

## 非银金融行业跟踪周报

# 资负新规开启保险新时代；头部券商利润高增

增持（维持）

2026年08月23日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

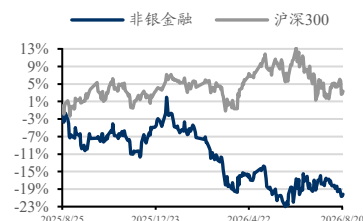
执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **非银行金融子行业近期表现：**最近5个交易日（2026年08月17日-2026年08月21日）非银金融各子板块中保险及多元金融行业跑赢沪深300指数。保险行业上涨2.58%，多元金融行业上涨0.24%，证券行业下跌2.03%，非银金融整体下跌0.59%，沪深300指数下跌1.01%。
- **证券：交易量环比下降；上市券商26H1业绩表现优异；26H1券商科创债承销金额逾5000亿元。**1) 8月交易量环比下降。截至8月21日，2026年8月日均股基交易额为28270亿元，较上年8月增长3.56%，较上月下降13.00%。截至8月20日，两融余额26664亿元，同比提升24.16%，较年初增长4.95%。截至8月21日，8月共发行7单IPO项目，发行规模105.11亿元（按发行日统计）。2) 上市券商业绩表现优异，板块景气度显著上行。截至8月21日，26家发布业绩预告公告或半年报的上市券商或券商母公司26H1合计归母净利润预计同比提升58%-65%至1152.8-1202.1亿元，26Q2单季度合计归母净利润预计同比提升98%-112%至696.8-746.1亿元。头部券商中，中信证券26H1归母净利润同比+70%至233亿元，主要系财富管理与机构业务双轮驱动，助推经纪业务收入较快增长，以及客需及直投业务持续贡献利润；国泰海通26H1归母净利润同比+29%至203亿元，主要系财富管理深化分客群经营模式，并表后市占率排名行业第一，以及科创投资大幅抬升公司业绩。3) 2026H1券商债券承销业务统计发布，科创债金额逾5000亿元。26H1作为科技创新债券主承销商的证券公司共73家，承销金额突破5000亿元，服务“硬科技”领域的资金活水加速汇聚。绿色债券承销规模亦稳步增长，58家券商承销规模超1200亿元，远超去年上半年水平。4) 8月21日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.2x，大券商2026E平均PB估值1.0x。推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如国泰海通、中信证券、财通证券、同花顺等。
- **保险：资负新规正式稿终落地；投资余额超过40万亿，二级权益占比创历史新高。**1) 资负管理新规正式落地，保险行业迈入资负管理规范化新时代。金监总局发布《保险公司资产负债管理办法》，从治理结构、政策和程序、监管指标和监测指标等各方面，对保险公司资产负债管理进行全面化规范监管，自2027年1月1日起正式实施。我们认为，新规落地有利于提升险企风险管理水平、保障行业稳健经营。预计头部公司在各项监管及监测指标上普遍满足监管要求，对短期经营策略影响不大，从长期来看经营稳健、资负匹配得当的保险公司的竞争优势将进一步强化。2) 金融监管总局披露2026年二季度保险资金运用数据。2026Q2末保险行业资金运用余额为40.8万亿元，较年初+6.1%，较Q1末+3.5%，我们认为受负债端保费规模持续增长和资本市场向好带动。产、寿险公司“股票+基金”合计余额6.4万亿元，其中股票4.1万亿元，基金2.3万亿元。Q2单季“股票+基金”增加近4900亿元，占比16.2%升至历史新高。3) 保险业经营具有显著顺周期特性，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026年8月21日保险板块估值0.44-0.71倍2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
- **多元金融：1) 信托：**截至2025年6月全行业信托资产规模32.43万亿元，同比增长20.11%。2025H1信托行业利润总额为197亿元，同比增幅为0.45%。2) **期货：**7月全国期货交易市场成交量为10.02亿手，成交额为86.28万亿元，同比分别下降5.31%和增长20.99%。2026年6月期货行业净利润11.96亿元，同比增长20.81%，环比增长84.00%。
- **行业排序及重点公司推荐：**非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将持续改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

### 行业走势



### 相关研究

《非车险综合治理继续深化，COR有望进一步改善》

2026-08-22

《资负管理新规正式落地，保险行业迈入资负管理规范化新时代》

2026-08-22

内容目录

- 1. 非银行金融子行业近期表现 .....4
- 2. 非银行金融子行业观点 .....5
  - 2.1. 证券：交易量环比下降；上市券商 26H1 业绩表现优异；26H1 券商科创债承销金额逾 5000 亿元 ..... 5
  - 2.2. 保险：资负新规正式稿落地；投资规模超 40 万亿，权益配置创新高 ..... 7
  - 2.3. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向 ..... 10
    - 2.3.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升..... 10
    - 2.3.2. 期货：2026 年 7 月成交额同比增长..... 11
- 3. 行业排序及重点公司推荐 ..... 12
- 4. 风险提示 ..... 15

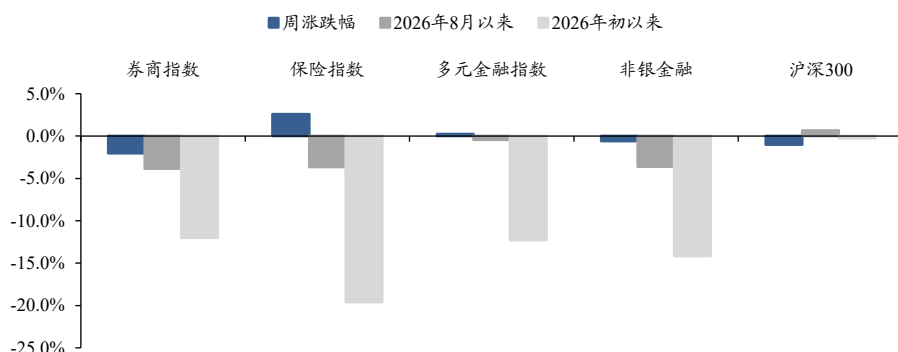
图表目录

|       |                                                 |    |
|-------|-------------------------------------------------|----|
| 图 1:  | 最近 5 个交易日（2026.08.17-2026.08.21）非银金融子行业表现 ..... | 4  |
| 图 2:  | 2026 年以来非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数.....               | 4  |
| 图 3:  | 2024-2026 年各月日均股基交易额（亿元） .....                  | 5  |
| 图 4:  | 2026Q2 末保险资金运用余额较年初增长 6.1%至 40.8 万亿元 .....      | 9  |
| 图 5:  | 2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化.....                   | 9  |
| 图 6:  | 10 年期中债国债到期收益率（%） .....                         | 10 |
| 图 7:  | 信托行业经营收入和利润.....                                | 11 |
| 图 8:  | 信托资产种类分布（%） .....                               | 11 |
| 图 9:  | 期货行业市场成交量及增速.....                               | 11 |
| 图 10: | 期货行业市场成交额及增速.....                               | 11 |
| 图 11: | 期货公司营业收入及增速.....                                | 12 |
| 图 12: | 期货公司净利润及增速.....                                 | 12 |
|       |                                                 |    |
| 表 1:  | 各指数涨跌情况.....                                    | 5  |
| 表 2:  | 券商板块 26H1 业绩情况.....                             | 6  |
| 表 3:  | 《保险公司资产负债管理办法》管理指标一览.....                       | 8  |
| 表 4:  | 上市券商估值表（2026 年 8 月 21 日） .....                  | 13 |
| 表 5:  | 上市保险公司估值及盈利预测.....                              | 14 |

## 1. 非银行金融行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 08 月 17 日-2026 年 08 月 21 日）非银行金融各子板块中保险及多元金融行业跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 2.58%，多元金融行业上涨 0.24%，证券行业下跌 2.03%，非银行金融整体下跌 0.59%，沪深 300 指数下跌 1.01%。

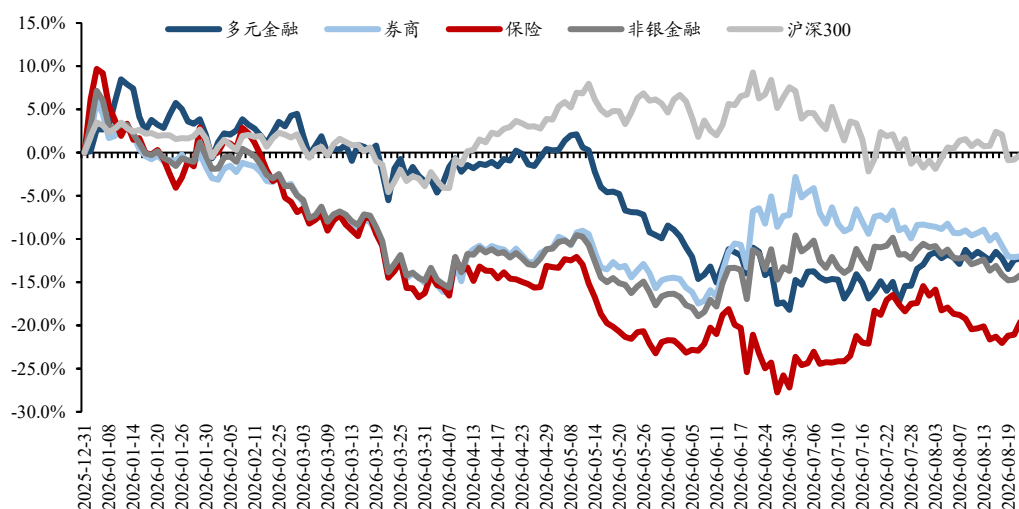
图1：最近 5 个交易日（2026.08.17-2026.08.21）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 8 月 21 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 11.99%，多元金融行业下跌 12.25%，保险行业下跌 19.61%，非银行金融整体下跌 14.17%，沪深 300 指数下跌 0.24%。

图2：2026 年以来非银行金融各子板块均跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 8 月 21 日）

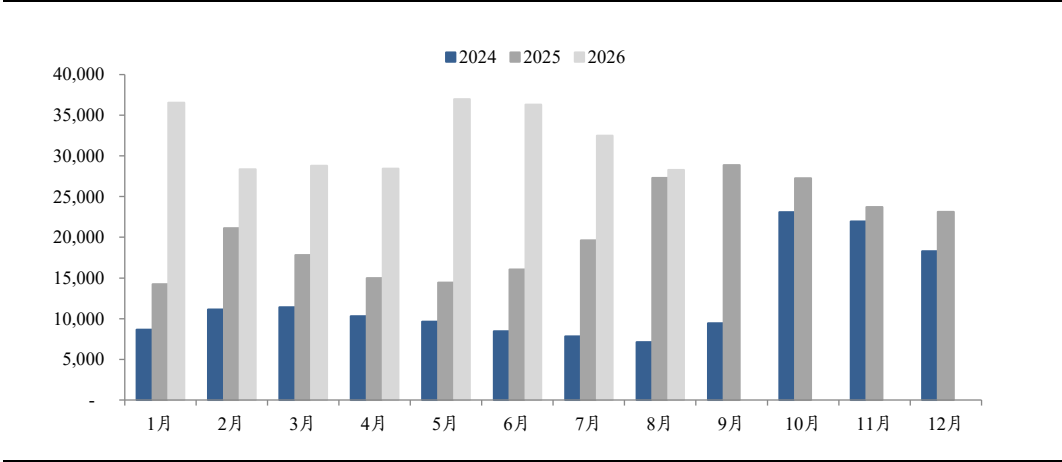
公司层面（剔除 ST、\*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国平安相对领先，中国人寿涨幅较小；证券行业中，中泰证券表现较好，锦龙股份相对落后；多元金融行业中，仁东控股表现较好，南华期货相对落后。

2. 非银行金融子行业观点

2.1. 证券：交易量环比下降；上市券商 26H1 业绩表现优异；26H1 券商科创债承销金额逾 5000 亿元

**2026 年 8 月交易量环比下降。**截至 2026 年 8 月 21 日，2026 年 8 月日均股基交易额为 28270 亿元，较上年 8 月增长 3.56%，较上月下降 13.00%。截至 8 月 20 日，两融余额 26664 亿元，同比提升 24.16%，较年初增长 4.95%。截至 2026 年 8 月 21 日，8 月共发行 7 单 IPO 项目，发行规模 105.11 亿元（按发行日统计）。

图3：2024-2026 年各月日均股基交易额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 8 月 21 日）

**2026 年 8 月权益市场上涨。**截至 2026 年 8 月 21 日，2026 年 8 月沪深 300 指数上涨 0.67%，上年 8 月上涨 10.33%，2026 年 7 月下跌 7.86%；2026 年 8 月创业板指数上涨 6.03%，上年 8 月上涨 24.13%，2026 年 7 月下跌 23.00%；2026 年 8 月上证综指上涨 1.90%，上年 8 月上涨 7.97%，2026 年 7 月下跌 6.40%；2026 年 8 月中债总全价指数上涨 0.16%，上年 8 月下跌 0.64%，2026 年 7 月上涨 0.20%；2026 年 8 月万得全 A 指数上涨 4.12%，上年 8 月上涨 10.93%，2026 年 7 月下跌 13.14%。

表1：各指数涨跌情况

|            | 沪深 300 指数 | 创业板指    | 上证综指   | 中债总全价指数 | 万得全 A   |
|------------|-----------|---------|--------|---------|---------|
| 2026 年 8 月 | 0.67%     | 6.03%   | 1.90%  | 0.16%   | 4.12%   |
| 2026 年 7 月 | -7.86%    | -23.00% | -6.40% | 0.20%   | -13.14% |
| 2025 年 8 月 | 10.33%    | 24.13%  | 7.97%  | -0.64%  | 10.93%  |
| 2025 年全年累计 | 17.66%    | 49.57%  | 18.41% | -2.32%  | 27.65%  |
| 2026 年至今累计 | -0.24%    | 10.69%  | -1.60% | 0.98%   | 0.86%   |

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 8 月 21 日）

上市券商业绩表现优异，板块景气度显著上行。截至 2026 年 8 月 21 日，共计 26 家上市券商或券商母公司发布业绩预增公告或半年报，26H1 合计归母净利润预计同比提升 58%-65%至 1152.8-1202.1 亿元，26Q2 单季度合计归母净利润预计同比提升 98%-112%至 696.8-746.1 亿元，二季度盈利释放节奏明显提速。除国泰海通、锦龙股份、信达证券、东兴证券外，其余公司 26H1 归母净利润同比均实现 30%以上增长（国泰海通扣非后同比增长 164-171%）。头部券商中，中信证券 26H1 归母净利润同比+70%至 233 亿元，主要系财富管理与机构业务双轮驱动，助推经纪业务收入较快增长，以及客需及直投业务持续贡献利润；国泰海通 26H1 归母净利润同比+29%至 203 亿元，主要系财富管理深化分客群经营模式，并表后市占率排名行业第一，以及科创投资大幅抬升公司业绩。中小券商中，天风证券（+429%~+694%）、湘财股份（+218%~+345%）业绩弹性较强，同比增幅处于高位区间。我们结合业绩预告及我们对已覆盖公司的盈利预测，预计 2026 年上半年上市券商营业收入同比增长 57%，净利润同比增长 56%；第二季度净利润同比增长 93%，环比增长 52%。我们预计上半年业绩高增主要是来自于财富管理、投行业务及科创投资，头部券商业绩明显好于市场预期，中小券商业绩分化较为明显。

表2：券商板块 26H1 业绩情况

| 证券简称 | 2026H1      |             | 2026Q2    |             |
|------|-------------|-------------|-----------|-------------|
|      | 归母净利润（亿元）   | 同比          | 归母净利润（亿元） | 同比          |
| 中信证券 | 233.4       | +70%        | 131.3     | +83%        |
| 国泰海通 | 202.6       | +29%        | 138.7     | +297%       |
| 华泰证券 | 113.2~117.0 | +50%~+55%   | 65.2~69.0 | +67%~+77%   |
| 广发证券 | 110.0~120.0 | +70%~+85%   | 62.9~72.9 | +69%~+96%   |
| 招商证券 | 100.0~110.0 | +93%~+112%  | 67.3~77.3 | +134%~+169% |
| 中金公司 | 77.1~82.3   | +78%~+90%   | 41.3~46.5 | +81%~+103%  |
| 中信建投 | 76.4        | +69%        | 39.7      | +49%        |
| 东方证券 | 45.2        | +30%        | 29.3      | +45%        |
| 长江证券 | 31.3~33.0   | +80%~+90%   | 16.4~18.1 | +117%~+139% |
| 光大证券 | 22.3        | +32%        | 10.6      | +23%        |
| 兴业证券 | 21.3        | +60%        | 13.4      | +65%        |
| 华安证券 | 20.7~22.8   | +100%~+120% | 16.4~18.4 | +221%~+261% |
| 财通证券 | 18.4~19.5   | +70%~+80%   | 12.2~13.3 | +54%~+68%   |
| 中泰证券 | 17.5        | +146%       | 12.8      | +276%       |
| 信达证券 | 11.0        | +7%         | 6.5       | -21%        |
| 东兴证券 | 10.2        | +25%        | 6.7       | +53%        |
| 华西证券 | 8.5~10.5    | +66%~+105%  | 4.6~6.6   | +116%~+211% |
| 东北证券 | 7.6         | +77%        | 3.5       | +55%        |
| 财达证券 | 7.1~8.1     | +90%~+116%  | 4.6~5.6   | +79%~+117%  |
| 第一创业 | 6.9         | +42%        | 4.9       | +33%        |
| 湘财股份 | 4.5~6.3     | +218%~+345% | 4.3~6.1   | +361%~+555% |
| 华鑫股份 | 4.0         | +80%        | 2.5       | +184%       |

|      |               |             |             |               |
|------|---------------|-------------|-------------|---------------|
| 中原证券 | 3.8~4.3       | +46%~+65%   | 2.1~2.6     | +34%~+66%     |
| 华创云信 | 2.2~2.5       | +179%~+211% | 1.9~2.1     | +59%~+81%     |
| 天风证券 | 1.6~2.5       | +429%~+694% | 1.6~2.5     | +2164%~+3297% |
| 锦龙股份 | 0.1~0.2       | -90%~-86%   | 0.3~0.3     | -87%~-85%     |
| 合计   | 1152.8~1202.1 | +58%~+65%   | 696.8~746.1 | +98%~+112%    |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所（截至 2026 年 8 月 21 日）

注：国泰海通 26H1 扣非归母净利润 195 亿元，同比增长 168%。

**2026H1 券商债券承销业务统计发布，科创债金额逾 5000 亿元。**8 月 18 日，中证协发布 2026 年上半年度证券公司债券（含企业债券）承销业务专项统计。数据显示，上半年作为科技创新债券主承销商（或资产证券化产品管理人）的证券公司共 73 家，承销金额突破 5000 亿元，服务“硬科技”领域的资金活水加速汇聚。绿色债券承销规模亦稳步增长，58 家券商承销规模超 1200 亿元，远超去年上半年水平。近年来，券商债券承销业务持续服务国家战略，在赋能新质生产力领域持续深耕。1) 科技创新债券是本轮统计中规模最大的品类。中证协数据显示，上半年全市场 73 家券商参与科创债主承销，承销 553 只债券，合计金额 5000.78 亿元。这一数字显示科创债市场在上半年延续了强劲的增长势头。从更长时间维度观察，科创债市场正处于高速增长通道。中证协 2025 年度统计数据显示，2025 年度作为科技创新债券主承销商的证券公司共 83 家，承销 998 只债券，承销金额突破万亿元大关，为 10219.35 亿元，同比增长 66.52%。参与科创债主承销的券商数量亦从 2024 年的 60 家增至 83 家。2) 绿色债券方面，中证协数据显示，2026 年上半年作为绿色债券主承销商或资产证券化产品管理人的证券公司共 58 家，承销（或管理）125 只债券，合计金额 1254.04 亿元。这一规模远超 2025 年上半年，已接近 2025 年全年 1700 亿元的规模水平。数据显示，2025 年上半年，作为绿色债券主承销商或资产证券化产品管理人的证券公司共 40 家，承销金额合计为 594.44 亿元。2025 年全年，券商承销绿色债券合计金额 1757.17 亿元。除科创债与绿色债券外，本次专项统计还覆盖低碳转型债券、乡村振兴债券、“一带一路”债券、中小微企业支持债券等多个品类。总体来看，券商债券承销业务在服务科技创新、绿色转型、乡村振兴、民营经济等国家战略方向上呈现多点发力的格局。债券承销业务作为券商践行服务实体经济使命的重要抓手，正以资本之力撬动科技创新与产业升级。

**券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。**目前（2026 年 8 月 21 日）券商行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.2x，大券商 2026E 平均 PB 估值 1.0x。我们认为，考虑到行业发展政策积极，一批优质特色券商有望脱颖而出。

**风险提示：**资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力。

2.2. 保险：资产负债新规正式稿落地；投资规模超 40 万亿，权益配置创新高

金监总局发布《保险公司资产负债管理办法》，共计 6 章 46 条，从治理结构、政策

和程序、监管指标和监测指标等各方面,对保险公司资产负债管理进行全面化规范监管,自 2027 年 1 月 1 日起正式实施。

**保险公司的监管指标包括:** 1) 财险公司: ① 沉淀资金覆盖率=沉淀资金/中长期资产。② 收入覆盖率=(保险服务收入+综合投资收益)/综合成本。③ 压力情景下流动性覆盖率。以上三个指标均不得低于 100%。2) 寿险公司: ① 利率风险对冲率=现金流流入利率敏感度/现金流流出利率敏感度,最低监管标准为 50%至 150%之间;对于利率风险对冲率低于 50%的人身保险公司,现金流流入利率敏感度不低于 5%。② 综合投资收益覆盖率=综合投资收益/负债资金成本。③ 净投资收益覆盖率=净投资收益/负债保证成本。④ 压力情景下流动性覆盖率。后三个指标均不得低于 100%。

我们认为,新规落地有利于提升险企风险管理水平、保障行业稳健经营。当前行业经营进入新周期,利率环境、产品结构、会计准则均有重大变化,资产负债管理的重要性进一步凸显。我们预计头部公司在各项监管及监测指标上普遍满足监管要求,对短期经营策略影响不大,从长期来看经营稳健、资负匹配得当的保险公司的竞争优势将进一步强化。

表3: 《保险公司资产负债管理办法》管理指标一览

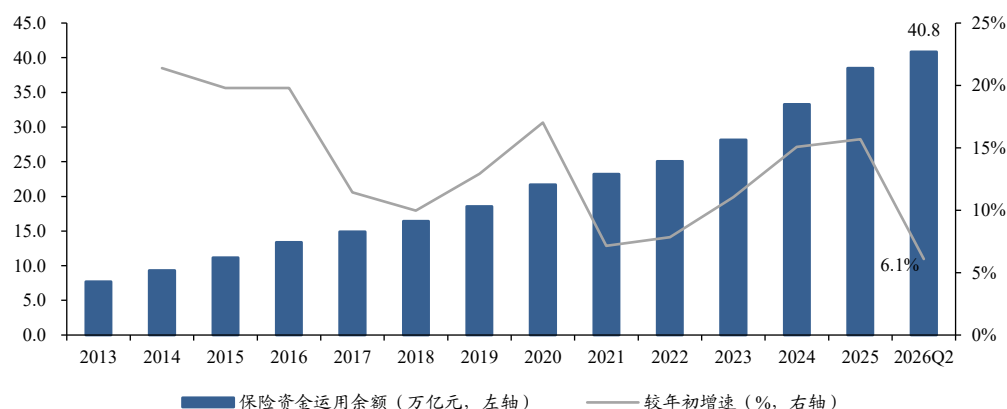
| 类型   |       | 指标        | 计算公式                                   | 最低监管标准                                                         |
|------|-------|-----------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| 监管指标 | 财产险公司 | 沉淀资金覆盖率   | 沉淀资金覆盖率=沉淀资金÷中长期资产                     | 不低于 100%                                                       |
|      |       | 收入覆盖率     | 收入覆盖率=(过去三年保险服务收入+过去三年综合投资收益)÷过去三年综合成本 | 不低于 100%                                                       |
|      |       | 流动性覆盖率    | 按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行              | 不低于 100%                                                       |
|      | 人身险公司 | 利率风险对冲率   | 利率风险对冲率=现金流流入利率敏感度÷现金流流出利率敏感度          | 最低监管标准为 50% 至 150% 之间；对于利率风险对冲率低于 50% 的人身保险公司，现金流流入利率敏感度不低于 5% |
|      |       | 综合投资收益覆盖率 | 综合投资收益覆盖率=过去五年综合投资收益÷过去五年负债资金成本        | 不低于 100%                                                       |
|      |       | 净投资收益覆盖率  | 净投资收益覆盖率=过去三年净投资收益÷过去三年负债保证成本          | 不低于 100%                                                       |
|      |       | 流动性覆盖率    | 按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行              | 不低于 100%                                                       |

数据来源: 金监总局, 东吴证券研究所

注: 1) 净投资收益包括利息收入和分类为 FVTPL 金融资产的利息收入、股息红利收入, 以及投资性房地产租金收入等, 并扣除利息支出。2) 综合投资收益=利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他投资损益+FVOCI 金融资产的公允价值变动-FVOCI 债务工具的公允价值变动+指定为 FVOCI 的非交易性权益工具投资的处置损益-投资资产减值损失-利息支出。

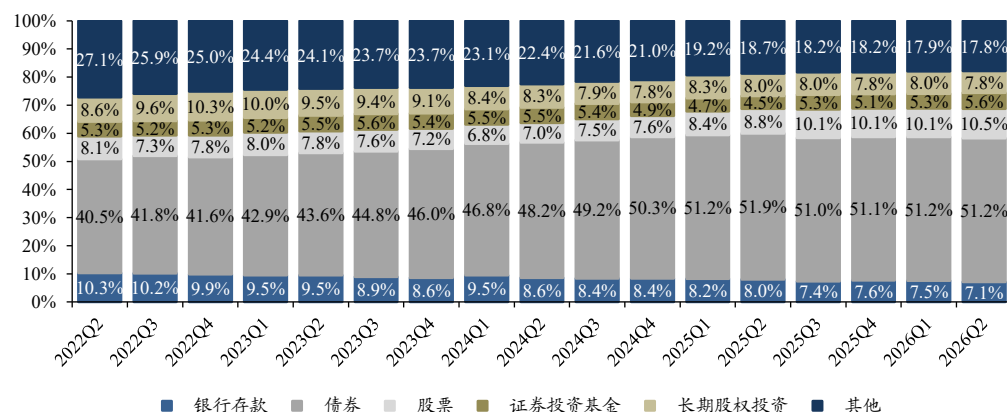
**金融监管总局披露 2026 年二季度保险资金运用数据：**1) 保险资金运用余额保持较快增长。2026Q2 末保险行业资金运用余额为 40.8 万亿元，较年初+6.1%，较 Q1 末+3.5%，我们认为受负债端保费规模持续增长和资本市场向好带动。2) Q2 单季“股票+基金”增加近 4900 亿元，占比升至历史新高。2026Q2 末产、寿险公司“股票+基金”合计余额 6.4 万亿元，其中股票 4.1 万亿元，基金 2.3 万亿元。Q2 单季股票+基金规模增加 4896 亿元，其中股票增加 2633 亿元，基金增加 2262 亿元。我们预计除了新增资金配置以外，市场上涨带来的净值增长也是主要因素。从占比看，2026Q2 末股票+基金合计占比 16.2%，较年初提升 0.8pct，较 Q1 末提升 0.7pct。其中，股票占比 10.4%，较年初/Q1 末均+0.3pct；基金占比 5.8%，较年初/Q1 末分别+0.5pct、+0.4pct。3) 人身险：Q2 减配存款与长股投，增配股票+基金。银行存款占比下降，而债券占比稳定。2026Q2 末银行存款余额占比 7.1%，较年初/Q1 末分别下降 0.5pct、0.4pct，债券占比为 51.2%，较年初提升 0.1pct，较 Q1 末持平。核心权益占比继续提升，股票、基金均有增配。2026Q2 末股票+基金合计占比 16.1%，较年初/Q1 末分别提升 0.8pct、0.7pct。其中，股票占比 10.5%，较年初/Q1 末均+0.3pct；基金占比 5.6%，较年初/Q1 末分别+0.5pct、+0.4pct。

图4：2026Q2 末保险资金运用余额较年初增长 6.1%至 40.8 万亿元



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

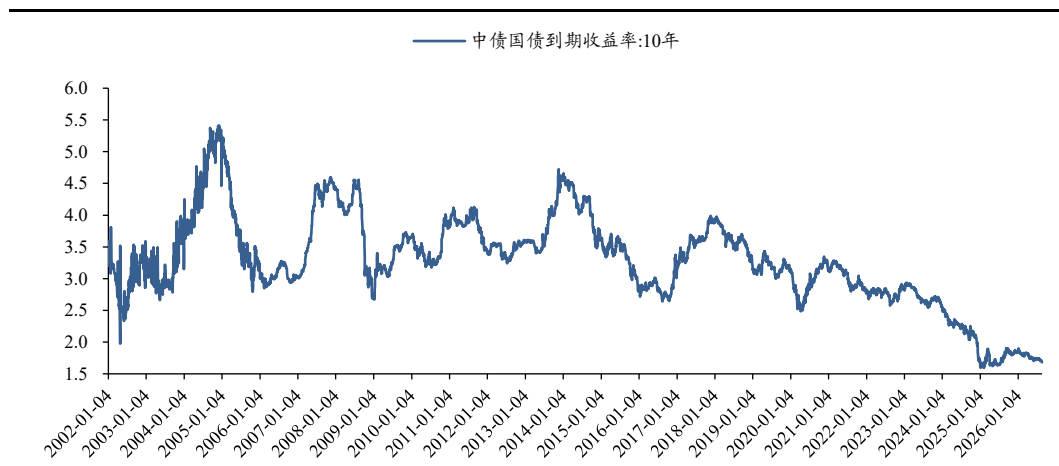
图5：2022 年以来寿险公司大类资产配置结构季度变化



数据来源：金融监管总局，东吴证券研究所

**负债端改善大趋势不变，资产端触底回升；安全边际高，攻守兼备。**我们认为，保险业经营具有显著顺周期特性，随着经济复苏，基本面改善已在进行中。1) 2023 年以来新单保费持续高增长，我们预计在宏观经济改善趋势下，保险产品消费需求逐步复苏。2) 十年期国债收益率处于低位，保险公司普遍面临“资产荒”。伴随国内稳增长政策持续落地，未来宏观经济预期改善，新增固收类投资收益率压力或将有所缓解。3) 保险业经营具有显著顺周期特性，近期长债利率已持续上行，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026 年 8 月 21 日保险板块估值 0.44-0.71 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图6：10 年期中债国债到期收益率（%）



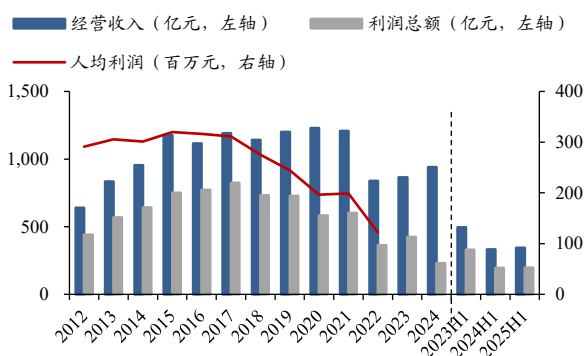
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 8 月 21 日）

### 2.3. 多元金融：政策红利时代已经过去，信托行业进入平稳转型期；期货行业成交规模保持高位，创新业务或是未来发展方向

#### 2.3.1. 信托：2025 年上半年信托资产规模持续增长，利润总额小幅提升

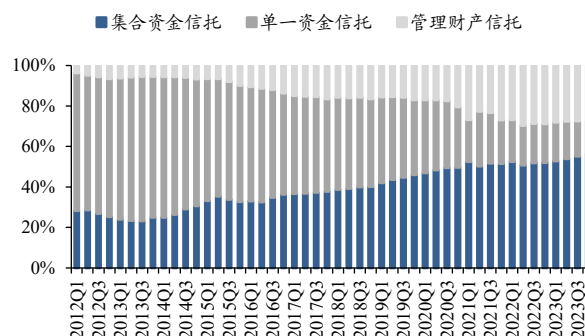
**信托行业 2025 年上半年利润同比微增。**2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图7: 信托行业经营收入和利润



数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

图8: 信托资产种类分布 (%)



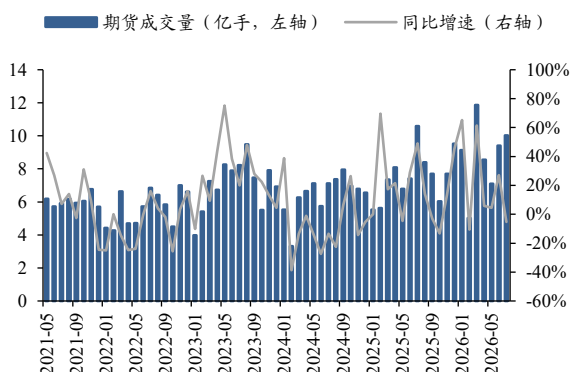
数据来源: 中国信托业协会, 东吴证券研究所

**政策红利时代已经过去, 行业进入平稳转型期。**过去几年信托爆发式增长所依赖的制度红利正在逐步减弱, 我们认为信托报酬率和 ROE 已不及高峰时期, 行业的爆发式增长已经告一段落, 未来行业将进入整固和平稳增长期。信托公司将通过强化管理、完善内部流程、产品创新等方面谋求转型, 以适应市场和宏观经济的变化。

### 2.3.2. 期货: 2026 年 7 月成交额同比增长

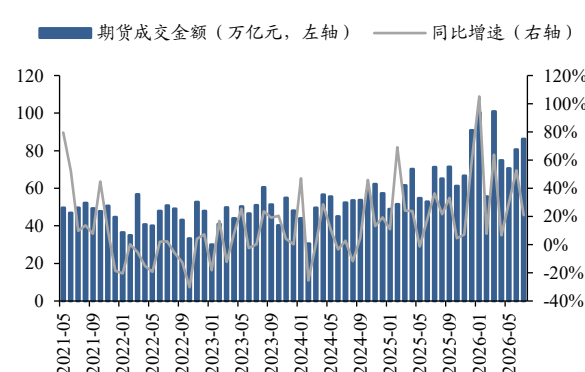
**2026 年 7 月期货行业市场成交额同比增长。**根据期货业协会数据, 以单边计算, 7 月全国期货交易市场成交量为 10.02 亿手, 成交额为 86.28 万亿元, 同比分别下降 5.31% 和增长 20.99%。我们认为, 受以下因素催化, 期货市场成交规模将有所回升: 1) 受诸多不确定因素影响, 大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2) 目前国内期货市场交易品种不断扩充, 随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市, 将进一步扩大期货交易的基础。

图9: 期货行业市场成交量及增速



数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

图10: 期货行业市场成交额及增速



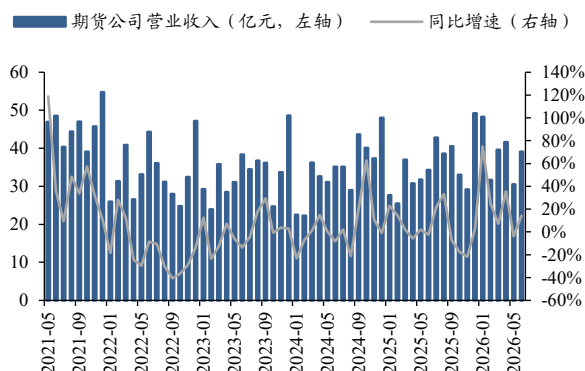
数据来源: 中国期货业协会, 东吴证券研究所

**2026 年 6 月期货公司利润同比增长。**截至 2026 年 6 月末, 全国共有 150 家期货公司, 分布在 29 个辖区。2026 年 6 月实现营业收入 39.12 亿元, 同比增长 14.09%, 环比增长 28.22%; 净利润 11.96 亿元, 同比增长 20.81%, 环比增长 84.00%。(说明: 以上统

计范围仅为期货公司母公司未经审计的财务报表，不包含各类子公司，如资产管理公司、风险管理公司、中国香港公司等境内外子公司报表数据）。

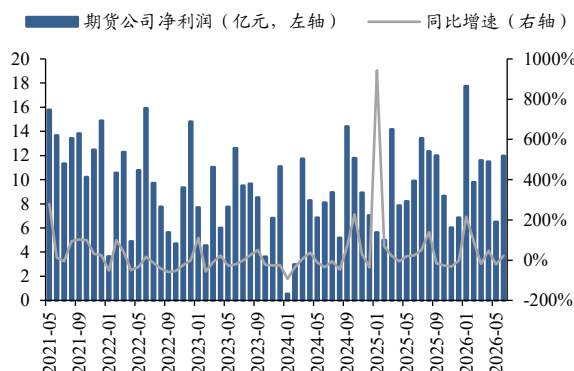
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 6 月期货风险管理公司实现业务收入 32.46 亿元，环比减少 3.29 亿元，净利润 4.20 亿元，环比减少 0.13 亿元。

图11：期货公司营业收入及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

图12：期货公司净利润及增速



数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

### 3. 行业排序及重点公司推荐

行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。

非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1）保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将显著改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2）证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。

表4: 上市券商估值表 (2026 年 8 月 21 日)

| 代码        | A 股  | 股价<br>(元) | 市值<br>(亿元) | PE (倍) |       |       | PB (倍) |       |       |
|-----------|------|-----------|------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|           |      |           |            | 2025A  | 2026E | 2027E | 2025A  | 2026E | 2027E |
| 600030.SH | 中信证券 | 27.12     | 4237       | 13.8   | 11.3  | 10.5  | 1.4    | 1.4   | 1.3   |
| 300059.SZ | 东方财富 | 18.91     | 2992       | 24.7   | 20.4  | 18.2  | 3.3    | 2.9   | 2.5   |
| 601211.SH | 国泰海通 | 17.38     | 3056       | 10.0   | 9.3   | 8.7   | 1.0    | 0.9   | 0.8   |
| 601688.SH | 华泰证券 | 18.60     | 1679       | 10.8   | 8.7   | 7.9   | 1.0    | 0.9   | 0.8   |
| 601881.SH | 中国银河 | 12.07     | 1320       | 11.7   | 9.2   | 8.3   | 1.1    | 1.0   | 0.9   |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 4.41      | 1104       | 11.6   | 10.5  | 9.7   | 1.0    | 0.9   | 0.9   |
| 000776.SZ | 广发证券 | 20.56     | 1609       | 12.2   | 9.5   | 8.5   | 1.2    | 1.0   | 0.9   |
| 601995.SH | 中金公司 | 34.06     | 1644       | 18.2   | 13.3  | 12.0  | 1.6    | 1.3   | 1.2   |
| 601066.SH | 中信建投 | 24.78     | 1922       | 22.7   | 15.2  | 15.0  | 2.3    |       |       |
| 600999.SH | 招商证券 | 17.82     | 1550       | 13.2   | 10.0  | 9.6   | 1.3    | 1.1   | 1.1   |
| 600958.SH | 东方证券 | 8.91      | 757        | 13.7   | 11.7  | 10.7  | 1.0    | 0.9   | 0.9   |
| 002736.SZ | 国信证券 | 9.82      | 1006       | 9.7    | 8.6   | 7.9   | 1.0    | 0.8   | 0.8   |
| 601377.SH | 兴业证券 | 5.79      | 500        | 18.3   | 13.6  | 12.2  | 0.9    | 0.8   | 0.8   |
| 601788.SH | 光大证券 | 14.23     | 656        | 19.5   | 15.6  | 15.0  | 1.1    |       |       |
| 601878.SH | 浙商证券 | 9.17      | 419        | 17.3   | 14.3  | 13.7  | 1.1    | 1.0   | 1.0   |
| 600918.SH | 中泰证券 | 5.54      | 439        | 30.8   | 24.6  | 21.7  | 1.0    | 1.0   | 0.9   |
| 601555.SH | 东吴证券 | 7.83      | 389        | 11.0   | 10.3  | 9.3   | 0.9    | 0.9   | 0.8   |
| 000783.SZ | 长江证券 | 8.60      | 476        | 13.7   | 10.4  | 9.3   | 1.3    | 1.2   | 1.1   |
| 601901.SH | 方正证券 | 6.72      | 553        | 14.0   | 11.8  | 11.0  | 1.1    | 1.0   | 1.0   |
| 002939.SZ | 长城证券 | 7.93      | 320        | 13.7   | 11.9  | 11.1  | 1.0    | 0.9   | 0.9   |
| 000686.SZ | 东北证券 | 7.81      | 183        | 12.6   | 11.2  | 10.5  | 0.9    |       |       |
| 600109.SH | 国金证券 | 8.47      | 314        | 13.7   | 12.2  | 11.1  | 0.9    | 1.1   | 1.0   |
| 002673.SZ | 西部证券 | 6.46      | 289        | 16.4   | 15.6  | 14.7  | 1.0    | 0.9   | 0.9   |
| 601236.SH | 红塔证券 | 6.76      | 317        | 26.0   |       |       | 1.3    |       |       |
| 601108.SH | 财通证券 | 8.45      | 392        | 14.8   | 12.9  | 11.8  | 1.1    | 1.0   | 0.9   |
| 000728.SZ | 国元证券 | 7.04      | 307        | 12.6   | 12.0  | 10.7  | 0.8    | 0.8   | 0.7   |
| 601198.SH | 东兴证券 | 13.60     | 440        | 21.0   |       |       | 1.5    |       |       |
| 000750.SZ | 国海证券 | 3.68      | 235        | 30.7   |       |       | 1.0    |       |       |
| 002926.SZ | 华西证券 | 8.21      | 216        | 14.7   | 12.2  | 11.3  | 0.9    | 0.8   | 0.8   |
| 601375.SH | 中原证券 | 3.99      | 185        | 40.6   |       |       | 1.3    |       |       |
| 002500.SZ | 山西证券 | 5.22      | 187        | 20.1   |       |       | 1.0    |       |       |
| 600155.SH | 华创云信 | 5.75      | 127        | 71.9   |       |       | 0.6    |       |       |
| 600909.SH | 华安证券 | 8.17      | 410        | 18.2   | 9.3   | 9.2   | 1.6    | 1.4   | 1.2   |
| 601696.SH | 中银证券 | 11.62     | 323        | 30.6   | 27.4  | 24.0  | 1.7    | 1.6   | 1.4   |
| 002797.SZ | 第一创业 | 6.32      | 266        | 31.6   | 27.1  | 24.9  | 1.5    | 1.5   | 1.4   |
| 600369.SH | 西南证券 | 4.00      | 266        | 25.0   | 21.3  | 19.3  | 1.0    |       |       |
| 601456.SH | 国联民生 | 8.75      | 497        | 24.3   | 21.9  | 19.6  | 0.9    | 0.9   | 0.9   |
| 601990.SH | 南京证券 | 6.56      | 289        | 22.6   | 24.5  | 23.0  | 1.3    | 1.2   | 1.2   |
| 600095.SH | 湘财股份 | 7.77      | 222        | 47.7   | 41.8  | 37.8  | 1.8    | 1.8   | 1.7   |
| 600906.SH | 财达证券 | 6.43      | 209        | 28.0   | 22.4  | 20.5  | 1.7    |       |       |
| 601099.SH | 太平洋  | 3.34      | 228        | 107.7  |       |       | 2.3    |       |       |

|           |      |       |     |      |      |      |     |     |     |
|-----------|------|-------|-----|------|------|------|-----|-----|-----|
| 002945.SZ | 华林证券 | 14.00 | 378 | 73.7 | 62.1 | 53.8 | 5.2 | 5.0 | 4.7 |
| 600621.SH | 华鑫股份 | 12.75 | 135 | 21.3 | 16.1 | 14.5 | 1.5 |     |     |
| 大券商平均     |      |       |     | 13.9 | 11.1 | 10.3 | 1.2 | 1.0 | 1.0 |
| 平均        |      |       |     | 24.1 | 16.7 | 15.2 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 8 月 21 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 8 月 21 日 Wind 一致预期，空值系 Wind 一致预期缺失。2）天风证券、锦龙股份、哈投股份、国盛证券估值波动较大，已被剔除。3）大券商包括中信证券、国泰海通、华泰证券、中国银河、申万宏源、广发证券、中金公司、中信建投、招商证券、东方证券、国信证券、光大证券。

表5：上市保险公司估值及盈利预测

| 证券简称 | 收盘价   | EV（元）   |       |       |        | 1YrVNB（元） |        |        |        |
|------|-------|---------|-------|-------|--------|-----------|--------|--------|--------|
|      | 人民币元  | 2024    | 2025  | 2026E | 2027E  | 2024      | 2025   | 2026E  | 2027E  |
| 中国平安 | 53.35 | 78.56   | 83.07 | 87.64 | 92.54  | 1.58      | 2.04   | 2.20   | 2.57   |
| 中国人寿 | 37.03 | 49.57   | 51.93 | 55.88 | 60.39  | 1.19      | 1.62   | 2.10   | 2.46   |
| 新华保险 | 58.79 | 82.85   | 92.27 | 99.06 | 106.74 | 2.00      | 3.15   | 3.94   | 4.54   |
| 中国太保 | 30.42 | 58.42   | 63.76 | 68.83 | 74.72  | 1.38      | 1.93   | 2.11   | 2.63   |
| 中国人保 | 6.95  | 7.89    | 8.51  | 9.75  | 11.00  | 0.26      | 0.35   | 0.43   | 0.49   |
| 证券简称 | 收盘价   | P/EV（倍） |       |       |        | VNBX（倍）   |        |        |        |
|      | 人民币元  | 2024    | 2025  | 2026E | 2027E  | 2024      | 2025   | 2026E  | 2027E  |
| 中国平安 | 53.35 | 0.68    | 0.64  | 0.61  | 0.58   | -16.00    | -14.59 | -15.59 | -15.22 |
| 中国人寿 | 37.03 | 0.75    | 0.71  | 0.66  | 0.61   | -10.52    | -9.21  | -8.96  | -9.49  |
| 新华保险 | 58.79 | 0.71    | 0.64  | 0.59  | 0.55   | -12.00    | -10.61 | -10.21 | -10.57 |
| 中国太保 | 30.42 | 0.52    | 0.48  | 0.44  | 0.41   | -20.32    | -17.23 | -18.17 | -16.83 |
| 中国人保 | 6.95  | 0.88    | 0.82  | 0.71  | 0.63   | -3.59     | -4.41  | -6.58  | -8.34  |
| 证券简称 | 收盘价   | EPS（元）  |       |       |        | BVPS（元）   |        |        |        |
|      | 人民币元  | 2024    | 2025  | 2026E | 2027E  | 2024      | 2025   | 2026E  | 2027E  |
| 中国平安 | 53.35 | 6.99    | 7.44  | 8.36  | 9.25   | 51.28     | 55.25  | 60.22  | 65.73  |
| 中国人寿 | 37.03 | 3.78    | 5.45  | 6.03  | 6.13   | 18.03     | 21.06  | 23.71  | 26.58  |
| 新华保险 | 58.79 | 8.41    | 11.63 | 13.57 | 14.29  | 30.85     | 35.75  | 40.20  | 45.08  |
| 中国太保 | 30.42 | 4.67    | 5.56  | 6.14  | 6.45   | 30.29     | 31.41  | 33.49  | 33.66  |
| 中国人保 | 6.95  | 0.97    | 1.05  | 1.15  | 1.25   | 6.08      | 6.99   | 7.86   | 8.81   |
| 证券简称 | 收盘价   | P/E（倍）  |       |       |        | P/B（倍）    |        |        |        |
|      | 人民币元  | 2024    | 2025  | 2026E | 2027E  | 2024      | 2025   | 2026E  | 2027E  |
| 中国平安 | 53.35 | 7.63    | 7.17  | 6.38  | 5.77   | 1.04      | 0.97   | 0.89   | 0.81   |
| 中国人寿 | 37.03 | 9.79    | 6.79  | 6.14  | 6.04   | 2.05      | 1.76   | 1.56   | 1.39   |
| 新华保险 | 58.79 | 6.99    | 5.06  | 4.33  | 4.11   | 1.91      | 1.64   | 1.46   | 1.30   |
| 中国太保 | 30.42 | 6.51    | 5.47  | 4.96  | 4.71   | 1.00      | 0.97   | 0.91   | 0.90   |
| 中国人保 | 6.95  | 7.17    | 6.59  | 6.06  | 5.54   | 1.14      | 0.99   | 0.88   | 0.79   |

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 8 月 21 日收盘价）

注：盈利预测均来自于东吴证券非银团队。

#### 4. 风险提示

- 1) **宏观经济不及预期:** 宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度, 造成证券行业收入下滑, 同时将直接影响居民购买力及保险需求;
- 2) **政策趋紧抑制行业创新:** 若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成非银金融行业监管政策趋于审慎, 非银金融企业开拓新盈利增长点势必受限;
- 3) **市场竞争加剧风险:** 行业竞争加剧情况下, 市场出清速度加快, 中小型券商及险企面临较大的经营压力。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>