

非银金融

非银行业周报（2025 年第二十三期）

券商投行业务格局重构，并购重组效应显现

市场表现：

本期（2025.6.30-2025.7.4）非银（申万）指数-0.72%，行业排 30/31，券商Ⅱ指数-0.71%，保险Ⅱ指数-1.37%；

上证综指+1.40%，深证成指+1.25%，创业板指+1.50%。

个股涨跌幅排名前五位：江苏金租（+3.99%）、中油资本（+3.84%）、新华保险（+2.96%）、华西证券（+2.42%）、中国平安（+2.19%）；

个股涨跌幅排名后五位：南华期货（-12.73%）、瑞达期货（-9.19%）、国盛金控（-8.37%）、拉卡拉（-8.09%）、海南华铁（-6.88%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块下降 0.71%，跑输沪深 300 指数 2.25pct，跑输上证综指数 2.11pct。当前券商板块 PB 估值为 1.35 倍，位于 2020 年 30 分位点附近，处于历史低位。

近日，券商上半年股债承销成绩出炉，截至 6 月 30 日，券商共计实现股权承销规模 7628.36 亿元（+402.91%），其中 IPO373.55 亿元（+14.96%），增发 6977.26 亿元（+613.47%）。债券承销金额累积达到 7.41 万亿元（+29.38%）。针对股权融资规模的大幅增长，主要因交通银行、中国银行、建设银行、邮储银行分别完成 1200 亿元、1650 亿元、1050 亿元和 1300 亿元向特定对象发行 A 股股票，募集资金总额达到 5200 亿元，有力支撑了券商股权承销规模的大幅攀升。从单家券商承销表现来看，长期以来由“三中一华”（中信证券、中金公司、中信建投、华泰联合证券）主导的投行业务格局发生了显著变化。国泰海通通过战略合并形成的协同效应显现。上半年，中信证券以 11,745.13 亿元承销金额排名第一，中信建投排名第二，承销金额 8,706.77 亿元，国泰海通排名第三承销金额 8,393.98 亿元，华泰联合证券排名第四，承销金额为 7,409.70 亿元，中金公司位居第五，承销金额为 7,328.99 亿元。（根据 WIND 数据，上市日统计口径排名）。5 家券商合计承销金额占据了 53.86%的市场份额，券商投行业务头部效应凸显。

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 年第二十二期）券商积极布局虚拟资产交易，利好券商估值修复 — 2025-06-30

非银行业周报（2025 年第二十一期）券商并购重组再提速，关注券商投资机会 — 2025-06-23

非银行业周报（2025 年第二十期）政策利好，券商有望迎来估值修复 — 2025-06-16

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，保险板块下跌 1.33%，跑输沪深 300 指数 2.91pct，跑输上证综指数 2.45pct。

在市场利率中枢持续下行的背景下，险资下半年投资策略备受关注。根据金管局数据显示，截至一季度末，人身险公司的银行存款占比为 8.21%，较去年同期下降 1.31 个百分点。同时，人身险公司债券配置比例首次突破 51%，创下历史新高。这一操作既是对负债端成本压力的对冲，亦符合监管引导的“长钱长配”逻辑，尤其是加大国债、地方债及高等级信用债的配置力度。此外，股票与长期股权投资配置比例双双超过 8%，险资在利率下行周期中逐步提升风险偏好，通过增配高股息蓝筹股、战略性新兴产业股权等资产，优化长期收益弹性。结合二季度 A 股估值处于历史低位、政策面暖风频吹，预计险资或继续通过波段操作及定增、大宗交易等渠道加码权益资产，但整体风格仍以“稳健增值”为核心。预计二季度险资机构银行存款占比下降、权益资产占比上升的投资变动趋势仍将延续。下半年，险资机构在资产配置上预计将呈现更加积极的动态调整，以应对利率下行与市场环境变化带来的双重挑战。

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

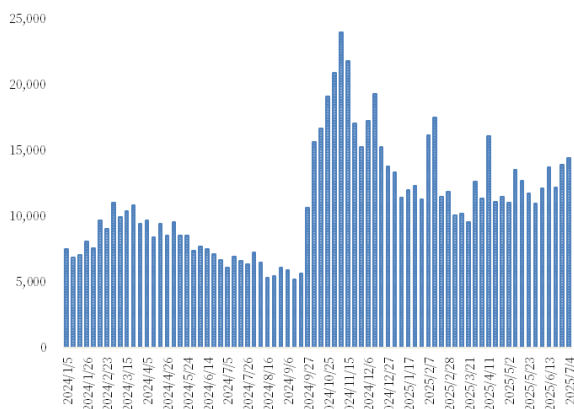
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	4
图 5 债承规模（亿元）及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	6
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	7
表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

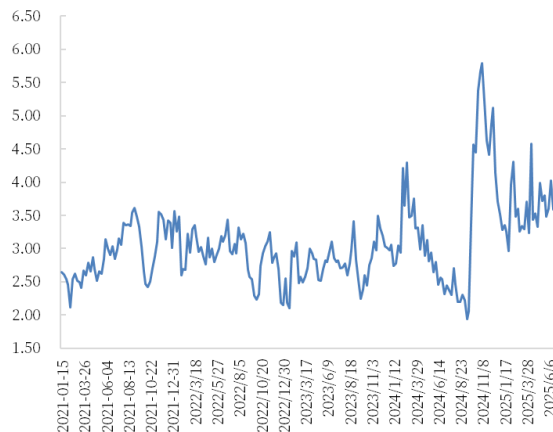
本周（2025.6.30-2025.7.4）A 股日均成交额 14414 亿元，环比+3.71%；日均换手率 3.98%，环比+0.10pct，本周，市场活跃度有所提升。

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 7 月 4 日，25 年股权融资规模达 7,647.58 亿元。其中，IPO380 亿元，增发 6974 亿元，其中，再融资 1109 亿元。2025 年 6 月券商直接融资规模为 5530.18 亿元，同比+3722.68%，环比+3192.75%。截至 2025 年 7 月 4 日，券商累计主承债券规模 74713.50 亿元。2025 年 6 月债券承销规模达到 15064.15 亿元，同比+40.31%，环比+24.88%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

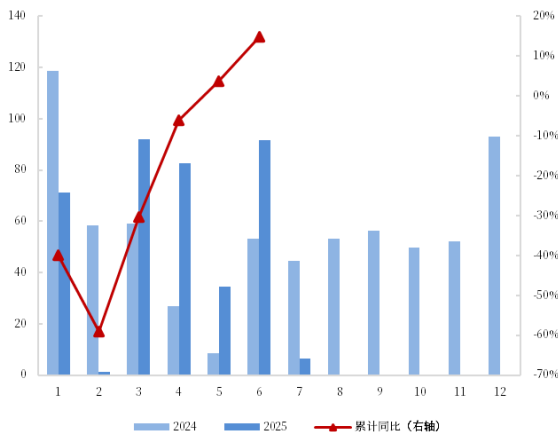
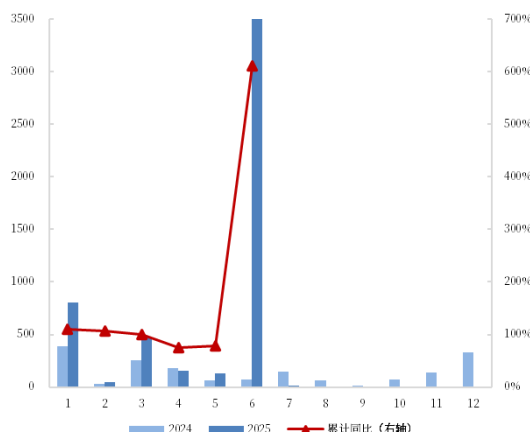
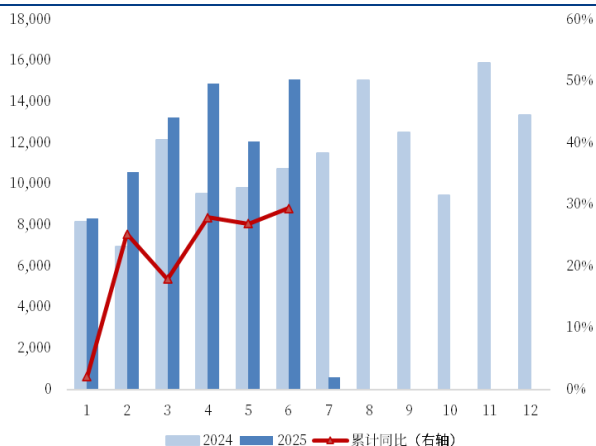


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

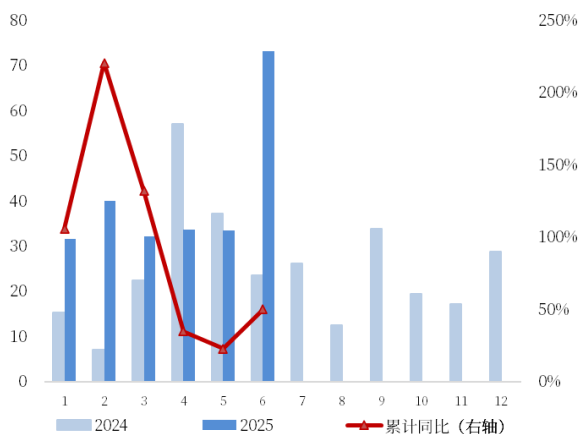
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


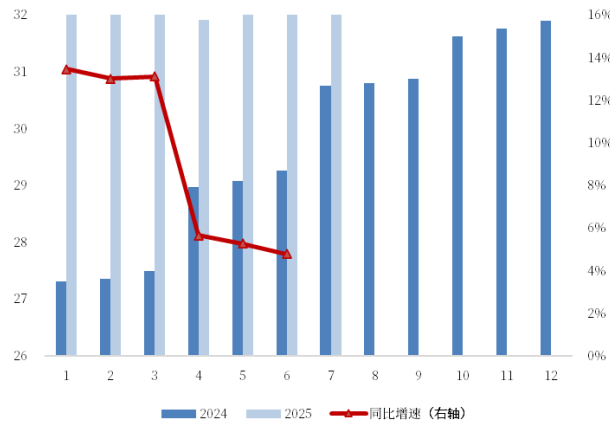
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 7 月 4 日，2025 年券商资管累计新发行份额 252.21 亿份，新成立基金 1905 只。2025 年 6 月共计新发资管产品 345 只，同比+32.69%，共计市场份额 73.15 亿份，同比上涨 209.73%。截至 2025 年 7 月 4 日，基金市场份额 29.68 亿份，实现基金规模 32.33 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

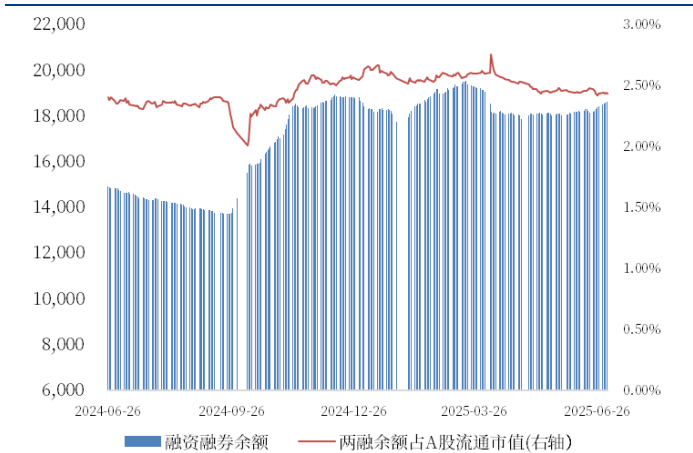
(四) 信用业务

截至 2025 年 7 月 3 日，两融余额 18591.29 亿元，较上周同比+197.11 亿元，6 月两融日均余额 18564 亿元，环比+1.92%；截止 7 月 4 日,市场质押股数 3,094.09 亿股，市场质押股数占总股本 3.78%,市场质押市值 27,044.97 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 7 月 4 日，沪深 300 年内上涨 1.20%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.93%。本周股票市场下行，债券市场下行。

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



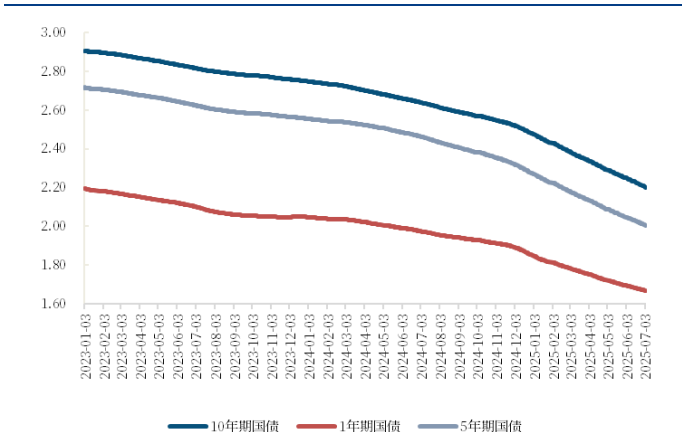
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

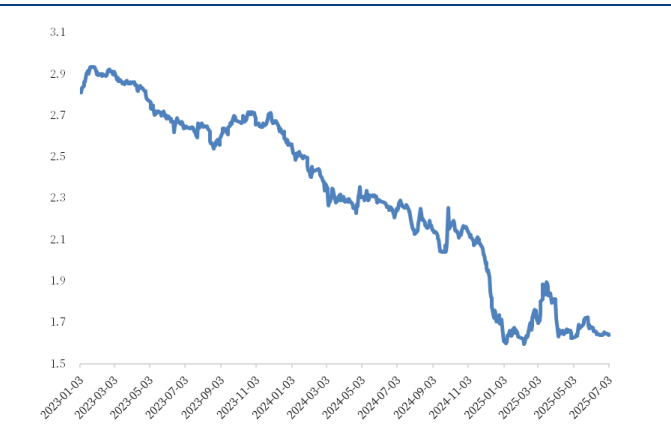
截至 2025 年 7 月 4 日，10 年期债券到期收益率为 1.6433%，环比-0.36BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.2023%，环比-0.78BP。

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 4 月，保险公司总资产为 37.84 万亿元，环比-0.72%，同比+14.95%。其中人身险公司总资产 33.06 万亿元，环比-1.00%，同比+15.46%，占总资产的比重为 87.37%；财产险公司总资产 3.08 万亿元，环比+0.53%，同比+6.97%，占总资产的比重为 8.14%。

表1 2025 年 4 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）	330,630	30,813	8,423	1,326	378,425
环比变化	-1.00%	0.53%	2.11%	-0.12%	-0.72%
同比变化	15.46%	6.97%	9.19%	8.58%	14.95%
占比	87.37%	8.14%	2.23%	0.35%	
占比环比变化	-0.24%	0.10%	0.06%	0.00%	

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 4 月，全行业共实现原保险保费收入 25,954.45 亿元，同比+2.25%。其中，财产险业务原保险保费收入 4,988.90 亿元，同比+4.10%；人身险原保费收入 20,965.56 亿元，同比+1.82%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

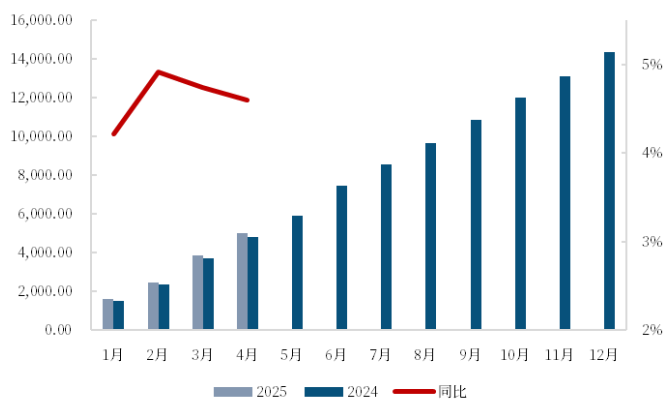
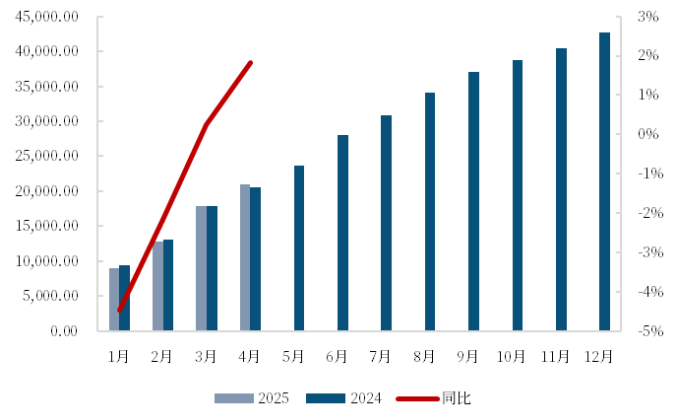


图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

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

- 7 月 1 日，为引导主办券商全面落实《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》，进一步规范新三板业务底稿编制要求，提高主办券商尽职调查工作质量，促进新三板高质量发展，中国证券业协会结合监管变化，组织配套修订形成了《非上市公众公司挂牌推荐和定向发行业务工作底稿内容与目录指引（征求意见稿）》。

见稿)》，目前正向各大券商征求意见。

- 7月2日，中国证监会党委召开扩大会议，深入学习习近平同志在福建工作期间的金融论述与实践启示，研究部署资本市场贯彻落实具体举措。证监会党委书记、主席吴清主持会议并讲话。会议强调，证监会系统要深入学习习近平同志在闽金融论述与实践启示，与学习习近平总书记关于金融工作重要论述以及关于资本市场一系列重要指示批示精神更好结合起来，深刻领悟贯穿其中的立场观点方法，深入践行“马上就办、真抓实干”的作风，不折不扣抓好贯彻落实。
- 7月4日，沪深交易所分别修订并发布ETF风险管理指引。这是沪深交易所贯彻落实中国证监会《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》，强化ETF风险管理，更好保护投资者合法权益的重要举措。本次修订内容主要包括：一是强化基金管理人ETF运作风险防控要求，要求基金管理人加强ETF申购赎回清单管理，审慎设置申购赎回清单重要参数，完善内部控制制度并优化应急演练安排。二是明确会员客户ETF交易行为风险管理要求，要求会员完善管理制度和流程，做好客户分类管理，加强客户ETF交易行为监测及风险管理。

2、公司公告

东兴证券（601198）：关于控股股东股权结构变更完成的公告

2025年7月1日，东兴证券发布公告，国家金融监督管理总局已正式批准中国东方的本次股权变更。东兴证券股份有限公司已取得中国证监会批复，核准汇金公司成为公司实际控制人。7月1日，公司收到中国东方《关于公司完成股权变更事宜的通知》，确认中国东方已完成股东名册变更相关手续。

国泰海通（601211）关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份回购进展公告

2025年7月1日，中信证券发布公告，截至2025年6月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份59,224,424股，占公司总股本的比例为0.3359%，购买的最高价为人民币19.18元/股，最低价为人民币16.49元/股，已支付的总金额为人民币1,051,103,216.75元（不含交易费用）。上述回购进展符合既定的本次A股股份回购方案。

国金证券（600109）：关于股份回购实施结果暨股份变动的公告

2025年7月2日，国金证券发布公告，公司自2025年4月11日起开始实施首次回购。截至2025年6月30日，公司累计回购股份719.46万股，占总股本的0.1938%。回购价格区间为7.84元/股至8.45元/股，总支付金额为5,946.6804万元（不含交易费用）。实际执行情况与原方案一致，未出现偏差。

中信证券（600030）：关于向专业投资者公开发行永续次级公司债券获得中国证

监会注册批复的公告

2025年7月1日，中信证券发布公告，续次级公司债券注册的批复》。据此批复，公司向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元永续次级公司债券。此批复自同意注册之日起24个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行。

东方证券（600958）：关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份的进展公告

2025年7月2日，东兴证券发布公告，截至2025年6月30日，东方证券通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份26,703,157股，占公司总股本的0.3143%。回购价格区间为9.19元/股至9.76元/股，累计支付金额为250,088,870.47元（不含交易费用）。公司表示，本次回购符合相关法律法规及公司既定方案要求。

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