

2025 年 08 月 09 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

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

市场表现：

本期（2025.8.4-2025.8.8）非银（申万）指数+0.59%，行业排 27/31，券商Ⅱ指数+0.80%，保险Ⅱ指数+0.25%；

上证综指+2.11%，深证成指+1.25%，创业板指+0.49%。

个股涨跌幅排名前五位：财达证券（+6.32%）、哈投股份（+3.47%）、江苏金租（+3.11%）、东兴证券（+2.78%）、中国人保（+2.70%）；

个股涨跌幅排名后五位：香溢融通（-5.32%）、中油资本（-4.90%）、华西证券（-1.59%）、新力金融（-1.42%）、天风证券（-1.41%）。

（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 0.80%，跑输沪深 300 指数 0.43pct，跑输上证综指数 1.31pct。当前券商板块 PB 估值为 1.43 倍，位于 2020 年 40 分位点附近，处于历史低位。

本周，截至 8 月 8 日，券商已合计发行债券 479 只，同比增长 39.24%；合计发行规模为 8389.89 亿元，同比增长 39.40%。具体来看，券商已发行证券公司债 255 只，发行规模为 4763.40 亿元；发行证券公司次级债 57 只，发行规模为 837.79 亿元；发行短期融资券 167 只，发行规模为 2788.70 亿元。今年以来，券商发债热情提升，显示行业资本补充需求旺盛，主要受益于市场活跃度提升、创新业务扩容及低利率环境下的融资成本优势。结构上，公司债占比过半，短融工具维持高位，次级债稳步增长，反映券商在优化负债结构的同时，持续强化资本实力以支撑业务发展。公司债占据主导位置，反应低成本优势突出，适合中长期资金需求。2025 年市场交投活跃，两融、衍生品、做市等资本消耗型业务增长，推动券商融资需求。相较于股权融资等其他方式，债券融资凭借其显著优势成为券商业务扩张期资金补充的核心渠道：一方面，债券融资能够提供更大规模的资金支持，且当前低利率环境下的融资成本较股权融资减少，可有效控制财务支出；另一方面，其灵活的期限结构设计可精准适配不同业务线的资金需求周期，同时避免股权稀释问题，保障公司治理结构稳定。

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

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 年第二十七期）定增市场火热，利好券商投行业务—2025-08-04

非银行业周报（2025 年第二十六期）上半年债承成绩单发布，行业竞争格局多元化—2025-07-28

非银行业周报（2025 年第二十五期）券商发布中期业绩预告，中期业绩预喜—2025-07-20

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

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 0.25%，跑输沪深 300 指数 0.98pct，跑输上证综指数 1.86pct。

近日，财险公司二季度偿付能力报告陆续披露。今年上半年，76 家财险公司合计实现保险业务收入 2594.89 亿元，实现净利润 92.52 亿元。剔除 2 家新成立险企，74 家财险公司在保险业务收入和净利润上同比均有所增长，其中净利润同比大幅增长 92%。保险业务收入方面，国寿财险、中华联合财产保险股份有限公司和英大泰和英大财险保险业务收入均超过 100 亿元，位列前三，分别为 592.70 亿元、423.87 亿元和 101.44 亿元，头部效应显著。净利润方面，国寿财险和英大财险的净利润均超过 10 亿元，分别为 24.28 亿元、10.53 亿元。76 家财险公司中，68 家实现盈利，合计盈利 94.38 亿元。财险行业已进入高质量发展阶段，上半年高增长源于多重利好叠加。头部险企凭借规模、品牌和渠道优势持续领跑，但行业整体盈利可持续性需观察宏观经济、灾害频率及监管政策变化，全年盈利水平有望维持高位。

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.....	4
(一) 经纪业务	4
(二) 投行业务	4
(三) 资管业务	5
(四) 信用业务	5
(五) 自营业务	6
二、保险周度数据跟踪.....	6
(一) 资产端.....	6
(二) 负债端.....	7
三、行业动态.....	7
(一) 券商	7
1、行业动态	7
2、公司公告	8

图表目录

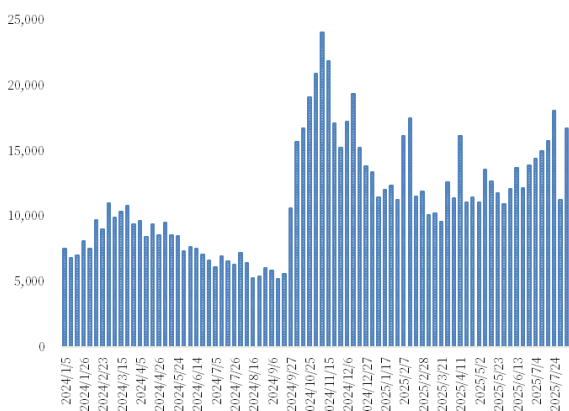
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	6
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表 1 2025 年 5 月末保险资产规模及变化	7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

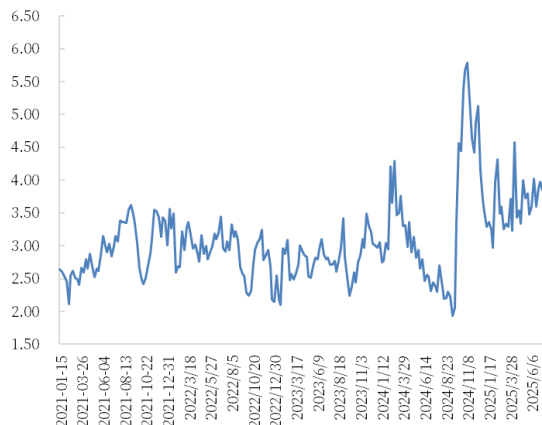
本周（2025.8.4-2025.8.8）A 股日均成交额 16731 亿元，环比+48.37%；日均换手率 4.05%，环比+0.81pct，本周，市场活跃度显著上升。

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 8 日，25 年股权融资规模达 8,267.29 亿元。其中，IPO637 亿元，增发 7225 亿元，其中，再融资 1472 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 8 日，券商累计主承债券规模 93271.39 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

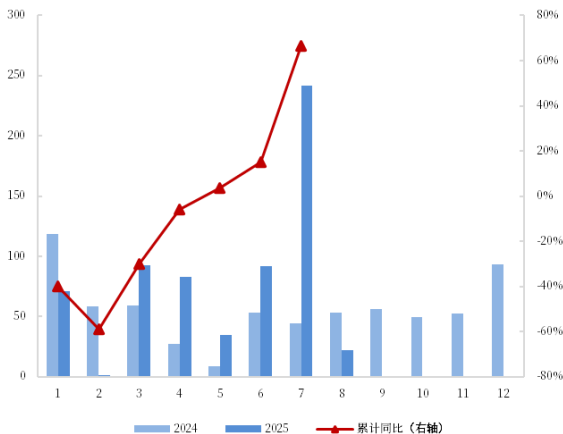
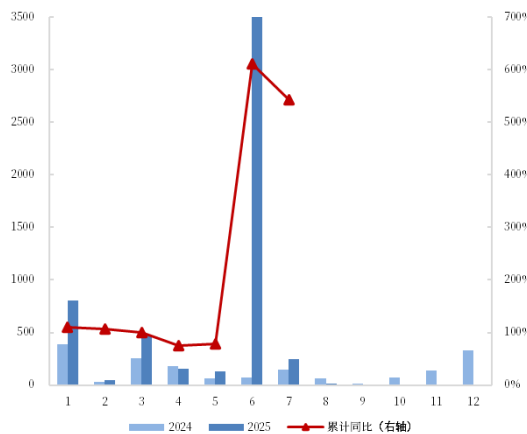
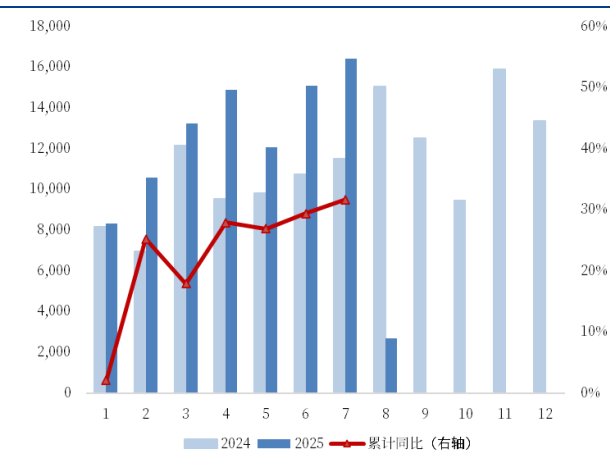


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

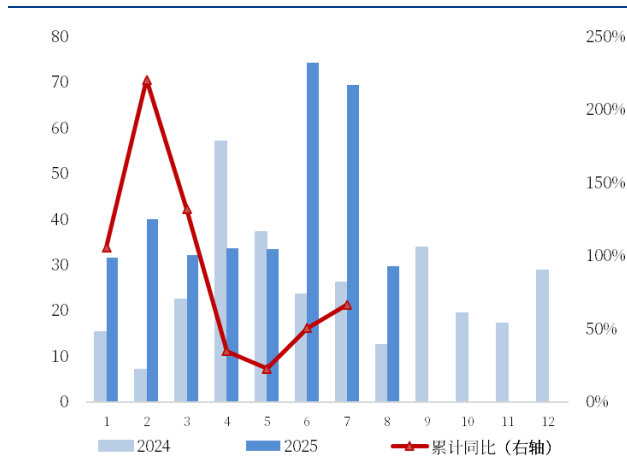
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


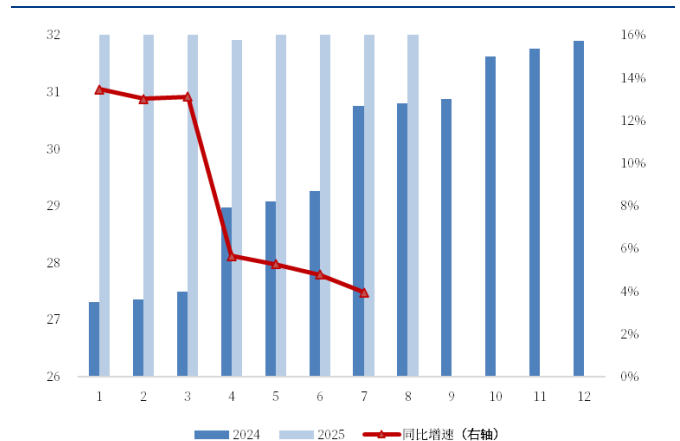
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 8 月 8 日，2025 年券商资管累计新发行份额 344.28 亿份，新成立基金 2441 只。2025 年 7 月共计新发资管产品 470 只，同比+76.69%，共计市场份额 69.45 亿份，同比上涨 166.00%。截至 2025 年 8 月 8 日，基金市场份额 31.01 亿份，实现基金规模 34.14 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

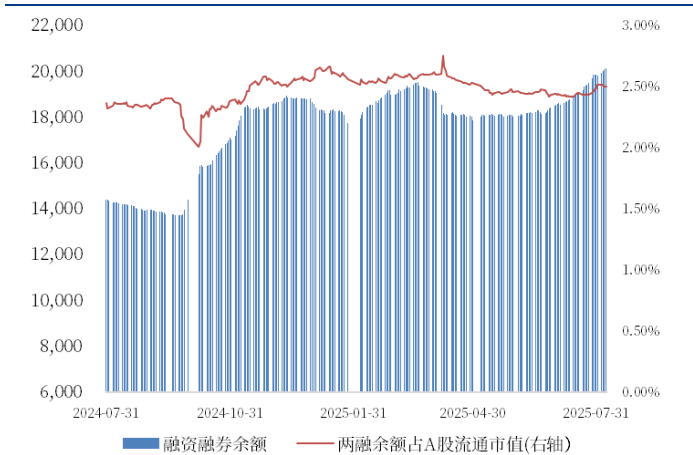
(四) 信用业务

截至 2025 年 8 月 7 日，两融余额 20131.22 亿元，较上周同比+332.70 亿元，8 月两融日均余额 19988 亿元，环比+5.06%；截止 8 月 8 日,市场质押股数 3,050.10 亿股，市场质押股数占总股本 3.73%,市场质押市值 27,877.58 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 8 月 8 日，沪深 300 年内上涨 4.32%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.68%。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



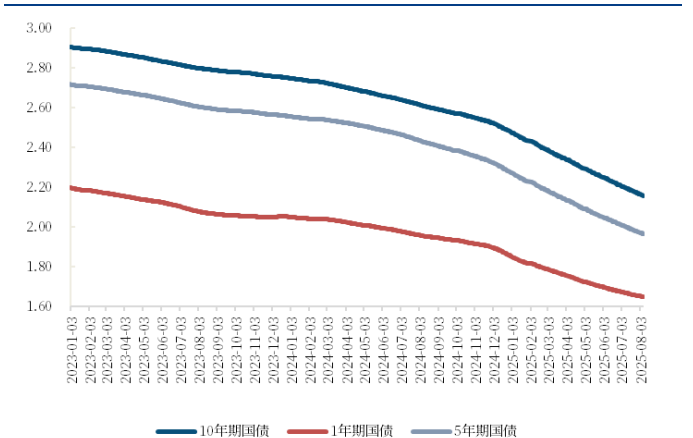
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

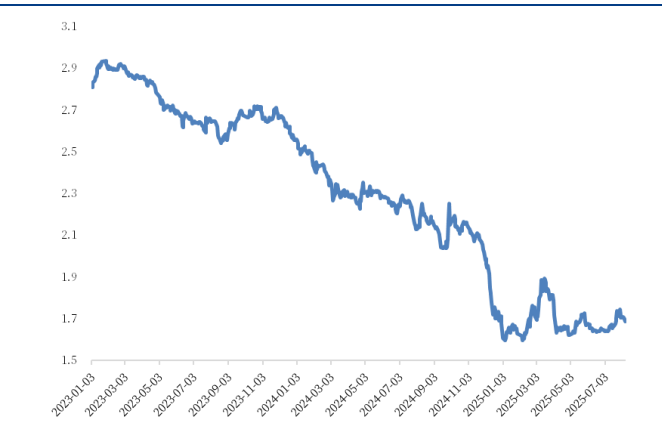
截至 2025 年 8 月 8 日，10 年期债券到期收益率为 1.6891%，环比-1.92BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.1555%，环比-0.72BP。

图10 国债到期收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率（%）



资源来源：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

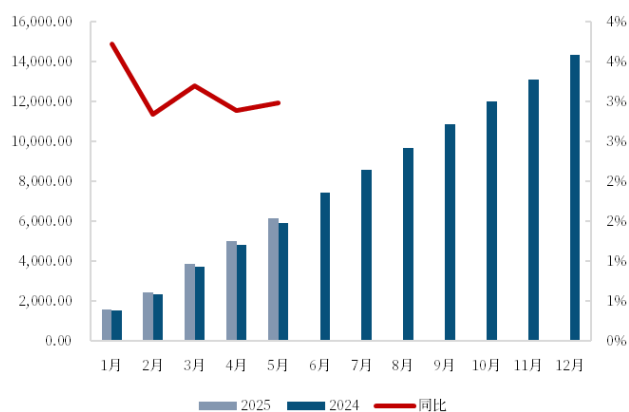
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	336,627	30,776	8,195	1,324	384,239
环比变化	1.81%	-0.12%	-2.70%	-0.19%	1.54%
同比变化	16.80%	6.38%	7.29%	8.16%	16.05%
占比	87.61%	8.01%	2.13%	0.34%	
占比环比变化	0.24%	-0.13%	-0.09%	-0.01%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

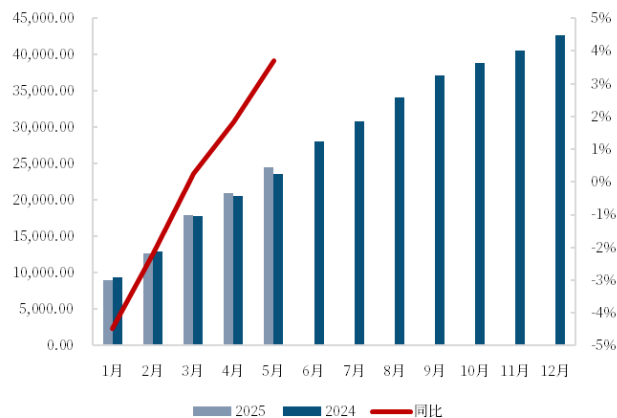
原保费收入：2025 年 5 月，全行业共实现原保险保费收入 30,602.02 亿元，同比+3.77%。其中，财产险业务原保险保费收入 6,129.43 亿元，同比+2.98%；人身险原保费收入 24,472.59 亿元，同比+3.72%。

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8日，全国首批数据中心REITs在沪深交易所上市，包括在上交所上市的南方万国数据中心REIT和在深交所上市的南方润泽科技数据中心REIT。全国首批数据中心REITs的上市，对于REITs市场支持科技金融、绿色金融和数字金融创新，盘活数据中心领域优质存量资产、扩大有效投资具有积极示范意义，为数据中心行

业提供了可复制、可推广的“募投管退”全周期解决方案，标志着我国 REITs 市场服务新质生产力发展取得重要阶段性进展。

- 8月7日，中证协制定了《证券行业信息系统稳定性保障体系标准》，正在向各大券商征求意见。《标准》旨在融合券商在稳定性保障体系的最佳实践，为行业提供可落地的稳定性保障框架，推动全行业技术能力的数智化、规范化与协同化发展。

2、公司公告

华泰证券（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6日，华泰证券发布公告，华泰证券股份有限公司（境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司（于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2025年8月5日，华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据，发行金额分别为0.40亿美元及0.25亿美元。按2025年7月31日美元兑人民币汇率（1美元=7.1494元人民币）折算，担保金额共计为人民币4.65亿元。

中信证券（600030）：关于华夏基金2025年半年度业绩快报的公告

2025年8月6日，中信证券发布公告，截至2025年6月30日，华夏基金总资产人民币205.25亿元，总负债人民币66.91亿元；2025年上半年实现营业收入人民币42.58亿元，净利润人民币11.23亿元，综合收益总额人民币11.06亿元。截至2025年6月30日，华夏基金母公司管理资产规模为人民币28,512.37亿元。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2025年8月6日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司CSI MTN Limited于2022年3月29日设立境外中期票据计划，此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于2025年8月5日在中票计划下发行两笔票据，发行金额合计3.65亿美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计32.45亿美元。

浙商证券（601878）：2025年度第八期短期融资券发行结果公告

2025年8月8日，浙商证券发布公告，2025年度第八期短期融资券已于2025年8月6日发行完毕，实际发行总额10亿人民币，票面利率1.67%。

长江证券（002939）：关于变更主要股东完成股份过户的公告

2025年7月31日，长江证券发布公告，2025年8月7日，公司收到长江产业集团转来的《中国证券登记结算有限责任公司证券过户登记确认书》，本次协议转让款项

已完成支付，本次协议转让的 862,535,293 股股份已完成过户登记，过户登记时间为 2025 年 8 月 6 日。本次股权转让后，长江产业集团直接持有公司 962,535,293 股股份（占股份总数比例 17.41%），长江产业集团及其一致行动人合计持有公司 1,560,622,096 股股份（占股份总数比例 28.22%），长江产业集团成为公司第一大股东；湖北能源、三峡资本不再持有公司股份。

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