

非银金融

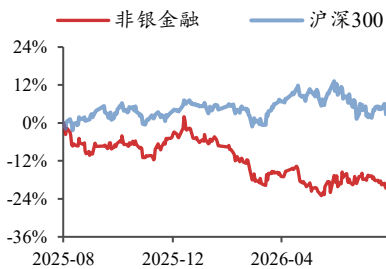
2026 年 08 月 23 日

保险资产负债管理新规利好估值提升，7 月私募规模高增

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2 季度险企权益资产占比提升，7 月银保同比承压——行业周报》-2026.8.16
《征税案例引发险企担忧，看好非银板块超额收益——行业周报》-2026.8.9
《中央政治局会议稳股市态度积极，看好非银超额——行业周报》-2026.8.2

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn
证书编号：S0790524040002

印梓铭（联系人）

yinziming@kysec.cn
证书编号：S0790126070027

● 周观点：保险资产负债管理新规利好估值提升，7 月私募规模高增

本周券商/保险/沪深 300 指数分别-2.0%/+2.5%/-1.0%，红利属性叠加中国平安中报超预期带动保险板块跑赢。本周非银中报密集发布，业绩高增，中国平安、中信证券中报彰显的盈利质量整体超预期，同花顺现金流超预期，看好资金再平衡、基本面向好驱动的非银板块龙头公司超额收益机会，推荐高股息标的江苏金租。

● 券商：7 月私募基金规模逆势高增，中报背后的业绩成色比增速更重要

（1）本周日均股基成交额 2.73 万亿，环比-2.7%，本年累计日均股成交额 3.22 万亿，同比+83%。（2）2026 年 7 月末私募证券投资基金规模达 9.1 万亿，环比增长近 1 万亿，较年初增长 2.02 万亿，7 月新备案私募证券投资基金 728 亿。我们认为，在 7 月股市明显调整下私募规模逆势增长，体现净申购积极，中长期资产配置、财富迁移逻辑成为券商资管业务成长性的重要支撑。（3）本周券商中报密集披露，股市活跃度提升、海外和大财富管理业务转型深化驱动业务盈利高增，中信证券/国泰海通/中信建投中报业绩分别同比+70%/+168%（扣非）/+69%，年化 ROE 分别 15.6%/12.2%/16.5%，头部券商海外、财富与资管、投行和投资业务全线高增，高 ROE 趋势有望延续。中信证券海外子公司利润贡献从 2025 年的 21.8%进一步升至 24.4%。（4）头部券商业务结构优化、市占率提升、健康牛下的 ROE 中枢抬升未被估值定价，估值和机构持仓仍在历史底部，继续重点提示头部券商超额收益机会。推荐中信证券、华泰证券、中金公司 H 和国泰海通。

● 保险：资产负债管理新规落地，中长期利于上市险企估值提升

（1）8 月 21 日保险资产负债管理新规正式落地，监管框架升级为期限结构（利率风险对冲率）、成本收益（综合和净投资收益率覆盖率）和流动性（流动性覆盖率）三维匹配的指标约束体系。正式稿较 2025 年 12 月发布的征求意见稿最大变化是以利率风险对冲率替代有效久期缺口作为寿险监管指标，监管区间为 50%-150%，有效久期缺口降为监测指标，更加注重资产负债利率风险的真实经济敞口；同时强化产品定价、业务规划与资产配置联动。我们认为，新规在低利率环境下有助于进一步推动险企降低刚性负债成本、加快分红险等浮动收益产品转型，同时提升长久期优质资产及利率风险管理工具的重要性，利好行业降低利差损风险和经营波动，且头部上市险企在负债成本、ALM 体系方面优势更加突出，市占率优势有望强化，中长期利好上市险企估值提升。针对暂不达标公司设置 3 年过渡期，短期资产负债冲击有限。（2）中国平安本周披露中报，归母净利同比+36%超预期，股票增配 OCI，均衡策略利于后续投资收益稳健；NBCSM 同比+18.3%，带动 CSM 余额增速转正，为后续业绩稳健增长奠定基础；分红险占比显著提升。（3）保险板块估值降至较低水平，存款迁移带来负债端高质量增长、资产端收益率企稳的中长期逻辑未改，资金再平衡下看好板块估值修复，推荐中国平安、中国太保。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中信证券、中国平安、同花顺、华泰证券、中国太保；中金公司 H、国泰海通、中国人寿、财通证券；江苏金租，香港交易所。

● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来不确定性；保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现现在+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn