

非银金融行业跟踪周报

短期调整无损投资价值，继续看好保险/券商估值提升

增持（维持）

2026 年 01 月 18 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **非银行金融子行业近期表现**：最近 5 个交易日（2026 年 01 月 12 日-2026 年 01 月 16 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 2.29%，多元金融行业下跌 3.19%，保险行业下跌 3.64%，非银金融整体下跌 2.76%，沪深 300 指数下跌 0.57%。

■ **证券：交易量环比提升；证监会召开 2026 年系统工作会议；沪深北交易所提高融资保证金比例**。1) 1 月交易量环比提升。截至 1 月 16 日，1 月日均股基交易额为 35539 亿元，较上年 1 月上涨 161.20%，较上月提升 62.58%。截至 1 月 15 日，两融余额 27188 亿元，同比提升 48.54%，较年初增长 7.01%。截至 1 月 16 日，1 月 IPO 发行 4 家，募集资金 19.48 亿元（按发行日统计）。2) **证监会召开 2026 年系统工作会议**。会议明确 2026 年资本市场五方面工作任务：①巩固市场稳中向好势头。②不断提高服务高质量发展质效。③着力提升监管执法有效性和震慑力。④促进上市公司价值成长和治理提升。⑤推动资本市场双向开放迈向更深层次、更高水平。3) **证监会就《衍生品交易监督管理办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见**。《管理办法》是证监会首部衍生品市场部门规章公开征求意见，意在支持鼓励衍生品交易发挥管理风险、服务实体经济等功能，同时加强监测、监控、监管，有效防范风险。4) **沪深北交易所提高融资保证金比例**。1 月 14 日，经中国证监会批准，沪深北交易所将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从 80%提高至 100%，有助于适当降低杠杆水平，促进市场长期稳定健康发展。5) **中信证券发布券业首份业绩快报，净利润增长 38%**。中信证券发布 2025 年业绩快报。2025 年公司实现营业收入 748.3 亿元，同比增长 29%；归母净利润 300.5 亿元，同比增长 38%；ROE10.58%，同比增加 2.49 个百分点。2025 年，公司财富管理业务深化转型，投行业务维持领先优势，国际化布局亦成为重要增长极。6) 1 月 16 日证券行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.2x，推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如中信证券、同花顺等。

■ **保险：看好 2026 年“开门红”，资产负债管理新规征求意见**。1) **金监总局披露保险行业 11 月保费，产寿单月保费增速均有改善，继续看好寿险开门红表现**。2025 年 1-11 月人身险原保费 44206 亿元，同比+9.2%，11 月单月人身险公司原保费规模达 1548 亿元，同比-2.4%，降幅较 10 月收窄 2.2pct。展望 2026 年，我们认为市场需求依然旺盛，保险产品预定利率仍高于银行存款，相对吸引力仍然明显，对新单保费和 NBV 增长持乐观预期，同时分红险占比持续提升有助于进一步优化负债成本。2) **资产负债管理拟进一步强化监管要求**。金监总局就《保险公司资产负债管理办法》公开征求意见，并同步开展行业测试。新规下包含监管指标和监测指标两类，监管指标为本次新增，以最低标准方式进行限额管理。同时，优化了指标计算口径。根据宏观经济变化调整压力情景，将金融衍生工具的风险对冲作用纳入久期计算，对成本收益指标评价周期拉长至 3-5 年，引导保险公司长期经营。3) **保险业经营具有显著顺周期特性，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善**。2026 年 1 月 16 日保险板块估值 0.65-0.86 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

■ **多元金融：1) 信托**：截至 2025 年 6 月末，全行业信托资产规模 32.43 万亿元，同比增长 20.11%。2025H1 信托行业利润总额为 197 亿元，同比增幅为 0.45%。2) **期货**：2025 年 12 月全国期货交易市场规模成交量为 9.51 亿手，成交额为 90.81 万亿元，同比分别增长 45.17%和 58.55%。2025 年 11 月期货行业净利润 6.03 亿元，同比下降 32.40%，环比 2025 年 10 月下降 30.21%。

■ **行业排序及重点公司推荐**：非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将持续改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。**行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国人寿、中国平安、新华保险、中国人保、中国太保、中信证券、同花顺等。**

■ **风险提示**：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

《交投活跃度再提升；保险开门红如约而至；继续看好保险/券商》

2026-01-12

《公募基金改革陆续落地，推动行业高质量发展》

2026-01-11

内容目录

- 1. 非银行金融子行业近期表现4
- 2. 非银行金融子行业观点5
 - 2.1. 证券：交易量环比提升；证监会召开 2026 年系统工作会议；沪深北交易所提高融资保证金比例 5
 - 2.2. 保险：看好 2026 “开门红”；资产负债管理新规征求意见 8
 - 2.3. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向 10
 - 2.3.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升..... 10
 - 2.3.2. 期货：2025 年 12 月成交额同比增长..... 11
- 3. 行业排序及重点公司推荐 12
- 4. 风险提示 15

图表目录

图 1: 最近 5 个交易日 (2026.01.12-2026.01.16) 非银金融子行业表现 4

图 2: 2026 年以来多元金融与保险行业跑赢沪深 300..... 4

图 3: 2024-2026 年各月日均股基交易额 (亿元) 5

图 4: 2025 年 1-11 月保险行业保费同比增长情况 (亿元) 8

图 5: 10 年期中债国债到期收益率 (%) 10

图 6: 信托行业经营收入和利润..... 10

图 7: 信托资产种类分布 (%) 10

图 8: 期货行业市场成交量及增速..... 11

图 9: 期货行业市场成交额及增速..... 11

图 10: 期货公司营业收入及增速..... 12

图 11: 期货公司净利润及增速..... 12

表 1: 各指数涨跌情况..... 5

表 2: 《保险公司资产负债管理办法 (征求意见稿)》管理指标一览..... 9

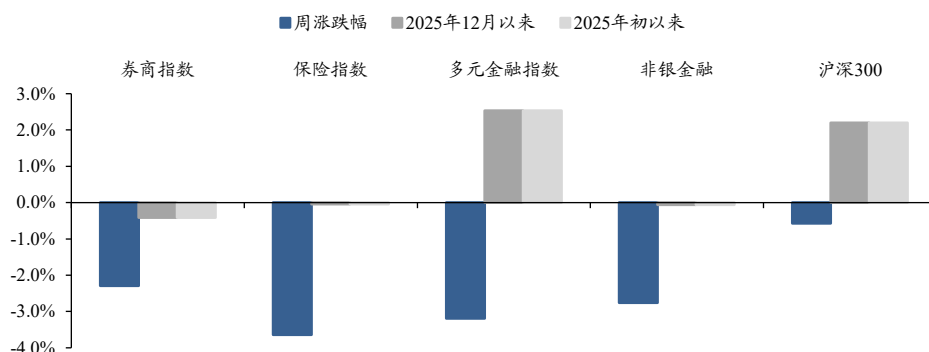
表 3: 上市券商估值表 (2026 年 1 月 16 日) 13

表 4: 上市保险公司估值及盈利预测..... 14

1. 非银行金融行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 01 月 12 日-2026 年 01 月 16 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 2.29%，多元金融行业下跌 3.19%，保险行业下跌 3.64%，非银行金融整体下跌 2.76%，沪深 300 指数下跌 0.57%。

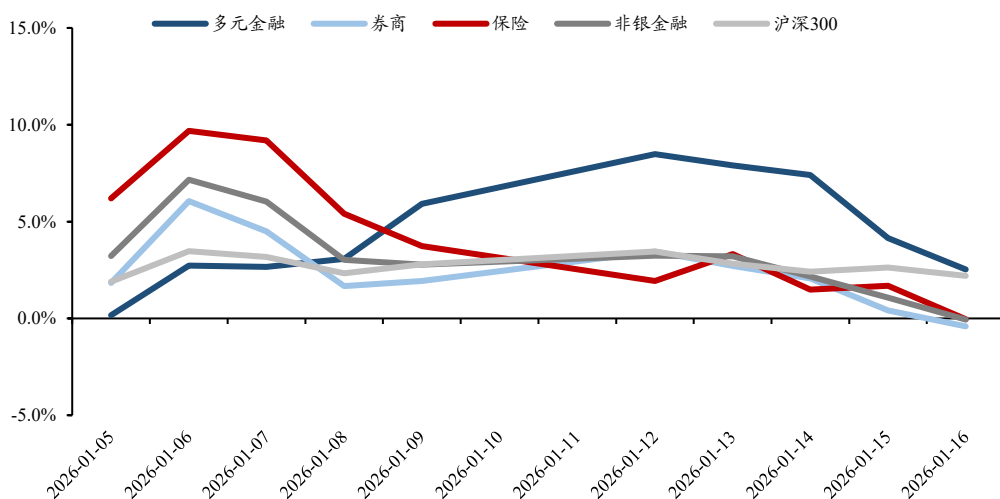
图1：最近 5 个交易日（2026.01.12-2026.01.16）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 1 月 16 日），多元金融行业表现最好，其次为保险行业。多元金融行业上涨 2.53%，保险行业下跌 0.04%，券商行业下跌 0.41%，非银行金融整体下跌 0.06%，沪深 300 指数上涨 2.20%。

图2：2026 年以来多元金融与保险行业跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 1 月 16 日）

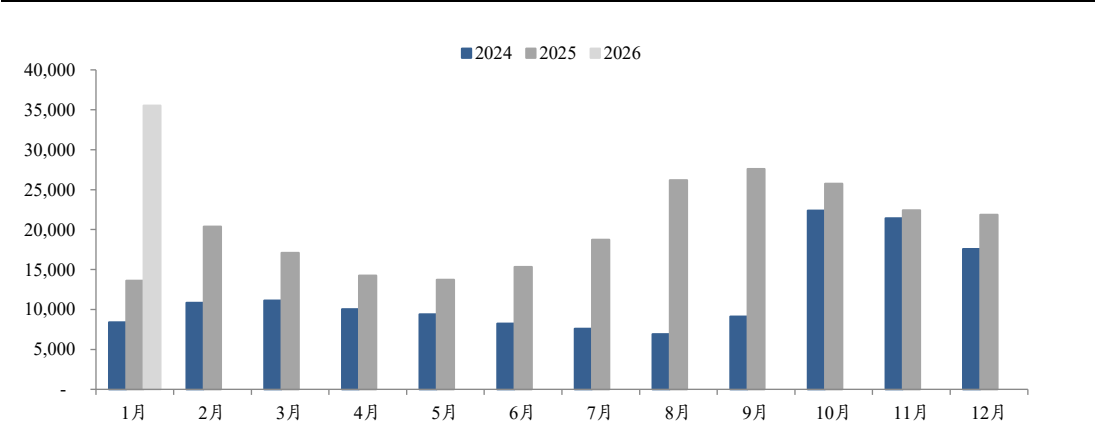
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，新华保险表现较好，中国人保相对落后；证券行业中，太平洋表现较好，国信证券、兴业证券相对落后；多元金融行业中，国网英大表现较好，爱建集团相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比提升；证监会召开 2026 年系统工作会议；沪深北交易所提高融资保证金比例

2026 年 1 月至今交易量环比提升。截至 2026 年 1 月 16 日，2026 年 1 月日均股基交易额为 35539 亿元，较上年 1 月上涨 161.20%，较上月提升 62.58%。截至 1 月 15 日，两融余额 27188 亿元，同比提升 48.54%，较年初增长 7.01%。截至 2026 年 1 月 16 日，1 月 IPO 发行 4 家，募集资金 19.48 亿元（按发行日统计）。

图3：2024-2026 年各月日均股基交易额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 1 月 16 日）

2026 年 1 月权益市场上行。截至 2026 年 1 月 16 日，2026 年 1 月沪深 300 指数上涨 2.20%，上年 1 月下跌 2.99%，2025 年 12 月上涨 2.28%；2026 年 1 月创业板指数上涨 4.93%，上年 1 月下跌 3.63%，2025 年 12 月上涨 4.93%；2026 年 1 月上证综指上涨 3.35%，上年 1 月下跌 3.02%，2025 年 12 月上涨 2.06%；2026 年 1 月中债总全价指数下跌 0.11%，上年 1 月上涨 0.07%，2025 年 12 月下跌 0.28%；2026 年 1 月万得全 A 指数上涨 5.62%，上年 1 月下跌 2.32%，2025 年 12 月上涨 3.30%。

表1：各指数涨跌情况

	沪深 300 指数	创业板指	上证综指	中债总全价指数	万得全 A
2026 年 1 月	2.20%	4.93%	3.35%	-0.11%	5.62%
2025 年 12 月	2.28%	4.93%	2.06%	-0.28%	3.30%
2025 年 1 月	-2.99%	-3.63%	-3.02%	0.07%	-2.32%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	2.20%	4.93%	3.35%	-0.11%	5.62%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 1 月 16 日）

证监会召开 2026 年系统工作会议。1 月 15 日，中国证监会召开 2026 年系统工作会议，总结 2025 年工作，分析当前形势，研究部署 2026 年工作。会议明确 2026 年资本市场五方面工作任务：1) 坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头。全方位加强市场监

测预警,及时做好逆周期调节,强化交易监管和信息披露监管,进一步维护交易公平性,严肃查处过度炒作乃至操纵市场等违法违规行为,坚决防止市场大起大落。继续深化公募基金改革,持续拓宽中长期资金来源渠道和方式,推出各类适配长期投资的产品和风险管理工具,积极引导长期投资、理性投资、价值投资,全力营造“长钱长投”的市场生态。2) 坚持改革攻坚,不断提高服务高质量发展质效。提升多层次股权市场包容性适应性,启动实施深化创业板改革,持续推动科创板改革落实落地,提高再融资便利性和灵活性,促进北交所、新三板一体化高质量发展。推动债券市场提质量、调结构、扩总量,抓好商业不动产 REITs 试点平稳落地。稳步推进期货市场提质发展,加强期现联动监管。3) 坚持依法从严,着力提升监管执法有效性和震慑力。进一步严肃市场纪律,坚决打击财务造假、操纵价格、内幕交易等恶性违法行为,畅通行政刑事衔接机制,推动更多特别代表人诉讼、先行赔付等典型案例落地。督促行业机构专注主业、完善治理、错位发展。完善私募基金监管体制机制。强化科技赋能监管,提高线索发现能力和监管穿透力。4) 坚持固本强基,促进上市公司价值成长和治理提升。持续提升上市公司规范运作水平,加快推动出台上市公司监管条例,全面落地新修订的上市公司治理准则,加强对控股股东、实际控制人的行为约束,完善分红回购、股权激励和员工持股等制度安排。激发并购重组市场活力,完善重组全链条监管,多措并举推动上市公司高质量发展。5) 坚持做强主场,推动资本市场双向开放迈向更深层次、更高水平。抓紧推动合格境外投资者优化方案落地,扩大期货特定品种开放范围,提升跨境投融资便利性。完善境外上市法规制度,提升备案管理规范化、标准化和透明度。增强开放环境下监管和风险防范能力,积极参与国际金融治理。

证监会就《衍生品交易监督管理办法(试行)(征求意见稿)》公开征求意见。1月16日,证监会发布《衍生品交易监督管理办法(试行)(征求意见稿)》,是证监会首部衍生品市场部门规章公开征求意见,意在支持鼓励衍生品交易发挥管理风险、服务实体经济等功能,同时加强监测、监控、监管,有效防范风险。《管理办法》对衍生品交易和结算、衍生品交易者、衍生品经营机构、衍生品市场基础设施、监督管理和法律责任等进行了规范。1) 遵循功能监管原则,对证监会监管的各类衍生品经营机构制定统一监管要求,更好促进市场规范健康发展。衍生品交易场所以外开展的衍生品交易,应当符合衍生品行业协会关于衍生品合约结构和标的物的管理规定。2) 衍生品市场的发展方向更加明确。衍生品市场具有管理风险、配置资源、服务实体经济的积极功能。鼓励利用衍生品市场从事套期保值等风险管理活动,支持开发满足中长期资金风险管理需求的衍生品,依法限制过度投机行为。3) 相关业务规则更加健全完善。《管理办法》进一步丰富了衍生品合约开发,保证金的记录、存管和使用,要求保障保证金优先用于衍生品交易结算,确保在衍生品经营机构发生风险时能够将保证金快速分离和转移。4) 丰富了对衍生品市场的管理手段,建立了较为系统全面的监管安排,有利于更好防范和化解金融风险。明确证监会可以对衍生品交易实施逆周期调节管理,相关自律组织采取措施保持衍生品市场合理的杠杆水平和市场规模。5) 设定了清晰的“红线”。明确参与衍生品交易及相关活动的各方应当遵守的基本原则,不得通过衍生品交易实施操纵市场、内幕交

易、利用未公开信息交易、违规减持、利益输送等违法违规行为。规定了衍生品经营机构及其从业人员的禁止性行为。细化规定了违反规定的法律责任。6) 相关制度安排更加具有包容性和适应性。规定在对期货交易实施持仓限额和大户持仓报告制度时，期货交易所可以规定将交易者直接和间接持有的挂钩同一或者相似资产的衍生品合约与期货交易的持仓合并计算，明确了合并持仓计算的监管方向，同时也为具体实施预留了空间。

沪深北交易所提高融资保证金比例。2026 年 1 月 14 日，经中国证监会批准，沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从 80%提高至 100%。2023 年 8 月，沪深北交易所将融资保证金比例从 100%降低至 80%，融资规模和交易额稳步上升。近期，融资交易明显活跃，市场流动性相对充裕，根据法定的逆周期调节安排，适度提高融资保证金比例回归 100%，有助于适当降低杠杆水平，切实保护投资者合法权益，促进市场长期稳定健康发展。

中信证券发布券业首份业绩快报，净利润增长 38%。中信证券发布 2025 年业绩快报。2025 年公司实现营业收入 748.3 亿元，同比增长 29%；归母净利润 300.5 亿元，同比增长 38%；对应 EPS 1.96 元，ROE 10.58%，同比增加 2.49 个百分点。第四季度实现营业收入 190.2 亿元，同比增长 18%，环比下滑 17%；归母净利润 68.9 亿元，同比增长 41%，环比下滑 27%。1) 市场成交额维持高位，叠加财富管理深化转型，助推公司经纪业务收入提振。2025 年，A 股市场延续上行，市场活跃度大幅提升，日均股基交易额 1.98 万亿元，同比增长 67%，2025 年末两融余额 2.5 万亿元，同比增长 36%。同时，公司财富管理转型持续深化，截至 2025 年 9 月末，公司资产管理规模达 4.7 万亿元，托管客户资产规模 15 万亿元，全球金融产品保有规模突破 8000 亿元，买方投顾规模突破 1300 亿元，公司财富管理业务持续完善全生命周期服务体系。2) 公司股权投行业务维持领先优势。股权融资方面，尽管 2025 年 IPO 市场整体发行较少，但中信证券凭借丰富的客户资源和项目储备，发行数量和规模均排行业第一，2025 年 IPO 17 家，募资 247 亿元，同比增长 86%；再融资发行 41 家，募资 2290 亿元，同比增长 230%。3) 国际化布局成为重要增长极。公司坚定推进国际化布局，深化跨境服务能力，叠加香港市场的良好表现，公司境外收入实现较快增长。2025 年上半年，公司境外子公司中信证券国际实现营业收入 14.92 亿美元，同比增长 52.87%；实现净利润 3.87 亿美元，同比增长 65.38%。国际化业务不仅拓宽了收入来源，也增强了公司抵御单一市场波动的能力。

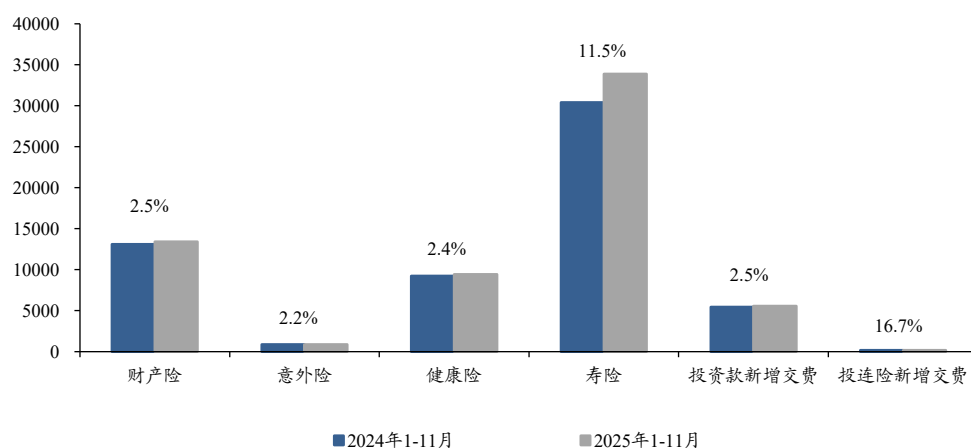
券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。根据已披露业绩情况，目前（2026 年 1 月 16 日）券商行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.2x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：看好 2026 “开门红”；资产负债管理新规征求意见

金监总局披露保险行业 11 月保费：产寿单月保费增速均有改善，继续看好寿险开门红表现。 1) 11 月单月人身险公司保费降幅收窄，继续看好 2026 年负债端增长。2025 年 1-11 月人身险原保费 44206 亿元，同比+9.2%，规模保费 49969 亿元，同比+8.4%；11 月单月人身险公司原保费规模达 1548 亿元，同比-2.4%，降幅较 10 月收窄 2.2pct。当前开门红预录数据表现较好，展望 2026 年，我们认为市场需求依然旺盛，保险产品预定利率仍高于银行存款，相对吸引力仍然明显，对新单保费和 NBV 增长持乐观预期，同时分红险占比继续提升有助于进一步优化负债成本。2) 11 月单月产险公司保费同比+2.3%，车险与非车险增速均环比改善。2025 年 1-11 月产险公司保费达 16157 亿元，同比+3.9%。11 月单月产险公司保费达 1248 亿元，同比+2.3%，增速转正（10 月为同比-5.5%）。1-11 月车险保费同比+3.1%，11 月车险保费同比+1.9%，增速转正（10 月为同比-6.6%）。11 月非车险保费增速亦实现转正。1-11 月非车险同比+4.8%，11 月单月非车险保费同比+3.1%，增速转正（10 月为同比-3.4%）。我们预计非车险业务“报行合一”分批落地实施，短期保费增长或有压力，但长期有助于规范行业费用投放，改善整体盈利水平。

图4：2025 年 1-11 月保险行业保费同比增长情况（亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

备注：图中保费数据为行业保费收入；正文中引用的数据，其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网，口径有差异，故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

保险公司资产负债管理新规征求意见，拟进一步强化监管要求。 1) 金监总局就《保险公司资产负债管理办法》公开征求意见，并同步开展行业测试，拟进一步完善保险公司资产负债管理监管要求。相比 2019 年发布的《保险资产负债管理监管暂行办法》，本次《征求意见稿》整合了此前分散的监管要求，对资产负债管理的治理体系、责任划分、管理程序等进行了全面规范，并且明确了监管指标，强调长周期考核评价。2) 新规下包含监管指标和监测指标两类，监管指标（财险 3 项、寿险 4 项）为本次新增，以最低标准方式进行限额管理，监测指标（财险 3 项、寿险 7 项）则大部分在现行规则中已包含，

主要用于风险识别与预警。同时，优化了指标计算口径。根据宏观经济变化调整压力情景，将金融衍生工具的风险对冲作用纳入久期计算，对成本收益指标评价周期拉长至 3-5 年，引导保险公司长期经营。3) 我们认为，当前行业经营进入新周期，利率环境、产品结构、会计准则均有重大变化，资产负债管理的重要性进一步凸显。本次征求意见稿是对现有监管体系的完善，有利于进一步强化险企风险管理、保障行业稳健经营。

表2: 《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》管理指标一览

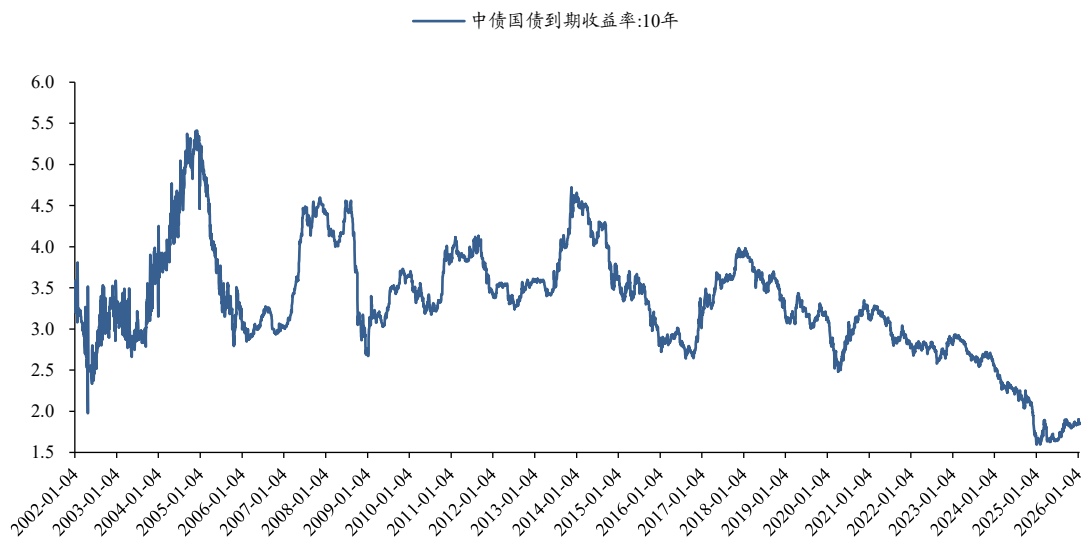
类型		指标	计算公式	最低监管标准
监管指标	财产险公司	沉淀资金缺口率	沉淀资金覆盖率=沉淀资金÷中长期资产	不低于 100%
		收入覆盖率	收入覆盖率=(过去三年保险服务收入+过去三年综合投资收益)÷过去三年综合成本	不低于 100%
		压力情景下流动性覆盖率	按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行	不低于 100%
	人身险公司	有效久期缺口	规模调整后的有效久期缺口=(资产现金流有效久期×资产现金流的折现值+负债现金流流入有效久期×负债现金流流入的折现值+利率类衍生品买入合约的有效久期×利率类衍生品买入合约的合约价值之和-利率类衍生品卖出合约的有效久期×利率类衍生品卖出合约的合约价值之和)÷负债现金流流出的折现值-负债现金流流出有效久期	不高于 5 年或低于-5 年;对于缺口低于-5 年的人身保险公司, 现金流入有效久期不低于 5 年
		综合投资收益覆盖率	综合投资收益覆盖率=过去五年综合投资收益÷过去五年负债资金成本	不低于 100%
		净投资收益覆盖率	净投资收益覆盖率=过去三年净投资收益÷过去三年负债保证成本	不低于 100%
		压力情景下流动性覆盖率	按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行	不低于 100%

数据来源: 金监总局, 东吴证券研究所

注: 以上综合投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益+ FVOCI 金融资产的公允价值变动净额+指定为 FVOCI 的非交易性权益工具投资的处置损益-投资资产减值损失-利息支出。

负债端改善大趋势不变，资产端触底回升；安全边际高，攻守兼备。我们认为，保险业经营具有显著顺周期特性，随着经济复苏，基本面改善已在进行中。1) 2023 年以来新单保费持续高增长，预计在宏观经济改善趋势下，保险产品消费需求逐步复苏。2) 十年期国债收益率处于低位，保险公司普遍面临“资产荒”。伴随国内稳增长政策持续落地，未来宏观经济预期改善，新增固收类投资收益率压力或将有所缓解。3) 保险业经营具有显著顺周期特性，近期长债利率已持续上行，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026 年 1 月 16 日保险板块估值 0.65-0.86 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图5: 10 年期中债国债到期收益率 (%)



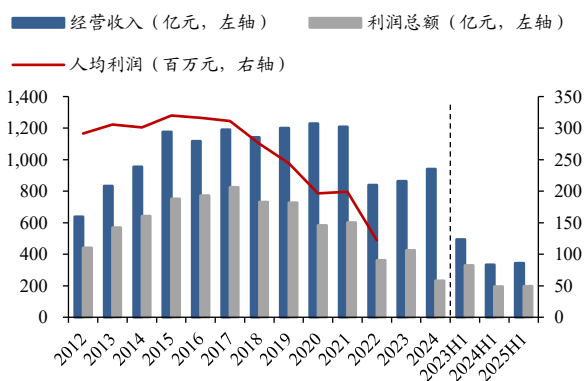
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2026 年 1 月 9 日)

2.3. 多元金融: 政策红利时代已经过去, 信托行业进入平稳转型期; 期货行业成交规模保持高位, 创新业务或是未来发展方向

2.3.1. 信托: 2025 年上半年信托资产规模持续增长, 利润总额小幅提升

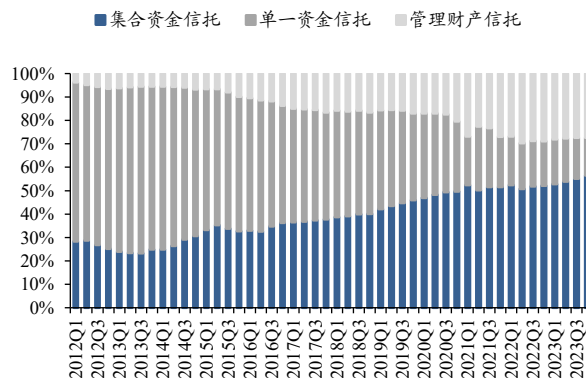
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末, 信托资产规模达到 32.43 万亿元, 比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%, 比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元, 较上年同期增加 11.09 亿元, 同比增幅为 3.34%; 利润总额为 196.76 亿元, 较上年同期增加 0.88 亿元, 同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性, 表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图6: 信托行业经营收入和利润



数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

图7: 信托资产种类分布 (%)



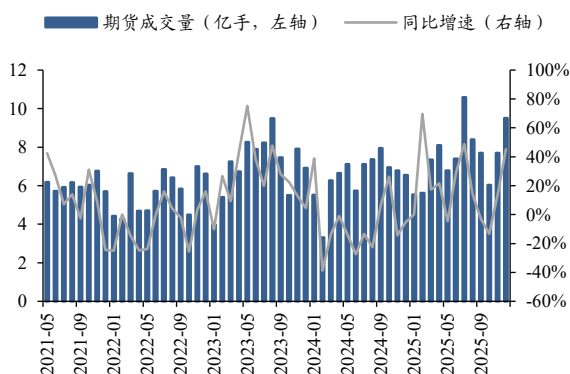
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

政策超红利时代已经过去，行业进入平稳转型期。过去几年信托爆发式增长所依赖的制度红利正在逐步减弱，我们认为信托报酬率和 ROE 已不及高峰时期，行业的爆发式增长已经告一段落，未来行业将进入整固和平稳增长期。信托公司将通过强化管理、完善内部流程、产品创新等方面谋求转型，以适应市场和宏观经济的变化。

2.3.2. 期货：2025 年 12 月成交额同比增长

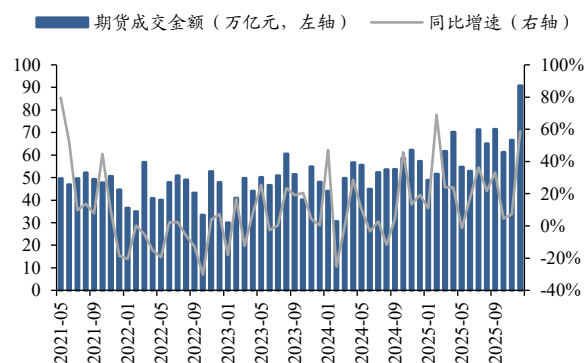
2025 年 12 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，12 月全国期货交易市场成交量为 9.51 亿手，成交额为 90.81 万亿元，同比分别增长 45.17% 和 58.55%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图8：期货行业市场成交量及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图9：期货行业市场成交额及增速

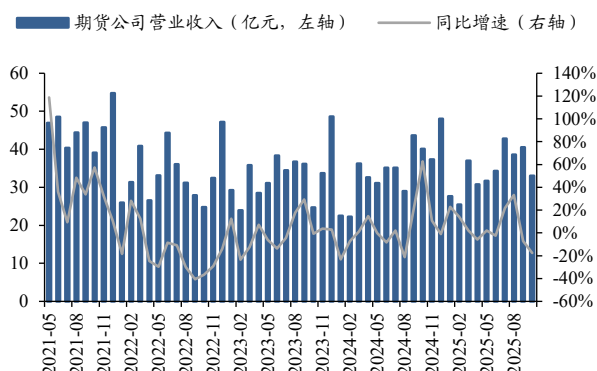


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2025 年 11 月期货公司利润同比下降。截至 2025 年 11 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2025 年 11 月实现营业收入 29.18 亿元，同比下降 21.73%，环比 2025 年 10 月下降 11.74%；净利润 6.03 亿元，同比下降 32.40%，环比 2025 年 10 月下降 30.21%。（说明：以上统计范围仅为期货公司母公司未经审计的财务报表，不包含各类子公司，如资产管理公司、风险管理公司、中国香港公司等境内外子公司报表数据）。

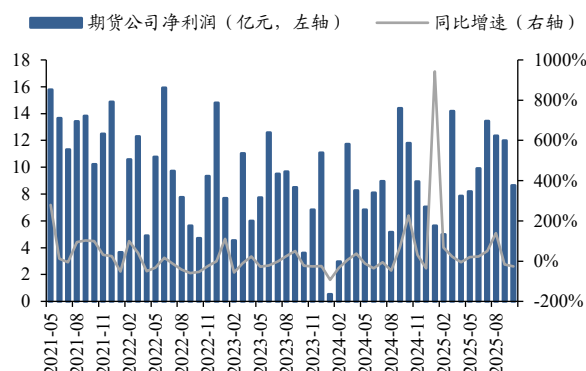
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2025 年 11 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。11 月期货风险管理公司实现业务收入 73.53 亿元，环比 10 月增长 48.40 亿元，净利润 2.17 亿元，环比 10 月下降 1.93 亿元。

图10：期货公司营业收入及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图11：期货公司净利润及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

3. 行业排序及重点公司推荐

行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国人寿、中国平安、新华保险、中国人保、中国太保、中信证券、同花顺等。

非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将显著改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。

表3: 上市券商估值表 (2026 年 1 月 16 日)

代码	A 股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600030.SH	中信证券	28.08	4162	19.9		12.7	1.6		1.3
300059.SZ	东方财富	23.89	3776	39.2	30.5	26.7	4.7	4.1	3.7
601211.SH	国泰海通	20.10	3543	14.5	13.1	13.8	1.1	1.2	1.1
601688.SH	华泰证券	23.06	2082	14.2	12.2	10.8	1.3	1.1	1.0
601881.SH	中国银河	15.57	1702	19.2	11.7	10.7	1.5	1.3	1.2
000166.SZ	申万宏源	5.18	1297	24.7	16.8	15.4	1.2	1.2	1.1
000776.SZ	广发证券	22.56	1765	19.6	12.9	11.4	1.4	1.2	1.1
601995.SH	中金公司	34.90	1685	33.7	19.4	17.0	1.8	1.5	1.4
601066.SH	中信建投	25.08	1945	31.7	17.9	15.5	2.5		
600999.SH	招商证券	16.82	1463	14.9	11.9	10.8	1.3	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	10.52	894	28.4	15.2	13.6	1.2	1.1	1.0
002736.SZ	国信证券	12.78	1309	17.8	11.8	10.3	1.4	1.1	1.0
601377.SH	兴业证券	6.88	594	28.8	17.8	15.9	1.1	1.0	0.9
601788.SH	光大证券	17.33	799	29.9	23.7	22.0	1.4		
601878.SH	浙商证券	10.91	499	22.3	20.6	18.0	1.4	1.3	1.3
600918.SH	中泰证券	6.54	518	59.5	34.3	31.2	1.2	1.2	1.1
601555.SH	东吴证券	9.03	449	18.8	13.1	11.9	1.1	1.0	1.0
000783.SZ	长江证券	8.51	471	28.4	15.3	14.5	1.4	1.2	1.1
601901.SH	方正证券	7.93	653	29.4	15.9	15.2	1.4	1.3	1.2
002939.SZ	长城证券	10.04	405	25.7	18.6	17.5	1.4	1.3	1.2
000686.SZ	东北证券	9.31	218	25.2			1.1		
600109.SH	国金证券	9.34	346	20.7	14.8	13.8	1.0	1.0	0.9
002673.SZ	西部证券	7.96	356	25.4	24.1	22.9	1.2		
601236.SH	红塔证券	8.25	389	51.6			1.6		
601108.SH	财通证券	8.66	402	17.3	14.5	13.0	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	8.43	368	16.5	12.7	11.7	1.0	0.9	0.9
601198.SH	东兴证券	13.63	441	28.5			1.6		
000750.SZ	国海证券	4.27	273	61.0	50.6	42.7	1.2	1.1	1.1
002926.SZ	华西证券	9.13	240	32.6	18.5	17.0	1.0		
601375.SH	中原证券	4.35	202	82.1			1.4		
002500.SZ	山西证券	6.06	218	30.3			1.2		
600155.SH	华创云信	6.83	151	227.7			0.8		
600909.SH	华安证券	7.00	327	21.9	17.5	16.0	1.5	1.4	1.3
601696.SH	中银证券	14.27	396	43.2			2.2		
002797.SZ	第一创业	7.04	296	32.0	30.2	27.3	1.8	1.7	1.7
600369.SH	西南证券	4.52	300	41.1			1.2		
601456.SH	国联民生	9.63	547	68.8	25.6	23.2	1.5	1.1	1.1
601990.SH	南京证券	8.00	352	29.6	28.3	25.7	1.7		
600095.SH	湘财股份	11.29	323	295.5	69.3	56.4	2.7	2.7	2.6
600906.SH	财达证券	6.81	221	32.4			1.9		
601099.SH	太平洋	4.27	291	133.4			3.0		

002945.SZ	华林证券	17.78	480	136.8		7.2		
600621.SH	华鑫股份	15.94	169	46.9		2.0		
大券商平均				22.4	15.1	13.7	1.5	1.2
平均				47.0	21.3	18.8	1.6	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 1 月 16 日收盘价）
注：1）2025、2026 年预期估值均来自于 2026 年 1 月 16 日 Wind 一致预期，空值系 Wind 一致预期缺失。2）天风证券、锦龙股份、哈投股份、国盛证券估值波动较大，已被剔除。

表4：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格	EV（元）			1YrVNB（元）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.33	78.56	83.49	88.85	1.58	2.22	2.56
中国人寿-A	47.52	49.57	52.67	56.23	1.19	1.67	1.90
新华保险-A	82.09	82.85	89.75	98.08	2.00	2.96	3.40
中国太保-A	44.19	58.42	63.09	68.46	1.38	1.75	2.32
中国人保-A	9.30	7.89	9.21	10.85	0.26	0.40	0.47
证券简称	价格	P/EV（倍）			VNBX（倍）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.33	0.84	0.79	0.75	-7.76	-7.73	-8.81
中国人寿-A	47.52	0.96	0.90	0.85	-1.72	-3.08	-4.58
新华保险-A	82.09	0.99	0.91	0.84	-0.38	-2.59	-4.70
中国太保-A	44.19	0.76	0.70	0.65	-10.33	-10.77	-10.48
中国人保-A	9.30	1.18	1.01	0.86	5.42	0.21	-3.26
证券简称	价格	EPS（元）			BVPS（元）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.33	6.99	7.84	8.64	51.28	54.11	58.24
中国人寿-A	47.52	3.78	6.24	6.30	18.03	22.02	25.52
新华保险-A	82.09	8.41	13.07	12.00	30.85	32.82	34.99
中国太保-A	44.19	4.67	5.52	5.64	30.29	32.37	35.75
中国人保-A	9.30	0.97	1.27	1.38	6.08	6.79	7.56
证券简称	价格	P/E（倍）			P/B（倍）		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	66.33	9.49	8.46	7.68	1.29	1.23	1.14
中国人寿-A	47.52	12.56	7.62	7.54	2.64	2.16	1.86
新华保险-A	82.09	9.76	6.28	6.84	2.66	2.50	2.35
中国太保-A	44.19	9.46	8.01	7.84	1.46	1.37	1.24
中国人保-A	9.30	9.59	7.35	6.74	1.53	1.37	1.23

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 1 月 16 日收盘价）

注：盈利预测均来自于内部预测。

4. 风险提示

- 1) **宏观经济不及预期:** 宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度, 造成证券行业收入下滑, 同时将直接影响居民购买力及保险需求;
- 2) **政策趋紧抑制行业创新:** 若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成非银金融行业监管政策趋于审慎, 非银金融企业开拓新盈利增长点势必受限;
- 3) **市场竞争加剧风险:** 行业竞争加剧情况下, 市场出清速度加快, 中小型券商及险企面临较大的经营压力。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>