

非银金融

非银行业周报（2025年第十二期）：

并表管理发布，推动行业风险管理水平提升

市场表现：

本期（2025.4.14-2025.4.18）非银（申万）指数+0.80%，行业排 12/31，券商Ⅱ指数+0.07%，保险Ⅱ指数+2.35%；

上证综指+1.19%，深证成指-0.54%，创业板指-0.64%。

个股涨跌幅排名前五位：九鼎投资（+14.18%）、中国人寿（+8.84%）、海德股份（+5.84%）、拉卡拉（+5.62%）、南华期货（+5.21%）；

个股涨跌幅排名后五位：新力金融（-3.83%）、国联民生（-3.57%）、湘财股份（-2.63%）、中粮资本（-2.36%）、中信建投（-1.22%）。

（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0.07%，跑输沪深300指数0.52pct，跑输上证综指1.12pct。当前券商板块PB估值为1.33倍，位于2020年20分位点附近，处于历史低位。

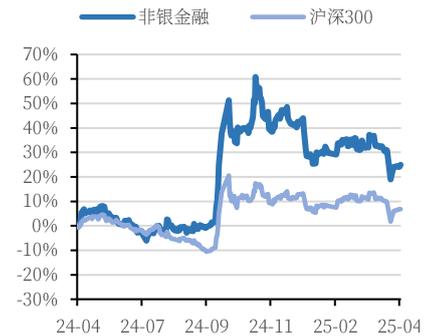
本周，中证协发布《证券公司并表管理指引（试行）》，旨在提升券商全面风险管理能力，加强对子公司及业务条线的“垂直化”管理。同时也为贯彻落实中央金融工作会议精神以及新“国九条”及“1+N”系列政策文件要求，着力打造现代金融机构，培育国际一流投资银行，助力行业高质量发展。具体来看，《指引》中所提及的并表管理，是指券商对并表管理体系的公司治理、资本和财务等进行全面持续的管控，有效识别、计量、监测、评估和控制券商的总体风险状况。并表管理适用于境内依法设立的证券公司，并表管理体系由证券公司及其下设的各级附属机构组成（含境外子公司）。《指引》的主要内容及要求包含以下四个方面：（1）公司治理，明确公司各层级，部门相应的并表管理职责（2）业务协同与内部交易管理，明确子公司及业务条线的垂直管理，持续提升全面风险管理水平。（3）风险管理，强化证券公司风险管理能力，加大证券公司风险管理资源投入，夯实基础保障。（4）资本管理，制定了行业并表风险控制指标计算标准，要求证券公司应按照规定，计算并表管理体系的相关风险控制指标。《指引》的发布标志着证券行业并表监管进入标准化阶段，长期来看，有助于行业从规模扩张向高质量发展转型，推动风险管控与业务创新动态平衡。进一步推动行业集中度提升，业务结构优化。

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年第十一期）：券商一季度业绩预增长，受益自营财富业务—2025-04-15

非银行业周报（2025年第十期）：关注券商年报业绩，自营或为有力支撑—2025-03-24

非银行业周报（2025年第九期）：首家券商财报披露，关注券商24年年报业绩—2025-03-17

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

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，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。预计行业内并购重组事项将持续加速推进，建议关注国泰君安、国联证券、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 2.35%，跑赢沪深 300 指数 1.76pct，跑赢上证综指数 1.16pct。

4 月 18 日，国家金融监督管理总局发布消息，为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》精神，改革完善人身保险行业营销体制，推动行业高质量发展转型，金融监管总局近日印发了《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》。《通知》起草主要遵循三个原则，坚持稳妥推进、坚持市场导向、坚持统筹协调。从主要内容来看，《通知》分十三条，主要包括深化个人营销体制改革、强化管理和监督力度、夯实行业发展基础等三个方面：在深化个人营销体制改革方面，明确提升保险销售人员专业化水平，强化公司对保险销售人员的全流程管理。引导保险销售人员职业化发展，逐步构建支持保险销售人员长期服务的组织架构、晋升体系和佣金薪酬激励制度；在强化管理和监督力度方面，要求压实保险公司主体责任，明确内部管理职责，深化执行“报行合一”，强化风险监测、预警和干预，建立因保险销售人员违法违规导致经济损失的佣金薪酬追索扣回机制，建立健全适当性管理制度等；在夯实行业发展基础方面，支持中国保险行业协会建立产品分类和人员分级标准，建立健全保险销售人员诚信信息管理和运用机制，建立有中国特色的保险销售人员职业荣誉评价体系。

《通知》的印发有助于推动保险公司强化保险销售人员管理，建立管理体系科学、利益分配公平、激励机制有效的营销体制，培养提供优质服务的高素质保险销售人才队伍，促进保险行业高质量发展。

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.....	5
(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.....	7
(一) 券商.....	7
1、行业动态.....	7
2、公司公告.....	8

图表目录

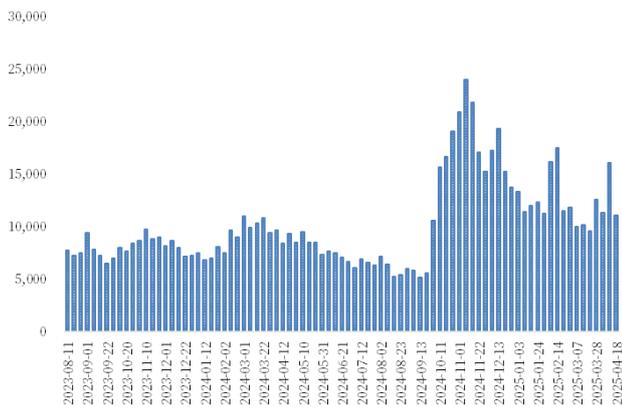
图 1 A 股各周日均成交额（亿元）.....	4
图 2 A 股各周日均换手率（%）.....	4
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	4
图 4 增发承销金额（亿元）及增速.....	4
图 5 债承规模（亿元）及增速.....	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....	5
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）.....	5
图 8 近一年两融余额走势（亿元）.....	6
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	6
图 10 国债到期收益率（%）.....	6
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）.....	6
图 12 财险原保费收入(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 2 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

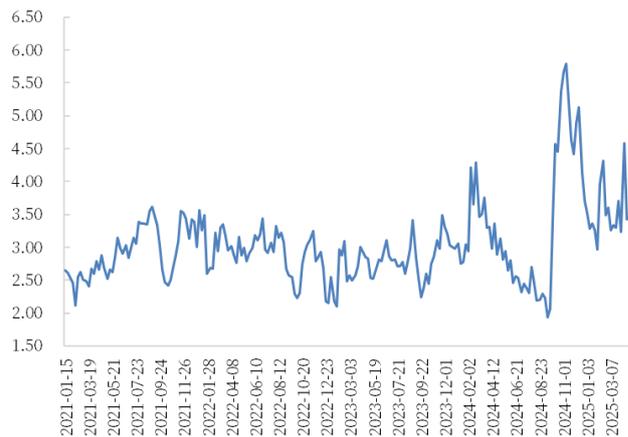
本周（2025.4.14-2025.4.18）A股日均成交额 11087 亿元，环比-31.24%；日均换手率 3.43%，环比-1.15pct，本周，市场活跃度有所下滑。

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4月18日，25年股权融资规模达1467.15亿元。其中IPO163亿元，增发1168亿元，其中，再融资1304亿元。2025年3月券商直接融资规模为577.90亿元，同比+58.07%，环比+792.23%。截至2025年4月18日，券商累计主承销规模39892.44亿元。2025年3月债券承销规模达到13241.47亿元，同比+8.89%，环比+25.14%。

图3 IPO承销金额（亿元）及增速

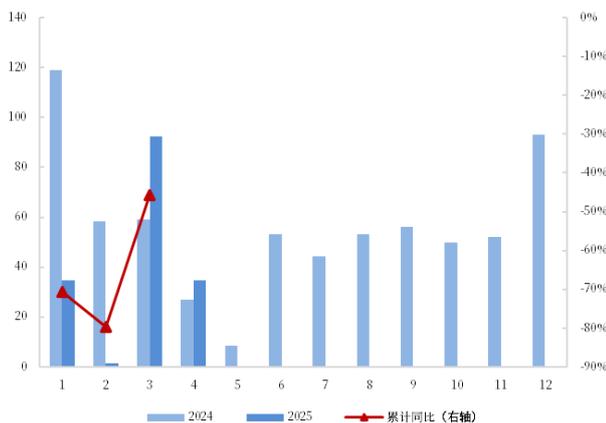
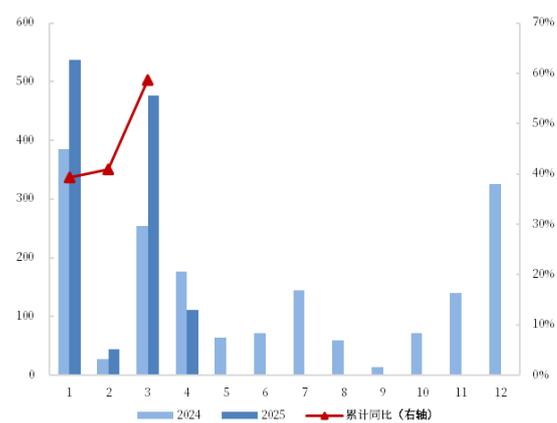
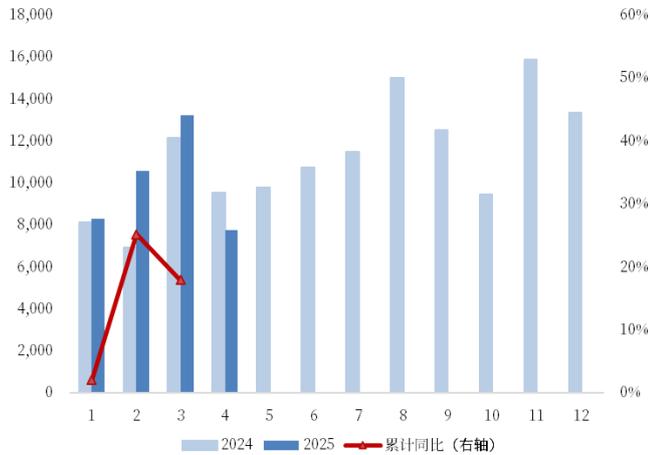


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

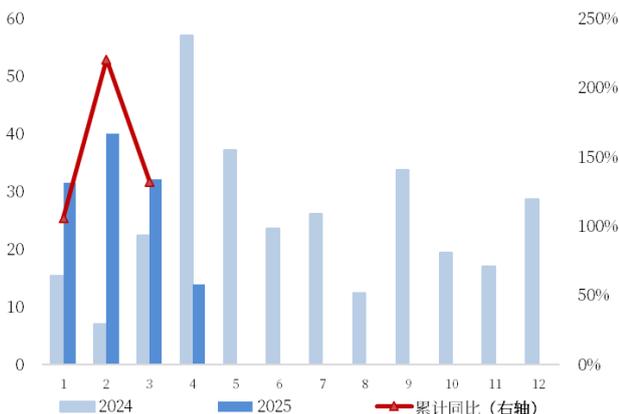
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


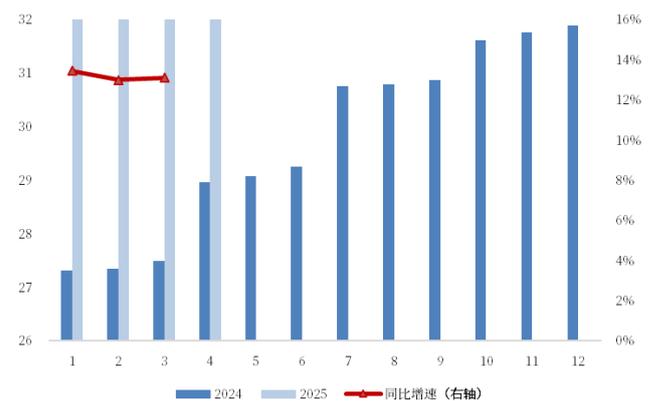
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2025 年 4 月 18 日，2025 年券商资管累计新发行份额 117.74 亿份，新成立基金 923 只。2025 年 3 月共计新发资管产品 376 只，同比增长 91.84%，共计市场份额 32.15 亿份，同比上升 43.41%。截至 2025 年 4 月 18 日，基金市场份额 30.44 亿份，实现基金规模 32.74 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（亿元）


资料来源：WIND，中航证券研究所

(四) 信用业务

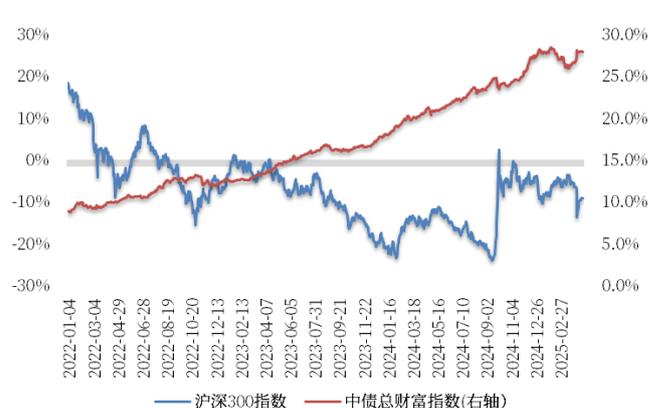
截至 2025 年 4 月 17 日，两融余额 18049.70 亿元，较上周同比-42.97 亿元，4 月两融日均余额 18407 亿元，环比-4.46%；截止 4 月 18 日，市场质押股数 3,173.67 亿股，市场质押股数占总股本 3.92%，市场质押市值 25,948.05 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 4 月 11 日，沪深 300 年内下跌 4.13%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.21%。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

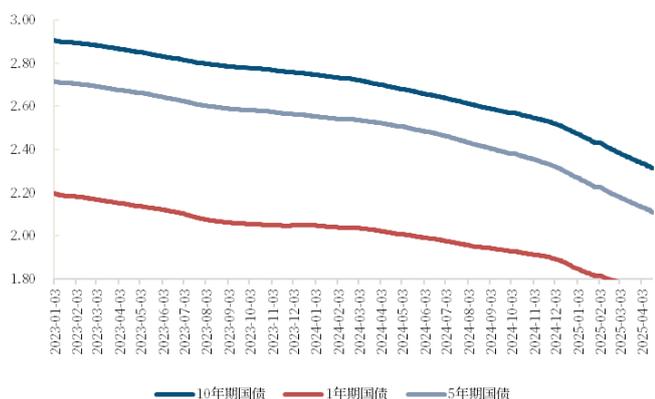
图9 2022 年以来股、债相关指数走势


资料来源：WIND，中航证券研究所

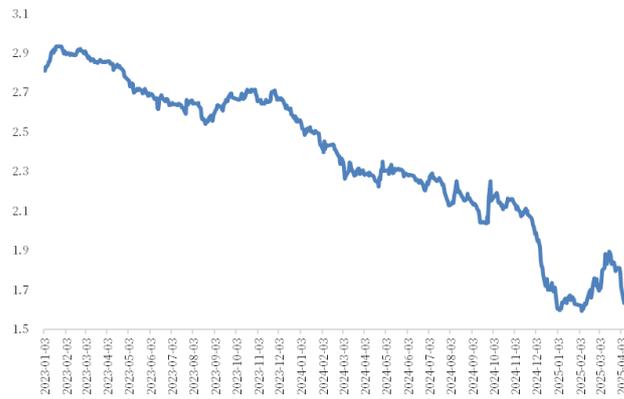
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至 2025 年 4 月 18 日，10 年期债券到期收益率为 1.6493%，环比-0.91BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.3127%，环比-0.94BP。

图10 国债到期收益率（%）


资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率（%）


资料来源：WIND，中航证券研究所

截至 2025 年 2 月，保险公司总资产为 36.88 万亿元，环比+096%，同比+13.95%。其中人身险公司总资产 32.42 万亿元，环比+0.97%，同比+15.03%，占总资产的比重为 87.91%；财产险公司总资产 2.99 万亿元，环比+1.36%，同比+5.59%，占总资产的

比重为 8.12%。

表1 2025 年 2 月末保险资产规模及变化

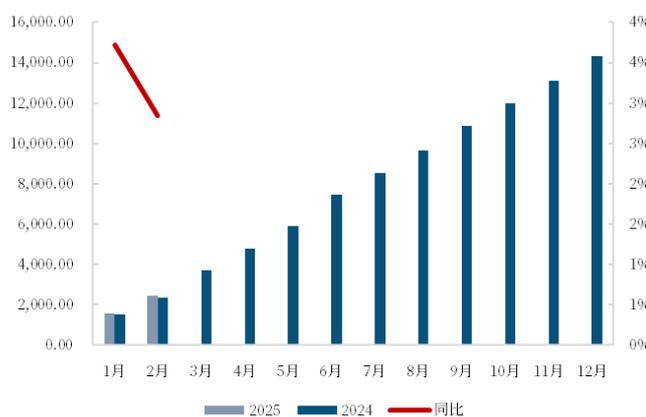
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	324,237	29,938	8,154	1,306	368,811
环比变化	0.97%	1.36%	-	2.53%	0.96%
同比变化	15.03%	5.59%	11.31%	6.50%	13.95%
占比	87.91%	8.12%	2.21%	0.35%	
占比环比变化	0.01%	0.03%	2.21%	0.01%	

资料来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

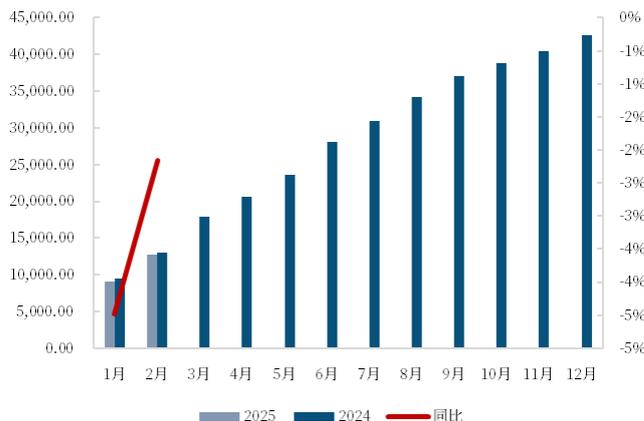
原保费收入：2025 年 2 月，全行业共实现原保险保费收入 56,963.10 亿元，同比 +11.15%。其中，财产险业务原保险保费收入 14,330.59 亿元，同比+5.32%；人身险原保费收入 42,632.51 亿元，同比+13.26%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资料来源：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 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 2025 年 4 月 17 日，中国人民银行发布消息，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家网信办、国家数据局近期联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》。《指南》旨在促进中外资金融机构金融业数据跨境流动更加高效、规范，进一步明确数据出境的具体情形以及可跨境流动的数据项清单，

便利数据跨境流动。《指南》要求金融机构采取必要的数据安全保护管理和技术措施切实保障数据安全。

- 2025年4月15日，中国人民银行发布消息，近日，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》。《制度》遵循“全面覆盖、综合统计，整体推进、重点突破，标准统一、协同衔接，科学有效、汇总共享”原则，重点对金融“五篇大文章”领域的统计对象及范围、统计指标及口径、统计认定标准、数据采集、共享及发布、部门分工等作出统一规定。

2、公司公告

国信证券（002736）：2024年年度报告

2025年4月19日，国信证券发布公告披露公司2024年年度报告。截至2024年末，公司资产总额50,150,604.36万元，同比增长8.33%。2024年度，公司实现营业收入2,016,717.55万元，同比增长16.46%；归属于母公司股东的净利润821,685.32万元，同比增长27.84%。

国元证券（000728）：2024年年度报告

2025年4月15日，国元证券发布公告披露公司2024年年度报告。截至2024年末，公司资产总额172,101,207,192.4元，同比增长29.54%。2024年度，公司实现营业收入7,847,576,377.6元，同比增长23.49%；归属于母公司股东的净利润2,244,381,515.04元，同比增长20.17%。

东方证券（600958）：2025年第一季度业绩快报

2025年4月14日，东方证券发布公告披露公司2025年第一季度报告。截至报告期末，公司资产总额4134.59元，同比增长-1.02%。2025年第一季度，公司实现营业收入53.82亿元，同比增长49.04%；归属于母公司股东的净利润14.36亿元，同比增长62.08%。

财通证券（601108）：关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书

2025年4月19日，财通证券发布公告披露关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书。回购股份金额不低于人民币1.5亿元，不超过人民币3亿元；回购股份用于维护公司价值及股东权益；回购股份价格不超过11.72元/股。

中金公司（601995）：关于选举职工代表监事的公告

2025年4月19日，中金公司发布关于选举职工代表监事的公告。公司选举田汀女士为公司职工代表监事。田汀女士自同日起就任公司职工代表监事，任期至公司第三届监事会任期结束之日止。

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起。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