



2025年11月11日

超配

非车险“报行合一”指引落地，把握年末风格切换的配置机遇

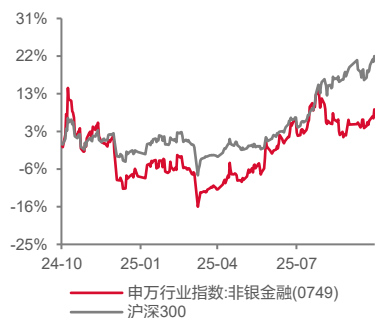
——非银金融行业周报（20251103-20251109）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

1. 预定利率研究值小幅下调至1.90%，预计短期上限水平保持稳定——保险业态观察（十）
2. 三季报业绩表现亮眼，公募业绩比较基准指引征求意见——非银金融行业周报（20251027-20251102）
3. 把握非银三季报业绩增长和金融街论坛政策催化机遇——非银金融行业周报（20251020-20251026）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌0.2%，相较沪深300超跌1.0pp，其中券商与保险指数表现分化，分别为-0.7%和+1.2%，保险指数超涨明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额25001亿元，环比上一周降低13.3%；两融余额2.49万亿元，环比上一周小幅增长0.3%；股票质押市值3.02万亿元，环比上一周小幅增长0.4%。
- **券商：**高基数效应下10月新开户有所回落，市场主体和投资者结构优化支撑行情稳步上行。1）上交所A股10月新开户246.72万户，环比9月下降21.4%，单月同比下降66.3%；1-10月累计新开户达2246万户，同比增长10.6%。增速回落一方面是由于前期市场情绪高涨带动开户需求集中释放，今年1-9月上交所A股累计新开户达2015万户，同比大幅增长49.6%；另一方面由于去年“924”行情带动的高基数效应，2024年10月新开户达739万户，较2024年9月环比增长2.7倍。但考虑到10月单月新开户水平与今年月均水平（2025年前10月的月均新开户为246.65万户）相当，我们认为市场高涨情绪仍在持续。2）市场反复冲刺4000点平台，交易情绪分化使得上周券商配置方向出现分歧。但资本市场中长期战略支持地位不变，现阶段市场主体和投资者结构已有较大优化，我们预计能支撑行情稳步上行，四季度更关注风格切换下蓝筹股的配置机会。
- **保险：**非车险“报行合一”指引落地，建议关注年末风格切换的配置机遇。1）近期监管下发了《加强非车险业务监管有关工作指引》，对有关工作进行部署：一是明确重新备案时间线，今年12月1日前完成企财险重新备案，明年1/1、2/1、12/31之前完成安责险、雇主责任险和其他非车险备案；二是差异化预定附加费率上限，大公司≤30%、中小公司≤35%；三是明确20万以下见费出单，20万以上可分期付款；四是建立涵盖综合费用率、综合成本率、手续费率、应收保费率在内的四率指标趋势监管体系，重要运用通报和挂钩机制，以形成比学赶超、相互促进的监管氛围。2）上周中国人保开放日重点提示了非车险和健康险的发展机遇，叠加人身险负债销售提速和投资端大幅回暖，配置价值进一步提升。此外，年末风格切换也凸显行业低估值优势，可重点配置部分前期被错杀标的。
- **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、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，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 2025/11/7）	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 2025/11/7）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/11/7）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/11/7）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/11/7）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/11/7）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

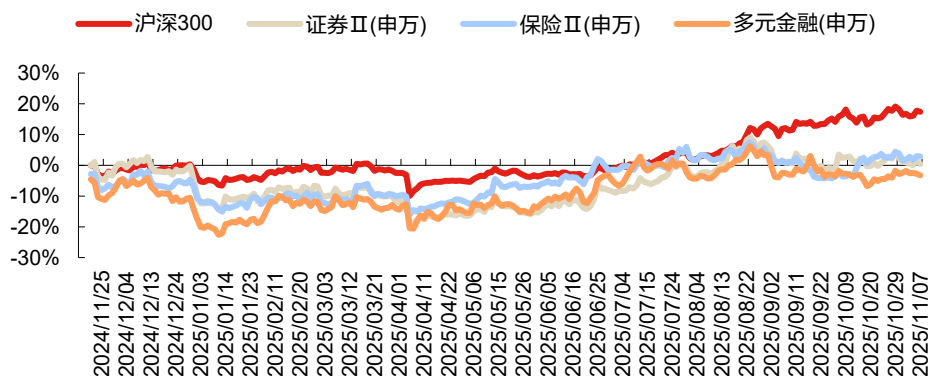
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.1%，深证成指上涨 0.2%，沪深 300 上涨 0.8%，创业板指数上涨 0.6%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 0.2%，其中证券Ⅱ(申万)下跌 0.7%，保险Ⅱ(申万)上涨 1.2%，多元金融(申万)下跌 0.8%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/11/7）

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	1.1%	3.0%	10.0%	19.3%
399001.SZ	深证成指	0.2%	-0.9%	20.4%	28.7%
000300.SH	沪深 300	0.8%	0.8%	14.0%	18.9%
399006.SZ	创业板指数	0.6%	-0.9%	37.5%	49.8%
801790.SI	非银金融(申万)	-0.2%	0.5%	2.7%	7.4%
801193.SI	证券Ⅱ(申万)	-0.7%	-1.9%	3.6%	5.4%
801194.SI	保险Ⅱ(申万)	1.2%	6.7%	1.0%	10.6%
801191.SI	多元金融(申万)	-0.8%	-0.5%	1.0%	12.9%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/11/7）



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 2025/11/7）

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
601688.SH	华泰证券	22.25	2.4%	2,008.48	12.91	1.17	24%
000686.SZ	东北证券	9.27	2.1%	216.96	14.79	1.09	N/A
601211.SH	国泰海通	19.70	1.7%	3,472.90	13.58	1.11	36%
601990.SH	南京证券	8.55	0.9%	315.18	25.86	1.76	N/A
002736.SZ	国信证券	14.16	0.9%	1,450.23	11.62	1.49	N/A
000776.SZ	广发证券	22.75	0.8%	1,730.33	12.53	1.36	30%
601901.SH	方正证券	8.28	0.6%	681.62	16.87	1.35	N/A
000783.SZ	长江证券	8.85	0.3%	489.41	12.97	1.38	N/A
601377.SH	兴业证券	6.88	0.0%	594.16	17.66	1.06	N/A
000166.SZ	申万宏源	5.47	0.0%	1,369.68	14.61	1.23	78%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A 股保险最新表现 (截至 2025/11/7)

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	58.89	1.8%	132.10	12%	0.64
601319.SH	中国人保	8.54	1.2%	24.50	30%	N/A
601601.SH	中国太保	35.61	0.3%	64.21	21%	0.56
601336.SH	新华保险	67.24	-0.8%	58.10	49%	0.70
601628.SH	中国人寿	43.60	-0.8%	31.41	86%	0.83

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 2025/11/7)

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)
000567.SZ	海德股份	7.87	4.9%	153.83	-947.63	2.85
002608.SZ	江苏国信	8.37	1.7%	316.23	8.92	0.91
600643.SH	爱建集团	5.69	1.2%	90.65	-15.34	0.76
600901.SH	江苏金租	6.17	1.1%	357.39	11.30	1.43
000415.SZ	渤海租赁	3.59	0.6%	222.02	-10.78	0.77
000563.SZ	陕国投 A	3.66	0.5%	187.17	13.16	1.01
000935.SZ	四川双马	20.30	-0.2%	154.98	43.25	1.99
600061.SH	国投资本	7.81	-0.4%	499.37	14.40	0.93
603300.SH	海南华铁	7.78	-0.6%	155.35	23.98	2.38
600816.SH	建元信托	2.97	-1.0%	292.38	462.43	2.11

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 2025/11/7)

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)
1299.HK	友邦保险	HKD	81.50	8.0%	8,561.12	18.01	2.69
3360.HK	远东宏信	HKD	7.48	7.2%	357.63	8.28	0.64
0966.HK	中国太平	HKD	18.24	3.2%	655.55	8.02	0.88
2588.HK	中银航空租赁	HKD	70.05	2.9%	486.15	7.69	0.95
AFFM.O	AFFIRM	USD	73.62	2.4%	243.00	104.25	7.37
0388.HK	香港交易所	HKD	428.60	1.2%	5,433.95	31.59	10.04
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.12	-1.5%	7.51	9.40	0.56
6060.HK	众安在线	HKD	16.27	-2.8%	274.12	20.57	1.16
1833.HK	平安好医生	HKD	13.21	-3.9%	285.53	163.82	2.68
TIGR.O	老虎证券	USD	10.26	-4.8%	19.18	16.30	2.54
HUIZ.O	慧择	USD	3.28	-6.1%	0.33	13.10	0.58
FUTU.O	富途控股	USD	185.34	-6.9%	257.88	25.58	6.08
WDH.N	水滴公司	USD	1.60	-9.1%	5.79	9.27	0.83
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	130.36	-11.2%	1,172.18	53.43	13.68
XYZ.N	BLOCK	USD	65.45	-13.8%	397.72	12.68	1.77

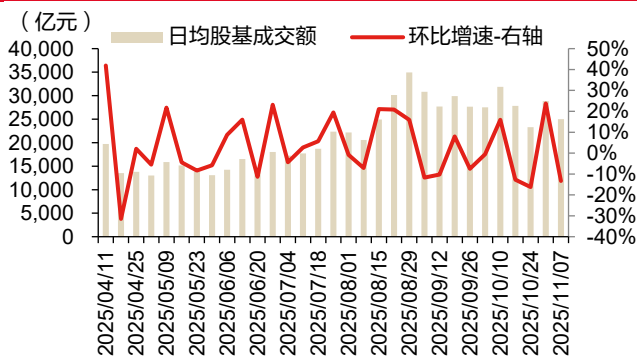
资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 25001 亿元，环比上一周降低 13.3%；上交所日均换手率 1.38%，深交所日均换手率 2.94%。

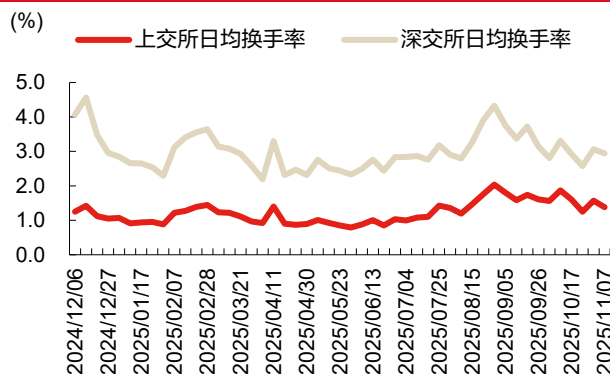
信用：两融余额 2.49 万亿元，环比上一周小幅增长 0.3%，其中融资余额 2.48 万亿元，环比上一周小幅增长 0.3%；融券余额 182 亿元，环比上一周增长 3.9%，股票质押市值 3.02 万亿元，环比上一周小幅增长 0.4%。

图2 日均股基成交额表现



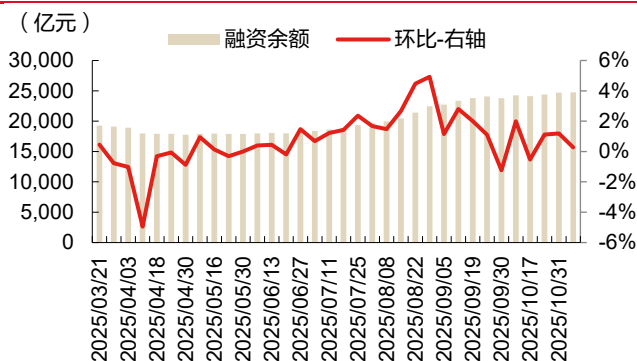
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



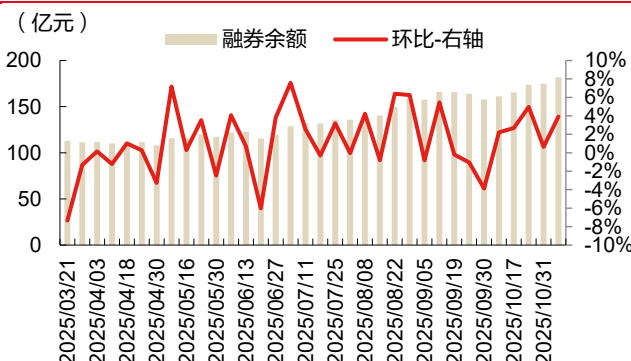
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



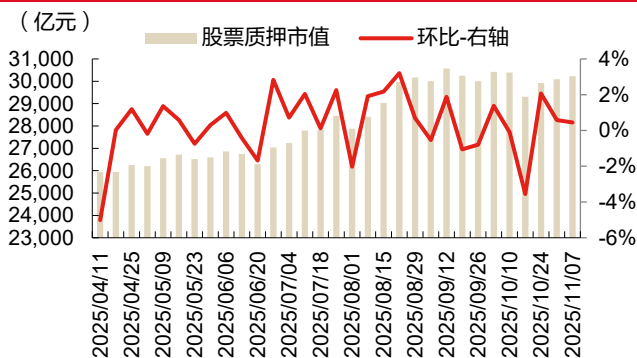
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



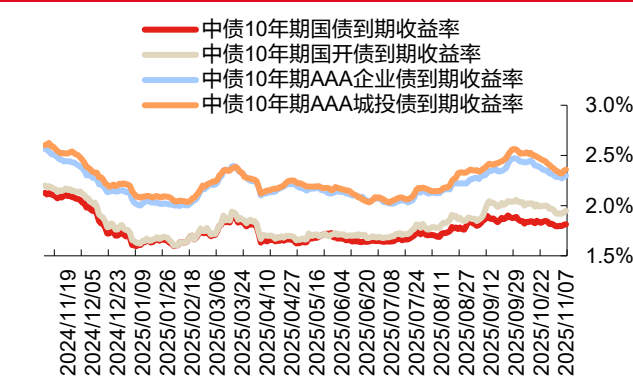
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



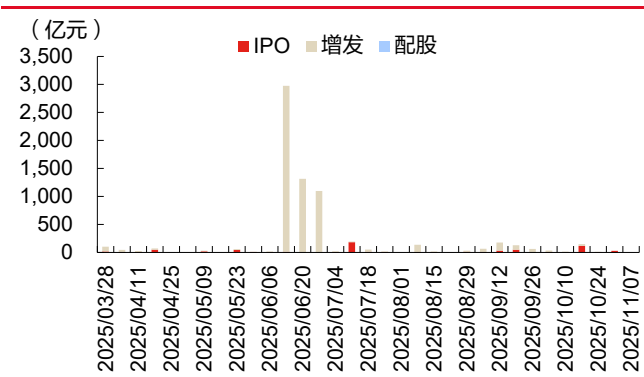
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



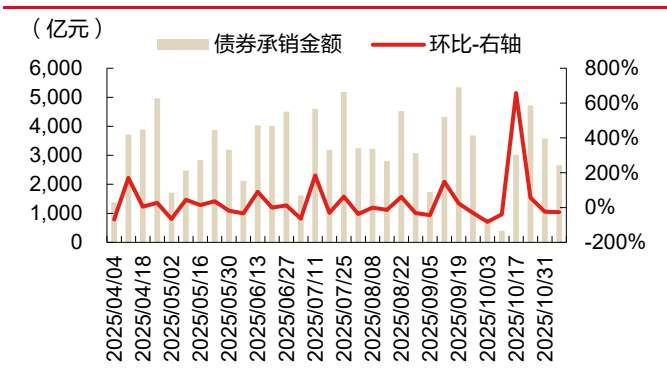
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



注：2025/6/13 所在周出现极值为中国银行和交通银行分别增发 1650 亿元和 1200 亿元所致，2025/6/20 所在周出现极值为邮储银行增发 1300 亿元所致，2025/6/27 所在周出现极值为建设银行增发 1050 亿元所致。
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
2025/11/04	证监会	李明副主席在第四届国际金融领袖投资峰会上致辞，表示将进一步提升跨境投融资便利化水平，进一步深化内地与香港资本市场务实合作，进一步加强开放环境下监管能力和风险防范能力建设。
2025/11/05	金监总局	发布《关于授权调整部分行政许可及报告事项监管层级的通知》，明确各金融监管局可结合辖区实际情况，经过充分评估，在“接得住、管得好”的前提下，将辖内中资商业银行分支机构名称变更、辖内保险公司分支机构变更营业场所等 2 项行政许可事项，辖内中资商业银行、农村中小银行、保险公司分支机构以及保险兼业代理机构部分变更及人员任职等 4 类报告事项的监管层级下放至金融监管支局。金融监管支局承接相关行政许可及报告事项后，一并负责与之相应的许可证制发与管理。
2025/11/07	证监会	同意广州期货交易所铂、钯期货和期权注册。证监会将督促广州期货交易所做好各项准备工作，确保铂、钯期货和期权的平稳推出和稳健运行。

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