



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

衍生品新规落地，银保渠道维持高景气，板块配置性价比较高

证券板块

《衍生品交易监督管理办法（试行）》正式落地，填补了该领域的监管空白，支持衍生品市场稳步发展，同时明确参与活动的各方应当遵守的规则，使衍生品交易更加规范、健康。为贯彻《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》部署要求，落实《中华人民共和国期货和衍生品法》规定，中国证监会在总结实践经验的基础上，制定了《衍生品交易监督管理办法（试行）》，将自 2026 年 11 月 16 日起施行。正式稿与此前的征求意见稿相比整体变化不大，新增了证券、期货公司开展衍生品交易业务应满足最近六个月净资产持续不低于五亿元等要求。长期来看，衍生品业务既和境内内容需业务相关，又是发展国际业务的重要抓手之一，利好具备业务资质、客户基础、资金规模等领域的优势的头部券商。

投资建议：当前券商板块 PB、PE 估值分别为 1.14x、15x，分部位于十年 7%、4% 的低位，安全垫较厚，配置性价比高。建议关注两条主线：（1）低估值、业绩好的头部券商，有收并购主题的券商，以及地方特色券商。（2）多元高股息标的：远东宏信、易鑫集团、中国船舶租赁、中银航空租赁、江苏金租；资产、负债端改善驱动业绩提升的渤海租赁。

保险板块

银保渠道维持高景气，前 4 月“老 7 家”险企期缴新单市占率同比提升约 10pct。根据中保新知报道，2026 年 1-4 月行业银保渠道期交保费 2001 亿，同比增长 18%；分公司看，“老七家”银保渠道期交保费合计 804 亿，同比增长 59%，十家银行系险企的银保渠道期交保费合计 418 亿，同比下降 1%，非银行外资险企银保渠道期交保费合计 68 亿，同比下降 3%，其他中小型中资险企银保渠道期交保费合计 710 亿，同比增长 3%，呈现“头部高增、尾部承压”的结构性分化。在报行合一持续深化及头部险企加大渠道投入背景下，“老七家”期缴新单市占率同比提升约 10pct 至 40%，银保渠道竞争格局进一步集中。从单月表现看，4 月银保渠道新单保费 480 亿元，受趸交压降影响同比基本持平，期缴延续高景气增长，具体看期交新单保费 228 亿，同比增长 16%；趸交保费 252 亿，同比下降 10%；分公司看，平安人寿、中国人寿 4 月期交保费并列第一均为 21 亿元。我们判断，随着 3 月底监管《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》落地，费用约束进一步强化，叠加分红险演示利率统一下调至 3.5%，客户决策将更加依赖公司品牌、投资能力与服务能力，头部险企在产品、渠道与资管端的综合优势将持续放大，市占率提升趋势有望延续。**投资建议：**市场转向震荡叠加资金面阶段性扰动，保险板块短期出现回调，但从基本面看，二季度已进入盈利与资产端预期同步修复阶段，当前估值已调整至低位，持续推荐。4 月以来沪深 300 上涨约 9.2%，若权益市场维持当前趋势，预计险企 Q2 投资收益将明显改善，带动净利润实现高增；同时负债端延续高景气，进一步夯实业绩增长基础。当前板块估值已调整至低位，前期回调更多反映情绪与资金面扰动，并未改变资产端修复与负债端向上的核心逻辑，看好二季度在业绩与预期共振下的估值修复弹性。首推 β 属性强、基数低的纯寿险标的及上半年利润低基数的中国太平，其次为利润表现较为稳健的中国平安 A/H、中国太保 A/H，建议关注长期价值标的中国人保 H。

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

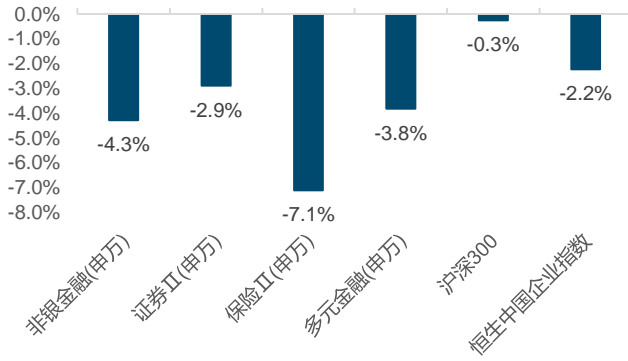
图表 1: 本周非银金融子行业表现	3
图表 2: 保险股周涨跌幅	3
图表 3: 券商股周涨跌幅	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)	5
图表 13: 沪深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



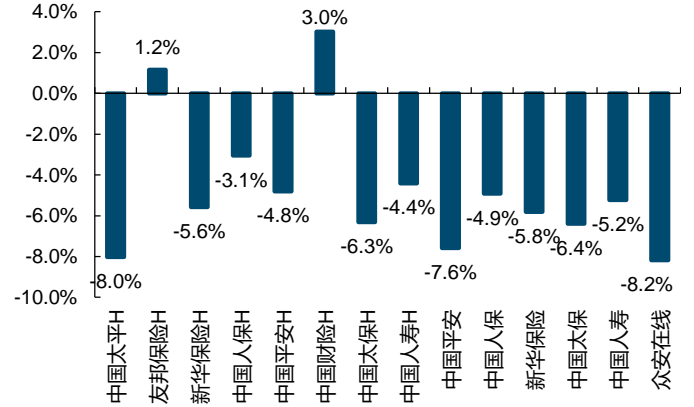
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.3%，非银金融（申万）-4.3%，跑输沪深 300 指数 4.0pct，其中证券、保险、多元金融分别-2.9%、-7.1%、-3.8%，超额收益分别为-2.6pct、-6.9pct、-3.6pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



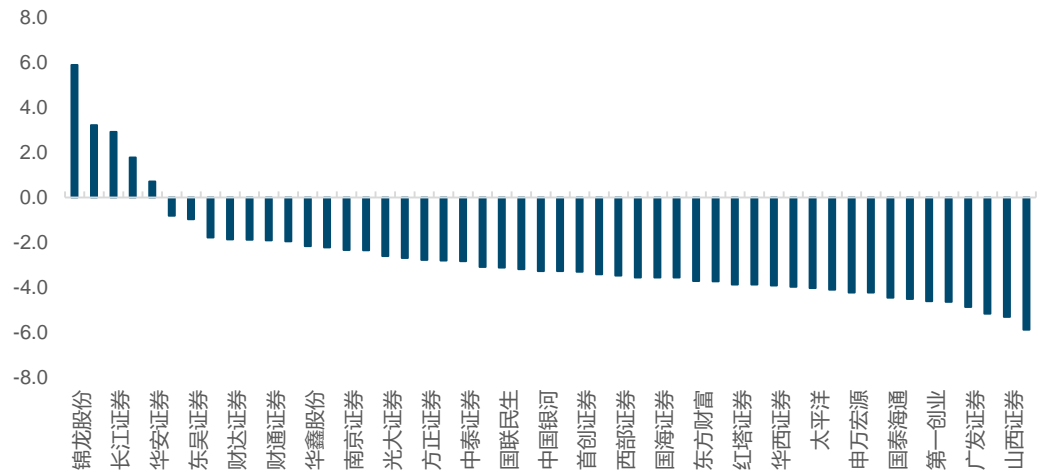
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 11 日至 5 月 17 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 11 日至 5 月 17 日

图表3：券商股周涨跌幅



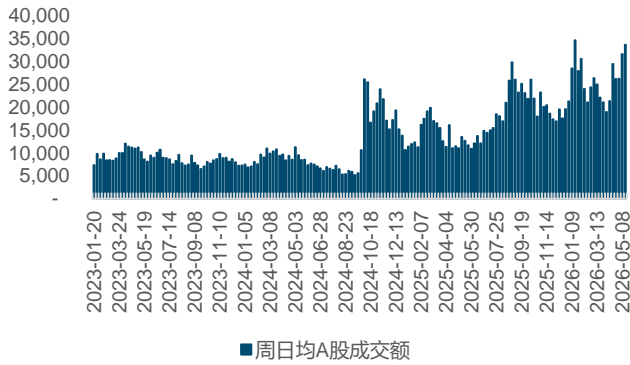
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 5 月 11 日至 5 月 17 日

二、数据追踪

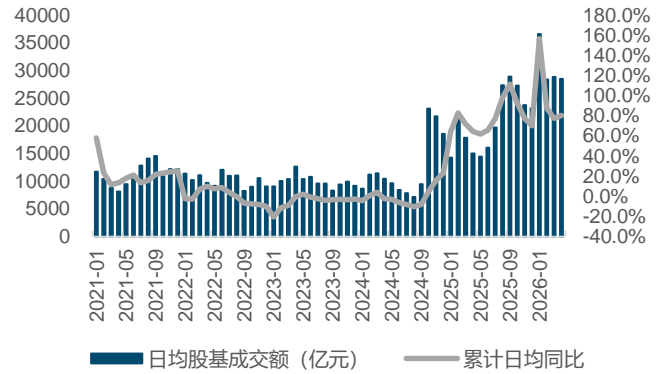
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 33715 亿元，环比+6.6%。2026 年 1-4 月日均股基成交额 30650 亿元，同比+80.2%。②代销业务：2026 年 1-4 月新发权益类公募基金份数合计 2389 亿份，同比+50.3%。**2) 投行业务：**①股权承销：2026 年 1-4 月 IPO/再融资募资规模分别 470/2743 亿元，同比分别+90%/+64%。②债券承销：2026 年 1-4 月债券承销规模 51216 亿元，同比+11%。**3) 资管业务：**截至 26 年 4 月末，公募非货公募 22.1 万亿元，较上月末+0.9%，权益类公募 8.9 万亿元，较上月末+0.7%。截至 26 年 3 月末，私募基金 22.7 万亿元，环比+0.5%。



图表4: 周度日均A股成交额 (亿元)



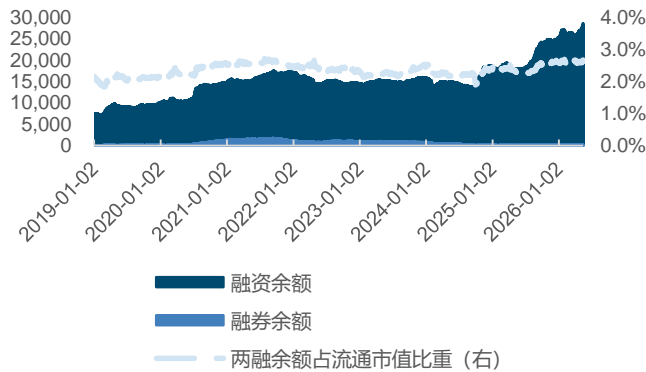
图表5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



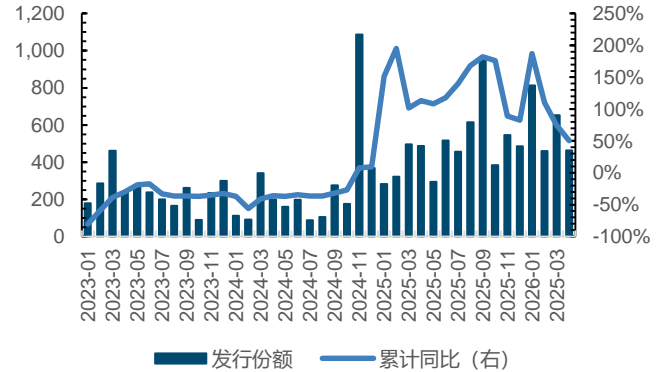
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势 (亿元)



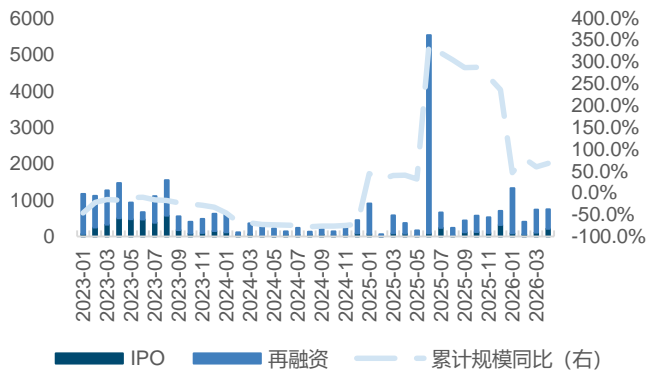
图表7: 各月权益公募新发份额 (亿份)



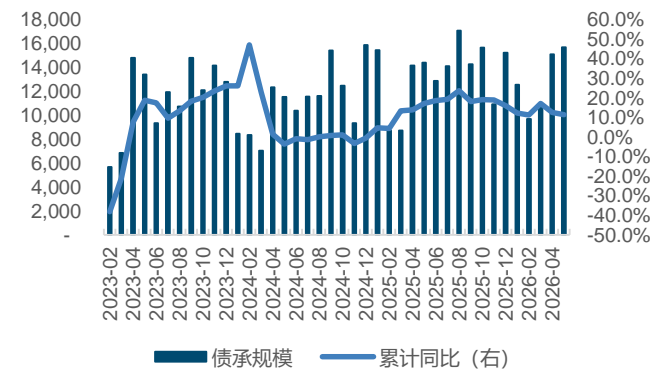
来源: wind, 国金证券研究所

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

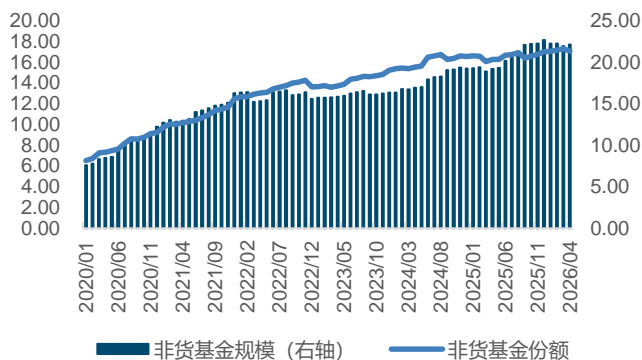


来源: wind, 国金证券研究所

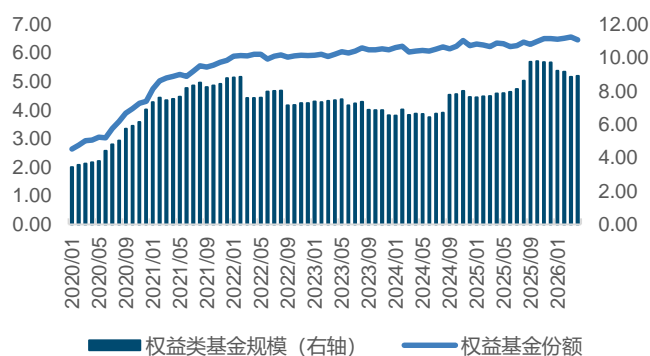
来源: wind, 国金证券研究所



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)



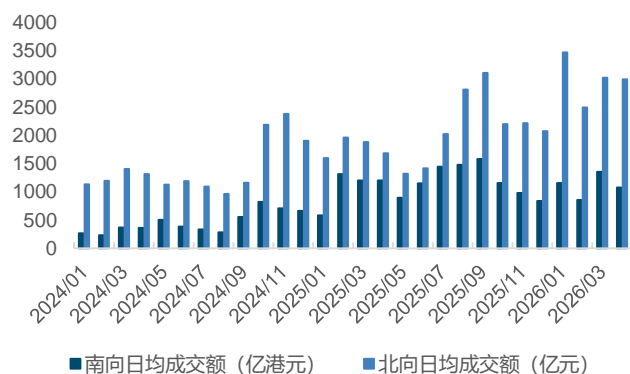
来源: wind, 国金证券研究所

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

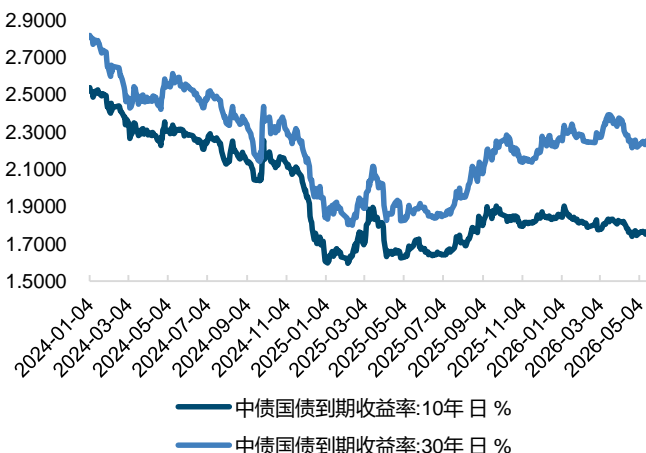


来源: wind, 国金证券研究所

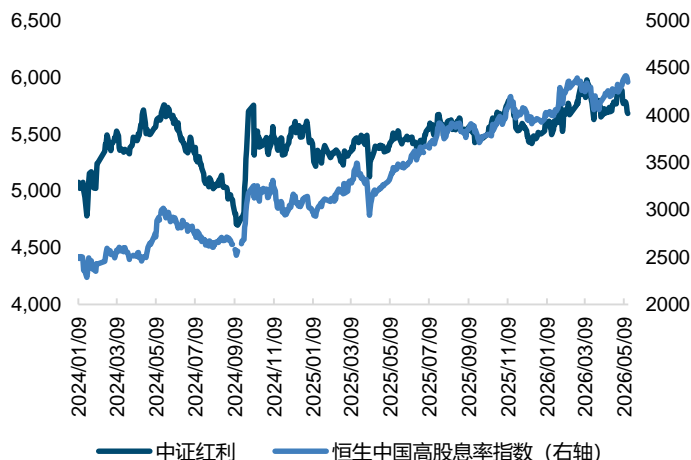
来源: wind, 国金证券研究所

保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-0.12bps、+0.50bps 至 1.77%、2.25%；5 月分别+1.85bps、+3.50bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、5 月分别-1.51%、-3.15%；恒生中国高股息率指数本周、5 月分别-0.58%、+2.49%。

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 5 月 11 日至 5 月 17 日

来源: ifind, 国金证券研究所 注:时间周期为 5 月 11 日至 5 月 17 日

保险资金举牌/增持持续。5 月 11 日, 平安人寿增持中国人寿 H 股 1,438.1 万股, 平均每股作价 31.48 港元, 涉及资金 4.53 亿港元, 增持后最新持股比例升至 13.12%。

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%	8.95	2.37%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	8.25	2.78%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	18.63	3.93%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.04	4.34%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.90	2.00%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	49.21	3.53%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.85	2.13%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.61	2.58%	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%	3.41	4.21%	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%	16.26	4.45%	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%	4.75	5.10%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	24.96	2.21%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	10.65	2.87%	医药生物
2024/11/15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	6.98	9.02%	交通运输
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	10.47	2.57%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.62	0.51%	非银金融
2024/12/18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	924.42	4.95%	银行
2024/12/30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.51%	6.65	5.26%	环保
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	993.61	4.87%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	3.57	5.61%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	7.27	3.87%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	53.36	4.70%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	258.98	1.15%	非银金融
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	8.80	3.94%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.78	3.39%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	20.90	5.11%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	59.86	3.94%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.73	2.51%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	12.33	4.36%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.87	2.13%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	20.10	3.69%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.48	7.88%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	33.26	3.69%	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%	1.12	5.26%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	0.94%	79.03	5.51%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.63	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%	7.67	6.93%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	32.65	5.32%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.05%	17.91	2.31%	钢铁
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	15.79	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%	8.92	5.44%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	4.02	2.13%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	150.37	5.54%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	13.15	4.32%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	5.07	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%	3.67	5.27%	机械设备
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	13.50	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.09	3.88%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	34.61	5.20%	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%	7.76	6.13%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	6.46	5.82%	公用事业
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	32.44	1.54%	交通运输
2026/3/17	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.46	7.03%	3.38%	20.89	4.58%	食品饮料
2026/3/25	中国平安	中国太保	2601.HK	3.35	12.08%	3.49%	97.26	3.55%	非银金融
2026/3/25	平安资管	招商银行	3968.HK	11.49	25.03%	4.56%	471.21	4.67%	银行
2026/4/22	平安资管	农业银行	1288.HK	83.44	27.14%	2.38%	444.54	4.32%	银行
2026/5/11	平安人寿	中国人寿	2628.HK	9.76	13.12%	3.45%	254.84	2.38%	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

【一季度险资银行股持仓市值占比达 23.3%】

一季度险资重仓 A 股共 523 只, 持仓市值达 1.5 万亿。在持仓市值前十的个股中, 银行股占据六席, 整体持仓占比达 23.3%。此外, 险资同步加大了对交通运输、公用事业以及部分高成长科技股的配置。受股市波动及新会计准则实施影响, 上市险企净利润同比下滑近 17%, 权益投资收益率转负。在此背景下, 险资正加速向高股息红利资产迁移, 以优化资产负债匹配。

【湘财股份: 关于收到上海证券交易所恢复审核公司换股吸收合并上海大智慧股份有限公司并募集配套资金暨关联交易通知公告】

湘财股份拟通过向上海大智慧股份有限公司全体换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并大智慧并发行 A 股股票募集配套资金。2026 年 5 月 11 日, 公司已会同相关中介机构完成估值报告的数据更新并将本次交易申请文件的经审计财务数据更新至 2025 年 12 月 31 日, 对申请文件进行了相应的修订、补充和完善, 并向上交所提交了恢复审核申请。2026 年 5 月 13 日, 公司收到上交所同意恢复审核本次交易的通知。

【中国证监会: 发布《衍生品交易监督管理办法(试行)》】

《衍生品交易监督管理办法(试行)》对衍生品交易和结算、衍生品交易者、衍生品经营机构、衍生品市场基础设施、监督管理和法律责任等进行了规定, 主要包括以下内容: 一是明确调整范围。二是明确衍生品市场管理风险、配置资源、服务实体经济的功能定位。三是明确参与衍生品交易及相关活动的各方应当遵守的基本原则, 禁止通过衍生品交易实施违法违规行为。四是规范衍生品交易及其结算。五是加强交易者保护, 明确交易者适当性标准, 对衍生品交易提出账户实名制要求。六是加强衍生品经营机构监管, 明确内部控制和风险管理要求, 规定证券公司、期货公司申请开展衍生品交易业务应当符合最近 6 个月净资本持续不低于人民币 5 亿元等行政许可条件, 同时规定中国证监会根据审慎监管原则, 可以调整净资本最低限额, 为根据监管需要对相关机构提出更高要求预留空间。七是加强衍生品市场基础设施监管。八是明确监督管理和法律责任。《办法》将自 2026 年 11 月 16 日起施行。自《办法》施行之日起, 各相关主体开展衍生品交易及相关活动, 应当符合《办法》规定, 不符合规定的, 不得新增业务, 存量业务到期了结; 衍生品交易业务行政许可的具体实施安排, 中国证监会将另行予以明确。



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