

## 非银金融

### 非银行业周报（2026年第三期）

#### 2025 券商业绩预增，迎来估值业绩双修复

##### 市场表现：

本期（2026.1.19-2026.1.23）非银（申万）指数-1.45%，行业排 29/31，券商 II 指数-0.61%，保险 II 指数-4.02%；

上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，创业板指-0.34%。

个股涨跌幅排名前五位：越秀资本（+18.40%）、渤海租赁（+12.50%）、永安期货（+5.40%）、华安证券（+4.86%）、财通证券（+4.73%）；

个股涨跌幅排名后五位：新华保险（-6.51%）、中国太保（-4.98%）、九鼎投资（-3.90%）、中国人寿（-3.77%）、中国人保（-3.76%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

##### 核心观点：

##### 证券：

市场层面，本周，证券板块下跌 0.61%，跑赢沪深 300 指数 0.01pct，跑输上证综指数 1.44pct。当前券商板块 PB 估值为 1.38 倍。

本周，继中信证券发布业绩快报后，又有三家券商发布业绩预增，分别为国联民生、东北证券和西南证券，三家券商均预计业绩大幅增长。其中，国联民生预计净利润达约 20.08 亿元，增长 406%。业绩增长的核心驱动因素主要系公司完成对民生证券的控制权收购后，稳步推进业务高效整合并顺利实现财务并表，为业绩增长奠定坚实基础。与此同时，公司精准把握市场景气周期机遇，深度探索科技、金融与产业的融合路径，以“协同赋能”与“内生增长”为双主线，持续提升综合金融服务效能，带动证券投资、经纪及财富管理等核心业务条线实现显著增长，形成叠加增效的业绩增长格局。2025 年资本市场交投活跃度提升叠加政策红利持续释放，上市券商业绩实现全面增长，头部券商彰显稳健增长韧性，重组标的业绩弹性凸显，中小券商依托特色业务展现差异化竞争力。并购重组已成为行业业绩增长的核心引擎，通过短期财务并表与长期业务协同双路径驱动盈利跃升。当前券商板块估值位于历史低位，叠加政策持续利好与市场环境向好，估值业绩双修复逻辑清晰、确定性强。行业正步入估值与业绩双修复的黄金窗口期。

展望 2026 年，行业整合进程将持续提速，龙头券商与优质重组标的具备明确的中长期配置价值。

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

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（2026年第二期） 中信发布  
25年业绩快报，看好券商业绩增长—2026-01-19

非银行业周报（2026年第一期） 基金降费  
让利，券商财富管理转型提速—2026-01-12

非银行业周报（2025年第四十五期） 2025  
政策市场双驱动，证券业有望长期向好—  
2025-12-29

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

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。建议关注有潜在并购可能得标的，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

**保险：**

本周，保险板块下跌 4.02%，跑输沪深 300 指数 3.40pct，跑输上证综指数 4.86pct。

本周，1 月 22 日中国保险行业协会召开的健康保险高质量发展座谈会，本次座谈会精准聚焦行业核心痛点与高质量发展机遇，明确了政策引导与市场驱动的双轮发力方向，同步释放多项可落地、可执行的政策信号，与精算体系建设、险资布局等关键举措形成政策部署与实践执行的联动。会议披露，2025 年商业健康险对创新药械总赔付金额约 147 亿元，连续四年高速增长，年复合增长率达 70%。这一数据印证了创新药械保障需求的快速释放，也体现了商保在医保外的补充价值。会议明确提出持续扩大创新药械赔付范围，重点覆盖 CART、质子重离子、肿瘤靶向药等高端医疗领域，为险企产品升级指明方向。短期来看，会议推动的示范条款统一、数据共享、净成本表编制，将降低行业运营成本，减少理赔纠纷，提升消费者信任度。中长期来看，健康险行业将形成“产品+服务+数据+投资”的生态化竞争格局。政策引导与市场需求形成共振，推动健康险进入精细化、生态化发展新周期。

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.....	5
(一) 经纪业务.....	5
(二) 投行业务.....	5
(三) 资管业务.....	6
(四) 信用业务.....	7
(五) 自营业务.....	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商.....	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	9
(二) 保险.....	10
1、公司公告.....	10

## 图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元) .....	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%) .....	5
图 3 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	5
图 4 增发承销金额 (亿元) 及增速 .....	5
图 5 债承规模 (亿元) 及增速 .....	6
图 6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份) .....	6
图 7 基金市场规模变化情况 (万亿元) .....	6
图 8 近一年两融余额走势 (亿元) .....	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 10 国债到期收益率 (%) .....	8
图 11 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	8



---

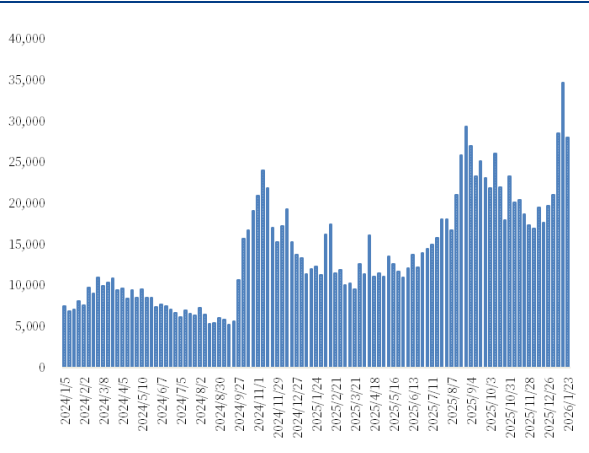
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	8
表 1 2025 年 11 月末保险资产规模及变化.....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

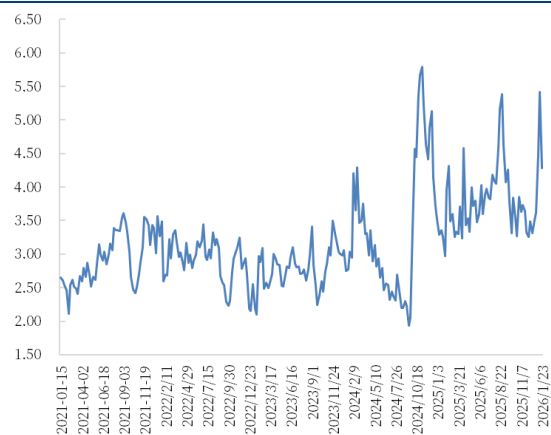
本周（2026.1.19-2026.1.23）A股日均成交额 27989 亿元，环比-19.23%；日均换手率 4.28%，环比-1.14pct，本周，市场活跃度下降。

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（%）



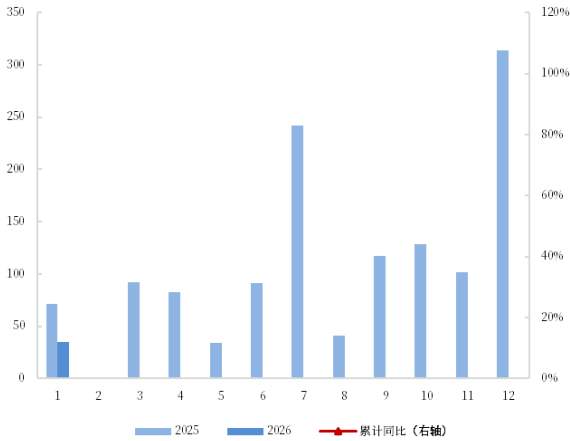
资料来源：WIND，中航证券研究所

### (二) 投行业务

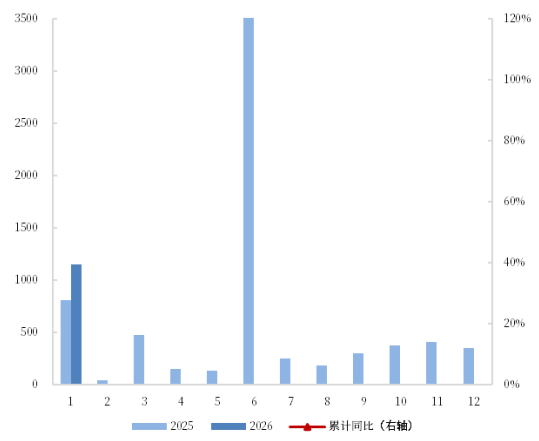
截至 2026 年 1 月 23 日，26 年股权融资规模达 1214.08 亿元。其中，IPO35 亿元，增发 1149 亿元，其中，再融资 1179 亿元。2025 年 12 月券商直接融资规模为 703.18 亿元，同比+55.45%，环比+20.05%。截至 2026 年 1 月 23 日，券商累计主承销债券规模 6980.61 亿元。2025 年 12 月债券承销规模达到 10732.52 亿元，同比-19.66%，环比-33.31%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

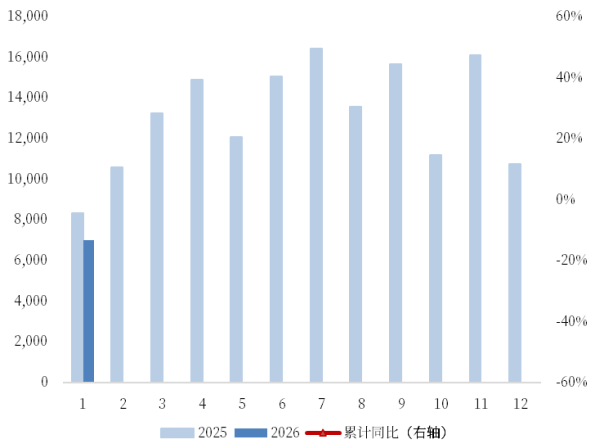
图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

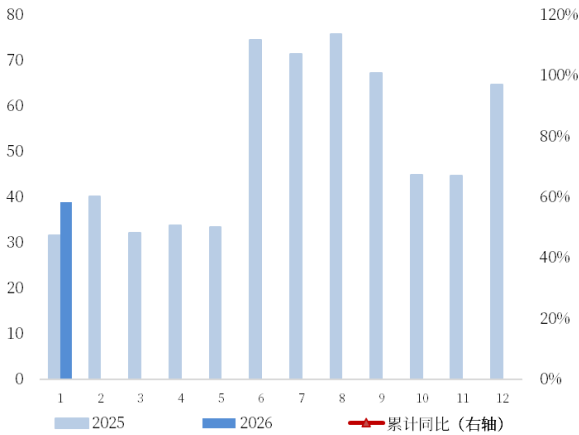
**图5 债承规模（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

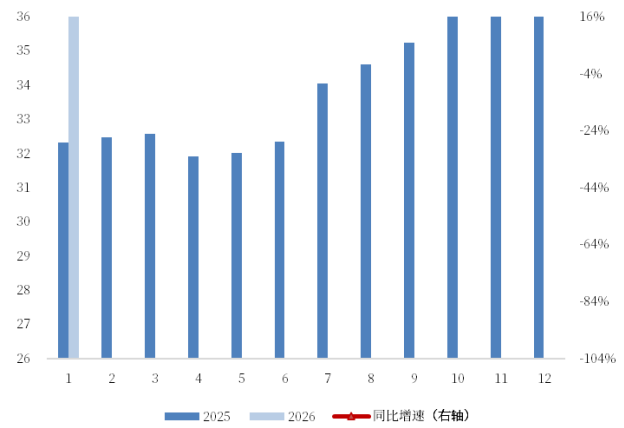
### (三) 资管业务

截至 2026 年 1 月 23 日，2026 年券商资管累计新发行份额 38.79 亿份，新成立基金 222 只。2025 年 12 月共计新发资管产品 725 只，同比+169.52%，共计市场份额 64.68 亿份，同比上涨 125.29%。截至 2026 年 1 月 23 日，基金市场份额 32.03 万亿份，实现基金规模 37.51 万亿元。

**图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）**
**图7 基金市场规模变化情况（万亿元）**



资料来源：WIND，中航证券研究所



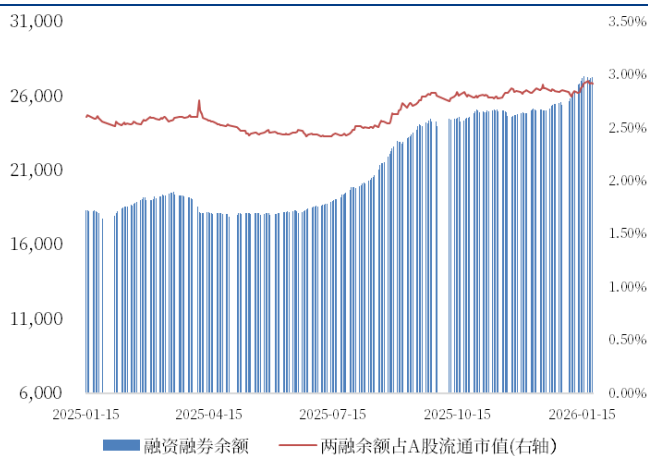
资料来源：WIND，中航证券研究所

## (四) 信用业务

截至 2026 年 1 月 22 日，两融余额 27248.88 亿元，较上周末-66.15 亿元，1 月两融日均余额 26698 亿元，环比+6.25%；截止 1 月 23 日，市场质押股数 2,914.70 亿股，市场质押股数占总股本 3.54%，市场质押市值 30,741.22 亿元。

## (五) 自营业务

截至 2026 年 1 月 23 日，沪深 300 年内上涨 1.57%，中债总财富（总值）指数年内上涨 0.32%。本周股票市场下行，债券市场上行。

**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

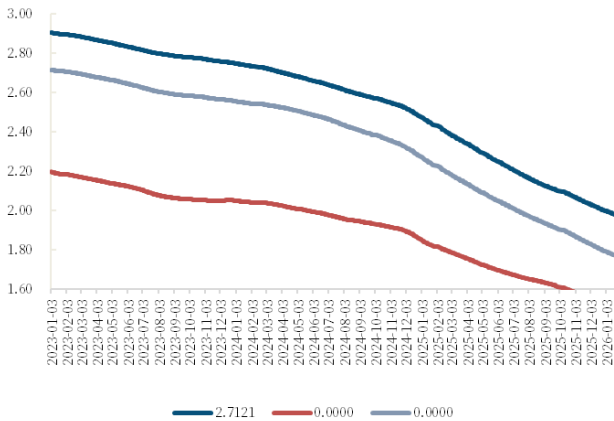
**图9 2022 年以来股、债相关指数走势**


资料来源：WIND，中航证券研究所

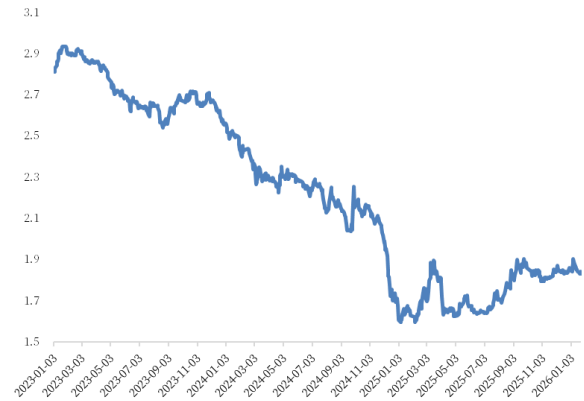
## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

截至 2026 年 1 月 23 日，10 年期债券到期收益率为 1.8298%，环比-1.26BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 1.9740%，环比-0.70BP。

**图10 国债到期收益率 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

**图11 750 日国债移动平均收益率 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2025 年 11 月, 保险公司总资产为 40.65 万亿元, 环比+0.15%, 同比+15.50%。其中人身险公司总资产 35.75 万亿元, 环比+0.20%, 同比+15.91%, 占总资产的比重为 87.96%; 财产险公司总资产 3.15 万亿元, 环比-1.16%, 同比+7.84%, 占总资产的比重为 7.75%。

**表1 2025 年 11 月末保险资产规模及变化**

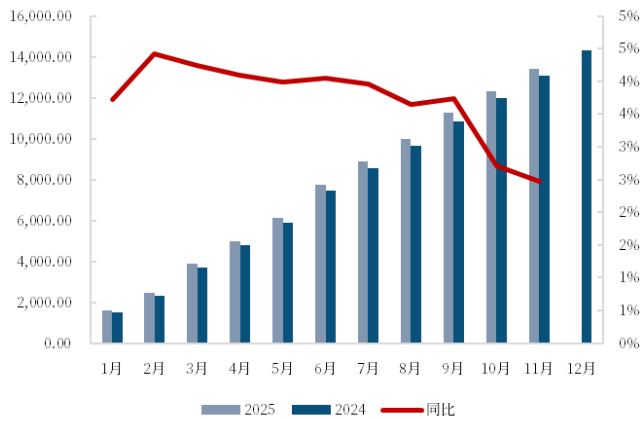
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	357,526	31,481	8,523	1,400	406,463
环比变化	0.20%	-0.16%	-0.39%	-0.61%	0.15%
同比变化	15.91%	7.84%	4.53%	9.11%	15.50%
占比	87.96%	7.75%	2.10%	0.34%	
占比环比变化	0.04%	-0.02%	-0.01%	0.00%	

资源来源: 金融监督管理总局、中航证券研究所

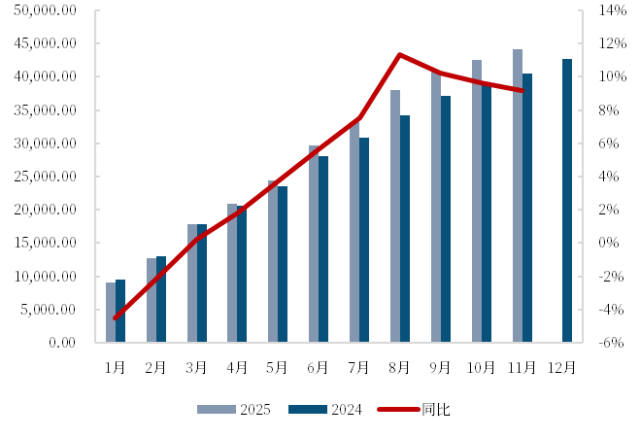
## (二) 负债端

原保费收入: 2025 年 11 月, 全行业共实现原保险保费收入 57,628.81 亿元, 同比+7.56%。其中, 财产险业务原保险保费收入 13,423.06 亿元, 同比+2.48%; 人身险原保费收入 44,205.74 亿元, 同比+9.20%。

**图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**
**图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**



资源来源: WIND, 中航证券研究所



资源来源: WIND, 中航证券研究所

## 三、行业动态

### (一) 券商

#### 1、行业动态

- 1月23日,证监会日前公布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》,自3月1日起施行;基金业协会23日发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则》。规则突出基准对产品的表征作用,强化基准对投资的约束作用,发挥基准对考核的指导作用,强化基准的外部监督。
- 1月20日,国新办举行新闻发布会,介绍发挥积极财政政策作用,推动经济社会高质量发展有关情况。“2026年,按照中央经济工作会议部署,财政部门将继续实施更加积极的财政政策,概括起来就是‘总量增加、结构更优、效益更好、动能更强’。”财政部副部长廖岷表示,2026年财政部门将“硬核”支持稳就业、稳企业、稳市场、稳预期,确保“十五五”实现良好开局。

#### 2、公司公告

**华泰证券(601688):关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告**

2026年1月22日,华泰证券发布公告,境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元(或等值其他货币)的境外中期票据计划,此中票计划由华泰国际提供担保。2026年1月21日,华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据,发行金额分别为0.60亿美元及3.07亿港币。按2025年12月31日美元兑人民币汇率(1美元=7.0288元人民币)折算,担保金额共计为人民币6.99亿元。

### 中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2026年1月22日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司CSI MTN Limited于2022年3月29日设立境外中期票据计划，此中票计划由中信证券国际提供担保。根据存续票据到期情况，结合公司业务发展实际需要，发行人于2026年1月20日、21日在中票计划下发行两笔票据，发行金额合计6.70亿美元。

### 兴业证券（601377）：兴业证券股份有限公司2026年度第一期短期融资券发行结果公告

2026年1月23日，兴业证券发布公告，兴业证券股份有限公司2026年度第一期短期融资券已于2026年1月22日发行完毕，实际发行总额30亿元，票面利率1.68%。

### 中信建投（601066）：关于间接全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2026年1月23日，中信建投发布公告，公司全资子公司中信建投（国际）金融控股有限公司之间接全资附属公司CSCIF Hong Kong Limite作为发行主体，于2024年4月26日设立有担保的本金总额最高为40亿美元（或以其它货币计算的等值金额）的境外中期票据计划，并在该计划项下完成多次票据发行。发行人于2026年1月22日完成中票计划项下一笔票据发行工作，期限为364天，发行本金金额2.00亿美元。中信建投国际于2026年1月22日作为担保人与信托人香港上海汇丰银行有限公司签署担保协议，为发行人本次票据项下的偿付义务提供无条件及不可撤销的连带责任保证担保。本次担保金额为2.08亿美元，折合人民币14.62亿元。本次担保无反担保。

### 广发证券（000776）：关于广发控股（香港）有限公司为其全资子公司广发全球资本有限公司发行结构化票据提供担保的公告

2026年1月23日，广发证券发布公告，本次担保为广发控股（香港）为其全资子公司广发全球资本发行结构化票据提供履约担保，担保金额由原不超过40亿美元提升至不超过70亿美元（或等值其他货币）。

## （二）保险

### 1、公司公告

#### 中国太保（601601）：保费收入公告

2026年1月20日，中国太保发布公告，公司于2025年1月1日至2025年12月31日期间，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民



币 2,581.15 亿元，同比增长 8.1%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币 2,035.61 亿元，同比增长 0.2%。

### 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