非银金融

2026 年 10 月 25 日

两融维持担保比例仍在高位，9 月人身险保费改善

——行业周报

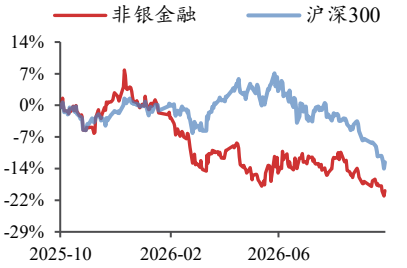
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

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

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

《券商板块超额收益显现，关注政策面催化和成长逻辑—行业周报》-2026.10.18

《证监会座谈会释放积极信号，重点看好券商当下超额—行业周报》-2026.10.11

《券商 3 季报有望超预期，险企通过港股通可投资 ETF—行业周报》-2026.10.7

● **周观点：两融维持担保比例仍在高位，9 月人身险保费改善**

本周券商/保险/沪深 300 指数分别-1.63%/-0.54%/-1.57%，券商板块小幅跑输，保险板块小幅跑赢。本周股票型 ETF 净申购 616 亿份，环比上周 470 亿份进一步增加，净申购利于稳定股市情绪。**此外，10 月 23 日两市两融业务维持担保比例 257.6%仍位于高位，全市场维度两融强平风险极小。**继续看好头部券商超额，关注稳市机制下政策和资金面催化。看好高股息率、盈利持续稳健增长的江苏金租。

● **券商：证监会表态延续稳市基调，看好头部券商超额机会**

（1）本周日均股基成交额 2.15 万亿，环比-0.3%，本年累计日均股基成交额 3.03 万亿元，同比+52.65%。**（2）10 月 19 日证监会主席吴清在金融街表示：全力维护资本市场安全稳定，加强风险研判和政策工具储备，**巩固完善稳市机制建设，高度警惕境外挂钩 A 股个股的杠杆产品等新风险点。推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，持续深化公募基金改革，壮大市场稳定力量。持续深化资本市场包容性改革，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行。**（3）ROE 中枢、盈利持续性提升与低估值水位明显错配，头部券商 3 季度业绩同比有望体现成长性，全年业绩有望保持较好增长，当下赔率显著，关注稳市机制在政策面和资金面的催化，关注 3 季报营收和利润表现，重点推荐头部券商超额收益机会。**

● **保险：9 月保费增速边际改善，股市下跌和财险赔付或显著压制业绩**

（1）10 月 23 日，金监总局披露保险行业月度保费数据：1-9 月人身险公司原保险保费 3.86 万亿，同比+0.51%，较 1-8 月的-0.22%小幅改善，单月同比增速转正主要受低基数影响。1-9 月财产险公司原保险保费 1.40 万亿，同比+1.97%，较 1-8 月的 2.22%小幅收窄。**我们认为：**2025 年 3 季度停售带来的高基数下，2026 年 3 季度单季度新单增速预计延续 2 季度以来的下降压力，**预计前 3 季度新业务价值仍延续增长态势，增速有所放缓。（2）短期看，股市承压、厄尔尼诺拖累财险赔付对险企 3 季报业绩带来亏损压力，主动股基指数 3 季度-15.5%。**中长期看，保险板块估值和机构持仓仍在低位，长端利率底部震荡、负债成本持续下降带来的利差企稳逻辑延续，存款迁移下保费端增长有望延续，行业长逻辑利于支撑板块估值，3 季度投资业绩、负债端和 COR 等数据同环比或有弱化，风格成为主要驱动。推荐高股息率中国太保、中国平安和中国财险。

● **推荐及受益标的组合**

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

● **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）	预计相对市场表现在－5%～＋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