

非银金融行业跟踪周报

非银 Q1 遭减持；头部券商季报利润高增长 增持（维持）

2026 年 04 月 26 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 04 月 20 日-2026 年 04 月 24 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。多元金融行业上涨 0.23%，保险行业下跌 0.80%，证券行业下跌 1.82%，非银金融整体下跌 1.43%，沪深 300 指数上涨 0.86%。

■ **26Q1 公募持仓分析**：非银各子板块均遭减仓，整体显著低配：2026 年一季度末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓 1.45%（含同花顺、指南针），环比 2025Q4 下降 1.03pct。相比沪深 300 行业自由流通市值占比低配 8.12pct，环比 2025Q4 低配幅度收窄 0.28pct。个股方面，非银行业前五大重仓股为中国平安、中国太保、国泰海通、新华保险和中信证券，持仓市值分别为 118.63 亿元、35.84 亿元、14.67 亿元、10.81 亿元、10.54 亿元。

■ **证券：交易量环比下降；大小券商 26Q1 表现分化；证监会允许合格境外投资者参与国债期货交易。**1) 4 月交易量环比下降。截至 4 月 24 日，4 月日均股基交易额为 27813 亿元，较上年 4 月上涨 85.56%，较上月下降 3.42%。截至 4 月 23 日，两融余额 27243 亿元，同比提升 50.42%，较年初增长 7.23%。截至 4 月 24 日，4 月 IPO 发行 15 家，募集资金 169.20 亿元（按发行日统计）。2) 上市券商 2026 年一季报陆续披露，大小券商表现分化。截至 2026 年 4 月 26 日，共有 14 家上市券商或券商母公司披露 2026 年一季报或业绩预告，合计营收 507 亿元，同比增长 39%，合计归母净利润 270 亿元，同比增长 52%。头部公司的盈利增速突出（中信证券归母净利润同比+55%、国泰海通归母净利润同比+71%），而多数中小券商在高基数压力之下业绩表现明显偏弱。3) 证监会允许合格境外投资者参与国债期货交易。证监会近日发布公告称，从 2026 年 4 月 24 日起允许合格境外投资者参与国债期货交易，交易目的限于套期保值。此举旨在持续扩大合格境外投资者可投资范围，丰富境外机构投资者利率风险管理工具，增强人民币债券资产吸引力，提升境外机构投资者投资行为的稳定性，促进债券期现货市场高质量发展。4) 证监会部署 2026 年打击和防范上市公司财务造假专项行动。本次专项行动更加突出早发现、强防范、优机制三项目标，一体推进发现、惩处、退市、投保有机衔接，聚焦四方面重点任务：进一步严密监管发现网络、进一步落实严惩重罚要求、进一步构筑公司和中介把关两道防线、进一步完善综合惩防长效机制。5) 4 月 24 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，如国泰海通证券、兴业证券、同花顺等。

■ **保险：一季报利润表现预计好于此此前预期；寿险一季度保费强劲增长。**1) 保险行业 2026Q1 业绩前瞻：预计股市回调导致净利润承压，NBV 增长趋势仍向好。我们预计上市险企 2026Q1 归母净利润普遍有一定压力，太保、新华单季利润预计小幅正增长，其他公司均同比不同程度下滑。预计寿险 NBV 大多延续两位数增长，中国人寿显著优于同业。财险预计保费稳健增长，COR 同比小幅改善。2) 金监总局披露 2026 年一季度保费数据，产险单月增速回暖，寿险保费稳定增长。人身险公司 1-3 月原保费收入同比+7.9%，其中单月分别同比+13%、+1.2%、1.2%。我们预计 Q1 分红险在新单保费中占比显著提升，利好保险公司负债成本持续优化。3 月单月产险公司保费同比+1.8%，车险、非车险增速均有所改善。3) 预计 2026 年寿险产品预定利率不会调整。中国保险行业协会组织召开人身保险业利率研究专家咨询委员会 2026 年一季度例会，提出当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.93%。4) 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 4 月 24 日保险板块估值 0.53-0.74 倍 2026E P/EV，处于

行业走势



相关研究

《保险行业 3 月保费：产险单月增速回暖，寿险保费稳定增长》

2026-04-24

《公募持仓观察：非银各子板块均遭减仓，整体显著低配——26Q1 非银板块公募持仓分析》

2026-04-23

历史低位，行业维持“增持”评级。

- **多元金融：**1) **信托：**截至 2025 年 6 月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：**3 月全国期货市场成交量为 11.86 亿手，成交额为 100.85 万亿元，同比分别增长 61.48%和 63.74%。2026 年 2 月期货行业净利润 9.80 亿元，同比增长 96.39%，环比 2026 年 1 月下降 44.79%。
- **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、国泰海通、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. 26Q1 公募持仓分析：非银各子板块均遭减仓，整体显著低配.....	6
2.2. 证券：交易量环比下降；大小券商 26Q1 表现分化；证监会允许合格境外投资者参与国债期货交易	7
2.3. 保险：一季报利润预计好于此前预期；寿险一季度保费稳定增长	10
2.4. 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	12
2.4.1. 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.....	12
2.4.2. 期货：2026 年 3 月成交额同比增长.....	13
3. 行业排序及重点公司推荐	14
4. 风险提示	17

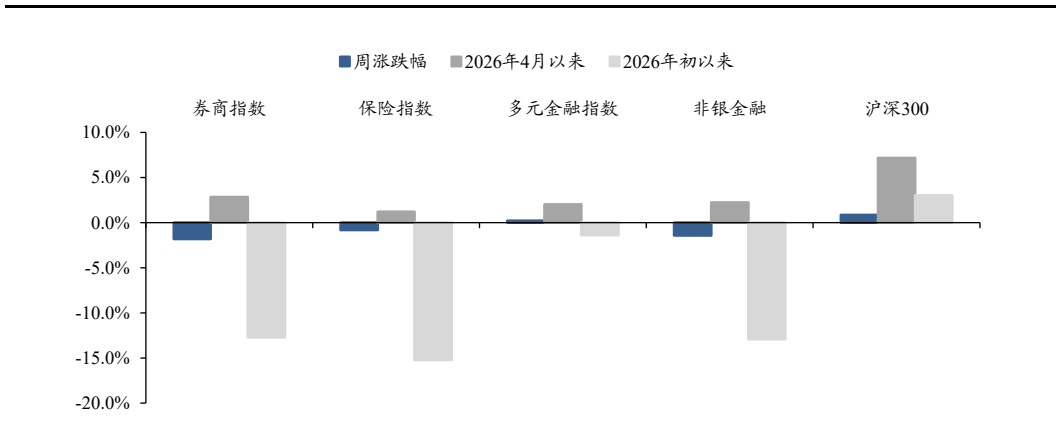
图表目录

图 1:	最近 5 个交易日（2026.04.20-2026.04.24）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）	8
图 4:	2026 年 1-3 月保险行业保费同比增长情况（亿元）	11
图 5:	10 年期中债国债到期收益率（%）	12
图 6:	信托行业经营收入和利润.....	12
图 7:	信托资产种类分布（%）	12
图 8:	期货行业市场成交量及增速.....	13
图 9:	期货行业市场成交额及增速.....	13
图 10:	期货公司营业收入及增速.....	14
图 11:	期货公司净利润及增速.....	14
表 1:	非银金融公募持仓与沪深 300 行业流通市值占比对比.....	6
表 2:	保险板块公募个股持仓情况.....	6
表 3:	券商及互金板块公募个股持仓情况（前十大持仓）	7
表 4:	各指数涨跌情况.....	8
表 5:	上市券商 26Q1 业绩披露情况（截至 2026 年 4 月 26 日）	9
表 6:	上市险企 2026Q1 归母净利润预测表.....	10
表 7:	上市券商估值表（2026 年 4 月 24 日）	15
表 8:	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 04 月 20 日-2026 年 04 月 24 日）非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数。多元金融行业上涨 0.23%，保险行业下跌 0.80%，证券行业下跌 1.82%，非银行金融整体下跌 1.43%，沪深 300 指数上涨 0.86%。

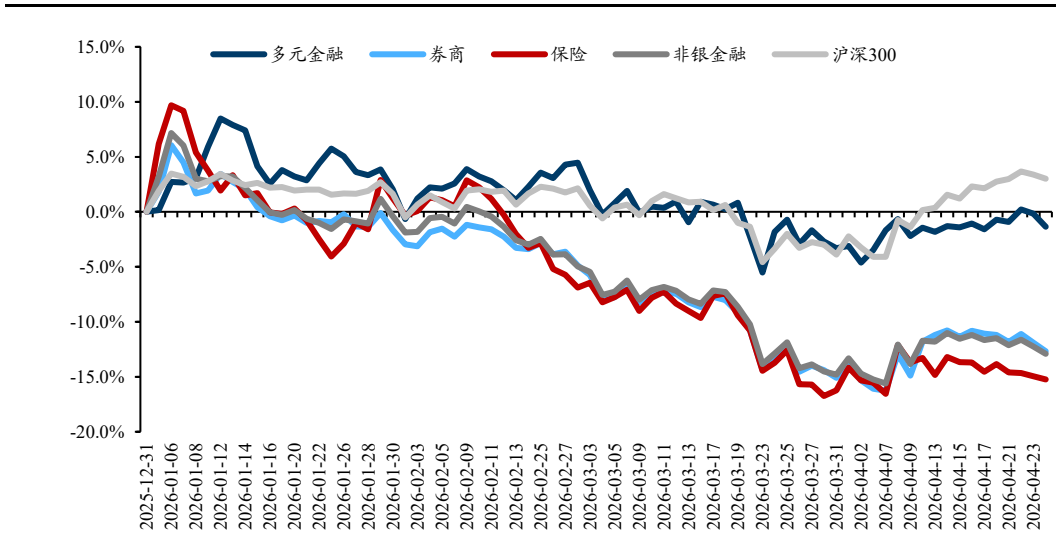
图1：最近 5 个交易日（2026.04.20-2026.04.24）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 4 月 24 日），多元金融行业表现最好，其次为券商行业。多元金融行业下跌 1.37%，券商行业下跌 12.69%，保险行业下跌 15.24%，非银行金融整体下跌 12.92%，沪深 300 指数上涨 3.01%。

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 4 月 24 日）

公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国平安跌幅较小，新华保险相对落后；证券行业中，东吴证券表现较好，国盛证券相对落后；多元金融行业中，仁东控股表现较好，弘业期货相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 26Q1 公募持仓分析：非银各子板块均遭减仓，整体显著低配

2026 年公募基金一季报披露完毕，2026 年一季度末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓 1.45%（含同花顺、指南针），环比 2025Q4 下降 1.03pct。相比沪深 300 行业自由流通市值占比低配 8.12pct，环比 2025Q4 低配幅度收窄 0.28pct。个股方面，非银行业前五大重仓股为中国平安、中国太保、国泰海通、新华保险和中信证券，持仓市值分别为 118.63 亿元、35.84 亿元、14.67 亿元、10.81 亿元、10.54 亿元。

表1：非银金融公募持仓与沪深 300 行业流通市值占比对比

	2026Q1			2025Q4		
	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配幅度	沪深 300 行业占比	公募持仓比例	低配
非银金融	9.57%	1.45%	8.12%	10.89%	2.48%	8.41%
保险	3.53%	1.05%	2.48%	4.05%	1.72%	2.33%
券商及互金	5.93%	0.35%	5.58%	6.73%	0.69%	6.04%
多元金融	0.12%	0.05%	0.06%	0.11%	0.07%	0.04%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：非银金融、券商及互金的统计包含同花顺、指南针。

上市险企均遭减持，平安、太保减持较多。截至 2026 年一季度末，保险板块持仓为 1.05%，较 2025 年末下降 0.68pct。Q1 末四家险企（分别为国寿、平安、太保、新华）A 股动态估值为 0.60x PEV，较 2025 年末下降 0.17x。公司方面，从持股数量上看，各险企均有所减持，其中平安、太保减持股数较多，分别为 5483 万股、4403 万股，而国寿持股数环比降幅最大，较 2025Q4 减少 69%；从持仓比例上看，各险企均较 2025 年末有所下降，平安降幅绝对值最大，为-0.38pct，太保其次为-0.14pct，而国寿持仓比例变动幅度最大，较 2025Q4 下降 75%。2026 年 Q1 末国寿、平安、太保、新华、人保的持仓分别为 0.02%、0.73%、0.22%、0.07%、0.01%。

表2：保险板块公募个股持仓情况

		2026Q1					2025Q4				
证券代码	证券简称	持股市值 占基金股 票投资市 值比(%)	持有基 金数	季度持股 变动(万 股)	持股占 流通股 比(%)	持股总市 值(万元)	持股市值 占基金股 票投资市 值比(%)	持有基 金数	季度持 股变动 (万股)	持股占 流通股 比(%)	持股总市 值 (万元)
601628.SH	中国人寿	0.02	35	-2067	0.04	33385	0.08	65	2159	0.14	135861
601318.SH	中国平安	0.73	399	-5483	1.96	1186335	1.11	554	11889	2.47	1804135
601601.SH	中国太保	0.22	174	-4403	1.41	358389	0.36	208	5603	2.05	589485
601336.SH	新华保险	0.07	45	-1535	0.84	108128	0.14	96	985	1.58	229452
601319.SH	中国人保	0.01	19	-1487	0.05	13984	0.02	24	521	0.10	30528

数据来源：Wind，东吴证券研究所

券商及互金板块持仓环比大幅下滑，传统大中型券商中仅国泰海通、招商、国信获机构增持。1) 券商及互金板块整体：截至 2026 年一季度末，公募基金股票投资中券商及互金板块持仓 0.35%，较 2025 年末减少 0.34 个百分点，同比减少 0.12 个百分点。其中传统券商持仓占比 0.29%，较 2025 年末减少 0.28 个百分点，同比减少 0.01 个百分点；2026Q1 券商行业（中信证券 II 指数）估值为 1.23xP/B（静态），2025 年末为 1.46xP/B。2) 互金标的：截至 2026 年一季度末，东方财富持仓占比 0.02%，较 2025 年末减少 0.03 个百分点，同比减少 0.04 个百分点；同花顺持仓占比 0.03%，较 2025 年末减少 0.02 个百分点，同比减少 0.06 个百分点。3) 传统大中型券商：截至 2026Q1 末，公募基金大中型券商持仓为 0.28%，较 2025 年末减少 0.28 个百分点，同比减少 0.02 个百分点。传统券商中，机构持仓仍集中在大中型券商。大中型券商中，国泰海通、招商、国信获机构增持，中信、华泰、中国银河、广发、中信建投、申万宏源、兴业、光大、东方、浙商、东吴等遭减持。

表3：券商及互金板块公募个股持仓情况（前十大持仓）

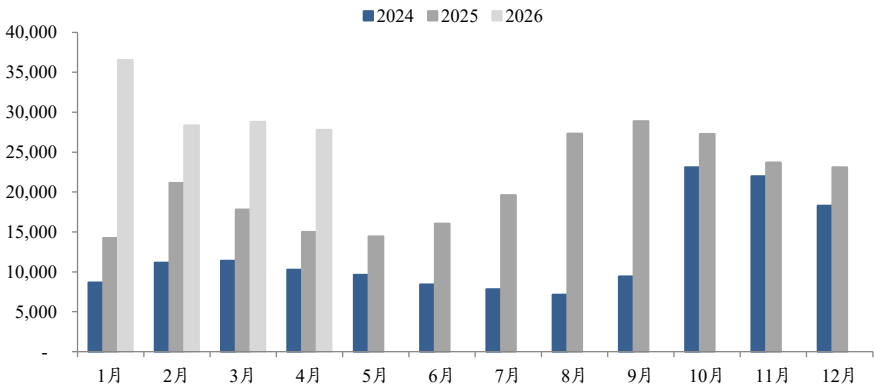
证券代码	证券简称	2026Q1					2025Q4				
		持股市值 占基金股 票投资市 值比(%)	持有基 金数	季度持 股变动 (万股)	持股占 流通股 比(%)	持股总 市值(万 元)	持股市值 占基金股 票投资市 值比(%)	持有基 金数	季度持 股变动 (万股)	持股占流 通股比 (%)	持股总市 值(万元)
601211.SH	国泰海通	0.090	61	188	0.66	146666	0.063	92	703	0.36	100954
600030.SH	中信证券	0.065	80	-6767	0.36	105367	0.199	120	4230	0.91	319104
601688.SH	华泰证券	0.051	45	-8915	0.64	82943	0.143	102	-3744	1.33	228718
300033.SZ	同花顺	0.035	39	-85	0.60	56385	0.055	43	-49	1.00	88368
000776.SZ	广发证券	0.021	25	-1742	0.32	34172	0.050	47	-2355	0.62	80256
300059.SZ	东方财富	0.016	26	-2022	0.10	26210	0.049	57	-1822	0.26	78949
600999.SH	招商证券	0.013	12	1161	0.19	21801	0.003	7	215	0.03	4172
002736.SZ	国信证券	0.009	11	816	0.14	15313	0.005	7	247	0.06	7220
601198.SH	东兴证券	0.007	8	178	0.30	11815	0.007	7	340	0.24	10836
601377.SH	兴业证券	0.007	11	-4664	0.23	11609	0.031	21	4659	0.77	49283

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 证券：交易量环比下降；大小券商 26Q1 表现分化；证监会允许合格境外投资者参与国债期货交易

2026 年 4 月至今交易量环比下降。截至 2026 年 4 月 24 日，2026 年 4 月日均股基交易额为 27813 亿元，较上年 4 月上涨 85.56%，较上月下降 3.42%。截至 4 月 23 日，两融余额 27243 亿元，同比提升 50.42%，较年初增长 7.23%。截至 2026 年 4 月 24 日，4 月 IPO 发行 15 家，募集资金 169.20 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 4 月 24 日）

2026 年 4 月权益市场上行。截至 2026 年 4 月 24 日，2026 年 4 月沪深 300 指数上涨 7.18%，上年 4 月下跌 3.00%，2026 年 3 月下跌 5.53%；2026 年 4 月创业板指数上涨 15.16%，上年 4 月下跌 7.40%，2026 年 3 月下跌 3.79%；2026 年 4 月上证综指上涨 4.83%，上年 4 月下跌 1.70%，2026 年 3 月下跌 6.51%；2026 年 4 月中债总全价指数上涨 0.34%，上年 4 月上涨 1.02%，2026 年 3 月下跌 0.02%；2026 年 4 月万得全 A 指数上涨 7.37%，上年 4 月下跌 3.15%，2026 年 3 月下跌 8.73%。

表4：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 4 月	7.18%	15.16%	4.83%	0.34%	7.37%
2026 年 3 月	-5.53%	-3.79%	-6.51%	-0.02%	-8.73%
2025 年 4 月	-3.00%	-7.40%	-1.70%	1.02%	-3.15%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	3.01%	14.50%	2.80%	0.48%	6.13%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 4 月 24 日）

上市券商 2026 年一季报陆续披露，大小券商表现分化。截至 2026 年 4 月 26 日，共有 14 家上市券商或券商母公司披露 2026 年一季报或业绩预告，合计营收 507 亿元，同比增长 39%，合计归母净利润 270 亿元，同比增长 52%。行业整体受益于市场情绪上行实现了高增长，但增长的成色与质量在不同梯队间差异悬殊。头部公司的盈利增速突出，以中信证券（归母净利润同比+55%）、国泰海通（归母净利润同比+71%）为代表的头部券商凭借全业务链优势与客户壁垒实现了业绩高增。相比之下，多数中小券商在高基数压力之下业绩表现明显偏弱，国元证券、西部证券等归母净利润同比下滑，国盛证券归母净利润同比大幅下降 98%。

表5：上市券商 26Q1 业绩披露情况（截至 2026 年 4 月 26 日）

	2026Q1 营收	同比	2026Q1 归母净利润	同比	ROE	同比(pct)
中信证券	231.55	41%	102.16	55%	3.12%	0.92
国泰海通	162.32	59%	63.88	71%	1.92%	0.23
东方财富	10.63	31%	37.38	38%	3.99%	0.68
中金公司	未披露	不适用	33.69~38.80	+65%~+90%	2.5%~3%	0.7~1.2
国金证券	24.29	29%	6.92	19%	1.93%	0.22
财通证券	16.51	54%	6.17	113%	1.61%	0.82
国元证券	13.27	-13%	5.42	-15%	1.41%	-0.32
东北证券	13.26	35%	4.10	103%	2.01%	0.96
南京证券	7.23	-4%	2.93	6%	1.26%	-0.29
西部证券	14.24	17%	2.84	-2%	0.94%	-0.07
华林证券	3.74	15%	0.94	-9%	1.28%	-0.23
哈投股份	7.02	-3%	0.79	-33%	0.61%	-0.31
湘财股份	0.04	-97%	0.24	-51%	0.20%	-0.22
国盛证券	2.96	-29%	0.01	-98%	0.00%	-0.63
合计	507.07	39%	270.05	52%	1.65%	0.20

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：合计营收不包含中金公司；计算合计归母净利润过程中，中金公司取预告上限与下限的平均值。

证监会允许合格境外投资者参与国债期货交易。证监会近日发布公告称，经商中国人民银行、国家外汇局，将从 2026 年 4 月 24 日起允许合格境外投资者参与国债期货交易，交易目的限于套期保值。允许合格境外投资者参与国债期货交易，是落实党中央、国务院关于“扩大高水平对外开放”决策部署的具体举措之一。此举旨在持续扩大合格境外投资者可投资范围，丰富境外机构投资者利率风险管理工具，增强人民币债券资产吸引力，提升境外机构投资行为的稳定性，促进债券期现货市场高质量发展。

证监会部署 2026 年打击和防范上市公司财务造假专项行动。为深入推进和持续巩固新“国九条”以来打击和防范上市公司财务造假工作成效，近日证监会部署了 2026 年打击和防范上市公司财务造假专项行动。本次专项行动更加突出早发现、强防范、优机制三项目标，一体推进发现、惩处、退市、投保有机衔接，聚焦四方面重点任务。1) 进一步严密监管发现网络。优化分类监管，加强预警信号常态化监测排查。强化监管大数据仓库信息查询，强化财务舞弊监管 AI 大模型应用。加快建设财务舞弊非现场监测和发现中心，加快建设第三方配合造假监测中心。2) 进一步落实严惩重罚要求。坚决落实造假退市、占用偿还、退市不免责的监管要求。坚决向公安机关移送一批涉嫌欺诈发行、违规披露、背信损害上市公司利益的案件线索。3) 进一步构筑公司和中介把关两道防线。切实约束控股股东、实际控制人行为。压实董事会秘书、独立董事和审计委员会职责。鼓励保荐、审计等中介机构及其从业人员积极“吹哨”，对于在发现造假行为时主动报告的，依法从轻或减轻处罚。4) 进一步完善综合惩防长效机制。在全力推进基础制度建设的同时，优化上市公司监管执法信息统筹发布，提升执法威慑效果；大力推进贯通

式一体化执法，提升发现查处效率。进一步发挥投资者保护机构示范引导作用，推动更多代表人诉讼、其他支持诉讼等典型案例落地。完善第三方配合造假问题线索移送机制，加大跨部门信息共享与数据交互，探索更多可复制可推广的发现、惩处、预防工作经验。

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4月24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。

2.3. 保险：一季报利润预计好于此前预期；寿险一季度保费稳定增长

保险行业 2026Q1 业绩前瞻：预计股市回调导致净利润承压，NBV 增长趋势仍向好。1) 我们预计上市险企 2026Q1 归母净利润普遍有一定压力，主要受股市短期回调影响，中国太保（同比+1.7%，下同）>新华保险（+1.4%）>中国平安（-8.8%）>中国人寿（-32.3%）>中国人寿（-35.3%）。考虑 2025 年末保险公司权益持仓比例普遍较高，且保持相当比例的 FVTPL 分类，我们预计股市下跌对各险企当期投资收益产生较大压力。2) 寿险：预计 NBV 大多延续两位数增长，中国人寿显著优于同业；分红险占比明显提升。我们预计上市险企 NBV 持续增长，主要受益于新单保费持续增长，但由于分红险占比明显提升，可能对整体 NBV margin 有一定影响：中国人寿（+52.2%）>人保寿险（+30.2%）>中国平安（+20.6%）>新华保险（+10.5%）>中国太保（+8.9%）。3) 财险：预计保费稳健增长，COR 同比改善。2026 年前 2 个月财险公司保费收入 3314 亿元，同比+3.5%，我们预计上市险企财险市场份额基本稳定，保费收入保持稳健增长。受益于上市险企持续推动业务结构改善和降本增效，我们预计各公司 COR 预计同比改善。

表6：上市险企 2026Q1 归母净利润预测表

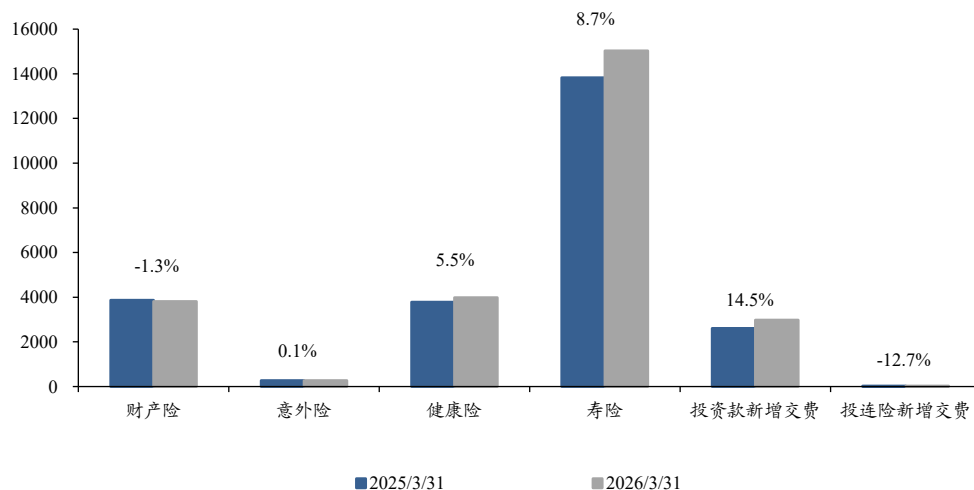
单位：百万元	2024Q1	2025Q1	同比	2026Q1E	同比
中国人寿	20644	28802	39.5%	18639	-35.3%
中国平安	36709	27016	-26.4%	24639	-8.8%
中国太保	11759	9627	-18.1%	9786	1.7%
新华保险	4942	5882	19.0%	5962	1.4%
中国人寿	8963	12849	43.4%	8702	-32.3%

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所预测

金融监管总局披露保险行业 1-3 月保费，寿险开门红表现强劲，车险保费增长短期承压。1) 2026 年 1-3 月人身险原保费 19289 亿元，同比+7.9%，规模保费 22301 亿元，同比+8.7%。3 月单月人身险公司原保费规模达 4695 亿元，同比+1.2%，保持稳定增长。我们预计，Q1 分红险在新单保费中占比显著提升，利好保险公司负债成本持续优化，考虑到当前上市险企新业务利差空间稳定，我们认为阶段性增加传统险销售以维持稳定的 NBV margin 表现亦是可选业务策略之一。2) 2026 年 1-3 月产险公司保费达 5302 亿元，同比+2.8%。3 月单月产险公司保费达 1988 亿元，同比+1.8%，增速转正（2 月为-

0.3%)，其中车险、非车险单月保费增速均有所改善。3月单月车险保费同比+0.6%，增速由负转正（2月为-1.1%）。根据汽车工业协会数据，3月份汽车产销回暖，环比分别+74%和+61%，同比分别-3%和-1%，较前两个月显著改善。我们认为，以人保为代表的头部险企保费整体维持较快增长并且业务质地较好，车险业务中低赔付率的家自车占比较高、渠道费率可控，因此我们认为行业龙头盈利空间远超中小险企，其竞争优势在改革下半场将愈发凸显。

图4：2026年1-3月保险行业保费同比增长情况（亿元）

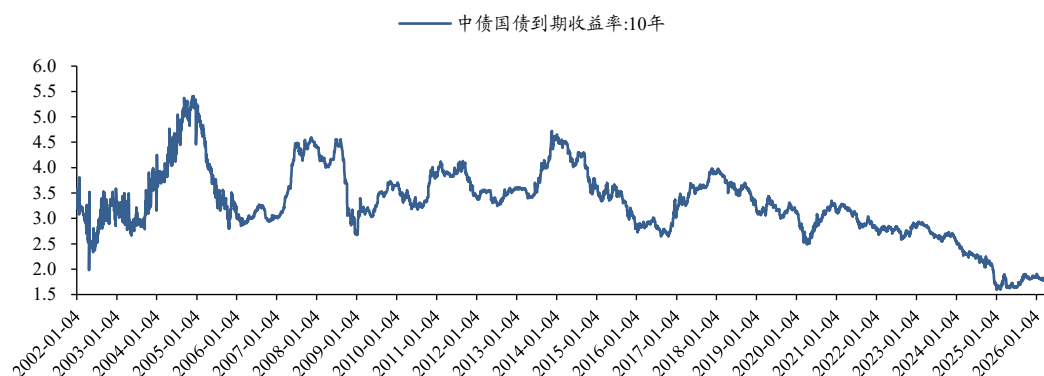


数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

备注：图中保费数据为行业保费收入；正文中引用的数据，其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网，口径有差异，故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

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4月24日保险板块估值0.53-0.74倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图5：10 年期中债国债到期收益率（%）



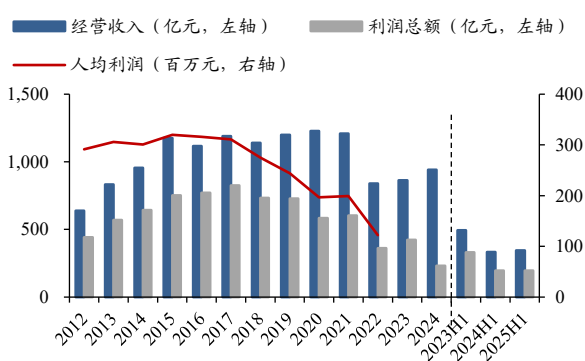
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 4 月 24 日）

2.4. 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

2.4.1. 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

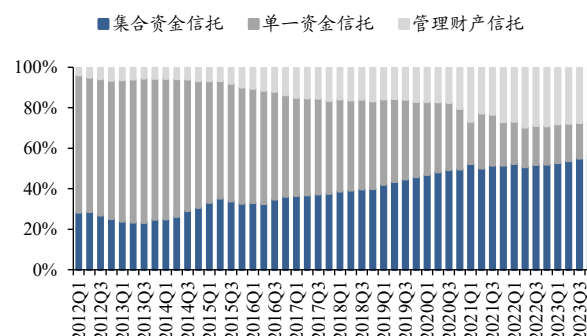
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图6：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7：信托资产种类分布（%）



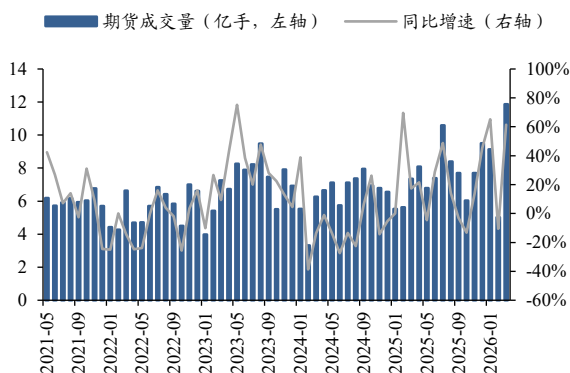
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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平稳增长期。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。

2.4.2. 期货：2026 年 3 月成交额同比增长

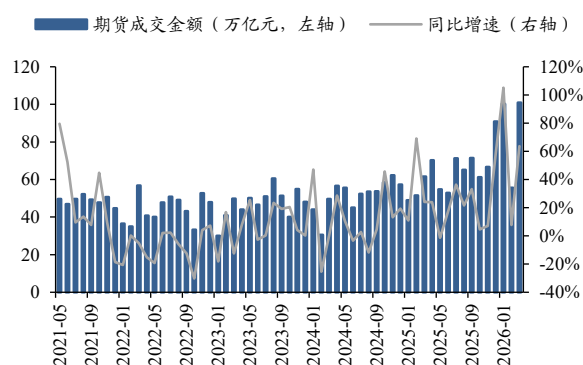
2026 年 3 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，3 月全国期货交易市场成交量为 11.86 亿手,成交额为 100.85 万亿元,同比分别增长 61.48% 和 63.74%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1) 受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图8：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9：期货行业市场成交额及增速

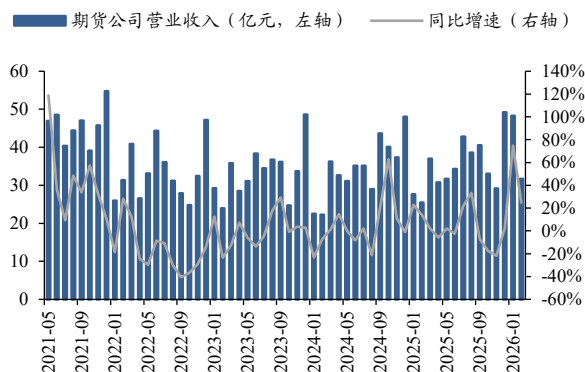


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026 年 2 月期货公司利润同比大幅提升。截至 2026 年 2 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 2 月实现营业收入 31.71 亿元，同比提升 24.74%，环比 2026 年 1 月下降 34.32%；净利润 9.80 亿元，同比增长 96.39%，环比 2026 年 1 月下降 44.79%。（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）。

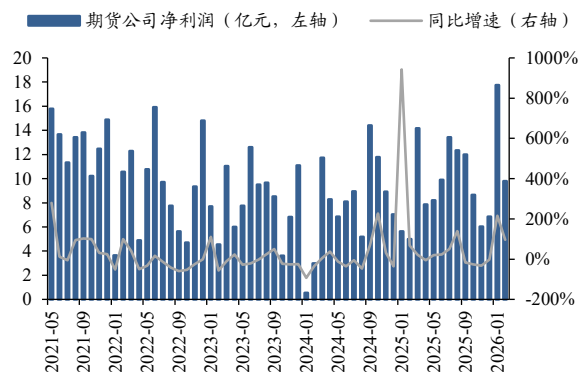
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 2 月 28 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 2 月期货风险管理公司实现业务收入 29.31 亿元，环比 2026 年 1 月下降 26.39 亿元，净利润 4.13 亿元，环比 2026 年 1 月增长 0.09 亿元。

图10: 期货公司营业收入及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图11: 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

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、国泰海通、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7: 上市券商估值表 (2026 年 4 月 24 日)

代码	A 股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2024A	2025A/E	2026E	2024A	2025A/E	2026E
600030.SH	中信证券	26.23	3887	18.6	13.4	11.2	1.5	1.2	1.2
300059.SZ	东方财富	19.70	3113	32.4	25.8	21.4	3.9	3.4	3.0
601211.SH	国泰海通	16.72	2948	12.0	10.6	10.7	1.0	0.9	0.9
601688.SH	华泰证券	18.78	1695	11.6	10.3	8.9	1.0	1.0	0.9
601881.SH	中国银河	12.42	1358	15.3	10.8	9.1	1.2	1.2	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.63	1159	22.0	12.2	11.0	1.1	1.0	1.0
000776.SZ	广发证券	19.86	1554	17.3	11.3	9.7	1.3	1.2	1.0
601995.SH	中金公司	33.74	1629	32.6	16.6	14.7	1.8	1.6	1.3
601066.SH	中信建投	21.43	1662	27.1	17.6	14.6	2.2	2.0	
600999.SH	招商证券	15.37	1337	13.6	11.4	9.5	1.2	1.1	1.0
600958.SH	东方证券	9.34	794	25.2	14.1	12.1	1.0	1.0	0.9
002736.SZ	国信证券	11.00	1127	15.3	10.2	8.2	1.2		0.9
601377.SH	兴业证券	5.87	507	24.6	17.7	14.2	0.9	0.9	0.8
601788.SH	光大证券	14.74	680	25.4	20.2	16.7	1.2	1.1	
601878.SH	浙商证券	9.36	428	19.1	17.7	15.3	1.2	1.2	1.1
600918.SH	中泰证券	5.95	471	54.1	32.8	27.8	1.1	1.1	1.0
601555.SH	东吴证券	8.30	412	17.3	11.1	10.0	1.0	1.0	0.9
000783.SZ	长江证券	7.14	395	23.8			1.1		
601901.SH	方正证券	6.95	572	25.7	14.4	12.9	1.2	1.1	1.1
002939.SZ	长城证券	8.87	358	22.7		13.3	1.2		1.1
000686.SZ	东北证券	8.31	194	22.5	13.2	12.0	1.0	1.0	0.9
600109.SH	国金证券	8.65	321	19.1	14.1	12.4	1.0		1.6
002673.SZ	西部证券	7.08	316	22.5	18.0	17.1	1.1	1.0	1.0
601236.SH	红塔证券	7.62	359	47.6			1.5		
601108.SH	财通证券	8.30	385	16.6	13.8	12.3	1.1	1.0	0.9
000728.SZ	国元证券	7.32	319	14.4	13.2	11.8	0.9		0.8
601198.SH	东兴证券	12.71	411	26.6			1.4		
000750.SZ	国海证券	3.81	243	54.4			1.1	1.1	
002926.SZ	华西证券	8.49	223	30.3		12.7	0.9		0.8
601375.SH	中原证券	3.98	185	75.1			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.52	198	27.6			1.1		
600155.SH	华创云信	6.20	137	206.7			0.7		
600909.SH	华安证券	5.59	281	17.5	12.4	11.3	1.2	1.1	
601696.SH	中银证券	12.11	336	36.7			1.9		
002797.SZ	第一创业	7.56	318	34.4			1.9		
600369.SH	西南证券	4.15	276	37.7			1.1		
601456.SH	国联民生	9.28	527	66.3	26.2	23.2	1.4	1.0	1.0
601990.SH	南京证券	7.23	318	26.8		23.2	1.5		
600095.SH	湘财股份	9.11	260	238.5	55.9	42.0	2.2	2.1	2.1
600906.SH	财达证券	6.25	203	29.8			1.7		
601099.SH	太平洋	3.65	249	114.1			2.6		

002945.SZ	华林证券	15.25	412	117.3	81.3	6.2		
600621.SH	华鑫股份	14.00	149	41.2		1.8		
大券商平均				19.7	13.2	11.4	1.3	1.2
平均				41.4	19.5	14.8	1.4	1.2
							1.0	1.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 4 月 24 日收盘价）
注：1）2025、2026 年预期估值均来自于 2026 年 4 月 24 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8：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	收盘价	EV（元）				1YrVNB（元）			
	人民币元	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	57.78	76.77	78.56	83.07	88.21	1.72	1.58	2.04	2.77
中国人寿	36.78	44.60	49.57	51.93	55.79	1.30	1.19	1.62	1.94
新华保险	62.41	80.30	82.85	92.27	98.61	0.97	2.00	3.15	3.55
中国太保	36.62	55.04	58.42	63.76	68.83	1.14	1.38	1.93	2.11
中国人保	7.23	6.92	7.89	8.51	9.75	0.15	0.26	0.35	0.43
证券简称	收盘价	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
	人民币元	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	57.78	0.75	0.74	0.70	0.66	-11.06	-13.19	-12.41	-10.99
中国人寿	36.78	0.82	0.74	0.71	0.66	-6.00	-10.73	-9.36	-9.79
新华保险	62.41	0.78	0.75	0.68	0.63	-18.46	-10.20	-9.46	-10.20
中国太保	36.62	0.67	0.63	0.57	0.53	-16.16	-15.82	-14.03	-15.24
中国人保	7.23	1.04	0.92	0.85	0.74	2.12	-2.51	-3.61	-5.93
证券简称	收盘价	EPS（元）				BVPS（元）			
	人民币元	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	57.78	4.73	6.99	7.44	8.36	49.65	51.28	55.25	60.22
中国人寿	36.78	1.63	3.78	5.45	5.59	16.88	18.03	21.06	23.40
新华保险	62.41	2.79	8.41	11.63	13.76	33.68	30.85	35.75	40.20
中国太保	36.62	2.83	4.67	5.56	6.14	25.94	30.29	31.41	33.49
中国人保	7.23	0.51	0.97	1.05	1.15	5.48	6.08	6.99	7.86
证券简称	收盘价	P/E（倍）				P/B（倍）			
	人民币元	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安	57.78	12.21	8.26	7.76	6.91	1.16	1.13	1.05	0.96
中国人寿	36.78	22.51	9.72	6.75	6.58	2.18	2.04	1.75	1.57
新华保险	62.41	22.35	7.42	5.37	4.54	1.85	2.02	1.75	1.55
中国太保	36.62	12.93	7.84	6.58	5.97	1.41	1.21	1.17	1.09
中国人保	7.23	14.04	7.46	6.85	6.31	1.32	1.19	1.03	0.92

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 4 月 24 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>