

2025年12月08日

超配

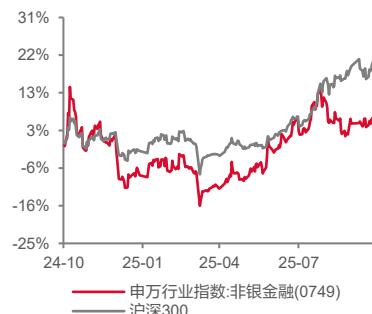
政策优化引导长期资金入市，一流投行建设或将提速

——非银金融行业周报（20251201-20251207）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



投资要点：

- **行情回顾：**上周非银指数上涨2.3%，相较沪深300超涨1pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为1.1%和5.1%，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20810亿元，环比上一周降低3.6%；两融余额2.48万亿元，环比上一周小幅增长0.3%；股票质押市值2.92万亿元，环比上一周小幅降低0.5%。
- **券商：推动行业差异化发展，一流投行建设或将提速。**吴清主席在中国证券业协会第八次会员大会上，发表了《加快打造一流投资银行和投资机构 更好助推资本市场高质量发展》的主题演讲，其中进一步明确差异化的发展路径：1) 演讲指出一流投行不是头部机构的“专属”、“专利”，中小机构也要把握优势、错位发展，在细分领域、特色客群、重点区域等方面集中资源、深耕细作，努力打造“小而美”的精品投行、特色投行和特色服务商；2) 鼓励并购重组，国泰海通合并等标志性重组案例平稳落地，初步实现“1+1>2”的效果，演讲中进一步指出要用好并购重组机制和工具，实现优势互补、高效配置，我们预计在监管鼓励下的行业并购或将提速；3) 对优质机构要优化风控指标，适度打开资本空间和杠杆限制，提升资本利用效率，以此提升杠杆率和ROE水平，进而实现国际竞争力的提升；对中小机构在分类评价、业务准入等方面探索实施差异化监管，促进特色化发展，共同构筑“3+10+N”的行业格局。
- **保险：优化险企风险因子，培育壮大耐心资本。**金监总局于12月5日发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，一方面对保险公司持仓时间超过三年（根据过去六年加权平均持仓时间确定）的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27；并对持仓时间超过两年（根据过去四年加权平均持仓时间确定）的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36，体现出监管引导保险资金更多配置高分红、低波动、具备长期投资价值的优质资产，同时鼓励保险公司作为“耐心资本”延长持股周期，强化长期投资理念；另一方面对出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的保费风险因子从0.467下调至0.42，准备金风险因子从0.605下调至0.545，既能释放险企可运用资本空间、激发险企业务拓展积极性，也能增强外贸企业信用保障与融资支持力度、对冲全球经济不确定性影响。从规模看，截至2025Q3末，险企投资于股票规模达3.62万亿元，占保险资金运用余额达10.0%，较年初规模增长1.19万亿元，已大幅超过监管要求的30%新增保费投资于权益的要求，占比也较年初提升2.5pp。假设满足此次指数范围和持仓时间的成分股占比约30%，若将释放资本再次投入权益市场以保证偿付能力充足率不变，则风险因子优化有望带来1086亿元增量资金。
- **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 2025/12/5)	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 2025/12/5)	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现 (截至 2025/12/5)	4
表 3 A 股保险最新表现 (截至 2025/12/5)	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现 (截至 2025/12/5)	5
表 5 主要港美股最新表现 (截至 2025/12/5)	5
表 6 行业新闻一览	7

1. 周行情回顾

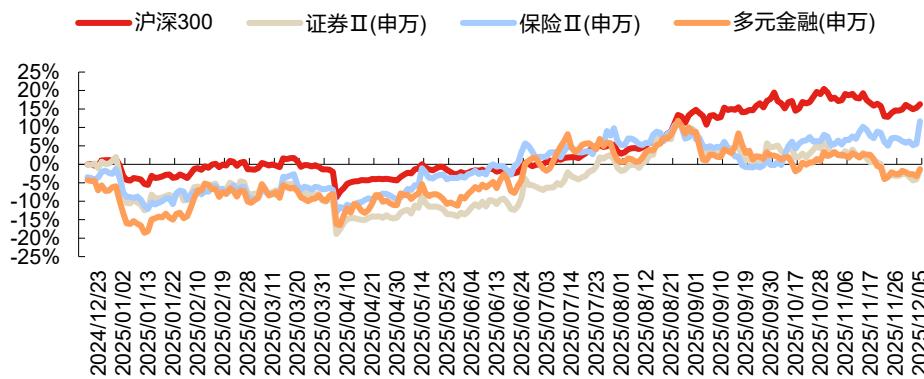
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.4%，深证成指上涨 1.3%，沪深 300 上涨 1.3%，创业板指数上涨 1.9%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 2.3%，其中证券 II(申万)上涨 1.1%，保险 II(申万)上涨 5.1%，多元金融(申万)上涨 0.5%。

表1 指数涨跌幅 (截至 2025/12/5)

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	0.4%	-1.7%	2.4%	16.4%
399001.SZ	深证成指	1.3%	-0.6%	4.4%	26.2%
000300.SH	沪深 300	1.3%	-0.9%	2.8%	16.5%
399006.SZ	创业板指数	1.9%	-1.8%	5.1%	45.2%
801790.SI	非银金融(申万)	2.3%	-1.0%	-1.8%	5.9%
801193.SI	证券 II(申万)	1.1%	-3.7%	-5.2%	1.1%
801194.SI	保险 II(申万)	5.1%	6.0%	6.4%	15.9%
801191.SI	多元金融(申万)	0.5%	-3.8%	-3.8%	9.5%

资料来源：Wind, 东海证券研究所

图1 A股大盘走势 (截至 2025/12/5)



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 2025/12/5)

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
601696.SH	中银证券	13.94	7.9%	387.25	35.21	2.07	N/A
601377.SH	兴业证券	7.20	6.4%	621.79	18.48	1.11	N/A
601456.SH	国联民生	10.63	3.9%	603.85	34.23	1.16	110%
600095.SH	湘财股份	11.70	3.8%	334.52	82.54	2.74	N/A
601066.SH	中信建投	25.72	3.8%	1,995.02	19.92	2.44	128%
002939.SZ	长城证券	10.46	3.6%	422.00	17.49	1.34	N/A
601688.SH	华泰证券	21.80	3.3%	1,967.86	12.64	1.14	30%
601211.SH	国泰海通	19.73	3.0%	3,478.19	13.60	1.11	39%
000783.SZ	长江证券	8.15	2.6%	450.70	11.94	1.27	N/A
600918.SH	中泰证券	6.79	2.4%	537.66	31.00	1.40	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 2025/12/5）

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)
601601.SH	中国太保	37.61	8.2%	67.08	24%	0.59
601318.SH	中国平安	61.99	5.1%	164.33	13%	0.68
601628.SH	中国人寿	45.40	4.3%	26.47	77%	0.87
601336.SH	新华保险	67.03	2.1%	46.59	50%	0.70
601319.SH	中国人保	8.75	1.0%	55.07	37%	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 2025/12/5）

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)
002961.SZ	瑞达期货	26.71	19.8%	118.87	23.92	3.97
000415.SZ	渤海租赁	3.88	9.0%	239.96	-11.66	0.83
300803.SZ	指南针	130.79	6.7%	795.48	240.97	29.50
601519.SH	大智慧	13.41	4.9%	266.75	-898.87	19.67
600927.SH	永安期货	14.89	3.8%	216.73	34.35	1.65
000987.SZ	越秀资本	7.47	3.3%	374.78	10.45	1.18
002423.SZ	中粮资本	11.92	3.1%	274.65	28.67	1.23
603383.SH	顶点软件	38.77	2.7%	79.63	40.62	5.45
600061.SH	国投资本	7.50	2.5%	479.55	13.83	0.88
600816.SH	建元信托	2.97	2.4%	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 2025/12/5）

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)
0966.HK	中国太平	HKD	18.71	7.7%	672.44	8.23	0.91
HUIZ.O	慧择	USD	3.60	6.8%	0.36	14.38	0.63
TIGR.O	老虎证券	USD	9.24	4.8%	16.43	10.69	2.03
NOAH.N	诺亚控股	USD	10.51	3.4%	6.97	7.55	0.50
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	131.95	2.7%	1,186.48	54.08	13.85
2588.HK	中银航空租赁	HKD	72.75	2.7%	504.89	7.99	0.99
3360.HK	远东宏信	HKD	8.07	1.4%	386.39	8.94	0.69
FUTU.O	富途控股	USD	171.30	1.0%	238.35	18.89	5.09
WDH.N	水滴公司	USD	1.80	0.0%	6.51	9.13	0.91
0388.HK	香港交易所	HKD	407.40	-0.9%	5,165.17	30.03	9.54
1833.HK	平安好医生	HKD	14.47	-1.6%	312.76	179.45	2.94
6060.HK	众安在线	HKD	15.05	-2.1%	253.56	19.02	1.07
1299.HK	友邦保险	HKD	78.30	-2.9%	8,226.25	17.30	2.59
AFRM.O	AFFIRM	USD	67.99	-4.2%	224.42	96.27	6.80
XYZ.N	BLOCK	USD	61.11	-8.5%	371.34	11.84	1.65

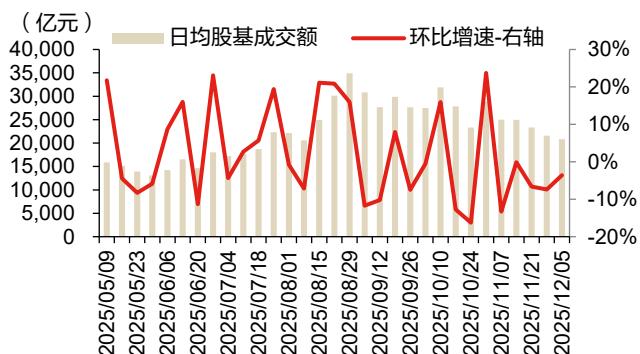
资料来源：Wind，东海证券研究所

2. 市场数据跟踪

经纪: 上周市场股基日均成交额 20810 亿元, 环比上一周降低 3.6%; 上交所日均换手率 1.08%, 深交所日均换手率 2.78%。

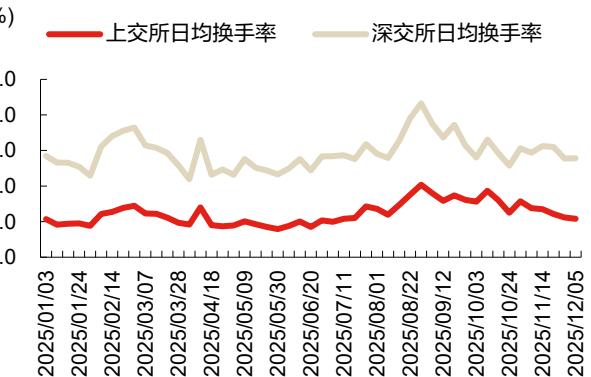
信用: 两融余额 2.48 万亿元, 环比上一周小幅增长 0.3%, 其中融资余额 2.46 万亿元, 环比上一周小幅增长 0.3%; 融券余额 176 亿元, 环比上一周增长 2.9%, 股票质押市值 2.92 万亿元, 环比上一周小幅降低 0.5%。

图2 日均股基成交额表现



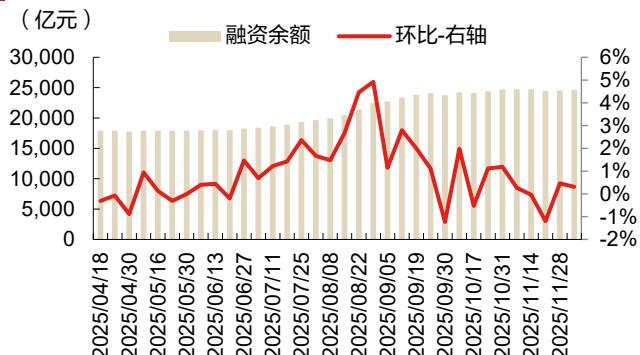
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



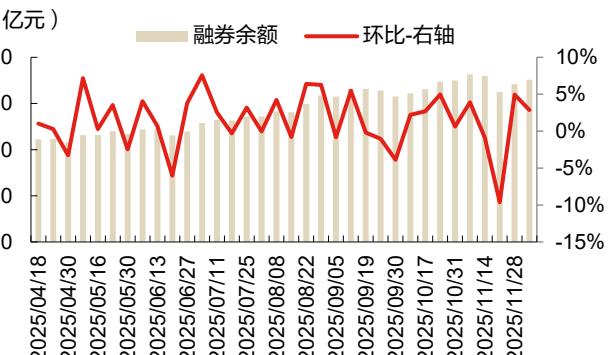
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



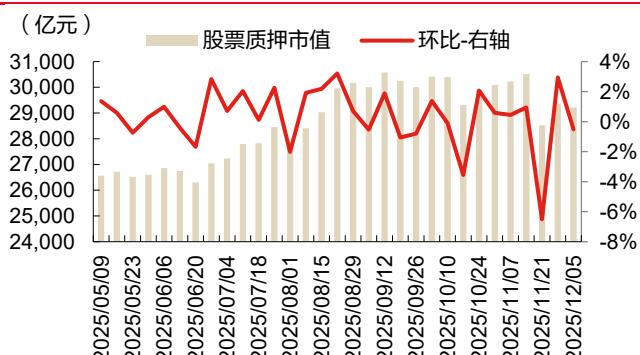
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



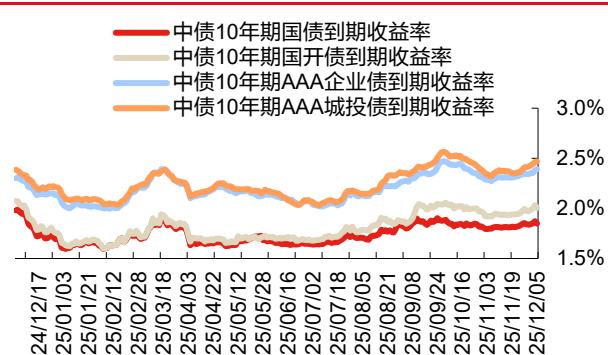
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



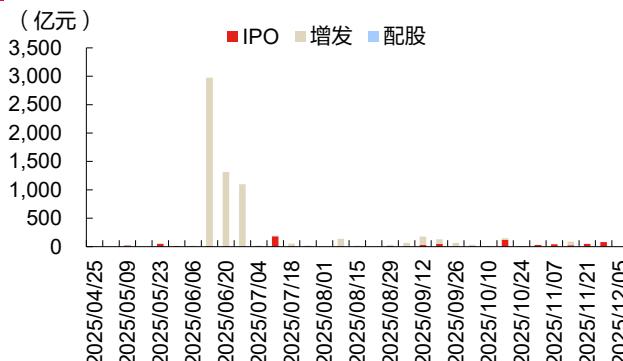
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源: Wind, 东海证券研究所

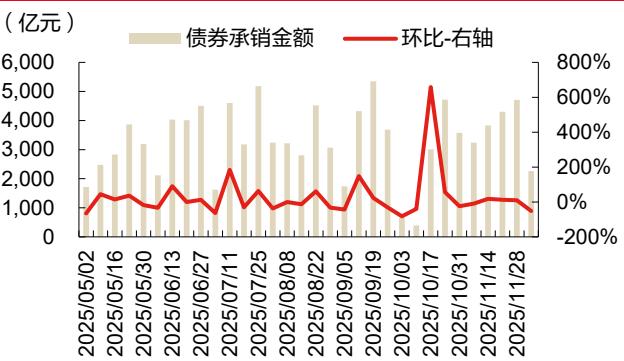
图8 股票承销金额表现



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
2025/12/5	金监总局	发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》。《通知》积极贯彻落实防风险、强监管、促高质量发展要求，在严守风险底线的基础上，适度调整保险公司相关业务风险因子。一是调整保险公司投资相关股票的风险因子，培育壮大耐心资本。二是调整保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的风险因子，鼓励保险公司加大对外贸企业支持力度、有效服务国家战略。下一步，金融监管总局将指导保险公司认真贯彻执行《通知》要求，推动保险公司提高长期资金投资管理能力，加强偿付能力建管，确保偿付能力数据真实、准确、完整。
2025/12/5	金监总局	发布《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》。《办法》共设 8 章 68 条，包括：总则、尽职调查、风险评价与审批、合同的订立与执行、租后管理、风险管理与内部控制、监督管理和附则。一是聚焦主责主业。《办法》聚焦金融租赁公司融资租赁业务的特色功能，强调以租赁物为核心，以直接租赁业务的流程及其管理要求为主线，兼顾售后回租、经营性租赁等其他业务特征，分别作出相应规定。二是规范业务管理流程。细化尽职调查、审查审批、合同订立与执行、租后管理等全流程操作规范，提升金融租赁公司经营活动的规范性。三是强化风险防控。针对融资租赁业务的信用风险、集中度风险、操作风险等重点风险领域，以及对经营性租赁资产管理、境外业务管理、员工行为管理中的关键环节提出相应风险管理要求。
2025/12/6	证监会	吴清主席在中国证券业协会第八次会员大会上作了题为《加快打造一流投资银行和投资机构 更好助推资本市场高质量发展》的讲话。具体来看，一是行业功能发挥要迈上新台阶，要牢牢把握服务实体经济这个根本，突出服务新质生产力发展这个重点，不断提升产品服务的精准性、适配性；二是专业服务能力要展现新提升，要切实扛起“看门人”责任，着力增强价值发现培育能力、财富管理服务能力、跨境金融综合服务能力；三是差异化特色化发展要做到新突破，要巩固深化头部机构引领、中小机构特色发展的行业格局，发挥好比较优势，从价格竞争加快转向价值竞争；四是加强合规管理和风险防控要取得新成效，要进一步提升公司治理有效性，进一步加强交易管理；五是行业文化建设要焕发新气象。

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，均与其实现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中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](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](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089