

2025年07月15日

超配

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

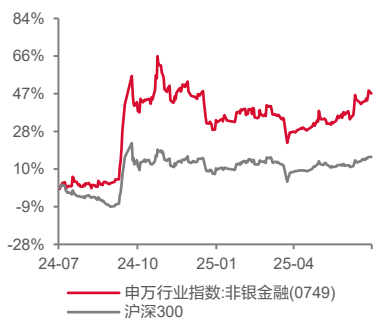
——非银金融行业周报（20250707-20250713）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

- 1.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）
- 2.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）
- 3.杜绝“内卷式分红”，建立分红水平动态管理机制——保险业态观察（五）

- **行情回顾：**上周非银指数上涨4%，相较沪深300超涨3.2pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为4.5%和1.6%，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17697亿元，环比上一周增长2.7%；两融余额1.88万亿元，环比上一周增长1.2%；股票质押市值2.78万亿元，环比上一周增长2%。
- **券商：市场回暖驱动中报业绩亮眼，行业自律强化支持业务多元发展。**1)上市券商2025H1业绩快报和业绩预告陆续披露，受益于资本市场回暖，上半年A股日均成交额同比大幅增长61%，经纪、自营业务边际改善，推动利润同比高增，已披露券商基本实现40%以上的利润增长，例如红塔证券（YoY+45%-55%）、国信证券（52%-76%）、华安证券（44.94%）等。尤其需注意的是，国联民生由于将民生证券并表，导致归母净利润同比大幅增长近12倍；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。我们认为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。2)中证协于7月11日发布《关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，围绕七大方面提出28条举措，强化行业自律约束与服务功能协同。政策着重规范保荐承销行为、优化投价报告质量及费用机制，健全投行执业标准；同时引导券商拓展投顾、跨境、场外衍生品等多元业务，完善债券风控、私募托管等重点领域监管机制。我们认为行业生态有望由“粗放增长”向“规范提质”转型，头部券商业务边界与治理能力同步拓宽。
- **保险：长周期考核全面落地，引导中长期资金持续入市。**财政部于7月11日印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，要求自2025年度绩效评价工作起参照执行。通知将经营效益指标中的净资产收益率由前期“年度（50%）+3年周期（50%）”组合指标调整为“年度（30%）+3年周期（50%）+5年周期（20%）”，并将（国有）资本保值增值率由前期当年度指标直接调整为“年度（30%）+3年周期（50%）+5年周期（20%）”，两项指标的长周期考核权重合计达70%。我们认为对长周期考核的侧重，降低了短期市场波动对绩效评价的影响，使考核周期更加适配长期资金投资的周期，进一步发挥保险资金的长期资本属性；对（国有）资本保值增值指标的调整，引导保险公司更加注重所有者权益稳定增长和国有资本的长期保值增值，也契合央企市值管理工作的相关指引，切实提升公司价值表现。
- **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 2025/7/11）	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 2025/7/11）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/7/11）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/7/11）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/7/11）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/7/11）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

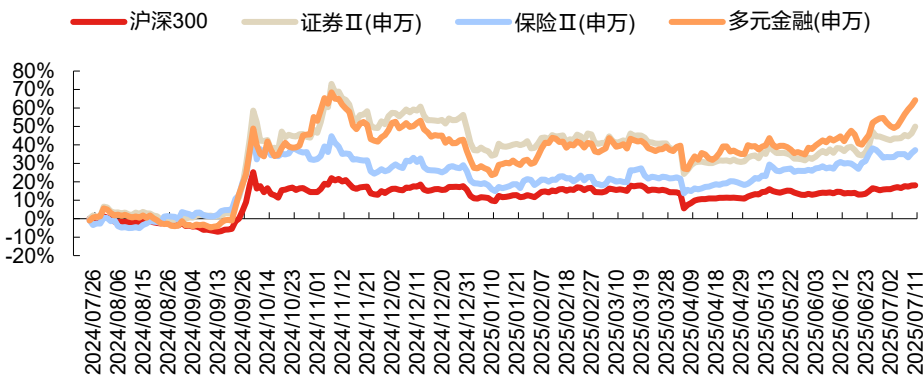
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.1%，深证成指上涨 1.8%，沪深 300 上涨 0.8%，创业板指数上涨 2.4%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 4%，其中证券Ⅱ(申万)上涨 4.5%，保险Ⅱ(申万)上涨 1.6%，多元金融(申万)上涨 9.3%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/7/11）

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	1.1%	3.2%	8.4%	4.7%
399001.SZ	深证成指	1.8%	4.4%	8.8%	2.7%
000300.SH	沪深 300	0.8%	3.1%	7.0%	2.0%
399006.SZ	创业板指数	2.4%	7.0%	14.6%	3.1%
801790.SI	非银金融(申万)	4.0%	8.0%	16.4%	4.2%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	4.5%	8.4%	14.6%	0.5%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	1.6%	5.6%	18.3%	8.9%
801191.SI	多元金融(申万)	9.3%	14.5%	24.4%	20.0%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/7/11）



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 2025/7/11）

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
601696.SH	中银证券	13.04	22.6%	362.25	36.80	1.98	N/A
600864.SH	哈投股份	6.82	15.4%	141.89	44.37	1.10	N/A
601375.SH	中原证券	4.65	12.9%	215.89	99.02	1.53	75%
600095.SH	湘财股份	11.43	9.9%	326.81	482.72	2.75	N/A
600109.SH	国金证券	9.56	8.3%	354.92	18.82	1.04	N/A
002797.SZ	第一创业	7.52	8.0%	316.02	35.98	1.89	N/A
601456.SH	国联民生	11.05	8.0%	627.71	63.26	1.24	128%
000686.SZ	东北证券	8.23	7.7%	192.62	18.26	1.00	N/A
600958.SH	东方证券	10.41	7.7%	884.50	22.68	1.14	80%
600155.SH	华创云信	7.32	7.2%	162.03	4,470.90	0.82	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 2025/7/11）

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)
601601.SH	中国太保	38.46	3.6%	63.19	46%	0.61
601336.SH	新华保险	61.50	2.1%	52.43	55%	0.64
601318.SH	中国平安	57.71	2.0%	169.73	20%	0.63
601319.SH	中国人保	8.48	-2.1%	44.47	61%	N/A
601628.SH	中国人寿	40.30	-2.5%	34.16	135%	0.77
000627.SZ	天茂集团	2.23	-18.6%	0.14	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 2025/7/11）

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)
601519.SH	大智慧	15.82	42.5%	314.69	-241.65	22.06
603093.SH	南华期货	27.79	37.0%	169.54	37.01	4.09
000617.SZ	中油资本	9.66	27.8%	1,221.22	29.13	1.19
600927.SH	永安期货	17.46	23.0%	254.14	50.18	1.98
002961.SZ	瑞达期货	23.89	21.5%	106.32	27.17	3.71
000987.SZ	越秀资本	7.84	17.7%	393.34	15.84	1.28
600390.SH	五矿资本	6.70	16.7%	301.37	116.47	0.71
300803.SZ	指南针	88.90	14.4%	540.65	239.15	24.23
002423.SZ	中粮资本	13.48	12.4%	310.59	31.91	1.43
001236.SZ	弘业期货	14.68	11.6%	147.94	333.98	7.87

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 2025/7/11）

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)
FUTU.O	富途控股	USD	149.99	23.2%	208.70	24.78	5.36
HUIZ.O	慧择	USD	2.41	18.4%	0.24	-10.81	0.44
6060.HK	众安在线	HKD	18.20	9.2%	306.64	47.06	1.36
2588.HK	中银航空租赁	HKD	73.40	8.7%	509.40	7.11	1.03
NOAH.N	诺亚控股	USD	12.20	8.4%	8.24	12.00	0.58
3360.HK	远东宏信	HKD	7.85	7.1%	373.78	8.96	0.71
TIGR.O	老虎证券	USD	10.04	7.0%	18.76	23.81	2.69
1833.HK	平安好医生	HKD	9.53	6.2%	205.99	234.26	5.31
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	98.34	4.2%	867.82	54.58	10.91
0388.HK	香港交易所	HKD	425.60	2.9%	5,395.91	38.11	10.39
0966.HK	中国太平	HKD	15.48	1.5%	556.35	7.49	0.78
1299.HK	友邦保险	HKD	69.65	0.7%	7,403.79	13.95	2.36
WDH.N	水滴公司	USD	1.41	0.7%	5.10	9.27	0.75
XYZ.N	BLOCK	USD	65.14	-5.9%	400.62	15.32	1.87
AFFM.O	AFFIRM	USD	64.72	-6.5%	208.79	-335.70	7.26

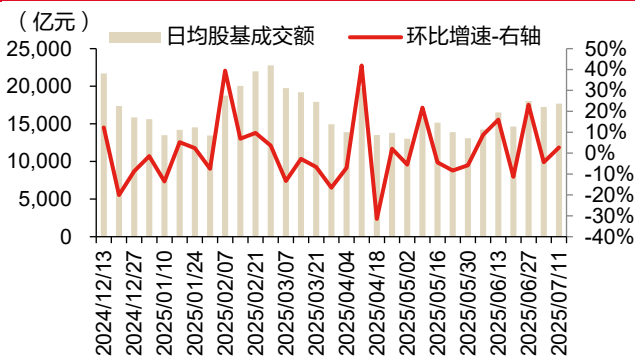
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 17697 亿元，环比上一周增长 2.7%；上证所日均换手率 1.08%，深交所日均换手率 2.87%。

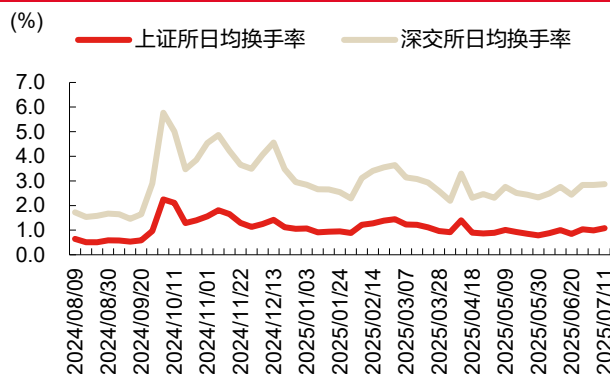
信用：两融余额 1.88 万亿元，环比上一周增长 1.2%，其中融资余额 1.86 万亿元，环比上一周增长 1.2%，融券余额 132 亿元，环比上一周增长 2.5%，股票质押市值 2.78 万亿元，环比上一周增长 2%。

图2 日均股基成交额表现



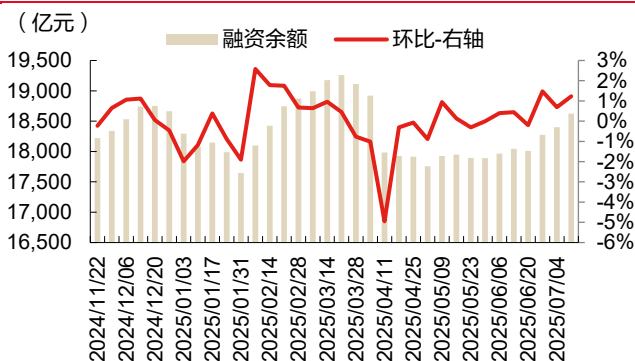
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



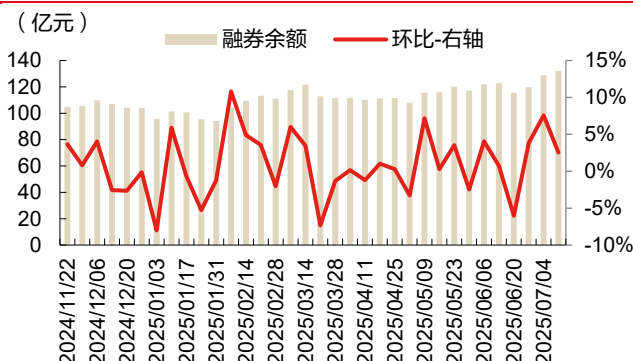
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



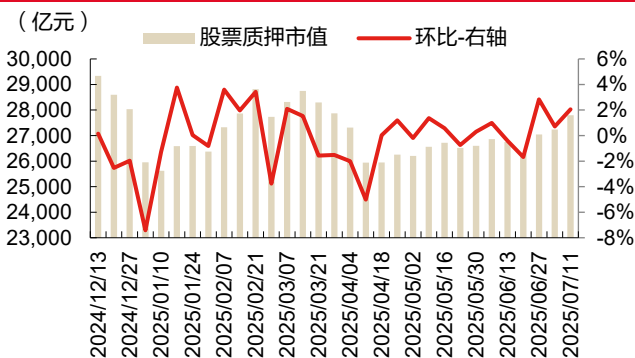
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



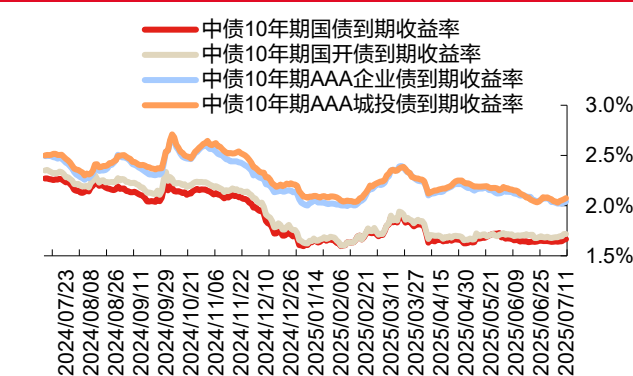
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



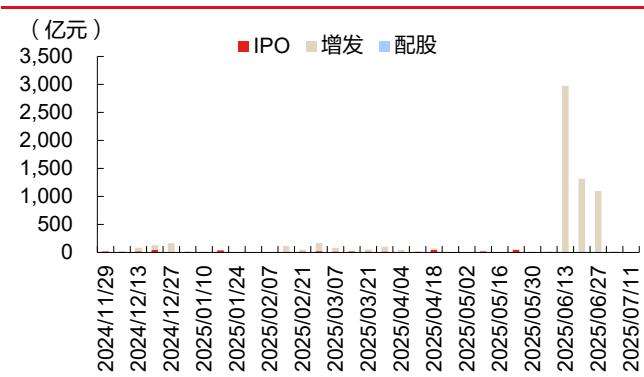
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



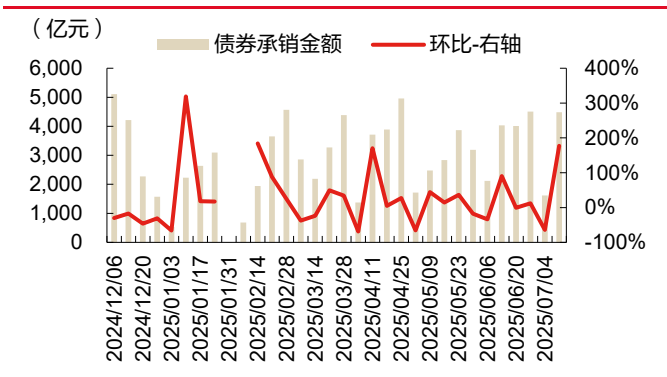
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2025/07/08	央行	央行金融市场司副司长江会芬在债券通周年论坛上宣布，债券通“南向通”将于 2025 年 8 月 25 日起扩容，境内投资者范围由银行扩展至券商、基金、保险和理财等四类非银行金融机构。此举将便利境内非银机构投资境外债券市场，助力跨币种、多市场配置，提升资产配置灵活性与抗风险能力。业内人士认为，此次扩容有望带动“南向通”年度额度从现有 5000 亿元人民币上调，进一步激发香港债券市场活跃度。专家指出，政策利好将促进金融产品创新、提升人民币资产国际吸引力，并有望带动“互换通”南向通后续推出，完善风险对冲机制。
2025/07/11	金监总局	发布《金融机构产品适当性管理办法》，共五章四十九条，对金融机构适当性管理义务进行规范。主要包括以下内容：一是金融机构应当了解产品，了解客户，将适当的产品通过适当的渠道销售给适合的客户。二是对于投资型产品，要求金融机构划分风险等级并动态管理；将投资型产品的投资者区分为专业投资者与普通投资者，对普通投资者进行特别保护，包括强化风险承受能力评估，充分履行告知义务，开展风险提示等。三是对于保险产品，要求金融机构进行分类分级管理，与保险销售资质分级管理相衔接，对投保人进行需求分析及财务支付水平评估。销售投资连结型保险等产品，还需开展产品风险评级和投保人风险承受能力评估。四是强化监督管理。金融机构及相关责任人员违反适当性管理规定的，金融监管总局及其派出机构可以采取监管措施、进行行政处罚。
2025/07/11	财政部	印发《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，明确要求进一步加强国有险企长周期考核。一方面，将净资产收益率由“当年度指标+三年周期指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别为 30%、50%、20%；另一方面将资本保值增值率由“当年度指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别为 30%、50%、20%。以降低市场波动对国有商业保险公司当年绩效评价结果的影响，引导其长期投资、价值投资、稳健投资，更好发挥其长期机构投资者作用。上述要求自 2025 年度绩效评价起开始实施。

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