

2025年06月28日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

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

市场表现：

本期（2025.6.23-2025.6.27）非银（申万）指数+6.66%，行业排 3/31，券商Ⅱ指数+7.62%，保险Ⅱ指数+3.88%；

上证综指+1.91%，深证成指+3.73%，创业板指+5.69%。

个股涨跌幅排名前五位：爱建集团（+39.24%）、国盛金控（+36.02%）、瑞达期货（+32.64%）、南华期货（+30.11%）、天风证券（+28.75%）；

个股涨跌幅排名后五位：江苏金租（-2.11%）、天茂集团（-0.00%）、东吴证券（+0.23%）、中国人寿（+2.39%）、中国人保（+2.82%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨 7.62%，跑赢沪深 300 指数 5.67pct，跑赢上证综指数 5.71pct。当前券商板块 PB 估值为 1.36 倍，位于 2020 年 30 分位点附近，处于历史低位。

近日，国泰君安国际正式获得香港证监会批准，将其现有证券牌照升级为可提供虚拟资产交易及相关意见服务的综合牌照，成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商。受此消息影响，港股国泰君安国际大涨超 198%。此次牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币（如比特币、以太币等）、稳定币（如泰达币等）等虚拟资产。此次牌照升级标志着中资机构首次深度参与香港虚拟资产市场，具有标杆意义。不仅是业务范围的扩展，更是中资金融机构在跨境数字资产领域的一次战略性突破，为公司打开万亿级增量市场空间。公司作为国泰君安海外子公司，背靠央企金融集团，在合规风控及客户资源上具备天然优势，预计将优先承接内地高净值客户及机构的跨境加密资产配置需求。此次牌照升级也为其他同行提供可借鉴的实践范本，拓展国际业务发展空间。券商自此由传统“通道业务+财富管理”模式升级为“传统金融+数字资产”双轮驱动，预计未来头部中资券商或将跟进虚拟资产交易布局。

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

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

非银行业周报（2025年第十九期）券商积极回购提振市场信心—2025-06-09

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

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，保险板块上涨 3.88%，跑赢沪深 300 指数 1.93pct，跑赢上证综指数 1.96pct。

近期，金融监管部门向人身险公司下发《关于分红险分红水平监管意见的函》，通过对分红水平的动态约束，避免保险公司透支未来，引导其注重长期稳健经营。意见函要求，拟分红水平对应的投资收益率超过公司分红保险账户过去 3 年平均财务投资收益率和综合投资收益率的较低者的；分红保险账户特别储备为负值，或者当期分红实施后分红保险账户特别储备将为负值的；设立时间不足 3 年的分红保险账户，拟分红水平超过人身保险业过去 3 年平均财务收益率（3.20%）的。此外，险企监管评级为 1-3 级，且分红保险账户拟分红水平超过人身保险业过去 3 年平均财务收益率的，以及保险公司监管评级为 4-5 级，且分红保险账户拟分红水平超过产品预定利率的，都要提交资产负债管理委员会审定后实施。当前行业面临低利率+资产荒双重压力，部分险企通过高分红演示吸引客户，但实际投资端难以持续支撑，隐含利差损风险。新规通过“历史收益率对标+特别储备金约束”，强制分红与投资能力匹配。新规下，投资端能否保持稳定超额收益将决定分红可持续性，头部险企在资产配置、风险定价上更具优势。

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	6
(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.....	8
(一) 券商	8
1、行业动态	8
2、公司公告	8
(二) 保险	9
1、行业动态	9

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 (%)	7
图 11 750 日国债移动平均收益率 (%)	7
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

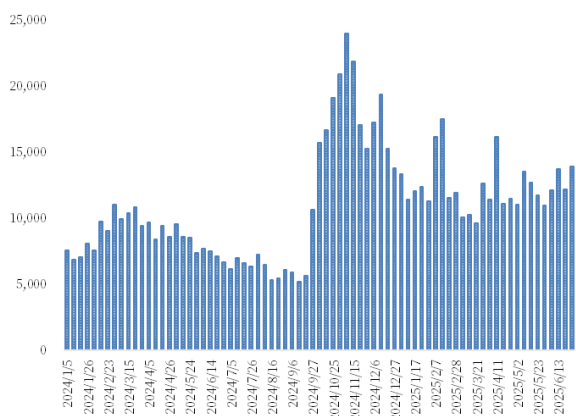
表 1 2025 年 4 月末保险资产规模及变化7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

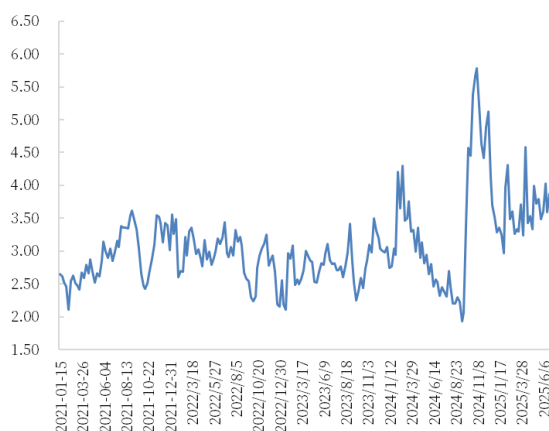
本周（2025.6.23-2025.6.27）A 股日均成交额 13899 亿元，环比+14.39%；日均换手率 3.88%，环比+0.29pct，本周，市场活跃度有所提升。

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（%）



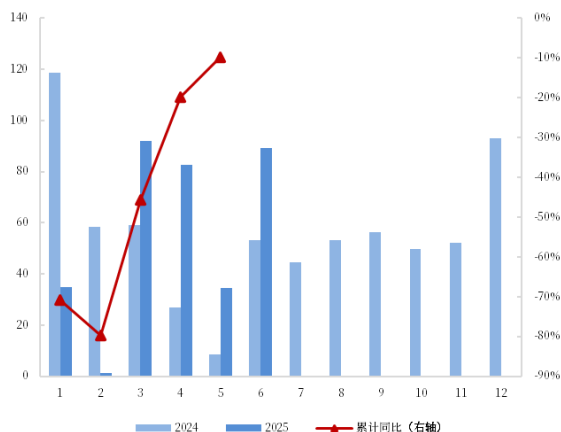
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

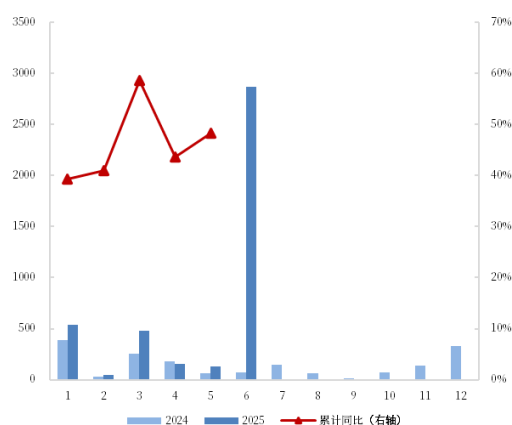
截至 2025 年 6 月 27 日，25 年股权融资规模达 10,321.00 亿元。其中，IPO335 亿元，增发 4218 亿元，其中，再融资 5417 亿元。2025 年 5 月券商直接融资规模为 167.95 亿元，同比-22.56%，环比-54.62%。截至 2025 年 6 月 27 日，券商累计主承债券规模 73177.68 亿元。2025 年 5 月债券承销规模达到 12063.37 亿元，同比+23.05%，环比-18.96%。

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

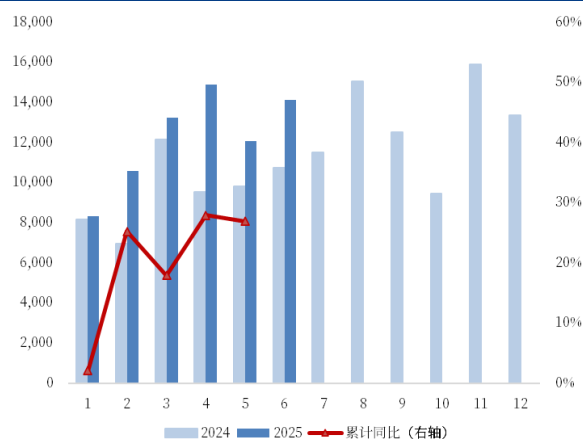


资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速



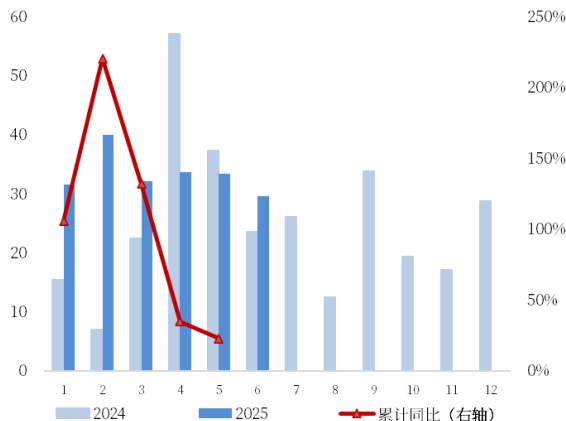
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

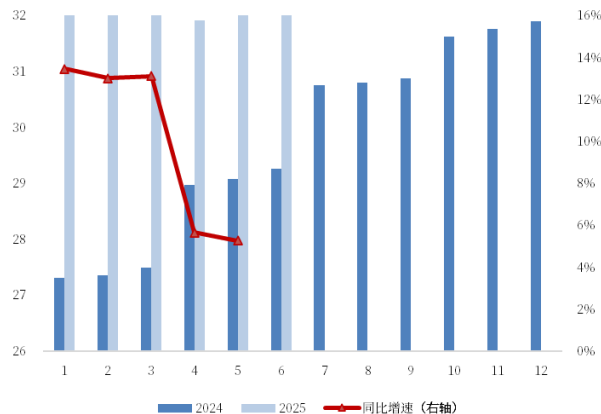
截至 2025 年 6 月 27 日，2025 年券商资管累计新发行份额 200.41 亿份，新成立基金 1766 只。2025 年 5 月共计新发资管产品 320 只，同比+37.93%，共计市场份额 33.41 亿份，同比下降 10.34%。截至 2025 年 6 月 27 日，基金市场份额 29.68 亿份，实现基金规模 32.31 亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）

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



资料来源：WIND，中航证券研究所

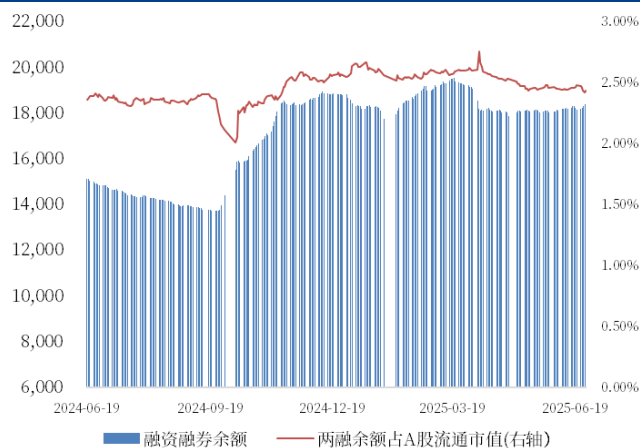
（四）信用业务

截至2025年6月26日，两融余额18384.78亿元，较上周同比+260.06亿元，6月两融日均余额18189亿元，环比+0.22%；截止6月27日，市场质押股数3,113.95亿股，市场质押股数占总股本3.81%，市场质押市值26,299.02亿元。

（五）自营业务

截至2025年6月27日，沪深300年内下跌0.33%，中债总财富（总值）指数年内上涨0.77%。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



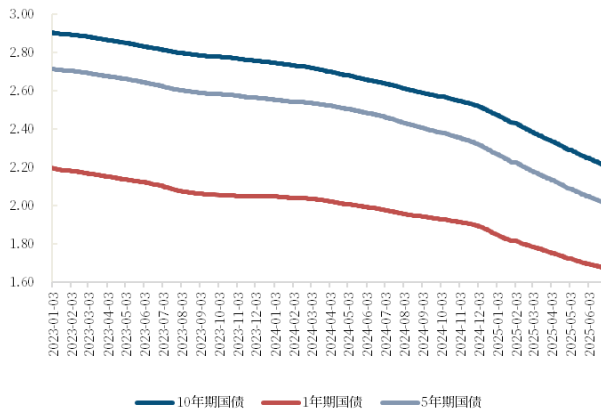
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

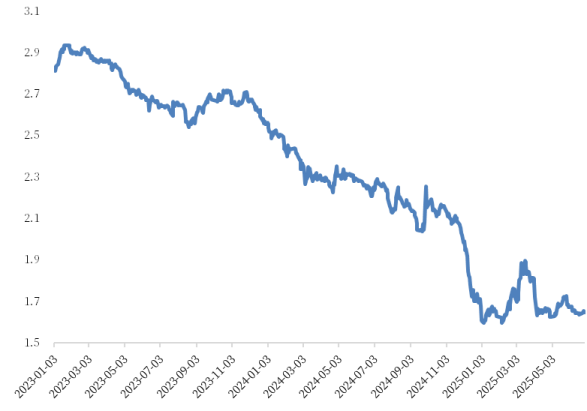
截至2025年6月27日，10年期债券到期收益率为1.6462%，环比+0.44BP。10年期国债750日移动平均值为2.2121%，环比-0.81BP。

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%	

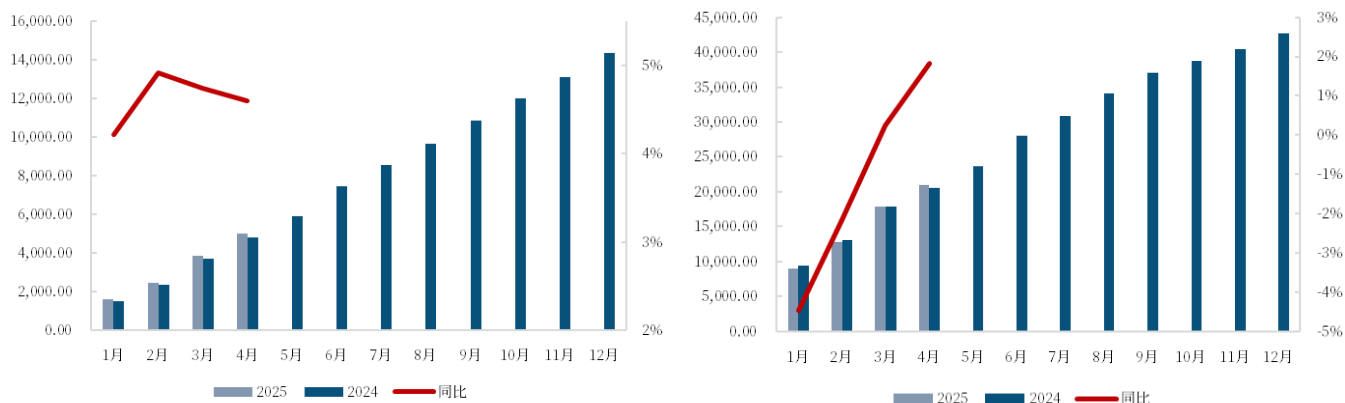
资源来源: 金融监督管理总局、中航证券研究所

(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

- 6月24日，中国人民银行发布消息，为完善扩大消费长效机制，更好满足消费领域金融服务需求，近日中国人民银行、国家发展改革委、财政部、商务部、金融监管总局、中国证监会等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。《意见》从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出19项重点举措。
- 6月27日，在中证协下发给券商的最新一期《传导》中，中证协合规管理与廉洁从业专业委员会专题调研小组以《证券公司合规管理综合调研报告》为核心，通过梳理券商合规管理模式现状、合规管理工作遇到的问题和困难，进一步提出了提升行业合规管理水平可供借鉴的经验做法和相关建议，供行业参考，其中不乏对合规管理的一些监管思路。

2、公司公告

国泰君安（601211）：关于境外全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由公司提供担保的公告

2025年6月27日，国泰君安发布公告，国泰海通证券股份有限公司境外全资子公司国泰君安金融控股有限公司的附属公司 GUOTAI JUNANHOLDINGS LIMITED 于2021年4月12日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由本公司提供担保。发行人于2025年6月26日在中票计划下发行

一笔中期票据，发行金额为人民币 25 亿元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金总额合计 20.23 亿美元。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2025 年 6 月 27 日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司 CSI MTN Limited（以下简称发行人或被担保人）于 2022 年 3 月 29 日设立本金总额最高为 50 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划（以下简称中票计划），此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于 2025 年 6 月 25 日在中票计划下发行三笔票据，发行金额合计 2,050 万美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计 34.29 亿美元。

国盛金控（002670）：股票交易异常波动公告

2025 年 6 月 27 日，国盛金控发布公告，国盛金融控股集团股份有限公司（股票连续三个交易日内（2025 年 6 月 24 日、6 月 25 日、6 月 26 日）日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，根据深圳证券交易所的有关规定，属于股票交易异常波动情形。

国联民生（601456）：关于注册资本完成工商变更登记的公告

2025 年 6 月 27 日，国联民生发布公告，2025 年 6 月 26 日，公司完成了注册资本的工商变更登记手续，并取得了无锡市数据局换发的营业执照。

锦龙股份（000712）：关于筹划重大资产重组事项的进展公告

2025 年 6 月 27 日，锦龙股份发布公告，2025 年 6 月 25 日，公司收到东莞证券发来的《告知函》，东莞证券已收到中国证监会出具的《关于核准东莞证券股份有限公司变更主要股东的批复》，中国证监会核准东莞证券变更主要股东。目前，标的股份已完成交割。

（二）保险

1、行业动态

- 6 月 26 日，金融监管总局、中国人民银行近日联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》。实施方案提出，未来五年基本建成高质量综合普惠金融体系，普惠金融促进共同富裕迈上新台阶。普惠金融服务体系持续优化，普惠信贷体系巩固完善，普惠保险体系逐步健全。

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