

非银金融行业跟踪周报

保险法修订草案征求意见；私募基金募集新规发布

增持（维持）

2026年09月06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31日-2026年09月04日）非银金融各子板块均跑赢沪深300指数。保险行业上涨4.77%，多元金融行业上涨0.49%，证券行业上涨0.15%，非银金融整体上涨1.59%，沪深300指数下跌1.33%。
- **证券：交易量环比下降；上市券商26H1业绩表现优异；私募基金募集迎监管新规**。1) 9月交易量环比下降。截至9月4日，9月日均股基交易额为23898亿元，较上年9月下降17.24%，较上月下降12.17%。截至9月3日，两融余额26567亿元，同比提升16.02%，较年初增长4.57%。截至9月4日，9月尚未有IPO项目发行（按发行日统计）。2) 50家上市券商营业收入同比增长45%，归母净利润同比增长49%。50家上市券商或券商母公司2026年上半年合计实现营业收入3895亿元，同比增长45%，合计实现归母净利润1672亿元，同比增长49%。第二季度，50家上市券商合计实现归母净利润1016亿元，同比增长79%，环比增长55%。3) **私募基金募集管理办法发布，意在规范募集行为**。9月4日证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。征求意见稿核心变化包括：①升级合格投资者认定标准。②全面叫停“拼单代持”等灰色操作。③明确资金安全与募集方式。4) **证监会发文规范证券基金机构与互联网平台转接合作**。证监会已就证券基金机构委托第三方互联网平台提供转接渠道的事前评估机制和持续跟踪事项下发新的要求。金融机构委托第三方互联网平台为金融产品网络营销提供服务，应当建立事前评估机制，持续跟踪第三方互联网平台的合规性、安全性和协议履行情况。5) 9月4日证券行业（未包含东方财富）2026E平均PB估值1.3x，大券商2026E平均PB估值1.1x。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：7月寿险保费承压；保险法十余年来再次大修**。1) **保险法修订草案，公开征求意见**。现行保险法自1995年施行，于2002年、2009年、2014年、2015年分别进行修改。本次修改工作以全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管为主线，以消除监管空白、弥补监管短板、明确监管授权为着力点，深入践行人民至上理念，全面提升监管有效性。2) **金监总局披露保险行业7月保费，受高基数影响寿险业务短期承压，产险保费增速环比提升**。1-7月人身险原保费同比+2.6%，7月单月同比-13.2%，降幅较6月扩大。1-7月产险公司保费同比+2.3%；7月单月同比+3.6%。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9月4日保险板块估值0.50-0.82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7月期货行业净利润0.73亿元，同比下降94.56%，环比下降93.90%。
- **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

《三方平台转接渠道监管六年沿革落地，“备案+分级”开启渠道规范化时代》

2026-09-05

《交投活跃驱动费类业务攀升，科创投资带动业绩高增——证券行业2026年中报总结及展望》

2026-09-02

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；私募基金募集迎监管新规 5

 2.2. 保险：7 月寿险保费承压；保险法十余年来再次大修 8

 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 (2026.08.31-2026.09.04) 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: 2024 年以来人身险公司保费增速情况 (截至 2026 年 7 月) 9

图 5: 10 年期中债国债到期收益率 (%) 10

图 6: 信托行业经营收入和利润..... 11

图 7: 信托资产种类分布 (%) 11

图 8: 期货行业市场成交量及增速..... 11

图 9: 期货行业市场成交额及增速..... 11

图 10: 期货公司营业收入及增速..... 12

图 11: 期货公司净利润及增速..... 12

表 1: 各指数涨跌情况..... 5

表 2: 2026 年上半年上市券商经营情况 (百万元) 6

表 3: 保险行业 26H1 业绩情况 (截至 2026 年 8 月 31 日) 9

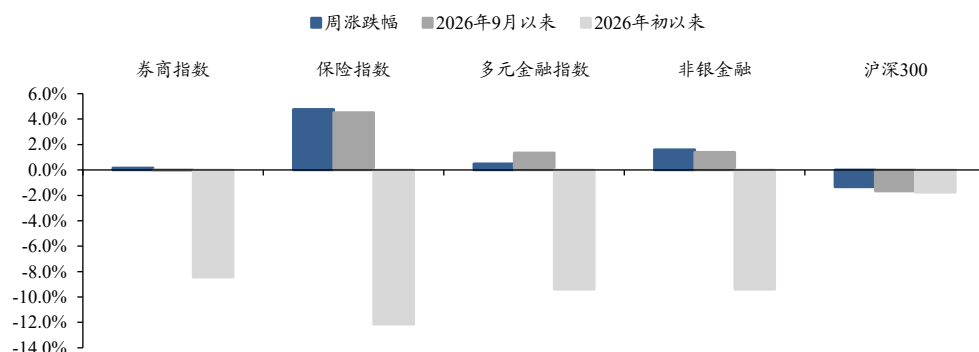
表 4: 上市券商估值表 (2026 年 9 月 4 日) 13

表 5: 上市保险公司估值及盈利预测..... 14

1. 非银行金融子行业近期表现

最近 5 个交易日（2026 年 08 月 31 日-2026 年 09 月 04 日）非银行金融各子板块均跑赢沪深 300 指数。保险行业上涨 4.77%，多元金融行业上涨 0.49%，证券行业上涨 0.15%，非银行金融整体上涨 1.59%，沪深 300 指数下跌 1.33%。

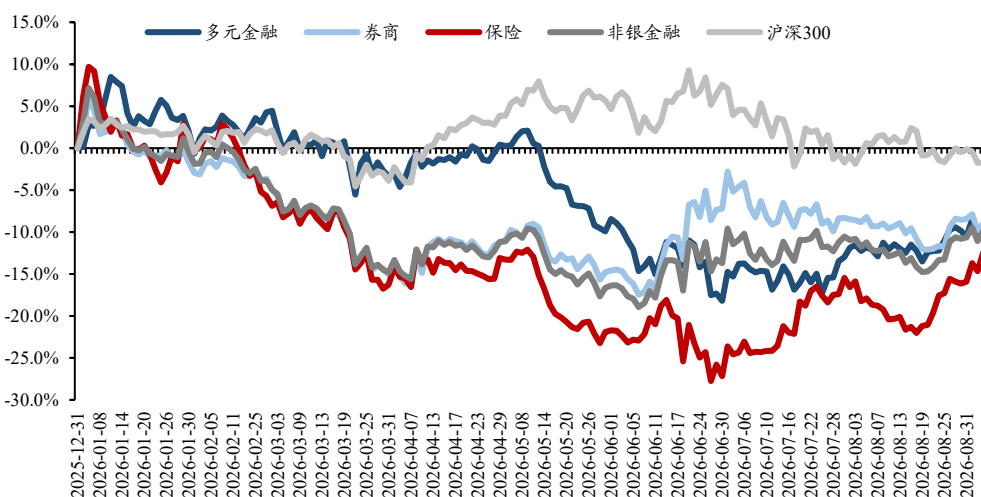
图1：最近 5 个交易日（2026.08.31-2026.09.04）非银行金融子行业表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026 年以来（截至 2026 年 9 月 4 日），券商行业表现最好，其次为多元金融行业。券商行业下跌 8.43%，多元金融行业下跌 9.40%，保险行业下跌 12.13%，非银行金融整体下跌 9.40%，沪深 300 指数下跌 1.77%。

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 9 月 4 日）

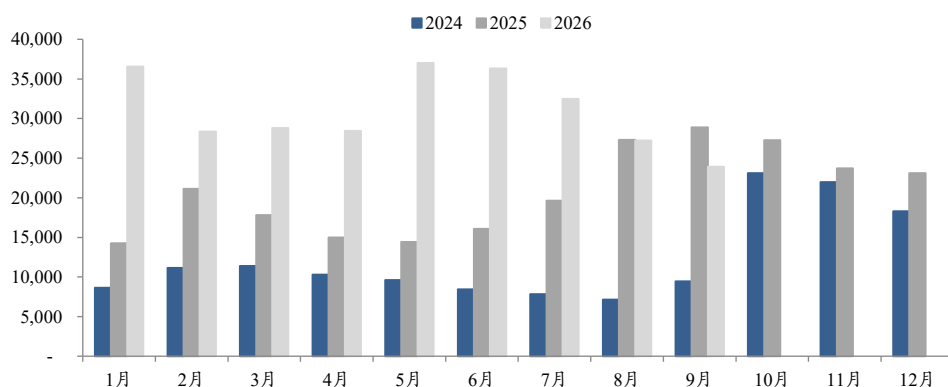
公司层面（剔除 ST、*ST 股票），最近 5 个交易日中，保险行业中，中国人保相对领先，中国人寿涨幅较小；证券行业中，首创证券、湘财股份表现较好，中金公司相对落后；多元金融行业中，香溢融通表现较好，四川双马相对落后。

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；私募基金募集迎监管新规

2026 年 9 月交易量环比下降。截至 2026 年 9 月 4 日，2026 年 9 月日均股基交易额 为 23898 亿元，较上年 9 月下降 17.24%，较上月下降 12.17%。截至 9 月 3 日，两融余 额 26567 亿元，同比提升 16.02%，较年初增长 4.57%。截至 2026 年 9 月 4 日，9 月尚 未有 IPO 项目发行（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 9 月 4 日）

2026 年 9 月权益市场下跌。截至 2026 年 9 月 4 日，2026 年 9 月沪深 300 指数下跌 1.67%，上年 9 月上涨 3.20%，2026 年 8 月上涨 0.80%；2026 年 9 月创业板指数下跌 4.42%，上年 9 月上涨 12.04%，2026 年 8 月上涨 2.83%；2026 年 9 月上证综指下跌 1.41%，上年 9 月上涨 0.64%，2026 年 8 月上涨 4.02%；2026 年 9 月中债总全价指数上 涨 0.09%，上年 9 月下跌 0.55%，2026 年 8 月上涨 0.06%；2026 年 9 月万得全 A 指数下 跌 2.37%，上年 9 月上涨 2.80%，2026 年 8 月上涨 5.38%。

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 9 月	-1.67%	-4.42%	-1.41%	0.09%	-2.37%
2026 年 8 月	0.80%	2.83%	4.02%	0.06%	5.38%
2025 年 9 月	3.20%	12.04%	0.64%	-0.55%	2.80%
2025 年全年累计	17.66%	49.57%	18.41%	-2.32%	27.65%
2026 年至今累计	-1.77%	2.60%	-0.98%	0.98%	-0.35%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 9 月 4 日）

50 家上市券商营业收入同比增长 45%，归母净利润同比增长 49%。50 家上市券商 或券商母公司 2026 年上半年合计实现营业收入 3895 亿元，同比增长 45%，合计实现归 母净利润 1672 亿元，同比增长 49%。2025 年 3 月 14 日，国泰君安吸收合并海通证券

产生负商誉，带来营业外收入 85 亿元，若扣除该项非经常性损益，上市券商归母净利润同比增长 61%。2026 年上半年营收增速方面，招商证券（同比+108%）、国泰海通（同比+98%）、广发证券（同比+75%）同比增幅较大；归母净利润方面，天风证券（同比+549%）、湘财股份（同比+274%）、华创云信（同比+203%）同比增幅较大。除锦龙股份（归母净利润同比-89%）、红塔证券（归母净利润同比-24%）、华林证券（归母净利润同比-23%）外，所有券商均同比增长或扭亏为盈。第二季度，50 家上市券商合计实现归母净利润 1016 亿元，同比增长 79%，环比增长 55%。

杠杆率小幅提升，平均 ROE 4.5%，ROE 主要靠费类及自营业务驱动。50 家上市券商 2026 年上半年平均 ROE 为 4.5%，同比增加 1.09 个百分点。8 家券商 ROE 超过 7%，其中东方财富（8.46%）、长江证券（8.39%）、中信建投（8.27%）ROE 居前。杠杆率方面，50 家上市券商 2026 年上半年整体平均杠杆率为 3.61 倍，较 2025 年末的 3.39 倍小幅提升。2024 年 9 月 24 日以来，权益市场交投活跃的背景下，经纪业务等费类业务同比大幅增长，同时权益市场呈现结构性行情，科创投资表现好于去年同期，再叠加费用率下滑 8 个百分点，券商行业 ROE 显著提升。

表2：2026 年上半年上市券商经营情况（百万元）

公司	2026H1 营业收入	同比	2026H1 归母净利润	同比	杠杆率	同比变动 (倍)	ROE (%)	同比 (pct)
中信证券	49692	50%	23343	70%	5.06	0.17	7.81%	2.90
国泰海通	47163	98%	20260	29%	4.87	0.03	6.12%	-0.13
华泰证券	23658	46%	11692	55%	4.70	0.66	6.30%	2.00
广发证券	26883	75%	11652	80%	4.95	0.16	8.08%	3.25
招商证券	21902	108%	10624	105%	4.45	0.11	8.22%	4.04
中金公司	19302	50%	8199	89%	6.05	0.70	7.60%	3.44
东方财富	10505	53%	8064	45%	2.94	0.20	8.46%	1.77
中国银河	16850	23%	7797	20%	4.66	0.38	6.00%	0.84
中信建投	16229	51%	7639	69%	4.75	0.55	8.27%	3.17
国信证券	12559	13%	5732	7%	3.61	0.15	5.25%	-0.01
申万宏源	13836	18%	5730	34%	5.79	0.41	5.02%	1.02
东方证券	9560	19%	4518	30%	4.43	0.32	5.50%	1.23
长江证券	7426	59%	3192	84%	3.11	-0.16	8.39%	3.63
方正证券	7341	30%	2957	24%	4.75	0.60	5.68%	0.84
东吴证券	5751	30%	2420	25%	3.77	0.20	5.53%	1.00
光大证券	6056	18%	2229	32%	3.02	0.05	3.28%	0.78
国投资本	7974	31%	2199	29%	4.96	1.21	4.00%	0.78
兴业证券	6730	25%	2129	60%	4.54	0.33	3.60%	1.29
华安证券	4007	65%	2097	103%	2.99	-0.17	8.08%	3.56
财通证券	4347	47%	1900	75%	3.65	0.29	4.91%	1.97
中泰证券	7537	46%	1752	146%	3.69	0.59	3.73%	2.06
国元证券	3945	16%	1703	21%	3.88	0.14	4.42%	0.69
浙商证券	5703	49%	1611	40%	5.36	0.45	4.31%	1.10

国联民生	4570	14%	1415	26%	3.62	0.52	2.69%	0.17
长城证券	2844	-1%	1394	1%	3.30	0.28	4.31%	-0.19
国金证券	4905	27%	1313	18%	3.40	0.52	3.64%	0.40
信达证券	2435	20%	1097	7%	3.11	-0.49	4.62%	-0.32
西部证券	3686	32%	1035	32%	3.60	0.64	3.42%	0.73
东兴证券	2506	11%	1025	25%	3.16	0.34	3.25%	0.41
华西证券	2712	31%	972	90%	2.46	-0.23	3.84%	1.69
南京证券	1826	19%	796	28%	2.80	-0.28	3.41%	-
财达证券	2074	68%	766	105%	2.91	0.16	6.06%	2.97
东北证券	2647	29%	764	77%	4.14	0.29	3.75%	1.51
中银证券	1922	28%	746	32%	3.71	0.63	3.86%	0.76
第一创业	2170	18%	688	42%	2.79	0.28	3.94%	1.05
首创证券	1544	20%	672	37%	3.30	0.10	4.74%	1.14
西南证券	2069	38%	605	43%	3.33	0.21	2.29%	0.66
山西证券	1773	8%	603	15%	3.62	0.34	3.22%	0.34
国海证券	2212	39%	551	49%	2.12	0.27	2.41%	0.75
湘财股份	1202	5%	529	274%	2.20	0.08	4.22%	3.03
红塔证券	1023	-14%	510	-24%	2.37	0.17	2.05%	-0.64
中原证券	1262	37%	419	61%	2.57	0.01	2.87%	1.03
哈投股份	1573	7%	404	6%	2.34	0.07	3.08%	0.16
华鑫股份	1429	22%	402	79%	3.67	-0.06	4.35%	1.75
华林证券	849	2%	258	-23%	1.88	0.02	3.49%	-1.38
华创云信	1758	34%	239	203%	2.77	0.37	1.19%	0.79
国盛金控	927	1%	216	3%	2.36	-0.08	1.89%	0.02
天风证券	1588	30%	204	549%	2.79	-0.17	0.75%	0.64
太平洋	688	12%	144	19%	1.09	-0.01	1.44%	0.20
锦龙股份	349	-16%	14	-89%	5.26	-0.03	0.53%	-4.54
合计	389500	45%	167221	48.7%	3.61	0.23	4.48%	1.09

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：1）以上数据按照 2026 年上半年归母净利润降序排序。

2）国泰海通上期并表海通证券，公司 2026 年上半年扣非归母净利润 195.1 亿元，同比增长 168.0%。

私募基金募集管理办法发布，意在规范募集行为。2026 年 9 月 4 日，证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，通过进一步细化完善差异化合格投资者标准，规范募集行为。我们认为征求意见稿主要是针对募集阶段加强管理，短期对市场流动性影响不大，后续主要影响增量资金。目前尚难以定量评估对市场的影响，主要取决于穿透监管及第三方代销等的执行力度。征求意见稿核心变化包括：1）升级合格投资者认定标准。在原有资产规模和收入水平的基础上，新增了“投资经历”维度（如二年以上证券、基金、期货、股权等投资经历）。同时，针对投向单一标的、境外资产、场外衍生品等特殊情形的基金，对自然人投资者的家庭金融资产和净资产提出了更高要求（如家庭金融资产门槛从 500 万元提至 1000 万元，投资经历需要四年以上）。2）全面叫停“拼单代持”等灰色操作。新规明确强化穿透监管，要求核查最终投资者，

严禁通过份额拆分转让、为单一标的设立多只基金等方式降低合格投资者标准或突破人数限制。3) 明确资金安全与募集方式。严禁通过其他机构或个人募集资金，必须通过自营平台或持牌销售机构进行，不得通过互联网平台向不特定对象推介私募基金。同时，要求设立募集结算专用账户并引入监督机构，从制度上保障募集资金的独立与安全。

证监会发文规范证券基金机构与互联网平台转接合作。2026年9月4日，证监会已就证券基金机构委托第三方互联网平台提供转接渠道的事前评估机制和持续跟踪事项下发新的要求。此次发布的机构监管情况通报是《金融产品网络营销管理办法》的细化要求。根据《办法》第二十一条、第二十三条，金融机构委托第三方互联网平台为金融产品网络营销提供服务，应当建立事前评估机制，持续跟踪第三方互联网平台的合规性、安全性和协议履行情况。通报要求行业机构应严格审慎评估与第三方互联网平台的转接渠道类合作，重点关注平台是否介入证券基金业务环节，是否混淆服务提供主体，是否采取有效措施保障投资者数据安全，是否合理收费、质价相符等内容。评估结果应当由公司相关管理层成员签字确认。在合作过程中，通报也要求行业机构持续跟踪评估第三方互联网平台的合规情况，发现第三方互联网平台存在违反规定的情形，应当要求其及时整改，整改不及时、不到位的，应当终止合作。第三方互联网平台在合作过程中，介入证券基金业务环节，并且出现符合持续运营时间较短、缺乏金融风险处置机制等六种情况之一的，将被认定为高风险。

券商板块配置价值有望进一步提升，建议关注。目前（2026年9月4日）券商行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.3x，大券商 2026E 平均 PB 估值 1.1x。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：7月寿险保费承压；保险法十余年来再次大修

9月4日，金融监管总局发布《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》，向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为10月3日。现行保险法自1995年施行，于2002年、2009年、2014年、2015年分别进行修改。本次修改工作总结近年来保险业改革发展成果和监管实践，以全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管为主线，以消除监管空白、弥补监管短板、明确监管授权为着力点，深入践行人民至上理念，全面提升监管有效性。**修订草案主要内容包括：**一是加强股东穿透监管，将保险机构的股东、实际控制人纳入监管范围；二是完善审慎监管制度，强化公司治理、风险管理、内部控制等监管要求，改进偿付能力监管，强化资产负债管理，完善资金运用监管；三是健全风险处置机制，完善风险处置及市场退出规则；四是加强保险消费者保护，完善保险合同规则，进一步明确保险机构禁止性行为规定；五是提高违法违规成本，扩大法律责任覆盖面，提高罚款幅度。

上市险企 2026 年中报披露完毕，投资收益率大幅提升，寿险 NBV 普遍两位数增长，产险 COR 均显著改善。1) A+H 股八家上市保险公司利润合计同比增长 77%，其

中中国人寿增速 229%领先同业，利润高增主要由于投资收益大幅提升。2) NBV 合计同比增长 17.5%，其中国寿增 34%优于同业。3) 三大产险公司承保盈利均有不同程度改善，其中太保改善 1.3 个百分点幅度最大。

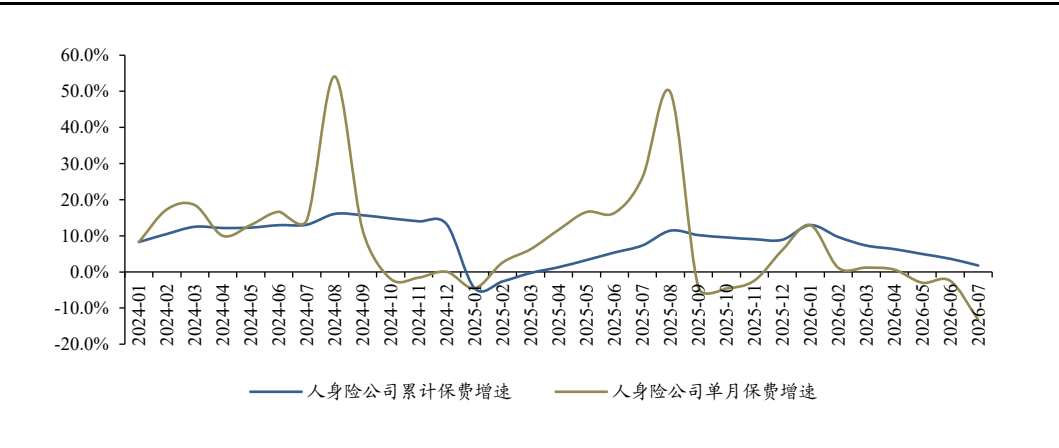
表3: 保险行业 26H1 业绩情况 (截至 2026 年 8 月 31 日)

公司	2026H1 营业收入	同比	2026H1 归母净利润	同比	NBV	同比	ROE (%)	同比 (pct)
中国人寿	4,343.1	81.5%	1,344.9	+228.6%	381.7	+33.7%	21.1%	+13.2
中国平安	5,751.4	15.0%	925.9	+36.1%	248.5	+11.2%	9.0%	+1.8
中国人保	3,551.2	9.6%	367.5	+38.5%	51.8	+5.2%	11.2%	+1.7
中国太保	2,121.4	5.8%	307.8	+10.4%	107.6	+12.7%	9.7%	+0.1
新华保险	832.6	18.9%	227.9	+54.0%	69.2	+11.9%	18.9%	+2.9
A 股合计/平均	16,599.5	24.4%	3,173.9	+78.1%	858.7	+20.0%	14.0%	+4.0
中国太平	519.8	0.8%	113.6	+82.1%	62.7	+1.4%	13.0%	+3.6
阳光保险	463.1	2.6%	46.9	+38.5%	46.6	+16.4%	8.3%	+2.5
众安在线	169.9	12.9%	15.5	+132.2%	-	-	5.9%	+2.8
A+H 合计/平均			3,349.9	+77.2%	968.0	+17.5%	12.1%	+3.6

数据来源：公司公告，东吴证券研究所 (截至 2026 年 8 月 31 日)

金监总局发布保险行业 7 月保费，受高基数影响寿险业务短期承压，产险保费增速环比提升。1) 2026 年 1-7 月人身险原保费 34054 亿元，同比+2.6%，规模保费 38728 亿元，同比+3.3%。7 月单月人身险公司原保费规模为 2992 亿元，同比-13.2%，降幅较 6 月扩大 10.8pct。我们预计，受上年同期高基数和银保渠道进一步强化报行合一要求等因素影响，Q3 行业新单保费增速面临短期压力，但从长期趋势看，当前保险产品预定利率仍然高于银行存款利率，相对吸引力仍然明显，长期增长动能并未被削弱。2) 2026 年 1-7 月产险公司保费达 11182 亿元，同比+2.3%。7 月单月产险公司保费达 1335 亿元，同比+3.6%，增速较 6 月提升 2.1pct。其中非车险单月保费增速显著改善。车险保费基本同比持平，非车险保费同比+8.2%。我们认为，非车险综合治理的落地执行对部分险保费的短期增速将产生一定压力，但是对于改善相关业务承保盈利水平有积极作用。

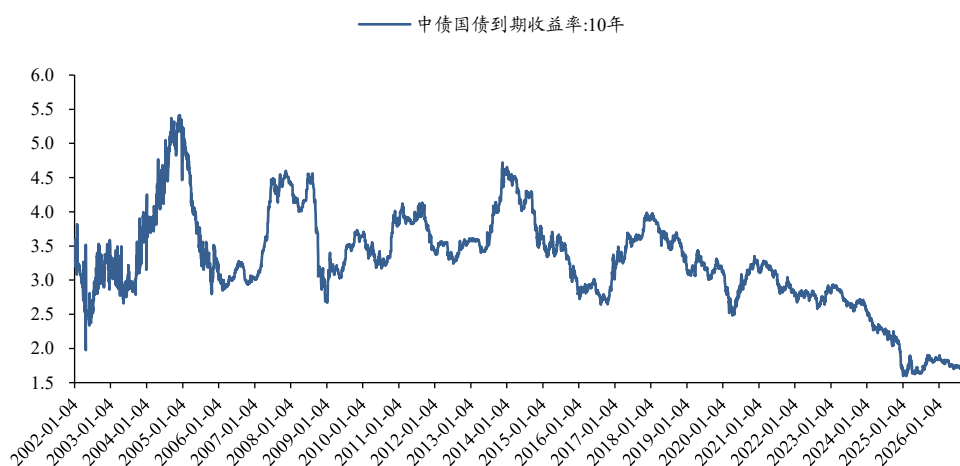
图4: 2024 年以来人身险公司保费增速情况 (截至 2026 年 7 月)



数据来源：国家金融监督管理总局官网，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 9 月 4 日保险板块估值 0.50-0.82 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

图5：10 年期中债国债到期收益率（%）



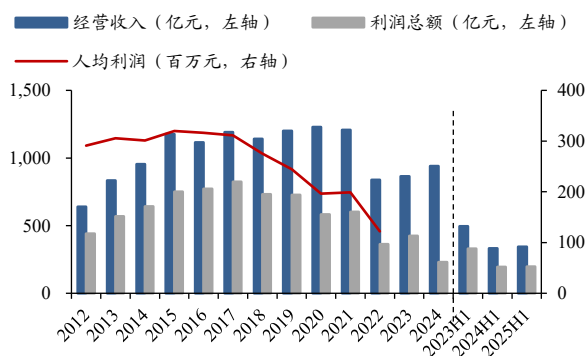
数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2026 年 9 月 4 日）

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

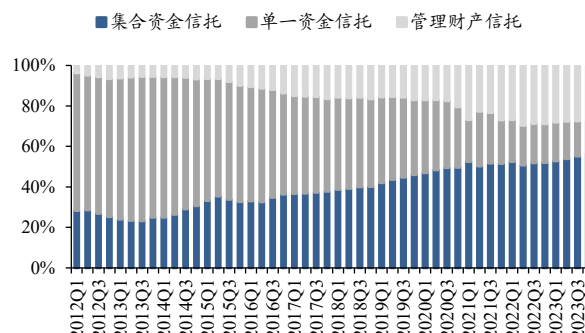
信托行业 2025 年上半年利润同比微增。2025 年 6 月末，信托资产规模达到 32.43 万亿元，比 2024 年末增加 2.87 万亿元、增长 9.73%，比 2024 年 6 月末增加 5.43 万亿元、增长 20.11%。2025H1 信托行业经营收入与利润总额实现双增。2025H1 信托业经营收入为 343.62 亿元，较上年同期增加 11.09 亿元，同比增幅为 3.34%；利润总额为 196.76 亿元，较上年同期增加 0.88 亿元，同比增幅为 0.45%。行业经营收入与利润总额表现出或增或减的不稳定性，表明行业仍然处于转型发展的阵痛期。

图6：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7：信托资产种类分布（%）



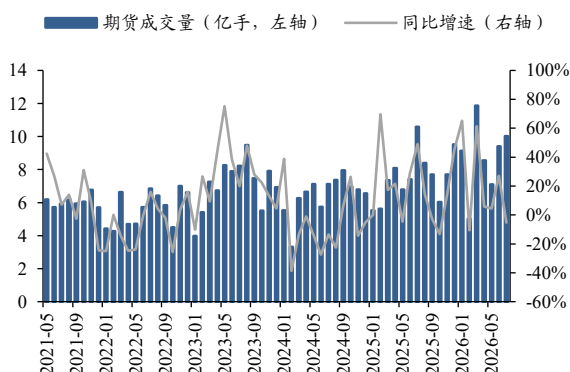
数据来源：中国信托业协会，东吴证券研究所

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

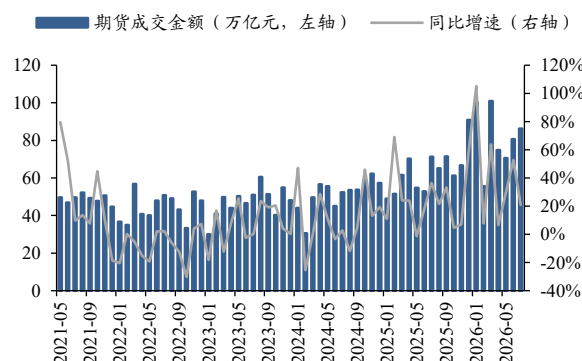
2026 年 7 月期货行业市场成交额同比增长。根据期货业协会数据，以单边计算，7 月全国期货交易市场成交量为 10.02 亿手,成交额为 86.28 万亿元，同比分别下降 5.31% 和增长 20.99%。我们认为，受以下因素催化，期货市场成交规模将有所回升：1）受诸多不确定因素影响，大宗商品价格波动加剧将进一步催生更多产业客户的避险需求。2）目前国内期货市场交易品种不断扩充，随着广州期货交易所的建立和碳排放权期货的上市，将进一步扩大期货交易的基础。

图8：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9：期货行业市场成交额及增速

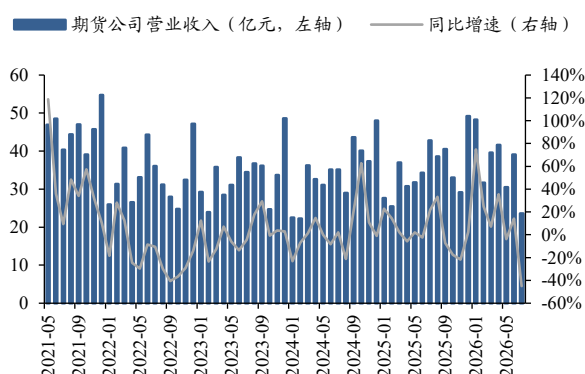


数据来源：中国期货业协会，东吴证券研究所

2026 年 7 月期货公司利润同比下降。截至 2026 年 7 月末，全国共有 150 家期货公司，分布在 29 个辖区。2026 年 7 月实现营业收入 23.56 亿元，同比下降 44.98%，环比下降 39.78%；净利润 0.73 亿元，同比下降 94.56%，环比下降 93.90%。（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）。

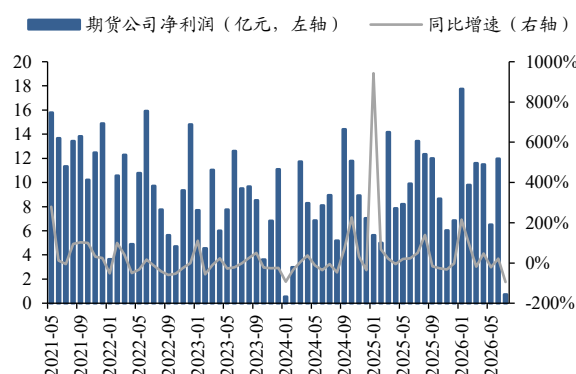
我们预计以风险管理业务为代表的创新型业务将是期货行业未来转型发展的重要方向。我们认为，在期货经纪业务同质化竞争激烈、行业佣金费率面临下行压力等环境下，向以风险管理业务为代表的创新业务转型是期货公司发展的重要方向，我们预计未来风险管理业务在期货行业营收及利润中贡献将进一步提升。截至 2026 年 6 月 30 日，共有 92 家期货公司在协会备案设立 95 家风险管理公司，其中有 93 家风险管理公司备案试点业务。2026 年 7 月期货风险管理公司实现业务收入 25.15 亿元，环比减少 7.30 亿元，净利润 0.15 亿元，环比减少 4.05 亿元。

图10：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11：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 9 月 4 日）

代码	A 股	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)			PB (倍)		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600030.SH	中信证券	27.99	4373	14.3	11.4	10.6	1.5	1.4	1.3
300059.SZ	东方财富	19.15	3030	25.0	20.1	18.0	3.3	2.9	2.5
601211.SH	国泰海通	17.87	3142	10.3	9.4	8.7	1.0	0.9	0.8
601688.SH	华泰证券	19.56	1766	11.3	8.5	7.6	1.0	0.9	0.8
601881.SH	中国银河	12.43	1359	12.1	9.4	8.4	1.2	1.1	1.0
000166.SZ	申万宏源	4.59	1149	12.1	10.9	10.1	1.0	1.0	0.9
000776.SZ	广发证券	22.20	1737	13.2	8.9	8.0	1.3	1.1	1.0
601995.SH	中金公司	33.90	1636	18.1	11.7	11.0	1.6	1.3	1.2
601066.SH	中信建投	25.28	1961	23.2	15.6	15.3	2.4		
600999.SH	招商证券	18.54	1612	13.7	7.4	8.4	1.3	1.2	1.1
600958.SH	东方证券	9.27	788	14.3	11.6	10.6	1.0	0.9	0.9
002736.SZ	国信证券	10.26	1051	10.2	9.2	8.4	1.1	0.9	0.8
601377.SH	兴业证券	5.96	515	18.9	13.7	12.4	0.9	0.8	0.8
601788.SH	光大证券	14.65	675	20.1	16.0	15.5	1.1		
601878.SH	浙商证券	9.47	429	17.9	14.6	13.9	1.2	1.1	1.0
600918.SH	中泰证券	5.67	449	31.5	20.5	18.8	1.0	1.0	0.9
601555.SH	东吴证券	8.47	421	11.9	10.9	9.8	1.0	0.9	0.9
000783.SZ	长江证券	9.26	512	14.7	10.6	10.1	1.4	1.3	1.2
601901.SH	方正证券	6.92	570	14.4	11.6	10.6	1.1	1.1	1.0
002939.SZ	长城证券	8.13	328	14.0	11.7	10.9	1.0	1.0	0.9
000686.SZ	东北证券	8.11	190	13.1	11.7	10.9	0.9		
600109.SH	国金证券	8.74	322	14.1	12.5	11.4	0.9	1.1	1.1
002673.SZ	西部证券	6.94	310	17.7	15.5	14.5	1.0		
601236.SH	红塔证券	7.11	334	27.3			1.3		
601108.SH	财通证券	8.75	406	15.4	12.7	11.6	1.1	1.0	1.0
000728.SZ	国元证券	7.76	339	13.9	12.5	11.2	0.9	0.9	0.8
601198.SH	东兴证券	14.17	458	21.9			1.5		
000750.SZ	国海证券	3.84	245	32.0			1.1		
002926.SZ	华西证券	8.58	225	15.3	12.8	11.9	0.9	0.8	0.8
601375.SH	中原证券	4.14	192	42.2			1.3		
002500.SZ	山西证券	5.42	195	20.8			1.1		
600155.SH	华创云信	6.23	136	77.9			0.7		
600909.SH	华安证券	8.25	414	18.3	6.9	7.7	1.6	1.3	1.2
601696.SH	中银证券	12.12	337	31.9	28.5	25.0	1.8	1.6	1.5
002797.SZ	第一创业	6.56	276	32.8	26.4	24.3	1.6	1.5	1.5
600369.SH	西南证券	4.12	274	25.8	22.0	19.9	1.0		
601456.SH	国联民生	8.93	507	24.8	21.8	19.6	1.0	0.9	0.9
601990.SH	南京证券	6.85	301	23.6	22.8	21.6	1.3		
600095.SH	湘财股份	10.17	291	62.4	40.8	37.9	2.4	2.3	2.1
600906.SH	财达证券	6.66	216	29.0	23.2	21.2	1.8		
601099.SH	太平洋	3.58	244	115.5			2.5		

002945.SZ	华林证券	15.13	409	79.6	67.1	58.2	5.6	5.4	5.1
600621.SH	华鑫股份	13.75	146	22.9	17.4	15.6	1.6		
大券商平均				14.4	10.8	10.2	1.3	1.1	1.0
平均				25.6	16.6	15.3	1.4	1.3	1.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 9 月 4 日收盘价）

注：1）2026、2027 年预期估值均来自于 2026 年 9 月 4 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	EV（元）				1YrVNB（元）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	78.56	83.07	87.64	92.54	1.58	2.04	2.20	2.57
中国人寿	49.57	51.93	55.70	59.97	1.19	1.62	1.92	2.24
新华保险	82.85	92.27	100.47	109.75	2.00	3.15	3.31	3.81
中国太保	58.42	63.76	68.51	74.29	1.38	1.93	2.03	2.55
中国人保	7.89	8.51	9.77	11.00	0.26	0.35	0.36	0.40
证券简称	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	0.74	0.70	0.66	0.63	-12.90	-12.19	-13.37	-13.32
中国人寿	0.79	0.75	0.70	0.65	-8.72	-7.88	-8.61	-9.29
新华保险	0.75	0.67	0.62	0.57	-10.28	-9.52	-11.54	-12.47
中国太保	0.59	0.54	0.50	0.46	-17.57	-15.28	-16.86	-15.72
中国人保	1.01	0.94	0.82	0.73	0.40	-1.46	-4.89	-7.51
证券简称	EPS（元）				BVPS（元）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿	3.78	5.45	6.03	6.13	18.03	21.06	23.71	26.58
新华保险	8.41	11.63	14.48	15.25	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保	0.97	1.05	1.21	1.31	6.08	6.99	7.91	8.90
证券简称	P/E（倍）				P/B（倍）			
	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安	8.33	7.82	6.96	6.29	1.14	1.05	0.97	0.89
中国人寿	10.35	7.19	6.49	6.39	2.17	1.86	1.65	1.47
新华保险	7.40	5.35	4.30	4.08	2.02	1.74	1.55	1.38
中国太保	7.32	6.15	5.57	5.30	1.13	1.09	1.02	1.02
中国人保	8.24	7.58	6.58	6.09	1.31	1.14	1.01	0.90

数据来源：保险公司历年财报，Wind，东吴证券研究所（基于 2026 年 9 月 4 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>