



非银行金融行业研究

买入（维持评级）
行业周报
证券研究报告
国金证券研究所
分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）
shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）
hongxining@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）
fangli@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
xiachangsheng@gjzq.com.cn

重点关注保险负债端开门红预期，收并购案例有望提升券业集中度

证券板块

证券行业内的收并购再添一例。2025 年 11 月 19 日，中金公司发布公告称，与东兴证券、信达证券正在筹划由中金公司通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券。中金公司、东兴证券、信达证券将于 11 月 20 日开始停牌，预计停牌时间不超过 25 个交易日。此次收购是 2024 年以来继国泰海通合并、国信证券收购万和证券股权后，第三例大券商进行的收并购活动，有望提升行业集中度，对券商板块形成催化，推动估值修复。

投资建议：建议关注三条主线：（1）上市券商三季报业绩超预期，当前 PB（LF）仅 1.34x，推荐质地优但估值仍与业绩错配的券商。（2）四川双马：科技赛道占优，创投业务有望受益，布局基因治疗赛道新标的，深化生物医药产业链。公司管理基金的已投项目：屹唐股份、西安奕材（科创板已上市）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、沐曦（科创板 IPO 注册通过）、邦德激光、丽豪半导体等上市进程加快；公司参投基金已投：傅利叶已完成新一轮融资，奇瑞汽车港交所已上市，慧算账向港交所递表。（3）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注有望迎来戴维斯双击的香港交易所：未来将继续受益于互联互通深化、A 股企业赴港上市带来的市值扩容与交易活跃提升（前十个月 ADT 为 2582 亿元，同比+102%）；以及九方智投控股。

保险板块

报行合一继续深化，人身险产品费用分摊规则细化。11 月 21 日，中国精算师协会发布《人身保险产品费用分摊指引》，核心内容如下：1）适用范围：明确适用于人身险公司经营的一年期以上个人长期保险产品的费用分摊。2）明确费用分摊范围，四类不参与分摊：以实质重于形式的原则分摊，中介手续费、代理人佣金等为变动费用；业务推动费、宣传费、培训费为其他变动费用；其余需分摊在产品中的业务及管理费为固定费用；非源于销售和经营本公司保险产品发生的支出、资管部门相关费用、审计费和董办等不直接归属于保险合同的费用、特殊投入项目费用等可辨别的非持续或者一次性发生费用可不参与保险产品费用分摊。3）明确费用分摊规则：按照“先认定、后分摊”原则，一是针对销售渠道的费用分摊，《指引》将保险公司总部及各分支机构费用分摊部门，划分为前台销售部门、中台运营部门和后台管理部门，手续费和佣金直接认定至相应渠道；二是针对各保单年度的费用分摊，手续费和佣金直接认定为首年和续年相关费用，固定费用可参考上述分摊方法分摊至首年和续年，明确对新单与存量业务相应费用保持逻辑一致的分摊方法，不将固定费用在新单和存量业务间进行调节。其中，首年固定费用包括新单销售相关费用、新业务相关的产品开发、市场营销、系统开发、管理运营、风险管控等费用，在机制层面堵住漏洞。4）统一费用分摊方法：提供工时调查法、作业法、驱动因素法、参考分摊法、分摊因子法以及其他合理且适宜的分摊方法。新指引落地，预计将进一步提升人身保险产品定价中费用分摊的科学性与合理性，确保产品定价仅反映真实、持续、与保单直接相关的成本，改进险企费用基础管理工作，保证报行合一政策有效落地。

投资建议：短期来看，重点关注负债端开门红预期，预计新单保费有望实现双位数增长。长期来看，负债成本下降带来利差改善、反内卷下行业集中度提升的长逻辑支撑行业估值向上。当前保险估值仍然低位，配置性价比较高。重点推荐：1）业务质地较好（负债成本低、资负匹配情况较好）的头部险企。2）估值便宜、分红险转型构筑先发优势、下半年基数最低的中国太平。

风险提示

1）权益市场波动；2）长端利率大幅下行；3）资本市场改革不及预期。



内容目录

一、市场回顾.....	3
二、数据追踪.....	3
三、行业动态.....	7
风险提示.....	8

图表目录

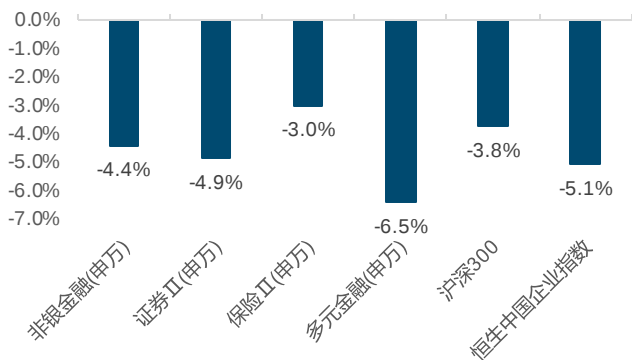
图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12： 联交所市场平均每日成交额（百万港元）.....	5
图表 13： 沪深港通日均成交额.....	5
图表 14： 长端利率走势（%）.....	5
图表 15： 红利风格指数表现.....	5
图表 16： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



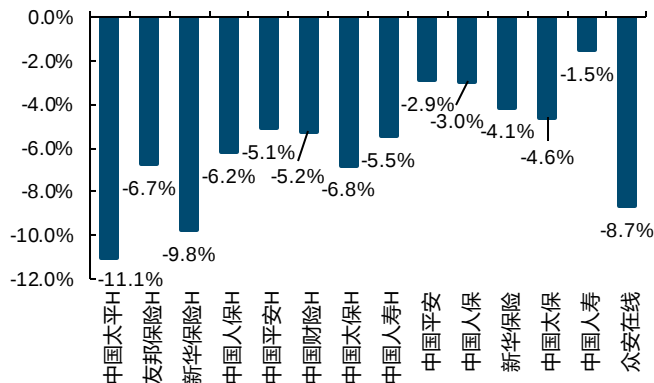
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-3.8%，非银金融（申万）-4.4%，跑输沪深 300 指数 0.7pct，其中证券、保险、多元金融分别-4.9%、-3.0%、-6.5%，超额收益分别为-1.1pct、+0.7pct、-2.7pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



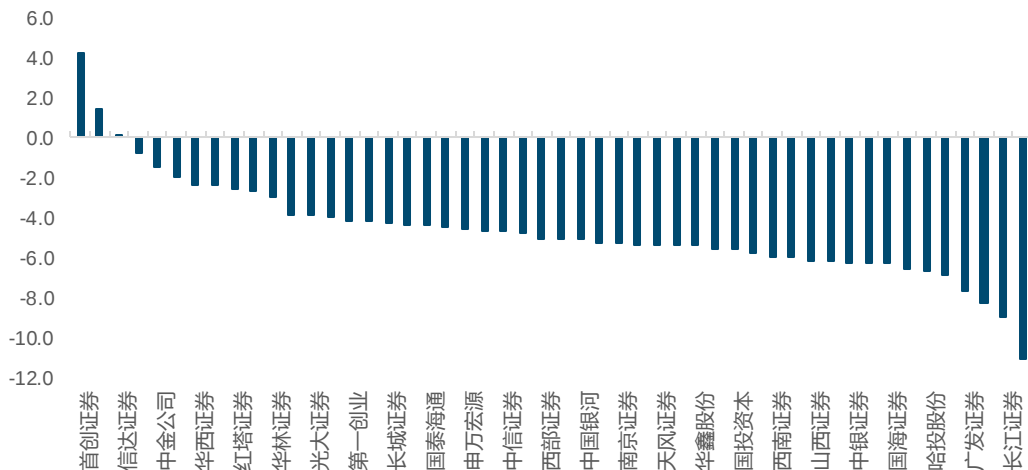
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 11 月 17 日至 11 月 23 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 11 月 17 日至 11 月 23 日

图表3：券商股周涨跌幅



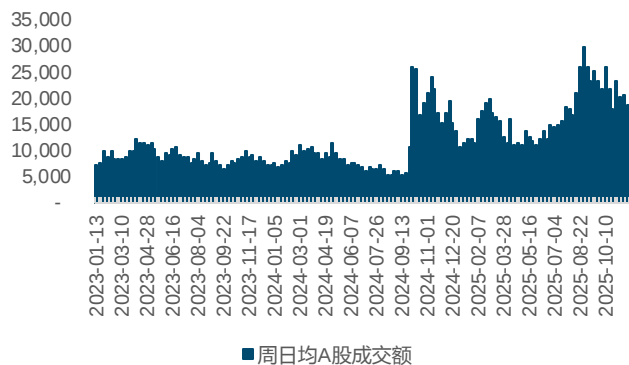
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 11 月 17 日至 11 月 23 日

二、数据追踪

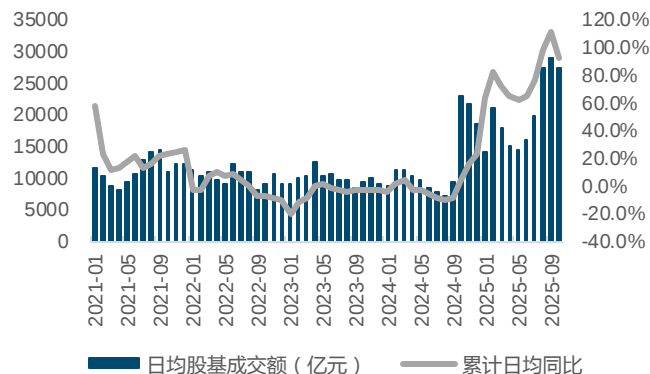
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 18650 亿元，环比-8.7%。25 年 1-10 月日均股基成交额 20243 亿元，同比+92.4%。②代销业务：25 年 1-10 月新发权益类公募基金基金份额合计 4820 亿份，同比+175.9%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 10 月 IPO/再融资累计募资规模分别 902/8623 亿元，同比分别+71%/+346%。②债券承销：2025 年 10 月债券累计承销规模 130855 亿元，同比+19%。**3）资管业务：**截至 25 年 9 月末，公募非货公募 22.1 万亿元，较上月末+2.9%，权益类公募 10.3 万亿元，较上月末+5.7%。截至 25 年 9 月末，私募基金 20.7 万亿元，环比+0.1%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



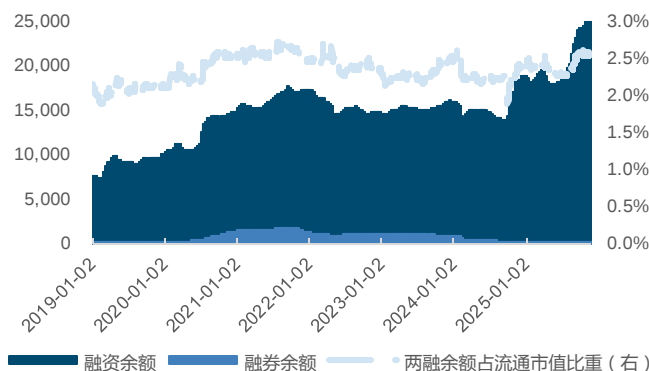
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



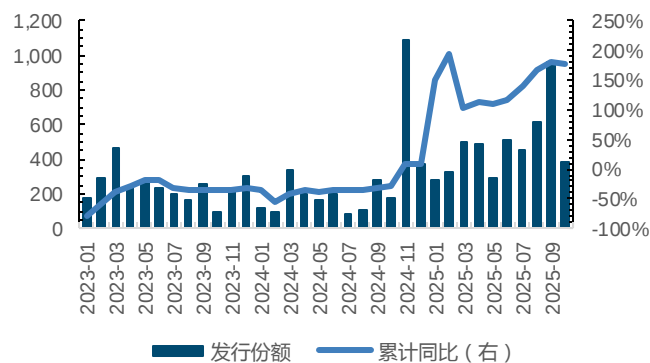
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



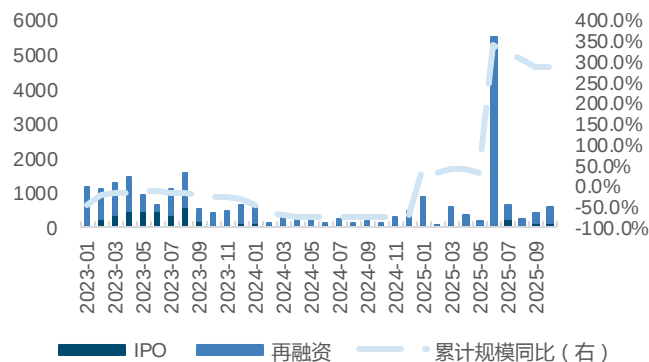
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



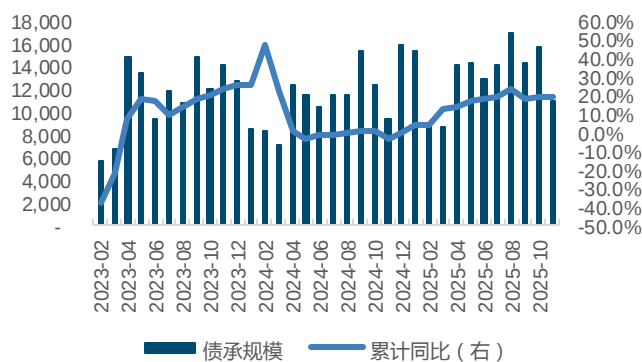
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



图表9：各月债承规模（亿元）及增速

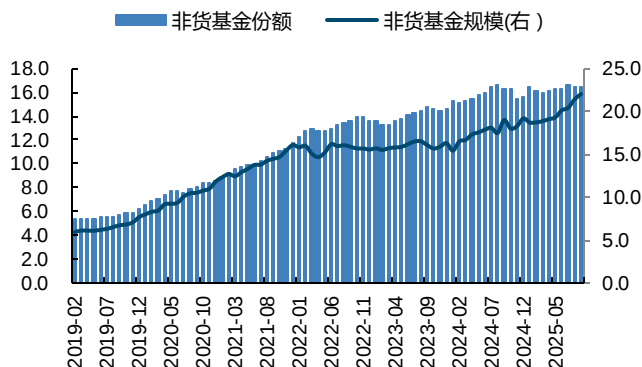


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

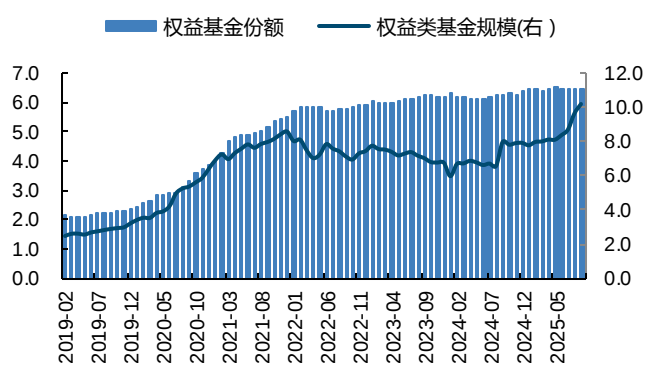


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



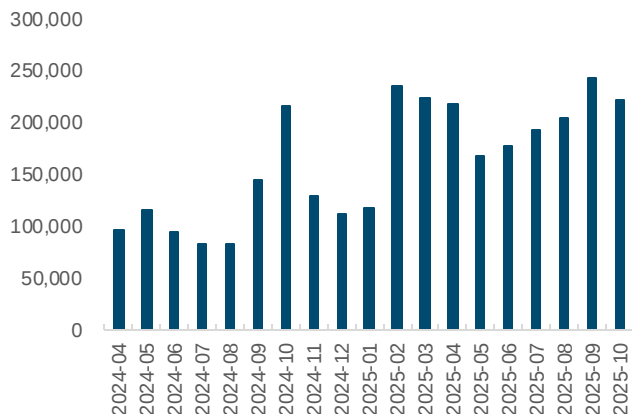
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



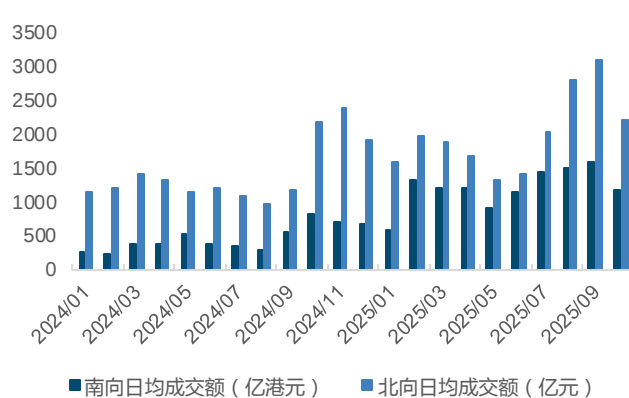
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)



来源: wind, 国金证券研究所

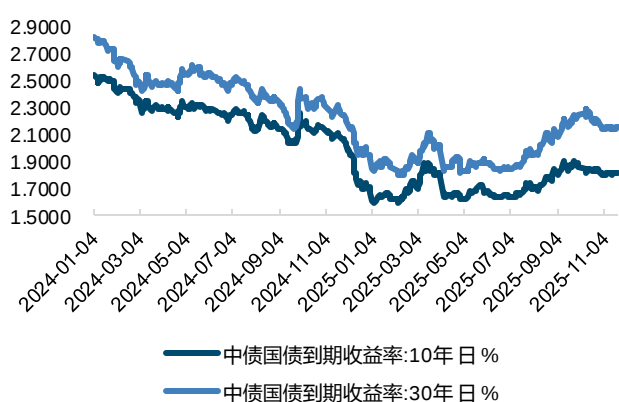
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

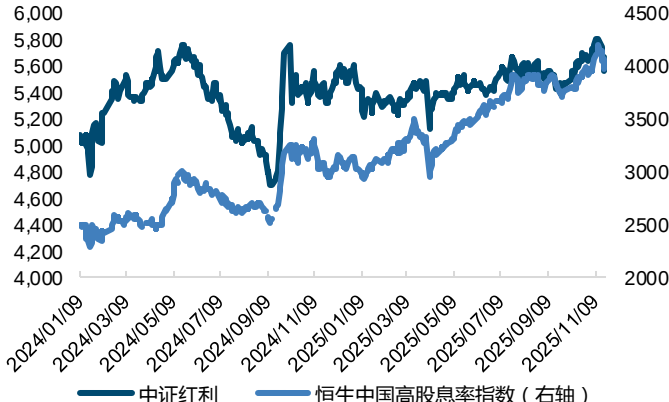
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+0.26bps、+0.95bps 至 1.82%、2.16%。11 月分别+2.12bps、+1.45bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、11 月分别-3.69%、-1.30%；恒生中国高股息率指数本周、11 月分别-4.21%、+1.72%。

图表14: 长端利率走势 (%)



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 11 月 17 日至 11 月 23 日

图表15: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 11 月 17 日至 11 月 23 日

保险资金持续增持高股息标的。据不完全统计, 2024 年至今保险资金举牌/增持共计 47 家公司, 红利风格尤其是 H 股红利偏好明显, 除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行与国寿、太保等险企外, 公用事业、交通运输也是重要方向。


图表16：2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股 比例	占总股本 比例	持股余额 (亿 元)	2024 年 股息率	行业
2024. 1. 2	紫金财险	华光环能	600475. SH	0. 47	4. 94%	4. 94%	7. 61	2. 79%	公用事业
2024. 1. 11	阳光人寿	首程控股	0697. HK	5. 87	7. 02%	7. 02%	10. 53	2. 27%	非银金融
2024. 3. 27	中国太保	光大环境	0257. HK	3. 65	5. 94%	5. 94%	16. 33	4. 67%	环保
2024. 6. 30	长城人寿	中原高速	600020. SH	2. 05	9. 13%	9. 13%	9. 15	3. 81%	交通运输
2024. 8. 7	瑞众人寿	中国中免	1880. HK	0. 06	5. 00%	0. 28%	3. 72	1. 63%	商贸零售
2024. 8. 30	新华保险	国泰君安	2611. HK	4. 23	30. 41%	2. 40%	58. 42	3. 10%	非银金融
2024. 9. 30	长城人寿	江南水务	601199. SH	0. 96	10. 23%	10. 23%	5. 45	2. 28%	环保
2024. 9. 30	长城人寿	城发环境	000885. SZ	0. 41	6. 34%	6. 34%	5. 58	2. 60%	环保
2024. 10. 22	中邮保险	安徽皖通高速 公路	0995. HK	0. 25	5. 04%	1. 45%	3. 01	4. 96%	交通运输
2024. 11. 1	中国太保	华能国际电力	0902. HK	2. 83	6. 03%	1. 80%	15. 91	4. 74%	公用事业
2024. 11. 1	中国太保	华电国际电力	1071. HK	1. 21	7. 02%	1. 04%	4. 81	5. 25%	公用事业
2024. 11. 12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	26. 43	2. 09%	医药生物
2024. 11. 12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	11. 03	2. 77%	医药生物
2024. 11. 15	利安人寿	深圳国际	0152. HK	1. 21	5. 00%	4. 93%	9. 18	7. 14%	交通运输
2024. 11. 29	中国太保	中远海能	1138. HK	0. 65	5. 04%	1. 19%	6. 16	4. 55%	交通运输
2024. 12. 05	新华保险	海通证券	6837. HK	2. 06	6. 05%	1. 58%	12. 11	0. 51%	非银金融
2024. 12. 18	中国平安	建设银行	0939. HK	120. 54	5. 01%	4. 61%	887. 73	5. 38%	银行
2024. 12. 30	长城人寿	绿色动力环保	1330. HK	1. 22	30. 11%	8. 74%	5. 98	6. 09%	环保
2025. 2. 12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	961. 91	5. 24%	银行
2025. 2. 20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	4. 33	4. 83%	环保
2025. 3. 5	长城人寿	大唐新能源	1798. HK	3. 64	14. 55%	5. 00%	7. 52	4. 36%	公用事业
2025. 3. 7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 69	3. 24%	交通运输
2025. 3. 12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	49. 24	5. 31%	银行
2025. 3. 18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	291. 02	1. 03%	非银金融
2025. 3. 27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	9. 60	3. 61%	银行
2025. 5. 14	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 46	5. 00%	1. 24%	4. 89	3. 46%	医药生物
2025. 5. 30	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 75	6. 00%	6. 00%	23. 16	4. 81%	公用事业
2025. 6. 6	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 63	5. 09%	5. 00%	55. 58	4. 24%	银行
2025. 6. 12	长城人寿	秦港股份	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 76	2. 40%	交通运输
2025. 7. 1	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	12. 95	4. 15%	交通运输
2025. 7. 2	利安人寿	江南水务	601199. SH	0. 47	5. 03%	5. 03%	2. 67	2. 28%	环保
2025. 7. 3	信泰人寿	龙源电力	0916. HK	3. 41	10. 27%	4. 08%	21. 16	3. 65%	公用事业
2025. 7. 16	大家人寿	大唐环境	1272. HK	1. 50	24. 06%	5. 06%	1. 64	7. 42%	环保
2025. 7. 18	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 64	17. 00%	6. 75%	35. 02	3. 65%	公用事业
2025. 7. 18	中邮人寿	绿色动力环保	1330. HK	0. 21	5. 07%	1. 47%	1. 01	6. 09%	环保
2025. 7. 21	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	2. 04	6. 03%	1. 02%	73. 28	6. 19%	煤炭
2025. 8. 7	太保资管	东阳光药	6887. HK	0. 08	6. 70%	1. 31%	2. 90	0. 00%	医药生物
2025. 8. 28	中国平安	中国人寿	2628. HK	6. 19	8. 32%	2. 19%	145. 91	2. 75%	非银金融
2025. 9. 2	民生人寿	浙商银行	2016. HK	3. 57	6. 03%	1. 30%	8. 38	6. 60%	银行
2025. 9. 5	平安资管	中国电信	0728. HK	7. 03	5. 06%	0. 77%	37. 41	4. 84%	通信
2025. 9. 10	信泰人寿	华菱钢铁	000932. SZ	4. 15	6. 00%	6. 00%	24. 04	1. 72%	钢铁



时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股 比例	占总股本 比例	持股余额 (亿 元)	2024 年 股息率	行业
2025.9.11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	89.04	3.77%	非银金融
2025.9.19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.20%	24.31	0.00%	传媒
2025.9.23	长城人寿	泰港股份	3369.HK	2.74	33.07%	4.91%	6.57	3.54%	交通运输
2025.9.30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	10.15	4.99%	公用事业
2025.9.30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.89	1.83%	银行
2025.9.30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	169.34	5.13%	银行
2025.10.14	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.02	5.17%	0.96%	3.20	5.39%	机械设备
2025.10.28	中国平安	农业银行	1288.HK	64.64	21.02%	1.85%	338.92	4.58%	银行
2025.10.31	中国平安	招商银行	3968.HK	8.73	19.01%	3.46%	407.73	4.27%	银行
2025.11.6	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.27	10.58%	5.03%	9.05	5.25%	公用事业
2025.11.10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	15.84	3.73%	机械设备

来源: wind、ifind、中保协、披露易、各公司公告, 国金证券研究所 注: 长城人寿举牌后仍有增持江南水务、城发环境, 因此数据已根据三季报更新, 无锡银行更新至 2024 年年报; 港股数据均已更新至最新; 中国平安及一致行动人增持/举牌数据, 仅保留持股比例最高的一条

三、行业动态

【财政部、央行：储蓄国债（电子式）纳入个人养老金产品范围】

11 月 21 日, 财政部、央行发布《关于储蓄国债（电子式）纳入个人养老金产品范围有关事宜的通知》。其中提到, 将储蓄国债（电子式）纳入个人养老金产品范围。自 2026 年 6 月起, 开办机构需为养老金投资者开立个人养老金专用国债账户, 并与养老金资金账户绑定; 各开办机构将按季度调整养老金专属额度分配比例, 首次分配比例将根据各开办机构已开立所有养老金资金账户中未投资金额的比重确定。后续, 每季度的专属额度将根据各开办机构上一季度向养老金投资者售出储蓄国债（电子式）金额的比重确定。

【阳光人寿将出资 200 亿投资设立试点私募基金】

11 月 17 日, 阳光保险集团公告, 阳光人寿将出资 200 亿元投资阳光恒益发起设立的试点基金, 阳光人寿、阳光恒益、招商银行青岛分行已签署基金合同, 预计将尽快办理试点基金的备案手续。公告中指出, 阳光人寿的业务范围, 除了包括各类人身保险业务外, 还包括证券投资基金销售业务, 招商银行则作为基金托管人, 为其提供托管服务, 确保资金的安全和合规运作。

【16 家保险公司发债 600 多亿补充资本】

据险联社统计, 截至 11 月 18 日, 年内共有 16 家保险公司发行了 663.7 亿债券, 其中资本补充债 191 亿, 永续债 472.7 亿。从已发行债券类型来看, 永续债占比明显提高, 达到 472.7 亿元, 占全年发行的 71.2%。平安人寿、太平人寿、工银安盛人寿、泰康人寿、阳光人寿分别发债 130 亿、90 亿、70 亿、60 亿和 50 亿, 共计 400 亿, 占全部永续债的 85%。

【国联民生：关于股票期权做市业务资格获批的公告】

国联民生于近日收到中国证监会《关于核准国联民生证券股份有限公司股票期权做市业务资格的批复》。中国证监会已核准公司股票期权做市业务资格。

【中金公司、东兴证券、信达证券：关于筹划重大资产重组的停牌公告】

中金公司与东兴证券、信达证券正在筹划由公司通过向东兴证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票、向信达证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并东兴证券、信达证券。三家公司 A 股股票于 2025 年 11 月 20 日开市时起开始停牌, 预计停牌时间不超过 25 个交易日。

【方正证券：关于出售盛京银行股份的进展公告】

2025 年 10 月 30 日, 方正证券公司第五届董事会第十八次会议同意接受沈阳盛京金控投资集团有限公司要约, 以每股 1.45 元的价格向其出售公司所持 3 亿股盛京银行股份有限公司内资股。2025 年 11 月 20 日, 公司收到盛京金控支付的股份转让对价款 43,492.50 万元(已扣除过户登记费等相关费用), 公司不再持有盛京银行股份。



风险提示

- 1) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；
- 2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；
- 3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究