



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

券商非货保有规模市占率环比提升，非银估值低位，配置性价比提升

证券板块

十五五规划纲要全文发布，与 25 年 10 月发布的“建议”相比，不变的是提高资本市场制度包容性与适应性、积极发展股权融资、稳步发展期货及衍生品、稳步发展数字人民币等内容。变化的是新增强调“坚持防风险、强监管、促高质量发展”、“支持国有大型金融机构提升综合服务水平，严格中小金融机构准入标准和监管要求，培育一流投资银行和投资机构”等内容，体现了扶优限劣、支持打造强大的有国际竞争力的金融机构的导向。在防风险、严监管的背景下，在资本市场由量的扩张向质的转变的过程中，头尾券商差距或加大，头部券商有望在竞争中获得更多市场份额。当前板块 PB 估值处于十年 25%分位数，建议关注左侧布局机会。

2025 年下半年，基金销售机构公募基金销售保有规模整体实现环比增长，券商非货保有规模市占率环比持续提升，券商有望凭借专业优势保有规模市场占有率持续扩大。2025 年末百强代销机构“股+混合”基金保有规模合计为 6.00 万亿元，qoq+16.7%；股票型指数基金保有规模合计为 2.42 万亿元，qoq+23.7%；非货基金保有规模合计为 11.70 万亿元，qoq+14.7%。截止 2025 年末，百强代销机构中券商有 57 家，银行有 25 家，独立基金销售机构有 17 家，保险公司仅 1 家。其中，券商非货保有规模市占率环比进一步提升。非货基金方面，银行/第三方/券商市占率（占 Top100 规模的比重）为 41.7%/34.4%/22.2%，环比-1.44pct/-0.47pct/+1.72pct；“股+混合”方面，银行/第三方/券商市占率为 40.2%/30.0%/27.2%，环比-1.59pct/+1.39pct/-0.24pct；股票型指数基金方面，银行/第三方/券商市占率为 14.8%/30.3%/54.5%，环比+1.15pct/-0.06pct/-0.89pct。

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；以及高股息标的远东宏信、中国船舶租赁。

保险板块

多家中小银行调降长期存款挂牌利率，分红险相对优势持续提升。春节过后，银行存款利率又迎来一波调降潮，调整主体以地方中小银行为主，下调幅度多在 5BP-30BP 区间，中长期产品调降幅度更大，预计此轮调整是中小银行对前期全国性商业银行利率下调的补降，考虑到中小银行实际执行利率上浮空间更大、揽储行为仍有待规范等，其负债成本较国有大行偏高，未来仍有下调空间。当前中小银行定期存款利率调降后基本在“1 字头”，分红险 1.75%的保证利率与中小银行定存利率利差收窄甚至占优，相对优势持续提升，利好负债端继续承接居民储蓄需求。

投资建议：短期资金面扰动不改 2026 年及中长期资负两端基本面向好趋势，存款搬家及市占率提升之下上市公司负债端维持高景气，投资受益于市场上涨以及长债利率企稳。目前估值跌至低位，待市场风格偏修复，对保险 1 季度业绩预期更加明确，保险股将迎来估值反弹。重点推荐开门红表现较好，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.....	8

图表目录

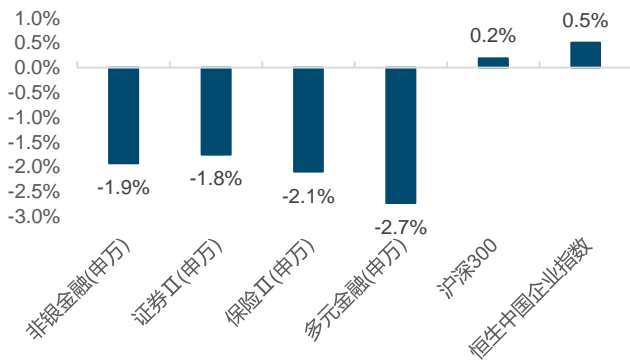
图表 1: 本周非银金融子行业表现	3
图表 2: 保险股周涨跌幅	3
图表 3: 券商股周涨跌幅	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)	5
图表 13: 沪深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



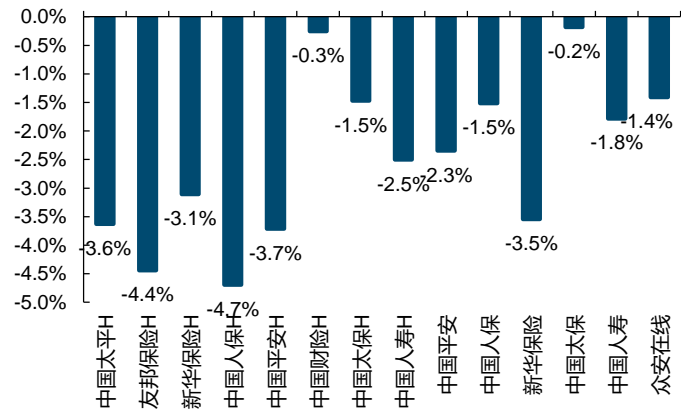
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+0.2%，非银金融（申万）-1.9%，跑输沪深 300 指数 2.1pct，其中证券、保险、多元金融分别-1.8%、-2.1%、-2.7%，超额收益分别为-1.9pct、-2.3pct、-2.9pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



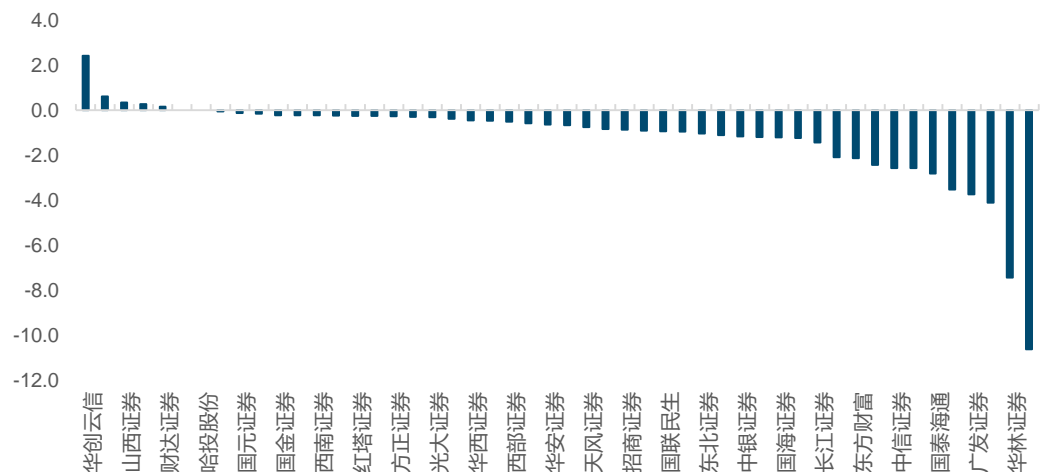
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 9 日至 3 月 15 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 9 日至 3 月 15 日

图表3：券商股周涨跌幅



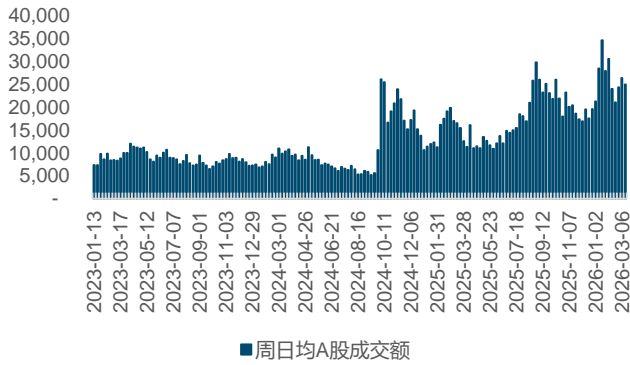
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 9 日至 3 月 15 日

二、数据追踪

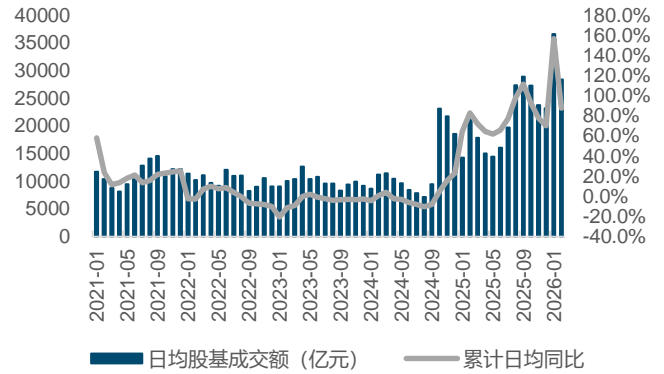
券商：1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 24987 亿元，环比-5.5%。2026 年 1-2 月日均股基成交额 33192 亿元，同比+87.5%。②代销业务：2026 年 1-2 月新发权益类公募基金份数合计 1273 亿份，同比+110.4%。2) **投行业务：**①股权承销：2026 年 1-2 月 IPO/再融资募资规模分别 151/1579 亿元，同比分别+108%/+76%。②债券承销：2026 年 1-2 月债券承销规模 20438 亿元，同比+17%。3) **资管业务：**截至 26 年 2 月末，公募非货公募 22.2 万亿元，较上月末-0.001%，权益类公募 9.2 万亿元，较上月末-0.6%。截至 26 年 1 月末，私募基金 22.4 万亿元，环比+1.3%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



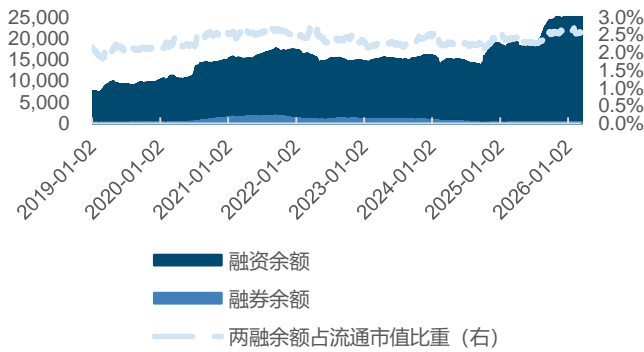
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



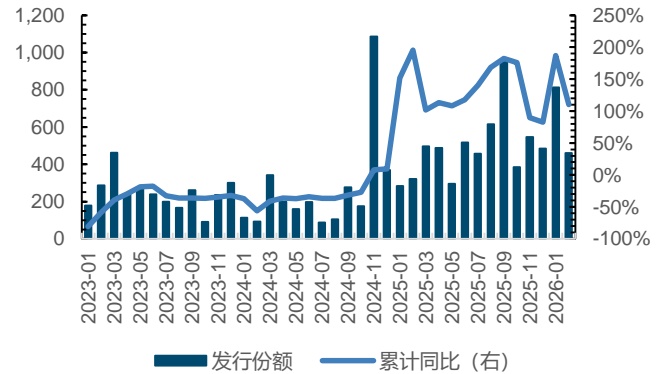
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



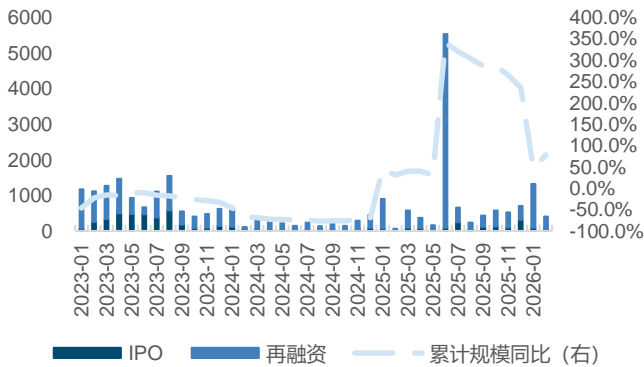
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



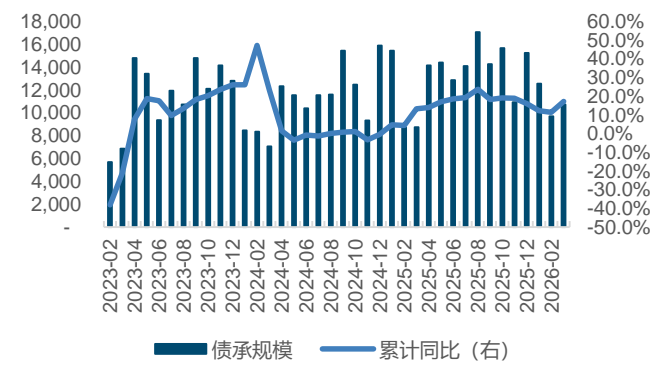
来源: wind, 国金证券研究所

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

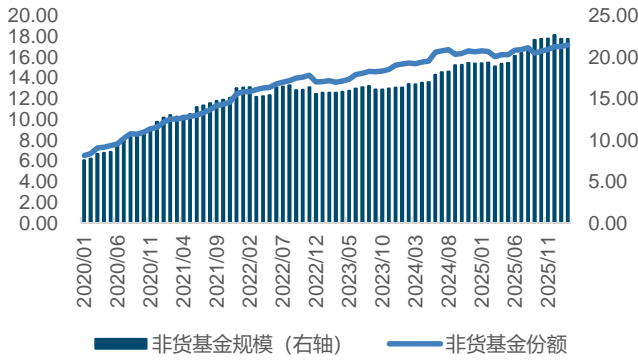


来源: wind, 国金证券研究所

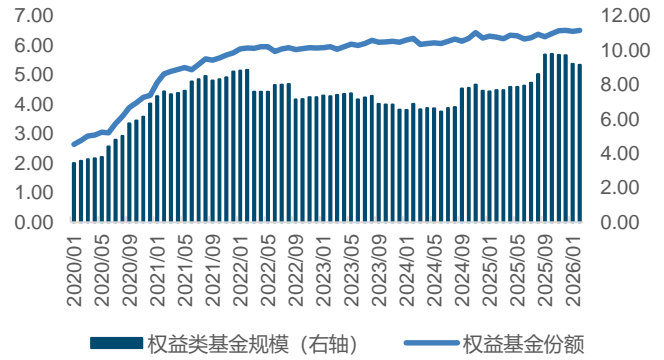
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



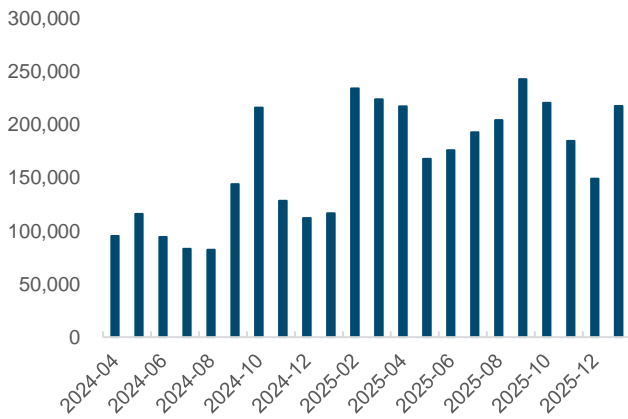
图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



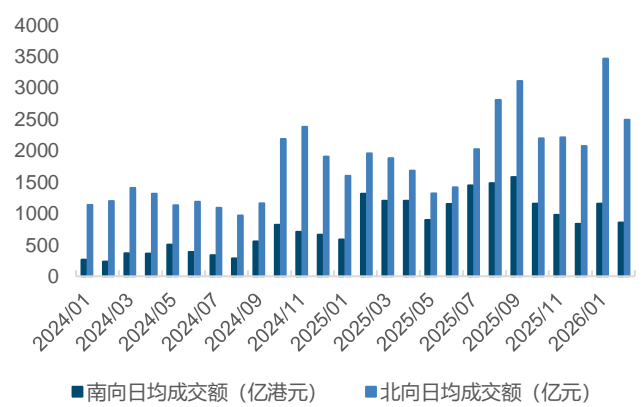
来源: wind, 国金证券研究所

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)



图表13: 沪深港通日均成交额

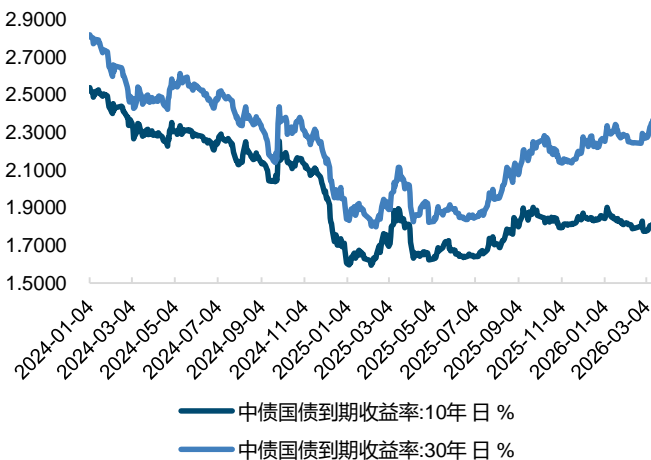


来源: wind, 国金证券研究所

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+3.33bps、+8.53bps 至 1.81%、2.37%; 3 月分别+3.90bps、+9.39bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、3 月分别+1.60%、+2.19%; 恒生中国高股息率指数本周、3 月分别-0.41%、-1.42%。

图表14: 长端利率走势 (%)



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 3 月 9 日至 3 月 15 日

来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 3 月 9 日至 3 月 15 日

保险资金举牌/增持持续。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、招商等大型企业银行与国寿、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%	10.22	2.06%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	9.37	4.22%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	16.59	4.65%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.60	4.06%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	3.54	2.05%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	52.62	3.33%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.77	2.32%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.91	2.46%	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%	3.04	4.76%	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%	15.31	4.77%	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%	4.94	5.17%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	25.79	2.37%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.65	2.63%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	9.67	6.48%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	10.12	1.31%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.73	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%	840.64	5.39%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.51%	5.96	5.92%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	921.42	5.31%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	3.95	5.12%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.28	3.40%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	46.77	5.53%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	294.92	0.81%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.35	5.56%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.62	3.94%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	23.75	4.54%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	62.21	3.85%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.78	2.34%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	14.61	1.57%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.83	2.32%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	25.21	4.27%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.62	7.30%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	41.72	2.97%	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%	1.00	5.93%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	1.02%	86.91	5.05%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.78	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%	8.25	6.50%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	31.53	5.56%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.05%	25.58	1.62%	钢铁
2025/9/11	中国平安	中国太保	2601.HK	3.13	11.28%	3.25%	92.42	3.52%	非银金融
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	18.02	0.00%	传媒



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
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.97%	9.98	4.91%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.30	2.01%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	148.20	5.68%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	13.77	4.16%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	5.06	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%	4.01	4.87%	机械设备
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	12.28	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.38	3.74%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	43.26	4.16%	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%	9.53	5.04%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	7.86	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%	363.08	5.14%	银行
2025/12/30	平安资管	招商银行	3968.HK	11.11	24.18%	4.40%	482.29	4.45%	银行
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	36.42	1.37%	交通运输
2026/1/22	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.39	6.01%	2.89%	16.98	4.87%	食品饮料
2026/2/2	中国平安	中国人寿	2628.HK	7.53	10.12%	2.67%	186.51	2.53%	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

【上交所：加大对在关键核心技术上有突破的科技型企业的制度包容性供给】

今年的政府工作报告提出, 加强科技创新全链条全生命周期金融服务, 对关键核心技术领域的科技型企业, 常态化实施上市融资、并购重组“绿色通道”机制。上海证券交易所表示, 将坚决贯彻落实相关工作要求, 加大对在关键核心技术上有突破的科技型企业的制度包容性供给, 拓展多元股权融资渠道; 进一步发挥好资本市场资源配置功能, 支持科技创新类、转型升级类企业常态化融资和并购。上交所表示, 一方面, 坚持稳中有进, 一体推进存量改革落地和增量政策谋划。按照证监会的相关工作部署, 进一步深入推进“科创板八条”和科创板“1+6”改革走深走实。同时, 持续动态评估完善相关制度规则, 研究储备一批支持科技创新和新质生产力发展的政策措施, 稳妥推进第五套上市标准行业扩围。做好重点后备企业培育工作, 不断提高市场服务前瞻性和精准性。持续举办未来产业沙龙, 凝聚合力探索提升资本市场对未来产业的支持能力。另一方面, 坚持质量导向, 严把发行上市准入关。从国家科技自立自强战略整体布局考虑, 深化对“硬科技”的认识与理解, 积极发挥科创板服务新质生产力发展功能; 用好与国家相关主管部门的常态化协作机制, 精准识别“硬科技”企业。更好统筹投资与融资协调发展, 压实中介机构“看门人”责任, 坚决防止科技创新能力不突出、市场前景不明朗的劣质企业闯关上市, 努力引导有限的上市资源真正用于支持科技创新。

【中国平安获得花旗增持 H 股】

3月3日, 花旗集团增持中国平安 H 股, 持股比例从 5.96% 升至 6.00%。

【众安保险继续深耕带病人群健康险赛道】

3月12日, 众安保险发布“众民保·中高端医疗险 2026”。据介绍, 这款产品围绕带病人群小额住院、术后康复、慢病用药三大痛点, 填补当下市场带病体保险保障空白。在保障扩容的同时, 众民保中高端 2026 进一步明确严重既往症清单、对择期手术类疾病设置首年赔付比例过渡、对新药适应症使用范围设定合理边界等。

【132 家险企公布 2025 年短期健康险赔付率】

截至 2026 年 3 月 8 日, 132 家险企公布 2025 年短期健康险赔付率, 中位数 42%, 剔除极端值后平均值 40.72%, 65% 险企赔付率不超 50%。



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。

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