

2025年04月14日

超配

中长期资金入市推动市场信心重拾，关注一季报业务增长带来的配置机遇

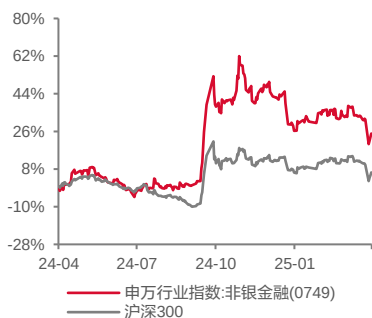
——非银金融行业周报（20250407-20250413）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

- 1.险资股权投资范围扩容，防范关税政策下的市场冲击——非银金融行业周报（20250331-20250406）
- 2.从湘财合并大智慧，看中小券商与金融科技跨界整合新路径——非银金融行业简评
- 3.年报业绩亮眼，把握发展基础夯实下的非银板块低位配置机遇——非银金融行业周报（20250324-20250330）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌5.2%，相较沪深300超跌2.3pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-5.4%和-4.7%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额19722亿元，环比上一周增长41.9%；两融余额1.81万亿元，环比上一周降低4.9%；股票质押市值2.59万亿元，环比上一周降低5%。
- **券商：中长期资金入市推动市场信心重拾，关注资本市场稳健发展下的板块配置机遇。**1) 上周市场日均股票交易额达1.61万亿元，环比提升42%，关税政策冲击下市场早期承受较大压力，但包括中央汇金等类平准基金坚定入市，以及陆续公告的股份回购和股东增持，推动市场信心重拾，也更凸显政策的严肃性和连续性，对后续资本市场投资者结构改善保持乐观。2) 上周10家上市券商公布2025年一季度业绩预告/业绩快报，归母净利润均实现大幅增长，其中东吴证券（同比+100%~120%）、华安证券（同比+80%~100%）、中国银河（同比+70%~90%）涨幅领先，国泰海通证券扣非后亦实现40%~65%的利润同比增长。我们认为主要由于市场交投活跃度提升（2025Q1日均股票成交额1.52万亿元，同比+70%）带来的经纪、两融业务改善，以及权益市场边际回暖带来的结构性配置机遇。
- **保险：险资权益配置上限提升或带来增量资金，关注一季报业绩增长带来的配置机会。**1) 上周金融监管总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，进一步拓宽权益投资空间。我们预计在33万亿元保险资金运用余额的基础上，若有约3%的权益配置比例上升，带来大约1万亿元的增量资金，为实体经济提供更多股权性资本，也为权益市场带来更多中长线资金。2) 上周金融监管总局修订发布《保险集团并表监督管理办法》，压实保险集团并表管理主体责任，加强并表管理内部治理约束，要求强化全面风险管理、内部交易管理、资产负债联动管理等，我们认为新规有望防范风险集中、传递与隐匿，有效降低业务开展风险，推动行业高质量发展。3) 中国人保披露2025年一季度归母净利润预计增长30%-50%，负债端结构优化和投资端收益提升是主要催化因素，我们认为保险行业一季度受益于权益弹性提升或带来业绩的进一步增长，关注增长基础夯实后的价值提升空间。
- **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、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，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 2025/4/11）	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 2025/4/11）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/4/11）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/4/11）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/4/11）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/4/11）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

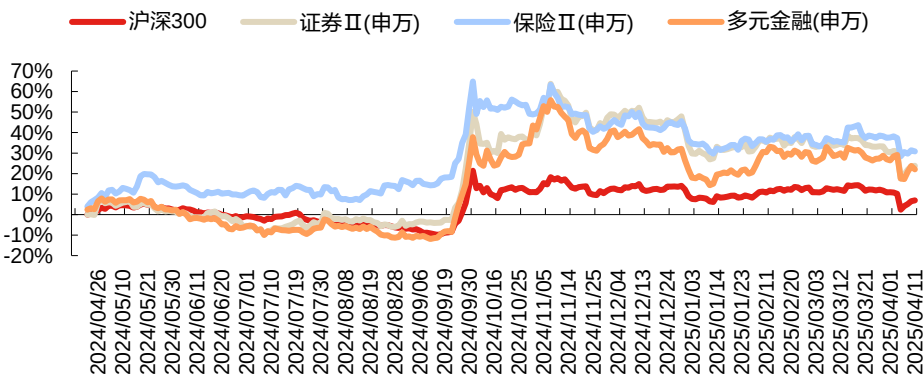
上周宽基指数方面，上证指数下跌 3.1%，深证成指下跌 5.1%，沪深 300 下跌 2.9%，创业板指数下跌 6.7%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 5.2%，其中证券Ⅱ(申万)下跌 5.4%，保险Ⅱ(申万)下跌 4.7%，多元金融(申万)下跌 5.5%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/4/11）

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	-3.1%	-4.0%	2.2%	-3.4%
399001.SZ	深证成指	-5.1%	-9.3%	0.4%	-5.6%
000300.SH	沪深 300	-2.9%	-4.5%	0.5%	-4.7%
399006.SZ	创业板指数	-6.7%	-12.1%	-2.5%	-10.0%
801790.SI	非银金融(申万)	-5.2%	-6.6%	-1.1%	-10.4%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	-5.4%	-8.1%	-2.4%	-12.3%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	-4.7%	-3.3%	0.0%	-7.9%
801191.SI	多元金融(申万)	-5.5%	-6.0%	6.7%	-3.6%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/4/11）



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 2025/4/11）

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
600095.SH	湘财股份	8.38	-0.1%	239.60	208.29	2.02	N/A
601211.SH	国泰海通	16.75	-2.2%	2,952.98	22.67	1.90	73%
601995.SH	中金公司	33.73	-2.4%	1,628.23	28.59	1.76	170%
601881.SH	中国银河	15.99	-2.7%	1,748.41	17.43	1.58	145%
601377.SH	兴业证券	5.76	-3.4%	497.43	29.20	0.92	N/A
600958.SH	东方证券	9.03	-3.6%	767.25	22.90	1.00	129%
601555.SH	东吴证券	7.50	-3.7%	372.65	15.75	0.92	N/A
002736.SZ	国信证券	9.96	-3.8%	957.40	11.65	1.14	N/A
601066.SH	中信建投	23.78	-3.8%	1,844.54	25.54	2.41	199%
601788.SH	光大证券	16.42	-4.0%	757.09	24.75	1.29	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 2025/4/11）

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)
601318.SH	中国平安	49.35	-4.1%	228.89	25%	0.54
601628.SH	中国人寿	35.76	-4.2%	40.45	190%	0.68
601601.SH	中国太保	30.14	-6.5%	83.64	51%	0.48
601319.SH	中国人保	6.56	-6.8%	30.26	83%	N/A
601336.SH	新华保险	47.70	-7.4%	68.24	89%	0.50
000627.SZ	天茂集团	3.54	-7.6%	13.43	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 2025/4/11）

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)
000617.SZ	中油资本	6.90	4.4%	872.30	18.75	0.86
002423.SZ	中粮资本	12.27	-3.2%	282.71	20.88	1.30
300803.SZ	指南针	56.27	-3.9%	336.64	323.08	14.99
603383.SH	顶点软件	38.72	-3.9%	79.53	40.99	5.39
600061.SH	国投资本	6.83	-4.1%	436.71	16.21	0.84
000935.SZ	四川双马	15.23	-5.1%	116.27	20.70	1.58
600816.SH	建元信托	2.74	-5.5%	269.74	507.38	1.97
300033.SZ	同花顺	264.70	-5.6%	1,423.03	78.05	17.85
600901.SH	江苏金租	5.03	-5.6%	291.36	10.24	1.25
000987.SZ	越秀资本	6.12	-6.0%	307.05	13.38	1.02

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 2025/4/11）

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)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	43.68	26.6%	386.77	27.41	4.85
AFRM.O	AFFIRM	USD	40.49	13.3%	128.78	-64.74	4.62
XYZ.N	BLOCK	USD	53.94	7.3%	334.15	11.53	1.57
WDH.N	水滴公司	USD	1.21	-0.9%	4.46	8.73	0.67
TIGR.O	老虎证券	USD	7.01	-3.2%	12.34	20.32	1.88
NOAH.N	诺亚控股	USD	8.40	-3.3%	5.67	8.57	0.41
3360.HK	远东宏信	HKD	6.11	-3.6%	264.19	6.33	0.50
FUTU.O	富途控股	USD	80.39	-3.7%	110.88	15.81	3.07
1833.HK	平安好医生	HKD	7.01	-4.4%	151.52	172.31	3.91
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.85	-5.2%	401.48	5.60	0.81
0388.HK	香港交易所	HKD	312.40	-9.8%	3,960.72	30.35	7.35
6060.HK	众安在线	HKD	10.70	-12.0%	157.27	24.13	0.70
1299.HK	友邦保险	HKD	50.15	-15.9%	5,363.34	10.11	1.71
0966.HK	中国太平	HKD	10.16	-16.2%	365.15	4.33	0.51
HUIZ.O	慧择	USD	1.73	-21.6%	0.17	-190.25	0.30

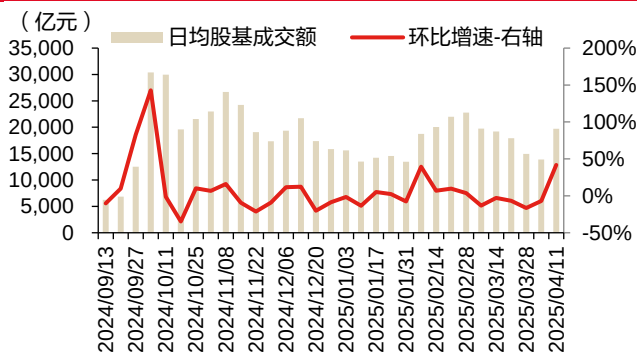
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 19722 亿元，环比上一周增长 41.9%；上交所日均换手率 1.4%，深交所日均换手率 3.3%。

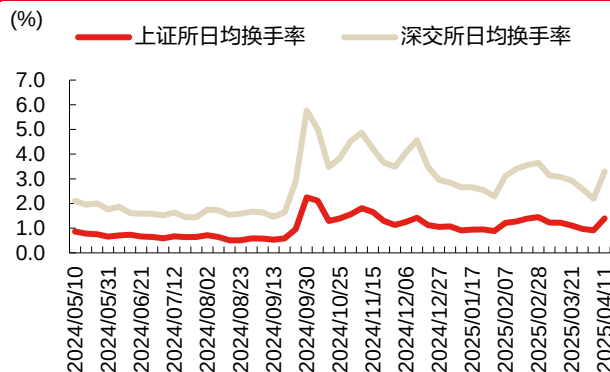
信用：两融余额 1.81 万亿元，环比上一周降低 4.9%，其中融资余额 1.8 万亿元，环比上一周降低 5%；融券余额 110 亿元，环比上一周降低 1.2%；股票质押市值 2.59 万亿元，环比上一周降低 5%。

图2 日均股基成交额表现



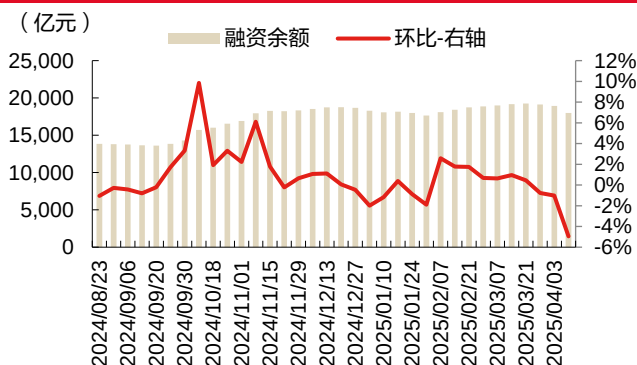
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



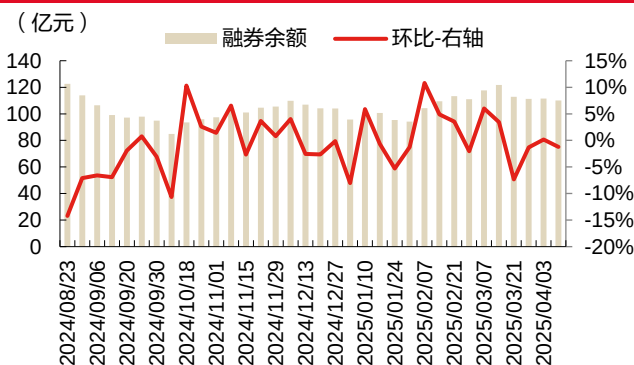
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



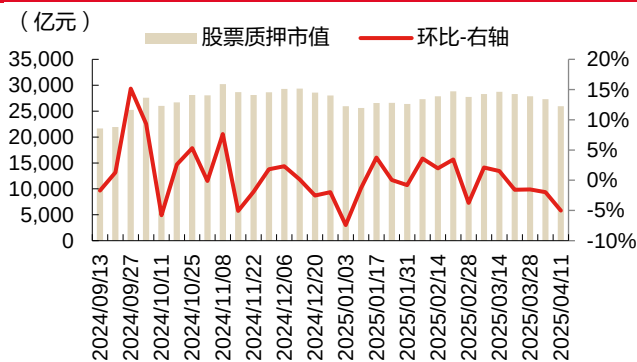
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



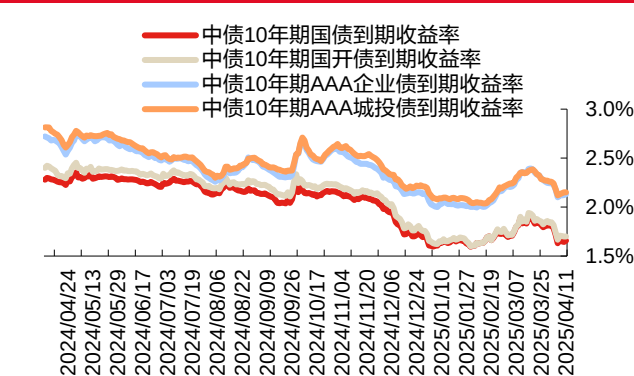
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



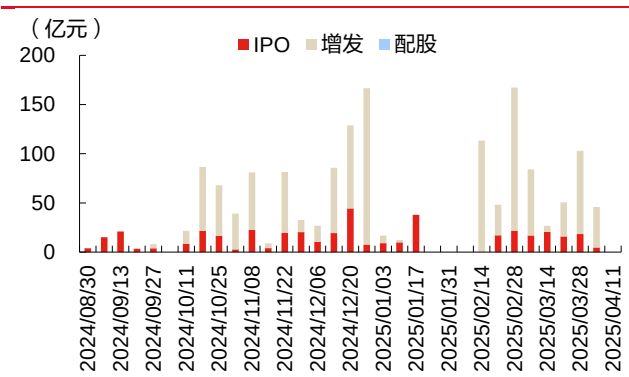
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



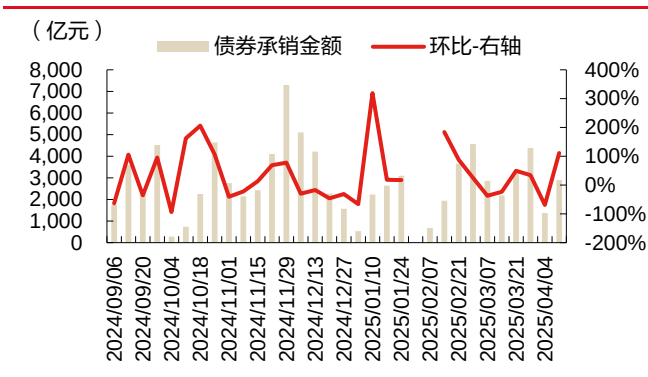
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



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
2025/4/8	金融监管总局	发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，主要包括：一是上调权益资产配置比例上限。简化档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。二是提高投资创业投资基金的集中度比例。引导保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力。三是放宽税延养老比例监管要求。明确税延养老保险普通账户不再单独计算投资比例，助力第三支柱养老保险高质量发展。
2025/4/11	金融监管总局	就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见，主要修订内容如下：一是聚焦主责主业，坚持回归本源；二是坚持目标导向，强化公司治理；三是加强风险防控，规范重点业务环节；四是强化信托监管要求，明确风险处置机制。
2025/4/11	金融监管总局	印发《关于促进金融资产管理公司高质量发展 提升监管质效的指导意见》，从总体要求、完善公司治理、坚守主责主业、强化风险防控、提升监管质效等方面，提出促进金融资产管理公司高质量发展的十六条意见措施。《指导意见》明确了金融资产管理公司发展与监管工作应遵循的指导思想和基本原则，要求金融资产管理公司不断强化党的领导和党的建设，完善公司治理机制建设，建立健全激励约束机制。
2025/4/11	金融监管总局	发布《保险集团并表监督管理办法》，注重压实保险集团并表管理主体责任，要求遵循实质重于形式原则确定并表范围。加强并表管理内部治理约束，要求坚持聚焦主业，强化审计监督，定期评估成员公司情况。要求强化全面风险管理，重点防范集团特有的风险集中、风险传染与隐匿。加强内部交易管理，建立健全风险隔离机制。强化资产负债联动管理，防止资本重复计算，减少过度杠杆风险。

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