

# 非银金融行业跟踪周报

## 中长期资金持续入市，市场企稳可期

增持（维持）

2026年03月22日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **非银行金融子行业近期表现**：最近5个交易日（2026年03月16日-2026年03月20日）非银金融各子板块中多元金融及保险行业跑赢沪深300指数。多元金融行业下跌1.31%，保险行业下跌1.95%，证券行业下跌2.79%，非银金融整体下跌2.46%，沪深300指数下跌2.19%。
- **金融法草案公开征求意见；金监总局发布《理财公司监管评级暂行办法》**。1) **金融法草案向社会公开征求意见**。2026年3月20日，司法部等五部门公布《中华人民共和国金融法（草案）》向社会公开征求意见。《草案》主要遵循以下思路：①突出金融工作的政治性、人民性。②立足金融领域基础性法律定位。③统筹发展和安全。《金融法》落地短期将推动合规趋严、套利空间压缩、尾部机构加速出清；中长期有利于统一监管规则、防范系统性风险、引导金融回归本源。2) **金监总局发布《理财公司监管评级暂行办法》**。主要内容包括：①明确监管评级要素与方法。②明确监管评级基本程序。③明确分类监管原则。
- **证券：交易量环比提升；央行维护金融市场平稳运行**。1) **3月交易量环比提升**。截至2026年3月20日，3月日均股基交易额为28410亿元，较上年3月上漲66.15%，较上月上涨5.66%。截至3月19日，两融余额26501亿元，同比提升35.91%，较年初增长4.31%。截至3月20日，3月IPO发行6家，募集资金54.35亿元（按发行日统计）。2) **证监会召开资本市场“十五五”规划投资机构座谈会**。3月19日，证监会主席吴清在北京召开座谈会，与全国社保基金、保险资管、公募基金、私募基金、银行理财等部分投资机构代表深入交流，充分听取意见建议。与会者围绕如何进一步深化投资端改革、提高制度包容性适应性、增强资本市场内在稳定性等提出了具体意见建议。3) **中基协披露基金代销百强榜，券商仍保持ETF优势**。基金业协会披露2025年各机构公募基金销售保有规模百强榜单。其中，权益类基金规模显著增长，主要为指数基金驱动；权益类基金中，独立第三方保有规模占比小幅提升。券商在ETF代销方面优势显著，合计保有规模1.3万亿元，在百强中占比55%，显著高于其权益类基金保有规模的占比（27%）。独立销售机构中，头部独立代销机构地位依旧稳固。4) **上市券商首份年报出炉，东方财富证券业务稳健增长，自营业务略承压**。东方财富发布2025年年报，2025年公司营业总收入同比+38%至161亿元，归母净利润同比+26%至121亿元。证券业务方面，市场活跃+平台优势促经纪及两融增长，全年经纪业务收入+50%至77亿元；债券市场波动背景下，公司自营业务收益阶段性承压，全年自营业务投资收益净额同比-30%至24亿元。公司基金代销小幅增长，金融数据服务实现较快增长。5) **3月20日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.1x。推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如中信证券、同花顺等。**
- **保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升**。1) **友邦保险、众安在线披露2025年年报，各项指标表现优异**。友邦保险2025年营运利润同比+7%、内含价值+8%、NBV同比+15%，新增17亿美元股份回购计划。众安在线财险COR与投资收益均向好，银行业务扭亏为盈，归母净利润同比+82.5%。2) **监管披露2025年四季度银行业保险业主要监管指标情况**。2025年末保险公司和保险资产管理公司总资产41.3万亿元，较年初增长15.1%。2025年全年保险公司原保险保费收入6.1万亿元，同比增长7.4%；赔款与给付支出2.4万亿元，同比增长6.2%；新增保单件数1168亿件，同比增长12.6%。2025年末保险公司平均综合偿付能力充足率为181%，其中，财产险公司分别为243.5%、人身险公司分别为169%。3) **保险业经营具有显著顺周期特性，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善**。2026年3月20日保险板块估值0.57-0.76倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

### 行业走势



### 相关研究

- 《保险行业偿付能力监管体系介绍》  
2026-03-22
- 《从财富神话到新星启示录——互联网金融行业复盘&当前投资框架》  
2026-03-17

- **多元金融:** 1) **信托:** 截至 2025 年 6 月末, 全行业信托资产规模 32.43 万亿元, 同比增长 20.11%。2025H1 信托行业利润总额为 197 亿元, 同比增幅为 0.45%。2) **期货:** 2026 年 2 月全国期货市场成交量为 5.03 亿手, 成交额为 55.59 万亿元, 同比分别下降 10.6% 和增长 7.82%。2026 年 1 月期货行业实现净利润 17.75 亿元, 同比增长 215.28%, 环比 2025 年 12 月增长 159.50%。
- **行业排序及重点公司推荐:** 非银金融目前平均估值仍然较低, 具有安全边际, 攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升, 我们预计负债端将持续改善, 长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好, 券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。**行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融, 重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、中信证券、同花顺等。**
- **风险提示:** 1) 宏观经济不及预期; 2) 政策趋紧抑制行业创新; 3) 市场竞争加剧风险。

## 内容目录

1. 非银行金融子行业近期表现 .....	5
2. 非银行金融子行业观点 .....	6
2.1. 证券：交易量环比提升；证监会召开机构座谈会，聚焦增强市场稳定性 .....	6
2.2. 保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升 .....	9
2.3. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向 .....	11
2.3.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升 .....	11
2.3.2. 期货：2026 年 2 月成交额同比增长 .....	12
2.4. 其他：金融法草案公开征求意见；金监总局发布《理财公司监管评级暂行办法》 .....	13
3. 行业排序及重点公司推荐 .....	14
4. 风险提示 .....	17

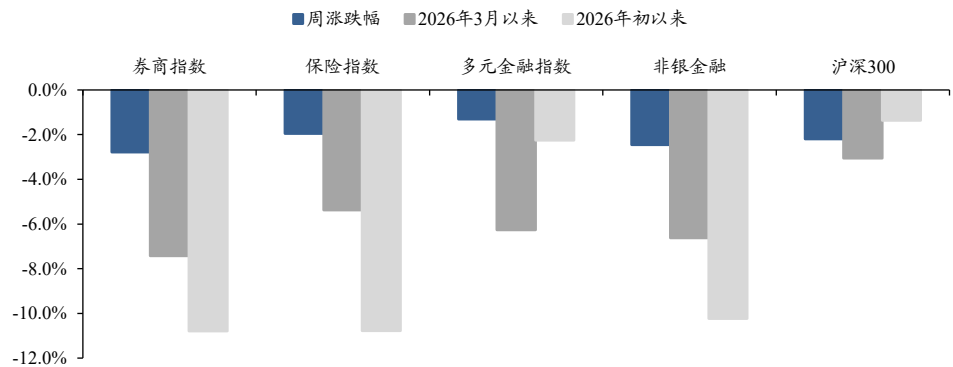
## 图表目录

图 1:	最近 5 个交易日 (2026.03.16-2026.03.20) 非银金融子行业表现	5
图 2:	2026 年以来仅多元金融跑赢沪深 300	5
图 3:	2024-2026 年各月日均股基交易额 (亿元)	6
图 4:	2020-2025 年公司营业总收入及归母净利润	9
图 5:	2020-2025 年公司销售/财务/管理费用率	9
图 6:	2025 年末保险资金运用余额较年初增长 15.6% 至 38.5 万亿元	10
图 7:	2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化	10
图 8:	10 年期中债国债到期收益率 (%)	11
图 9:	信托行业经营收入和利润	12
图 10:	信托资产种类分布 (%)	12
图 11:	期货行业市场成交量及增速	12
图 12:	期货行业市场成交额及增速	12
图 13:	期货公司营业收入及增速	13
图 14:	期货公司净利润及增速	13
表 1:	各指数涨跌情况	6
表 2:	股票+混合保有规模及市占 (Top20)	7
表 3:	上市券商估值表 (2026 年 3 月 20 日)	15
表 4:	上市保险公司估值及盈利预测	16

## 1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 03 月 16 日-2026 年 03 月 20 日）非银金融各子板块中多元金融及保险行业跑赢沪深 300 指数。多元金融行业下跌 1.31%，保险行业下跌 1.95%，证券行业下跌 2.79%，非银金融整体下跌 2.46%，沪深 300 指数下跌 2.19%。

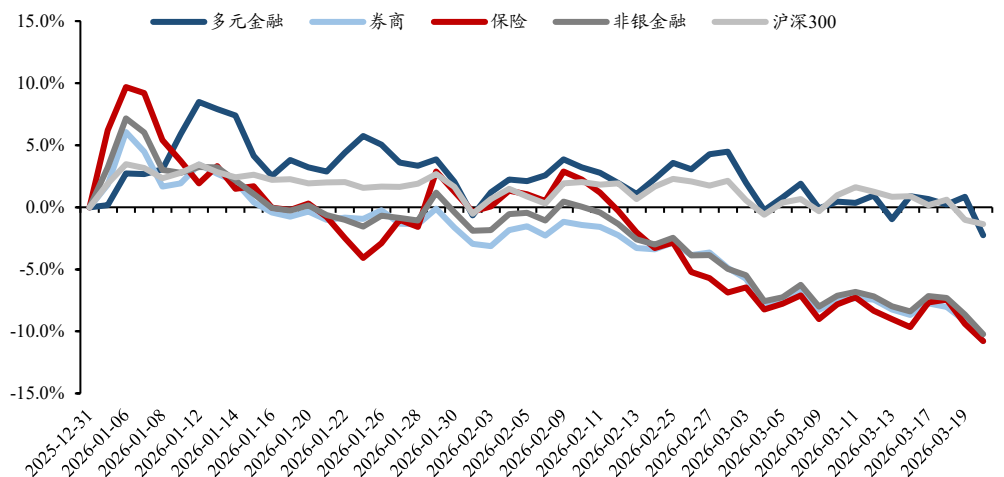
图1：最近 5 个交易日（2026.03.16-2026.03.20）非银金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 3 月 20 日），多元金融行业表现最好，其次为保险行业。多元金融行业下跌 2.25%，保险行业下跌 10.78%，券商行业下跌 10.79%，非银金融整体下跌 10.23%，沪深 300 指数下跌 1.36%。

图2：2026 年以来仅多元金融跑赢沪深 300



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 3 月 20 日）

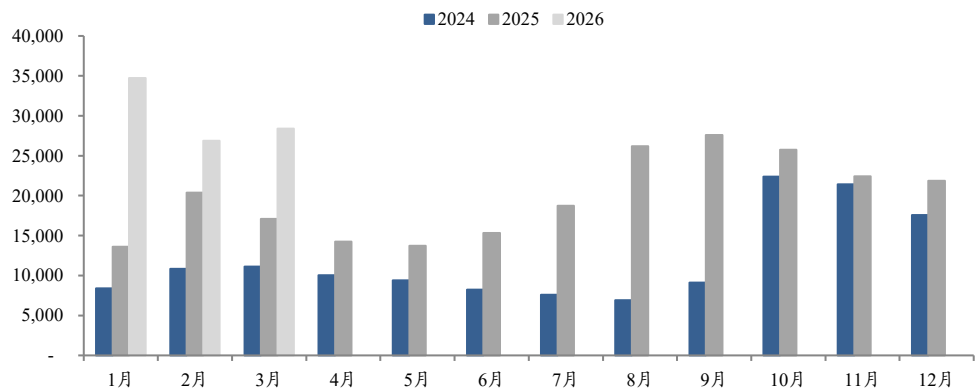
公司层面（剔除 ST、\*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国太保跌幅较小，新华保险相对落后；证券行业中，红塔证券表现较好，东吴证券相对落后；多元金融行业中，中油资本、爱建集团表现较好，渤海租赁、四川双马相对落后。

## 2. 非银行金融子行业观点

### 2.1. 证券：交易量环比提升；证监会召开机构座谈会，聚焦增强市场稳定性

**2026年3月至今交易量环比提升。**截至2026年3月20日，2026年3月日均股基交易额为28410亿元，较上年3月上涨66.15%，较上月上涨5.66%。截至3月19日，两融余额26501亿元，同比提升35.91%，较年初增长4.31%。截至2026年3月20日，3月IPO发行6家，募集资金54.35亿元（按发行日统计）。

图3：2024-2026年各月日均股基交易额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年3月20日）

**2026年3月权益市场震荡。**截至2026年3月20日，2026年3月沪深300指数下跌3.05%，上年3月下跌0.07%，2026年2月上涨0.09%；2026年3月创业板指数上涨1.26%，上年3月下跌3.07%，2026年2月下跌1.08%；2026年3月上证综指下跌4.94%，上年3月上涨0.45%，2026年2月上涨1.09%；2026年3月中债总全价指数下跌0.14%，上年3月下跌0.55%，2026年2月上涨0.05%；2026年3月万得全A指数下跌6.78%，上年3月下跌0.40%，2026年2月上涨2.34%。

表1：各指数涨跌情况

	沪深300指数	创业板指	上证综指	中债总全价指数	万得全A
2026年3月	-3.05%	1.26%	-4.94%	-0.14%	-6.78%
2026年2月	0.09%	-1.08%	1.09%	0.05%	2.34%
2025年3月	-0.07%	-3.07%	0.45%	-0.55%	-0.40%
2025年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026年至今累计	-1.36%	4.65%	-0.30%	0.01%	0.96%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至2026年3月20日）

**证监会召开资本市场“十五五”规划投资机构座谈会。**3月19日，证监会主席吴清在北京召开座谈会，与全国社保基金、保险资管、公募基金、私募基金、银行理财等部分投资机构代表深入交流，充分听取意见建议。座谈中，大家一致认为，近年来面对复杂严峻形势，在党中央、国务院坚强领导下，证监会会同有关各方在中国特色稳市机制

建设、推动中长期资金入市、提升投资者回报等方面取得重要突破，资本市场韧性和抗风险能力增强。会上，大家围绕如何进一步深化投资端改革、提高制度包容性适应性、增强资本市场内在稳定性等提出了具体意见建议。本次座谈是 2026 年以来证监会围绕“十五五”规划召开的第三场专题座谈（前两场为上市公司、外资机构），对市场而言或许是改革红利的前瞻指引。A 股机构化、价值化、长期化趋势将进一步明确，中长期资金有望成为市场稳定器与价值发现的核心力量。

**中基协披露基金代销百强榜，券商仍保持 ETF 优势。**基金业协会披露 2025 年各机构公募基金销售保有规模百强榜单。1) **权益类基金规模显著增长，主要为指数基金驱动；权益类基金中，独立第三方保有规模占比小幅提升。**①2025 年末权益基金规模 9.7 万亿元，同比+34%，较 25H1+30%。非货公募基金规模 22.7 万亿元，同比+21%，较 25H1+16%。股票指数基金规模 5.2 万亿元，同比+46%，环比+27%，为权益类基金增长的主要驱动因素。②2025 年的百强榜单中，银行、独立销售机构、券商、保险、公募基金销售子分别有 25 家（较 25H1 增加 1 家）、15 家（较 25H1 减少 1 家）、57 家、1 家、2 家。③保有量方面，权益基金保有量百强共计 6.0 万亿元，环比+17%，同比+24%。其中银行、独立销售机构、券商、保险分别占比 40%、30%、27%、3%，相比 25H1 银行-1.6pct，券商-0.2pct，独立销售机构+1.4pct，保险+0.4pct。④非货公募基金保有量百强共计 11.7 万亿元，环比+15%，同比+23%。其中银行、独立销售机构、券商、保险占比分别为 42%、34%、22%、2%，相比 25H1 银行-1.4pct，独立第三方-0.5pct，保险+0.2pct，券商+1.7pct。2) **券商在 ETF 代销方面优势显著。**股票指数型基金百强合计保有规模 2.4 万亿元，市占合计 47%，较上期集中度小幅下滑。券商合计保有规模 1.3 万亿元，在百强中占比 55%，显著高于权益类基金保有规模的占比（27%）。其中中信、华泰、国泰海通 ETF 保有规模居前，分别位列第 2、3、5 名，市占分别为 2.85%、2.64%、2.28%。蚂蚁基金保有规模 4825 亿元，市占 9.26%，大幅领先于同业。天天基金保有规模 1164 亿元，市占 2.23%，排名第四。3) **独立销售机构：头部独立代销机构地位稳固。**相较基金公司直销及证券、银行等传统销售机构，独立销售机构具有显著的入口优势、流量优势和场景优势，且专业化程度日渐完善，加之在独立销售机构上申购基金费率折扣力度很大，我们认为独立基金销售机构可以更好更快地把平台活跃用户转化成为基金客户、且成本更低，从而实现较好的利润水平。蚂蚁基金股+混合口径下在 2024 年上半年首次超越招商银行，排名行业第一；天天基金凭借渠道和先发优势，两口径下连续多年排名第三。

**表2：股票+混合保有规模及市占（Top20）**

排名	机构简称	股票+混合保有规模（亿元）			股票+混合市占率		
		保有规模	环比增速	同比增速	2025Q4	2025Q2	2024Q4
1	蚂蚁	10178	24%	38%	10.5%	11.0%	10.2%
2	招商银行	6105	24%	49%	6.3%	6.6%	5.7%
3	天天基金	4002	14%	15%	4.1%	4.7%	4.8%
4	工商银行	3796	12%	15%	3.9%	4.5%	4.6%

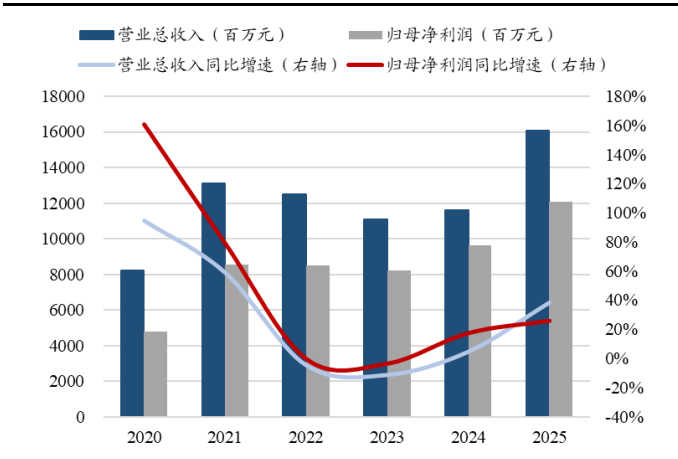
5	建设银行	2739	4%	9%	2.8%	3.5%	3.5%
6	中国银行	2111	11%	15%	2.2%	2.5%	2.5%
7	交通银行	1758	8%	14%	1.8%	2.2%	2.1%
8	中信证券	1632	15%	20%	1.7%	1.9%	1.9%
9	中国人寿	1561	40%	64%	1.6%	1.5%	1.3%
10	农业银行	1453	7%	12%	1.5%	1.8%	1.8%
11	华泰证券	1432	13%	19%	1.5%	1.7%	1.7%
12	国泰海通	1207	23%	120%	1.2%	1.3%	0.8%
13	腾安基金	1098	33%	45%	1.1%	1.1%	1.0%
14	招商证券	970	16%	39%	1.0%	1.1%	1.0%
15	广发证券	942	16%	21%	1.0%	1.1%	1.1%
16	中国银河	928	25%	29%	1.0%	1.0%	1.0%
17	兴业银行	859	6%	8%	0.9%	1.1%	1.1%
18	国信证券	842	25%	51%	0.9%	0.9%	0.8%
19	平安银行	839	10%	7%	0.9%	1.0%	1.1%
20	中信建投	820	6%	34%	0.8%	1.0%	0.8%
前 20 名合计		45272	17%	28%	46.6%	51.6%	48.6%

数据来源：中国基金业协会，东吴证券研究所

**上市券商首份年报出炉，东方财富证券业务稳健增长，自营业务略承压。**东方财富发布 2025 年年报，2025 年公司营业总收入同比+38%至 161 亿元，归母净利润同比+26%至 121 亿元，归母净资产 919 亿元，较 2024 年末+14%。2025 第四季度，公司营业总收入同比+4.14%至 44.79 亿元，归母净利润同比-16.3%至 29.87 亿元。1) **证券业务：市场活跃+平台优势促经纪及两融增长，自营承压。**①经纪收入稳健增长。据 Wind，2025 年日均股基交易额同比+70%至 2.05 万亿元，2025Q4 单季度同比+17.6%至 2.43 万亿元，全年经纪业务收入+50%至 77 亿元；2025 年/Q4 单季度，公司手续费及佣金净收入分别同比+48.9%/-3.8%至 91/25 亿元。②两融规模持续增长。据 Wind，截至 2025 年末，市场两融余额同比+36.3%至 25,407 亿元。2025 年/Q4 单季度，公司利息净收入+44%/60%至 34/10 亿元，融出资金较年初+37%至 808 亿元。③自营业务收益承压。2025 年/Q4 单季度，自营业务投资收益净额（投资收益+公允价值变动净收益-对联营合营企业的投资收益，不包含在营业总收入中）分别-30%/-58%至 24/4 亿元；2025 年，债券市场波动，公司自营业务收益阶段性承压。2) **基金代销小幅增长，金融数据服务实现较快增长。**①基金代销趋于平稳。2025 年，公司金融电子商务服务（基金代销）收入同比+12%至 32 亿元；2025H2，天天基金的权益/非货币基金市占率分别同比 2024H2-0.27pct/+0.20pct，环比 2025H1-0.04pct/-0.03pct，同期蚂蚁及招商银行的市占率均为上升态势。虽然天天基金的权益保有量市占率下滑，且从行业来看，基金投资者成本仍在下降，对公司业务有一定影响，但受益于活跃的市场，业务收入仍实现正增长。②金融数据增长较快。2025 年，公司金融数据服务收入同比+25%至 2.4 亿元。3) **成本端：研发及管理费用率下降较快。**2025 年，公司营业总成本同比+12.2%至 48 亿元，其中：①营业成本同比+10%至 5.48 亿元。②销售费用同比+20%至 3.8 亿元，销售费用率同比-0.4pct 至 2.4%。③研发

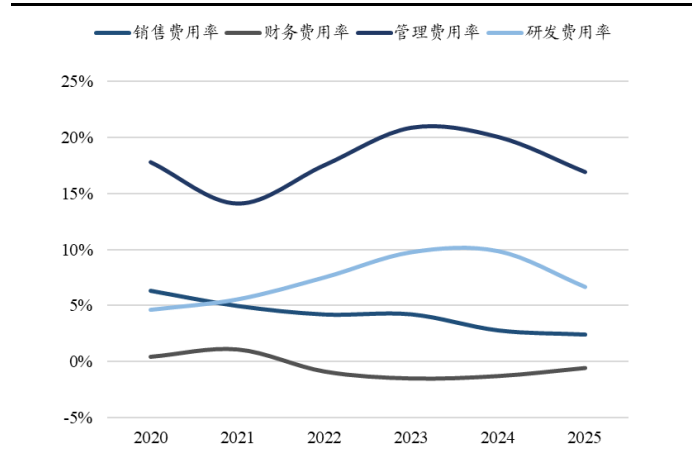
费用同比-7%至 11 亿元，研发费用率同比-3.6pct 至 6.6%。④管理费用同比+17%至 27 亿元，管理费用率同比-3.2pct 至 16.9%。

图4：2020-2025 年公司营业总收入及归母净利润



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025 年公司销售/财务/管理费用率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。**根据已披露业绩情况，目前（2026年3月20日）券商行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.1x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

**风险提示：资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。**

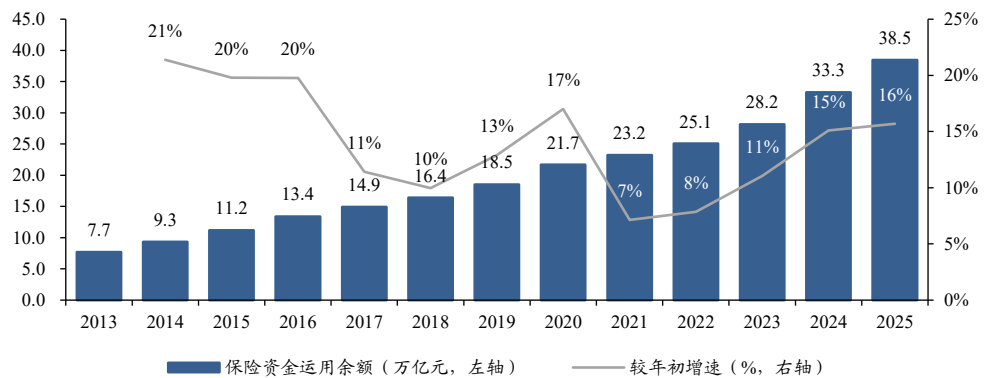
## 2.2. 保险：行业总资产快速增长；权益配置比例大幅提升

**金融监管总局披露 2025 年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况。**1) 2025 年四季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产 41.3 万亿元，较年初增长 15.1%。其中，财产险公司 3.1 万亿元，较年初增长 7.5%；人身险公司 36.4 万亿元，较年初增长 15.4%；再保险公司 8573 亿元，较年初增长 3.5%；保险资管公司 1456 亿元，较年初增长 14%。2) 2025 年全年，保险公司原保险保费收入 6.1 万亿元，同比增长 7.4%；赔款与给付支出 2.4 万亿元，同比增长 6.2%；新增保单件数 1168 亿件，同比增长 12.6%。3) 2025 年四季度末，保险公司平均综合偿付能力充足率为 181.1%，核心偿付能力充足率为 130.4%，高于 100%和 50%的监管标准。其中，财产险公司分别为 243.5%、212.7%，人身险公司分别为 169.3%、115.0%，再保险公司分别为 244.6%、212.5%。

**金融监管总局披露 2025 年四季度保险资金运用情况，资金运用余额加速增长，2025 年显著增配核心权益，债券增配节奏放缓。**1) 保险资金运用余额继续快速增长。2025 年末保险行业资金运用余额 达 38.5 万亿元，较年初+15.7%，较 Q3 末+2.7%，全年增速为 2021 年以来最高水平，我们认为主要受负债端保费规模持续较快增长带动。人身险公司投资规模为 34.7 万亿元，占行业的 90.1%。投资规模较年初+15.7%，较 Q3 末+2.8%。Q3 末财产险公司投资规模为 2.4 万亿元，占行业的 6.3%。投资规模较年初+8.8%，较 Q3 末+1.2%。2) 2025 全年“股票+基金”增加 1.6 万亿，Q4 单季增加 1101 亿。2025 年

未产、寿险公司“股票+基金”合计余额 5.7 万亿元，其中股票 3.73 万亿元，基金 1.97 万亿元。2025 年股票+基金规模较年初大幅增加 1.6 万亿元，其中股票增加 1.31 万亿元，基金增加 2899 亿元，我们认为除新增资金外，股价上涨和基金净值提升也有较大影响。Q4 单季“股票+基金”规模增加 1101 亿元，其中股票增加 1135 亿元，基金减少 34 亿元。从总投资规模比重看，2025 年末股票+基金合计占比 15.4%，较年初提升 2.6pct，但较 Q3 末下降 0.1pct。其中，股票占比 10.1%，较年初/Q3 分别提升 2.5pct、持平；基金占比 5.3%，较年初提升 0.1pct，但较 Q3 末下降 0.2pct。

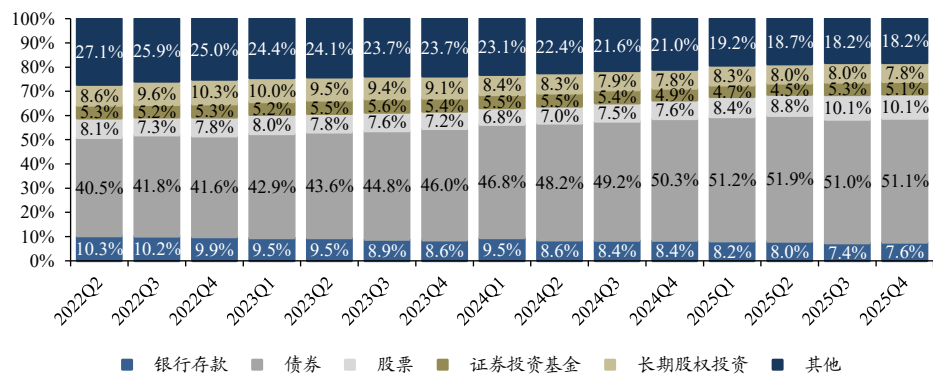
图6：2025 年末保险资金运用余额较年初增长 15.6%至 38.5 万亿元



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

**人身险 2025 年显著增配核心权益，债券增配节奏放缓。** 1) 银行存款整体减配。 2025 年末银行存款余额占比 7.6%，较年初/Q3 分别-0.8/+0.3pct。 2) 债券占比继续提升，但增配节奏放缓。 2025 年末债券占比为 51.1%，较年初/Q3 分别提升 0.9/0.1pct，但相比此前年份，增配债券的幅度已经明显放缓。 3) 显著增配股票+基金，占比已处于近年来高位。 2025 年末股票+基金合计占比 15.3%，较年初提升 2.9pct，但较 Q3 末下降 0.1pct。其中，股票占比 10.1%，较年初/Q3 分别提升 2.5pct、持平；基金占比 5.1%，较年初提升 0.2pct，但较 Q3 末下降 0.1pct。 4) 长股投占比为 7.8%，较年初持平，但较 Q3 末下降 0.2pct。 5) 其他类（非标为主）占比为 18.2%，较年初/Q3 分别下降 2.8pct、持平。

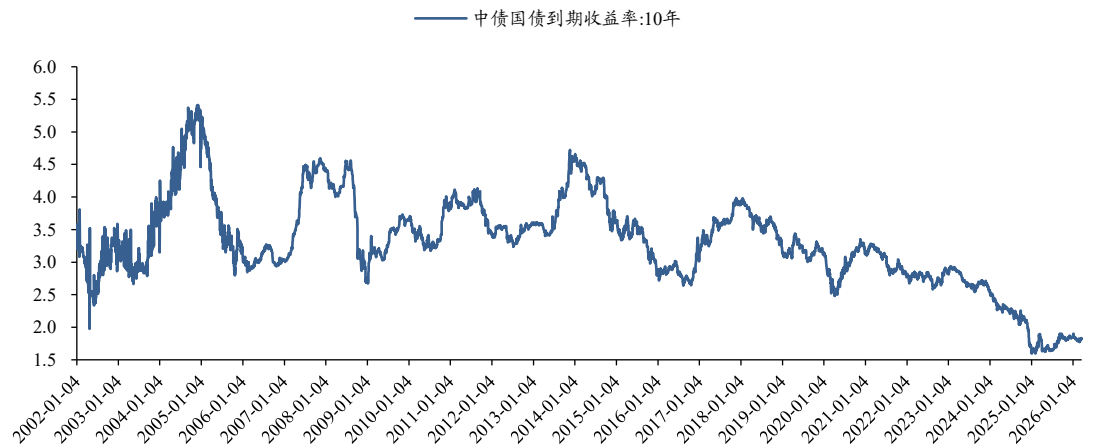
图7：2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

**负债端改善大趋势不变，资产端触底回升；安全边际高，攻守兼备。**我们认为，保险业经营具有显著顺周期特性，随着经济复苏，基本面改善已在进行中。1) 2023 年以来新单保费持续高增长，我们预计在宏观经济改善趋势下，保险产品消费需求逐步复苏。2) 十年期国债收益率处于低位，保险公司普遍面临“资产荒”。伴随国内稳增长政策持续落地，未来宏观经济预期改善，新增固收类投资收益率压力或将有所缓解。3) 保险业经营具有显著顺周期特性，近期长债利率已持续上行，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026 年 3 月 20 日保险板块估值 0.57-0.76 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图8：10 年期中债国债到期收益率（%）



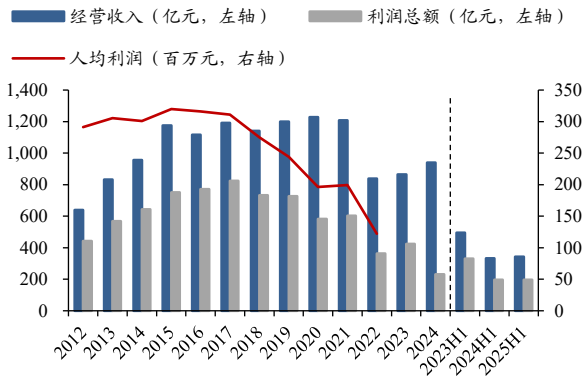
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 3 月 20 日）

### 2.3. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向

#### 2.3.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升

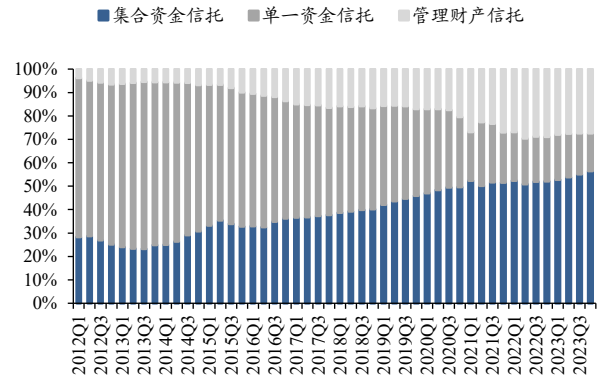
**信托行业 2025 年上半年利润同比微增。**2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图9：信托行业经营收入和利润



数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

图10：信托资产种类分布（%）



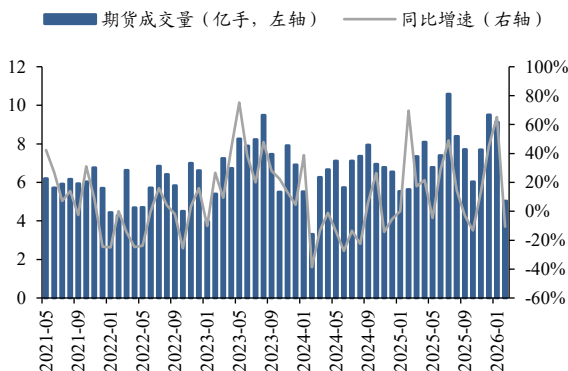
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

**政策红利时代已经过去，行业进入平稳转型期。**过去几年信托爆发式增长所依赖的制度红利正在逐步减弱，我们认为信托报酬率和 ROE 已不及高峰时期，行业的爆发式增长已经告一段落，未来行业将进入整固和稳增长期。信托公司将通过强化管理、完善内部流程、产品创新等方面谋求转型，以适应市场和宏观经济的变化。

2.3.2. 期货：2026 年 2 月成交额同比增长

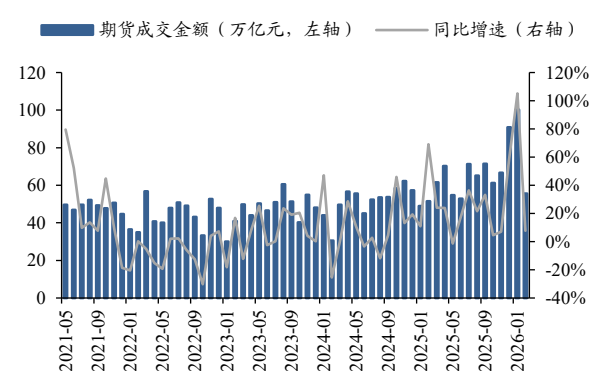
**2026 年 2 月期货行业市场成交额同比增长。**根据期货业协会数据，以单边计算，2 月全国期货交易市场成交量为 5.03 亿手,成交额为 55.59 万亿元,同比分别下降 10.6%和增长 7.82%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图11：期货行业市场成交量及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图12：期货行业市场成交额及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

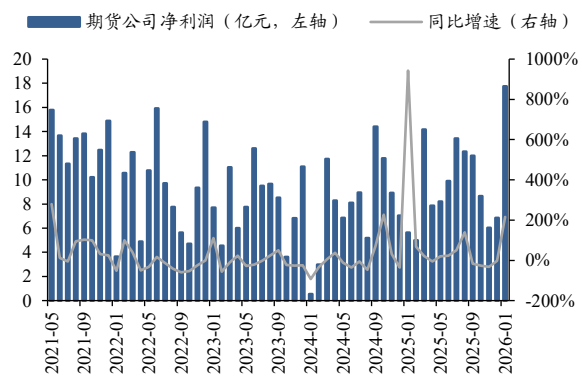
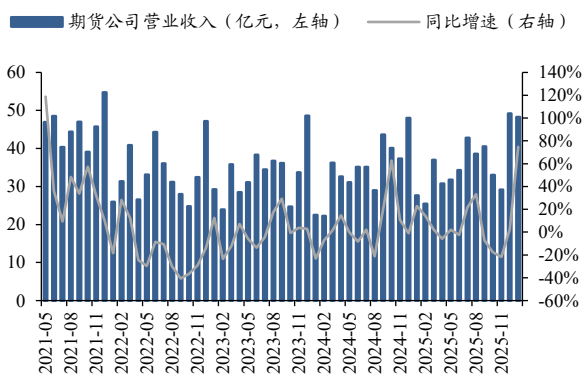
**2026 年 1 月期货公司利润同比大幅提升。**截至 2026 年 1 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 1 月实现营业收入 48.28 亿元，同比提升 74.86%，环比 2025 年 12 月下降 1.83%；净利润 17.75 亿元，同比增长 215.28%，环比 2025 年 12

月增长 159.50%。(说明：以上统计范围仅为期货公司母公司未经审计的财务报表，不包含各类子公司，如资产管理公司、风险管理公司、中国香港公司等境内外子公司报表数据)。

我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 1 月 31 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 1 月期货风险管理公司实现业务收入 55.70 亿元，环比 2025 年 12 月增长 132.43 亿元，净利润 4.04 亿元，环比 2025 年 12 月增长 2.88 亿元。

图13: 期货公司营业收入及增速

图14: 期货公司净利润及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

#### 2.4. 其他：金融法草案公开征求意见；金监总局发布《理财公司监管评级暂行办法》

**金融法草案向社会公开征求意见。**2026 年 3 月 20 日，司法部、央行、金监总局、证监会、外汇局在门户网站公布《中华人民共和国金融法（草案）》向社会公开征求意见。草案立足新时代新征程面临的新任务新要求，把党中央对金融工作的决策部署、理论创新和金融管理实践中形成的改革成果、有效做法转化为全行业和社会共同遵守的法律规范，为加快建设金融强国提供坚实法治保障。《草案》主要遵循以下思路：**1) 突出金融工作的政治性、人民性。**坚持和加强党中央对金融工作的集中统一领导，加强金融机构党的建设，坚持以人民为中心，坚定不移走中国特色金融发展之路。**2) 立足金融领域基础性法律定位。**聚焦完善金融基本法律制度，强化对金融各领域法律法规的协调统领，对涉及金融发展根本性、原则性、方向性问题明确法律要求。**3) 统筹发展和安全。**既引导促进金融高质量发展，又针对监管措施不足、风险处置机制不健全等突出问题作出制度安排，强化金融监管和风险防范。对于金融行业而言，《金融法》落地短期将推动合规趋严、套利空间压缩、尾部机构加速出清；中长期有利于统一监管规则、防范系统性风险、引导金融回归服务实体经济本源。

金监总局发布《理财公司监管评级暂行办法》。金融监管总局近日发布《理财公司监管评级暂行办法》，对理财公司监管评级的总体要求、评级要素、基本程序和分类监管等作出规定。**1) 明确监管评级要素与方法。**《办法》设置公司治理、资管能力、风险管理、信息披露、投资者权益保护和金融科技六大评级模块，分别赋予10%、25%、25%、15%、15%和10%的分值权重，并针对性设置加分项、扣分项、级别调整因素，对理财公司经营管理和风险状况进行综合评价。**2) 明确监管评级基本程序。**监管评级包括机构自评估、初评、审核、结果反馈等环节。评级结束后，监管部门发现评级期间未掌握的重大情况，或者理财公司风险或管理状况发生重大变化的，可对监管评级结果进行动态调整。**3) 明确分类监管原则。**监管评级结果分为1—6级和S级，是监管部门配置监管资源、开展市场准入、采取差异化监管措施的重要依据。

### 3. 行业排序及重点公司推荐

行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、中信证券、同花顺等。

**非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。**1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将显著改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。

表3: 上市券商估值表 (2026年3月20日)

代码	A股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600030.SH	中信证券	25.30	3750	17.9	12.9	11.3	1.4	1.2	1.1
300059.SZ	东方财富	20.21	3194	33.2	26.4	22.1	4.0	3.5	3.1
601211.SH	国泰海通	17.54	3092	12.6	11.3	11.7	1.0	1.0	0.9
601688.SH	华泰证券	19.03	1718	11.7	10.0	8.8	1.1	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	13.75	1503	17.0	10.4	9.4	1.4	1.2	1.1
000166.SZ	申万宏源	4.89	1224	23.3			1.2		
000776.SZ	广发证券	19.06	1491	16.6	10.7	9.4	1.2	1.0	0.9
601995.SH	中金公司	33.78	1631	32.6	18.8	16.4	1.8	1.4	1.3
601066.SH	中信建投	22.58	1751	28.6	17.1	13.6	2.3		
600999.SH	招商证券	15.68	1364	13.9	11.6	9.9	1.2	1.1	0.9
600958.SH	东方证券	9.45	803	25.5	12.8	11.4	1.1	1.0	0.9
002736.SZ	国信证券	11.80	1209	16.4	10.1	8.1	1.3	1.0	1.0
601377.SH	兴业证券	6.27	541	26.3	16.0	14.2	1.0	0.9	0.8
601788.SH	光大证券	15.81	729	27.3	21.7		1.2	1.2	
601878.SH	浙商证券	10.01	458	20.4	18.0	16.4	1.3	1.2	1.2
600918.SH	中泰证券	6.30	499	57.3	34.1	29.3	1.2	1.1	1.1
601555.SH	东吴证券	8.19	407	17.1	11.0	9.9	1.0	1.0	0.9
000783.SZ	长江证券	7.20	398	24.0	12.8	12.2	1.1	1.0	0.9
601901.SH	方正证券	7.19	592	26.6	13.2	12.4	1.2	1.2	1.1
002939.SZ	长城证券	9.07	366	23.3			1.2		
000686.SZ	东北证券	8.25	193	22.3			1.0		
600109.SH	国金证券	8.65	321	19.1			1.0		
002673.SZ	西部证券	7.47	334	23.8	22.6	21.5	1.2		
601236.SH	红塔证券	8.08	381	50.5			1.6		
601108.SH	财通证券	8.01	372	16.0	13.3	11.8	1.0	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.75	338	15.2			0.9		
601198.SH	东兴证券	13.14	425	27.5			1.5		
000750.SZ	国海证券	3.97	254	56.7			1.1	1.1	
002926.SZ	华西证券	8.56	225	30.6	17.3	15.9	1.0		
601375.SH	中原证券	4.13	192	77.9			1.4		
002500.SZ	山西证券	5.68	204	28.4			1.1		
600155.SH	华创云信	6.55	145	218.3			0.7		
600909.SH	华安证券	5.86	294	18.3	13.0		1.2	1.2	
601696.SH	中银证券	12.71	353	38.5			2.0		
002797.SZ	第一创业	7.39	311	33.6			1.9		
600369.SH	西南证券	4.26	283	38.7			1.1		
601456.SH	国联民生	9.28	527	66.3	22.6	21.0	1.4	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.41	326	27.4	26.2	23.8	1.5		
600095.SH	湘财股份	9.60	274	251.3	58.9	38.2	2.3	2.2	2.2
600906.SH	财达证券	6.56	213	31.2			1.8		
601099.SH	太平洋	3.85	262	120.3			2.7		

002945.SZ	华林证券	15.82	427	121.7		6.4		
600621.SH	华鑫股份	15.32	163	45.1		1.9		
大券商平均				20.3	13.4	11.0	1.3	1.1
平均				43.0	18.1	15.6	1.5	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于2026年3月20日收盘价）

注：1）2025、2026年预期估值均来自于2026年3月20日Wind一致预期，空值系Wind一致预期缺失。2）天风证券、锦龙股份、哈投股份、国盛证券估值波动较大，已被剔除。

表4：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格	EV (元)			1YrVNB (元)		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	59.74	78.56	83.49	88.85	1.58	2.22	2.56
中国人寿-A	41.72	49.57	52.67	56.23	1.19	1.67	1.90
新华保险-A	68.76	82.85	89.75	98.08	2.00	2.96	3.40
中国太保-A	39.16	58.42	63.09	68.46	1.38	1.75	2.32
中国人保-A	8.25	7.89	9.21	10.85	0.26	0.40	0.47

证券简称	价格	P/EV (倍)			VNBX (倍)		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	59.74	0.76	0.72	0.67	-11.95	-10.69	-11.38
中国人寿-A	41.72	0.84	0.79	0.74	-6.58	-6.55	-7.63
新华保险-A	68.76	0.83	0.77	0.70	-7.03	-7.10	-8.62
中国太保-A	39.16	0.67	0.62	0.57	-13.98	-13.64	-12.65
中国人保-A	8.25	1.05	0.90	0.76	1.40	-2.39	-5.48

证券简称	价格	EPS (元)			BVPS (元)		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	59.74	6.99	7.84	8.64	51.28	54.11	58.24
中国人寿-A	41.72	3.78	6.24	6.30	18.03	22.02	25.52
新华保险-A	68.76	8.41	13.07	12.00	30.85	32.82	34.99
中国太保-A	39.16	4.67	5.52	5.64	30.29	32.37	35.75
中国人保-A	8.25	0.97	1.27	1.38	6.08	6.79	7.56

证券简称	价格	P/E (倍)			P/B (倍)		
A 股	人民币元	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
中国平安-A	59.74	8.54	7.62	6.92	1.16	1.10	1.03
中国人寿-A	41.72	11.03	6.69	6.62	2.31	1.89	1.63
新华保险-A	68.76	8.18	5.26	5.73	2.23	2.10	1.97
中国太保-A	39.16	8.38	7.10	6.95	1.29	1.21	1.10
中国人保-A	8.25	8.51	6.52	5.98	1.36	1.22	1.09

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于2026年3月20日收盘价）

注：盈利预测均来自于内部预测。

#### 4. 风险提示

- 1) **宏观经济不及预期:** 宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度, 造成证券行业收入下滑, 同时将直接影响居民购买力及保险需求;
- 2) **政策趋紧抑制行业创新:** 若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成非银金融行业监管政策趋于审慎, 非银金融企业开拓新盈利增长点势必受限;
- 3) **市场竞争加剧风险:** 行业竞争加剧情况下, 市场出清速度加快, 中小型券商及险企面临较大的经营压力。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>