

非银金融

非银行业周报（2026 年第一期）

基金降费让利，券商财富管理转型提速

市场表现：

本期（2026.1.5-2026.1.9）非银（申万）指数+2.60%，行业排 21/31，券商Ⅱ指数+1.90%，保险Ⅱ指数+3.58%；

上证综指+3.82%，深证成指+4.40%，创业板指+3.89%。

个股涨跌幅排名前五位：越秀资本（+24.45%）、亚联发展（+20.72%）、华林证券（+16.11%）、新华保险（+15.32%）、浙江东方（+12.65%）；

个股涨跌幅排名后五位：拉卡拉（-2.88%）、瑞达期货（-2.55%）、兴业证券（-2.43%）、国联民生（-2.26%）、中信建投（-1.73%）。

（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 1.90%，跑输沪深 300 指数 0.89pct，跑输上证综指数 1.92pct。当前券商板块 PB 估值为 1.41 倍。

本周，截至 1 月 8 日，包括华商基金、银河基金、泰康基金等在内的 19 家基金管理人密集推出费率优惠活动，主动权益类产品成为让利主力。2026 年 1 月 1 日《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》正式实施，叠加前期全链条费率改革，公募基金行业年累计向投资者让利超 500 亿元。本次降费对券商行业形成“短期收入承压、长期生态重塑”的核心格局，代销收入、分仓佣金等传统业务直面冲击，同时倒逼行业加速向买方投顾与综合财富管理转型。降费打破了传统“卖产品赚佣金”的盈利模式，倒逼券商财富管理业务从“重首发、重规模”向“重保有、重服务”转型。赎回费全额计入基金财产切断了渠道诱导短期交易的利益链，持有超 1 年免销售服务费的规则则引导券商聚焦长期客户服务，提升客户保有量。在此背景下，以资产配置、持仓复盘、市场解读为核心的买方投顾服务成为行业竞争核心。ETF 等低费率产品竞争力进一步凸显，成为券商代销布局的重点方向。同时，浮动费率基金扩容带来新机遇，“多赚多收、少赚少收”的模式强化了管理人与投资者的利益绑定，也为券商产品代销提供了差异化选择。在“扶优限劣”监管导向与降费压力下，行业集中度将持续提升，头部券商凭借综合优势进一步整合市场份额，中小券商或通过并购重组实现跨越式发展，填补传统头部与中小券商之间的断层。

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 年第四十五期） 2025 政策市场双驱动，证券业有望长期向好 — 2025-12-29

中金公司、东兴证券、信达证券重大重组预案出炉，助力加快建设一流投行 — 2025-12-22

非银行业周报（2025 年第四十四期） 两融余额再创新高，券商迎来估值修复窗口期 — 2025-12-14

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。建议关注有潜在并购可能得标的如中国银河等，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 3.58%，跑赢沪深 300 指数 0.79pct，跑输上证综指数 0.24pct。

本周保险板块表现亮眼，1月5日保险指数（886055.WI）大涨 6.20%，一举登顶当日 Wind 主题行业指数涨幅榜，板块强势行情远超市场此前预期。此番亮眼表现，核心得益于负债端“开门红”业绩超预期、资产端配置结构优化、政策端红利持续释放的三重共振效应。从行业基本层面来看，保险业保费收入延续稳健增长态势。据国家金融监督管理总局披露数据，2025 年前 11 个月，保险业累计实现保费收入 57629 亿元，同比增幅达 7.6%，行业发展韧性凸显。分险种看，各细分领域呈现差异化增长格局：人身险公司累计保费收入 41472 亿元，同比增长 9.1%，在居民储蓄意愿提升、理财需求转向稳健型产品的背景下，人身险产品吸引力持续增强；财险公司累计保费收入 16157 亿元，同比增长 3.9%，非车险业务的扩容与车险市场的企稳共同支撑财险板块稳步前行。值得关注的是，银行存款利率的持续下行，进一步放大了保险产品的相对配置价值。一方面，储蓄型保险、年金险等产品的预定利率优势逐步显现，成为居民资产保值增值的重要选择；另一方面，2026 年将迎来银行定期存款的集中到期高峰，届时释放的巨量存量资金，有望为保险产品销售注入充足动能，为负债端保费增长提供坚实支撑。在负债端保费规模稳步攀升的同时，保险资金的资产端配置也正在发生深刻变革。当前险资入市的规模持续扩容，配置结构更趋多元优化，不仅加大了对优质权益资产的布局力度，同时在另类资产、长期限债券等领域的配置比例也稳步提升，资产端收益稳定性与成长性的平衡能力不断增强，为保险行业的长期健康发展筑牢基础。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.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	6
(五) 自营业务	6
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	8
(一) 券商	8
1、行业动态	8
2、公司公告	9

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	5
图 4 增发承销金额 (亿元) 及增速	5
图 5 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 7 基金市场规模变化情况 (万亿元)	6
图 8 近一年两融余额走势 (亿元)	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
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 (%)	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8

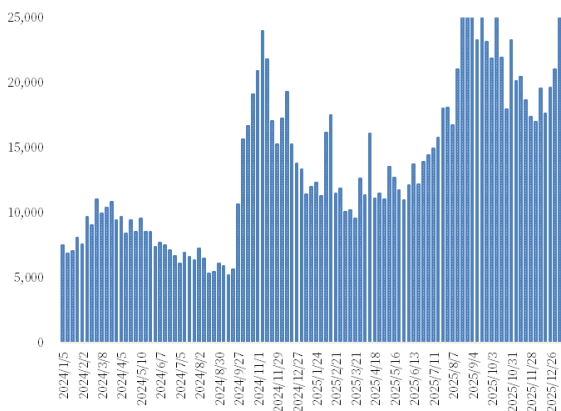
表 1 2025 年 11 月末保险资产规模及变化.....	8
--------------------------------	---

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

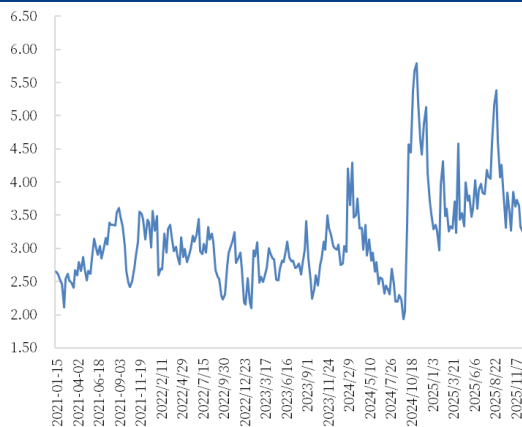
本周（2026.1.5-2026.1.9）A 股日均成交额 28520 亿元，环比+45.13%；日均换手率 4.49%，环比+0.99pct，本周，市场活跃度上升。

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（%）

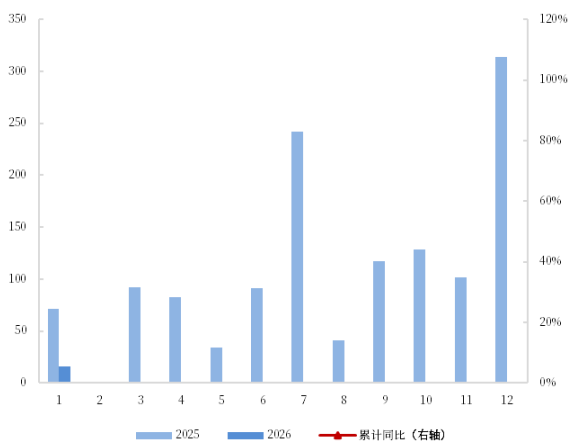


资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

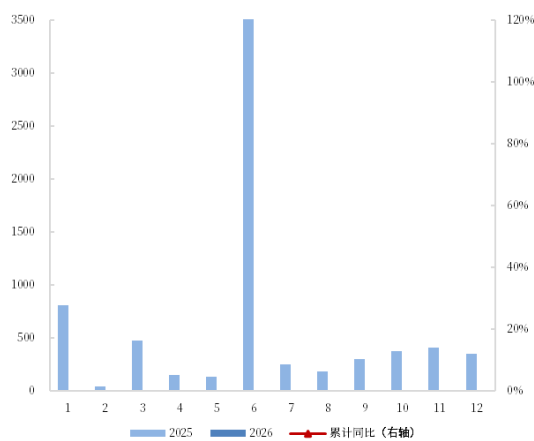
截至2026年1月9日，26年股权融资规模达17.15亿元。其中，IPO15.55亿元，增发1.596亿元，其中，再融资1.596亿元。2025年12月券商直接融资规模为703.18亿元，同比+55.45%，环比+20.05%。截至2026年1月9日，券商累计主承债券规模1306.34亿元。2025年12月债券承销规模达到10732.52亿元，同比-19.66%，环比-33.31%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

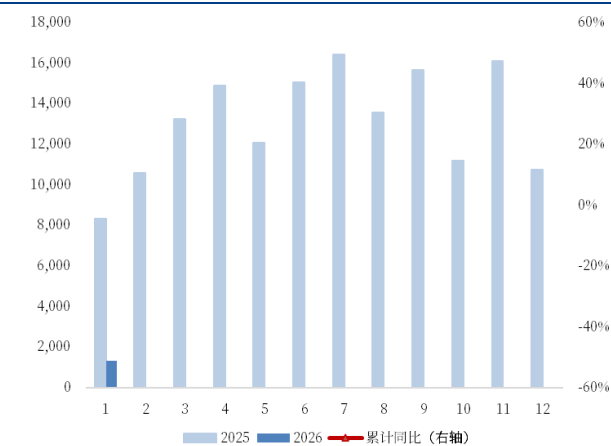


资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 增发承销金额（亿元）及增速



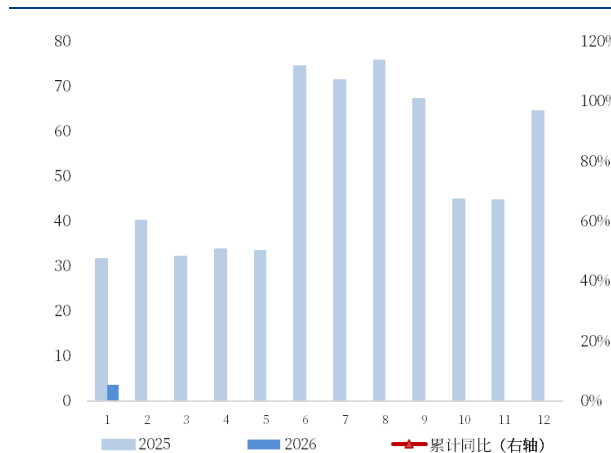
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


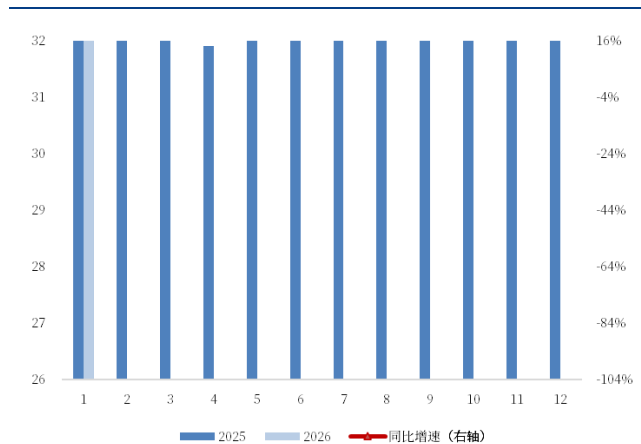
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

截至 2026 年 1 月 9 日，2026 年券商资管累计新发行份额 3.48 亿份，新成立基金 29 只。2025 年 12 月共计新发资管产品 699 只，同比+159.85%，共计市场份额 64.4 亿份，同比上涨 124.31%。截至 2026 年 1 月 9 日，基金市场份额 31.63 万亿份，实现基金规模 36.43 万亿元。

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（万亿元）


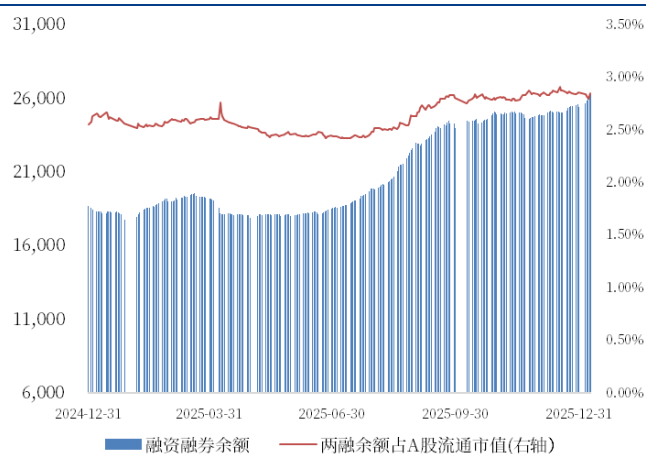
资料来源：WIND，中航证券研究所

（四）信用业务

截至 2026 年 1 月 9 日，两融余额 26275.91 亿元，较上周末+869.41 亿元，12 月两融日均余额 25987 亿元，环比+3.42%；截止 1 月 9 日,市场质押股数 2,929.98 亿股，市场质押股数占总股本 3.57%,市场质押市值 29,419.36 亿元。

（五）自营业务

截至 2026 年 1 月 9 日，沪深 300 年内上涨 2.79%，中债总财富（总值）指数年内下降 0.13%。本周股票市场上行，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

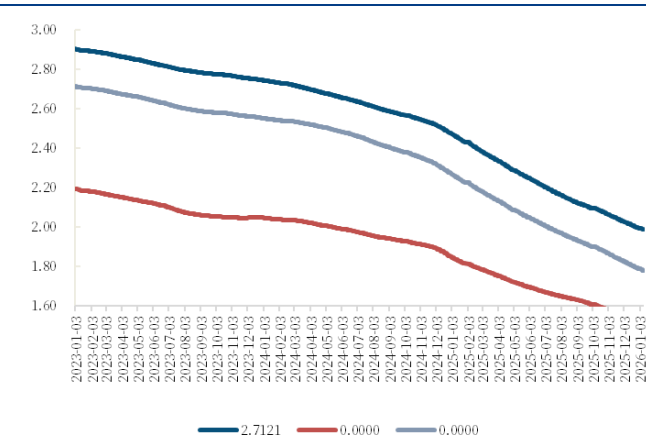
图9 2022 年以来股、债相关指数走势


资料来源：WIND，中航证券研究所

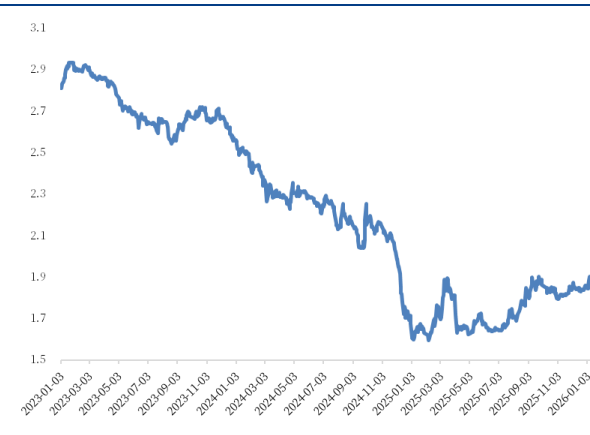
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至 2026 年 1 月 9 日，10 年期债券到期收益率为 1.8782%，环比+3.55BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 1.9880%，环比-0.71BP。

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 11 月，保险公司总资产为 40.65 万亿元，环比+0.15%，同比+15.50%。其中人身险公司总资产 35.75 万亿元，环比+0.20%，同比+15.91%，占总资产的比重为 87.96%；财产险公司总资产 3.15 万亿元，环比-1.16%，同比+7.84%，占总资产的比重为 7.75%。

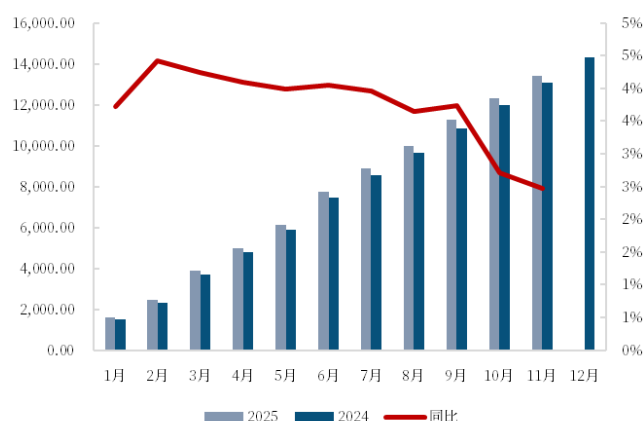
表1 2025 年 11 月末保险资产规模及变化

	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）	357,526	31,481	8,523	1,400	406,463
环比变化	0.20%	-0.16%	-0.39%	-0.61%	0.15%
同比变化	15.91%	7.84%	4.53%	9.11%	15.50%
占比	87.96%	7.75%	2.10%	0.34%	
占比环比变化	0.04%	-0.02%	-0.01%	0.00%	

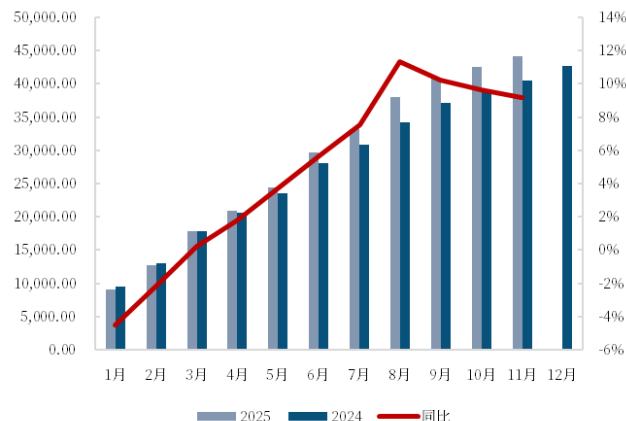
资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

原保费收入：2025 年 11 月，全行业共实现原保险保费收入 57,628.81 亿元，同比 +7.56%。其中，财产险业务原保险保费收入 13,423.06 亿元，同比+2.48%；人身险原保费收入 44,205.74 亿元，同比+9.20%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）


资源来源：WIND，中航证券研究所

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

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 1月9日，中国证监会、财政部公布《证券期货违法行为“吹哨人”奖励工作规定》，自公布之日起施行。此次主要修改七方面内容：一是修改制度名称。从《证券期货违法违规举报工作暂行规定》修改为《证券期货违法行为“吹哨人”奖励工作规定》，新增概念定义，以更好体现“吹哨人”正义担当精神，强调专业特点，突出激励导向，同时也符合国际惯例。

- 1月9日，为进一步加强协会自律管理职责，提高自律检查处分的工作质效，根据中国证监会关于进一步加强证券基金经营机构监管协作、提高监管效能等有关安排，协会优化调整自律检查处分工作机制，对《中国证券业协会自律措施实施办法》相关内容进行了修订，已经协会第七届理事会第四十一次会议表决通过，并向证监会备案，现予发布，自发布之日起施行。

2、公司公告

广发证券（524303）：2025 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第五期）兑付兑息及摘牌公告

2026 年 1 月 7 日，广发证券发布公告，广发证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第五期）（债券简称：“25 广发 D7”，债券代码：524303，以下简称“本期债券”）将于 2026 年 1 月 9 日支付 2025 年 6 月 12 日至 2026 年 1 月 8 日期间的利息及本期债券的本金。

西南证券（600369）：关于控股股东变更进展情况的公告

2026 年 1 月 7 日，西南证券发布公告，渝富控股通过国有股权无偿划转方式，受让渝富资本持有的西南证券 1,960,661,852 股股份，占公司总股本的 29.51%。此次划转是为贯彻落实党的二十届三中全会精神及重庆市委市政府关于整合优化改革攻坚的部署。收购完成后，渝富资本将不再持有公司股份，而渝富控股将成为公司控股股东，公司实际控制人仍为重庆市国资委。

东方财富（300059）：关于公司部分高级管理人员股份减持计划实施完毕的公告

2026 年 1 月 7 日，东方财富发布公告，公司高级管理人员黄建海女士和杨浩先生已按计划完成股份减持，减持股份来源于股权激励计划。两人均通过集中竞价交易方式，在 2025 年 12 月 24 日至 2026 年 1 月 6 日期间完成减持。黄建海减持 218,700 股，占公司总股本的 0.0014%；杨浩减持 131,200 股，占公司总股本的 0.0008%，减持比例均较低。

中国银河（601811）：2026 年度第一期短期融资券发行结果公告

2026 年 1 月 9 日，中国银河发布公告，中国银河证券股份有限公司于 2026 年 1 月 8 日成功发行 2026 年度第一期短期融资券，发行规模为 40 亿人民币，与计划发行总额一致。本期短期融资券的票面年利率为 1.69%，发行价格为 100 元/百元面值。

国盛证券（002670）：关于持股 5%以上股东减持股份比例触及 1%整数倍的公告

2026 年 1 月 9 日，国盛证券发布公告，江西建材于 2026 年 1 月 7 日至 8 日通过

集中竞价方式减持国盛证券股份 2,800,000 股，占公司总股本的 0.14%，减持后其持股比例由 6.00%降至 5.85%。

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