



2025年06月30日

超配

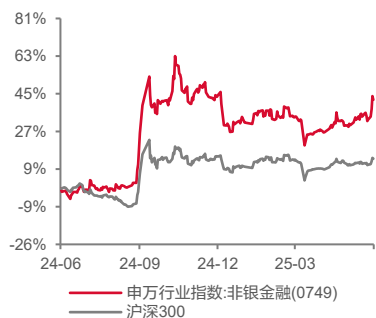
券商虚拟资产交易牌照获批提速，关注
预定利率调整催化下的销售节奏

——非银金融行业周报（20250623-20250629）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.杜绝“内卷式分红”，建立分红水平动态管理机制——保险业观察（五）
- 2.稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇——资本市场聚焦（六）
- 3.优化券商分类评价体系，鼓励业务细耕与效率提升——资本市场聚焦（五）

投资要点:

- **行情回顾：**上周非银指数上涨6.7%，相较沪深300超涨4.7pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为7.6%和3.9%，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18020亿元，环比上一周增长23.1%；两融余额1.84万亿元，环比上一周增长1.5%；股票质押市值2.7万亿元，环比上一周增长2.8%。
- **券商：稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇。**1) 上周市场活跃度抬升，主要受国泰君安国际（H）所持香港1号牌升级催化，升级后可通过综合账户提供虚拟资产交易服务，天风国际随后也获批虚拟牌照升级；此外，HashKey Chain上周宣布广发证券（香港）全面接入HashKey Chain作为核心链上发行网络，并发行首个每日可申赎代币化证券“GF Token”，供高净值个人专业投资者及机构专业投资者均可参与认购、交易。我们认为虚拟资产交易牌照陆续获批表明监管对业务的许可和支持态度，后续牌照的发放和业务的开展或将进一步催化板块行情，建议关注相关主题的配置机遇。2) A股券商并购主题受市场持续关注，我们认为接下来监管与市场可能更关注现有券商“1+1”整合后的业绩成果，是否能够提升经营效率、推动业务协同、加速创新升级，是检验券商并购成功与否的核心指标。若后续财报持续表明整合成果超预期，则有望加速推动板块间的并购节奏。
- **保险：人身险销售节奏提速，关注预定利率调整预期升温下的“炒停售”催化。**1) 据基金业协会披露，太保资产全资控股子公司太保致远于6月23日完成备案登记，标志着中国太保长期投资试点正式落地，目标规模200亿元，聚焦股息价值投资策略，投向二级市场优质上市公司股票，采用长期持有模式。目前市场已有三只保险系私募基金运作，涵盖鸿鹄志远一期二期（规模分别为500亿元和200亿元）、泰康稳行一期（规模120亿元），我们预计未来随着资本市场生态逐步改善，长期投资规模有望持续扩容，投资者结构的优化亦将影响更具吸引力的投融资环境；2) 金监总局披露2025年1-5月行业保费数据，财产险前5月累计同比增速维持5.2%的稳健增长，而人身险累计保费同比增速达3.9%，较前4月的1.2%显著提速，其中寿险单月同比增长24.1%是主要推动力，我们预计随着预定利率三季度调整预期逐步升温，“炒停售”催化或进一步加速保险销售节奏；3) 金监总局与央行于6月26日联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》，其中要求要加强普惠保险体系建设，推进保险公司专业化体制机制建设，丰富普惠保险产品供给，提供优质普惠保险服务，强化普惠保险监管政策引领。我们认为金融“五篇大文章”实施方案的陆续落地，有助于推动金融机构明确发展方向，在此基础上的业务推进有望提升经营效率，助力实体经济长期健康发展。
- **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 2025/6/27）	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 2025/6/27）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/6/27）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/6/27）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/6/27）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/6/27）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

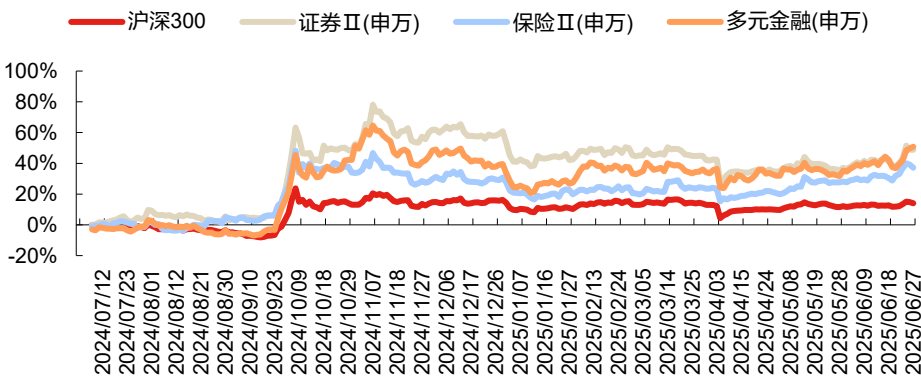
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.9%，深证成指上涨 3.7%，沪深 300 上涨 2%，创业板指数上涨 5.7%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 6.7%，其中证券Ⅱ(申万)上涨 7.6%，保险Ⅱ(申万)上涨 3.9%，多元金融(申万)上涨 10.2%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/6/27）

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	1.9%	2.5%	2.2%	2.2%
399001.SZ	深证成指	3.7%	3.8%	-2.2%	-0.3%
000300.SH	沪深 300	2.0%	2.2%	0.2%	-0.3%
399006.SZ	创业板指数	5.7%	7.0%	-0.2%	-0.8%
801790.SI	非银金融(申万)	6.7%	9.5%	5.5%	1.0%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	7.6%	9.8%	2.7%	-3.1%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	3.9%	7.5%	10.5%	7.5%
801191.SI	多元金融(申万)	10.2%	14.5%	10.9%	12.8%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/6/27）



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 2025/6/27）

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
002670.SZ	国盛金控	16.01	36.0%	309.81	144.23	2.78	N/A
601162.SH	天风证券	5.06	28.8%	513.17	138.48	2.19	N/A
600095.SH	湘财股份	10.33	26.1%	295.35	436.26	2.49	N/A
000750.SZ	国海证券	4.22	13.1%	269.50	50.37	1.21	N/A
000712.SZ	锦龙股份	13.27	12.7%	118.90	-141.67	5.25	N/A
601099.SH	太平洋	4.02	11.4%	274.02	108.24	2.81	N/A
300059.SZ	东方财富	23.04	11.3%	3,641.25	35.11	4.37	N/A
002926.SZ	华西证券	9.09	9.4%	238.61	26.43	1.00	N/A
601375.SH	中原证券	4.22	9.3%	195.93	89.87	1.38	146%
600864.SH	哈投股份	6.01	9.1%	125.04	39.10	0.97	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 2025/6/27）

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	36.96	4.5%	63.60	50%	0.58
601318.SH	中国平安	56.96	4.1%	219.67	24%	0.62
601336.SH	新华保险	58.53	3.5%	68.46	47%	0.61
601319.SH	中国人保	8.76	2.8%	46.67	60%	N/A
601628.SH	中国人寿	41.16	2.4%	32.32	138%	0.78
000627.SZ	天茂集团	2.74	0.0%	0.00	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 2025/6/27）

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)
001236.SZ	弘业期货	14.53	52.1%	146.43	330.57	7.79
600643.SH	爱建集团	6.92	39.2%	110.25	-19.92	0.93
300803.SZ	指南针	79.20	36.4%	474.13	209.72	21.25
002961.SZ	瑞达期货	21.66	32.6%	96.39	24.63	3.37
603093.SH	南华期货	23.25	30.1%	141.84	30.96	3.42
603383.SH	顶点软件	42.99	16.8%	88.30	44.35	5.89
600816.SH	建元信托	3.02	16.6%	297.30	505.14	2.14
300033.SZ	同花顺	276.45	16.1%	1,486.20	80.78	22.94
600927.SH	永安期货	15.19	15.3%	221.10	43.66	1.73
601519.SH	大智慧	10.30	14.3%	204.88	-157.33	14.36

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 2025/6/27）

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)
TIGR.O	老虎证券	USD	9.42	16.9%	17.61	22.34	2.52
1833.HK	平安好医生	HKD	8.56	10.0%	185.02	210.41	4.77
AFRM.O	AFFIRM	USD	68.06	9.7%	219.56	-353.03	7.64
0966.HK	中国太平	HKD	15.36	8.6%	552.04	7.43	0.78
0388.HK	香港交易所	HKD	421.20	7.3%	5,340.13	37.72	10.28
3360.HK	远东宏信	HKD	6.82	6.6%	316.71	7.59	0.60
FUTU.O	富途控股	USD	121.23	6.1%	168.68	20.03	4.33
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	83.03	5.8%	732.71	46.08	9.21
1299.HK	友邦保险	HKD	71.60	5.5%	7,610.67	14.34	2.42
XYZ.N	BLOCK	USD	66.63	4.8%	409.79	15.67	1.91
NOAH.N	诺亚控股	USD	12.03	1.0%	8.12	11.83	0.57
2588.HK	中银航空租赁	HKD	65.05	0.2%	451.45	6.30	0.91
HUIZ.O	慧择	USD	2.09	-0.9%	0.21	-9.38	0.38
WDH.N	水滴公司	USD	1.33	-4.3%	4.81	8.74	0.71
6060.HK	众安在线	HKD	18.22	-5.0%	267.80	41.10	1.19

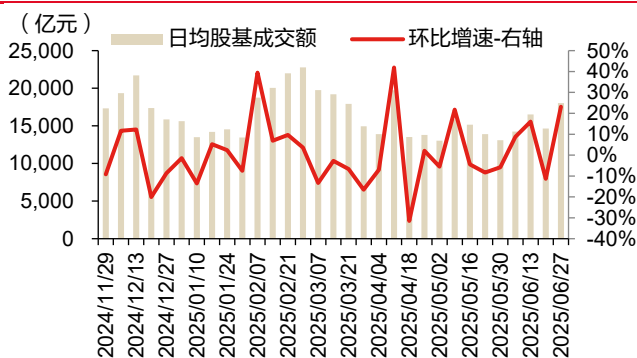
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 18020 亿元，环比上一周增长 23.1%；上交所日均换手率 1.03%，深交所日均换手率 2.84%。

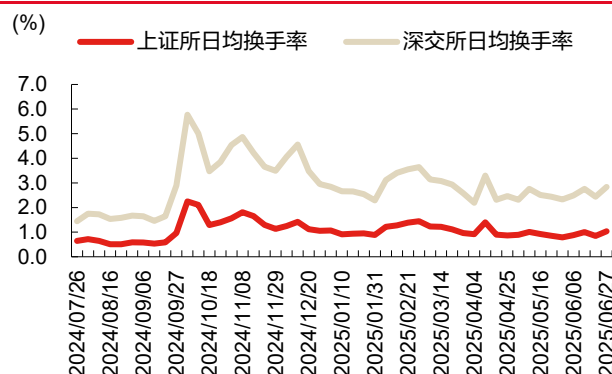
信用：两融余额 1.84 万亿元，环比上一周增长 1.5%，其中融资余额 1.83 万亿元，环比上一周增长 1.5%，融券余额 120 亿元，环比上一周增长 3.8%，股票质押市值 2.7 万亿元，环比上一周增长 2.8%。

图2 日均股基成交额表现



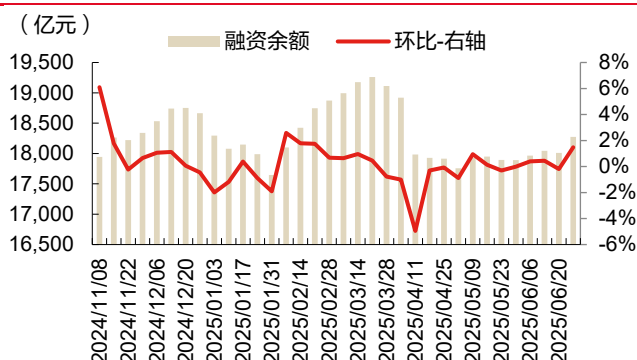
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



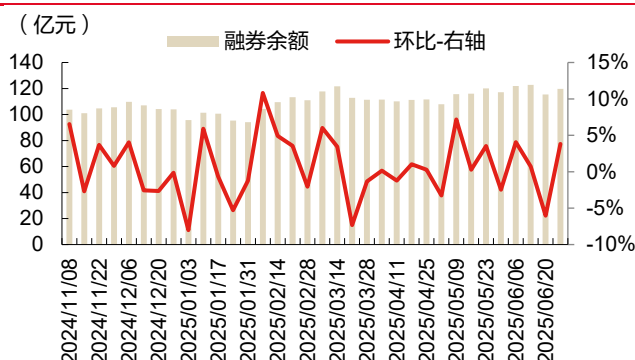
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



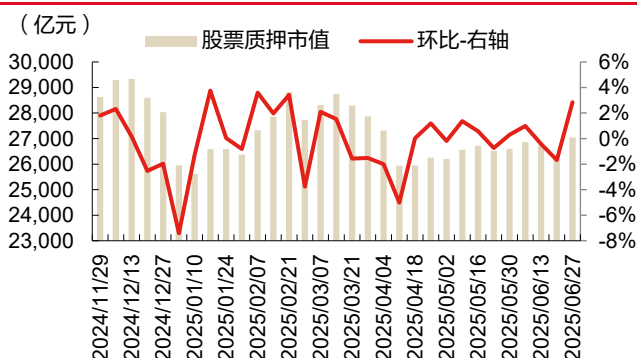
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



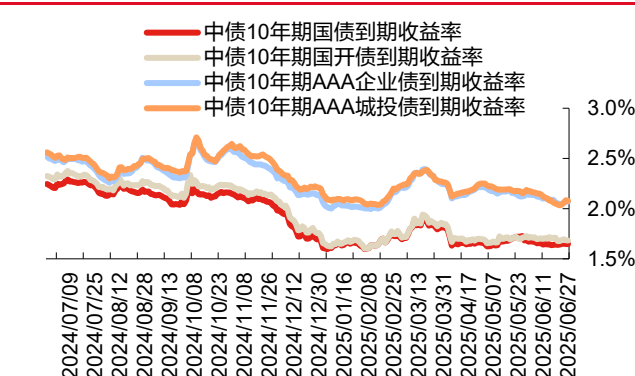
资料来源：Wind，东海证券研究所

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

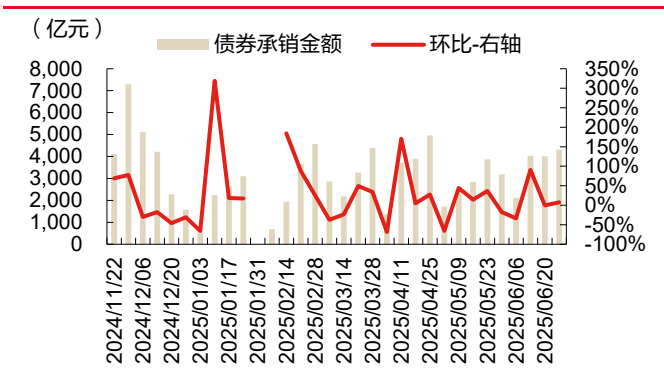
图8 股票承销金额表现



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
2025/6/26	金监总局、央行	联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》，提出要优化普惠金融服务体系，健全多层次、广覆盖、差异化的普惠金融机构体系，完善县乡村金融服务。要巩固提升普惠信贷体系和能力，完善普惠信贷管理体系，提升小微企业信贷服务质效，加强“三农”领域信贷供给，加大脱贫地区和特定群体信贷帮扶力度，强化民营企业信贷支持。要加强普惠保险体系建设，推进保险公司专业化体制机制建设，丰富普惠保险产品供给，提供优质普惠保险服务，强化普惠保险监管政策引领。
2025/6/27	证监会	对南京越博动力系统股份有限公司（已退市）涉嫌信息披露违法违规行为依法作出行政处罚事先告知，除拟对上市公司及实际控制人、相关董监高等造假责任人依法严惩外，还拟对两名配合造假主体一并严肃追责。下一步，将继续严格贯彻中央决策部署，坚持“追首恶”与“打帮凶”并举，进一步强化对造假责任人及配合造假方的追责，通过强化行政、民事、刑事立体化追责体系，全面惩处财务造假的策划者、组织者、实施者、配合者，坚决破除造假利益链、“生态圈”。同时，对于主动整改、积极配合调查有立功表现的相关配合造假主体等，也一贯坚持宽严相济的执法政策，将通过依法从轻、减轻或不予处罚等方式，予以从宽处理。

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