

2025年08月04日

超配

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

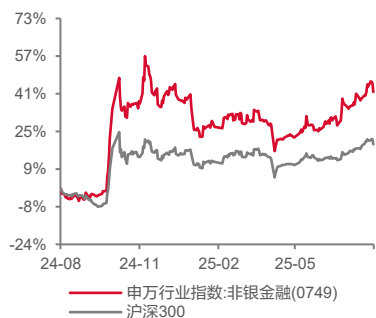
——非银金融行业周报（20250728-20250803）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

1. 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）
2. 预定利率研究值下调至1.99%，非对称调整催化分红险销售节奏——保险业态观察（七）
3. 市场回暖叠加政策催化，券商2025H1业绩同比高增——资本市场聚焦（七）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌2.4%，相较沪深300超跌0.6pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-3.2%和-0.1%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额22156亿元，环比上一周降低0.8%；两融余额1.98万亿元，环比上一周增长1.7%；股票质押市值2.79万亿元，环比上一周降低2%。
- **券商：**政治局会议明确增强国内资本市场的吸引力和包容性，期货经纪业务“反内卷”监管趋严。1）7月30日召开的政治局会议提及要“增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头”。今年以来上证指数涨幅达6.21%，较4月关税冲击低点增长了17%，外部冲击敏感性正逐步降低。我们认为，多层次资本市场体系正逐步搭建完善，以提升上市公司投资价值和投资者回报为导向的政策逐步落地，接下来对融资市场的边际放松和互联互通的进一步开放或许会逐步推出，进而提升资本市场的吸引力。近期陆续披露的上市券商中报业绩表明上半年整体利润增长较为超预期，下半年持续高涨的交投活跃度或将进一步催化券商业绩，重视中报披露窗口期带来的配置机遇。2）期货业协会于8月1日就《期货公司经纪业务不正当竞争行为管理规则（征求意见稿）》征求意见，旨在维护公平有序的竞争环境，防止“内卷式”恶性竞争，保障交易者合法权益。意见稿明确要规范手续费管理和禁止性行为，以杜绝现阶段“零手续费”、向客户承诺返还手续费、贬低同行等违法违规和不正当竞争手段招揽客户，以及防止为抢占市场份额，过度压低手续费，以致在交易系统稳定性、投研支持、客户服务等方面投入不足，严重损害了交易者的交易服务体验。我们预计金融业“反内卷”也将逐步展开，推动业务的高质量发展。
- **保险：**新发国债恢复征收增值税，惠民保迎高质量发展指引。1）财政部和税务总局于8月1日公告，自8月8日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税；对在该日期之前已发行的，继续免征增值税直至债券到期，对增值税的恢复征收或导致出现长期国债“抢配潮”。以2024年数据来看，保险资金运用中约49.5%配置于债券资产，其中又以利率债为主导，以当前十年期国债到期收益率1.7%测算，此次恢复征税或导致 $1.7\% / (1+6\%) * 6\% = 9.6\text{bps}$ 的收益影响。考虑到资产久期大多为7-8年，当年固收类资产的新增再配置对收益的影响较为有限。结合现阶段权益市场表现稳中向好，或能一定程度抵消固收类资产收益压力。2）金监总局于7月31日发布《关于推动城市商业医疗险高质量发展的通知》，要求城市商业医疗险要突出普惠性质、坚守商业属性、遵循保险规律、强化产品管理、规范精准定价等；同时要求不得搞低价无序“内卷式”竞争，不得进行垄断性、排他性销售，共建良好生态环境。我们认为通知的出台，将推动惠民保从“粗放增长”向“精细运营”转型，缓解过往高成本率所带来的经营压力，有利于平衡好“政府-医院-险企-居民”之间的成本支出与收益结算。
- **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 2025/8/1）	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 2025/8/1）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/8/1）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/8/1）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/8/1）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/8/1）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

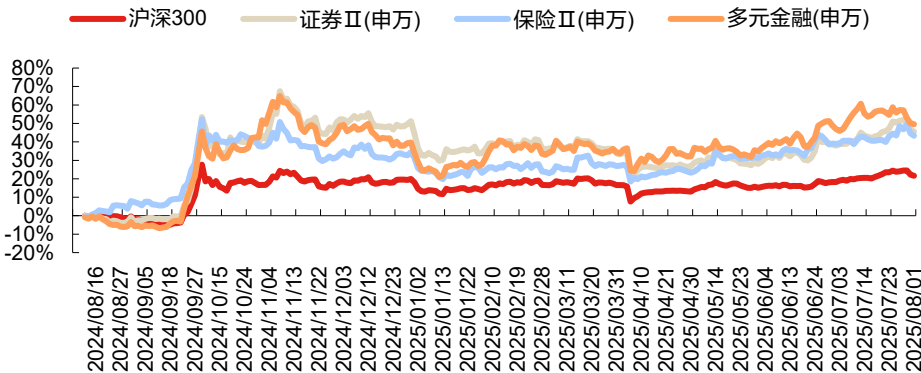
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.9%，深证成指下跌 1.6%，沪深 300 下跌 1.8%，创业板指数下跌 0.7%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 2.4%，其中证券Ⅱ(申万)下跌 3.2%，保险Ⅱ(申万)下跌 0.1%，多元金融(申万)下跌 4.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/8/1）

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	-0.9%	3.0%	8.6%	6.2%
399001.SZ	深证成指	-1.6%	5.6%	11.0%	5.5%
000300.SH	沪深 300	-1.8%	2.8%	7.5%	3.1%
399006.SZ	创业板指数	-0.7%	9.4%	19.2%	8.5%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.4%	4.5%	15.1%	4.0%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	-3.2%	5.6%	14.7%	0.8%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	-0.1%	3.1%	16.3%	9.2%
801191.SI	多元金融(申万)	-4.1%	1.7%	13.1%	11.7%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/8/1）



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 2025/8/1）

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
601162.SH	天风证券	4.98	0.0%	505.06	136.29	2.16	N/A
601688.SH	华泰证券	19.84	-0.3%	1,791.02	10.72	1.07	23%
601236.SH	红塔证券	8.84	-1.0%	416.96	44.35	1.68	N/A
601696.SH	中银证券	14.82	-2.0%	411.70	41.82	2.25	N/A
600621.SH	华鑫股份	15.46	-2.1%	164.02	37.01	1.92	N/A
002926.SZ	华西证券	10.06	-2.1%	264.08	29.26	1.11	N/A
000728.SZ	国元证券	8.51	-2.4%	371.36	14.02	1.00	N/A
601211.SH	国泰海通	19.98	-2.5%	3,522.42	15.46	1.13	32%
601108.SH	财通证券	8.06	-2.5%	374.29	17.22	1.04	N/A
000686.SZ	东北证券	8.19	-2.6%	191.68	18.17	1.00	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 2025/8/1）

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	65.10	2.1%	82.24	48%	0.68
601318.SH	中国平安	58.20	0.2%	240.48	21%	0.63
601601.SH	中国太保	37.10	-1.0%	74.21	32%	0.59
601628.SH	中国人寿	40.74	-1.8%	35.22	102%	0.78
601319.SH	中国人保	8.16	-3.7%	48.61	50%	N/A
000627.SZ	天茂集团	1.46	-12.0%	12.03	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 2025/8/1）

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)
300033.SZ	同花顺	290.90	0.6%	1,563.88	85.00	24.13
000617.SZ	中油资本	8.77	-1.5%	1,108.71	26.44	1.08
000935.SZ	四川双马	19.35	-2.3%	147.73	35.41	1.95
002608.SZ	江苏国信	7.44	-2.4%	281.09	8.46	0.85
600120.SH	浙江东方	6.08	-2.4%	207.66	19.69	1.32
600643.SH	爱建集团	6.03	-2.7%	96.07	-17.36	0.81
600901.SH	江苏金租	5.78	-2.9%	334.80	11.15	1.34
002423.SZ	中粮资本	12.28	-2.9%	282.94	29.07	1.31
000987.SZ	越秀资本	7.39	-3.3%	370.77	14.93	1.21
600816.SH	建元信托	2.94	-3.3%	289.43	491.76	2.09

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 2025/8/1）

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)
1833.HK	平安好医生	HKD	12.00	19.0%	259.37	294.97	6.69
1299.HK	友邦保险	HKD	71.35	1.1%	7,494.43	14.12	2.38
0966.HK	中国太平	HKD	17.10	0.5%	614.58	8.27	0.86
AFRM.O	AFFIRM	USD	66.41	-1.0%	214.24	-344.47	7.45
3360.HK	远东宏信	HKD	7.96	-4.1%	379.02	8.77	0.68
0388.HK	香港交易所	HKD	417.00	-4.3%	5,286.88	37.34	10.18
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.87	-4.5%	8.01	11.67	0.57
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	99.90	-4.7%	887.79	49.65	11.00
2588.HK	中银航空租赁	HKD	71.15	-4.8%	493.79	6.89	1.00
XYZ.N	BLOCK	USD	74.03	-8.3%	455.30	17.41	2.12
TIGR.O	老虎证券	USD	9.40	-11.1%	17.57	22.29	2.52
6060.HK	众安在线	HKD	18.58	-11.9%	313.04	48.04	1.39
FUTU.O	富途控股	USD	141.67	-13.4%	197.12	23.41	5.06
HUIZ.O	慧择	USD	2.16	-18.4%	0.22	-9.69	0.39
WDH.N	水滴公司	USD	1.66	-18.6%	6.00	10.91	0.89

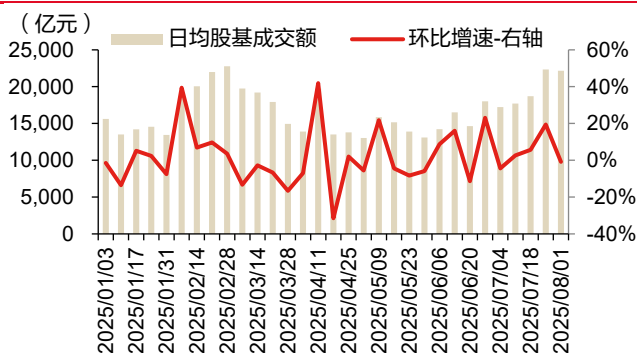
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 22156 亿元，环比上一周降低 0.8%；上证所日均换手率 1.36%，深交所日均换手率 2.91%。

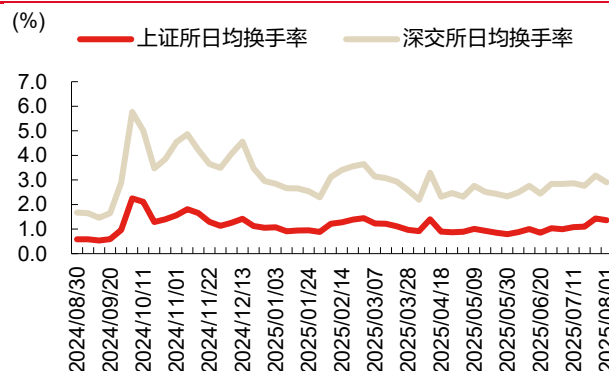
信用：两融余额 1.98 万亿元，环比上一周增长 1.7%，其中融资余额 1.97 万亿元，环比上一周增长 1.7%，融券余额 136 亿元，环比上一周基本持平；股票质押市值 2.79 万亿元，环比上一周降低 2%。

图2 日均股基成交额表现



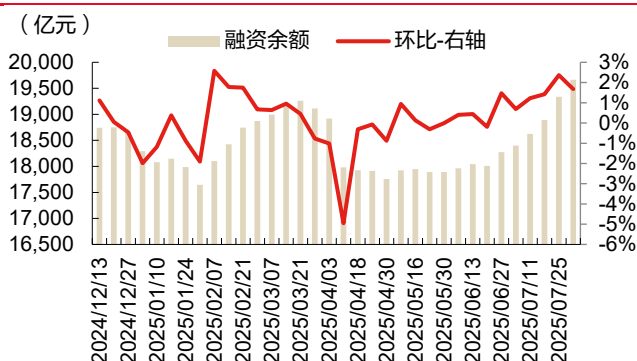
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



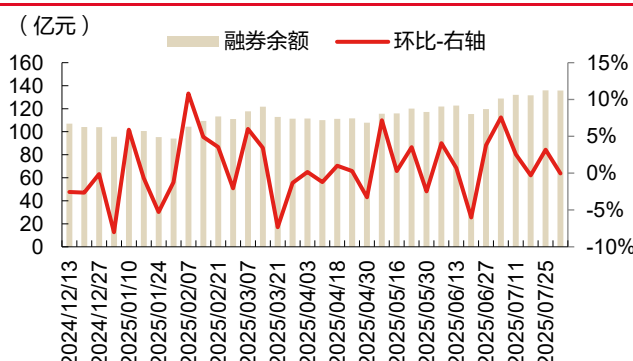
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



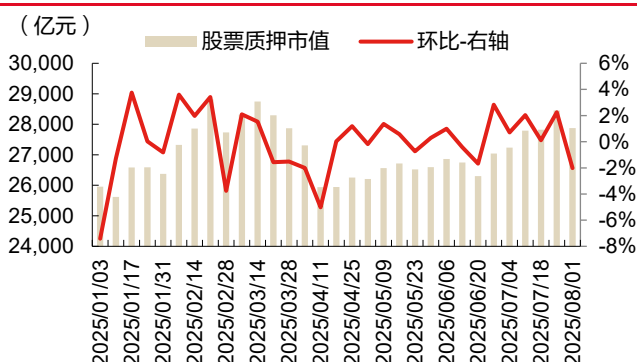
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



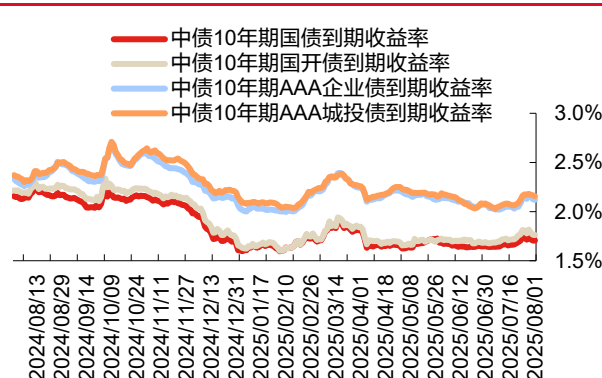
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



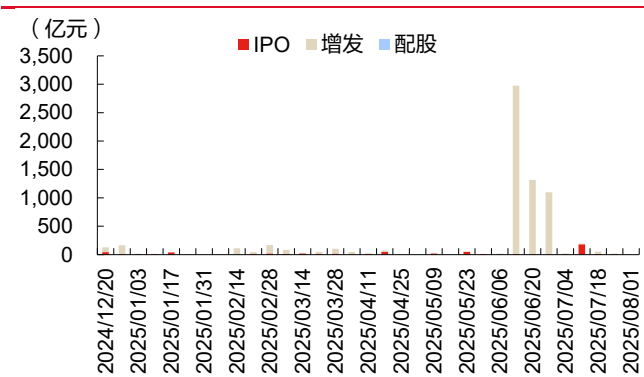
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

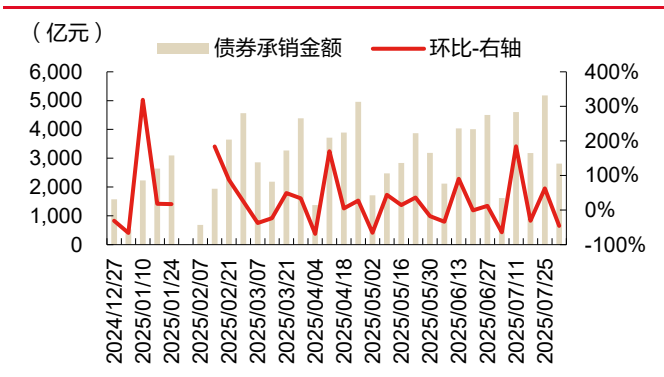
图8 股票承销金额表现



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
2025/7/30	中共中央政治局	召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议。会议指出，要持续防范化解重点领域风险。落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序有效推进地方融资平台出清。增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。
2025/7/31	财政部、税务总局	自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。
2025/7/31	金监总局	印发《关于推动城市商业医疗险高质量发展的通知》，提出惠民保要坚持“普惠定位、商业属性、保险规律”三原则，并首次引入差异化定价、反“内卷式”竞争等新要求。通知强调，保险公司应依据年龄、性别、健康状况等科学定价，提升定价公平性和可持续性，严禁设定统一费率导致风险错配。监管同时禁止低价倾销、垄断性销售与违规设定赔付率等行为，要求加强销售适当性管理和免责说明。通知明确，惠民保作为市场化运营的商业医疗险产品，应在满足群众健康保障需求的同时实现风险可控、运营可持续，引导行业从“短期扩张”迈向“长期价值创造”。
2025/8/1	期货业协会	发布《期货公司经纪业务不正当竞争行为管理规则（征求意见稿）》，旨在维护公平有序的竞争环境，防止“内卷式”恶性竞争，保障交易者合法权益。《规则》共 19 条，主要包括：明确经纪业务不正当竞争行为的内涵、规范期货经纪业务手续费管理、明确期货经纪业务活动的禁止性行为、强化投诉举报和自律管理等。

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