

非银金融

非银行业周报（2025 年第三十期）

交投持续活跃，推动券商估值修复

市场表现：

本期（2025.8.18-2025.8.22）非银（申万）指数+2.69%，行业排 18/31，券商Ⅱ指数+3.12%，保险Ⅱ指数+1.36%；

上证综指+3.49%，深证成指+4.57%，创业板指+5.85%。

个股涨跌幅排名前五位：中油资本（+34.38%）、光大证券（+8.46%）、华林证券（+8.03%）、华鑫股份（+8.02%）、哈投股份（+7.60%）；

个股涨跌幅排名后五位：中银证券（-9.19%）、南华期货（-6.68%）、国盛金控（-5.52%）、瑞达期货（-1.75%）、江苏金租（-1.20%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨 3.12%，跑输沪深 300 指数 1.06pct，跑输上证综指数 0.37pct。当前券商板块 PB 估值为 1.58 倍，位于 2020 年 50 分位点附近，处于历史低位。

近日，A 股市场成交额连续多日突破 2 万亿元、两融余额时隔十年重回 2 万亿元以上，截至 8 月 22 日 A 股日均成交额到达 25875 亿元，截至 8 月 21 日两融余额达到 21467.71 亿元。在 A 股市场交投活跃度与两融余额同步上扬的背景下，券商作为资本市场的重要参与者，正迎来多重业务机遇。两融规模持续高位运行、投资者开户数量稳步提升等积极信号，不仅直接助推经纪业务与利息收入实现增长，也为券商整体业绩带来显著的弹性支撑。随着市场交投活跃度持续提升，叠加资本市场改革红利的不断释放，券商业绩有望步入稳步上行通道。对于券商板块而言，本轮行情呈现出增长持续性增强与修复节奏分化的双重特征。年初以来，权益市场整体呈现稳步向上态势，市场交投活跃度显著提升，成交额、两融余额以及权益类产品发行规模等多项关键指标持续回暖，共同推动券商板块进入估值修复通道。与以往相比，当前市场行情展现出更强的持续性和韧性，为券商业绩提供了更为稳定的增长基础。

综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2025 年第二十九期）交投持续活跃，关注券商半年度业绩—2025-08-17

非银行业周报（2025 年第二十八期）券商发债升温，为业务扩张提供支撑—2025-08-10

非银行业周报（2025 年第二十七期）定增市场火热，利好券商投行业务—2025-08-04

助于提高行业集中度，形成规模效应。建议关注国泰海通、国联民生、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周，保险板块上涨 1.36%，跑输沪深 300 指数 2.82pct，跑输上证综指数 2.12pct。

本周，根据中保协披露，中意资产、长江养老合计登记 3 只债权投资计划。债券投资计划作为保险资管另类投资中开展最早、占比最大的业务，该类业务正持续收缩。2021 年，债权投资计划登记规模达到高峰，为 9600 多亿元。2022 年至今，该类业务登记规模持续萎缩。行业数据显示，2025 年上半年，债权投资计划登记规模及数量分别为 2121.59 亿元和 137 只，同比分别下降 24.50%和 23.03%。此外，债权投资计划收益率也逐步走低，目前已降至 2%-3%的水平。受融资需求减弱与利率持续下行等多重因素影响，保险资管机构的另类投资业务结构正在发生显著转变。在逐步收缩传统债权投资计划的同时，股权投资、资产证券化等业务正快速扩张，逐渐成为险资应对“资产荒”挑战和提升投资收益的重要方向。数据显示，2025 年上半年，保险资管机构登记私募基金 3 只，同比增加 1 只，规模为 250.04 亿元，同比增长 524.94%；登记股权投资计划 11 只，同比增加 6 只，规模为 267.87 亿元，同比增长 188.03%。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安、中国人寿。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务.....	5
(二) 投行业务.....	5
(三) 资管业务.....	6
(四) 信用业务.....	6
(五) 自营业务.....	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	8
(一) 券商.....	8
1、行业动态.....	8
2、公司公告.....	9
(二) 保险.....	10
1、行业动态.....	10
2、公司公告.....	10

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	5
图 4 增发承销金额 (亿元) 及增速	5
图 5 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 7 基金市场规模变化情况 (亿元)	6
图 8 近一年两融余额走势 (亿元)	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 10 国债到期收益率 (%)	7
图 11 750 日国债移动平均收益率 (%)	7

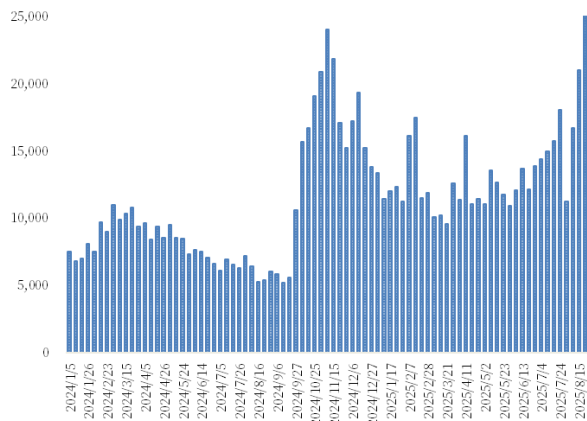
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
表 1 2025 年 5 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

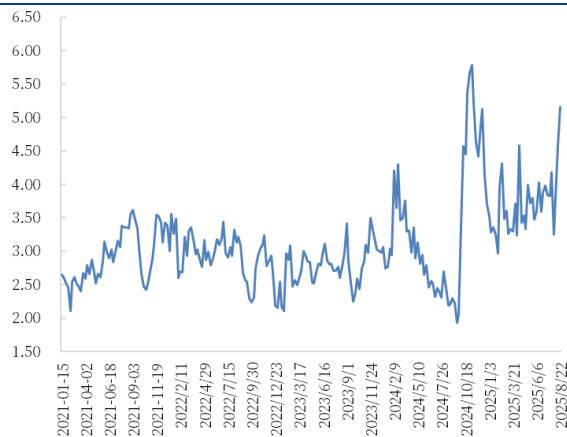
本周（2025.8.18-2025.8.22）A 股日均成交额 25875 亿元，环比+23.10%；日均换手率 5.16%，环比+0.58pct，本周，市场活跃度显著上升。

图1 A 股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 A 股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

截至 2025 年 8 月 22 日，25 年股权融资规模达 8,393.39 亿元。其中，IPO653 亿元，增发 7335 亿元，其中，再融资 1582 亿元。2025 年 7 月券商直接融资规模为 619.24 亿元，同比+157.32%，环比-88.80%。截至 2025 年 8 月 22 日，券商累计主承销债券规模 100466.10 亿元。2025 年 7 月债券承销规模达到 16427.90 亿元，同比+43.80%，环比+9.05%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

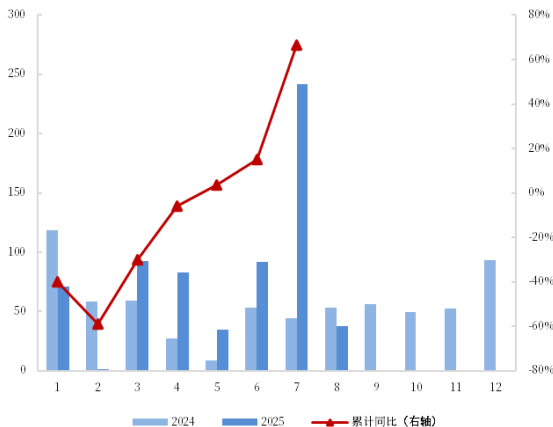
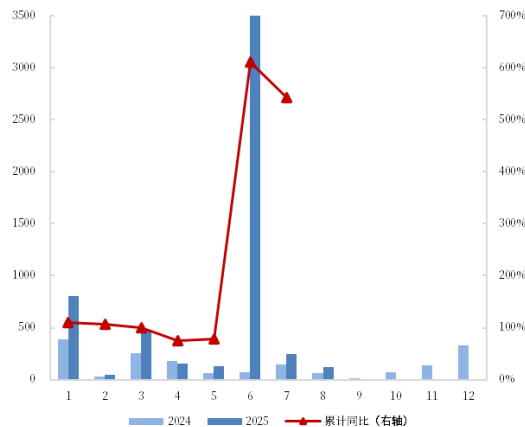
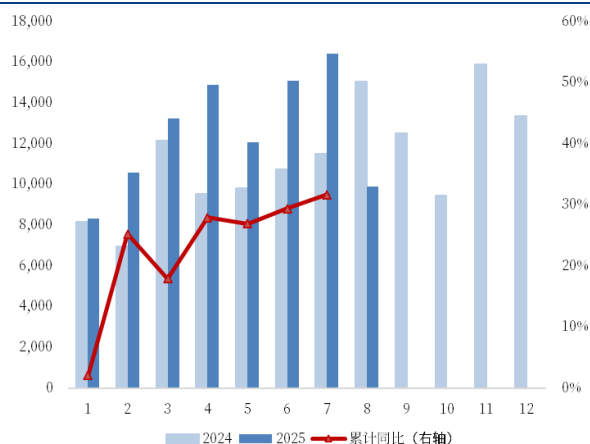


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

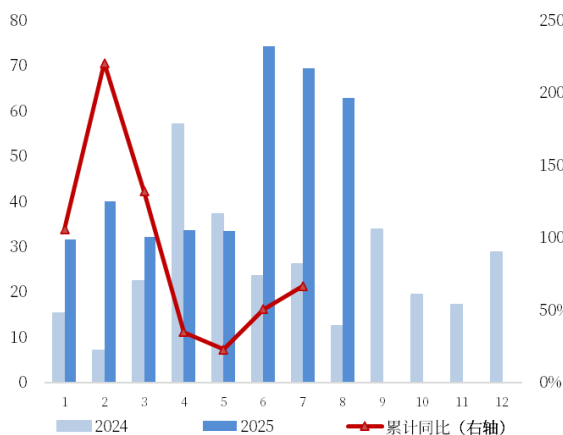
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


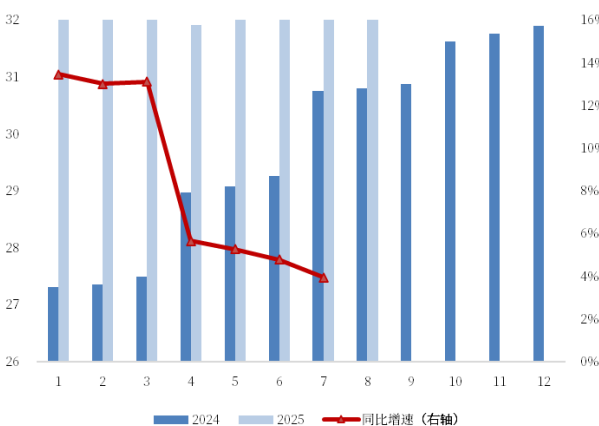
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 8 月 22 日，2025 年券商资管累计新发行份额 377.43 亿份，新成立基金 2632 只。2025 年 7 月共计新发资管产品 476 只，同比+78.95%，共计市场份额 69.45 亿份，同比上涨 166.00%。截至 2025 年 8 月 22 日，基金市场份额 31.05 万亿份，实现基金规模 34.46 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）


资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 基金市场规模变化情况（亿元）


资料来源：WIND，中航证券研究所

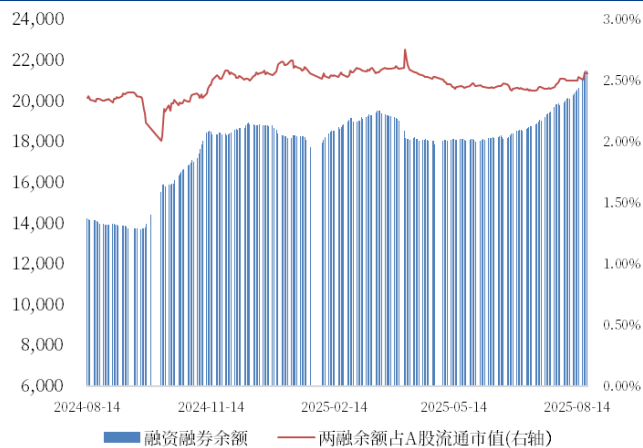
(四) 信用业务

截至 2025 年 8 月 21 日，两融余额 21467.71 亿元，较上周同比+839.61 亿元，8 月两融日均余额 20504 亿元，环比+7.44%；截止 8 月 22 日，市场质押股数 3,038.91 亿股，市场质押股数占总股本 3.71%，市场质押市值 29,029.80 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 8 月 22 日，沪深 300 年内上涨 11.26%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.06%。本周股票市场上行，债券市场上行。

图8 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 2022 年以来股、债相关指数走势



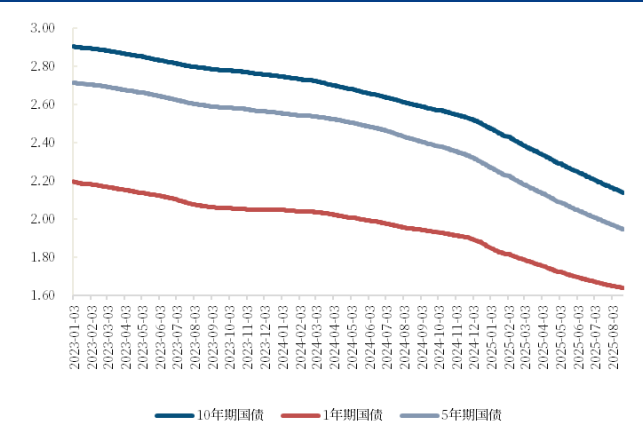
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

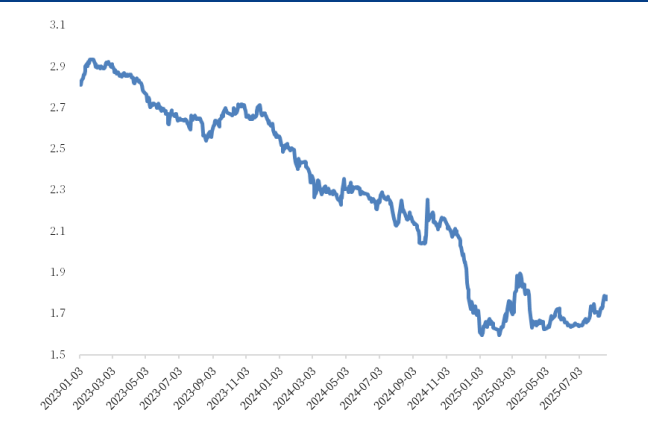
截至 2025 年 8 月 22 日，10 年期债券到期收益率为 1.7818%，环比-0.54BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1381%，环比-0.68BP。

图10 国债到期收益率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至 2025 年 5 月，保险公司总资产为 38.42 万亿元，环比+1.54%，同比+16.05%。其中人身险公司总资产 33.66 万亿元，环比+1.81%，同比+16.80%，占总资产的比重为 87.61%；财产险公司总资产 3.07 万亿元，环比-0.12%，同比+6.38%，占总资产的比重为 8.01%。

表1 2025 年 5 月末保险资产规模及变化

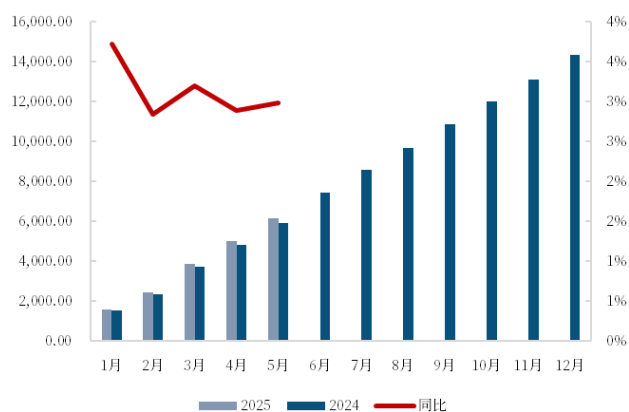
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	336,627	30,776	8,195	1,324	384,239
环比变化	1.81%	-0.12%	-2.70%	-0.19%	1.54%
同比变化	16.80%	6.38%	7.29%	8.16%	16.05%
占比	87.61%	8.01%	2.13%	0.34%	
占比环比变化	0.24%	-0.13%	-0.09%	-0.01%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

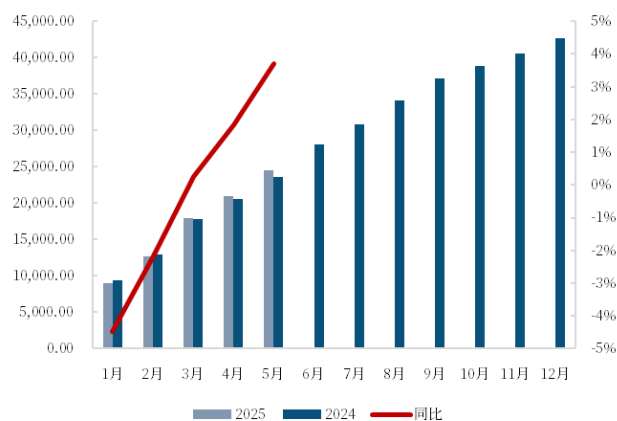
原保费收入：2025 年 5 月，全行业共实现原保险保费收入 30,602.02 亿元，同比+3.77%。其中，财产险业务原保险保费收入 6,129.43 亿元，同比+2.98%；人身险原保费收入 24,472.59 亿元，同比+3.72%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 8 月 22 日，中国证监会公布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》。此次修改的总体思路，一是坚持目标导向。对照防风险强监管促高质量发展要求，针对性突出监管目标，校正行业机构定位、提升治理水平，发挥好监管“指挥棒”作用。二是保持总体稳定。现行证券公司分类评价制度框架总体成熟，此次修改立足局部

完善、适度优化，不对既有评价体系进行重大调整。三是加强统筹协调。会同中国证券业协会梳理整合专项评价指标，避免重复报送、减轻行业负担。

- 8月19日，财政部发布了前7个月的财政收支数据，其中证券交易印花税达到936亿元，同比增长62.5%。从单月数据来看，7月份证券交易印花税达151亿元，环比增长29%，同比增长1.25倍。证券交易印花税增长反映出投资者信心持续回升、资本市场交易更活跃。证券交易印花税是基于证券交易金额征收的，其大幅增长明显受到市场交易规模扩大、交易次数增加等因素影响。

2、公司公告

长城证券（002939）：股票交易异常波动公告

2025年8月20日，长城证券发布公告，公司股票于2025年8月15日、8月18日、8月19日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，根据《深圳证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。

东方财富（300059）：关于子公司东方财富证券股份有限公司向专业投资者公开发行科技创新公司债券获得中国证监会注册批复的公告

2025年8月21日，东方财富发布公告，中国证监会同意东方财富证券向专业投资者公开发行不超过10亿元科技创新公司债券。需严格按报送深圳证券交易所的募集说明书执行，注册批复24个月内有效，可分期发行。

东兴证券（601198）：2024年度第三期短期融资券兑付完成的公告

2025年8月22日，公司于2024年8月20日成功发行东兴证券股份有限公司2024年度第三期短期融资券（以下简称本期短期融资券），本期短期融资券发行规模为人民币15亿元，票面利率为1.95%，期限为365天，兑付日期为2025年8月20日。

中银证券（601688）：关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2025年8月22日，中银证券发布公告，江铜股份因自身经营发展需要，计划自公告之日起3个交易日后的3个月内通过集中竞价方式及/或大宗交易方式合计减持公司股份不超过83,340,000股，不超过公司总股本的3%。其中通过集中竞价交易方式减持不超过27,780,000股，即不超过公司总股本的1%；通过大宗交易方式减持不超过55,560,000股，即不超过公司总股本的2%。江铜股份为公司持股5%以下股东，根据其于公司首次公开发行股票前所做承诺进行本次减持计划公告。

国海证券（000750）：公司主要股东变更申请获得中国证监会核准的公告

2025年8月19日，国海证券发布公告，中国证监会核准广西投资集团金融控股

有限公司成为公司主要股东，对广投金控依法受让公司 307,665,944 股股份（占公司股份总数 4.82%）无异议。

（二）保险

1、行业动态

- 8 月 21 日，金融监管总局正在研究制定《关于提升健康保险服务保障水平的指导意见》，拟从推动供需更加适配、提升行业经营能力、加强健康保险监管、优化健康保险发展环境等方面，提出健康保险下一步发展路径，进一步明确健康保险各险种的发展重点方向和任务，夯实行业基础能力，推动健康保险更好发挥服务保障功能，深化健康保险与健康产业的协同。

2、公司公告

新华保险（601601）：保费收入公告

2025 年 8 月 14 日，新华保险发布公告，公司于 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 7 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 13,780,627 万元，同比增长 23%。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队致力于券商、保险、多元金融板块研究, 坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪, 并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下, 针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637