



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）
hongxingning@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

券商经营环境进一步改善，保险基本面维持向上，强烈推荐非银板块

证券板块

券商经营环境进一步改善。交易活跃背景下业绩有望延续高增，上交所数据显示，2026年1月A股新开户491.58万户，环比增长89%，同比2025年1月的157.0万户增长213%；1月日均股基成交额同比增长157%至3.6万亿元，日均两融余额同比增长47%至2.7万亿元，IPO向常态化恢复。预计交易层面ETF净流出将缓解、再融资影响可控，券商的压制因素逐步解除，当前估值性价比极高。当前板块PB(LF)估值1.36倍，处于十年34%分位数。

投资建议：建议关注三条主线：（1）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；建议关注短期受益于科技股上市的券商。（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：傅利叶已完成多轮融资，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。

保险板块

1月银保渠道高速增长，头部险企市占率继续大幅提升。中保新知报道了1月银保渠道保费情况：1）存款搬家+低基数下（25年1月银保新单同比下降近30%），1月寿险业银保渠道新单保费高增，其中银保渠道期交保费1030亿元，同比增长34%；趸交保费1096亿元，同比增长24%。2）分公司看表现分化，头部险企市占率继续抬升。1月，“老七家”（中国人寿、平安人寿、新华保险、太平人寿、太保寿险、人保寿险、泰康人寿）银保渠道期交保费总额425亿元，同比大增88%，大幅领跑其他险企，市场份额从2023年的23%上升至41%，其中平安人寿、中国人寿、人保寿险增速都超过100%。

展望后续，存款搬家延续，预计银保渠道全年新单将高增，且头部公司市占率集中趋势将延续。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，且其资源协同、服务、品牌等优势显著。

投资建议：长、短期基本面向上，维持积极推荐。短期维度，负债端延续高增、资产端在低基数+春季躁动行情下预计高弹性，Q1业绩有望实现亮眼表现。长期维度，负债端进入量价齐升的向上周期，量的方面受益于存款搬家及市占率提升，价的方面，存量成本开始下降、新增保单有利差益；资产端在长牛预期下持续受益。重点推荐开门红预期较好，以及业务质地较好（负债成本低、资产负债情况较好）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

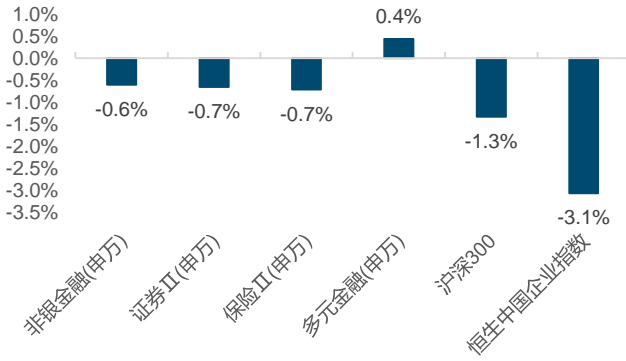
图表 1: 本周非银金融子行业表现	3
图表 2: 保险股周涨跌幅	3
图表 3: 券商股周涨跌幅	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)	5
图表 13: 沪深港通日均成交额	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



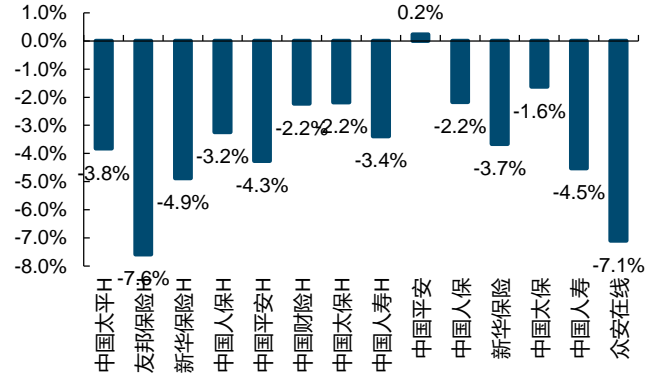
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-1.3%，非银金融（申万）-0.6%，跑赢沪深 300 指数 0.7pct，其中证券、保险、多元金融分别-0.7%、-0.7%、+0.4%，超额收益分别为+0.7pct、+0.6pct、+1.8pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



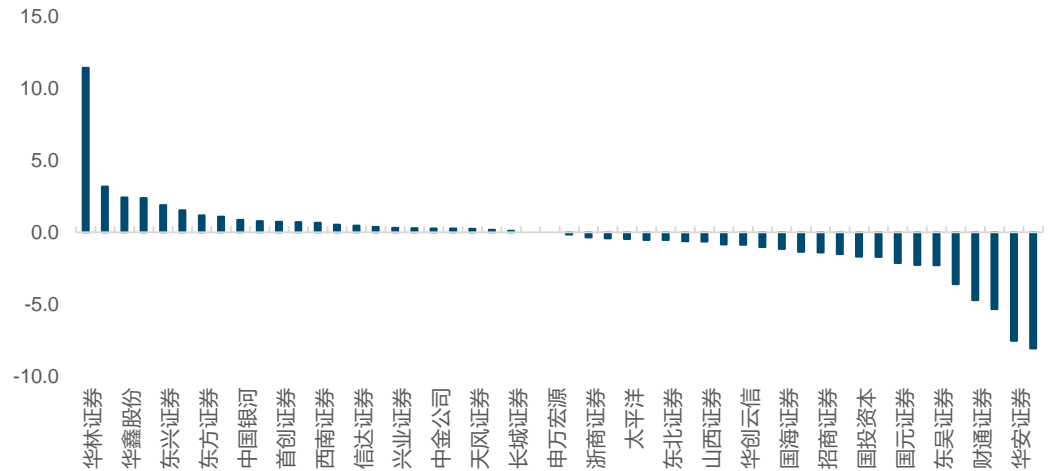
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 2 日至 2 月 8 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 2 日至 2 月 8 日

图表3：券商股周涨跌幅



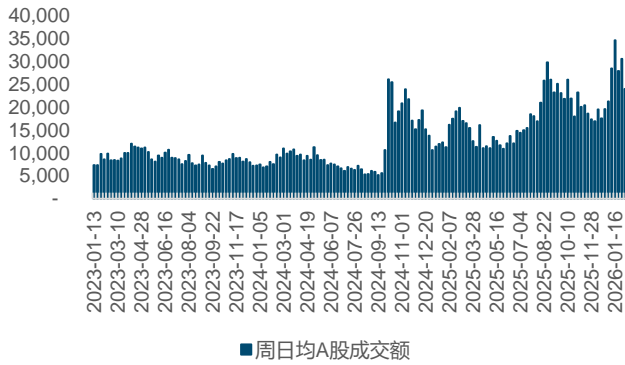
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 2 月 2 日至 2 月 8 日

二、数据追踪

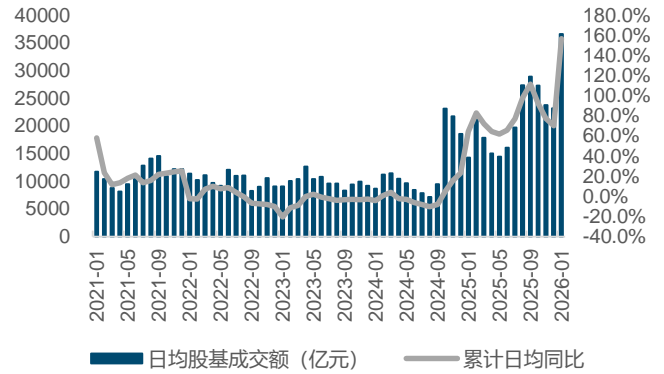
券商：1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 24067 亿元，环比-21.4%。2026 年日均股基成交额 36573 亿元，同比+156.6%。②代销业务：2026 年 1 月新发权益类公募基金份额合计 812 亿份，同比+186.9%。2) **投行业务：**①股权承销：2026 年 IPO/再融资累计募资规模分别 91/1236 亿元，同比分别+27%/+48%。②债券承销：2026 年债券累计承销规模 9701 亿元，同比+11%。3) **资管业务：**截至 25 年 10 月末，公募非货公募 21.9 万亿元，较上月末-0.8%，权益类公募 10.2 万亿元，较上月末-0.8%。截至 25 年 12 月末，私募基金 22.2 万亿元，环比+0.3%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



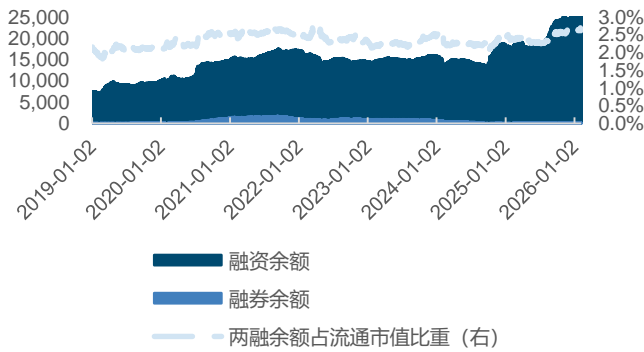
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



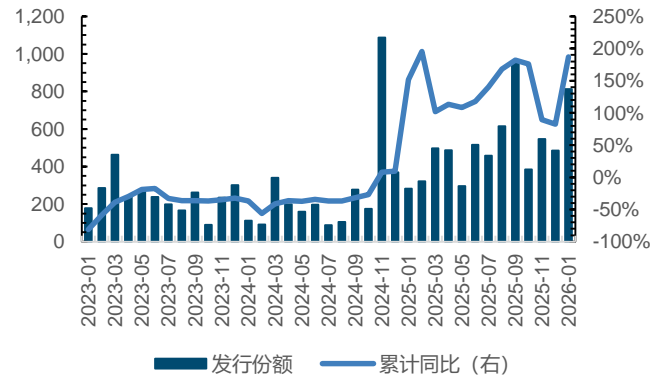
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



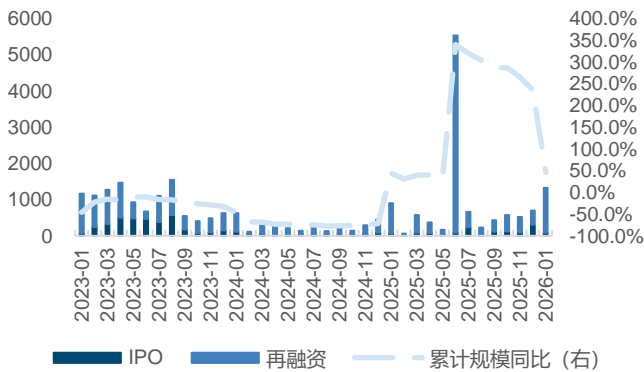
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



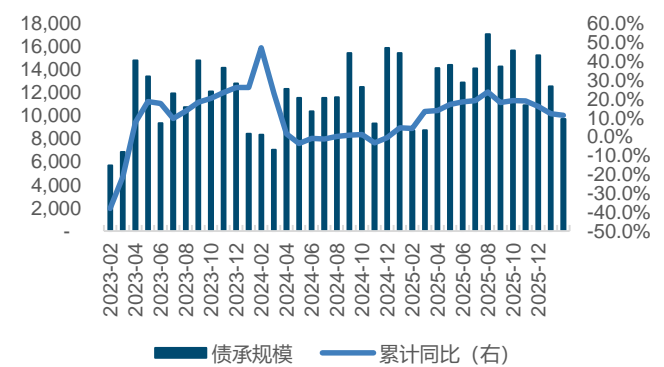
来源: wind, 国金证券研究所

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



图表9: 各月债承规模 (亿元) 及增速

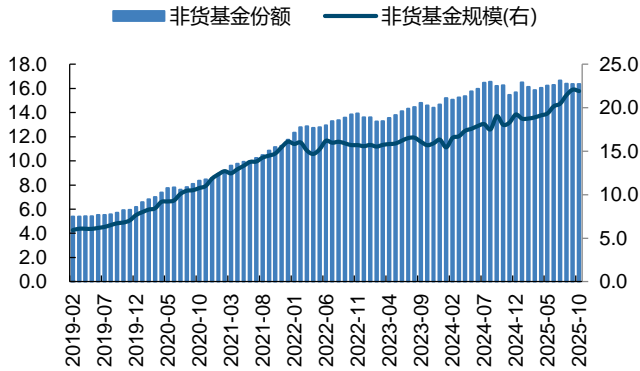


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

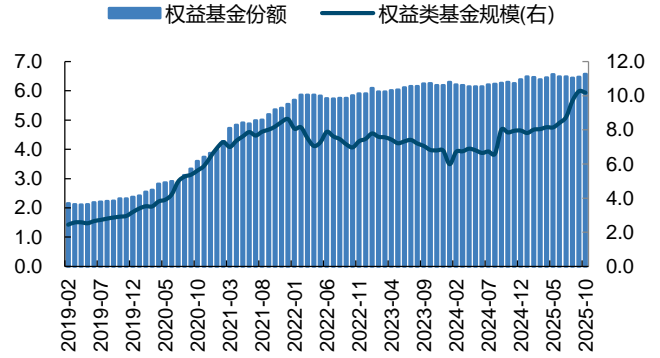


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



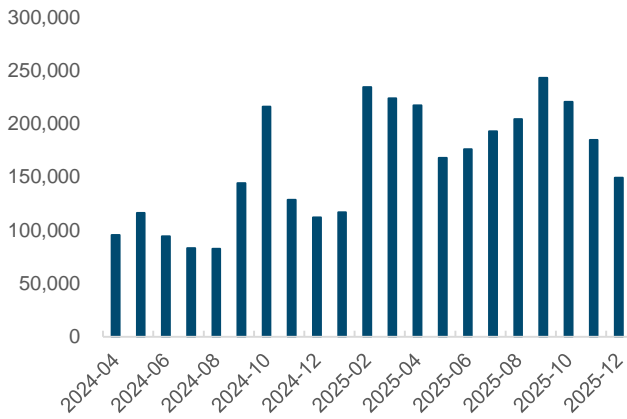
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



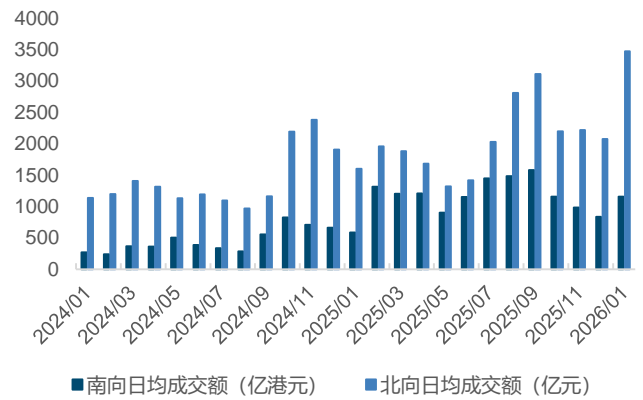
来源: wind, 国金证券研究所

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

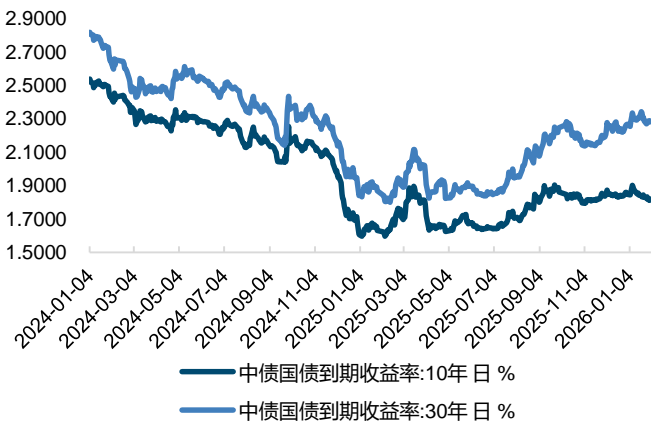
图表13: 沪深港通日均成交额



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-0.10bps、-3.80bps 至 1.81%、2.25%; 1 月分别-3.61bps、+2.16bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、1 月分别-0.51%、+3.56%; 恒生中国高股息率指数本周、1 月分别+0.81%、+7.05%。

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 2 月 2 日至 2 月 8 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 2 月 2 日至 2 月 8 日

保险资金举牌/增持持续。2 月 2 日, 中国平安增持中国人寿 H 股 1,089.5 万股, 平均每股作价 33.26 港元, 涉及资金 3.62 亿港元, 增持后最新持股比例升至 10.12%。

据不完全统计, 2024 年至今保险资金举牌/增持共计 52 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)	股息率 (TTM)	行业
2024/1/2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.94%	9.82	2.14%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	10.40	3.84%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	16.11	4.84%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.37	4.17%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	4.87	1.51%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	65.65	2.70%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.64	2.38%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.56	2.61%	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%	2.95	4.95%	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%	13.55	5.45%	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%	4.33	5.97%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	25.75	2.38%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.18	2.74%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	9.72	6.52%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	8.61	1.56%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.85	0.00%	非银金融
2024/12/18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	855.83	5.35%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.51%	5.70	6.25%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	954.54	5.18%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.02	5.09%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.15	3.46%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	48.72	5.37%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	279.76	0.86%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.41	5.52%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.83	3.80%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	23.97	4.55%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	59.68	4.01%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.76	2.41%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	14.66	1.56%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.77	2.38%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	21.13	5.15%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.43	8.32%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	34.97	3.58%	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%	0.96	6.25%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	1.02%	77.30	5.74%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.82	0.00%	医药生物
2025/9/2	民生人寿	浙商银行	2016.HK	3.57	6.03%	1.30%	8.11	6.68%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	31.73	5.58%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.00%	25.37	1.63%	钢铁
2025/9/11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	107.49	3.06%	非银金融



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)	股息率 (TTM)	行业
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	22.10	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%	9.51	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%	4.46	1.96%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	157.57	5.40%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	14.65	3.95%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	4.89	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%	3.87	5.10%	机械设备
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	12.91	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.96	3.46%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	42.39	4.25%	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%	8.76	5.54%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	7.79	4.93%	公用事业
2025/12/30	平安资管	农业银行	1288.HK	80.28	26.11%	2.29%	393.32	4.79%	银行
2025/12/30	平安资管	招商银行	3968.HK	11.11	24.18%	4.40%	486.51	4.45%	银行
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	38.49	1.29%	交通运输
2026/1/22	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.39	6.01%	2.89%	18.48	4.52%	食品饮料
2026/2/2	中国平安	中国人寿	2628.HK	7.53	10.12%	2.67%	226.16	2.11%	非银金融

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

【2026 年车险开年遇冷，保费显著负增长】

2026 年首月全国车险市场承压，1 月份多家险企出现车险保费负增长情况，部分甚至达到两位数负增，核心在于新车销量的断崖式下跌，车险保费与新车保有量高度绑定，新车市场的惨淡直接传导至车险端。除销量下滑的因素之外，2025 年底的“抢单潮”也提前透支了 2026 年开年需求。2025 年底，为完成全年 KPI，部分龙头险企陷入“抢单模式”：非营业车旧车实际手续费超“报行合一”标准数倍，直接将市场费用水平抬至非理性区间，中小公司被迫跟风，放弃细致经营与市场秩序，只要是当年起保保单便“大开杀戒”，电销、货运渠道也纷纷加大费用投放。进入 2026 年 1 月，市场陷入“休战状态”，渠道与险企均需消化 12 月超高费用投放的后遗症，业务陷入停滞。

【约 2000 亿特别国债或将注入中国人寿、中国人保、中国太平等大型险企】

据彭博社报道，中国正考虑发行约 2000 亿的特别国债，对部分大型保险公司注资，以进行资本重组，其中包括中国人寿、中国人保、中国太平等。这是将是中国首次通过发行特别国债，从而对保险公司进行注资，此举有望增强保险行业头部企业的实力。

【上交所：2026 年 1 月 A 股新开户数 491.58 万户，同比增长 213%】

上交所数据显示，2026 年 1 月 A 股新开户 491.58 万户，环比增长 89%，同比 2025 年 1 月的 157.0 万户增长 213%。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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