



2025年09月15日

超配

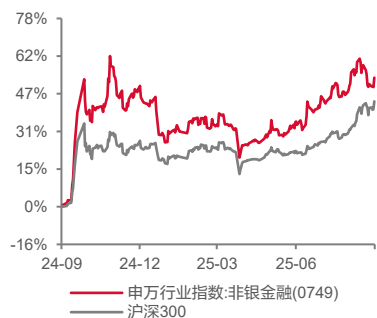
公募保有规模持续增长，太保发行H股可转债提升资本实力

——非银金融行业周报（20250908-20250914）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.公募费改三阶段启动，销售费率优化助推长期投资和权益类发展——资本市场聚焦（八）
- 2.公募销售费用改革启动，险企资本保证金管理迎修订——非银金融行业周报（20250901-20250907）
- 3.券商分类评价规定修订落地，关注中报配置窗口期——非银金融行业周报（20250818-20250824）

投资要点:

- **行情回顾：**上周非银指数上涨0.3%，相较沪深300超跌1.1pp，其中券商与保险指数表现分化，分别为+0.6%和-0.7%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额27680亿元，环比上一周降低10.2%；两融余额2.35万亿元，环比上一周增长2.8%；股票质押市值3.06万亿元，环比上一周增长1.9%。
- **券商：2025H1公募保有规模持续提升，期货公司分类评价迎修订。**1）基金业协会于9月12日披露公募基金2025H1销售保有规模前100机构数据，权益、非货和股指基金规模分别达5.1万亿元、10.2万亿元和2.0万亿元，较年初分别同比+5.9%、+6.9%和+14.6%。权益基金来看，银行系/第三方/券商系Top100市占率分别为41.8%/28.4%/27.4%，较年初环比-0.1pp/-0.1pp/+0.2pp，其中前20中中信建投/招商银行/招商证券以25.9%/19.9%/19.9%较年初涨幅领先；非货基金来看，银行系/第三方/券商系Top100市占率分别为43.1%/34.7%/20.4%，较年初环比-1.1pp/+0.5pp/+0.6pp，银行系份额下降显著，其中前20中基煜基金/中信建投/邮储银行以29.7%/29.5%/23.7%较年初涨幅领先；股指基金来看，银行系/第三方/券商系Top100市占率分别为13.7%/55.3%/30.3%，较年初环比+2.4pp/-2.3pp/+0.4pp，券商系份额部分被银行系取代，银行系较年初规模上涨38.7%，增速显著高于第三方和券商系的16%和10%，其中前20中农业银行/兴业银行/中信银行以169.3%/97.9%/57.4%较年初涨幅领先。2）证监会于9月12日发布《期货公司分类评价规定》，一方面完善了扣分标准，统一扣分指标的评价标准和扣分逻辑，并消除重复扣分；另一方面优化加分标准，将市场竞争力指标调整为三大类9项指标，全面评价期货公司各项业务开展情况、整体盈利水平和资本实力，我们认为对促进期货公司合规经营、稳健发展等方面将发挥重要的引领和导向作用。
- **保险：太保拟发行156亿港元可转债，改善资本实力，提升公司竞争力。**中国太保于9月11日公告拟发行155.56亿港元零息H股可转债，到期日为2030年9月18日，初始转换价为39.04港元/股，约占现有已发行股本总数的4.14%及股份扩大后总股本的3.98%，初始转换价较9月12日收盘价溢价18.8%，转股权在发行日后第41日起至到期日前七个工作日的任何时间行使。发行债券所得款项净额将用于：一是支持保险主业；二是支持“大康养、人工智能+、国际化”三大战略实施；三是补充营运资金等一般企业用途。我们认为，在权益配置提升消耗资本的背景下，可转债的发行将一定程度上改善资本实力和结构，有助于提升偿付能力充足率。同时，在保险主业和三大战略的协同发展下，也将进一步提升公司市场竞争力，夯实业务护城河。
- **投资建议：**1）券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2）保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- **风险提示：**系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

正文目录

1. 周行情回顾	4
2. 市场数据跟踪	6
3. 行业新闻	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2025/9/12）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2025/9/12）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/9/12）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/9/12）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/9/12）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/9/12）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

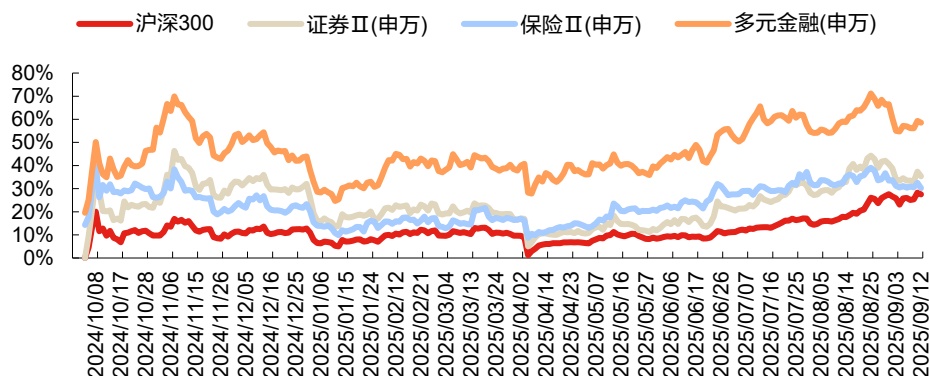
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.5%，深证成指上涨 2.6%，沪深 300 上涨 1.4%，创业板指数上涨 2.1%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 0.3%，其中证券Ⅱ(申万)上涨 0.6%，保险Ⅱ(申万)下跌 0.7%，多元金融(申万)上涨 0.9%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/9/12）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	1.5%	5.1%	14.6%	15.5%
399001.SZ	深证成指	2.6%	11.9%	27.7%	24.1%
000300.SH	沪深 300	1.4%	8.3%	17.0%	14.9%
399006.SZ	创业板指数	2.1%	21.0%	47.8%	41.0%
801790.SI	非银金融(申万)	0.3%	0.8%	13.0%	8.2%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	0.6%	1.9%	17.1%	7.3%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	-0.7%	-1.5%	4.9%	8.2%
801191.SI	多元金融(申万)	0.9%	-0.3%	10.7%	14.9%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/9/12）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/9/12）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
000783.SZ	长江证券	8.36	6.0%	462.31	16.60	1.34	N/A
000750.SZ	国海证券	4.75	5.6%	303.34	46.27	1.36	N/A
601099.SH	太平洋	4.92	4.5%	335.36	123.10	3.41	N/A
002670.SZ	国盛金控	19.37	4.2%	374.83	112.85	3.31	N/A
601696.SH	中银证券	15.54	3.9%	431.70	41.23	2.33	N/A
601375.SH	中原证券	4.72	3.5%	219.14	71.88	1.54	82%
000776.SZ	广发证券	21.06	2.3%	1,601.79	13.64	1.29	20%
002673.SZ	西部证券	8.78	2.2%	392.43	25.57	1.34	N/A
600369.SH	西南证券	4.86	2.1%	322.95	41.28	1.25	N/A
000728.SZ	国元证券	9.07	1.9%	395.79	14.94	1.04	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A 股保险最新表现（截至 2025/9/12）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(25E)
601336.SH	新华保险	63.49	0.3%	56.23	46%	0.66
601318.SH	中国平安	57.68	-0.4%	153.47	11%	0.63
601601.SH	中国太保	37.32	-1.9%	63.10	25%	0.59
601319.SH	中国人保	8.23	-1.9%	30.56	26%	N/A
601628.SH	中国人寿	39.22	-2.0%	30.42	85%	0.75

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/9/12）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
601519.SH	大智慧	16.14	8.0%	321.05	-479.30	23.19
300803.SZ	指南针	145.88	5.0%	887.17	300.03	33.65
603093.SH	南华期货	22.09	3.9%	134.76	29.36	3.15
000415.SZ	渤海租赁	3.64	3.7%	225.12	-12.29	0.79
002608.SZ	江苏国信	8.00	3.5%	302.25	9.12	0.90
000617.SZ	中油资本	11.14	3.1%	1,408.33	33.51	1.36
000567.SZ	海德股份	6.57	2.7%	128.42	129.58	2.39
002961.SZ	瑞达期货	21.68	1.5%	96.48	20.37	3.31
000935.SZ	四川双马	19.87	1.5%	151.70	46.73	1.99
000563.SZ	陕国投 A	3.62	1.4%	185.13	13.22	1.01

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2025/9/12）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
HUIZ.O	慧择	USD	4.21	63.0%	0.42	-18.83	0.74
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	115.03	13.6%	1,022.24	57.17	12.66
1299.HK	友邦保险	HKD	75.80	5.8%	7,962.36	16.75	2.50
0388.HK	香港交易所	HKD	448.40	2.9%	5,684.98	36.81	9.99
0966.HK	中国太平	HKD	16.41	2.8%	589.78	7.22	0.79
2588.HK	中银航空租赁	HKD	71.80	2.6%	498.30	7.88	0.98
WDH.N	水滴公司	USD	1.85	2.2%	6.69	10.72	0.96
1833.HK	平安好医生	HKD	22.34	0.6%	482.87	277.05	4.54
FUTU.O	富途控股	USD	185.89	-0.7%	258.65	25.66	6.10
3360.HK	远东宏信	HKD	6.98	-1.5%	333.58	7.72	0.60
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.80	-2.0%	7.97	9.98	0.59
XYZ.N	BLOCK	USD	72.87	-2.8%	444.20	15.02	2.00
6060.HK	众安在线	HKD	18.02	-4.0%	303.60	22.78	1.28
AFFM.O	AFFIRM	USD	83.08	-4.9%	270.55	518.43	8.82
TIGR.O	老虎证券	USD	11.26	-8.4%	21.04	17.89	2.79

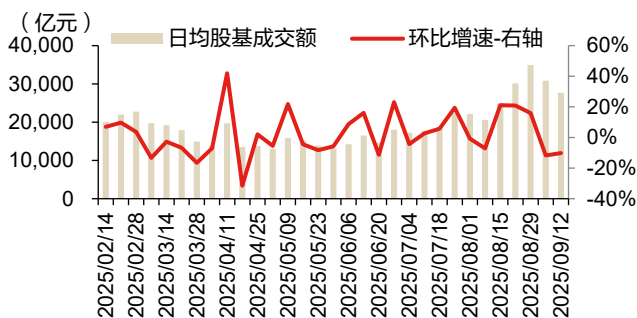
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 27680 亿元，环比上一周降低 10.2%；上交所日均换手率 1.59%，深交所日均换手率 3.37%。

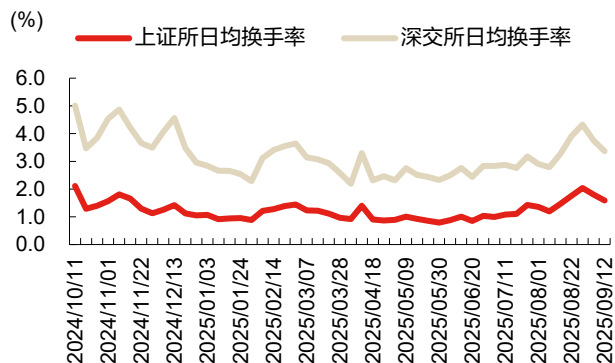
信用：两融余额 2.35 万亿元，环比上一周增长 2.8%，其中融资余额 2.33 万亿元，环比上一周增长 2.8%，融券余额 166 亿元，环比上一周增长 5.5%，股票质押市值 3.06 万亿元，环比上一周增长 1.9%。

图2 日均股基成交额表现



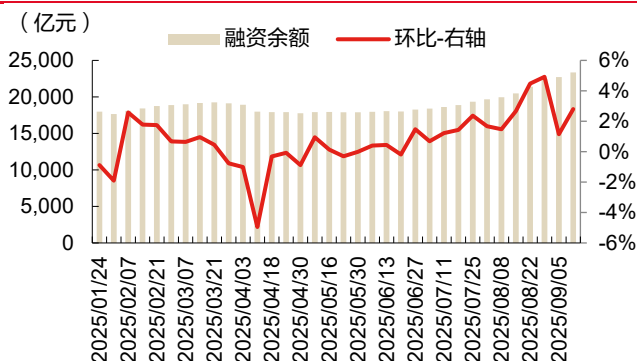
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



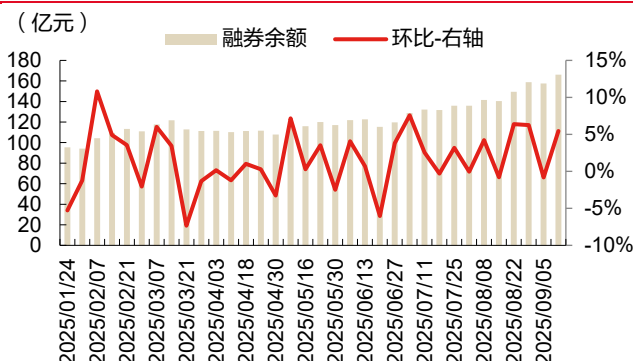
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



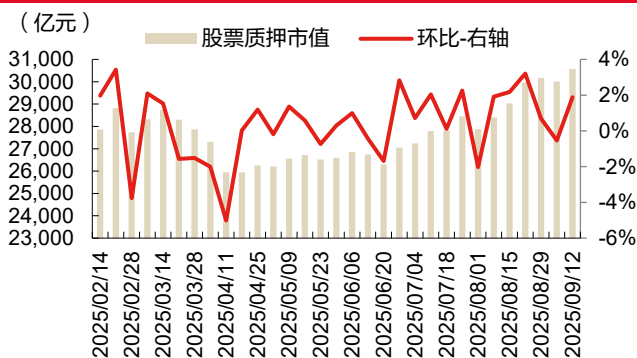
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



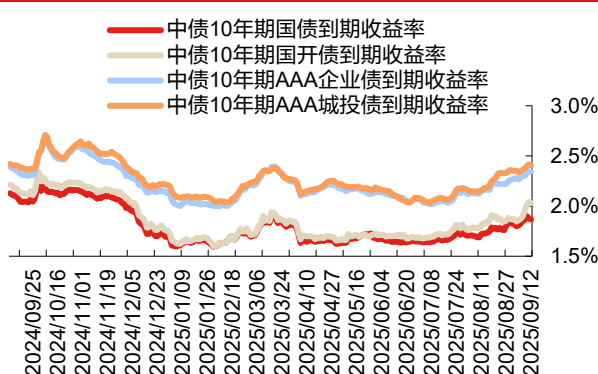
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



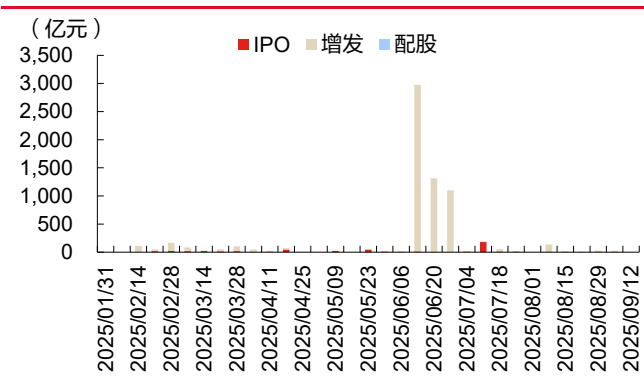
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

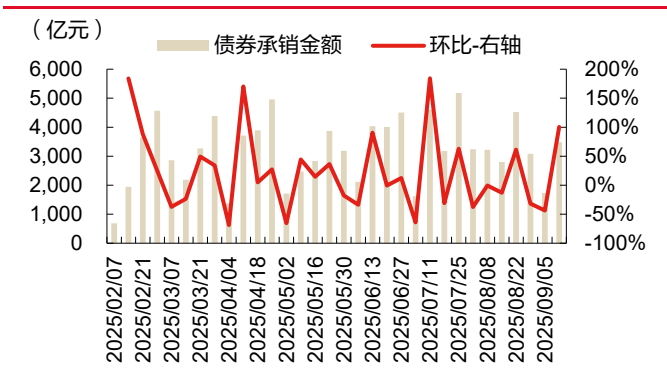
图8 股票承销金额表现



注：2025/6/13 所在周出现极值为中国银行和交通银行分别增发 1650 亿元和 1200 亿元所致，2025/6/20 所在周出现极值为邮储银行增发 1300 亿元所致，2025/6/27 所在周出现极值为建设银行增发 1050 亿元所致。

资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2025/9/12	证券业协会	修订发布《期货公司分类评价规定》，修订原则包括：一是坚持目标导向。通过完善分类评价制度，更好反映期货公司合规风控能力，提高对期货公司监管效能，引导期货公司合规稳健经营。二是坚持协调统一。统一扣分指标的评价标准和扣分逻辑，统一市场竞争力等指标的加分逻辑。三是简化指标流程。删除和简化部分指标，优化评价流程，压降专项评价指标，减轻行业负担。
2025/9/12	基金业协会	发布 2025 上半年度基金销售机构公募基金销售保有规模数据。
2025/9/12	金监总局	修订发布《信托公司管理办法》。一是聚焦主责主业，坚持信托本源。结合信托公司业务实践，突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。二是坚持目标导向，强化公司治理。明确信托公司要深化党建与公司治理有机融合。加强股东行为和关联交易管理。建立科学的内部考核机制和激励约束机制。推行受益人合法利益最大化的价值取向，加强信托文化建设。三是加强风险防控，规范重点业务环节。督促信托公司以受托履职合规性管理和操作风险为重点加强全面风险管理。明确信托业务全过程管理要求。四是强化信托监管要求，明确风险处置机制。提高信托公司最低注册资本。强化信托公司资本和拨备管理。加强行为监管和穿透监管。落实分级分类监管要求。提升风险处置和市场退出的约束力和操作性。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑，金融控股公司加强监管等。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089