

2025年08月11日

超配

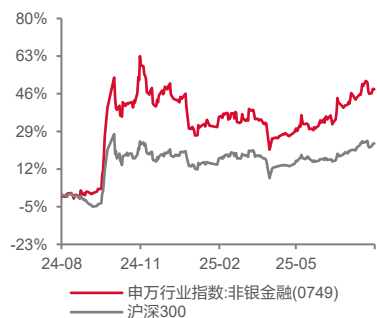
两融余额突破2万亿元，政策助推健康险高质量发展

——非银金融行业周报（20250804-20250810）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 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）
2. 政治局会议明确资本市场发展方向，惠民保迎高质量发展指引——非银金融行业周报（20250728-20250803）
3. 首创证券拟H股上市，预定利率迎下调窗口期——非银金融行业周报（20250721-20250727）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨0.6%，相较沪深300超跌0.6pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为0.8%和0.3%，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20578亿元，环比上一周降低7.1%；两融余额2.01万亿元，环比上一周增长1.5%；股票质押市值2.84万亿元，环比上一周增长1.9%。
- **券商: 7月A股新开户同比增长70.5%，两融余额突破2万亿元，对市场交投活跃度的稳中向好展望保持乐观。** 1) 7月上交所A股新开户196.36万户，同比增长70.5%，较上月环比增长19.3%，市场活跃度进一步提升，推动2025年1-7月上交所A股新开户1456.14万户，同比增长36.9%，保持强劲的增长动能。2) 上周融资融券余额突破2万亿元，较年初增长7.8%，历史上看两融余额登上2万亿元平台的阶段仅为2015年5-7月，体现出当前市场投资者风险偏好与彼时呈现一定的相似性。这主要源于现阶段活跃资本市场的方向较为明确，通过严监严管以提升上市公司投资价值、增加分红频次以扩大投资者回报、引导中长期资金入市以丰富投资者结构，我们认为两融规模最直接反应杠杆规模和放杠杆意愿，而当前持续回升的两融余额，正折射出政策暖风下投资者对市场边际改善的认可与风险承担意愿的逐步提升，对市场交投活跃度的稳中向好展望保持乐观。3) 上市券商中报业绩快报/预告陆续披露，资本市场回暖推动业绩大幅增长，我们预计各业务板块均呈现显著的边际改善态势，建议重视披露窗口期带来的配置机遇。
- **保险: 长期投资试点再落一子，政策助推商业健康保险高质量发展。** 1) 太平资产上周获监管批准投资设立太平（深圳）私募证券投资基金，此为长期投资试点改革推进下的第六家基金公司，表明保险资金长期投资改革试点正稳步深入推进，政策驱动下保险机构发挥长期资金优势、加大资本市场投资力度的进程不断加速，也彰显出监管部门积极引导中长期资金入市，持续优化资本市场投资者结构，助力资本市场稳健发展、切实服务实体经济的坚定决心。2) 上海金融监管局等七部门上周联合印发《关于促进商业健康保险高质量发展助力生物医药产业创新的若干措施》，明确构建多层次商业健康保险产品体系、强化商业健康保险服务能力建设、鼓励商业健康保险创新实践、推动商业健康保险数据赋能、加大政策支持力度等，我们认为这一系列举措精准聚焦商业健康保险的核心发展需求，既通过构建多层次产品体系拓宽了保险业务的覆盖场景与服务边界，又借助强化服务能力建设和数据赋能提升了保险运营的专业化、精细化水平，更以鼓励创新实践和加大政策支持为保险机构注入了产品研发与模式探索的动力，将全面激活商业健康保险的增长潜力，未来上海的成熟经验或有望全国推广。
- **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 2025/8/8）	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 2025/8/8）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/8/8）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/8/8）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/8/8）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/8/8）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

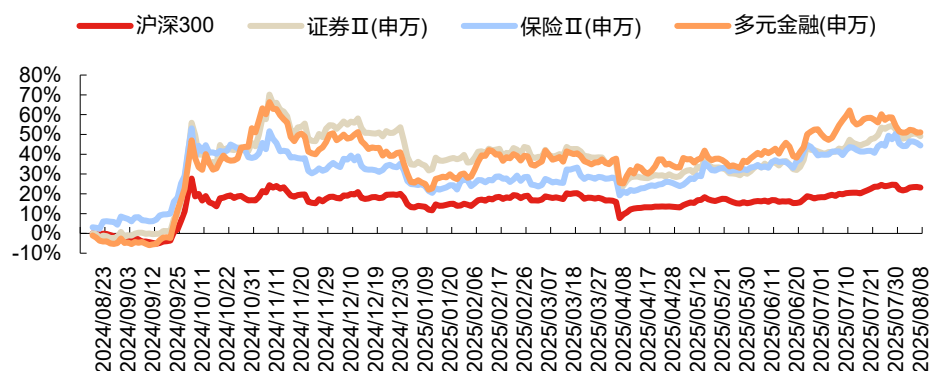
上周宽基指数方面，上证指数上涨 2.1%，深证成指上涨 1.2%，沪深 300 上涨 1.2%，创业板指数上涨 0.5%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 0.6%，其中证券Ⅱ(申万)上涨 0.8%，保险Ⅱ(申万)上涨 0.3%，多元金融(申万)上涨 0.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/8/8）

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	2.1%	4.1%	8.8%	8.5%
399001.SZ	深证成指	1.2%	5.2%	9.9%	6.9%
000300.SH	沪深 300	1.2%	2.8%	6.7%	4.3%
399006.SZ	创业板指数	0.5%	6.8%	16.0%	9.0%
801790.SI	非银金融(申万)	0.6%	3.8%	13.8%	4.6%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	0.8%	4.9%	14.3%	1.7%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	0.3%	3.5%	13.4%	9.5%
801191.SI	多元金融(申万)	0.1%	-3.9%	11.2%	11.8%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/8/8）



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 2025/8/8）

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
600906.SH	财达证券	7.57	6.3%	245.65	35.42	2.04	N/A
600864.SH	哈投股份	6.86	3.5%	142.73	44.63	1.11	N/A
601198.SH	东兴证券	11.45	2.8%	370.12	23.67	1.29	N/A
600958.SH	东方证券	11.46	2.7%	973.72	24.97	1.25	58%
002673.SZ	西部证券	8.56	2.6%	382.60	25.54	1.32	N/A
600918.SH	中泰证券	6.84	2.5%	476.65	48.85	1.26	N/A
002736.SZ	国信证券	13.62	2.3%	1,309.21	14.05	1.45	N/A
601688.SH	华泰证券	20.25	2.1%	1,828.03	10.94	1.09	19%
000776.SZ	广发证券	19.71	1.9%	1,499.11	13.81	1.21	23%
600621.SH	华鑫股份	15.73	1.7%	166.88	37.66	1.95	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 2025/8/8）

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)
601319.SH	中国人保	8.26	1.2%	24.67	47%	N/A
601318.SH	中国平安	58.54	0.6%	111.11	18%	0.64
601628.SH	中国人寿	40.77	0.1%	17.44	100%	0.78
601601.SH	中国太保	36.90	-0.5%	36.39	26%	0.58
000627.SZ	天茂集团	1.45	-0.7%	6.78	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	63.58	-2.3%	54.46	46%	0.66

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 2025/8/8）

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)
600901.SH	江苏金租	5.96	3.1%	345.23	11.50	1.39
001236.SZ	弘业期货	12.23	2.6%	123.25	278.24	6.56
002608.SZ	江苏国信	7.58	1.9%	286.38	8.62	0.87
601519.SH	大智慧	13.29	1.5%	264.36	-203.01	18.53
600061.SH	国投资本	7.66	1.3%	489.78	16.19	0.93
000563.SZ	陕国投 A	3.60	0.8%	184.10	13.15	1.01
600643.SH	爱建集团	6.07	0.7%	96.71	-17.47	0.81
600927.SH	永安期货	15.27	0.3%	222.26	43.89	1.73
000935.SZ	四川双马	19.41	0.3%	148.18	35.52	1.95
000987.SZ	越秀资本	7.40	0.1%	371.27	14.95	1.21

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 2025/8/8）

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)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	114.63	14.7%	1,018.69	56.97	12.62
FUTU.O	富途控股	USD	160.92	13.6%	223.90	26.59	5.75
WDH.N	水滴公司	USD	1.81	9.0%	6.55	11.89	0.97
AFRM.O	AFFIRM	USD	72.33	8.9%	233.34	-375.18	8.12
HUIZ.O	慧择	USD	2.31	6.9%	0.23	-10.36	0.42
TIGR.O	老虎证券	USD	10.01	6.5%	18.71	23.74	2.68
1833.HK	平安好医生	HKD	12.52	4.3%	270.61	307.75	6.98
2588.HK	中银航空租赁	HKD	73.50	3.3%	510.10	7.11	1.03
1299.HK	友邦保险	HKD	73.60	3.2%	7,731.26	14.57	2.46
NOAH.N	诺亚控股	USD	12.18	2.6%	8.22	11.98	0.58
0388.HK	香港交易所	HKD	427.40	2.5%	5,418.73	38.28	10.43
0966.HK	中国太平	HKD	17.14	0.2%	616.01	8.29	0.87
XYZ.N	BLOCK	USD	73.39	-0.9%	447.37	15.12	2.02
6060.HK	众安在线	HKD	17.91	-3.6%	301.75	46.31	1.34
3360.HK	远东宏信	HKD	7.40	-7.0%	352.39	8.15	0.63

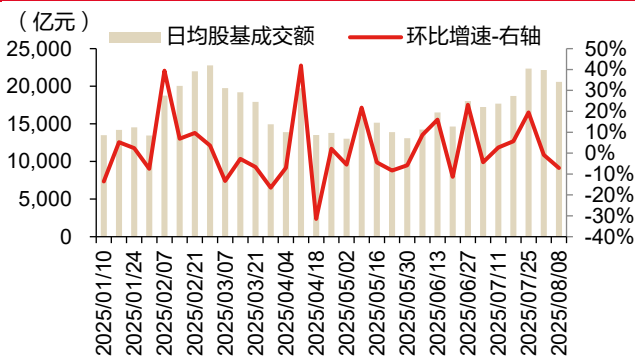
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 20578 亿元，环比上一周降低 7.1%；上证所日均换手率 1.19%，深交所日均换手率 2.79%。

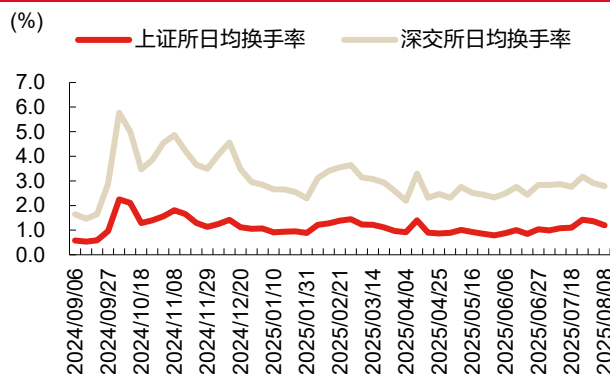
信用：两融余额 2.01 万亿元，环比上一周增长 1.5%，其中融资余额 2 万亿元，环比上一周增长 1.5%，融券余额 142 亿元，环比上一周增长 4.2%，股票质押市值 2.84 万亿元，环比上一周增长 1.9%。

图2 日均股基成交额表现



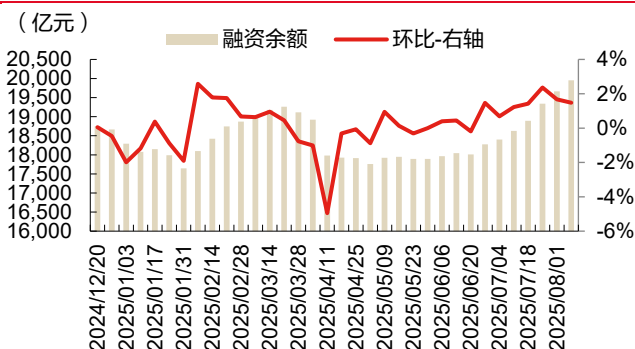
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



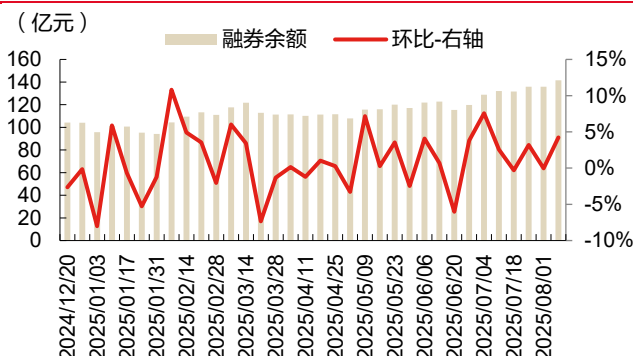
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



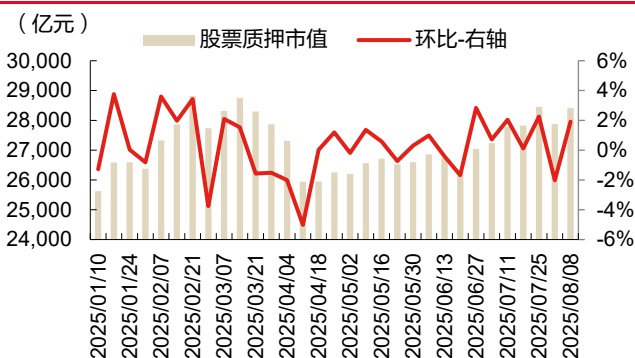
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



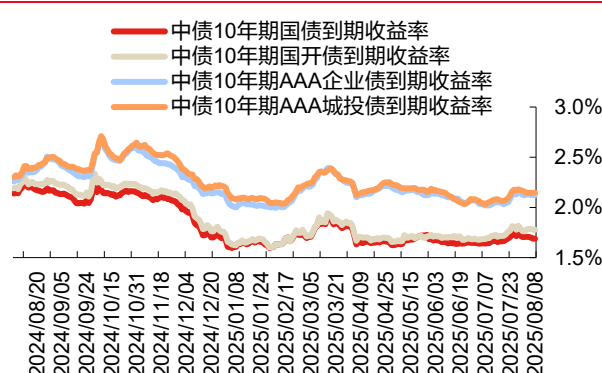
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



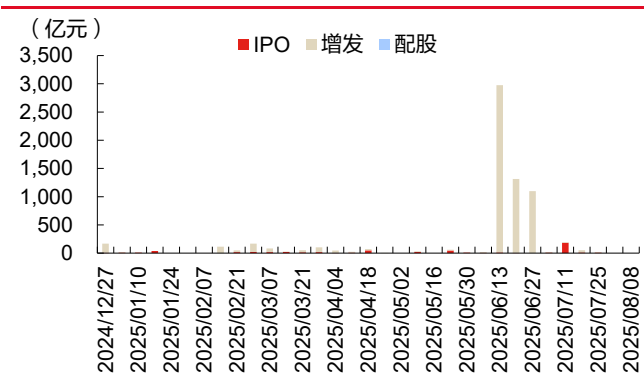
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

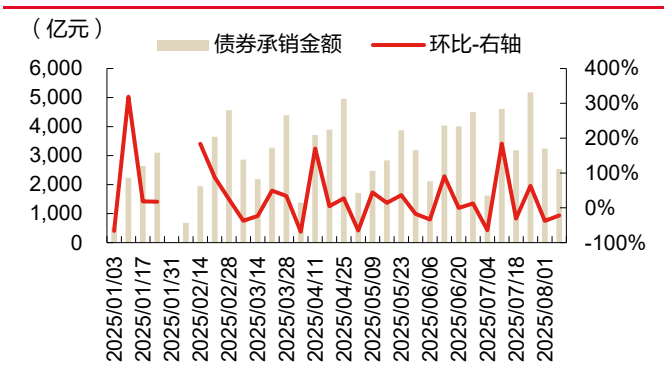
图8 股票承销金额表现



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
2025/8/6	上海金融监管局等七部门	上海金融监管局会同市医保局、发展改革委、市科委、市卫生健康委、金融办及浦东新区政府，联合印发《关于促进商业健康保险高质量发展助力生物医药产业创新的若干措施》，旨在构建支持商业健康保险与创新医药深度融合的生态环境。措施包括拓宽保障范围、鼓励“保团”创新保障模式、加快商业护理保险产品开发、推动创新药械“进医院”、“进目录”、“进处方”、深化商保与医保数据对接，建立“监管沙盒”试点机制，以及构建医保商保“一码通赔”等机制。
2025/8/7	证券业协会	发布《证券行业信息系统稳定性保障体系标准（征求意见稿）》，面向全行业公开征求意见。标准旨在建立覆盖事前预防、事中管控、事后恢复的全流程信息系统稳定性保障体系，提升证券行业抵御技术风险和突发事件的能力。内容包括：信息系统分级分类管理、关键系统高可用与容灾要求、容量与性能管理、变更与发布控制、网络与数据安全防护、应急演练与事故通报等方面的规范。文件提出，证券公司需建立稳定性风险监测与评估机制，定期开展压力测试，确保核心交易、清算、风控等系统在极端情况下的持续运行能力。该标准的出台有助于统一行业技术运营规范，强化系统韧性，防范因信息系统故障引发的市场风险。

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