2026 年 01 月 11 日

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

保险负债端高景气，交投活跃度显著提升

证券板块

1 月市场迎来开门红，交投活跃度显著提升。日均股基成交额超 3 万亿元，同比大幅增长 137%；截至 1 月 9 日，融资余额与融券余额分别录得 26,099 亿元和 177 亿元，较前周分别上升 3.4%和 6.9%。2026 年以来日均两融余额达 25,987 亿元，同比增长 42%。在去年业绩基数相对较低的背景下，预计 26 年一季度券商行业有望保持较高的利润增速，建议继续关注春季躁动行情中券商板块的补涨机会。

2025 年并购市场表现强劲，交易规模明显扩大。根据 Wind 于 1 月 8 日发布的 2025 年中国并购市场交易排行榜，全年中国并购市场（含跨境交易）累计披露并购事件 8,151 起，同比微降 0.72%；交易总规模约 25,894 亿元，同比增长 16.12%。在并购六条等政策支持下，市场制度环境趋于更加高效包容，进一步提振了并购市场的活力。

投资建议：建议关注三条主线：（1）继续重点关注春季躁动行情下低估值券商的补涨机会，强烈推荐估值及业绩错配程度较大的优质券商，重点关注国泰海通；建议关注 AH 溢价率较高、有收并购主题的券商。（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、沐曦股份（科创板已上市）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所 IPO 申报）、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，国仪量子科创板 IPO 获受理。（3）业绩增速亮眼的多元金融，建议关注易鑫集团、远东宏信、九方智投控股。

保险板块

银保搬家预计带来银保高增，将成为 2026 年新单与 NBV 增长的主驱力。疫后居民预防性储蓄增多，2020 年至今居民新增存款基本都在 10 万亿以上，其中 2021、2023、2024 年居民新增存款分别为 9.9、16.67、14.26 万亿，这批早期锁定高存款利率的存款预计将大量于 2026 年到期，在存款利率下调与中长期存款供给短缺的背景下，到期的 2/3/5 年期存款有望向保险配置转移。

我们测算，2026 年 1 月、Q1、全年银保渠道增量资金分别为 3,057、5,094、11,150 亿，对应银保增速分别为 91%、59%、28%（增速前高后低源于两点：一是居民存款大多在 Q1，挪储行为对 Q1 边际贡献更多，二是报行合一影响下 Q1 基数低，25Q1 行业银保新单增速-20%）。且头部险企的增速会更高：1）分红险考验公司长期投资能力，银保渠道将对分红险产品准入更加严格，大公司更具优势；2）预定利率下调、报行合一压缩中小公司价格战、费用战空间；3）银保渠道盈利能力改善，大公司继续全力拓展银保渠道。

投资建议：负债端高景气（预计银保渠道会有较高增长），资产端受益于春季躁动行情，保险股行情有望持续，且保险公司 Q1 利润基数不高。长期来看，负债端进入量价齐升的向上周期，在量的方面受益于存款搬家及养老储蓄需求旺盛，以及头部公司市占率提升；价的方面，存量成本开始下降、新增保单有利差益。在资产端股市、利率处于稳定或向好的情况下，负债端增长带来大保险公司扩表是本轮保险行情强化的重要支撑。重点推荐开门红预期较好，以及业务质地较好(负债成本低、资负匹配情况较好)的头部险企。

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 7

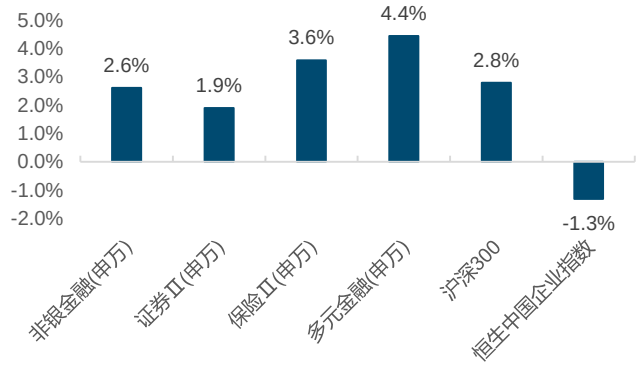
图表目录

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

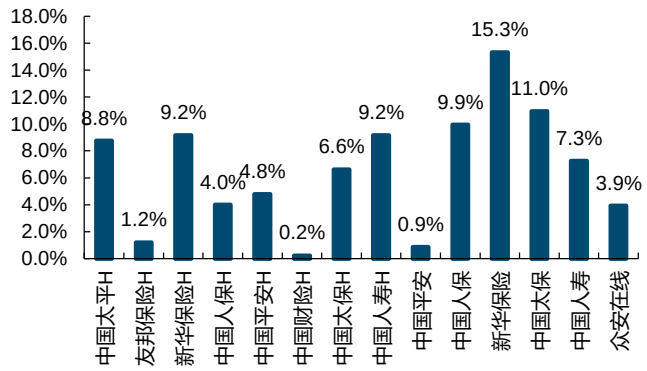
本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+2.8%，非银金融（申万）+2.6%，跑输沪深 300 指数 0.2pct，其中证券、保险、多元金融分别+1.9%、+3.6%、+4.4%，超额收益分别为-0.9pct、+0.8pct、+1.6pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



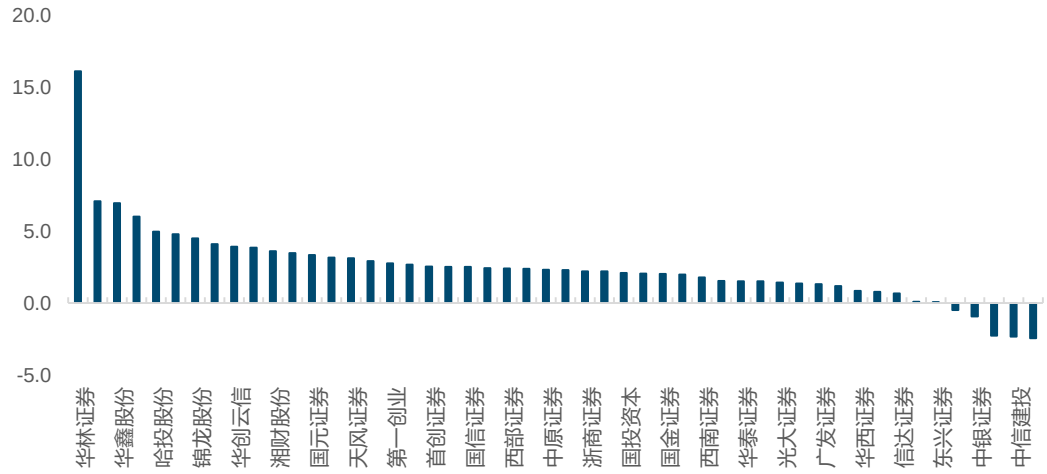
来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 1 月 5 日至 1 月 11 日

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 1 月 5 日至 1 月 11 日

图表3：券商股周涨跌幅

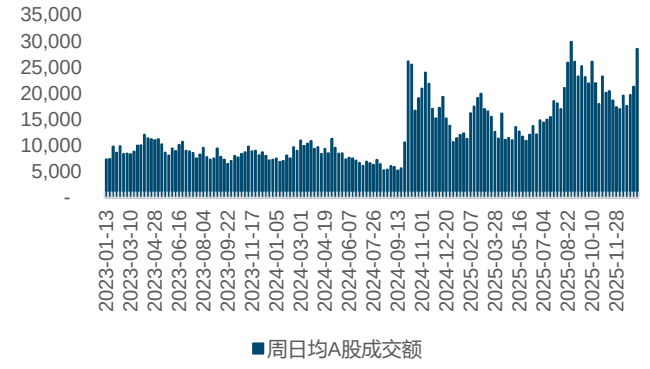


来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 1 月 5 日至 1 月 11 日

二、数据追踪

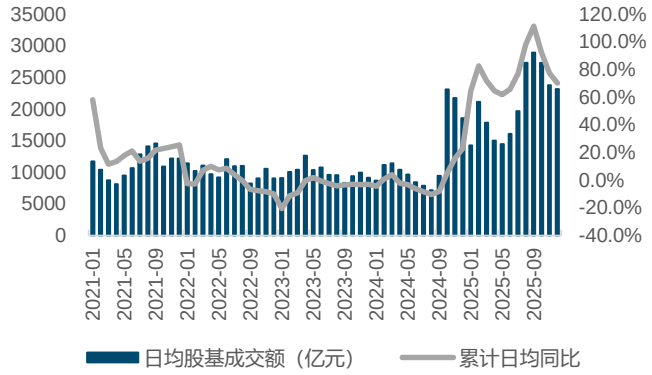
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 28520 亿元，环比+34.0%。25 年日均股基成交额 20805 亿元，同比+70.2%。②代销业务：25 年新发权益类公募基金份额合计 5852 亿份，同比+82.7%。**2）投行业务：**①股权承销：2025 年 IPO/再融资累计募资规模分别 1318/9435 亿元，同比分别+96%/+273%。②债券承销：2025 年债券累计承销规模 158646 亿元，同比+12%。**3）资管业务：**截至 25 年 10 月末，公募非货公募 21.9 万亿元，较上月末-0.8%，权益类公募 10.2 万亿元，较上月末-0.8%。截至 25 年 11 月末，私募基金 22.1 万亿元，环比+0.2%。

图表4：周度日均A股成交额（亿元）



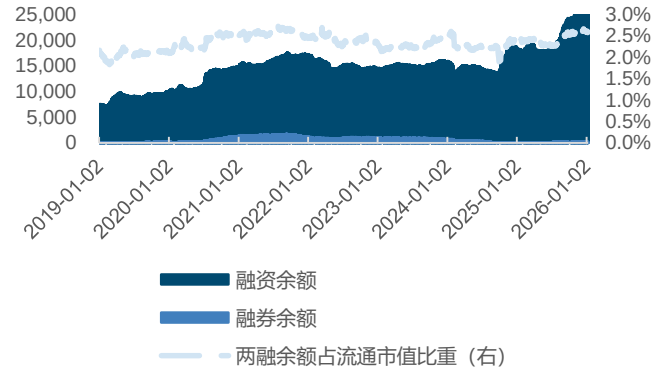
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



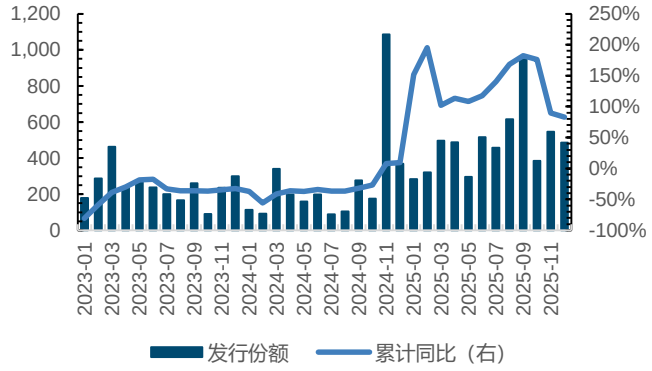
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



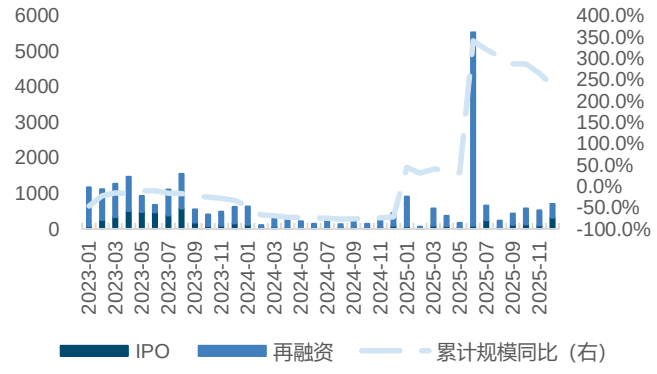
来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



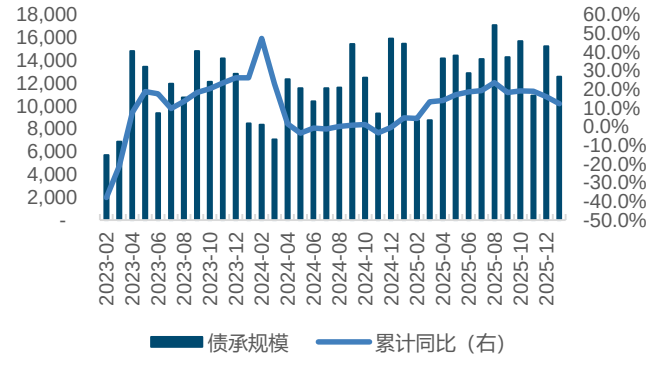
来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



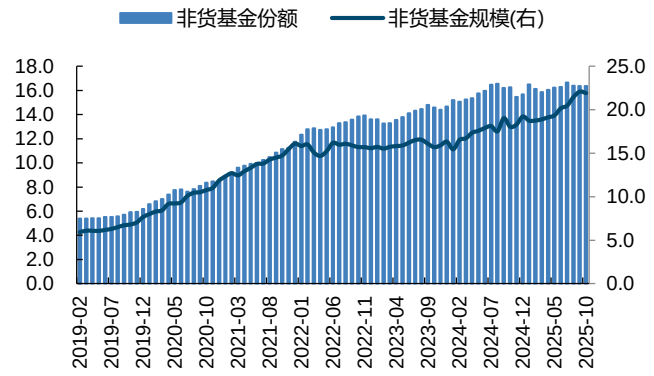
来源：wind，国金证券研究所

图表9：各月债承规模（亿元）及增速



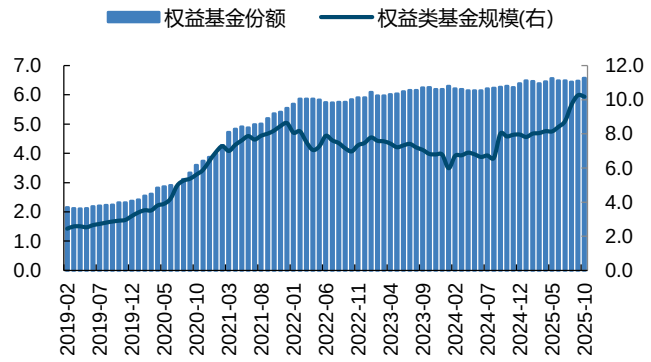
来源：wind，国金证券研究所

图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



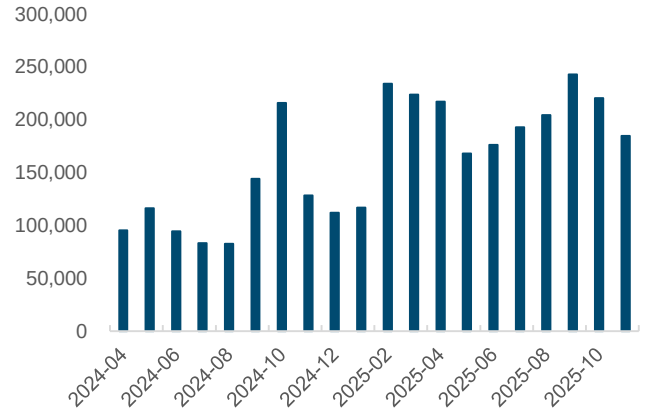
来源：wind，国金证券研究所

图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



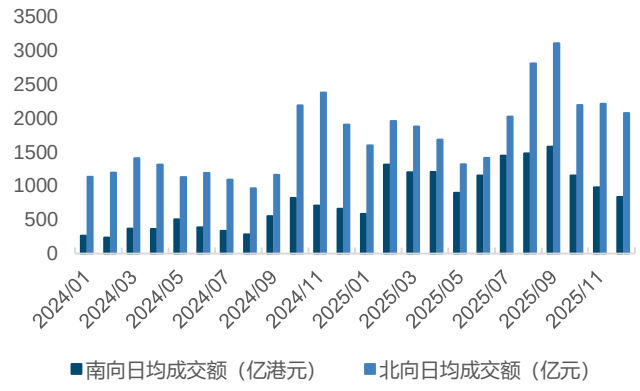
来源：wind，国金证券研究所

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

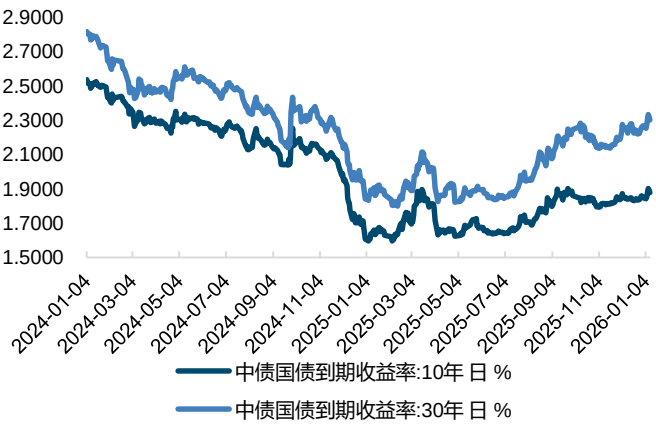
图表13：沪深港通日均成交额



来源：wind，国金证券研究所

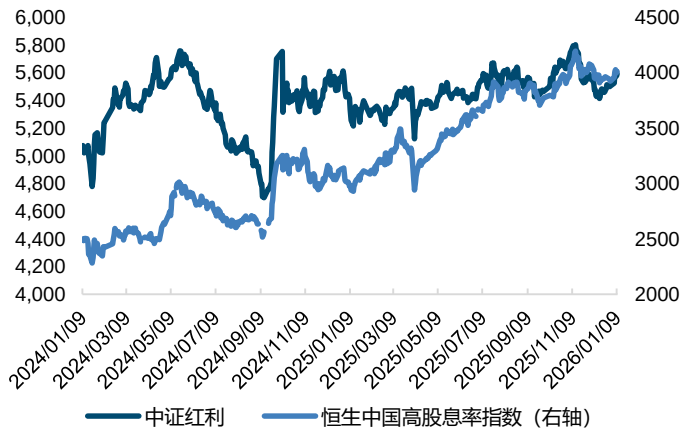
保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+3.55bps、+4.95bps 至 1.88%、2.30%；1 月分别+3.09bps、+3.50bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周+1.61%；恒生中国高股息率指数本周、1 月分别+0.89%、+2.19%。

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 1 月 5 日至 1 月 11 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 1 月 5 日至 1 月 11 日

保险资金举牌/增持持续。12 月 30 日，平安资管增持农业银行 H 股 9,558.2 万股，平均每股作价 5.79 港元，涉及资金 5.53 亿港元，增持后最新持股比例升至 26.11%。12 月 30 日，平安资管增持招商银行 H 股 1,056.5 万股，平均每股作价 52.71 港元，涉及资金 5.57 亿港元，增持后最新持股比例升至 24.18%。

据不完全统计，2024 年至今保险资金举牌/增持共计 51 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%	10. 09	2. 10%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697. HK	5. 87	6. 99%	6. 99%	11. 30	2. 09%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257. HK	3. 65	5. 94%	5. 94%	15. 91	4. 74%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020. SH	2. 05	9. 13%	9. 13%	8. 76	3. 98%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880. HK	0. 06	5. 00%	0. 28%	4. 46	1. 34%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611. HK	4. 23	30. 41%	2. 40%	66. 99	2. 67%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199. SH	0. 96	10. 23%	10. 23%	5. 44	2. 29%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885. SZ	0. 41	6. 34%	6. 34%	5. 69	2. 55%	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%	2. 90	5. 08%	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%	14. 66	5. 09%	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. 48	5. 57%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607. SH	1. 49	5. 35%	4. 02%	26. 67	2. 07%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511. SH	0. 38	5. 07%	5. 07%	11. 14	2. 75%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152. HK	1. 21	5. 00%	4. 93%	9. 19	7. 06%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138. HK	0. 65	5. 04%	1. 19%	6. 18	4. 49%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837. HK	2. 06	6. 05%	1. 58%	11. 97	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%	823. 19	5. 73%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330. HK	1. 22	30. 11%	8. 51%	5. 79	6. 22%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398. HK	165. 11	19. 02%	4. 63%	910. 63	5. 48%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855. HK	0. 82	5. 02%	5. 02%	4. 08	5. 06%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269. SH	1. 66	7. 09%	7. 09%	8. 63	3. 26%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998. HK	7. 44	5. 00%	1. 34%	45. 99	5. 62%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958. SZ	43. 31	25. 05%	25. 05%	290. 16	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. 27	3. 74%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 46	5. 00%	1. 24%	4. 92	3. 39%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 75	6. 00%	6. 00%	21. 89	5. 03%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 63	5. 09%	5. 00%	55. 98	4. 21%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 75	2. 43%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	14. 40	3. 73%	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. 29%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916. HK	3. 41	10. 27%	4. 08%	21. 13	3. 61%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272. HK	1. 50	24. 06%	5. 06%	1. 51	7. 95%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 64	17. 00%	6. 75%	34. 97	3. 61%	公用事业
2025/7/18	中邮人寿	绿色动力环保	1330. HK	0. 21	5. 07%	1. 43%	0. 98	6. 22%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088. HK	2. 04	6. 03%	1. 02%	75. 18	5. 96%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887. HK	0. 08	6. 70%	1. 31%	2. 94	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%	175. 42	2. 26%	非银金融
2025/9/2	民生人寿	浙商银行	2016. HK	3. 57	6. 03%	1. 30%	8. 03	6. 82%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728. HK	7. 03	5. 06%	0. 77%	33. 56	5. 33%	通信

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
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.00%	23.30	1.78%	钢铁
2025/9/11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	108.74	3.06%	非银金融
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	23.71	0.00%	传媒
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	9.61	5.21%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.63	1.91%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	153.98	5.58%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	15.51	3.77%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	5.19	0.00%	医药生物
2025/11/21	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.19	6.05%	1.12%	3.67	5.44%	机械设备
2025/12/5	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.33	5.00%	2.40%	14.87	4.72%	食品饮料
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	12.73	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.98	3.49%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	45.48	3.96%	建筑装饰
2025/12/24	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.37	11.04%	5.25%	8.47	5.79%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	8.02	4.83%	公用事业
2025/12/30	平安资管	农业银行	1288.HK	80.28	26.11%	2.29%	399.42	4.77%	银行
2024/12/30	平安资管	招商银行	3968.HK	11.11	24.18%	4.40%	501.08	4.37%	银行

来源：wind、ifind、中保协、披露易、各公司公告，国金证券研究所 注：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

【西部证券：关于获得非金融企业债务融资工具一般主承销业务资格的公告】

近日，中国银行间市场交易商协会发布《关于2025年非金融企业债务融资工具承销业务相关会员申请从事承销相关业务市场评价结果的公告》。根据公告，西部证券可开展银行间债券市场非金融企业债务融资工具一般主承销业务。

【国盛证券：关于公司控股股东股权无偿划转事项完成变更登记的公告】

经江西省人民政府同意，江西省交通运输厅将其持有的江西省交通投资集团有限责任公司90.00%股权无偿划转至江西省国有资产监督管理委员会。2025年12月22日，江西省国资委与江西省交通运输厅就该股权划转事项签署无偿划转协议。本次划转完成后，公司控股股东仍为江西交投，实际控制人由江西省交通运输厅变更为江西省国资委。2025年12月31日，江西交投90.00%股权无偿划转至江西省国资委的变更登记手续已办理完毕。

【西南证券：关于控股股东变更进展情况的公告】

2026年1月7日，西南证券公告控股股东变更进展情况。2025年1月，为深入贯彻落实党的二十届三中全会精神和重庆市委六届四次五次六次全会精神及重庆市委、市政府关于突出主责主业强化核心功能整合优化改革攻坚的工作部署，重庆渝富控股集团有限公司通过国有股权无偿划转受让重庆渝富资本运营集团有限公司持有的西南证券1,960,661,852股股份，占公司总股本的29.51%。本次收购完成后，渝富资本将不再持有公司股权，渝富控股为公司控股股东。公司实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。截至目前，上述收购事项正按规定申请行政许可，且需待取得上海证券交易所的合规确认后向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请办理股份转让过户登记。

【2025年中国并购市场交易规模约25894亿元，同比上升16.12%】

1月8日，Wind发布2025年中国并购市场交易排行榜。据Wind数据统计，2025年度，中国并购市场(包含中国企业跨境并购)共披露8,151起并购事件，同比略降0.72%；交易规模约25,894亿元，同比上升16.12%。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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