

强于大市

非银金融行业周报

综合整治非法跨境展业方案落地

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，进入二季度以来资产端修复预期有望得到巩固。

一周动态

- **市场数据:** 1) 行情: 5月18日-5月22日, 申万非银行业指数下跌 2.20%, 券商指数下跌 1.40%, 保险指数下跌 3.56%, 多元金融指数下跌 3.35%。2) 经纪: 市场日均股基成交额 3.53 万亿元, 环比缩量 9.72%。3) 基金: 公募基金新发份额 248 亿份, 环比增加 46%, 其中股票型和偏股混合型基金 204 亿份, 债券型和偏债混合型基金 25 亿份。4) 投行: 按上市日, 券商股权承销金额 58 亿元, 其中 IPO 募资 55 亿元; 债权承销金额 4,651 亿元。IPO 审核通过 3 家, 预计募资金额合计 35 亿元 5) 自营: 上证综指下跌 0.54%, 深证成指上涨 0.23%, 创业板指上涨 0.24%, 中证全债(净价) 上涨 0.10%。6) 两融: 截至 5 月 21 日, 沪深两市两融余额 28,872 亿元, 较前一周末增加 0.7%。
- **行业动态:** 证监会等八部门印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》, 设置为期两年的集中整治期。方案明确禁止境外机构以任何形式在境内非法提供开户和交易服务, 严禁境内主体为其提供协助, 整治期内仅允许存量投资者单向卖出、转出资金, 期满后境外机构全面关停境内非法业务。中长期看, 此前通过这些渠道投资境外市场的资金有望回流, 境内券商经纪及托管业务或迎来增量空间, 境外投资需求将有序向 QDII、沪深港通等合规渠道迁移, 已布局跨境业务的券商有望进一步扩大经纪业务市场份额。

投资建议

- **券商板块:** 截至 5 月 22 日, 券商板块市净率低于近十年 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。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) 券商行业并购重组正在加速推进, 我们预计行业马太效应或将加剧, 后续其他中央或地方国有券商整合的市场关注度或将升温。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。一季度末, 保险行业资金运用余额 39.4 万亿元, 较年初同比增长 2.49%; 债券仍是压舱石, 人身险配置比例 51.18%, 较年初提升 7 个基点; 人身险公司和财险公司的股票配比分别为 10.14%、9.46%, 环比各提升 2 个、7 个基点。4 月以来权益市场回暖趋势明显, 进入二季度以来资产端有望逐步修复。存款迁移趋势延续、分红险转型持续推进, 基本面稳健向好的核心逻辑未发生变化。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

《证券行业 2025 年年报综述》20260522

《非银金融行业周报》20260518

《非银金融行业近期观点》20260417

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	7
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. 沪深两市融资融券余额	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18日-5月22日，中证全指下跌0.03%，申万非银行业指数下跌2.20%，其中，券商行业下跌1.40%，保险行业下跌3.56%，多元金融行业下跌3.35%。

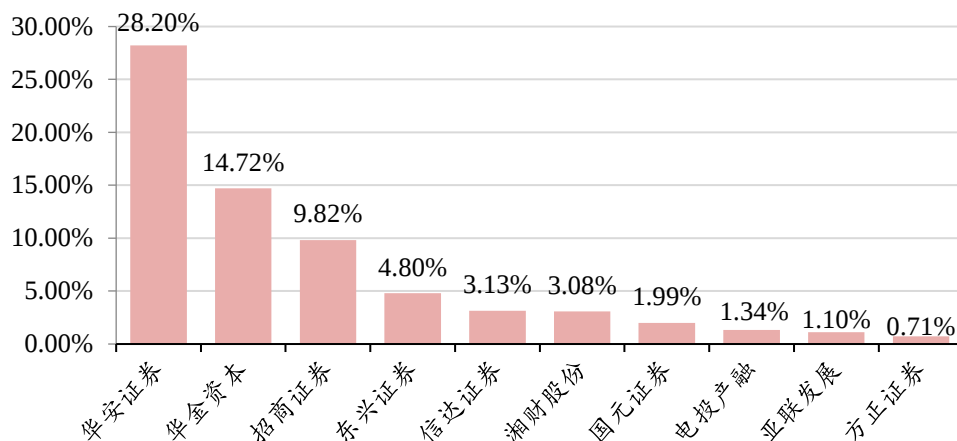
图表 1. 市场和行业指数涨跌幅情况

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	(0.03)	2.16	9.47
000001.SH	上证综指	(0.54)	0.02	3.63
399001.SZ	深证成指	0.23	3.24	15.32
399006.SZ	创业板指	0.24	7.11	22.96
801790.SL	非银行业	(2.20)	(5.84)	(16.27)
801193.SL	券商行业	(1.40)	(4.01)	(14.58)
801194.SL	保险行业	(3.56)	(9.57)	(21.63)
801191.SL	多元金融	(3.35)	(5.30)	(5.74)

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

5月18日-5月22日非银涨幅前十名为：华安证券、华金资本、招商证券、东兴证券、信达证券、湘财股份、国元证券、电投产融、亚联发展、方正证券。券商板块内部分化，板块整体下跌，部分个股涨幅较好，主要因受到并购、前端布局 IPO 科技企业等相关事件催化。

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18日-5月22日，上证综指下跌0.54%，深证成指上涨0.23%，创业板指上涨0.24%，中证全债（净价）上涨0.10%。

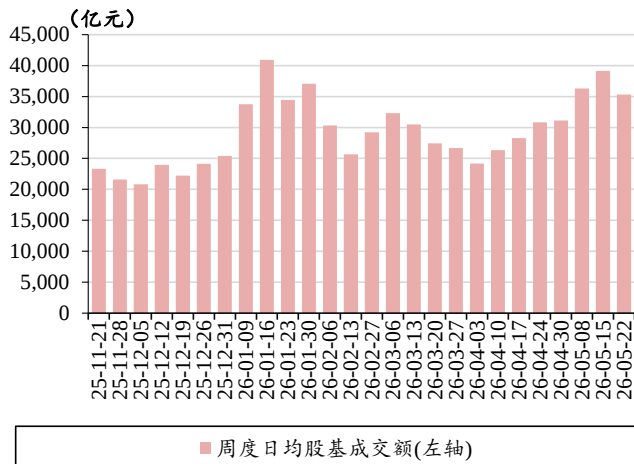
经纪：市场日均股基成交额 35,327 亿元，环比缩量 9.72%。

基金：公募基金新发行份额 248 亿份，环比增加 46%，其中股票型和偏股混合型基金 204 亿份，债券型和偏债混合型基金 25 亿份。

两融：截至5月21日，沪深两市两融余额 28,872 亿元，较前一周末增加 0.7%。

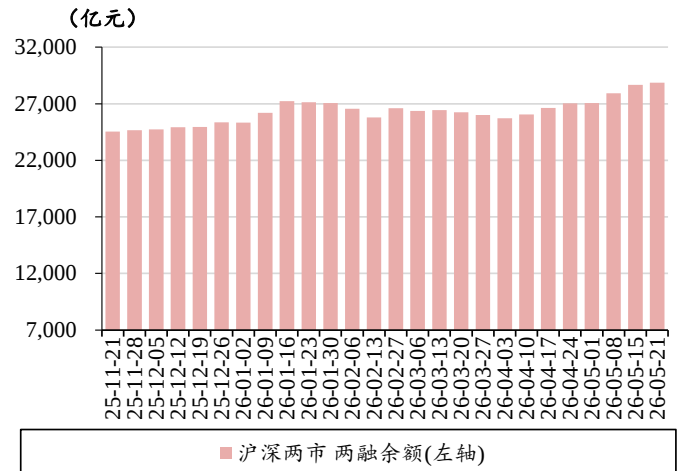
承销：券商承销股权金额 58 亿元，其中 IPO 募资 55 亿元；债权承销金额 4,651 亿元（均按上市日统计）。发审委/上市委 IPO 审核通过 3 家，预计募资金额合计 35 亿元。

图表 3. 市场日均股基成交额



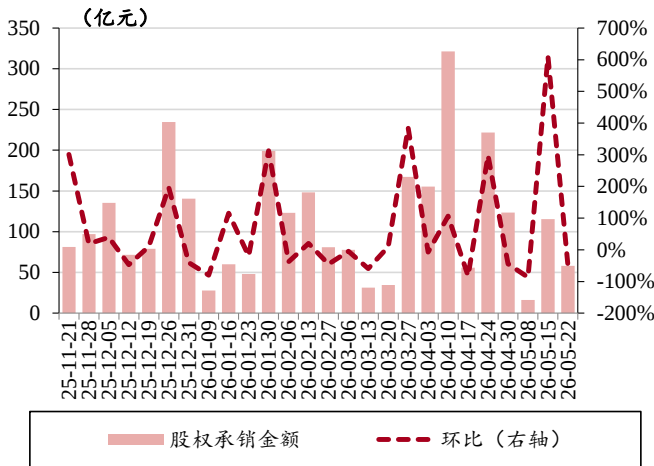
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 4. 沪深两市融资融券余额



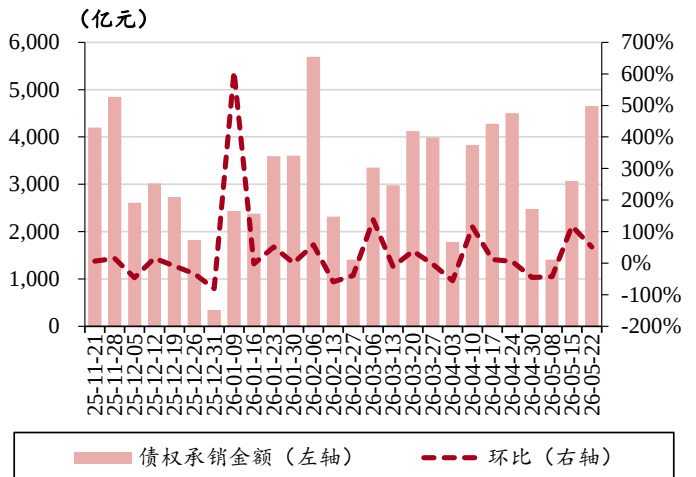
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 5. 股权承销金额及环比



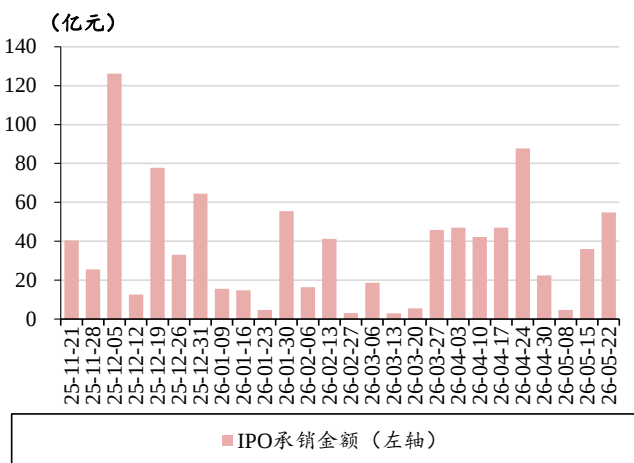
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 6. 债权承销金额及环比



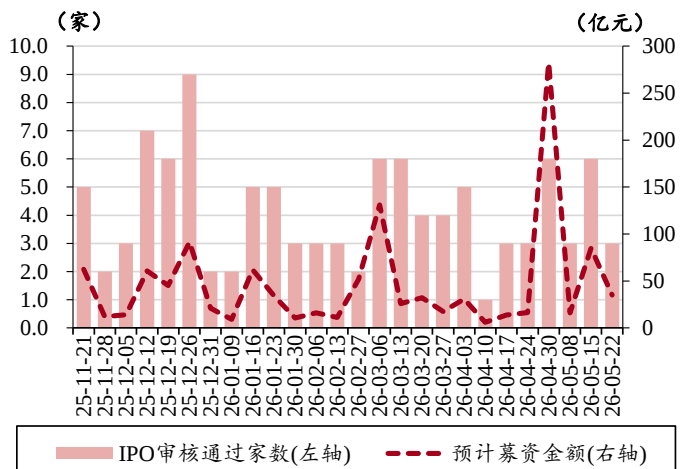
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

图表 7. IPO 募资规模



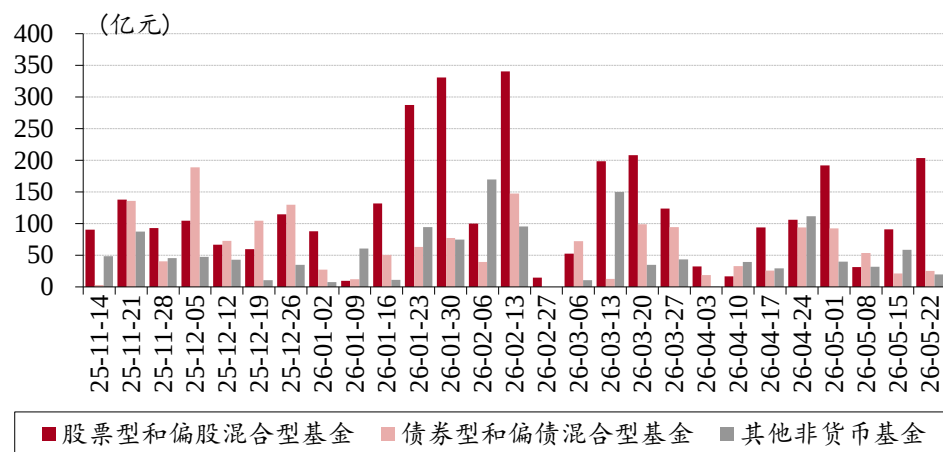
资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

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

【中国证监会等8部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》】根据方案，设置2年集中整治期清理非法存量业务，集中整治期内，禁止境外机构为存量投资者在境内非法提供买入交易、转入资金等服务，只允许单向卖出交易并转出资金。集中整治期满后，境外机构要全面关停境内网站、交易软件及配套服务器，禁止为存量投资者在境内非法提供交易等服务。方案强调，投资者的财产安全不受整治影响，方案采取分阶段停止境内服务的方式引导投资者处理存量账户和资产，并未限制境外机构向位于境外的境内投资者提供交易服务，对境外市场的影响总体可控。（新华社）

【证监会对老虎、富途、长桥非法跨境展业作出行政处罚事先告知】证监会依法对 Tiger Brokers (NZ) Limited、富途证券国际（香港）有限公司、长桥证券（香港）有限公司境内外相关主体在境内非法经营证券业务等行为立案调查并作出行政处罚事先告知。（券商中国）

【证监会：支持上市公司通过并购重组、再融资做优做强】5月18日，证监会副主席李超在参加2026北京上市公司高质量发展大会时表示，证监会支持上市公司通过并购重组补链强链，通过再融资做优做强，引导市场资源加快向新质生产力领域集聚，更大力度推进北交所深化改革，推动北交所新三板一体化高质量发展。（券商中国）

【中金公司吸收合并东兴证券、信达证券迎来重要进展】5月18日，三家公司发布了本次吸收合并交易草案，相比预案，估值、换股价格、对中小股东权益安排等方面都进行了更新。中金公司称，通过本次合并，将增强资源整合能力，提升规模化经营质效，在财富管理业务发展、资本金配置及资产投行业务拓展等方面实现显著的协同效应。（券商中国）

【四家券商现身长鑫科技股东名单】据财联社5月20日讯，长鑫科技最新的招股说明书中，四家券商的身影浮出水面，招商证券、华安证券、中信建投以及中金公司，通过旗下子公司或参股基金布局。财联社根据最新估值测算，若长鑫科技在今年内完成IPO，这四家券商合计持有的股权账面价值（扣除流动性折扣后）将高达327亿元，这一数字相当于多家中小券商全年的净利润。（财联社）

【一季度末险资持有股票市值达3.84万亿元，配置占比持续提升】金融监管总局近日公布的数据显示，一季度末，人身险公司和财险公司合计持有股票市值为3.84万亿元，较年初增加1024亿元。股票在险资投资余额中的占比继续小幅提升，人身险和财险公司持有股票配比分别为10.14%、9.46%，环比各提升2个、7个基点。（券商中国）

公司公告

【长江证券】公司已于2026年2月28日获得证监会许可注册公开发行面值余额不超过80亿元（含）的短期公司债券。本期债券为本次债券批文项下第一次发行，仅面向专业投资者中的机构投资者发行，发行规模为不超过人民币30.00亿元。

【国元证券】公司已于2026年1月23日获得证监会许可注册公开发行面值余额不超过130亿元（含）的公司债券。本次债券采取分期发行的方式，国元证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）为本次债券批文项下第三期发行。本期债券发行规模为不超过人民币25亿元（含25亿元）。

【西部证券】发行人于2026年1月21日获得中国证券监督管理委员会《关于同意西部证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2026〕123号）同意面向专业投资者发行面值不超过（含）180亿元的公司债券的注册。本次债券采取分期发行的方式，自中国证监会同意注册之日起24个月内发行完毕。本期债券发行总额不超过10亿（含10亿）。

【浙江东方】公司拟向控股股东浙江省国际贸易集团有限公司以10.65元/股的价格收购杭州联合农村商业银行股份有限公司（简称“杭州联合银行”）4%股份，对应股数87,218,518股，合计金额约92,887.72万元。本次交易完成后，公司将合计持有杭州联合银行7.94%的股份，合并报表范围不会因本次股权收购而发生变化。

【中泰证券】公司发布关于向特定对象发行股票限售股上市流通的公告。本次股票上市类型为非公开发行股份；上市股数为636,976,744股。本次股票上市流通日期为2026年5月28日。

【湘财证券】公司控股股东的一致行动人衢州信安发展股份有限公司（以下简称“衢州发展”）持有公司股份 464,427,406 股，占公司总股本的 16.24%，本次质押后衢州发展累计质押股份数量为 425,650,000 股，占其持股数量的 91.65%，占公司总股本的 14.89%。

【*ST 熊猫】公司于 2026 年 5 月 22 日收到上海证券交易所《关于熊猫金控股份有限公司股票终止上市的决定》（〔2026〕106 号）。根据《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定，本公司股票于 2026 年 6 月 1 日进入退市整理期交易。退市整理期的交易期限为 15 个交易日，预计最后交易日期为 2026 年 6 月 22 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得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由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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刊载或转发的，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