

强于大市

非银金融行业周报

衍生品新规落地：防范市场风险，强化功能发挥

证监会发布衍生品交易监管办法，有助于防范衍生品市场风险，强化衍生品业务功能发挥，并有助于券商向客需业务转型，头部券商有望受益于资本与风控优势。券商板块估值与景气度错配，具备配置性价比；保险板块估值较低，头部险企优势有望进一步凸显，建议关注经营稳健的头部公司。

一周动态

- 市场数据:** 1) 行情: 5月11日-5月15日, 申万非银行业指数下跌4.28%, 券商指数下跌2.89%, 保险指数下跌7.11%, 多元金融指数下跌3.82%。2) 经纪: 市场日均股基成交额3.91万亿元, 环比放量7.80%。3) 基金: 公募基金新发份额170亿份, 环比增加46%, 其中股票型和偏股混合型基金91亿份, 债券型和偏债混合型基金21亿份。4) 投行: 按上市日, 券商股权承销金额115亿元, 其中IPO募资36亿元; 债权承销金额3,070亿元。IPO审核通过6家, 预计募资金额合计85亿元。5) 自营: 上证综指下跌1.07%, 深证成指下跌0.02%, 创业板指上涨3.50%, 中证全债(净价)上涨0.12%。6) 两融: 截至5月14日, 沪深两市两融余额28,738亿元, 较前一周末增加2.9%。
- 行业动态: 衍生品业务、投资者保护政策进一步完善。** 1) 证监会发布《衍生品交易监督管理办法(试行)》, 办法明确了证券公司开展衍生品交易的准入门槛(最近6个月净资产持续不低于5亿元)、交易规则及投资者适当性等要求, 并限制过度投机行为。办法将于2026年11月16日施行。作为《期货和衍生品法》落地后的重要配套文件, 以及国内首部针对证监会监管衍生品业务的部门规章, 办法明确业务规则与监管标准, 有助于防范衍生品市场风险, 并推动衍生品交易强化在管理风险、配置资源、服务实体经济等方面的功能性作用。规范化的制度环境有助于券商重资本业务向客需型、风险管理型转型, 更利好资本雄厚、风控体系成熟的头部券商。2) 中证协就适当性管理规范征求意见, 重点关注高龄投资者和最低风险承受能力类别投资者, 证监会副主席在投资者保护宣传日上表示深化投融资改革, 完善投资者保护制度等, 投资者保护制度框架正持续夯实。对券商而言, 长期有助于建立更健康、可持续的客户关系。

投资建议

- 券商板块:** 截至5月15日, 券商板块市净率1.14倍, 低于近十年10%分位点, 与行业基本面、景气度之间存在错配, 板块具备较好的配置性价比。衍生品新规落地引导行业向客需业务转型, 头部券商有望受益于资本与风控优势。建议关注三条主线: 1) 在资本实力和客群基础方面优势明显的低估值龙头券商; 2) 低估值且大财富贡献较高的券商; 3) 存在潜在并购主题催化的相关标的。建议关注: 中信证券、国泰海通、华泰证券。
- 保险板块:** 估值已处于历史较低区间。利差损风险有望伴随负债端预定利率下调、分红险新单占比提升和资产端利率企稳、增配权益而边际缓释。偿二代二期过渡期结束后, 行业资本管理进入刚性约束阶段, 头部险企优势或进一步凸显。建议关注经营稳健、合规管理与资本补充能力较强的头部险企。

风险提示

- 监管政策、宏观经济发展及市场流动性表现不及预期; 证券市场及利率大幅波动导致业绩波动加剧; 资本市场开放加速带来海外市场风险与外资机构竞争压力; 同质化竞争或引发价格战; 券商并购不确定性或影响板块价格稳定。

相关研究报告

《非银金融行业近期观点》20260417
 《非银金融行业周报》20251222
 《公募基金销售行为规范点评》20251217

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

非银金融

证券分析师: 张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521100002

目录

一周数据回顾	4
行情数据	4
市场数据	4
一周动态回顾	7
行业动态	7
公司公告	8
风险提示	9

图表目录

图表 1. 市场和行业指数涨跌幅情况.....	4
图表 2. 本周非银行业涨跌幅前十名.....	4
图表 3. 市场日均股基成交额.....	5
图表 4. 市场融资融券余额.....	5
图表 5. 股权承销金额及环比.....	5
图表 6. 债权承销金额及环比.....	5
图表 7. IPO 募资规模.....	5
图表 8. IPO 过会情况.....	5
图表 9. 公募基金发行情况.....	6

一周数据回顾

行情数据

5月11日-5月15日，中证全指下跌0.78%，申万非银行业指数下跌4.28%，其中，券商行业下跌2.89%，保险行业下跌7.11%，多元金融行业下跌3.82%。

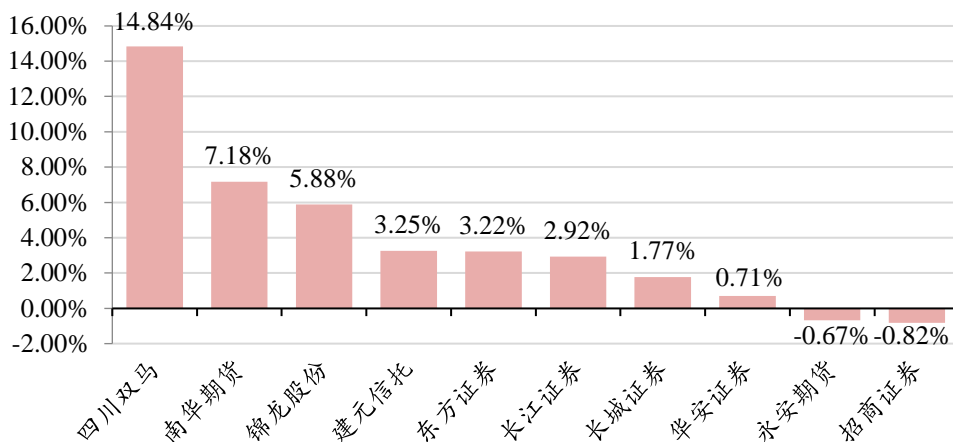
图表 1. 市场和行业指数涨跌幅情况

代码	指数名称	当周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
000985.CSI	中证全指	(0.78)	2.19	9.50
000001.SH	上证综指	(1.07)	0.56	4.20
399001.SZ	深证成指	(0.02)	3.00	15.06
399006.SZ	创业板指	3.50	6.85	22.66
801790.SL	非银行业	(4.28)	(3.72)	(14.39)
801193.SL	券商行业	(2.89)	(2.65)	(13.37)
801194.SL	保险行业	(7.11)	(6.24)	(18.74)
801191.SL	多元金融	(3.82)	(2.01)	(2.47)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

5月11日-5月15日非银涨幅前十名为：四川双马、南华期货、锦龙股份、建元信托、东方证券、长江证券、长城证券、华安证券、永安期货、招商证券。

图表 2. 本周非银行业涨跌幅前十名



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

市场数据

自营：5月11日-5月15日，上证综指下跌1.07%，深证成指下跌0.02%，创业板指上涨3.50%，中证全债（净价）上涨0.12%。

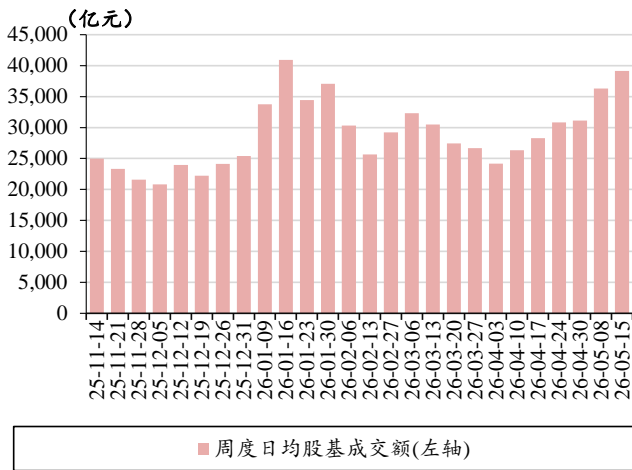
经纪：市场日均股基成交额39,129亿元，环比放量7.80%。

基金：公募基金新发行份额170亿份，环比增加46%，其中股票型和偏股混合型基金91亿份，债券型和偏债混合型基金21亿份。

两融：截至5月14日，沪深两市两融余额28,738亿元，较前一周增加2.9%。

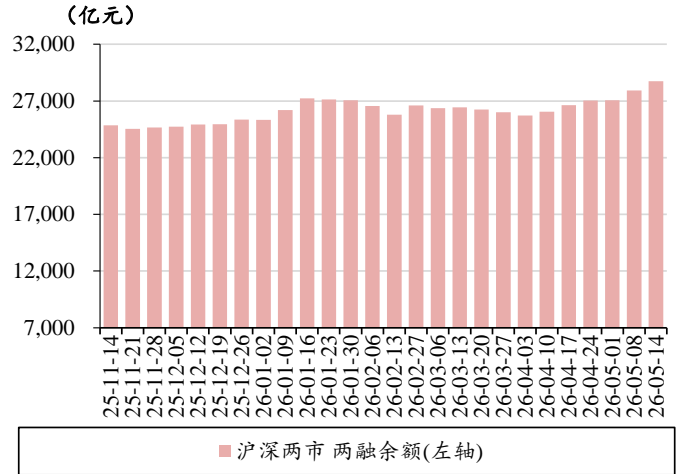
承销：券商承销股权金额115亿元，其中IPO募资36亿元；债权承销金额3,070亿元（均按上市日统计）。发审委/上市委IPO审核通过6家，预计募资金额合计85亿元。

图表 3. 市场日均股基成交额



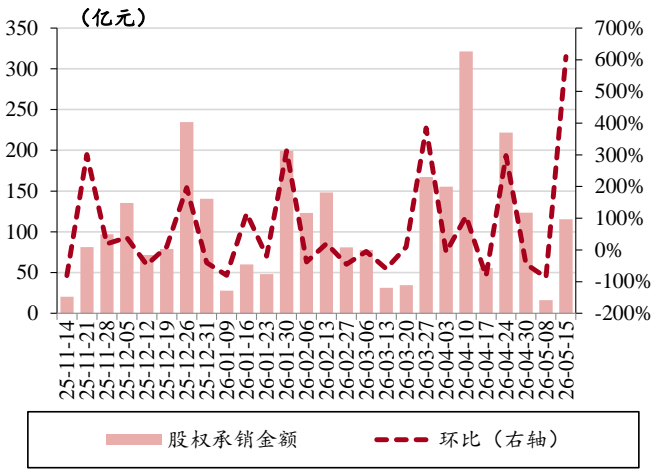
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 4. 市场融资融券余额



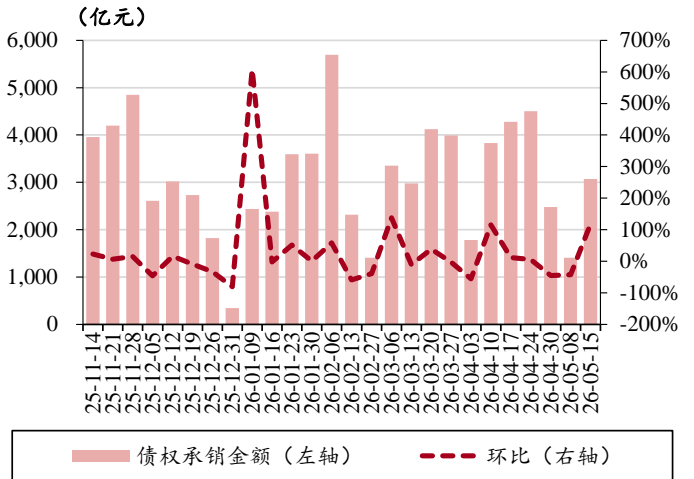
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 5. 股权承销金额及环比



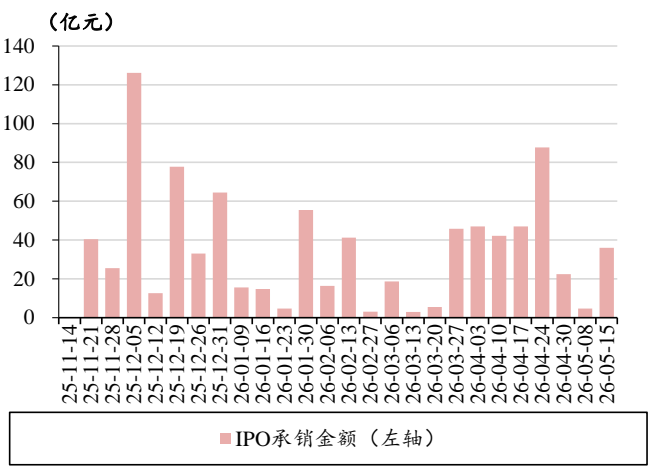
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 6. 债权承销金额及环比



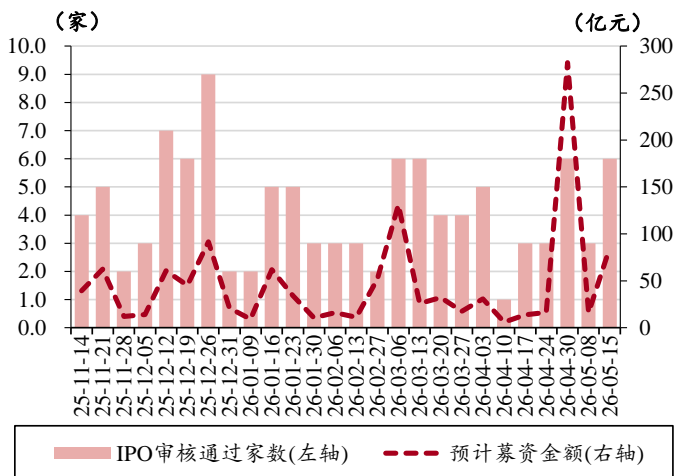
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 7. IPO 募资规模



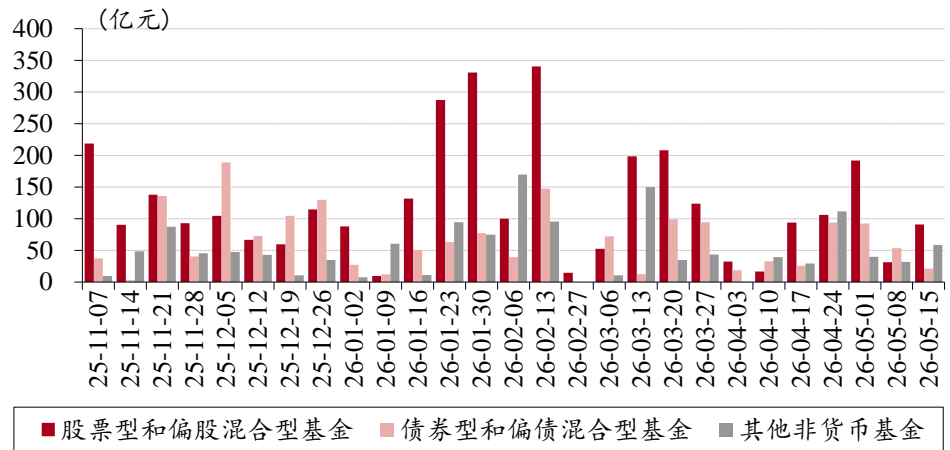
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 8. IPO 过会情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 9. 公募基金发行情况



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

一周动态回顾

行业动态

【**央行：继续实施适度宽松的货币政策**】5月11日，中国人民银行发布《2026年第一季度中国货币政策执行报告》，提出央行将精准有效实施适度宽松的货币政策，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，增强经济发展内生动力，不断巩固拓展经济稳中向好势头。（券商中国）

【**央行发布4月金融统计数据**】今年前四个月，社会融资规模增量为15.45万亿元，人民币贷款增加8.59万亿元。4月末，广义货币（M2）同比增长8.6%，环比提高0.1个百分点；社融存量规模增速同比增长7.8%，同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。人民币贷款同比增速降至5.6%，增速较上月末下降0.1个百分点。（券商中国）

【**证监会发布首部衍生品监管部门规章《衍生品交易监督管理办法（试行）》**】5月15日，证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》，旨在规范交易、防范风险并服务实体经济。该办法明确了适用范围、交易规则，并限制上市公司相关方进行以本公司股票为标的的衍生品交易。新规将于2026年11月16日起施行。（券商中国）

【**中证协就《证券公司投资者适当性管理规范》公开征求意见**】《适当性管理规范》共十一部分。70岁以上的高龄投资者将被重点关注，风险承受能力最低类别投资者也会被重点关注。此外，证券公司履行适当性义务存在过错并造成投资者损失的，应当依法承担相应法律责任。（券商中国）

【**证监会：深化资本市场投融资综合改革**】5月15日，证监会副主席陈华平在2026年“5·15全国投资者保护宣传日”活动上表示，持续深化资本市场投融资综合改革，完善投资者保护制度，进一步规范发行上市和证券期货经营行为，优化投资者入市环境，严厉打击严重损害投资者权益的违法行为，进一步增强投资者入市投资安全感。（券商中国）

【**证监会召开资本市场支持现代服务业和新型消费企业发展座谈会**】为深入学习贯彻习近平总书记关于服务业发展的重要指示和全国服务业大会精神，进一步深化资本市场投融资综合改革，更好助力服务业高质量发展，5月14日证监会主席吴清召开座谈会，与智能消费、国货“潮品”、现代物流、IP文创等现代服务业和新型消费领域的境内外上市公司和企业代表深入交流，充分听取意见建议。吴清强调，现代服务业和新型消费发展前景广阔、大有可为，希望相关领域企业用好资本市场、用足相关政策，在实现自身高质量发展的同时推动行业高质量发展，努力打造更多“中国服务”“中国消费”品牌，为中国式现代化建设积极贡献力量。（券商中国）

【**4月再融资受理现高峰**】今年以来，监管层多次表态优化再融资机制，包括支持上市公司做优做强，引导资金流向国家战略领域，提升审核效率等。从4月申报情况看，再融资项目受理量同比增长66%，单月创下年内新高。其中，科创板与创业板受理数量最多，体现出监管对科技创新企业的支持。券商格局方面，大型券商凭借项目储备和客户资源优势持续领跑，前五家机构包揽超四成份额。而在IPO马太效应加剧的背景下，再融资正成为中小券商投行突围的新战场，多家机构已明确将其作为今年重点发力方向。（券商中国）

【**百亿私募阵营扩容至137家**】私募排排网最新数据显示，截至2026年4月底，国内百亿私募数量已增至137家，较3月末增加5家，再创历史新高。从行业格局来看，在市场回暖、赚钱效应增强以及长期资金持续流入的背景下，头部私募规模扩张明显。4月百亿私募阵营虽然净增仅5家，但内部“洗牌”幅度却明显加剧。此外，险资背景私募扩容速度尤其迅猛。（券商中国）

【**银行理财市场迎来超季节性的规模回升**】5月12日，券商中国汇总的独家数据显示，4月末，规模超1万亿元的14家理财公司（含6家国有行理财公司、8家股份行理财公司）合计存续规模单月环比增长2.33万亿元，较上年同期多增约4000亿元，大幅超出历年同期增幅。由于债市企稳叠加股票市场表现较好，4月固收及含权理财产品的年化收益率明显回升。（券商中国）

【**4月两融新开户14.99万户，同比增长41.54%，环比下降12.44%**】从累计数据来看，今年1月至4月两融新开户合计约37.66万户，较2025年1月至4月两融新开户数据28.96万户增长30%。截至今年4月末，两融总账户数1617.83万户，全市场平均担保比例293.25%。（券商中国）

【**自2026年开始，偿二代二期规则过渡期政策结束**】一季度末，多数险企偿付能力仍保持充足，仅个别险企出现不达标情况。不少险企偿付能力充足率较2025年末有明显下降。除了受过渡期政策结束的影响，还有准备金折现率基准的750日移动平均国债收益率曲线继续下移也带来了一定拖累。（券商中国）

公司公告

【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。因申报文件中估值报告到期、经审计财务数据过有效期，按规定，上交所于 3 月 16 日中止审核。公司完成更新后，5 月 13 日，公司收到上交所同意恢复审核本次交易的通知。

【国投资本】国投资本已获得证监会注册批复，同意其向专业投资者公开发行公司债券，总额不超过 90 亿元，批复有效期 24 个月，可分期发行。

【越秀资本】公司面向专业投资者公开发行公司债券（第二期），本期发行规模不超过 8 亿元、期限 10 年，票面利率询价区间 1.90%-2.90%，拟于 5 月 15 日进行利率询价并披露最终票面利率。

【华西证券】公司拟发行 2026 年第三期公司债券，规模不超过 11 亿元，期限 3 年，面向专业机构投资者发行。票面利率通过 5 月 13 日网下询价确定（区间 1.5%-3.5%），募集资金用于偿还到期债券。

【广发证券】公司拟面向专业机构投资者公开发行不超过 50 亿元的永续次级债券，5 月 14 日进行询价，利率询价区间为 1.50%-2.50%，募集资金用于偿还到期债务及补充营运资金。

【东吴证券】公司拟通过发行股份及支付现金方式收购东海证券 83.77% 股权，该交易构成关联交易但不构成重组上市。目前交易预案已获董事会通过，股票于 3 月 16 日复牌，相关审计评估工作初步完成并进入国资评估核准/备案程序，后续将再次召开董事会及股东大会审议。

【浙江东方】公司计划于 2026 年 6 月 8 日至 12 月 7 日通过集中竞价方式出售此前回购的股份，出售数量不超过 6830.76 万股（占总股本 2%），资金将用于补充流动资金。

【四川双马】持股 5% 以上股东中信金融资产（持股 6.12%）计划通过集中竞价和大宗交易方式减持不超过 1.25% 公司股份（其中集中竞价不超过 1%，大宗交易不超过 0.25%），中融人寿（持股 5.81%）拟通过集中竞价减持不超过 0.85% 股份。减持期间均为 2026 年 6 月 3 日至 8 月 31 日。

风险提示

- 1) 政策催化、宏观经济和市场流动性表现不及预期，或导致增量资金和存量资金交易疲弱，不利于财富管理相关业务增长；
- 2) 证券市场大幅波动，或对券商自营投资业务造成冲击，自营业务收益占总营收比重较高，业务收益若大幅缩水将拖累整体业绩表现；
- 3) 利率市场大幅波动，或影响券商资金成本和融资规模；
- 4) 随着资本市场双向开放加速，证券公司海外布局有望迎来加速，承担相应的海外市场周期和国际环境变化带来的风险，并且外资机构布局国内资本市场或将抢占部分创新业务市场份额；
- 5) 目前同质化竞争较为激烈，或引发价格战蚕食券商盈利；
- 6) 券商行业并购进展超预期或不及预期都可能造成板块价格波动。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371