

证券研究报告/行业研究/行业深度

2026 年 07 月 15 日

非银金融行业：多家券商中报预喜，非银业绩高增有望驱动估值上行

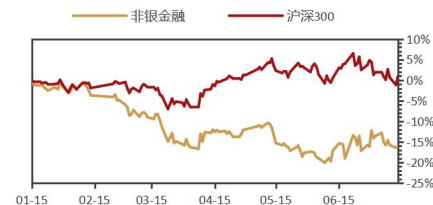
非银行业月报（2026 年 6 月）

研报摘要

- 行情回顾：**2026 年 6 月，上证综指、深证综指分别变动+0.63%、+1.25%。申万非银指数上涨 1.83%，申万一级行业涨幅排名为 6/31。非银各细分行业均出现较大分化，其中证券行业涨幅最大，涨跌幅排名依次为证券（+8.28%）、保险（-8.89%）、多元金融（-10.27%）。
- ETF 行情：**相关非银 ETF 涨幅方面，6 月非银行业相关 ETF 涨跌明显分化。其中 A 股证券类 ETF 表现较为突出，东财中证证券公司 30ETF(159692.0F)、鹏华国证证券龙头 ETF（159993.0F）、国泰中证全指证券公司 ETF（512880.0F）涨幅居前。相关非银 ETF 资金流入与换手率方面，易方达沪深 300 非银 ETF（512070.0F）、东财中证证券公司 30ETF（159692.0F）、鹏华国证证券龙头 ETF（159993.0F）、鹏华中证 800 证券保险 ETF（515630.0F）等资金净流入规模占基金市值比例较高；易方达中证香港证券投资主题 ETF（513090.0F）、华夏中证港股通内地金融 ETF（513190.0F）、国泰上证 180 金融 ETF（510230.0F）等换手率较高，存在一定的反转概率。
- 监管动态：**
 - 金监局推动落实《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》有关举措；
 - 金监局发布《关于银行业保险业人工智能安全开发应用的指导意见》；
 - 金监局、上海市政府发布《关于加快上海国际再保险中心建设的若干措施》；
 - 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》；
 - 金监局就《银行业保险业网络安全管理办法（征求意见稿）》公开征求意见；
 - 金监局发布《国家金融监督管理总局关于严重失信主体名单管理的规定（试行）》；
 - 中国证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见。
- 行业动态：**
 - 金监局丁向群局长在 2026 陆家嘴论坛上致辞；
 - 证监会吴清主席在 2026 陆家嘴论坛上作主题演讲；
 - 阳光数科与蚂蚁数科共建 AI 保险应用联合实验室；
 - 人保寿险完成“南向通”首笔投资交易；
 - 太平人寿深耕长护险全链条服务；
 - 另类投资子公司成券商利润新增长极。

强于大市（维持）

行业指数与大盘走势对比



证券分析师

张宁

S0670524090001

zhangning@jrjzq.com.cn

联系人

相关研究：

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

20260610-金融街证券-非银行业 ETF 月报：证券保险处于历史低位，业绩增长持续性可期

- 行业经营动态：

1、保险业：寿险保费收入增速放缓，资产配置结构继续优化。负债端方面，寿险保费收入有所放缓，车险保费边际改善。2026年1-6月，保险业实现累计原保费收入3.19万亿元，同比增长4.27%。其中，人身险原保费收入2.58万亿元，同比增长5.56%；财产险原保费收入6075亿元，同比减少0.89%。业务质量指标方面，上市险企的长险新单期交保费收入及NBV均保持了较快的增长，2026年一季度长险新单期交保费同比增速均超过20%；头部财险公司综合成本率（COR）继续优化，承保利润同比增速保持较好水平。投资端方面，保险公司投资结构优化，权益投资占比提升了投资收益弹性。2026年一季度债券与权益投资占比较去年同期均有提升，资产配置结构优化；债券市场和股票市场表现均优于去年同期，预计上半年保险公司的财务投资收益率较去年同期有显著增长。

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年上半年，A股交易额为317.5万亿元，同比大幅增长95%，预计证券行业的经纪业务收入同比增速有望达到或超过60%。自营投资方面，预计二季度上市证券公司自营业务收入增速将大幅提升且不同上市公司之间增速更为均衡，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；预计2026年上半年，A股证券公司自营业务合计收入同比增速有望达到40%以上水平。

- 非银行业估值：

截至6月末，万得全A指数PB-LF为1.93倍，保险子板块（申万指数）的PB-LF为0.92倍，当前保险子板块估值水平较A股整体PB-LF的折价52.27%，保险子板块估值水平处于2018年以来的6.83%分位；万得A股指数PE为24.04倍，证券子板块、多元金融子板块的PE分别为15.82倍、19.73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34.18%、17.91%，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4.56%、57.99%分位。

- 非银行业股息率水平：

保险行业股的股息率明显提升。截至2026年6月末，相关ETF非银重仓股中，有4家保险公司的股息率超过3%，保险公司的配置价值提升。

- 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：鹏华中证800证券保险ETF（515630.0F）、易方达中证香港证券投资主题ETF（513090.0F）。

- 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	10
(一) 保险业经营情况：寿险保费收入增速放缓，资产配置结构继续优化	10
(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	14
四、行业估值与股息率水平	15
(一) 非银行业整体估值与股息率水平	15
(二) 重点公司盈利预测与估值	16
五、行业重点 ETF 推荐	17
六、风险提示	18

图表目录

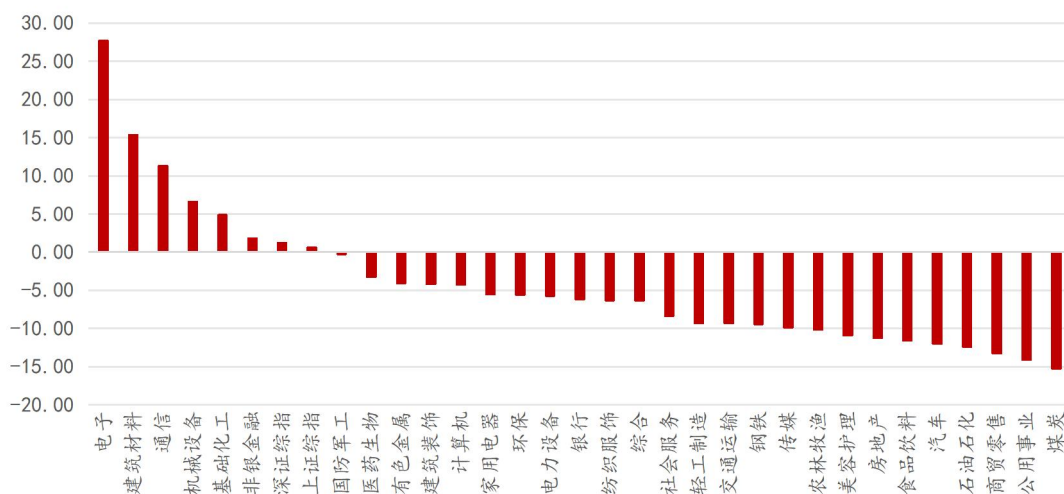
图 1 : 6 月沪深一级行业表现 (单位: %)	5
图 2 : 6 月沪深非银细分行业表现 (单位: %)	5
图 3 : 相关非银 ETF 的 A 股保险业重仓股表现 (单位: %)	6
图 4 : 相关非银 ETF 的港股保险业重仓股表现 (单位: %)	6
图 5 : 相关非银 ETF 的 A 股证券业重仓股表现 (单位: %)	6
图 6 : 相关非银 ETF 的港股证券业重仓股表现 (单位: %)	6
图 7 : 相关非银 ETF 的多元金融业重仓股表现 (单位: %)	7
图 8 : 相关金融科技 ETF 部分重仓股表现 (单位: %)	7
图 9 : 人身险、财产险与保险业累计保费收入同比增速 (单位: %)	11
图 10 : 2026 年 1 季度部分上市险企 NBV 与长险新单期交保费同比增速 (单位: %)	11
图 11 : 中国汽车销量同比变动走势 (单位: %)	12
图 12 : 财险公司 COR 变动趋势与 2026Q1 承保利润同比增速 (单位: %)	12
图 13 : 2025 年末上市险企债券投资的会计科目分类占比 (单位: %)	13
图 14 : 中债综合指数与 10 年期中债国债到期收益率走势 (单位: %)	13
图 15 : 2025 年末上市险企股票与基金的分会计科目占比 (单位: %)	13
图 16 : 沪深 300 指数、创业板指数、上证综指及深证综指等走势	13
图 17 : A 股市场月度日均成交额 (单位: 亿元)	14
图 18 : A 股证券板块衍生金融负债与金融资产走势 (单位: 亿元)	14
图 19 : 万得全 A 与中债新综合财富指数区间涨幅 (单位: %)	15
图 20 : 保险子板块与万得 A 指数 PB-LF 走势	16
图 21 : 证券子板块与万得全 A 整体 PE 走势	16
图 22 : 多元金融子板块与 A 股整体 PE-TTM 走势	16
图 23 : 2026 年 6 月末保险公司股息率 (单位: %)	16
表 1 : 2026 年 6 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 6 月 30 日)	17

一、行情回顾

（一）非银行业行情回顾

2026年6月(2026年6月1日至6月30日),上证综指、深证综指分别变动+0.63%、+1.25%。非银指数(申万)上涨1.83%,申万一级行业涨幅排名为6/31,非银板块分别跑赢上证指数、深证综指1.19pp、0.58pp。

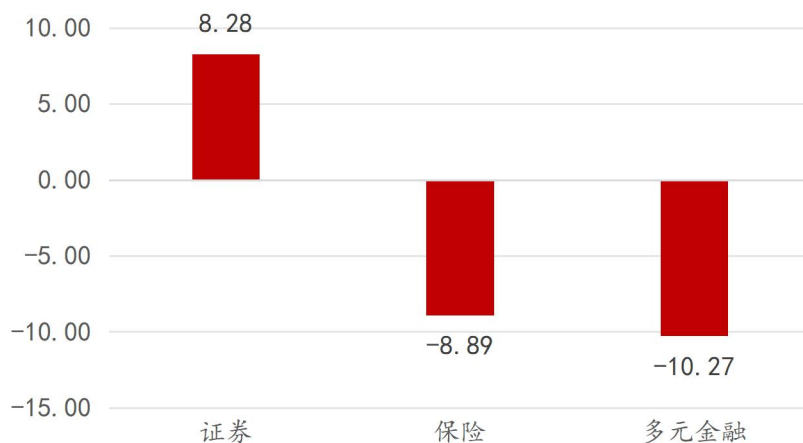
图 1：6 月沪深一级行业表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

2026年6月，非银各细分行业出现较大分化，其中证券行业涨幅最大，涨跌幅排名依次为证券(+8.28%)、保险(-8.89%)、多元金融(-10.27%)。

图 2：6 月沪深非银细分行业表现（单位：%）

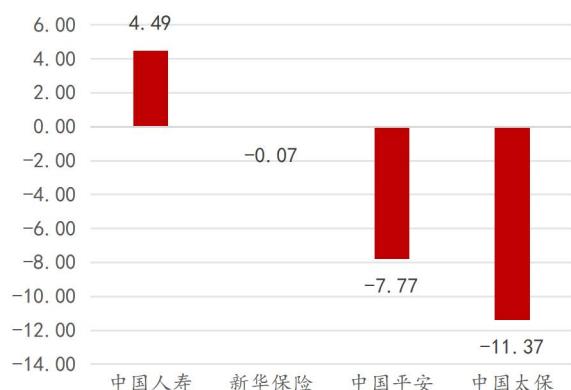


资料来源：Wind，金融街证券研究所

相关非银ETF的重仓保险股方面,6月A股重仓股涨跌分化,其中中国人寿(+4.49%)涨幅最大,新华保险(-0.07%)基本持平,中国平安(-7.77%)、中国太保(-11.37%)跌幅较深;6月港股重仓股全线下跌,其中中国财险(-1.58%)、新华保险(-5.04%)、中国人寿(-5.25%)跌幅较小,中国平安(-12.03%)、友邦保险(-13.13%)、众安在线(-16.67%)

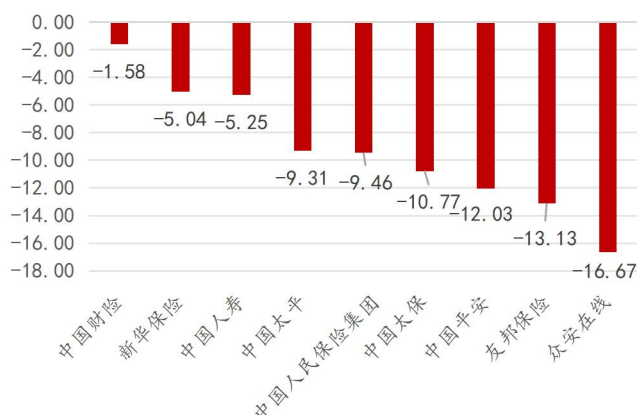
跌幅居前。

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

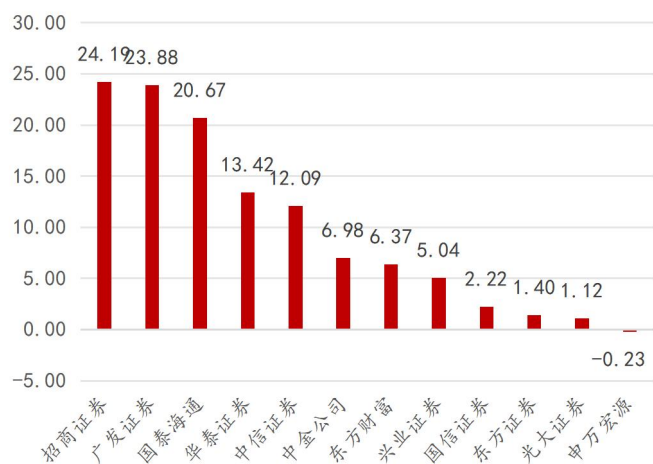
图 4：相关非银 ETF 的港股保险业重仓股表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

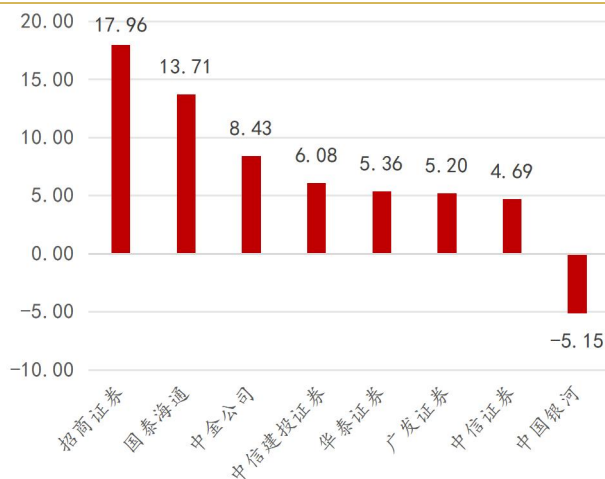
相关非银 ETF 的重仓证券业个股方面，6 月 A 股证券股除申万宏源（-0.23%）以外，均有一定幅度的上涨，其中招商证券（+24.19%）、广发证券（+23.88%）、国泰海通（+20.67%）涨幅居前，国信证券（+2.22%）、东方证券（+1.40%）、光大证券（+1.12%）等涨幅居后；6 月港股重仓证券股涨幅略逊于 A 股，其中招商证券（+17.96%）、国泰海通（+13.71%）、中金公司（+8.43%）涨幅居前，广发证券（+5.20%）、中信证券（+4.69%）涨幅居后，中国银河（-5.15%）则出现下跌。

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，6 月跌幅均超过 9%，中信金融资产（-16.67%）、远东宏信（-27.36%）跌幅较大。

相关金融科技 ETF 的 A 股重仓个股方面，除同花顺（+5.81%）实现上涨，其余均有不同程度的下跌，其中四方精创（-12.24%）、大智慧（-14.04%）、新大陆（-20.07%）跌幅较深。

图 7：相关非银 ETF 的多元金融业重仓股表现（单位：%）

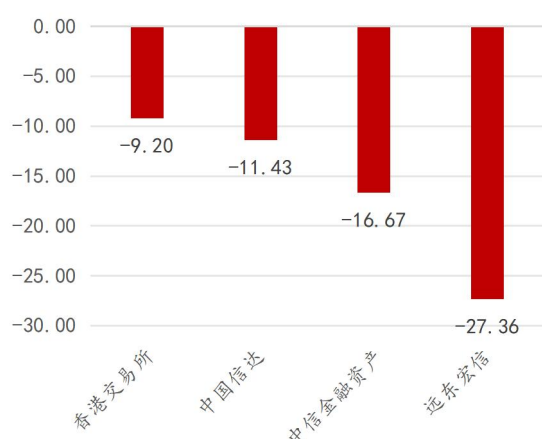
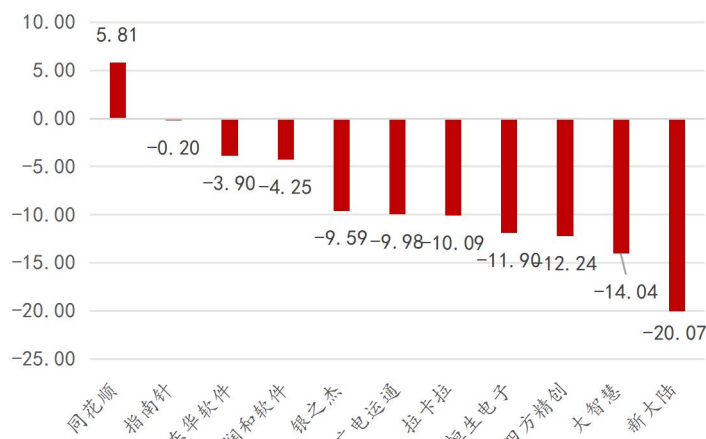


图 8：相关金融科技 ETF 部分重仓股表现（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

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，6 月非银行业相关 ETF 涨跌明显分化。其中，A 股证券类 ETF 表现较为突出，东财中证证券公司 30ETF（159692.OF，+10.45%）、鹏华国证证券龙头 ETF（159993.OF，+9.66%）、国泰中证全指证券公司 ETF（512880.OF，+9.00%）涨幅居前；广发中证港股通非银行金融主题 ETF（513750.OF，-8.11%）、华宝中证金融科技投资主题 ETF（159851.OF，-7.43%）、华夏中证港股通内地金融 ETF（513190.OF，-6.30%）跌幅居前。

相关非银 ETF 资金净流入方面，6 月非银相关 ETF 资金净流入同样分化。其中，易方达沪深 300 非银 ETF（512070.OF）、东财中证证券公司 30ETF（159692.OF）、鹏华国证证券龙头 ETF（159993.OF）、鹏华中证 800 证券保险 ETF（515630.OF）、国泰中证全指证券公司 ETF（512880.OF）等实现资金净流入，净流入资金占基金市值的比例分别为 12.89%、12.11%、11.80%、5.78%、1.24%。

表 1：2026 年 6 月非银行业代表性 ETF 业绩表现

ETF 代码	ETF 简称	市场表现						指数要素	
		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 (%)
159692.OF	东财中证证券公司30ETF	10.45	1.23	7.45%	1.32	2.00	12.11%	14.45	9.53
159993.OF	鹏华国证证券龙头ETF	9.66	1.75	4.05%	1.19	5.10	11.80%	14.70	8.84
512880.OF	国泰中证全指证券公司ETF	9.00	29.03	4.88%	1.11	7.36	1.24%	15.47	8.70
515630.OF	鹏华中证800证券保险ETF	5.39	0.64	7.26%	2.46	0.51	5.78%	9.67	4.56
512070.OF	易方达沪深300非银ETF	3.84	6.44	4.67%	3.77	17.78	12.89%	9.08	3.18
513090.OF	易方达中证香港证券投资主题ETF	13.37	74.64	39.66%	1.05	-11.94	-6.34%	10.71	10.31
159940.OF	广发中证全指金融地产ETF	4.73	0.06	1.16%	1.41	-0.19	-3.76%	7.82	41.85
510230.OF	国泰上证180金融ETF	3.16	1.53	13.60%	1.96	-17.48	-155.19%	6.92	38.95
513190.OF	华夏中证港股通内地金融ETF	6.30	4.53	28.38%	1.49	-2.09	-12.86%	5.80	61.19
159851.OF	华宝中证金融科技投资主题ETF	7.43	3.39	5.27%	0.66	-0.96	-1.49%	48.12	18.78
513750.OF	广发中证港股通非银行金融主题ETF	8.11	10.05	7.48%	1.74	-38.78	-28.82%	7.05	0.68

资料来源：Wind，金融街证券研究所

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）、国泰上证 180 金融 ETF（510230.OF）6 月的日均换手率分别为 39.66%、28.38%、13.60%，显示当前市场对相关 ETF 有较为明显的分歧，后市存在一定的反转概率。

二、行业动态

（一）非银行业监管政策动态

2026年6月及7月初，金融监管部门相继出台了上海金融中心与再保险中心建设、人工智能与信息安全、失信主体管理规定、私募基金指导意见与上市公司再融资征求意见稿等。相关政策的主要内容如下：

1、金融监管总局推动落实《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》有关举措。近期，金融监管总局紧紧围绕防风险、强监管、促高质量发展工作主线，结合上海国际金融中心建设需要，出台了相关新举措：支持构建与上海国际金融中心相匹配的离岸金融体系；支持商业银行参与浦东新区自贸离岸债业务；支持上海国际再保险中心建设深化发展；助力上海国际航运中心建设；支持开发具有地方特色的商业养老金产品“沪养保”；支持信托机制在大都市的养老服务领域发挥更大作用；继续支持金融租赁公司在上海自贸区临港新片区开展项目公司业务创新试点；支持设立“金监工程数智监管（上海）研发基地”。

我们认为，八条新举措覆盖了离岸金融、国际再保险、航运金融、养老金金融、产业金融、金融监管科技等多个重点领域，推动构建与上海国际金融中心相匹配的离岸金融体系，以及自贸离岸债、跨境再保险等业务创新，助力上海国际金融中心高标准建设；推动养老服务金融模式和金融租赁业务创新，更好满足实体经济与民生需求。

2、国家金融监督管理总局发布《关于银行业保险业人工智能安全开发应用的指导意见》。《指导意见》从治理架构、开发应用、数据治理、算力建设、风险管理、能力提升、保障与监督等方面提出了32项指导性意见。

我们认为，《指导意见》是贯彻落实党中央和国务院“人工智能+”行动要求的关键举措，填补了金融领域人工智能开发应用的规范空白，将有序推动人工智能科技创新与保险业的深度融合，加快培育金融行业新质生产力。

3、国家金融监督管理总局、上海市人民政府印发《关于加快上海国际再保险中心建设的若干措施》。《若干措施》主要内容，一是引导机构布局，发挥临港新片区政策优势，加快构建再保险市场生态；二是完善统一登记，推动境内保险机构在再保险登记交易中心进行再保险合同、赔付等信息统一登记；四是拓展跨境合作，提升国际影响力；五是强化监管效能，优化发展环境。

我们认为，《若干措施》围绕临港新区的再保险机构集聚、再保险登记交易中心的平台建设、提升跨境合作与强化监管效能等举措，加快推动形成再保险市场生态并提升交易活跃度与国际影响力。

4、国家金融监督管理总局就《银行业保险业网络安全管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。《办法》共八章七十二条，围绕网络安全治理、网络安全建设和运行管理、网络安全风险监测、网络安全事件响应与处置、关键信息基础设施管理、监督管理等核心领域提出明确要求。

5、国家金融监督管理总局发布《国家金融监督管理总局关于严重失信主体名单管理的规定（试行）》。《规定》共三十一条，主要包括以下内容：一是审慎界定名单列入范围；

二是明确对严重失信主体的管理措施；三是严格规范名单管理程序，对列入、移出名单的具体程序进行了规定；四是建立信用修复机制，明确了提前移出条件、核实期限等。

6、国务院办公厅发布《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》。

《指导意见》对私募基金加强监管、防范风险、促进高质量发展工作进行了全面部署，整体框架和核心举措包括：入口端，进一步落实相关文件，发挥企业登记前综合研判会商和私募基金登记备案双重把关作用；持续监管端，加大行政监管力度，强化穿透监管和线索发现能力，严厉打击违法犯罪活动，推动提升行业合规内生约束，强化托管机构和中介服务机构监督制约；出口端，推动不符合要求私募基金和企业主体“双出清”。

我们认为，《指导意见》是私募基金领域“1+N+X”政策制度体系的顶层设计文件，文件聚焦防范非法集资、利益输送、违规借贷等关键风险环节，全面提高行业准入门槛和合规要求，标志着行业监管正式进入全周期、强穿透、扶优限劣的新阶段。《指导意见》强化源头防控加速劣质机构出清，着力打通“募投管退”全链条堵点，引导国资、险资及金融AIC等长线资金入局，推动行业资本投向科技创新和实体经济关键领域。

7、中国证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见。中国证监会对《上市公司证券发行注册管理办法》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法》以及配套规则进行修改，主要修改内容包括：建立再融资定向增发储架发行制度、优化小额快速再融资制度、实行统一的市价发行定价机制、简化上市公司向控股股东定增条件、强化可转债监管要求、进一步明确募集资金投向主业等监管要求。

我们认为，本次征求意见，突出“提效率、优约束、强主业”总体要求，创新推出定向增发储架发行制度，大幅提升小额快速再融资额度，显著提升企业融资的便利性和灵活性；推动市价定价机制，延长控股股东限售期，进一步优化资本市场生态；强化可转债监管和募集资金投向主业导向监管，提升监管质效。

（二）非银行业动态

1、金监局丁向群局长在 2026 陆家嘴论坛上致辞。丁向群在 2026 陆家嘴论坛上作了题为《践行全球治理倡议 深化国际监管合作》的开幕辞，关于全球金融治理改革方面，提出了更加包容平等的金融治理机制、更加等效适配的规则体系、更加务实高效的金融监管协作的几点建议；关于金融监管主线方面，提出了聚力攻坚防范化解风险、较真碰硬严监管强监管、坚定不移深化改革转型、精准务实服务经济社会高质量发展等几个方面要求。

我们认为，该篇致辞延续了严监管基调，核心指向金融体系的存量风险出清与高质量发展，对保险行业影响包括：一是加快《保险法》的制订，完善监管规则；二是重申化解风险，推进中小机构减量提质；三是推进制度型开放，加快推出上海国际再保险中心建设的举措，大力推进国际航运保险合作。

2、证监会吴清主席在 2026 陆家嘴论坛上作主题演讲。吴清主席在 2026 陆家嘴论坛上作了《进一步健全投融资相协调的资本市场功能 更好服务新质生产力和经济高质量发展》的主题演讲，演讲内容分为三个部分：（一）新“国九条”和“1+N”政策体系全面落地，中国资本市场稳中向好的确定性明显增强；（二）主动拥抱新一轮科技革命和产业变革，持续增强资本市场制度包容性、适应性；（三）积极参与全球金融治理与开放合作，促进

两个市场、两种资源协同联动。

我们认为，该演讲突出了“投融资两端协同发力、全面拥抱新一轮科技革命”的主旨。融资端改革方面，深化“两创板”改革，科创板将扩大第五套标准（支持暂未盈利企业）适用范围至人工智能领域，并支持量子科技、生物制造、具身智能等“硬科技”企业上市，创业板将加大对新型消费和现代服务业的支持力度；支持并购及再融资，推出再融资的储架发行机制（见上文，7月初已经发了再融资征求意见稿），支持符合条件的港股上市公司在境内上市等。投资端改革方面，培育“耐心资本”，引导养老金、保险资金等加大股权投资力度，并建立健全长周期考核机制；丰富产品供给，支持在沪深交易所推出主动ETF（交易所已经出台主动ETF业务指引），推出商业不动产REITs试点，支持中小基金公司差异化发展等。

3、阳光数科与蚂蚁数科共建AI保险应用联合实验室。中国银行保险报报道，阳光数科与蚂蚁数科在北京正式签署战略合作协议，双方将以“AI保险应用联合实验室”为核心引擎，聚焦保险专属AI智能体的研发与规模化应用。依托蚂蚁数科在领域大模型、知识管理等前沿技术方面的积累，为阳光保险量身定制覆盖客户服务、营销支持、运营管理、风险控制四大价值链的智能化方案。双方将重点打造新一代AI应用矩阵，这些应用将帮助阳光保险实现从客户咨询到理赔服务的全链条智能化升级。

4、人保寿险完成“南向通”首笔投资交易。中国银行保险报报道，人保寿险顺利落地“南向通”投资业务首笔交易，标志着人保寿险正式依托互联互通渠道布局香港离岸债券市场，实现险资跨境固收配置新突破。近年来，中国人民银行、金融监管总局和香港金管局宣布多项债券通优化扩容措施，其中包括将内地与香港债券市场互联互通南向合作参与机构范围扩展至保险等非银机构。

5、太平人寿深耕长护险全链条服务。中国银行保险报报道，长期护理保险聚焦失能群体照护刚需，是健全多层次社会保障体系、积极应对人口老龄化的关键抓手。在做好政策性长护险经办服务之外，太平人寿聚焦群众多层次保障缺口，推出低门槛、高保障的长期护理保险产品，以商业保险补充社保基础保障，拓宽失能群体保障边界，为家庭构筑双重防护屏障。以“太平乐享居”居家养老服务平台为抓手，太平人寿打通医疗、康复、养老、适老化改造、辅具租赁全链条服务闭环，构建了“政策性长护兜底+商业长护补充+专业照护服务”一体化格局。

6、另类投资子公司成券商利润新增长极。证券日报报道，中国证券业协会内部发布了《证券公司另类投资子公司高质量发展研究》。截至目前，全行业已有85家券商母公司设立了另类子公司，占比超80%。按照现行监管规则，科创板跟投制度要求保荐机构子公司以发行价认购2%至5%的股份，锁定期24个月。伴随科创板上市资源扩容、科技产业投资热度升温，券商跟投资产的增值潜力持续释放。统计数据显示，今年上半年，证券行业科创板跟投浮盈已达66亿元。

三、行业经营动态

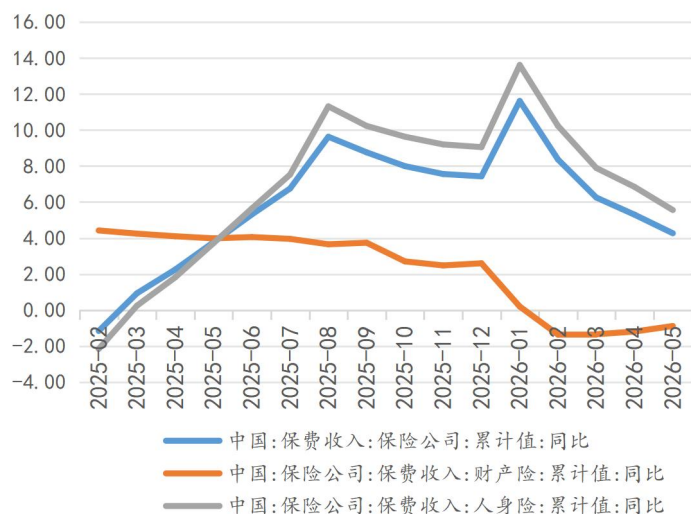
（一）保险业经营情况：寿险保费收入增速放缓，资产配置结构继续优化

从保险公司负债端保费收入增长情况来看，寿险保费收入放缓，车险保费边际改善。2026年1-5月，保险业实现累计原保费收入3.19万亿元，同比增长4.27%。其中，人身险原保费收入2.58万亿元，同比增长5.56%；财产险原保费收入6075亿元，同比减少0.89%。总体上，人身险保费收入增速有所放缓，财险保费收入则降幅趋于收窄。

分公司类别看，人身险公司2026年1-5月寿险、健康险、意外险的累计保费收入分别为19888亿元、3877亿元、162亿元，同比增速分别为4.96%、-0.04%、-11.29%。值得注意的是，伴随着1-5月累计寿险保费收入同比增速的放缓，寿险5月单月保费收入2599亿元，单月同比下滑2.78%，这主要受2025年同期因炒停售等原因造成基数较高的影响。展望三季度，考虑到去年同期的高基数因素，预期人身险保费收入在2026年三季度仍然面临一定的增长压力。

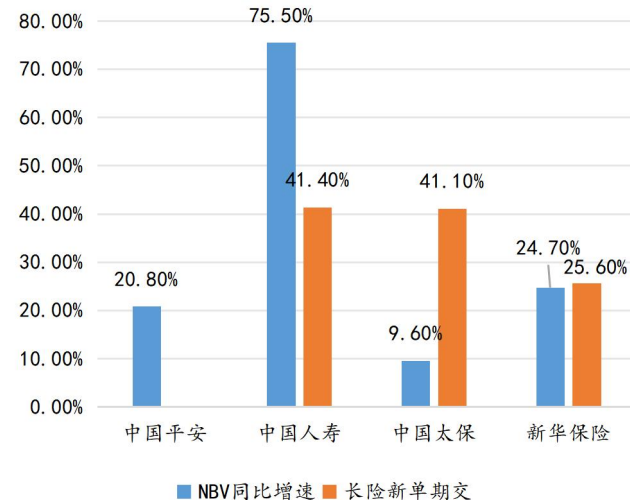
上市险企新单保费和新业务价值（NBV）方面，根据2026年上市险企一季度报告，上市险企的长险新单期交保费收入及NBV均保持了较快的增长，中国人寿、中国太保、新华保险等2026年一季度长险新单期交保费同比增速均超过20%，中国人寿、中国平安、新华保险、中国太保的NBV同比增速分别为75.5%、20.8%、24.7%、9.6%，远高于同期全口径保费收入的增速，这显示上市险企在险种的期限结构与产品结构方面的持续优化，从而提升了新单的业务价值率水平。

图9：人身险、财产险与保险业累计保费收入同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图10：2026年1季度部分上市险企NBV与长险新单期交保费同比增速（单位：%）



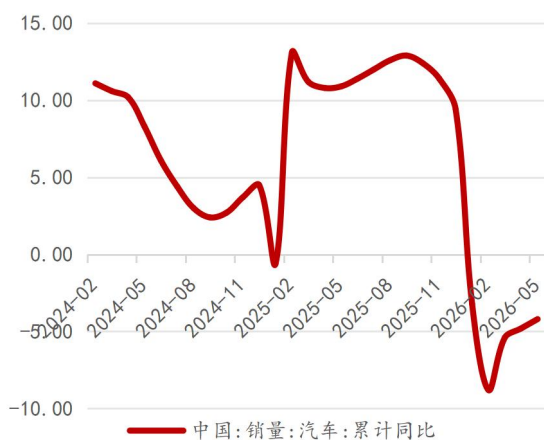
资料来源：Wind，金融街证券研究所

财产险公司2026年1-5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3711亿元、704亿元、660亿元、1644亿元、260亿元，同比增速分别为-0.24%、8.87%、-0.98%、14.57%、8.05%。作为最主要的财险险种，随着汽车销量的触底反弹以及车均保费较高的新能源车零售占比提升，车险的累计同比增速连续三个月收窄，显示车险保费收入持续的边际改善趋势。

从财险公司经营指标看，2026Q1头部财险公司由于非车险保险合一的落实及新能源车承保利润率的改善等因素影响，综合成本率（COR）继续优化，2026Q1人保财险、平安产

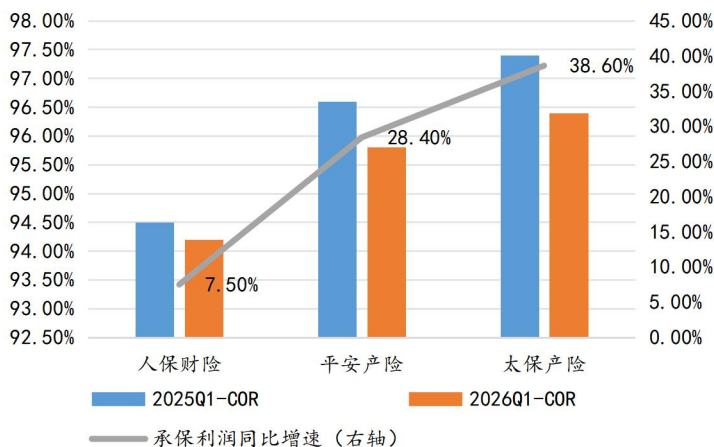
险、太保产险 COR 较上年同期分别下降 0.3、0.8、1.0pp，承保利润同比增速分别为 7.5%、28.4%、38.6%。

图 11：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

图 12：财险公司 COR 变动趋势与 2026Q1 承保利润同比增速（单位：%）

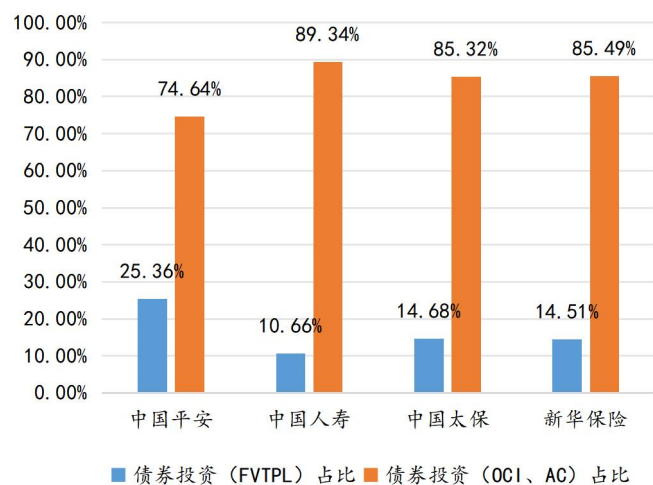


资料来源：Wind，金融街证券研究所

从投资端情况来看，保险公司资产配置结构优化，权益投资占比提升了收益弹性。从资产配置占比来看，保险公司配置于以债券为主体的固定收益类资产的占比最高，股票与基金（两者合计）次之，其他还包括长期股权、银行存款等。2026 年一季度，人身险公司的债券投资、股票与基金的占比分别为 51.18%、15.39%，其中股票与基金占比较 2025 年一季度提升了 2.30pp，权益投资比例上升增强了投资收益的弹性。

债券市场方面，上半年债市表现良好，当期债券投资收益同比提升。以会计科目分类来看，主要上市险企中，债券投资中划分到 FVTPL 科目的资产占比大体在 10%-25%之间，这类资产以公允价值计量并进入当期利润表（通常用于债券交易以获取差价，俗称交易盘），但划入 OCI 和 AC 科目的债券资产占比更高，大体占比在 75%-90%之间（通常用于获取长期利息等，俗称配置盘）。2025 年以来，10 年期中债国债收益率大体在 1.6%-1.9%区间窄幅震荡，由于债券收益率总体处于较低水平，新增及到期债券的配置（即配置盘）仍有一定的压力，对险企净投资收益率水平的提升有一定的影响。2026 年 1-6 月，代表债券市场综合投资收益水平的中债综合指数上涨 2.03%，环比提升了 0.16pp，去年 1-6 月同期涨幅为 1.05%，同比大幅提升了 0.98pp，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，预计保险公司债券投资的当期财务投资收益同比有提升。

图 13: 2025 年末上市险企债券投资的会计科目分类占比
(单位: %)



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

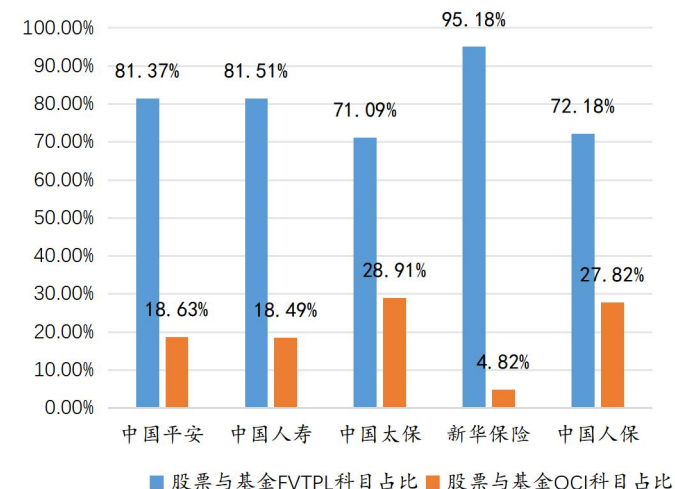
图 14: 中债综合指数与 10 年期中债国债到期收益率走势 (单位: %)



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

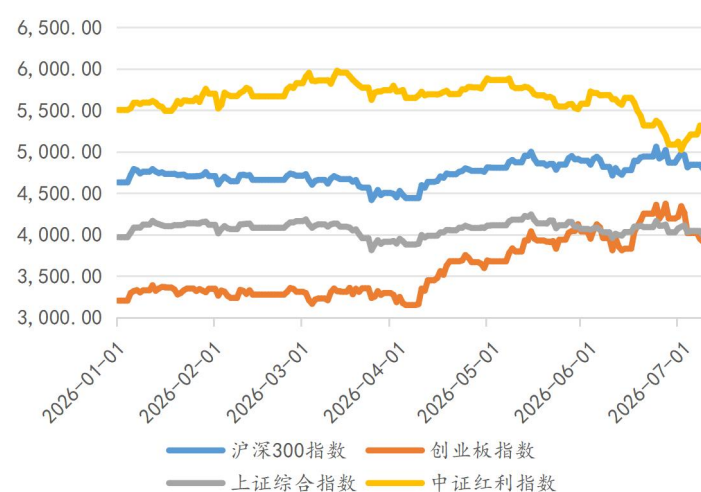
股票市场方面，在会计科目上，与债券投资不同的是，股票与基金主要资产归于 FVTPL，FVTPL 占比大都在 70-80% 区间，新华保险的占比则高达 95.18%，由于 FVTPL 类科目将公允价值变动直接计入当期损益，这也说明股票与基金市场的波动对于保险公司的当期净利润影响是很大的。特别是 2026 年二季度以来，各股票市场涨跌表现出明显分化。2026 年上半年，沪深 300 指数、创业板指数、上证综合指数、红利股指数的涨幅分别为 7.55%、35.58%、3.16%、-8.75%，而去年同期则分别为 0.03%、0.53%、2.76%、-3.07%。截至 2026 年 6 月末，除红利指数以外，其他各股票指数表现均优于去年同期，同时结合保险公司权益投资比例的提升，以及红利股主要作为保险公司长期配置（通常计入 OCI 科目），因此，**预计上半年保险公司股票市场的财务投资收益率同比将有显著的增长。**

图 15: 2025 年末上市险企股票与基金的分会计科目占比
(单位: %)



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

图 16: 沪深 300 指数、创业板指数、上证综指及中证综指等走势



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

（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 股年度交易额分别同比增长 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 年上半年，A 股总交易额为 317.5 万亿元，同比大幅增长 95%，远高于 2025 年全年交易额的同比增长，因此，**预计 2026 年上半年，证券行业的经纪业务收入同比增速有望达到或超过 60%。**

图 17：A 股市场月度日均成交额（单位：亿元）

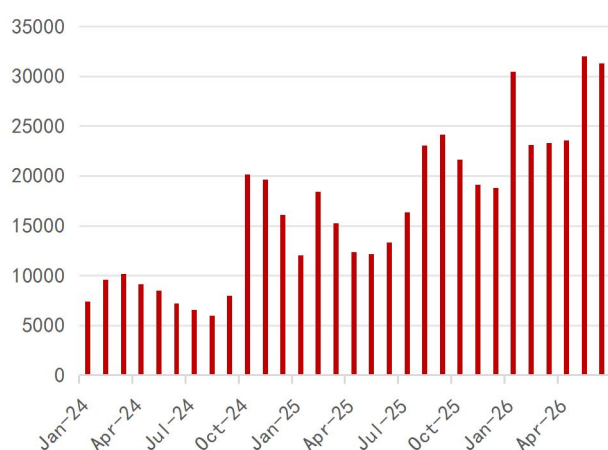
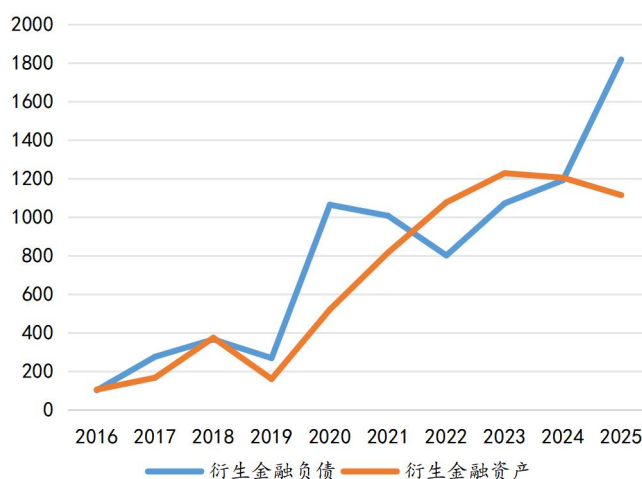


图 18：A 股证券板块衍生金融负债与金融资产走势（单位：亿元）

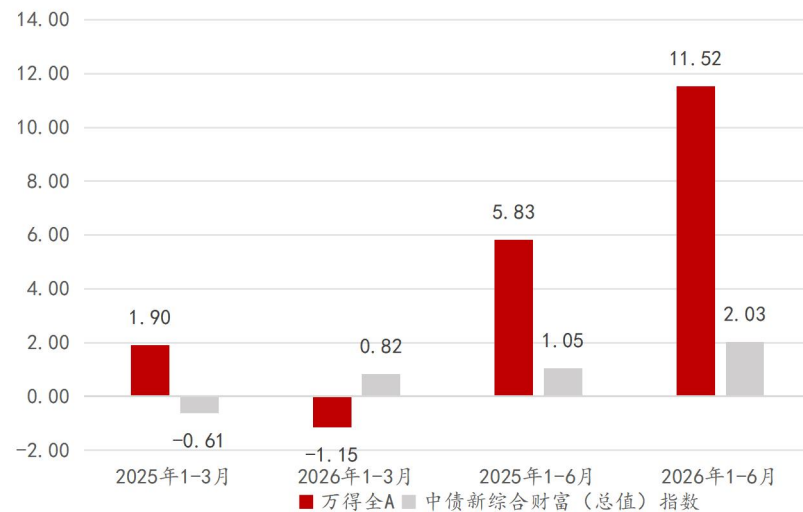


资料来源：Wind，金融街证券研究所

资料来源：Wind，金融街证券研究所

自营业务方面，**预计二季度上市证券公司自营业务收入增速将大幅提升且不同上市公司之间更为均衡。**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、做市业务等。近年来客需类业务市场规模增长较快，这也体现在衍生金融负债和衍生金融资产的快速增长上面，根据 wind 统计的 A 股上市证券公司数据，2016-2025 年，上市证券公司衍生金融负债从 100.3 亿增长到 1816.1 亿，复合增速高达 38.0%，2025 年较上年同比增长 52.6%，反映了场外衍生品业务的旺盛需求。由于客需类业务的主要获取是以期权费等为代表的绝对收益，因此，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 年上半年，万得全 A、中债新综合财富指数涨幅分别为 11.52%、+2.03%，股票市场与债券市场涨幅均好于去年同期及今年一季度水平。

图 19：万得全 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

2026 年一季度，债券市场指数上涨 0.82%，股票市场万得全 A 指数下跌 1.15%，但根据上市公司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%，远高于主要市场指数的涨幅，这与头部券商的非方向性业务发展带来的自营业务稳健扩张有很大的关系。我们认为，无论是头部公司的非方向性业务或者中小公司的方向性投资业务，二季度均会有较好的表现，不同证券公司间自营收入增速将更为均衡，预计二季度证券业自营业务收入增速有望达到 40%或以上。

二季度业绩预告方面，7 月初已有多家头部券商披露了 2026 年上半年业绩预喜。其中，国泰海通预计上半年净利润为 200.03 亿元至 205.11 亿元，扣非净利润 192.49 亿元至 197.57 亿元，同比增长 164%至 171%。招商证券预计上半年净利润为 100.00 亿元至 110.00 亿元，同比增长 93%至 112%。中金公司预计上半年实现净利润 77.08 亿元至 82.27 亿元，同比增长 78%至 90%。中信证券预计 2026 年半年度净利润为 233.43 亿元，同比增长 69.59%。总体来看，证券公司在经纪业务、国际业务、投行业务、自营业务、另类投资等多个业务齐头并进、共同发力之下，证券行业高质量转型取得初步成效，证券公司经营业绩同比大幅提升，同时业绩改善具有较强的可持续性。

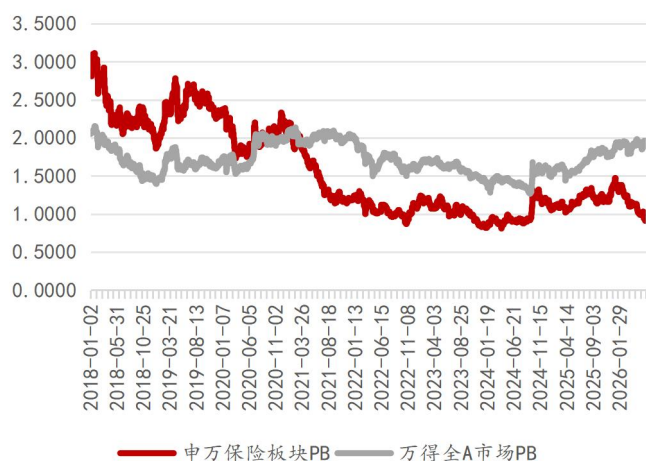
四、行业估值与股息率水平

（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：

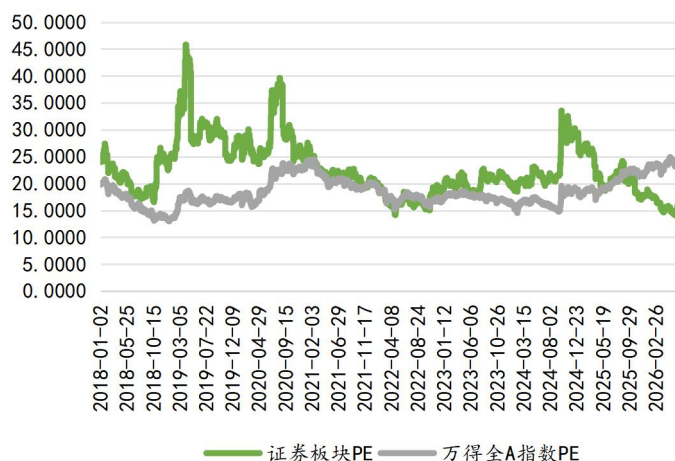
截至 2026 年 6 月末，万得全 A 指数 PB-LF 为 1.93 倍，保险子板块（申万指数）的 PB-LF 为 0.92 倍，当前保险子板块估值水平较 A 股整体 PB-LF 的折价 52.27%，**保险子板块估值水平处于 2018 年以来的 6.83%分位。**

图 20：保险子板块与万得 A 指数 PB-LF 走势



资料来源：iFind，金融街证券研究所

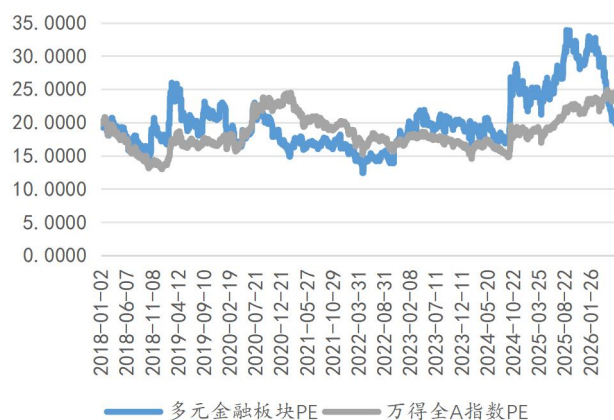
图 21：证券子板块与万得全 A 整体 PE 走势



资料来源：iFind，金融街证券研究所

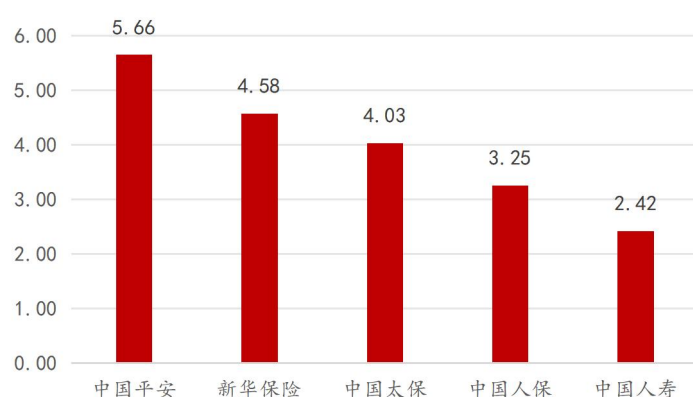
截至 6 月末, 万得 A 股指数 PE 为 24.04 倍, 证券子板块、多元金融子板块的 PE 分别为 15.82 倍、19.73 倍, 当前证券子板块、多元金融子板块估值水平较万得 A 指数 PE 水平分别折价 34.18%、17.91%, 证券子板块、多元金融子板块的估值水平分别处于 2018 年以来的 4.56%、57.99% 分位。

图 22：多元金融子板块与 A 股整体 PE-TTM 走势



资料来源：iFind，金融街证券研究所

图 23：2026 年 6 月末保险公司股息率（单位：%）



资料来源：iFind，金融街证券研究所

保险公司股息率处于较高水平。截至 2026 年 6 月末, 有 4 家保险公司股息率超过 3%, 分别为中国平安 (5.66%)、新华保险 (4.58%)、中国太保 (4.03%)、中国人保 (3.25%), 保险公司的配置价值明显提升。同期, 在统计的 ETF 重仓证券公司股中, 国信证券 (4.50%)、东方证券 (3.37%)、红塔证券 (3.08%) 等 3 家证券公司的股息率超过 3%。

（二）重点公司盈利预测与估值

截至 2026 年 6 月 30 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 6 月 30 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	49.09	8644.59	55.25	83.74	90.68	0.89	0.59	0.54
601601.SH	中国太保	29.65	2743.72	31.41	35.99	40.13	0.94	0.82	0.74
601628.SH	中国人寿	38.66	9991.57	21.06	24.46	28.08	1.84	1.58	1.38
1339.HK	中国人民保险集团	4.87	2074.11	6.99	7.82	8.79	0.70	0.62	0.55
2601.HK	中国太保	27.62	2585.95	31.41	35.99	40.13	0.88	0.77	0.69
2318.HK	中国平安	52.05	9243.95	55.25	83.74	90.68	0.94	0.62	0.57
1336.HK	新华保险	47.74	1435.62	35.76	41.16	49.02	1.34	1.16	0.97
2628.HK	中国人寿	28.40	7535.37	21.06	24.46	28.08	1.35	1.16	1.01
601377.SH	兴业证券	6.17	521.61	6.48	7.15	7.49	0.95	0.86	0.82
600958.SH	东方证券	9.56	802.08	9.38	9.91	10.48	1.02	0.96	0.91
000166.SZ	申万宏源	4.56	1101.76	4.46	4.77	5.09	1.02	0.96	0.90
601211.SH	国泰海通	19.37	3208.46	18.18	19.57	20.78	1.07	0.99	0.93
601688.SH	华泰证券	21.19	1861.34	19.24	21.71	23.39	1.10	0.98	0.91
000776.SZ	广发证券	23.72	1831.01	17.03	20.07	21.84	1.39	1.18	1.09
600030.SH	中信证券	28.95	4257.94	19.01	21.71	23.52	1.52	1.33	1.23
600999.SH	招商证券	21.82	1834.97	13.91	15.52	16.44	1.57	1.41	1.33
601995.SH	中金公司	36.38	1745.05	20.71	27.21	29.15	1.76	1.34	1.25
300059.SZ	东方财富	21.06	3224.56	5.81	6.58	7.44	3.62	3.20	2.83
002736.SZ	国信证券	10.35	1023.15	-	11.56	12.76	-	0.90	0.81
6881.HK	中国银河	7.59	804.77	10.78	11.71	12.79	0.70	0.65	0.59
2611.HK	国泰海通	15.25	2617.90	18.18	19.57	20.78	0.84	0.78	0.73
6886.HK	华泰证券	16.95	1507.49	19.24	21.71	23.39	0.88	0.78	0.72
1776.HK	广发证券	17.60	1329.44	17.03	20.07	21.84	1.03	0.88	0.81
3908.HK	中金公司	22.36	1013.72	20.71	27.21	29.15	1.08	0.82	0.77
6099.HK	招商证券	18.07	1501.89	13.91	15.52	16.44	1.30	1.16	1.10
6030.HK	中信证券	28.06	4040.08	19.01	21.71	23.52	1.48	1.29	1.19

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 6.83%、4.56%、57.99%，证券、保险的估值分位水平均较低，基本处于历史底部区间；从市场表现来看，6 月非银相关 ETF 涨跌分化，A 股证券类 ETF 表现最好；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，易方达中证香港证券投资主题 ETF（513090.0F）、华夏中证港股通内地金融 ETF（513190.0F）等换手

率较高，后市存在一定的反转概率。最后，从业绩预期来看，保险业负债端增长平稳、投资端业绩良好，证券业经纪、自营、国际、投行等多业务协同推动业绩提升，非银板块板块业绩进入稳定增长的新周期，同时券商板块业绩具备更好的爆发力。

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：鹏华中证 800 证券保险 ETF（515630.OF）、易方达中证香港证券投资主题 ETF（513090.OF）。

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 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。