

证券研究报告/行业研究/行业深度

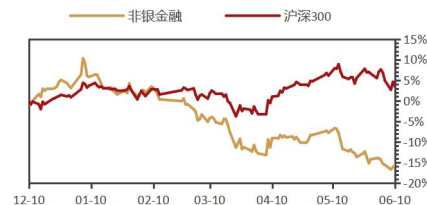
2026年06月10日

# 非银金融行业：证券保险处于历史低位，业绩增长持续性可期

## 非银行业月报（2026年5月）

强于大市（维持）

行业指数与大盘走势对比



### 研报摘要

- 行情回顾：**2026年5月，上证综指、深证综指分别变动-1.06%、+1.06%。申万非银指数下跌6.41%，申万一级行业涨幅排名为16/31。非银各细分行业均出现较大幅度下跌，其中保险行业跌幅最深，跌幅排名依次为保险（-9.96%）、多元金融（-8.64%）、证券（-4.35%）。
- ETF行情：**相关非银ETF涨幅方面，5月非银行业相关ETF全线下跌，其中华夏中证港股通内地金融ETF（513190.OF）、东财中证证券公司30ETF（159692.OF）、国泰上证180金融ETF（510230.OF）跌幅较小。相关非银ETF资金流入与换手率方面，国泰中证全指证券公司ETF（512880.OF）、东财中证证券公司30ETF（159692.OF）、鹏华中证800证券保险ETF（515630.OF）等资金净流入规模与占比较高；易方达中证香港证券投资主题ETF（513090.OF）、东财中证证券公司30ETF（159692.OF）等证券类ETF换手率较高，存在一定的反转概率。
- 监管动态：**
  - 金监局发布《关于做好2026年小微企业金融服务工作的通知》；
  - 证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》；
  - 证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》；
  - 国务院发布《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》。
- 行业动态：**
  - 国寿投资设立科创S基金；
  - 保险公司增持银行保险股份；
  - 管理转型风险业务成为保险业新蓝海；
  - 券商年内发债规模突破7500亿元；
  - 券商锚定做市赛道。
- 行业经营动态：**
  - 保险业：**寿险保费持续增长可期，资产配置结构继续优化。负债端方面，寿险需求仍然旺盛，车险保费边际改善。2026年1-4月，保险业实现累计原保费收入2.73万亿元，同比增长5.30%。其中，人身险原保费收入2.24万亿元，同比增长6.84%；财产险原保费收入4929亿元，同比减少1.19%。投资端方面，保险公司投资结构优化，财务投资收益同比增长较好。2026年一季度债券与权益投资占比较去年同期均有提升，资产配置

### 证券分析师

张宁

S0670524090001

zhangning@jrjzq.com.cn

### 相关研究：

20260121-金融街证券-金融行业ETF月报：多项监管法规首次出台，夯实非银行业长期业绩根基

20260410-金融街证券-非银行业ETF月报：非银业绩稳健、股息率提升，有望迎来行情反转

结构优化；结合债券市场和股票市场表现，截至 2026 年 5 月末，预计保险公司的财务投资收益率较去年同期有较好的正增长。

**2、证券业：经纪业务保持高增速，自营业务收入增长稳健。经纪业务方面**，2026 年 1-5 月，A 股日均交易额为 26494 亿元，同比大幅增长 89%，预计证券行业的经纪业务收入同比增速有望达到或超过 50%。**自营投资方面**，上市证券公司自营业务收入呈现整体提升与内部分化并存的格局，头部券商的客需类业务发展较快，提升了自营业务的稳健性；截至 2025 年 5 月末，预计 A 股证券公司自营业务合计收入同比增速有望达到 20%以上水平。

● **非银行业估值：**

截至 5 月末，万得全 A 指数 PB-LF 为 1.91 倍，保险子板块（申万指数）的 PB-LF 为 1.00 倍，当前保险子板块估值水平较 A 股整体 PB-LF 的折价 47.54%，保险子板块估值水平分别处于 2018 年以来的 14.41%分位；万得 A 股指数 PE 为 23.93 倍，证券子板块、多元金融子板块的 PE 分别为 14.57 倍、21.79 倍，当前证券子板块、多元金融子板块估值水平较万得 A 指数 PE 水平分别折价 33.88%、8.93%，证券子板块、多元金融子板块的估值水平分别处于 2018 年以来的 0.19%、75.83%分位。

● **非银行业股息率水平：**

非银行业股的股息率明显提升。截至 2026 年 5 月末，相关 ETF 非银重仓股中，有 4 家保险公司、7 家证券公司的股息率超过 3%。预计随着非银行业进入新的增长周期，非银行业的股息率水平有望延续，非银行业的配置价值进一步提升。

● **重点 ETF 推荐：**

综合当前的市场调整格局和市场风格转换等因素，考虑到头部证券、保险公司的业绩稳健性更强，重点推荐 ETF 组合为：东财中证证券公司 30ETF（159692.0F）、易方达沪深 300 非银 ETF（512070.0F）。

● **风险提示：**

- 1、权益市场短期调整风险；
- 2、长端利率下行风险；
- 3、行业竞争加剧风险。

## 目录

一、行情回顾 .....	5
(一) 非银行业行情回顾 .....	5
(二) 非银行业 ETF 行情回顾 .....	7
二、行业动态 .....	8
(一) 非银行业监管政策动态 .....	8
(二) 非银行业动态 .....	9
三、行业经营动态 .....	9
(一) 保险业经营情况：寿险保费持续增长可期，资产配置结构继续优化 .....	9
(二) 证券业经营情况：经纪业务保持高增速，自营业务收入增长稳健 .....	12
四、行业估值与股息率水平 .....	14
(一) 非银行业整体估值与股息率水平 .....	14
(二) 重点公司盈利预测与估值 .....	15
五、行业重点 ETF 推荐 .....	16
六、风险提示 .....	17

## 图表目录

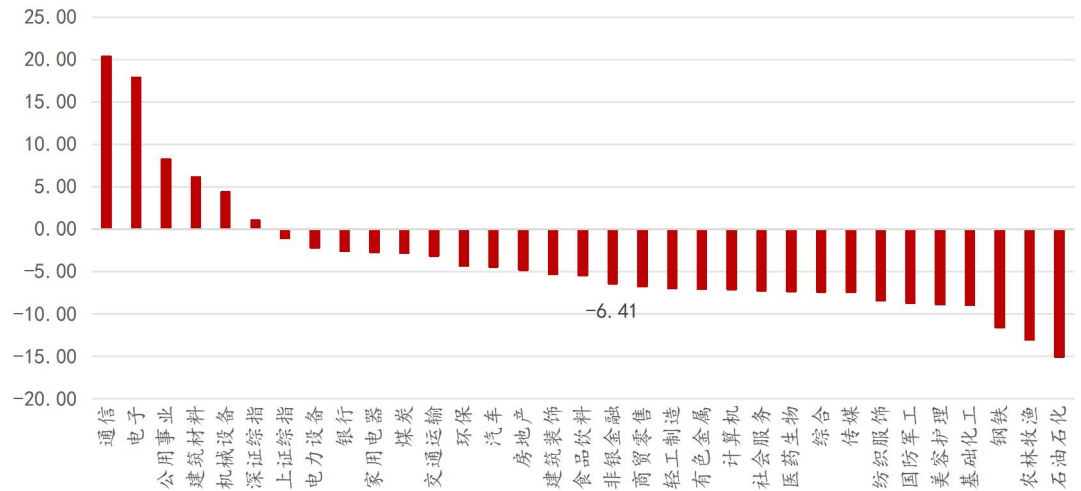
图 1 : 5 月沪深一级行业表现 (单位: %)	5
图 2 : 3 月沪深非银细分行业表现 (单位: %)	5
图 3 : 相关非银 ETF 的 A 股保险业重仓股表现 (单位: %)	6
图 4 : 相关非银 ETF 的港股保险业重仓股表现 (单位: %)	6
图 5 : 相关非银 ETF 的 A 股证券业重仓股表现 (单位: %)	6
图 6 : 相关非银 ETF 的港股证券业重仓股表现 (单位: %)	6
图 7 : 相关非银 ETF 的多元金融业重仓股表现 (单位: %)	7
图 8 : 相关金融科技 ETF 部分重仓股表现 (单位: %)	7
图 9 : 人身险、财产险与保险业累计保费收入同比增速 (单位: %)	10
图 10 : 中国汽车销量同比变动走势 (单位: %)	10
图 11 : 财险公司资产运用余额占比走势 (单位: %)	11
图 12 : 人身险公司资产运用余额占比走势 (单位: %)	11
图 13 : 中债综合指数与 10 年期中债国债到期收益率 (右轴, %) 走势	11
图 14 : 沪深 300 指数、创业板指数、上证综指及深证综指等走势	11
图 15 : A 股市场月度日均成交额 (单位: 亿元)	12
图 16 : 万得全 A 与中债新综合财富指数区间涨幅 (单位: %)	13
图 17 : 部分头部券商衍生金融工具名义本金及增速 (单位: 亿元, %)	13
图 18 : 保险子板块与万得 A 指数 PB-LF 走势	15
图 19 : 证券子板块与万得全 A 整体 PE 走势	15
图 20 : 多元金融子板块与 A 股整体 PE-TTM 走势	15
图 21 : 2026 年 5 月末保险公司股息率 (单位: %)	15
表 1 : 2026 年 5 月非银行业代表性 ETF 业绩表现	7
表 2 : 重点公司盈利预测与估值 (截至 2026 年 5 月 31 日)	16

## 一、行情回顾

### (一) 非银行业行情回顾

2026年5月(2026年5月1日至5月31日),上证综指、深证综指分别变动-1.06%、+1.06%。非银指数(申万)下跌6.41%,申万一级行业涨幅排名为16/31,非银板块分别跑输上证指数、深证综指5.35pp、7.47pp。

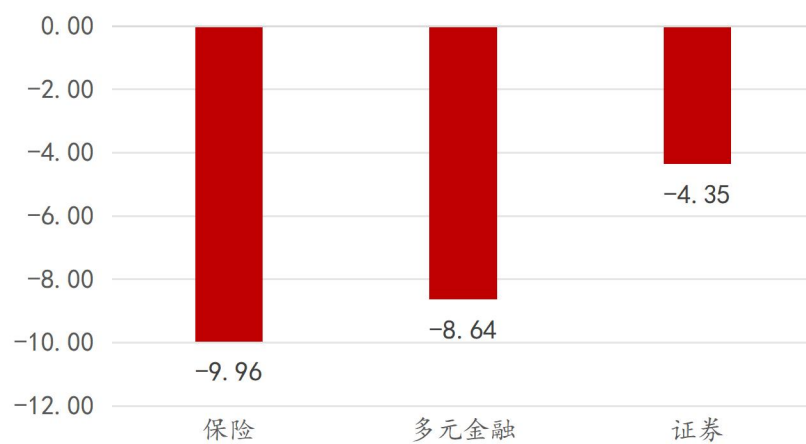
图1: 5月沪深一级行业表现(单位:%)



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

2026年3月,非银各细分行业均出现较大幅度下跌,其中保险行业跌幅最深,跌幅排名依次为保险(-9.96%)、多元金融(-8.64%)、证券(-4.35%)。

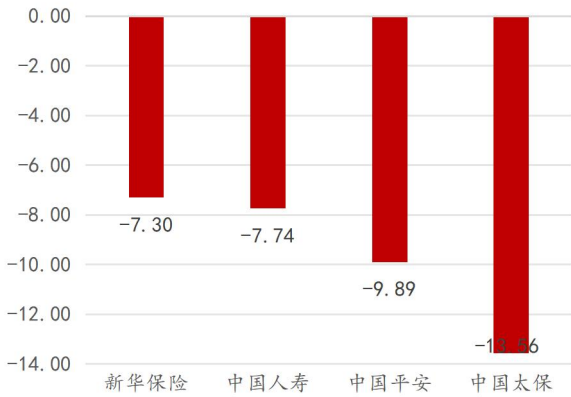
图2: 3月沪深非银细分行业表现(单位:%)



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

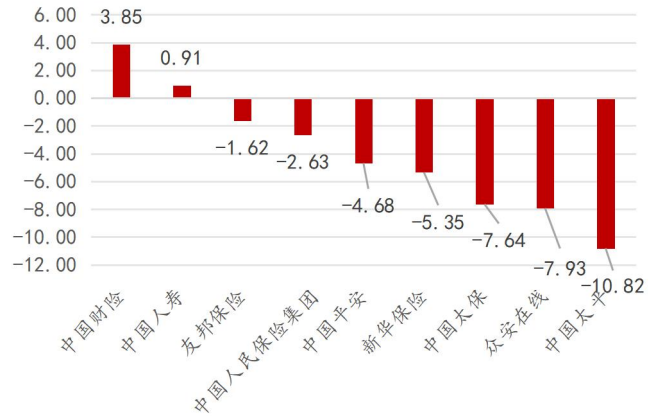
相关非银ETF的重仓保险股方面,A股重仓股5月跌幅均超过7%,中国太保(-13.56%)、中国平安(-9.89%)跌幅较深,中国人寿(-7.74%)、新华保险(-7.30%)跌幅相对较缓;港股重仓股5月涨跌分化,其中中国财险(+3.85%)、中国人寿(+0.91%)涨幅居前,中国太保(-7.64%)、众安在线(-7.93%)、中国太平(-10.82%)跌幅居前。

图 3：相关非银 ETF 的 A 股保险业重仓股表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

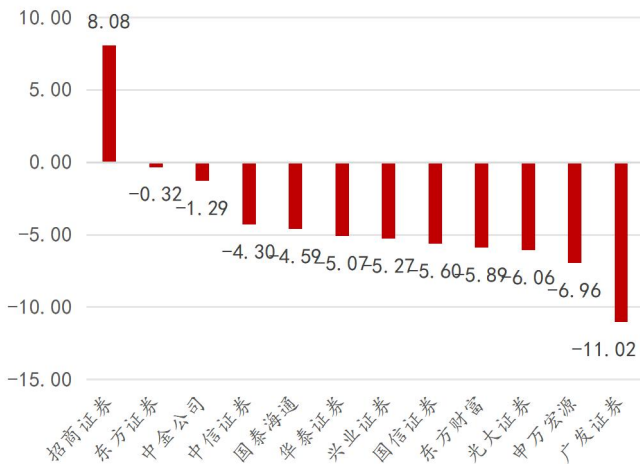
图 4：相关非银 ETF 的港股保险业重仓股表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

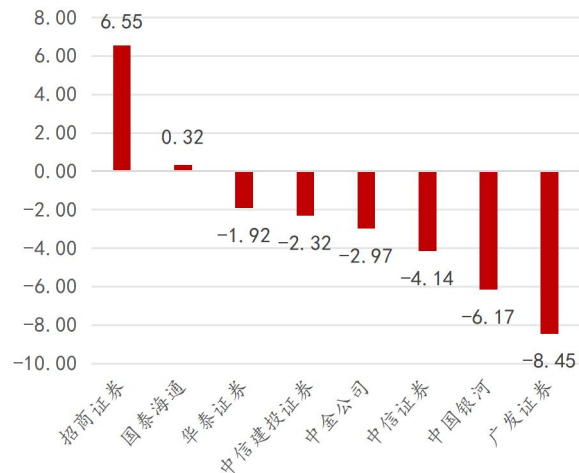
相关非银 ETF 的重仓证券业个股方面，5 月 A 股证券股除招商证券 (+8.08%) 以外，均有不同程度的下跌，其中东方证券 (-0.32%)、中金公司 (-1.29%) 跌幅较小，光大证券 (-6.06%)、申万宏源 (-6.96%)、广发证券 (-11.02%) 等跌幅较深；5 月港股重仓证券股走势与 A 股类似，其中招商证券 (+6.55%)、国泰海通 (+0.32%) 涨幅居前，中信证券 (-4.14%)、中国银河 (-6.17%)、广发证券 (-8.45%) 跌幅居前。

图 5：相关非银 ETF 的 A 股证券业重仓股表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 6：相关非银 ETF 的港股证券业重仓股表现（单位：%）

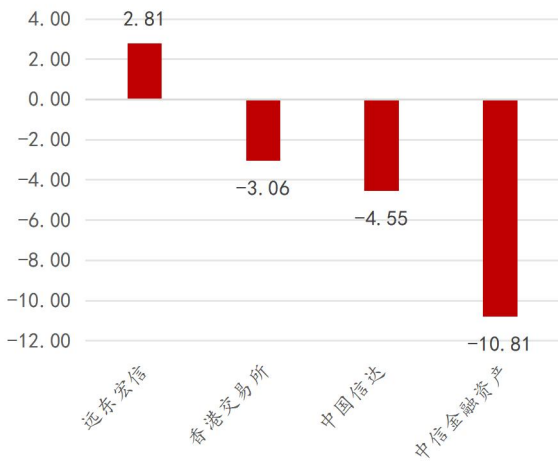


资料来源：Wind，金融街证券研究所

相关非银 ETF 的重仓多元金融个股方面，目前多元金融重仓股基本集中于港股，5 月远东宏信 (+2.81%) 实现上涨，香港证券交易 (-3.06%)、中国信达 (-4.55%)、中信金融资产 (-10.81%) 均有不同程度的下跌。

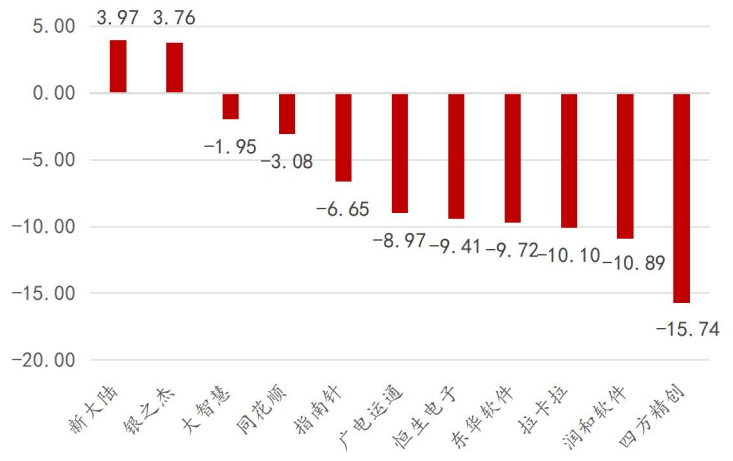
相关金融科技 ETF 的 A 股重仓个股方面，新大陆 (+3.97%)、银之杰 (+3.76%) 实现上涨，其余均有不同程度的下跌，其中拉卡拉 (-10.10%)、润和软件 (-10.89%)、四方精创 (-15.74%) 跌幅较深。

图7：相关非银ETF的多元金融业重仓股表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图8：相关金融科技ETF部分重仓股表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

## （二）非银行业ETF行情回顾

相关非银ETF市场表现方面，5月非银行业相关ETF全线下跌。其中，华夏中证港股通内地金融ETF（513190.OF，-3.65%）、东财中证证券公司30ETF（159692.OF，-3.77%）、国泰上证180金融ETF（510230.OF，-3.85%）跌幅较小，鹏华中证800证券保险ETF（515630.OF，-5.86%）、华宝中证金融科技投资主题ETF（159851.OF，-6.79%）、易方达沪深300非银ETF（512070.OF，-6.79%）跌幅居前。

相关非银ETF资金净流入方面，5月资金净流入出现分化。其中，国泰中证全指证券公司ETF（512880.OF）、华宝中证金融科技投资主题ETF（159851.OF）、东财中证证券公司30ETF（159692.OF）分别净流入24.92亿元、2.11亿元、1.71亿元，资金净流入占基金规模的比例分别为4.63%、3.00%、13.02%；国泰上证180金融ETF（510230.OF）、广发中证港股通非银行金融主题ETF（513750.OF）资金净流出分别为11.85亿元、46.21亿元，资金净流出占基金规模的比例分别为41.21%、24.77%。

相关非银ETF交易换手率方面，易方达中证香港证券投资主题ETF（513090.OF）、华夏中证港股通内地金融ETF（513190.OF）、东财中证证券公司30ETF（159692.OF）的日均换手率分别为27.56%、16.64%、6.10%，显示当前市场对证券类ETF有较为明显的分歧，后市存在一定的反转概率。

表1：2026年5月非银行业代表性ETF业绩表现

基础信息		市场表现						指数要素	
ETF代码	ETF简称	近1月涨跌幅 (%)	近1月日均成交额 (亿元)	近1月日均换手率 (%)	近1月跟踪误差 (年化, %)	近1月ETF资金净流入 (亿元)	近1月ETF资金净流入占比 (%)	指数当前PE(TTM)	3年以来分位数 (%)
513190.OF	华夏中证港股通内地金融ETF	-3.65	3.20	16.64%	1.86	-2.81	-14.71%	6.18	68.11
159692.OF	东财中证证券公司30ETF	-3.77	0.80	6.10%	0.14	1.71	13.02%	13.14	0.28
510230.OF	国泰上证180金融ETF	-3.85	1.14	3.96%	0.77	-11.85	-41.21%	7.13	46.33
159940.OF	广发中证全指金融地产ETF	-4.15	0.02	0.45%	0.62	-0.20	-3.81%	8.10	48.69
512880.OF	国泰中证全指证券公司ETF	-4.17	22.90	4.26%	0.12	24.92	4.63%	14.29	0.28
513750.OF	广发中证港股通非银行金融主题ETF	-4.26	8.75	4.69%	1.32	-46.21	-24.77%	7.59	5.70
159993.OF	鹏华国证证券龙头ETF	-4.44	1.28	3.70%	0.22	-4.06	-11.78%	13.50	0.28
513090.OF	易方达中证香港证券投资主题ETF	-4.98	54.35	27.56%	1.22	-8.46	-4.28%	10.53	6.78
515630.OF	鹏华中证800证券保险ETF	-5.86	0.46	5.81%	0.23	-0.49	-6.27%	9.38	0.14
159851.OF	华宝中证金融科技主题ETF	-6.79	3.64	5.16%	0.36	2.11	3.00%	49.70	18.67
512070.OF	易方达沪深300非银ETF	-6.79	5.13	4.44%	0.10	-9.56	-8.28%	8.89	0.14

资料来源：Wind，金融街证券研究所

## 二、行业动态

### （一）非银行业监管政策动态

2026年5月及6月初，证券行业出台了衍生品交易监管规定、整治非法跨境证券期货活动的方案，保险行业发布了小微金融服务工作通知，国务院出台了私募基金高质量发展意见等相关政策。相关政策的主要内容如下：

1、5月19日，国家金融监督管理总局发布《关于做好2026年小微企业金融服务工作的通知》。《通知》要求深刻把握金融工作的政治性和人民性，树立和践行正确政绩观，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”，提升民营企业金融服务水平。

我们认为，本次《通知》的核心边际变化在于政策导向从规模考核转向“质的有效提升、量的合理增长”，要求保险业拓宽服务领域、加大保险服务供给，开发适合中小微企业经营发展特点的财产险和人身险产品，推动普惠保险供给侧的持续优化。

2、5月15日，中国证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》。《办法》是中国证监会监管的衍生品行业首部部门规章，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。《办法》要求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。

我们认为，《办法》明确了衍生品“服务实体、管理风险”的功能定位，鼓励套期保值、依法限制过度投机。《办法》抬高了经营机构门槛，要求建立业务隔离、逐日盯市、定价估值与持续监测体系，且对券商、期货公司开展业务提出最近6个月净资本不低于5亿元等硬约束，预计将提升场外衍生品业务的集中度。

3、5月22日，中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。《整治方案》总体要求是经过2年集中整治，全面取缔境外证券期货基金经营机构非法跨境经营活动，实现“坚决取缔非法、稳妥清理存量”的整治目标。

我们认为，本次《整治方案》是2022年专项整治的升级与延续，核心边际变化在于监管从“控增量”全面升级为“清存量”，首次明确了2年集中整治期内“只出不进”的硬性时间表，标志着非法跨境展业进入单向压降的实质性出清阶段。该政策有助于净化市场生态、保护投资者，并将境外配置需求引导至港股通、QDII、跨境理财通等合规渠道，跨境业务能力突出的头部券商有望承接合规需求迁移、迎来价值重估。

4、6月5日，国务院发布《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》。《意见》坚持目标导向和问题导向，针对私募基金行业准入机制有待完善、监管不到位、制度不健全、部际央地协调配合不足、部分政府投资基金和国有企业投资基金出资人责任落实不到位以及部分私募基金成为违法犯罪、新型腐败和隐性腐败工具等问题，构建加强监管、防范风险的制度体系和长效机制，推动行业在规范中发展、在发展中提升。

我们认为，本次《意见》标志着我国私募行业从“规模扩张”向“存量出清与结构优化”迈进的实质性拐点。入口端，实行综合研判会商+登记备案双重把关，县区原则上不得新

设政府投资基金。结构优化方面，推动不符合要求的机构与产品“双出清”，引导资金流向国家战略方向，重点支持投早、投小、投长期、投硬科技的基金，推动其成为培育新质生产力的“耐心资本”。

## （二）非银行业动态

**1、国寿投资设立科创 S 基金。**国寿投资旗下国寿金石公司联合福建省省级政府投资基金有限公司及福州市金投产业投资有限公司共同发起设立的科创 S 基金——福建省鑫睿接力科创基金正式落地。该基金总规模逾 40 亿元，成为国内规模最大的盲池 S 基金。

**2、保险公司增持银行保险股份。**中国证券报报道，自去年 7 月创出历史新高以来，银行板块指数震荡走低。在这一过程中，险资等中长期资金逆势布局，多家银行的股份获增持。同时，险资也在加大力度增持同业公司股份。从公开数据看，中国人寿今年一季度新进入杭州银行、上海银行、江苏银行 3 家上市城商行前十大股东序列。中国平安多次增持中国人寿 H 股、中国太保 H 股。

**3、管理转型风险业务成为保险业新蓝海。**近期上市险企发布的社会责任报告显示，过去一年，中国人寿、中国人保、中国太保、中国平安等头部险企从标准建立、产品创新、精细化治理等多个维度发力，率先开始尝试管理转型风险。根据气候相关财务信息披露工作组（TCFD）的定义，转型风险指企业在向低碳经济转型过程中，因政策法规调整、技术变革或市场偏好转变等因素导致的财务或运营风险。从实践来看，国内保险对于经济社会绿色低碳转型的支持主要体现在减污与降碳两方面，重点关注钢铁、煤电、建材等高排放行业。

**4、券商年内发债规模突破 7500 亿元。**证券日报报道，随着业务扩张与转型创新，正持续催生券商刚性资本补充需求。截至 5 月 12 日，年内券商各类债券合计发行 346 只，发行总规模高达 7679 亿元，同比增长 86.42%。从细分品种来看，证券公司债占据发行主导地位，且保持高速扩容态势，年内共计发行 255 只，发行规模 6167.8 亿元，同比增幅高达 108.56%；证券公司短期融资券年内发行 91 只，融资规模 1511.2 亿元，同比增长 30.05%，成为券商调剂短期流动性的重要抓手。

**5、券商锚定做市赛道。**证券日报报道，随着做市业务增长潜力逐步释放，券商正密集申请相关业务资格，以把握发展机遇。今年以来，山西证券、长江证券、长城证券、东莞证券、华福证券等多家券商陆续收到关于申请北交所做市业务资格的反馈意见；西部证券获批北交所做市业务资格。截至 6 月 2 日，共有 22 家券商担任北交所做市商。

## 三、行业经营动态

### （一）保险业经营情况：寿险保费持续增长可期，资产配置结构继续优化

从保险公司负债端保费收入增长情况来看，寿险需求仍然旺盛，车险保费边际改善。2026 年 1-4 月，保险业实现累计原保费收入 2.73 万亿元，同比增长 5.30%。其中，人身险原保费收入 2.24 万亿元，同比增长 6.84%；财产险原保费收入 4929 亿元，同比减少 1.19%。总体上，人身险保费收入保持了较好的增速，财险保费收入则略有下滑。

分公司类别看，人身险公司 2026 年 1-4 月寿险、健康险、意外险的累计保费收入分别为 17289 亿元、3275 亿元、135.5 亿元，同比增速分别为 7.65%、0.62%、-11.31%。其中寿险、健康险累计同比均实现正增长，寿险累计同比增速环比上月下滑 1.05pp，但仍保持在较高的增速水平，在当前银行资金“挪储”、权益投资吸引力增强等情形下，人身险公司的传统储蓄险和分红险等保险产品兼顾保障和收益的优势，预期其保费收入增长具备良好的可持续性。

其次，财产险公司 2026 年 1-4 月车险、责任险、农业保险、健康险、意外险等累计保费收入分别为 2957 亿元、583 亿元、536 亿元、1488 亿元、211 亿元，同比增速分别为 -0.30%、7.51%、-2.20%、14.34%、8.57%。在主要财险险种中，健康险保持了较高的同比增速，同时随着汽车累计销量同比下滑的收窄，车险的累计同比增速连续两个月收窄，显示车险保费收入边际改善趋势。

图 9：人身险、财产险与保险业累计保费收入同比增速（单位：%）

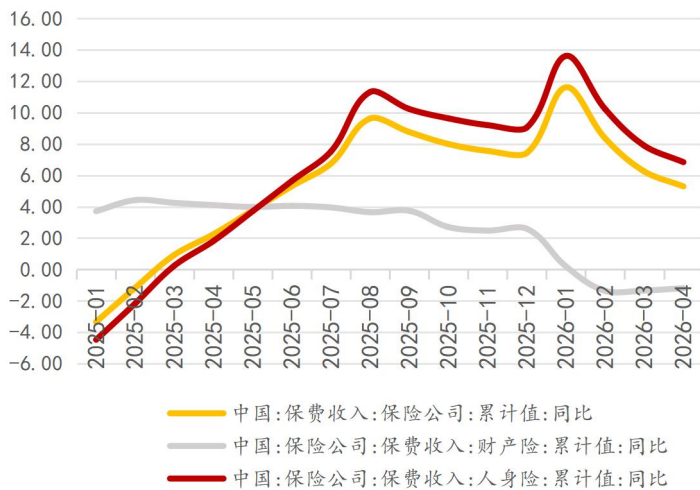
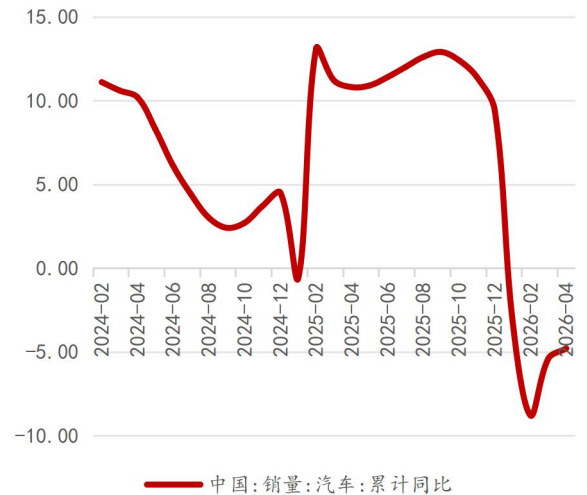


图 10：中国汽车销量同比变动走势（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

资料来源：Wind，金融街证券研究所

从投资端情况来看，保险公司资产配置结构优化，财务投资收益同比增长较好。根据金监局刚公布的数据，2026 年一季度，保险公司的债券、股票与基金的资产运用占比较同期均有提升。其中，财险公司、人身险公司的债券投资占比分别为 40.98%、51.18%，财险公司债券投资占比较 2025 年一季度大幅提升了 4.20pp，债券投资在保险公司资产配置中的压舱石地位更加稳固；其次，财险公司、人身险公司的股票及基金投资合计占比分别为 17.54%、15.39%，较 2025 年一季度分别提升了 3.02pp、2.30pp，权益投资比例上升增强了投资收益的弹性。

图 11: 财险公司资产运用余额占比走势 (单位: %)

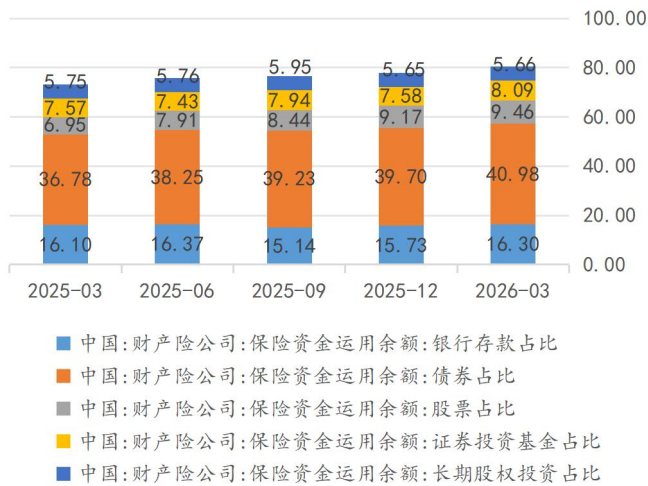
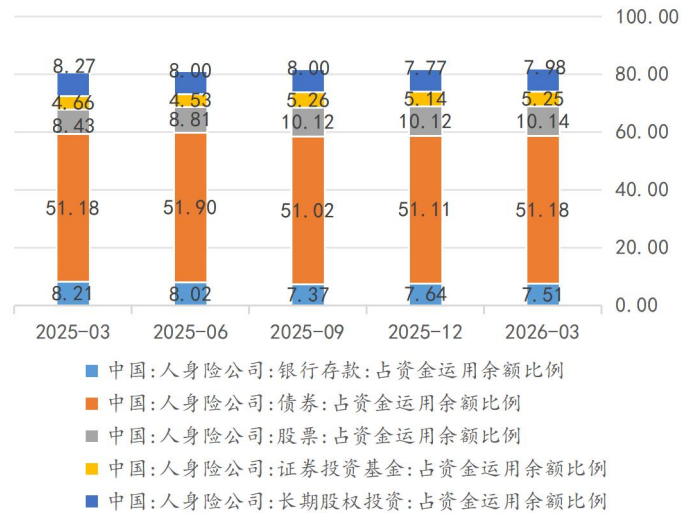


图 12: 人身险公司资产运用余额占比走势 (单位: %)



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

资料来源: Wind, 金融街证券研究所

债券市场方面, 2026 年以来, 10 期中债国债收益率震荡下行, 由年初最高 1.90% 下降至 5 月末的 1.71%。2026 年 1-5 月, 代表债券市场综合投资收益水平的中债综合指数上涨 1.87%, 环比提升了 0.53pp, 去年 1-5 月同期涨幅为 0.55%, 同比大幅提升了 1.32pp, 显示近期债券市场表现良好, 有利于提高 FVTPL 类债券投资的收益率水平, 从而提升保险公司的当期财务投资表现。因此, 截至 2026 年 5 月末, 预计保险公司债券市场的财务投资收益率明显好于 2025 年同期水平。

图 13: 中债综合指数与 10 年期中债国债到期收益率 (右轴, %) 走势

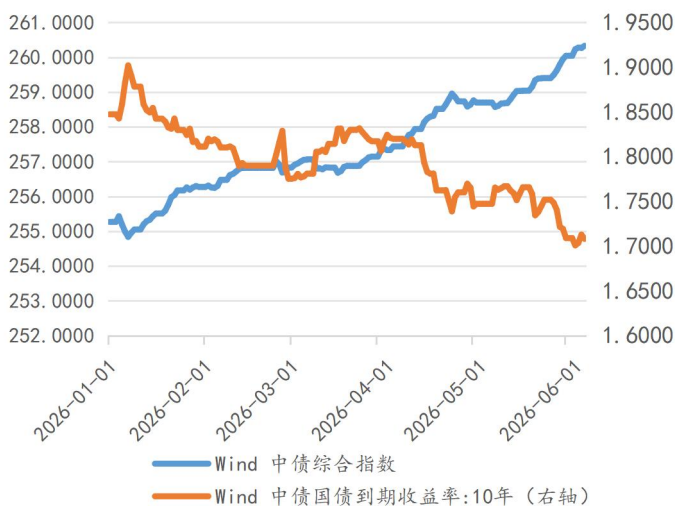
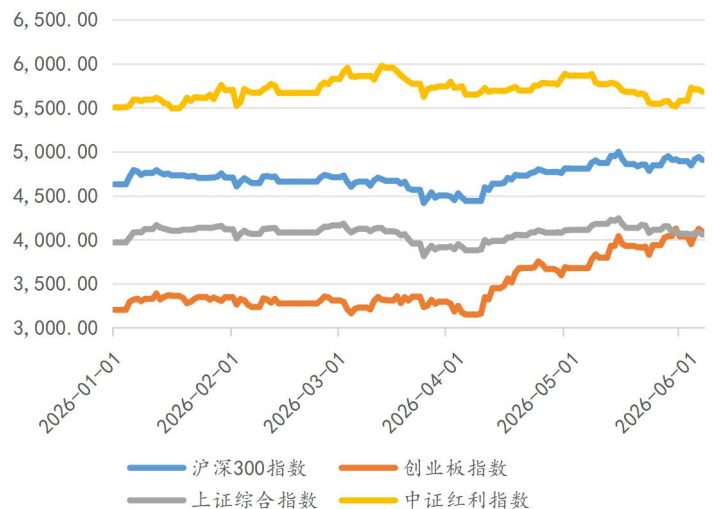


图 14: 沪深 300 指数、创业板指数、上证综指及中证红利指数走势



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

资料来源: Wind, 金融街证券研究所

股票市场方面, 特别是 2026 年二季度以来, 各股票市场涨跌表现出现明显分化。2026 年 1-5 月, 上证综合指数、沪深 300 指数、创业板指数、红利股指数的涨幅分别为 2.51%、5.66%、26.06%、1.36%, 而去年同期则分别为 -0.13%、-2.41%、-6.93%、-2.43%。截至 2026 年 5 月末, 考虑到各股票市场表现普遍好于去年同期, 同时结合保险公司权益投资比例的

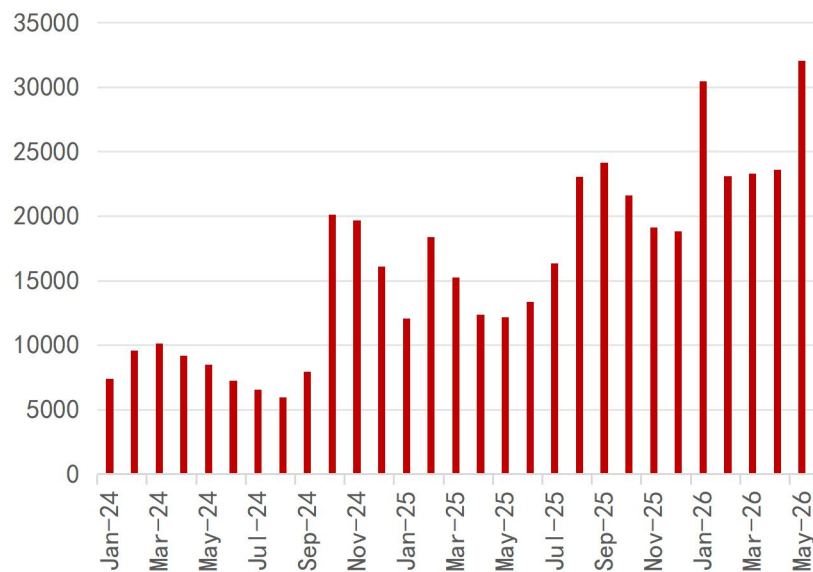
提升，预计保险公司股票市场的综合投资收益率与财务投资收益率均将实现同比正增长。因此，结合债券市场和股票市场表现，截至 2026 年 5 月末，预计保险公司的财务投资收益率较去年同期有较好的正增长。

## （二）证券业经营情况：经纪业务保持高增速，自营业务收入增长稳健

证券公司业务包含经纪（财富管理）、投行、资管、自营以及国际业务等多个业务条线，但从证券行业整体上看，当前经纪业务（财富管理）、自营业务等在证券公司经营收入和净利润等方面的贡献度较为突出，其次投行、国际业务等也成为券商业务的重要增长点。

经纪业务方面，经纪业务收入主要受市场成交金额、佣金率等因素的影响，由于佣金率的变动是渐进的，因此短期内经纪业务收入与市场成交额的相关程度更高，这也得到了统计数据的支持。根据中国证券业协会的统计，2024、2025 年 A 股年度交易分别同比增长 21%、63%，而 2024、2025 年证券公司代理买卖业务净收入则分别同比增长了 17%、42%。2026 年 1-5 月，A 股日均交易额为 26494 亿元，同比大幅增长 89%，高于 2025 年全年交易额的同比增长（61%），因此，截至 2026 年 5 月末，预计证券行业的经纪业务收入同比增速有望达到或超过 50%。

图 15：A 股市场月度日均成交额（单位：亿元）

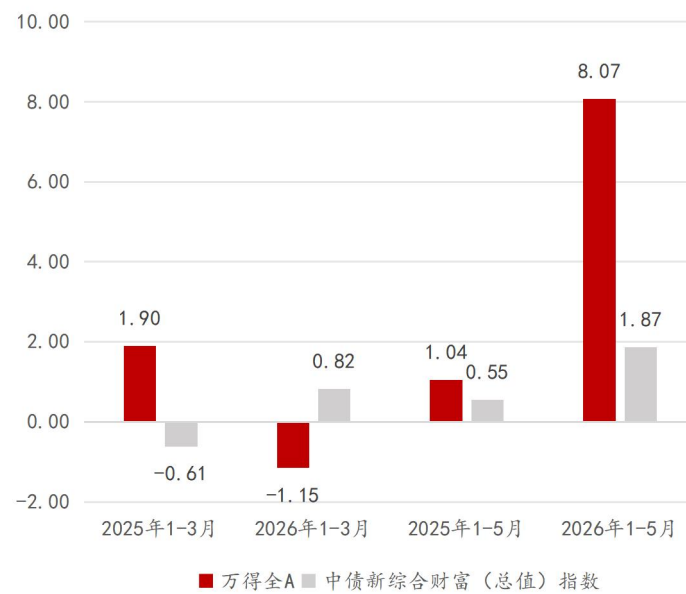


资料来源：Wind，金融街证券研究所

自营业务方面，上市证券公司自营业务收入呈现整体提升与内部分化并存的格局。自营的财务投资收益率水平除了受债券市场、权益市场的走势影响，也受到自营投资的资产配置结构特别是新兴客需类业务占比提升等因素影响。自营客需类业务主要包括场外衍生品和 FICC 做市业务。近年来客需类业务市场规模增长较快，以场外衍生品业务为例，根据部分券商年报公布的数据，中金公司、华泰证券、中信证券等公司衍生金融工具名义本金均超过 1 万亿元的规模，其中中信证券、华泰证券的 2025 年非套期类的衍生金融工具名义本金分别达到 6.78 万亿元、2.81 万亿，同比增速分别为 43.14%、27.28%。显然，非方向性的客需业务市场规模快速发展，极大地增强了券商自营业务收入的稳定性。其次，在证

券市场走势上，2026 年一季度，股票市场与债券市场涨跌互现，万得全 A、中债新综合财富指数涨跌幅分别为-1.15%、+0.82%。

图 16：万得全 A 与中债新综合财富指数区间涨幅（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

根据 2026 年一季度公布的自营业务收入情况，50 家 A 股证券上市公司合计 584 亿元，同比增长 15.2%。值得注意的是，一方面，部分头部券商非方向性自营业务占比提升增强了其自营业务收入的稳定性，另一方面，一季度股票市场下跌使得传统自营收入受到明显影响，这也导致了券商内部的自营业务收入增长情况出现了明显的分化。统计显示，2026 年一季度，50 家上市公司中，同比增幅区间介于-443%与+1098%之间，其中 28 家券商自营业务收入低于去年同期，但中信证券、中金证券、华泰证券、中信建投、广发证券等头部券商业绩同比均在+20%以上。考虑到 2026 年 1-5 月，债券市场、股票市场等市场表现较 2026 年一季度有明显提升，因此，截至 2025 年 5 月末，预计 A 股证券公司自营业务合计收入同比增速有望达到 20%以上水平。

图 17：部分头部券商衍生金融工具名义本金及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

注：中信证券、华泰证券为非套期类衍生金融工具名义本金金额。

## 四、行业估值与股息率水平

### （一）非银行业整体估值与股息率水平

当前，非银金融细分行业的估值水平情况如下：

截至 2026 年 5 月末，万得全 A 指数 PB-LF 为 1.91 倍，保险子板块（申万指数）的 PB-LF 为 1.00 倍，当前保险子板块估值水平较 A 股整体 PB-LF 的折价 47.54%，**保险子板块估值水平处于 2018 年以来的 14.41%分位。**

图 18: 保险子板块与万得 A 指数 PB-LF 走势

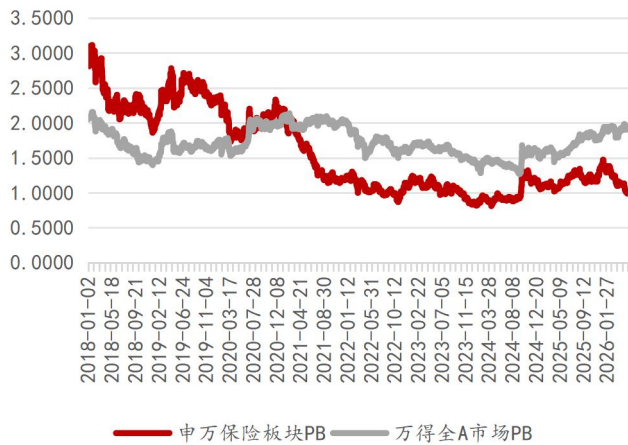
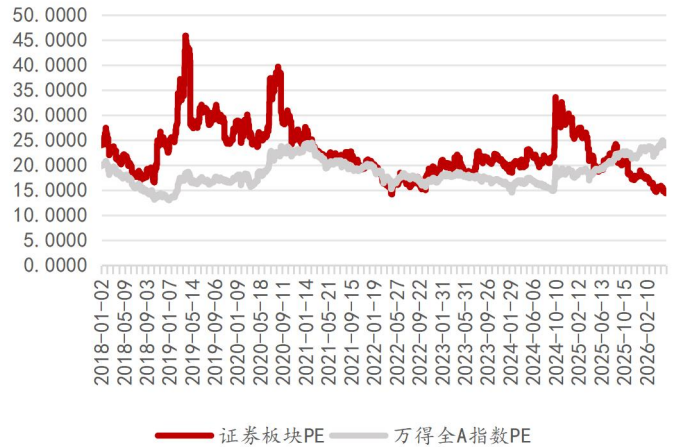


图 19: 证券子板块与万得全 A 整体 PE 走势



资料来源: iFind, 金融街证券研究所

资料来源: iFind, 金融街证券研究所

截至 5 月末, 万得 A 股指数 PE 为 23.93 倍, 证券子板块、多元金融子板块的 PE 分别为 14.57 倍、21.79 倍, 当前证券子板块、多元金融子板块估值水平较万得 A 指数 PE 水平分别折价 39.11%、8.93%, 证券子板块、多元金融子板块的估值水平分别处于 2018 年以来的 0.19%、75.83% 分位。

图 20: 多元金融子板块与 A 股整体 PE-TTM 走势

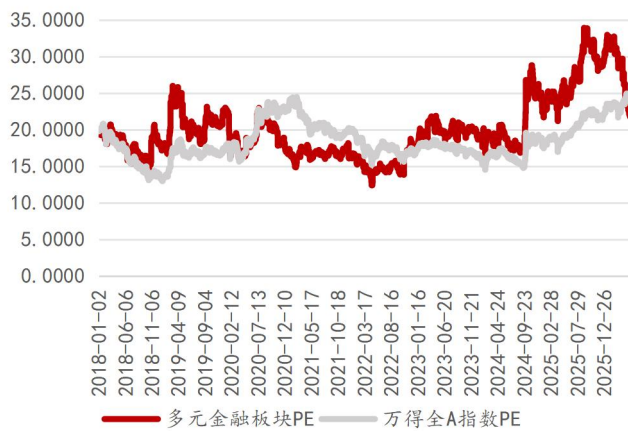
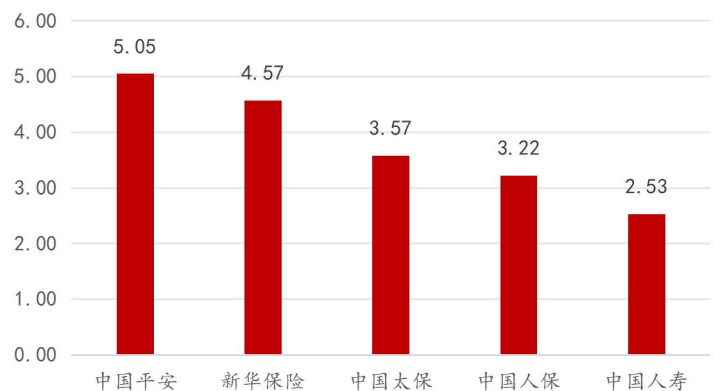


图 21: 2026 年 5 月末保险公司股息率 (单位: %)



资料来源: iFind, 金融街证券研究所

资料来源: iFind, 金融街证券研究所

非银行业股息率明显提升。截至 2026 年 5 月末, 有 4 家保险公司股息率超过 3%, 分别为中国平安 (5.05%)、新华保险 (4.57%)、中国太保 (3.57%)、中国人保 (3.22%); 同期, 在统计的 ETF 重仓证券公司股中, 国信证券 (4.45%)、东方证券 (3.41%)、招商证券 (3.34%)、国泰海通 (3.23%)、广发证券 (3.18%)、红塔证券 (3.05%)、华泰证券 (3.03%) 等 7 家证券公司的股息率也超过了 3%。预计随着非银行业进入新的增长周期, 非银行业的股息率水平有望延续, 非银行业的配置价值进一步提升。

## (二) 重点公司盈利预测与估值

截至 2026 年 5 月 31 日, 非银行业重点公司盈利预测与估值情况如下表所示。

表 2：重点公司盈利预测与估值（截至 2026 年 5 月 31 日）

证券代码	证券简称	最新收盘价（元）	总市值（亿元）	NAVPS（元/股）			PB（倍）		
				25E	26E	27E	25E	26E	27E
601318.SH	中国平安	53.50	9687.59	55.25	83.74	90.68	0.97	0.64	0.59
601601.SH	中国太保	32.18	3095.83	31.41	36.06	39.96	1.02	0.89	0.81
601628.SH	中国人寿	33.83	9561.95	21.06	24.46	28.08	1.61	1.38	1.20
1339.HK	中国人民 保险集团	5.18	2290.80	6.99	7.82	8.79	0.74	0.66	0.59
2601.HK	中国太保	31.42	3022.71	31.41	36.06	39.96	1.00	0.87	0.79
2318.HK	中国平安	60.05	10873.64	55.25	83.74	90.68	1.09	0.72	0.66
2628.HK	中国人寿	28.88	8162.85	21.06	24.46	28.08	1.37	1.18	1.03
1336.HK	新华保险	48.46	1511.73	35.76	41.16	49.02	1.36	1.18	0.99
601211.SH	国泰海通	15.38	2711.33	18.18	19.57	20.78	0.85	0.79	0.74
601377.SH	兴业证券	5.75	496.57	6.48	7.15	7.49	0.89	0.80	0.77
601688.SH	华泰证券	18.18	1641.08	19.24	21.71	23.39	0.95	0.84	0.78
002736.SZ	国信证券	10.12	1036.46	-	11.82	12.98	-	0.86	0.78
000166.SZ	申万宏源	4.41	1104.26	4.46	4.77	5.09	0.99	0.92	0.87
600958.SH	东方证券	9.31	791.04	9.38	9.91	10.48	0.99	0.94	0.89
000776.SZ	广发证券	18.89	1478.11	17.03	20.07	21.84	1.11	0.94	0.86
600999.SH	招商证券	16.99	1477.54	13.91	15.52	16.44	1.22	1.09	1.03
600030.SH	中信证券	26.05	3860.75	19.01	21.71	23.52	1.37	1.20	1.11
601995.SH	中金公司	33.79	1631.13	20.71	26.35	28.38	1.63	1.28	1.19
300059.SZ	东方财富	19.16	3028.05	5.81	6.58	7.44	3.30	2.91	2.57
6881.HK	中国银河	7.76	848.51	10.78	11.71	12.79	0.72	0.66	0.61
2611.HK	国泰海通	13.06	2302.34	18.18	19.57	20.78	0.72	0.67	0.63
6886.HK	华泰证券	15.85	1430.76	19.24	21.71	23.39	0.82	0.73	0.68
3908.HK	中金公司	19.62	947.11	20.71	26.35	28.38	0.95	0.74	0.69
1776.HK	广发证券	16.15	1263.71	17.03	20.07	21.84	0.95	0.80	0.74
6099.HK	招商证券	14.64	1273.17	13.91	15.52	16.44	1.05	0.94	0.89
6030.HK	中信证券	26.04	3859.27	19.01	21.71	23.52	1.37	1.20	1.11

资料来源：Wind（备注：金融街证券研究所对上述公司未跟踪覆盖，所有盈利预测均选自 Wind 一致预期中值），金融街证券研究所

## 五、行业重点 ETF 推荐

从估值分位水平来看，证券、保险、多元金融自 2018 年以来的估值分位分别为 0.19%、14.41%、75.83%，证券、保险的估值分位水平均较低，基本处于历史低位区间；从市场表现来看，5 月非银相关 ETF 全线下跌，跌幅均在 3% 以上；从资金流入来看，非银相关 ETF 出现分化，证券类 ETF 资金净流入规模较大；从交易换手率来看，部分证券类 ETF 换手率较高，存在一定的反转概率。最后，从业绩预期来看，截至 2026 年 5 月，保险业负债端

持续增长可期、投资端业绩良好，证券业的经纪保持高增速、自营业务收入增长稳健，非银板块的业绩改善提升具备良好的持续性。

因此，结合上述相关指标，综合当前的市场调整格局和市场风格转换等因素，考虑到头部证券、保险公司的业绩稳健性更强，重点推荐 ETF 组合为：东财中证证券公司 30ETF（159692.0F）、易方达沪深 300 非银 ETF（512070.0F）。

## 六、风险提示

### （一）权益市场短期调整风险

当前权益市场波动加大，权益市场短期调整风险提升。

### （二）长端利率下行风险

长端利率随整体利率水平下行，增加保险业准备金计提压力。

### （三）行业竞争加剧风险

行业内同质化竞争加剧风险，导致行业整体盈利空间受到挤压。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 [www.jrjzq.com.cn](http://www.jrjzq.com.cn) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上 增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20% 持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10% 卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上 中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5% 弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。