



2025年07月21日

超配

关注中报业绩超预期和预定利率调整下的催化机遇

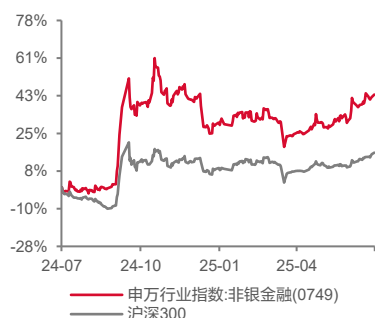
——非银金融行业周报（20250714-20250720）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点:



相关研究

- 1.关注中报业绩催化与中长期资金入市提振下的板块配置机遇——非银金融行业周报（20250707-20250713）
- 2.险企长周期考核全面落地，引导中长期资金持续入市——保险业态观察（六）
- 3.券商虚拟资产交易牌照获批提速，关注预定利率调整催化下的销售节奏——非银金融行业周报（20250623-20250629）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌1.2%，相较沪深300超跌2.3pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-1.1%和-1.4%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额18704亿元，环比上一周增长5.7%；两融余额1.9万亿元，环比上一周增长1.4%；股票质押市值2.78万亿元，环比上一周小幅增长0.1%。
- **券商：券商再融资边际放松，重视中报披露窗口期带来的配置机遇。**1）东吴证券于7月18日披露定增14.9亿股，募资不超过60亿元预案，投向子公司增资、IT、财富管理、周期全投资、做市业务等方面，以强化资本实力和市场竞争能力。我们认为此次定增反映出从“规模扩张”向“质量提升”的转型，聚焦主业的资金规划更易获监管审核通过，券商再融资的监管环境正呈现边际放松态势。2）上市券商2025H1业绩快报和业绩预告陆续披露，部分上市公司亦披露参控股券商未经审计财务报表，对净利润指标取区间中值进行测算，31家券商净利润同比增长94%，业绩大幅增长一方面受益于资本市场回暖，例如上半年A股日均成交额同比大幅增长61%，IPO和再融资（剔除国有大行增发数据）规模同比增长17%和59%等；另一方面来自于行业并购重组导致的并表催化，例如国联民生和国泰海通归母净利润同比大幅增长1183%和205%~208%。此外，部分机构亦有基本面的显著改善，例如华西证券在合规风控措施落实到位后，业务重回正轨，叠加去年保荐业务暂停后的低基数效应，2025H1归母净利润预计同比增长10-14倍。整体来看，2025H1券商业绩有望超预期，我们认为现阶段持续的交投活跃度提升将显著催化券商中报业绩，重视披露窗口期带来的配置机遇。
- **保险：银保爆发推动2025H1高增长，预定利率研究值近期公布或进一步带来“炒停售”催化。**1）中国太保和新华保险公布2025H1保费数据，寿险业务分别同比增长9.7%和22.7%。从太保寿险公布的分渠道保费来看，银保渠道为推动保费增长的主要动力，2025H1同比增长74.6%，在总保费增长中贡献度达106.6%，完全弥补个险渠道保费负增长压力。其中，银保新单和续期业务分别同比增长90.2%和48.3%，高增长动能强劲，我们预计和“1+3”网点放开以及产品切换催化所致。产险业务来看，太保产险2025H1保费同比增长0.9%，其中车险和非车险业务分别增长2.8%和-0.8%，增长动能有所放缓。2）我们预计二季度人身险评估利率研究值将于近期公布，考虑到长期利率低位震荡环境，我们判断最新研究值将较前值2.13%进一步下滑，进而导致连续两季度低于现有水平（2.5%）25bps以上，即推动险企重新调整产品设计，“炒停售”催化或进一步驱动保费增长。
- **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 2025/7/18）	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 2025/7/18）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/7/18）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/7/18）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/7/18）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/7/18）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

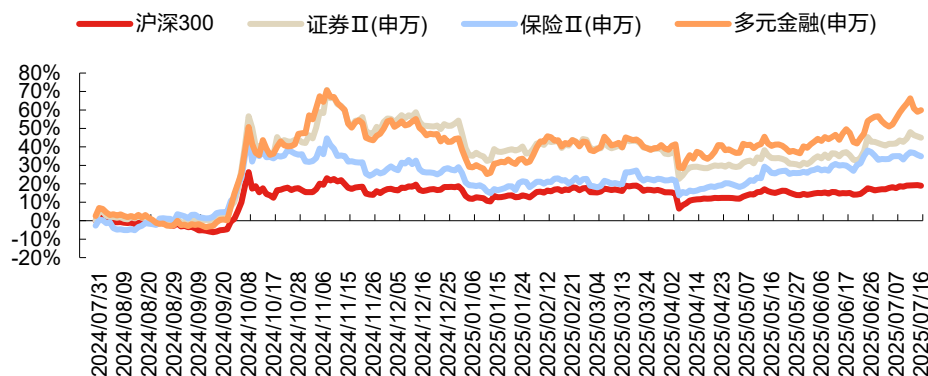
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.7%，深证成指上涨 2%，沪深 300 上涨 1.1%，创业板指数上涨 3.2%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 1.2%，其中证券Ⅱ(申万)下跌 1.1%，保险Ⅱ(申万)下跌 1.4%，多元金融(申万)下跌 2.4%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/7/18）

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	0.7%	4.3%	7.9%	5.5%
399001.SZ	深证成指	2.0%	7.3%	11.6%	4.8%
000300.SH	沪深 300	1.1%	4.7%	7.6%	3.1%
399006.SZ	创业板指数	3.2%	10.8%	19.0%	6.3%
801790.SI	非银金融(申万)	-1.2%	7.3%	14.0%	3.0%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	-1.1%	8.0%	13.3%	-0.6%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	-1.4%	5.2%	14.0%	7.4%
801191.SI	多元金融(申万)	-2.4%	10.1%	20.4%	17.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/7/18）



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 2025/7/18）

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
002926.SZ	华西证券	9.79	3.3%	256.99	28.47	1.08	N/A
002736.SZ	国信证券	12.36	3.3%	1,188.10	12.75	1.32	N/A
601696.SH	中银证券	13.35	2.4%	370.86	37.67	2.03	N/A
000776.SZ	广发证券	18.08	2.2%	1,375.14	12.67	1.11	25%
601456.SH	国联民生	11.26	1.9%	639.63	64.46	1.27	118%
601066.SH	中信建投	25.64	1.7%	1,988.82	25.37	2.54	134%
000712.SZ	锦龙股份	13.55	1.6%	121.41	-144.66	5.36	N/A
000728.SZ	国元证券	8.27	0.5%	360.88	13.62	0.97	N/A
601688.SH	华泰证券	18.49	0.3%	1,669.15	9.99	1.00	22%
600999.SH	招商证券	17.80	0.3%	1,547.98	14.69	1.33	20%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A 股保险最新表现（截至 2025/7/18）

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	61.80	0.5%	45.46	54%	0.65
601628.SH	中国人寿	40.23	-0.2%	25.23	125%	0.77
601319.SH	中国人保	8.39	-1.1%	31.08	62%	N/A
601318.SH	中国平安	57.07	-1.1%	119.30	19%	0.62
601601.SH	中国太保	37.09	-3.6%	51.39	38%	0.59
000627.SZ	天茂集团	1.73	-22.4%	8.42	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 2025/7/18）

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)
603300.SH	海南华铁	11.78	8.4%	234.50	36.71	3.65
000617.SZ	中油资本	9.74	0.8%	1,231.34	29.37	1.20
000415.SZ	渤海租赁	3.65	0.6%	225.74	19.06	0.71
000567.SZ	海德股份	6.47	0.3%	126.46	65.23	2.38
603383.SH	顶点软件	42.00	-1.4%	86.26	43.32	5.76
002608.SZ	江苏国信	7.52	-1.8%	284.11	8.55	0.86
300803.SZ	指南针	86.48	-2.7%	525.93	232.64	23.57
600061.SH	国投资本	7.68	-2.8%	491.06	16.24	0.94
600120.SH	浙江东方	6.28	-2.9%	214.49	20.34	1.36
600901.SH	江苏金租	6.04	-3.4%	349.86	11.65	1.40

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 2025/7/18）

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)
WDH.N	水滴公司	USD	1.68	19.1%	6.08	11.04	0.90
HUIZ.O	慧择	USD	2.80	16.2%	0.28	-12.56	0.51
XYZ.N	BLOCK	USD	72.82	11.8%	447.86	17.13	2.09
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	109.74	11.6%	968.42	60.91	12.18
6060.HK	众安在线	HKD	19.56	7.5%	329.55	50.57	1.46
FUTU.O	富途控股	USD	160.57	7.1%	223.42	26.53	5.74
AFFM.O	AFFIRM	USD	68.90	6.5%	222.27	-357.38	7.73
TIGR.O	老虎证券	USD	10.58	5.4%	19.77	25.09	2.84
0966.HK	中国太平	HKD	16.22	4.8%	582.95	7.84	0.82
3360.HK	远东宏信	HKD	8.00	1.9%	380.92	9.13	0.72
1833.HK	平安好医生	HKD	9.70	1.8%	209.66	238.44	5.41
0388.HK	香港交易所	HKD	430.00	1.0%	5,451.70	38.51	10.49
2588.HK	中银航空租赁	HKD	73.65	0.3%	511.14	7.13	1.03
NOAH.N	诺亚控股	USD	12.24	0.3%	8.26	12.03	0.58
1299.HK	友邦保险	HKD	68.80	-1.2%	7,313.44	13.78	2.33

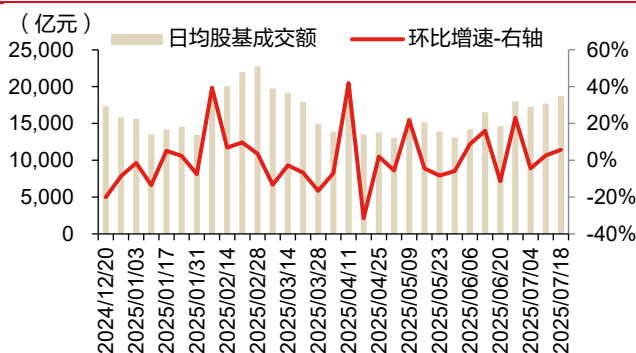
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 18704 亿元，环比上一周增长 5.7%；上证所日均换手率 1.1%，深交所日均换手率 2.76%。

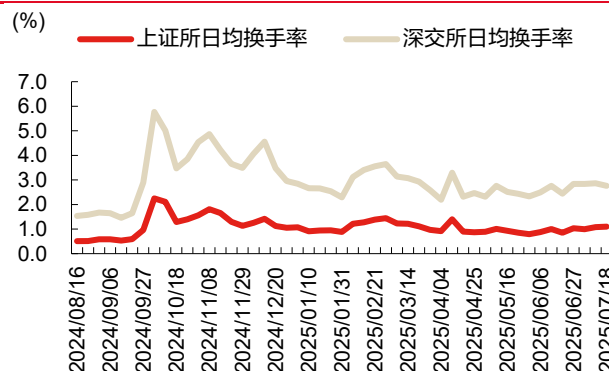
信用：两融余额 1.9 万亿元，环比上一周增长 1.4%，其中融资余额 1.89 万亿元，环比上一周增长 1.4%，融券余额 132 亿元，环比上一周小幅降低 0.3%；股票质押市值 2.78 万亿元，环比上一周小幅增长 0.1%。

图2 日均股基成交额表现



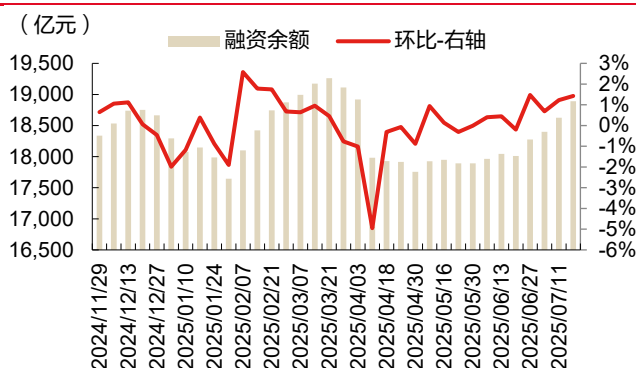
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



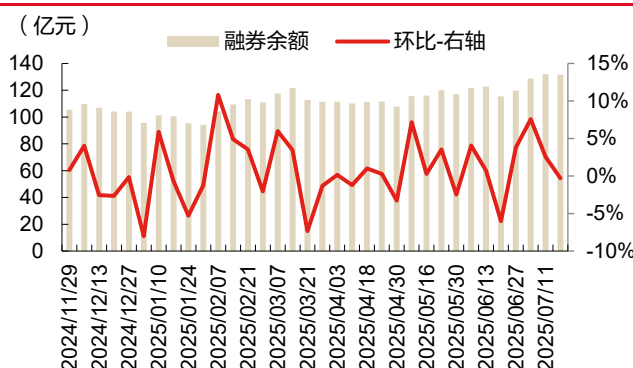
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



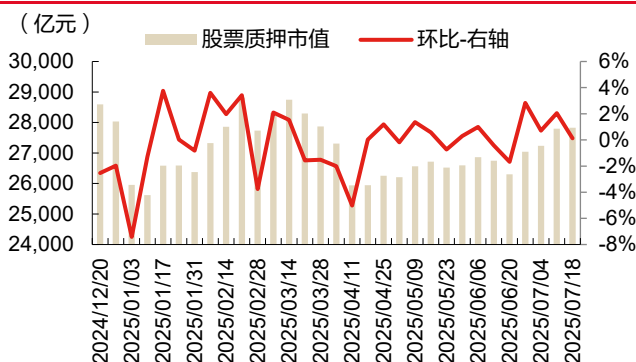
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



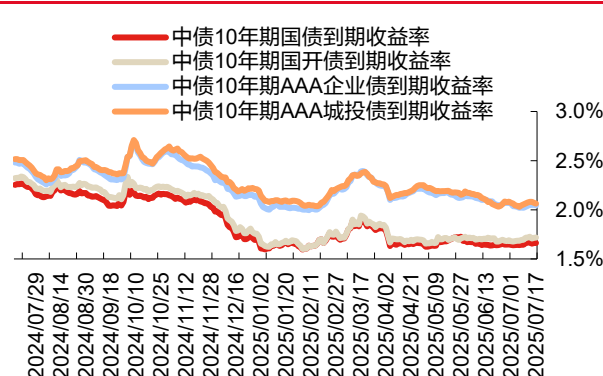
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



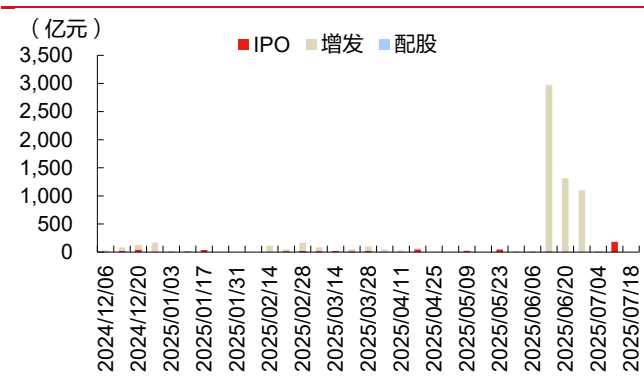
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



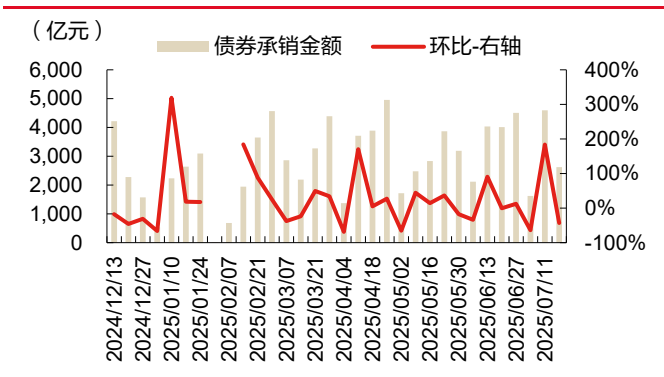
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2025/7/15	金监总局	发布《地方资产管理公司监督管理暂行办法》，共四章、四十五条，包括总则、业务经营与风险管理、监督管理、附则等。一是规范地方资产管理公司经营行为。明确业务范围、业务比例、经营区域、可收购资产范围等事项，推动地方资产管理公司聚焦主责主业、有效服务地方。规范地方资产管理公司债权追偿、对外转让等不良资产处置行为。划定经营红线，明确地方资产管理公司不得从事约定本金保障和固定收益承诺或者要求转让方承担回购义务、帮助金融机构等虚假出表掩盖不良资产、为融资平台提供融资通道新增地方政府隐性债务等经营行为。二是强化风险管理。明确集中度风险监管要求，规定地方资产管理公司对单一客户和同一集团客户的股权、债权等投融资余额不得超过自身净资产的 10%、15%。明确流动性风险监管要求，规定地方资产管理公司持有的符合有关规定的优质流动资产应当不低于未来 30 天内的净资金流出。明确关联交易监管要求，规定地方资产管理公司对全部关联方的债权余额不得超过自身上季末净资产的 50%。规范外部融资，规定地方资产管理公司融入资金余额不得超过其净资产的 3 倍，防范风险外溢。三是进一步明确监管职责分工。省级地方金融管理机构对本地区地方资产管理公司的监督管理和风险处置负总责，金融监管总局及派出机构加强与地方的监管信息共享和工作协同，共同引导行业规范健康发展。
2025/7/18	金监总局	召开系统党的建设工作会议。会议强调，要进一步发挥党建引领作用，统筹做好防风险、强监管、促高质量发展各项工作。扎实推进中小金融机构改革化险，有效防范化解重点领域风险，严密防范和打击非法金融活动，牢牢守住风险底线。坚持聚焦实质风险、解决实际问题，规范金融机构经营行为，加强金融消费者权益保护，不断增强监管针对性和有效性。加力加劲支持经济运行向好向优，强化城市高质量发展金融供给，支持实施提振消费专项行动，加强有效投资融资保障，优化稳企业稳外贸金融服务，更好支持新质生产力发展，助力实现全年经济社会发展目标。

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