

2026年01月27日

超配

公募业绩比较基准正式落地，预定利率研究值环比微降1bp

——非金融行业周报（20260119-20260125）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 重视市场交易情绪升温带来的非银板块配置机遇——非金融行业周报（20260105-20260111）
2. 公募费改三阶段全面落地，差异化安排持续优化行业生态——资本市场聚焦（十二）
3. 从规模扩张到功能适配，加速一流投行差异化建设——资本市场聚焦（十一）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌1.5%，相较沪深300超跌0.9pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-0.6%和-4%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额34429亿元，环比上一周降低15.8%；两融余额2.72万亿元，环比上一周小幅降低0.3%；股票质押市值3.17万亿元，环比上一周增长3%。
- **券商: 公募业绩比较基准指引正式落地，关注业绩快报/预告披露带来的板块催化。** 1) 证监会于1月23日发布《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。我们认为，新规一是明确业绩比较基准的“锚”与“尺”作用，基准一旦确定，不得因基金经理更换、市场短期波动、排名压力等原因随意更改，确保产品风格稳定；二是推动构建全流程内部管理机制，基准的选取需由公司管理层决策，并对其表征性和客观性负责，并且设立独立于投资部门的风控或合规部门，定期监测基金相对于基准的偏离情况，以防止“风格漂移”损害投资者利益；三是将业绩比较基准与薪酬考核挂钩，薪酬考核不再仅看绝对收益或短期排名，而要重点考察其长期业绩是否跑赢基准，并设立相应的惩罚机制，以绑定管理人与投资者利益；四是推动全链条外部协同监管，构建“管理人-托管人-销售方-评价方”多方协同的良性生态。2) 近期上市券商2025年业绩快报/预告密集披露，权益市场弹性带动的券商业绩提升效果显著，关注业绩超预期对板块行情带来的催化效应。
- **保险: 预定利率研究值环比微降1bp，险资增持同业彰显长期信心。** 1) 保险业协会上周公布最新预定利率研究值为1.89%，环比上季度下降1bps，至此已呈现四个季度的逐季下调，但尚未触及调整阈值，现阶段长端利率低位震荡，我们判断全年预定利率进一步下调概率较小，产品设计的持续性和稳定性将提升。2) 负债端来看，在银行存款利率持续下行、中长期存款供给稀缺的背景下，存款搬家效应持续深化，推动保险“开门红”销售热情升温。多家头部险企通过推出高预定利率的增额终身寿险、分红型年金等产品，精准承接从银行体系流出的中长期稳健型资金。同时，银行渠道与保险公司协同加强，借助网点优势和客户信任基础，加速转化低息存款客户，对“开门红”销售表现保持期待。2) 投资端来看，A股市场在政策利好、经济复苏预期增强及外资回流等多重因素推动下，市场交易活跃度提升。中国平安上周增持中国人寿1420万股H股，在其H股总股本中占比突破9%，传递出行业基本面筑底的明确信号，体现险资对保险行业长期价值的认可，强化市场对保险板块估值修复的预期，带动板块情绪回暖。
- **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 2026/1/23）	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 2026/1/23）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2026/1/23）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2026/1/23）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2026/1/23）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2026/1/23）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

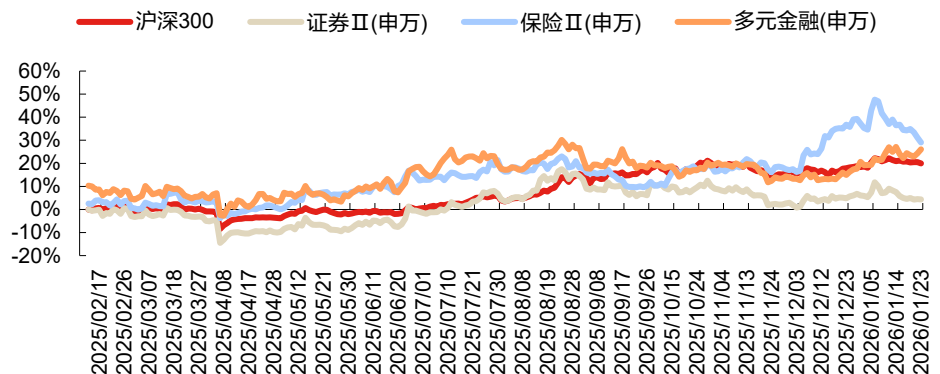
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.8%，深证成指上涨 1.1%，沪深 300 下跌 0.6%，创业板指数下跌 0.3%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 1.5%，其中证券 II(申万)下跌 0.6%，保险 II(申万)下跌 4%，多元金融(申万)上涨 3.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2026/1/23）

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	0.8%	5.0%	4.7%	23.4%
399001.SZ	深证成指	1.1%	7.1%	8.7%	38.6%
000300.SH	沪深 300	-0.6%	1.5%	0.9%	19.5%
399006.SZ	创业板指数	-0.3%	3.7%	5.6%	56.4%
801790.SI	非银金融(申万)	-1.5%	-1.8%	0.2%	8.4%
801193.SI	证券 II(申万)	-0.6%	-1.3%	-4.8%	1.6%
801194.SI	保险 II(申万)	-4.0%	-5.0%	9.9%	21.2%
801191.SI	多元金融(申万)	3.1%	8.4%	7.7%	20.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2026/1/23）



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 2026/1/23）

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
600909.SH	华安证券	7.34	4.9%	343.40	15.43	1.47	N/A
601108.SH	财通证券	9.07	4.7%	421.19	14.50	1.14	N/A
601555.SH	东吴证券	9.37	3.8%	465.57	13.42	1.10	N/A
600095.SH	湘财股份	11.70	3.6%	334.52	82.54	2.74	N/A
601456.SH	国联民生	9.94	3.2%	564.65	32.00	1.09	104%
000783.SZ	长江证券	8.69	2.1%	480.56	12.73	1.35	N/A
601198.SH	东兴证券	13.90	2.0%	449.31	20.42	1.52	N/A
002673.SZ	西部证券	8.11	1.9%	362.48	18.90	1.22	N/A
600369.SH	西南证券	4.60	1.8%	305.68	33.15	1.18	N/A
002926.SZ	华西证券	9.28	1.6%	243.60	15.89	1.00	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 2026/1/23）

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(26E)
601318.SH	中国平安	63.90	-3.7%	348.76	6%	0.70
601319.SH	中国人保	8.95	-3.8%	32.05	55%	N/A
601628.SH	中国人寿	45.73	-3.8%	54.62	62%	0.79
601601.SH	中国太保	41.99	-5.0%	89.61	27%	0.61
601336.SH	新华保险	76.75	-6.5%	85.57	47%	0.78

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 2026/1/23）

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)
000987.SZ	越秀资本	11.13	18.4%	558.41	15.57	1.76
000415.SZ	渤海租赁	4.50	12.5%	278.30	-13.52	0.96
600927.SH	永安期货	16.59	5.4%	241.48	38.28	1.84
600390.SH	五矿资本	6.04	4.5%	271.68	644.69	0.64
600120.SH	浙江东方	6.91	3.8%	236.00	17.91	1.44
000563.SZ	陕国投 A	3.64	3.1%	186.15	12.94	1.00
600816.SH	建元信托	3.00	2.7%	295.33	467.10	2.13
002608.SZ	江苏国信	7.78	2.6%	293.93	8.29	0.84
002961.SZ	瑞达期货	25.05	1.9%	119.07	23.96	3.98
000567.SZ	海德股份	6.10	1.5%	119.23	-734.51	2.21

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 2026/1/23）

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	23.30	8.8%	837.41	10.25	1.13
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.67	3.8%	7.82	8.48	0.56
XYZ.N	BLOCK	USD	66.83	1.3%	406.10	12.95	1.80
3360.HK	远东宏信	HKD	7.42	1.1%	356.37	8.25	0.64
2588.HK	中银航空租赁	HKD	82.00	-0.4%	569.09	9.00	1.12
1299.HK	友邦保险	HKD	83.05	-0.6%	8,725.75	18.36	2.74
6060.HK	众安在线	HKD	16.90	-1.2%	284.73	21.36	1.20
HUIZ.O	慧择	USD	2.28	-1.3%	0.23	9.11	0.40
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	106.99	-1.6%	962.04	43.85	11.23
0388.HK	香港交易所	HKD	422.00	-3.7%	5,350.27	31.11	9.89
TIGR.O	老虎证券	USD	8.75	-3.8%	15.56	10.12	1.92
AFRM.O	AFFIRM	USD	71.43	-4.5%	235.77	101.15	7.15
WDH.N	水滴公司	USD	1.71	-4.5%	6.18	8.68	0.87
FUTU.O	富途控股	USD	161.65	-5.9%	224.92	17.83	4.80
1833.HK	平安好医生	HKD	15.41	-10.6%	333.08	191.11	3.13

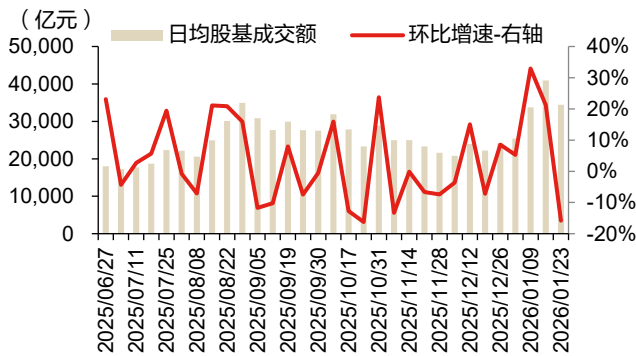
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 34429 亿元，环比上一周降低 15.8%；上交所日均换手率 1.82%，深交所日均换手率 3.58%。

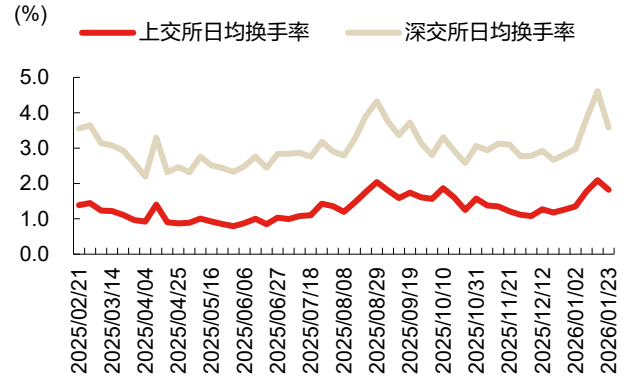
信用：两融余额 2.72 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%，其中融资余额 2.71 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%；融券余额 173 亿元，环比上一周增长 1.4%，股票质押市值 3.17 万亿元，环比上一周增长 3%。

图2 日均股基成交额表现



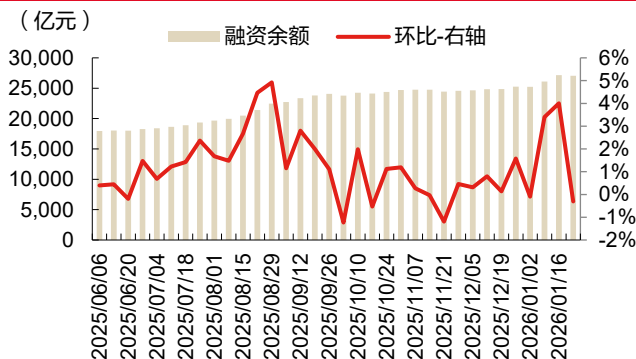
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



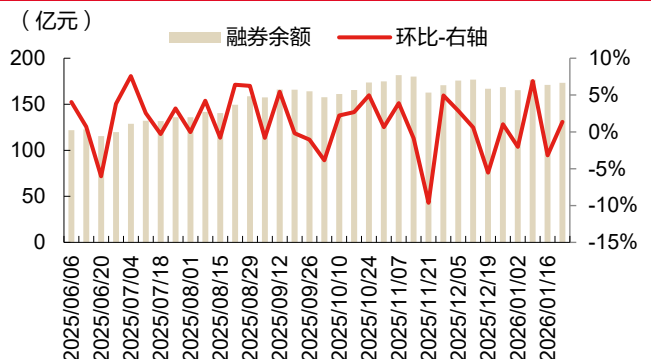
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



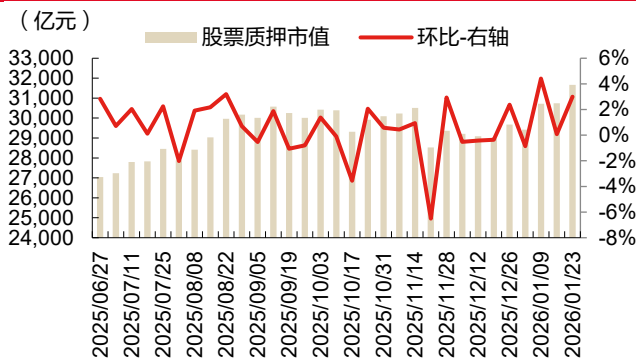
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



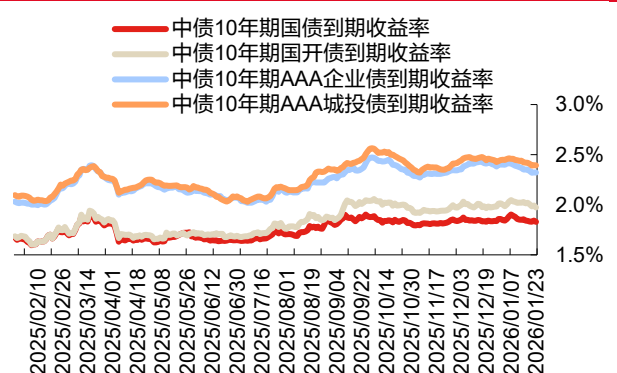
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



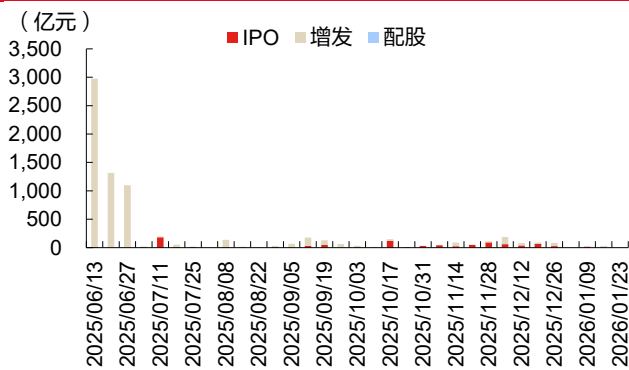
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

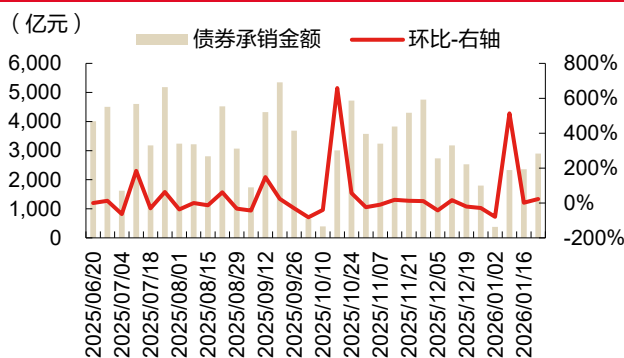
图8 股票承销金额表现



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
2026/1/20	保险业协会	组织召开人身保险业利率研究专家咨询委员会例会，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.89%。与会专家认为，2025 年我国经济顶压前行、向新向优发展，展现出强大韧性和活力，新质生产力稳步发展，民生保障更加有力，社会保障水平持续提高。人身保险业深化转型与创新，聚焦健康、养老等重点领域，优化结构调整，推动科技赋能，提升服务质效。一年来，利率研究专家咨询委员会持续优化工作机制，预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制顺利落地实施，在推动行业降本增效、提升市场化水平、增强风险管理能力等方面发挥了重要作用；专家委员围绕新会计准则影响、国际贸易格局变化、保险资产配置等专题深入开展研究，就行业发展提出了大量建设性意见，发挥了积极作用。
2026/1/23	证监会	发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》，主要包括：一是突出业绩比较基准的表征作用，强调业绩比较基准运用的严肃性和稳定性。明确业绩比较基准应当与基金合同约定的核心要素和产品投资风格相匹配，一经选定不得随意变更。二是强化基金管理人的内部控制和管理。明确业绩比较基准应当由公司管理层决策确定，基金管理人应当建立健全内控机制和管理体系，加强对基金经理、基金产品投资风格稳定性的持续管理。三是加强对业绩比较基准的外部约束。明确基金托管人的监督职责，规范基金销售机构、基金评价机构对业绩比较基准的展示、运用等行为，要求基金管理人、基金销售机构做好投资者教育等工作。四是严格监管。中国证监会及其派出机构依法对基金管理人、基金托管人、基金销售机构、基金评价机构及从业人员的违法违规行为进行处理。
2026/1/23	证监会	新增确定 14 个期货期权品种为境内特定品种。具体包括：上海期货交易所镍期货、镍期权；郑州商品交易所对二甲苯期货、瓶片期货、短纤期货、精对苯二甲酸期权、对二甲苯期权、瓶片期权、短纤期权；广州期货交易所碳酸锂期货、碳酸锂期权；上海国际能源交易中心 20 号胶期权、低硫燃料油期权、国际铜期权。

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