

2025年08月25日

超配

券商分类评价规定修订落地，关注中报配置窗口期

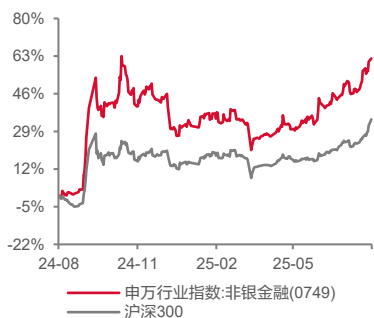
——非银金融行业周报（20250818-20250824）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

- 1.产品优化+模式创新+科技赋能，激活健康险发展新动能——保险业观察（九）
- 2.两融余额突破2万亿元，政策助推健康险高质量发展——非银金融行业周报（20250804-20250810）
- 3.兼顾普惠定位与商业属性，惠民保迈入高质量可持续发展之路——保险业观察（八）

- **行情回顾：**上周非银指数上涨2.7%，相较沪深300超跌1.5pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为3.1%和1.4%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额30123亿元，环比上一周增长20.9%；两融余额2.16万亿元，环比上一周增长4.5%；股票质押市值3万亿元，环比上一周增长3.2%。
- **券商：券商分类评价规定修订落地，两融余额高位但仍有上行空间。**1）证监会于8月22日修订发布《证券公司分类监管规定》，并更名为《证券公司分类评价规定》，相关修订与此前的征求意见稿保持相对一致，主要突出证券公司功能发挥的导向，一方面整合优化业务发展指标，例如减少重复加分、提升经营效率加分力度、扩大覆盖面、新增专项指标等；另一方面调整扣分分值设置，例如重大违规直接降至D类、提高“资格罚”扣分分值、优化行政处罚扣分分值等，突出“打大打恶”导向，鼓励主动纠错和风险处置。我们认为券商分类评价结果直接影响新业务试点资格、投资者保护基金缴纳比例、监管资源分配、信用评级与融资成本等方面，此次业务重心的调整鼓励中小机构在细分领域深耕，推动行业差异化、特色化竞争格局进一步深化。2）上周证监会核准国信证券变更为万和证券主要股东，对国信证券通过换股方式取得万和证券96.0792%股份无异议，并核准深投控成为万和证券实际控制人。我们认为此为同一国资体系下并购重组进程正常演变，后续仍要关注整合进度与成效，以及其他市场化并购的案例对板块的催化。3）市场交投活跃度持续升温，股票日均成交额和两融余额持续站稳2万亿元平台，其中两融余额创10年以来新高，投资热情高涨。但从严监严管的制度框架、机构占比提升的投资者结构和新质生产力驱动的市场行情来看，当前阶段两融杠杆比例较2015年高点仍有较大差距，未来上行空间一方面取决于市场趋势性回暖，例如在当前债市资金转入权益和居民存款搬家的基础上，险资配置热情的进一步提升、海外降息预期带来的资金涌入，以及政策边际放松带来的杠杆门槛降低，可能会进一步提升市场参与度；另一方面更为聚焦上市公司的投资价值，业绩增长的持续性、可观的股东回报和超预期的业务创新等，或将进一步打开市场空间。
- **保险：中报增长陆续验证，关注预定利率调整下的板块催化。**上周部分港股险企发布中报业绩，其中中众安在线在保险业务大幅改善驱动下净利润增长11倍，友邦保险NBV同比+14%，税后营运溢利同比+6%。本周中报陆续披露，我们认为NBV和利润增长仍将持续催化板块行情。负债端来看，预定利率调整带来的“炒停售”催化已在近几个月的保费数据中有所体现，新产品将一定程度上改善负债结构，缓解利差压力；投资端来看，权益市场火热行情持续提升投资表现，中长期资金入市将进一步提升投资弹性，同时险企作为蓝筹仍有较大的配置需求，建议关注现阶段多重因素下的板块催化。
- **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 2025/8/22）	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 2025/8/22）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/8/22）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/8/22）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/8/22）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/8/22）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

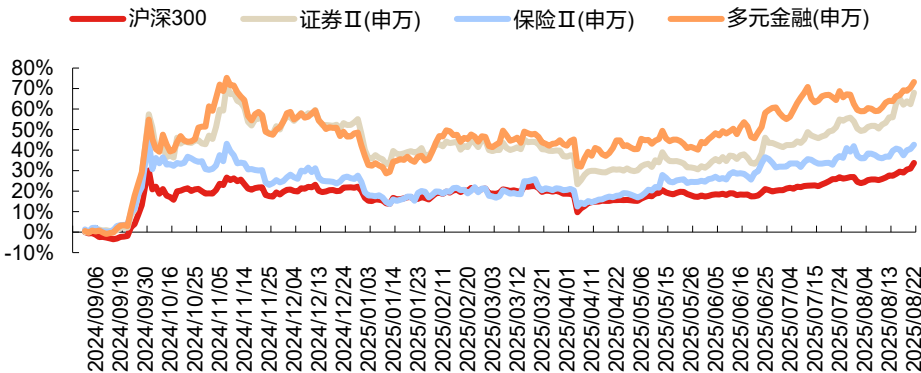
上周宽基指数方面，上证指数上涨 3.5%，深证成指上涨 4.6%，沪深 300 上涨 4.2%，创业板指数上涨 5.9%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 2.7%，其中证券 II (申万)上涨 3.1%，保险 II (申万)上涨 1.4%，多元金融(申万)上涨 4.2%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/8/22）

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	3.5%	6.8%	14.3%	14.1%
399001.SZ	深证成指	4.6%	10.0%	20.1%	16.8%
000300.SH	沪深 300	4.2%	6.3%	12.8%	11.3%
399006.SZ	创业板指数	5.9%	16.1%	32.7%	25.3%
801790.SI	非银金融(申万)	2.7%	8.9%	23.5%	14.4%
801193.SI	证券 II (申万)	3.1%	11.1%	27.6%	13.4%
801194.SI	保险 II (申万)	1.4%	5.0%	15.0%	14.6%
801191.SI	多元金融(申万)	4.2%	5.4%	22.9%	21.7%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/8/22）



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 2025/8/22）

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
601788.SH	光大证券	20.78	8.5%	958.12	29.99	1.61	N/A
002945.SZ	华林证券	17.22	8.0%	464.94	115.84	6.67	N/A
600621.SH	华鑫股份	17.91	8.0%	190.01	42.87	2.22	N/A
600864.SH	哈投股份	7.93	7.6%	164.99	27.12	1.25	N/A
601198.SH	东兴证券	12.54	6.0%	405.35	25.92	1.42	N/A
000776.SZ	广发证券	22.42	5.4%	1,705.23	15.71	1.38	28%
002736.SZ	国信证券	14.95	4.8%	1,437.06	15.42	1.59	N/A
601211.SH	国泰海通	21.50	4.3%	3,790.22	16.64	1.22	35%
600109.SH	国金证券	10.39	4.1%	385.73	20.45	1.13	N/A
300059.SZ	东方财富	27.85	4.1%	4,401.42	39.58	5.14	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 2025/8/22）

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)
601601.SH	中国太保	40.78	2.7%	53.57	21%	0.64
601319.SH	中国人保	8.81	2.6%	35.93	41%	N/A
601628.SH	中国人寿	42.90	1.4%	38.00	90%	0.82
601318.SH	中国平安	60.50	1.2%	239.20	14%	0.66
601336.SH	新华保险	67.44	0.4%	57.14	47%	0.70
000627.SZ	*ST 天茂	1.58	0.0%	0.00	N/A	N/A

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 2025/8/22）

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)
000617.SZ	中油资本	11.96	34.4%	1,511.99	36.06	1.48
300803.SZ	指南针	141.33	28.6%	859.50	380.19	38.52
603383.SH	顶点软件	48.30	12.2%	99.20	49.82	6.62
300033.SZ	同花顺	400.82	9.2%	2,154.81	117.12	33.25
601519.SH	大智慧	16.98	8.5%	337.76	-259.37	23.68
000935.SZ	四川双马	20.70	4.8%	158.03	37.88	2.08
600120.SH	浙江东方	6.63	4.6%	226.44	21.47	1.44
603300.SH	海南华铁	11.08	4.1%	220.56	34.53	3.43
600061.SH	国投资本	8.53	3.6%	545.41	18.03	1.04
002423.SZ	中粮资本	13.44	3.6%	309.67	35.07	1.42

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 2025/8/22）

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)
TIGR.O	老虎证券	USD	12.71	17.1%	23.75	30.14	3.41
1833.HK	平安好医生	HKD	17.86	14.6%	386.03	221.49	3.63
FUTU.O	富途控股	USD	190.64	9.4%	265.26	26.32	6.25
6060.HK	众安在线	HKD	20.36	6.9%	343.03	25.74	1.45
NOAH.N	诺亚控股	USD	12.55	6.4%	8.47	12.34	0.60
HUIZ.O	慧择	USD	2.40	5.7%	0.24	-10.77	0.43
XYZ.N	BLOCK	USD	79.12	4.4%	482.30	16.30	2.18
WDH.N	水滴公司	USD	1.85	2.8%	6.69	12.16	0.99
0388.HK	香港交易所	HKD	448.00	2.0%	5,679.91	36.78	9.98
AFRM.O	AFFIRM	USD	79.49	1.0%	256.43	-412.31	8.92
0966.HK	中国太平	HKD	18.80	-0.5%	675.68	9.09	0.95
3360.HK	远东宏信	HKD	7.51	-0.8%	357.82	8.28	0.64
1299.HK	友邦保险	HKD	72.85	-2.8%	7,652.48	16.10	2.41
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	109.32	-4.2%	971.50	54.33	12.04
2588.HK	中银航空租赁	HKD	70.70	-4.3%	490.67	7.76	0.96

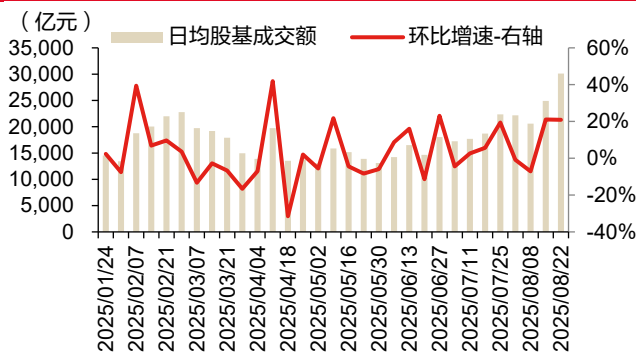
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 30123 亿元，环比上一周增长 20.9%；上交所日均换手率 1.76%，深交所日均换手率 3.91%。

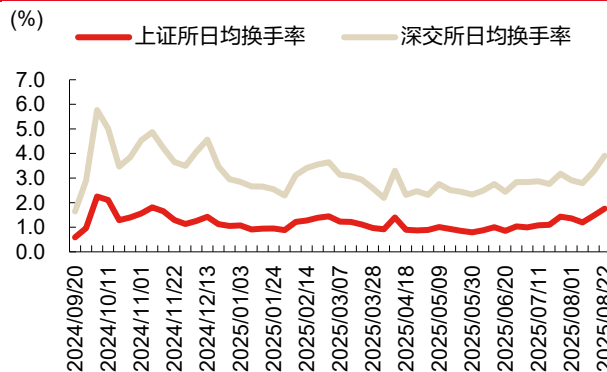
信用：两融余额 2.16 万亿元，环比上一周增长 4.5%，其中融资余额 2.14 万亿元，环比上一周增长 4.5%，融券余额 149 亿元，环比上一周增长 6.4%，股票质押市值 3 万亿元，环比上一周增长 3.2%。

图2 日均股基成交额表现



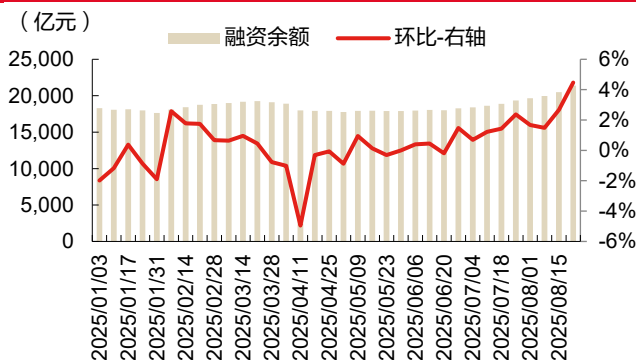
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



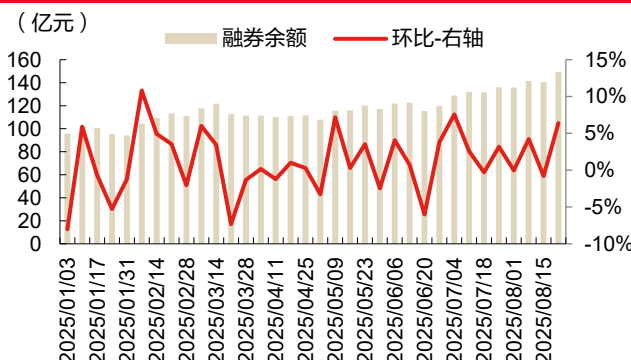
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



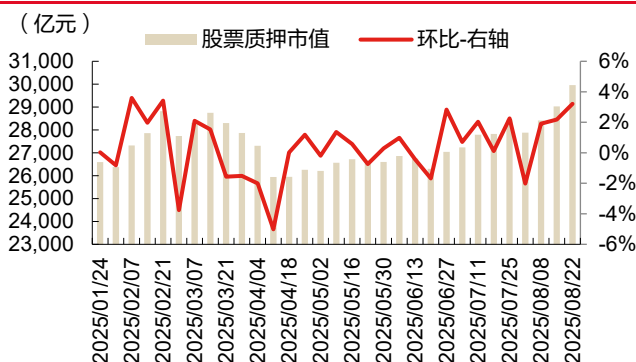
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



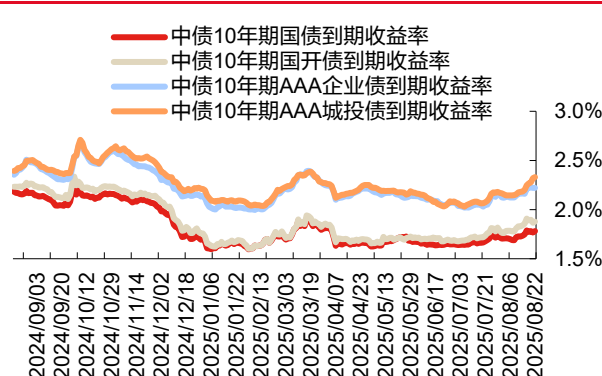
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



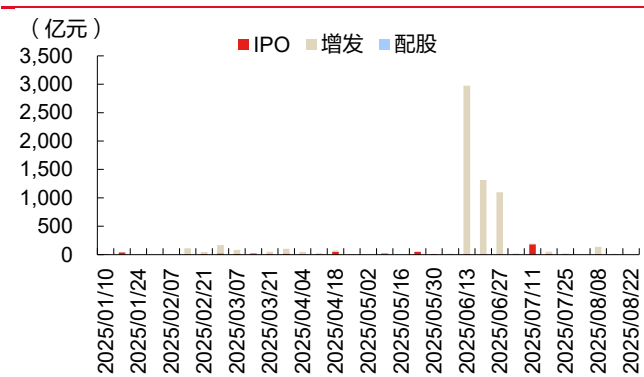
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

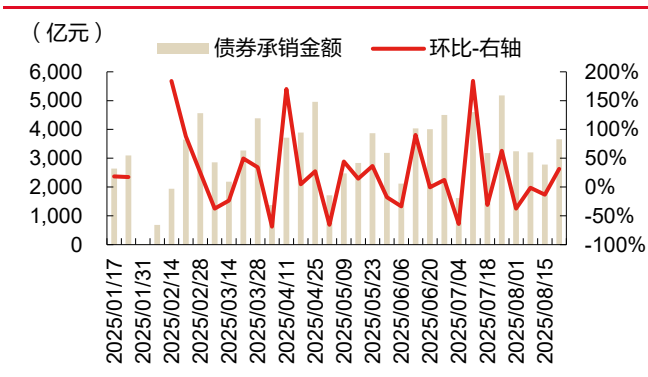
图8 股票承销金额表现



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
2025/8/22	证监会	发布关于修改《证券公司分类监管规定》的决定，本次修改将标题由《证券公司分类监管规定》调整为《证券公司分类评价规定》，与以分类评价为主的规定内容相适应。主要修改内容包括：一是突出促进证券公司功能发挥。将现有评价框架调整为“风险管理能力、持续合规状况、业务发展和功能发挥状况”，并在业务加分、专项评价设置等方面突出这一导向。二是引导证券公司聚焦高质量发展。重点完善业务发展加分指标，引导证券公司提升经营质量，在引入中长期资金、财富管理等领域更好发挥专业服务能力；适当扩大重点业务加分覆盖面，鼓励中小机构立足自身禀赋探索差异化发展道路。三是突出“打大打恶”导向，强化综合惩戒。完善直接下调分类评级的适用范围，保持对重大恶性案件的震慑力度。按照“过罚相当”原则，适当提高“资格罚”纪律处分扣分分值、优化行政处罚扣分分值，合理设置扣分梯度，促进发挥多种监管手段的综合惩戒效果。四是总结前期分类评价经验，明确特殊问题的处理规则。如对涉嫌违法违规但积极申请行政执法当事人承诺、开展先行赔付的公司，适当减少扣分分值等。
2025/8/22	证监会	发布《期货公司互联网营销管理暂行规定》，共十八条，加强对期货公司互联网营销活动的全过程监管。包括界定互联网营销活动范围、强化营销内容审核、明确营销制度与部门、加强营销人员与账号管理、加强对第三方机构的管理、加大客户保护力度、明确开展互联网营销活动过程中的禁止性行为等。
2025/8/22	金监总局	印发《关于银行业保险业支持福建建设两岸融合发展示范区的若干措施》，从银行业保险业支持福建发挥对台前沿区域优势的角度，在推进两岸银行业保险业融合发展、深化闽台金融业务合作，提升对台金融服务质效、促进闽台经贸人员往来，优化台胞金融服务体验、便利台胞在闽生活，全面加强金融监管、有效防范化解金融风险等四方面共提出 16 条政策措施，对支持两岸融合发展示范区建设、促进两岸经贸融合具有积极作用。

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