

2026年04月06日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



险司互持现象增多，分红险演示利率和银保渠道报行合一的监管力度加强

——非银金融行业双周报（2026/3/22-2026/4/4）

投资要点：

➤ 保险板块

1、多家险资增持同业。中国平安 2025 年报显示，中国人寿为新进前十大流通股东，25 年末持股参考市值达 141 亿元，持股比例为 1.93%；中国人保 2025 年报显示，新华保险两个账户进入前十大流通股东，合计持股比例 0.45%；3 月 25 日中国平安保险（集团）再次举牌中国太保（02601.HK），持股比例由 11.97%上升至 12.08%。我们认为，1）险企对于保险行业认识更加清晰和深入，增持同业显示出对保险行业经营的信心；2）保险资金持股周期相对较长，或有利于保险板块股价的稳定。

2、据财联社消息，分红险演示利率上限由 3.9%下调至 3.5%，各公司高于 3.5%演示利率的产品需要在 6 月 30 日前完成变更备案，或者报送停售；此外，行业还就分红险 2025 年度实际分红水平达成共识，相关部门指导意见为 3.2%。我们认为对分红演示利率的监管有助于行业反内卷，降低大型保险公司的隐性负债成本，实际分红结算率的监管有助于维持保险公司的利差水平。

3、金融监管总局人身保险监管司下发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》（金寿险函〔2026〕65 号）及配套的《银行代理渠道费用管理有关事项问答（一）》。我们认为，相较于 2024 年初发布的《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》（金办便函〔2024〕66 号），此次新规全面转向“过程穿透”的全链条监控和精细化监管。具体来看：1）**费用口径全面扩大。**而新规明确要求，报送费用需涵盖“银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用”等全口径成本。2）**内部治理问责机制的升维。**新规第三条构建了涵盖董事会、高管和基层层面的立体问责网络。3）**监管手段升级。**新规第四条明确提出了“违规问题和典型案例行业通报机制”，并且要向保险总公司的“法人机构监管部门”直接通报。**我们认为此次监管落实将增强银保渠道费用报行合一的执行力度，从而进一步提升银保渠道的盈利性。**

4、3 月 31 日，中国精算师协会、中国银行保险信息技术管理有限公司发布我国新能源汽车险 2025 年有关赔付信息。2025 年保险行业承保新能源汽车 4358 万辆，比上年增长 1248 万辆，增长 40.1%；保费收入 1900 亿元，提供风险保障金额 159 万亿元；承保亏损 56 亿元，同比减亏 1 亿元；综合成本率同比下降 1.3 个百分点。我们认为：1）在车险“报行合一”常态化监管下，行业费用竞争回归理性，25 年新能源汽车险综合成本率同比下降 1.3pct，或部分源于费用率稳中向好；2）近日新能源汽车险自主定价系数区间已完成新一轮调整，由[0.6-1.4]扩围至[0.55-1.45]，新能源汽车险定价区间范围进一步扩大，使得险企在定价端能够获得更灵活的空间，新能源汽车险赔付率有望进一步下降，或将带来承保利润改善。

5、2026 年 1、2 月保险行业原保费收入合计 2.83 万亿元，同比+9.70%，其中，财

险原保费收入合计 0.40 万亿元，同比-0.75%，人身险原保费收入合计 2.43 万亿元，同比+11.63%。我们认为，26 年人身险保费收入增速亮眼，主要是存款到期再配置需求较大，且保险公司对 26 年开局部署充分，在产品、服务等多个客户权益上有较好的推进；财险保费收入同比略降主要系车险保费收入下滑，判断主要受 1-2 月汽车销量同比下滑影响。

➤ 证券板块

1、26 年 3 月券商数据点评。1) 经纪：3 月日均股基交易额 2.87 万亿元，同比+61%，环比+1%，虽然当前市场行情受国际政治影响大幅波动，但成交额依旧为 25 年初以来第 3 高水平。2) 两融：3 月两融余额 2.61 万亿元，同比+36%，环比-2%，显示杠杆资金相比 2 月活跃度有所下降。3) 资管：3 月，新发公募基金份额 1131.77 亿份，同比+12.14%，环比+24.86%；其中新发股票+混合型基金份额 652.17 亿份，同比+31.34%，环比+41.69%。3 月新发基金重返千亿份水平，且新发股混基金规模增速明显高于整体，我们认为，产品结构中股混基金份额提升有利于公募基金盈利水平提高。4) 投行业务：3 月，IPO/再融资金募集分别为 107.50/629.43 亿元，同比+16.63%/+29.59%，环比+76.94%/+83.60%，随着科创板“1+6”改革深化、创业板改革政策在即，承销业务量正在稳步增加。

2、3 月新开户数揭晓。上交所官网发布的最新数据显示，2026 年 3 月上交所 A 股新开户数为 460.14 万户，同比增长 50.10%，环比大幅增长 82.38%。2026 年一季度新开户数也随之出炉，合计新开户 1204.02 万户，同比增长 61.15%。我们认为，新开户数与 A 股成交额增速趋势基本一致，显示当前市场成交活跃度依旧维持较高水平。

➤ 多元金融板块

26 年 2 月期货行业数据点评。2026 年 1、2 月期货公司营收合计为 79.99 亿元，同比+50.84%，净利润合计为 27.55 亿元，同比+159.42%。我们认为，近期受国际局势影响大宗商品价格波动剧烈，期货投机、套保需求快速增加，期货行业景气度有望提升，或利好期货公司 26Q1 业绩表现。

➤ **投资分析意见。**维持非银金融板块“看好”评级。近期市场波动较大，风格转向防御模式，我们推荐商业模式成熟，且有望充分受益于规模效应的中国财险，建议关注江苏金租。

➤ **风险提示。**资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

内容目录

1. 重点行业数据	5
2. 重点公司公告	7
3. 风险提示	9

图表目录

图表 1: 人身险原保费收入变化情况 (亿元)	5
图表 2: 财险原保费收入变化情况 (亿元)	5
图表 3: 日均股基成交额变动	6
图表 4: 两融余额变动	6
图表 5: 新发公募基金份额变动	6
图表 6: 新发股混公募基金份额变动	6
图表 7: 24 年-26 年 3 月月度 IPO 募集资金 (亿元)	6
图表 8: 24 年-26 年 3 月月度再融资募集资金 (亿元)	6
图表 9: 期货公司整体营收变化情况 (亿元)	7
图表 10: 期货公司整体净利润变化情况 (亿元)	7

1. 重点行业数据

保险行业数据

2026年1、2月保险行业原保费收入合计2.83万亿元，同比+9.70%，其中，财险原保费收入合计0.40万亿元，同比-0.75%，人身险原保费收入合计2.43万亿元，同比+11.63%。

证券行业数据

1.经纪业务：2026年3月A股日均股基成交额为2.87万亿元，同比+60.90%，环比+1.24%。

2.两融业务：2026年3月末A股两融余额为2.61万亿元，同比+35.96%，环比-2.19%。

3.资管业务：2026年3月，新发行公募基金份额1131.77亿份，同比+12.14%，环比+24.86%；其中新发股票+混合型基金份额652.17亿份，同比+31.34%，环比+41.69%。

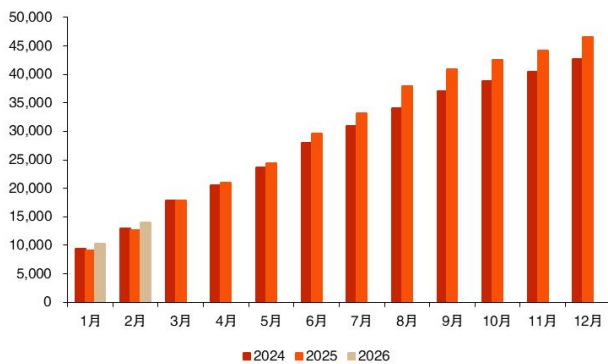
4.投行业务：2026年3月，IPO/再融资募集资金分别为107.50/629.43亿元，同比+16.63%/+29.59%，环比+76.94%/+83.60%。

5.自营业务：2026年3月，上证指数-6.51%，深证综指-8.26%，创业板指-3.79%，中证全债+0.30%。

期货行业数据

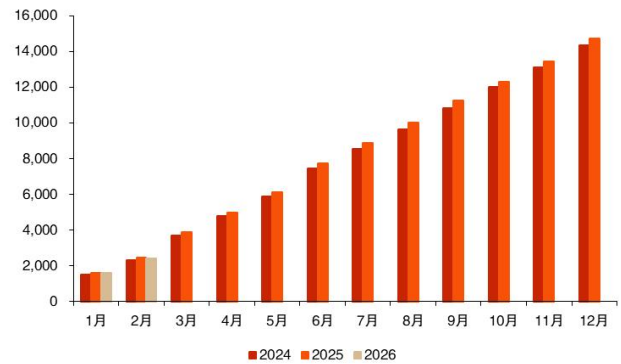
2026年1、2月期货公司营收合计为79.99亿元，同比+50.84%，净利润合计为27.55亿元，同比+159.42%。

图表 1：人身险原保费收入变化情况（亿元）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：财险原保费收入变化情况（亿元）



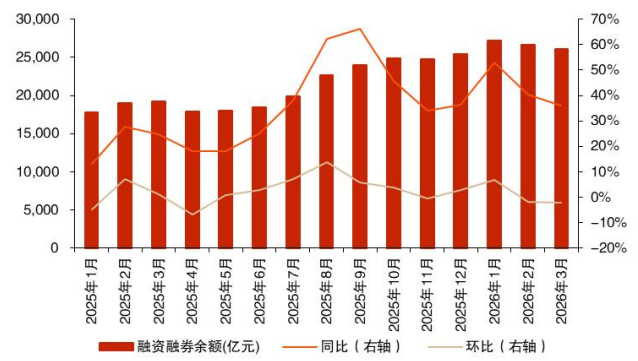
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 3: 日均股基成交额变动



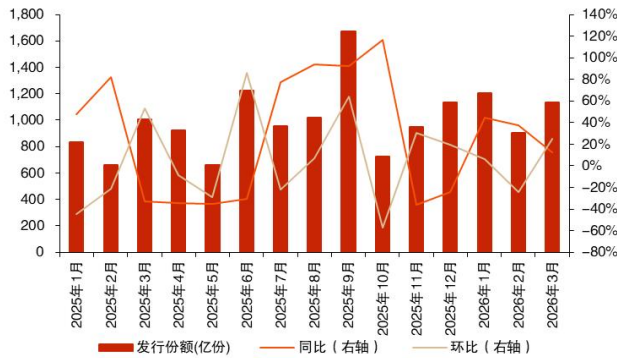
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 4: 两融余额变动



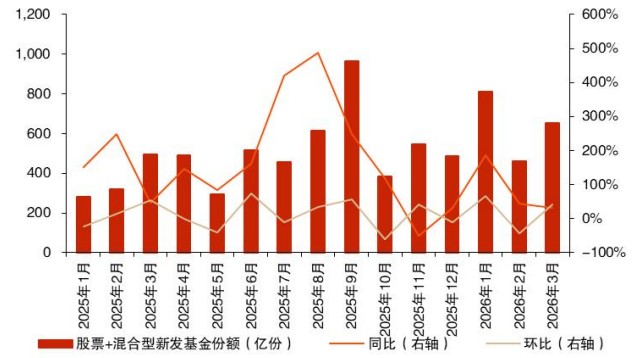
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 5: 新发公募基金份额变动



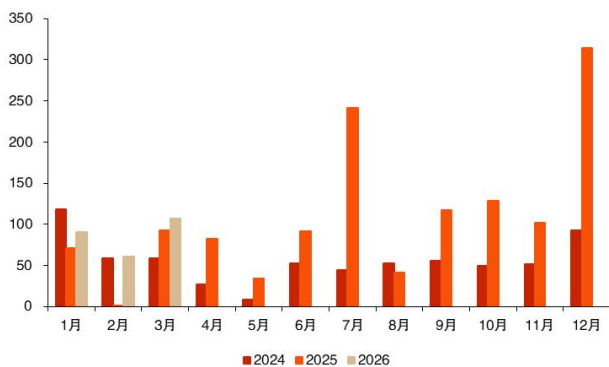
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 6: 新发股混公募基金份额变动



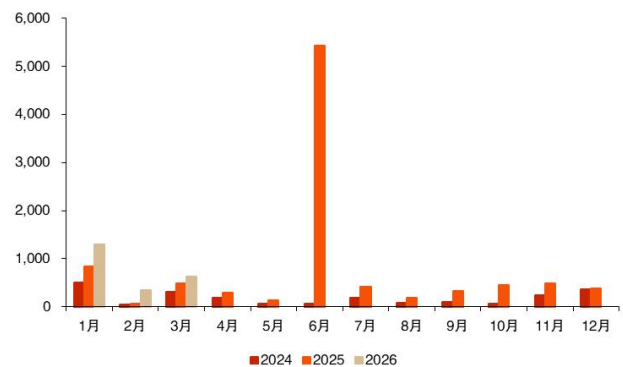
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 7: 24年-26年3月月度IPO募集资金 (亿元)

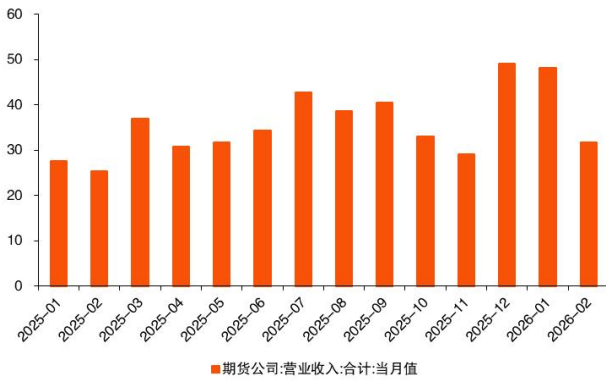


资料来源: wind, 华源证券研究所

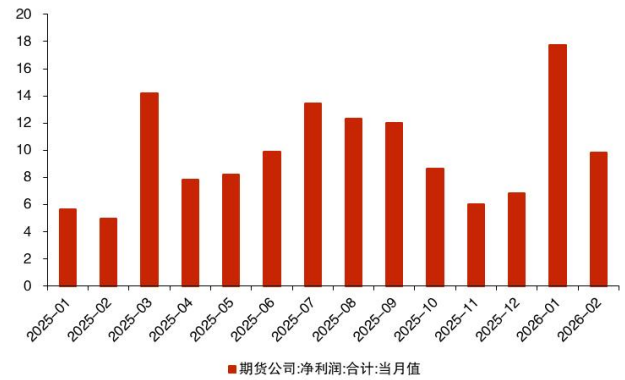
图表 8: 24年-26年3月月度再融资募集资金 (亿元)



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 9：期货公司整体营收变化情况（亿元）


资料来源：wind，华源证券研究所

图表 10：期货公司整体净利润变化情况（亿元）


资料来源：wind，华源证券研究所

2. 重点公司公告

【渤海租赁：关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告暨回购报告书】

渤海租赁股份有限公司拟使用自有资金及自筹资金（含股票回购专项贷款资金等），拟回购金额不超过人民币 5 亿元（含）且不低于人民币 3 亿元（含）A 股股份，回购价格不超过人民币 7.36 元/股（含），按照回购股份价格上限人民币 7.36 元/股测算，当回购金额为上限人民币 5 亿元时，预计回购股份数量为 6,793.48 万股，约占公司目前已发行总股本的 1.10%；当回购金额为下限人民币 3 亿元时，预计回购股份数量为 4,076.09 万股，约占公司目前已发行总股本的 0.66%。

【国联民生：发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之发行股份购买资产部分限售股上市流通公告】

本次股票上市类型为非公开发行股份；股票认购方式为网下，上市股数为 8,592,272 股，占总股本比例 0.15%，上市流通日期为 2026 年 4 月 7 日。

【中信证券：2025 年度报告】

2025 年中信证券实现营收 748.54 亿元，同比+29%，实现归母净利润 300.76 亿元，同比+39%，实现加权平均 ROE10.59%，同比+2.50pct。2025 年末归母净资产为 3199.30 亿元，同比+9%。

【华泰证券：2025 年度报告】

2025 年华泰证券实现营收 358 亿元，可比口径下同比增加 6.83%，2025 年扣非归母净利润为 163 亿元，同比增加 80.08%，全年扣非加权平均 ROE 为 9.13%，同比+3.88pct。2025 年末，公司归母净资产达 2069 亿元，同比增加 7.96%。

【广发证券：2025 年度报告】

2025 年广发证券实现营业收入 354.9 亿元，同比+34.3%，实现归母净利润 137.0 亿元，同比+42.2%。2025 年公司加权平均 ROE 为 10.2%，同比+2.72pct。2025 年末归母净资产为 1,561.1 亿元，同比+5.8%。

【中金公司：2025 年度报告】

2025 年中金公司实现营业收入 284.8 亿元，同比+33.5%，实现归母净利润 97.9 亿元，同比+71.9%。2025 年公司加权平均 ROE 为 9.4%，同比+3.9pct。2025 年末归母净资产为 1,220.6 亿元，同比+5.8%。

【兴业证券：2025 年度报告】

2025 年兴业证券实现营业收入 118.4 亿元，同比+21.0%，归母净利润为 28.7 亿元，同比+32.6%。2025 年公司加权平均 ROE 为 4.9%，同比+1.12pct。2025 年末归母净资产为 616.4 亿元，同比+6.6%。

【中国人寿：2025 年度报告】

2025 年中国人寿实现总保费 7299 亿元，同比增长 8.7%，实现归母净利润 1541 亿元，同比+44.1%。全年新业务价值达 458 亿元，同比+35.7%，2025 年末内含价值达 1.47 万亿元，同比+4.8%。2025 年公司总投资收益率达 6.09%，较上年同期上升 59 个基点。

【新华保险：2025 年度报告】

2025 年新华保险实现总保费 1959 亿元，同比+14.9%，实现归母净利润 363 亿元，同比+38.3%。全年新业务价值达 98 亿元，同比+57.4%，2025 年末内含价值为 2878.4 亿元，同比+11.4%。2025 年公司总投资收益率达 6.6%，较上年同期上升 0.8pct。

【中国人保：2025 年度报告】

2025 年中国人保实现总保费收入 7383 亿元，同比+6.5%，实现归母净利润 466 亿元，同比+8.8%。财险板块，人保财险 2025 年实现承保利润 124 亿元，同比增长 75.6%，综合成本率优化至 97.5%，同比下降 0.9pct，财险市场份额达 31.6%。寿险板块，人保寿险原保费收入同比增长 18.8%，新业务价值可比口径下同比+64.5%。2025 年公司总投资收益率达 5.7%，较上年同期上升 0.1pct。

【中国平安：2025 年度报告】

2025 年中国平安营业收入 10505.06 亿元，同比+2.1%，归母营运利润同比增加 10.3% 至 1344 亿元。寿险及健康险新业务价值达 369 亿元，同比+29.3%，新业务价值率（按标准保费）为 28.5%，同比+5.8pct；财险板块，原保费收入为 3432 亿元，同比+6.6%，整体综合成本率 96.8%，同比优化 1.5pct。2025 年中国平安集团综合投资收益率为 6.3%，同比+0.5pct。

【中国太平：2025 年度报告】

2025 年中国太平实现归母净利润约 271 亿港元，同比大幅增长约 220.9%，主要受益于保险服务业绩同比增长、投资端收益高增及企业所得税新政策的一次性正向影响。2025 年太平人寿实现新业务价值 86.61 亿元人民币，同比增长 2.7%。2025 年末，股东应占每股总内含价值为 58.30 港元，较 2024 年末的 48.57 港元增长 20.0%，其中太平人寿内含价值较 2024 年末同比增长 18.3%，人民币口径同比增长 15.4%。2025 年集团实现总投资收益率 4.04%，同比-0.53pct。

【中国太保：2025 年度报告】

2025 年中国太保实现归母净利润 535.1 亿元，同比+19.0%。其中，太保寿险新业务价值为 186 亿元，同比+40.1%，寿险内含价值 4654.8 亿元，同比+10.2%；产险方面，太保产险实现承保利润 48.4 亿元，同比+81.0%，承保综合成本率 97.5%，同比下降 1.1pct。2025 年集团实现总投资收益率 5.7%，同比+0.1pct。

【南华期货：2025 年度报告】

2025 年公司实现营业收入 13.88 亿元，同比+2.45%；实现归母净利润 4.86 亿元，同比+6.18%；实现加权平均 ROE11.3%，同比减少 0.41pct。截至 2025 年 12 月底，公司境内期货经纪业务客户权益为 389.82 亿元，境外经纪业务客户权益总规模 233.06 亿港元。

3. 风险提示

资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。