

非银金融

非银行业周报（2026年第十七期）

国有券商整合提速 头部优势进一步凸显

市场表现：

本期（2026.5.18-2026.5.22）非银（申万）指数-2.20%，行业排 15/31，券商Ⅱ指数-1.40%，保险Ⅱ指数-3.56%；

上证综指-0.54%，深证成指+0.23%，创业板指+0.24%。

个股涨跌幅排名前五位：华安证券（+28.20%）、华金资本（+14.72%）、招商证券（+9.82%）、东兴证券（+4.80%）、湘财股份（+3.08%）；

个股涨跌幅排名后五位：锦龙股份（-8.93%）、中油资本（-7.82%）、香溢融通（-7.70%）、海南华铁（-7.61%）、南华期货（-7.38%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块下降1.40%，跑输沪深300指数1.10pct，跑输上证综指数0.85pct。当前券商板块PB估值为1.13倍。

本周，中金公司发布《中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司报告书（草案）》等系列公告，中金公司“三合一”重组进入实质阶段。本次重组核心的换股定价与转换比例明确。东兴证券与中金公司的换股比例为1:0.4376，信达证券与中金公司的换股比例为1:0.5210。本次交易完成后，中央汇金仍为新中金控股股东，国有金融资本属性进一步强化，为公司后续开展重资本业务、跨境业务、大型综合金融服务奠定坚实基础。中金公司将对三方资源实施一体化整合，深化业务协同、优化战略布局，实现业务优势互补。依托资源聚合效应，持续夯实资本规模、客户储备、综合服务核心竞争力，紧扣金融业高质量发展导向，着力打造具备全球核心竞争力的一流投行，切实服务金融强国战略建设。本次大型国有券商整合落地，进一步推动资本、牌照、客户、人才资源向头部集中，马太效应持续强化，进一步打破行业分散竞争的旧格局。本次重组是继国泰君安与海通证券合并后，国内证券行业又一标志性国有头部券商整合案例，是监管层培育一流投资银行、推动行业集中化发展的核心落地举措。本次重组将重塑券商行业头部竞争梯队、重构业务竞争模式、加速行业生态分化。

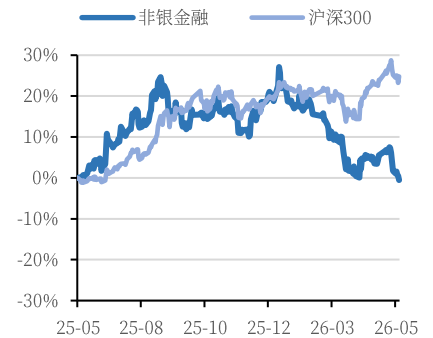
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2026年第十六期） 市场活跃度持续提升，券商估值修复可期 —2026-05-18

非银行业周报（2026年第十五期） 券商业绩韧性凸显 一季度延续增长态势 —2026-05-06

非银行业周报（2026年第十四期） 券商并购重组持续深化，行业集中度提升 —2026-04-27

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。建议关注有潜在并购可能的标的，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周，保险板块下降 3.56%，跑输沪深 300 指数 3.26pct，跑输上证综指数 3.02pct。

本周，159 家险企一季度投资收益成绩单出炉，今年一季度，159 家险企的平均财务投资收益率为 0.53%，同比下降 0.47 个百分点，平均综合投资收益率为 0.40%，同比下降 0.28 个百分点。一季度保险行业投资收益整体承压，两大核心收益率指标同比均出现明显回落。从盈利覆盖面来看，143 家险企财务投资收益率为正，132 家险企综合投资收益率为正，仅少数中小险企出现阶段性投资亏损。一季度国内资本市场整体走弱，权益资产估值回调明显。当前市场处于长期低利率周期，10 年期国债收益率跌至历史低位，险企新增配置债券的票息收益持续下行，传统固收资产的稳定收益贡献大幅减弱。短期来看，资本市场震荡、低利率环境、准则波动的影响仍将持续，险企投资收益大概率维持偏弱态势，行业分化格局将进一步加剧。长期来看，行业整体盈利韧性仍存，超八成机构保持正投资收益，财险行业稳健性凸显，人身险行业强者恒强格局明确，后续随着险资资产配置策略持续优化，长期投资收益稳定性有望逐步修复。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安、中国人寿。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务.....	5
(二) 投行业务.....	5
(三) 资管业务.....	6
(四) 信用业务.....	6
(五) 自营业务.....	6
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	8
(一) 券商.....	8
1、行业动态.....	8
2、公司公告.....	9

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	5
图 4 增发承销金额 (亿元) 及增速	5
图 5 债承规模 (亿元) 及增速	5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 7 基金市场规模变化情况 (万亿元)	6
图 8 近一年两融余额走势 (亿元)	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 10 国债到期收益率 (%)	7
图 11 750 日国债移动平均收益率 (%)	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8



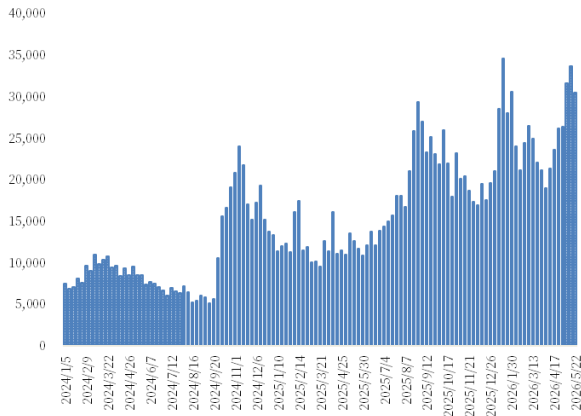
表 1 2026 年 3 月末保险资产规模及变化 7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

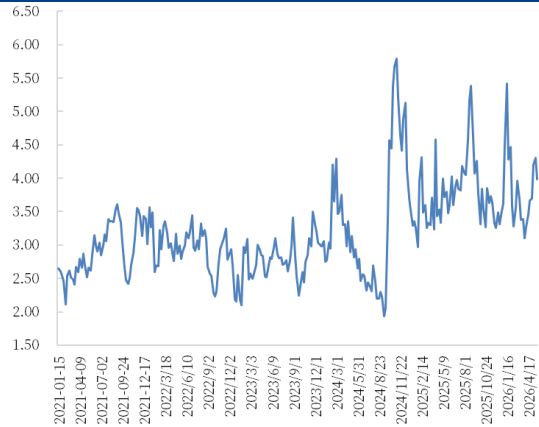
本周（2026.5.18-2026.5.22）A股日均成交额 30469 亿元，环比-9.63%；日均换手率 3.99%，环比-0.31pct，本周，市场活跃度下降。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 A股各周日均换手率（%）

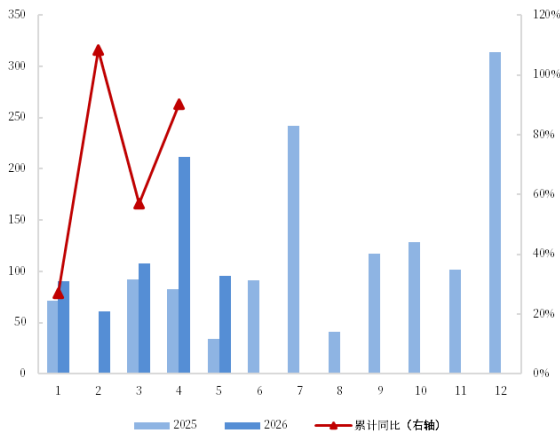


资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

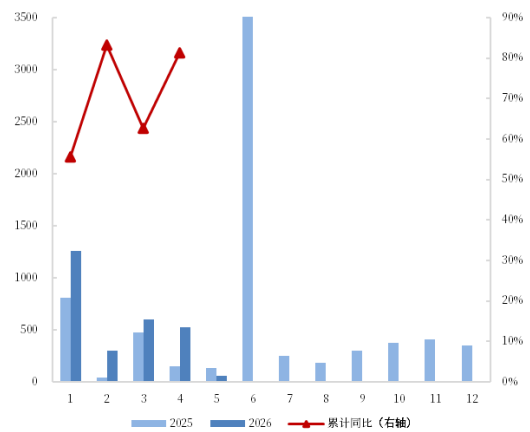
截至 2026 年 5 月 22 日，26 年股权融资规模达 3,471.56 亿元。其中，IPO 566 亿元，增发 2742 亿元，其中，再融资 2899 亿元。2026 年 4 月券商直接融资规模为 746.11 亿元，同比+101.62%，环比+1.25%。截至 2026 年 5 月 22 日，券商累计主承销债券规模 56669.70 亿元。2026 年 4 月债券承销规模达到 15360.01 亿元，同比+3.18%，环比+13.09%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速



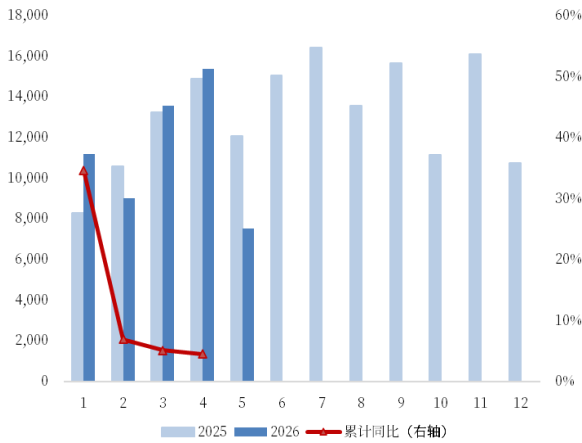
资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速

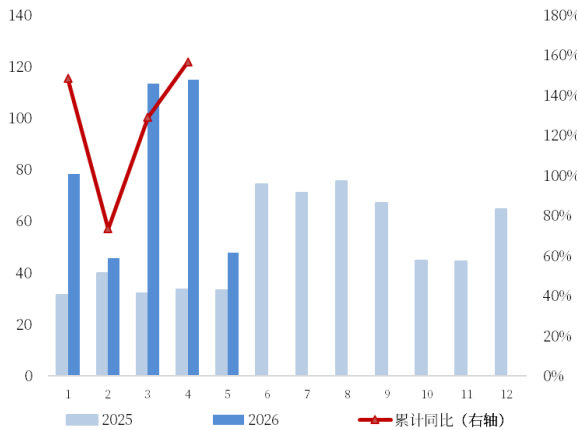


资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

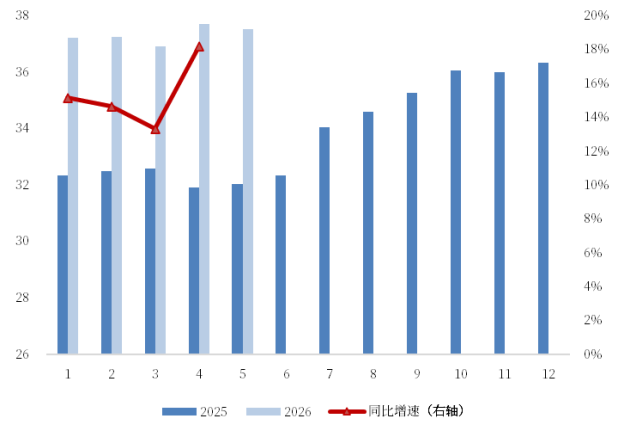
截至2026年5月22日，2026年券商资管累计新发行份额400.50亿份，新成立基金2483只。2026年4月共计新发资管产品664只，同比+81.42%，共计市场份额115亿份，同比上涨241.85%。截至2026年5月22日，基金市场份额32.61万亿份，实现基金规模37.51万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 基金市场规模变化情况 (万亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所

(四) 信用业务

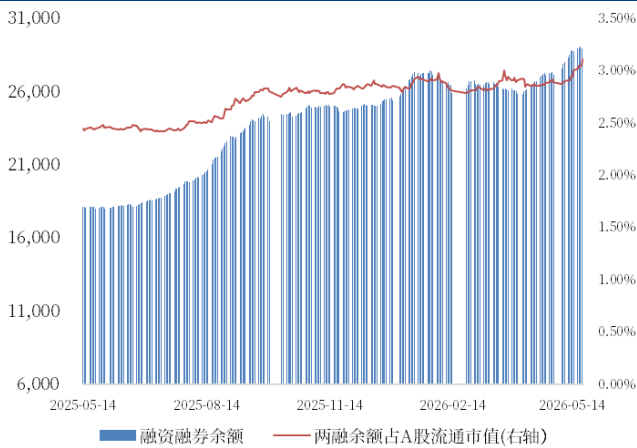
截至2026年5月21日，两融余额28961.91亿元，较上周末+197.44亿元，5月两融日均余额28546亿元，环比+7.15%；截止5月22日，市场质押股数2,835.94亿股，市场质押股数占总股本3.43%，市场质押市值30,576.23亿元。

(五) 自营业务

截至2026年5月22日，沪深300年内上涨4.65%，中债总财富（总值）指数年

内上涨 1.51%。本周股票市场下行，债券市场上行。

图8 近一年两融余额走势 (亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 2022 年以来股、债相关指数走势



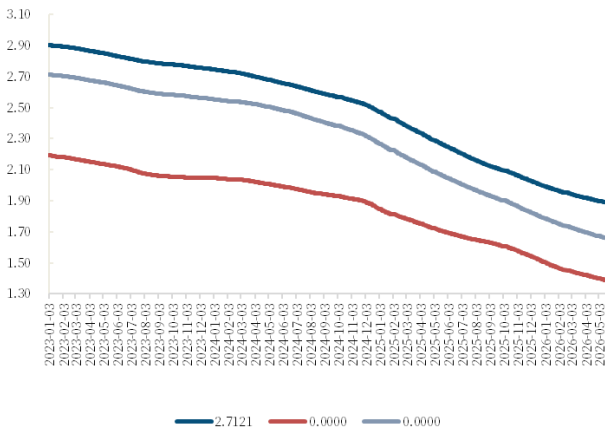
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

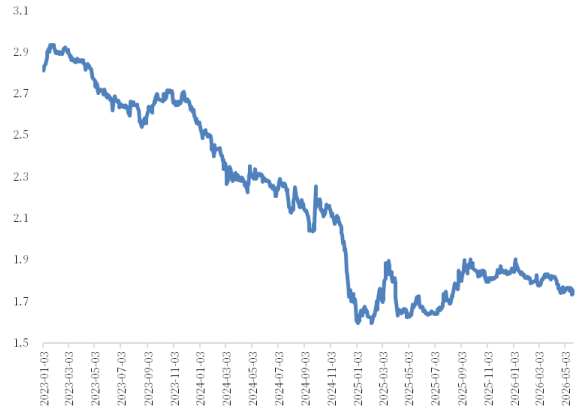
截至 2026 年 5 月 22 日，10 年期债券到期收益率为 1.7519%，环比-1.39BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 1.8860%，环比-0.52BP。

图10 国债到期收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至 2026 年 3 月，保险公司总资产为 42.47 万亿元，环比-0.12%，同比+11.42%。其中人身险公司总资产 37.33 万亿元，环比-0.39%，同比+11.78%，占总资产的比重为 87.89%；财产险公司总资产 3.30 万亿元，环比+2.42%，同比+7.76%，占总资产的比重为 7.78%。

表1 2026 年 3 月末保险资产规模及变化

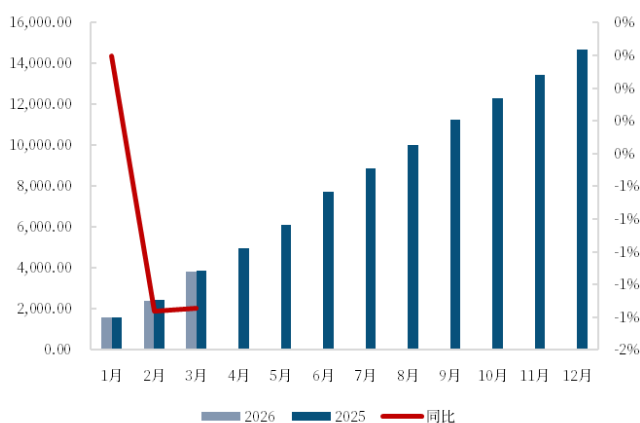
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	373,283	33,028	8,591	1,524	424,710
环比变化	-0.39%	2.42%	1.29%	1.59%	-0.12%
同比变化	11.78%	7.76%	4.14%	14.78%	11.42%
占比	87.89%	7.78%	2.02%	0.36%	
占比环比变化	-0.24%	0.19%	0.03%	0.01%	

资料来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

(二) 负债端

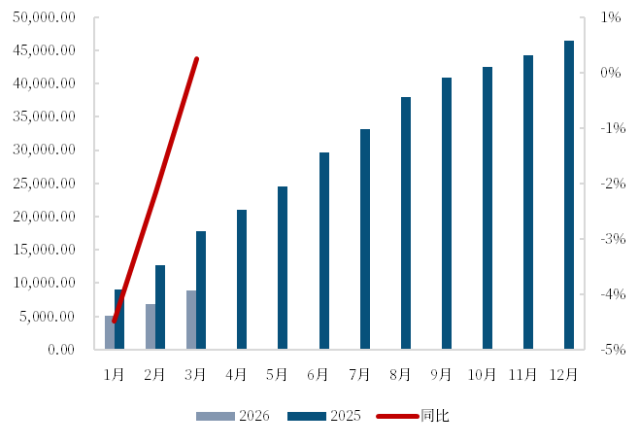
原保费收入：2026 年 3 月，全行业共实现原保险保费收入 23104.17 亿元，同比 +6.25%。其中，财产险业务原保险保费收入 3,815.05 亿元，同比-1.34%；人身险原保费收入 8,892.96 亿元，同比+0.24%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 5月22日，经国务院同意，证监会、工业和信息化部、公安部、人民银行、市场监管总局、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局等八部门近日联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。方案聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动，建立综合施策、标本兼治的长效机制，有利于净化资本市场生态，保障资本市场健康发展，也有利于引导投资者通过合法渠道开展境外投资，保护投资者合法权益。
- 5月20日，财政部公布今年前4个月财政收支情况。数据显示，全国一般公共预算

算收入巩固向好态势，累计增幅继续提高。今年1月份至4月份，全国一般公共预算收入8.34万亿元，同比增长3.5%，增幅比一季度提高1.1个百分点。1月份至4月份，印花税2063亿元，同比增长27.8%。其中，证券交易印花税935亿元，同比增长74.8%，主要原因是股票市场交易活跃。

2、公司公告

中信建投（601066）：关于间接全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2026年5月19日，中信建投发布公告，全资子公司中信建投（国际）金融控股有限公司之间接全资附属公司CSCIF Hong Kong Limited作为发行主体，于2024年4月26日设立有担保的本金总额最高为40亿美元（或以其它货币计算的等值金额）的境外中期票据计划，并在该计划项下完成多次票据发行。发行人于2026年5月19日完成中票计划项下两笔票据发行工作，发行本金金额分别为1.00亿美元及0.60亿美元，合计1.60亿美元。本次担保金额为1.63亿美元。本次担保无反担保。

南京证券（601990）：2026年度第四期短期融资券发行结果公告

2026年5月20日，南京证券发布公告，2026年度第四期短期融资券已于2026年5月19日发行，起息日为2026年5月20日，兑付日为2026年9月16日。计划发行总额与实际发行总额均为20亿元，发行价格为100元/张，票面利率为1.44%，全部按面值平价发行，未出现折价或溢价。

西部证券（002637）：2026年度第五期短期融资券发行结果公告

2026年5月21日，西部证券发布公告，公司2026年度第五期短期融资券于2026年5月19日完成发行，缴款日为2026年5月20日，实际发行总额15亿元人民币，与计划发行量一致，发行价格为100元/张。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2026年5月21日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司CSI MTN Limited于2022年3月29日设立境外中期票据计划，此中票计划由中信证券国际提供担保。根据存续票据到期情况，结合公司业务发展实际需要，发行人于2026年5月21日在中票计划下发行一笔票据，发行金额500万美元。

中国银河（601881）：2026年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）发行结果公告

2026年5月21日，中国银河发布公告，本期债券发行规模不超过60亿元，分为三个品种：2年期（品种一）、3年期（品种二）和5年期（品种三），最终品种一实

际发行 13 亿元，票面利率 1.58%，认购倍数 5.72 倍；品种二实际发行 47 亿元，票面利率 1.68%，认购倍数 3.40 倍；品种三未发行。三个品种间可互拨，发行价格为每张 100 元，采用网下簿记建档方式面向专业投资者发行。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用,未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任,包括但不限于立即停止未经授权的转载行为,通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637