2026 年 11 月 15 日

非银行金融行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

非银组
分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） shusiqin@gjzq.com.cn
分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxining@gjzq.com.cn
分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） huangjiahui@gjzq.com.cn
分析师：方丽（执业 S1130525080007） fangli@gjzq.com.cn
联系人：李想 lixiang6@gjzq.com.cn

互换便利加速落地，非银板块配置性价比高

证券板块

多家券商披露已完成互换便利操作，券商经回购融资买入的证券，以高股息红利资产和宽基 ETF 为主。证监会相关负责人再次表示将鼓励主动 ETF 加快建仓、促进融资融券逆周期调节功能发挥，政策托底信号明确。11 月 12 日，证监会相关负责同志出席上交所 2026 年国际投资者大会，并发表致辞。致辞中提到，中国证监会将坚决贯彻党中央决策部署，落实近日国务院常务会议要求，完善稳市机制，增强股市内在稳定性，会同相关部门协同发力，打好稳市场、稳预期政策组合拳。丰富市场投资工具，加大权益类产品供给和创新力度，引导和鼓励主动 ETF 加快投资建仓。进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，促进融资融券逆周期调节功能发挥，汇聚各方合力，全力维护市场平稳运行。

投资建议：（1）板块 PB 跌至 1.03 倍，约十年 3%分位数，位于破净边缘；PE 跌至 12 倍，位于十年 1%分位数，板块配置性价比高。重点关注优质头部券商：广发证券、中信证券、国泰海通等。（2）市场两融余额维持在 2.3 万亿左右，风偏未明显上行，红利股防御属性较强，继续看好高股息标的的配置价值。重点关注多元高股息标的：中国船舶租赁、中信股份、远东宏信、中银航空租赁、江苏金租；以及资产、负债端改善驱动业绩提升的渤海租赁。

保险板块

商业健康险行业基础设施持续完善，创新药保障迈向精细化经营。11 月 10 日，商业健康险基础设施建设取得新进展：1）中保协发布《商业健康保险药品保障推荐清单（第一版）》及三类医疗险示范条款（短期医疗险、长期医疗险和惠民保），首批纳入 58 款推荐药械，清单与条款均为示范性参考文本，产品责任设计仍保留差异化空间；2）精算师协会发布《商业健康保险药品保障成本表》，涉及 117 个药品，为创新药保障精算定价提供参考；3）中银保信牵头编制的《商业健康保险业务要素数据规范第 1 部分：商业医疗保险和疾病保险》已于 2026 年 6 月完成征求意见稿，预计 2027 年正式发布。三项工作分别从产品责任规范、药品精算定价和行业数据标准三个维度推进基础设施建设，有望推动创新药保障向精细化经营转变，行业有望逐步转向精算定价与风险管理能力竞争，大型险企凭借更广泛的客户覆盖和更丰富的赔付数据，有望将规模和数据优势转化为经营优势。

全面规范财险费用分摊，报行合一监管进一步强化。11 月 13 日，金融监管总局发布《关于加强财产保险公司费用分摊管理工作的通知》，要求强化费用分摊监管，严控人为调节；同日，精算师协会发布配套《财产保险公司费用分摊指引》，自 2027 年 1 月 1 日起施行，一方面明确险种范围与费用类别，另一方面细化费用归集、分类及分摊流程，要求未开展销售活动的总公司、省级分支机构本级不得列支销售类费用，费用至少分摊至险类，也可分摊至产品后映射到险类，减少机构、险种间的费用调节空间。本次政策进一步规范费用归集与分摊，提升分机构、分险种经营数据的真实性，推动报行合一监管向纵深推进，行业费用竞争有望进一步收敛，利好头部险企竞争格局及承保盈利改善。

投资建议：短期来看，3 季报表现较弱以及市场预期悲观引发对保险资产端风险的担忧，但从估值来看，当前部分险企 PB 已低于 2024 年 9 月 23 日水平，市场对资产端悲观预期已有较充分反映，待市场预期趋于平稳后，保险板块有望迎来估值反弹。当前更推荐具备防御属性、股息率较高的标的。

风险提示

1）权益市场波动；2）长端利率大幅下行；3）资本市场改革不及预期。

内容目录

一、市场回顾 3
二、数据追踪 3
三、行业动态 7
风险提示 7

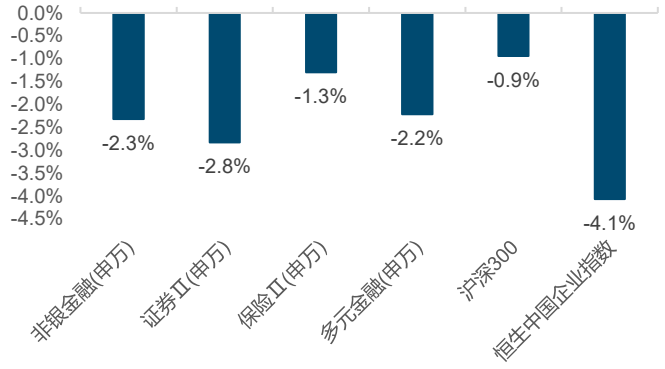
图表目录

图表 1： 本周非银金融子行业表现 3
图表 2： 保险股周涨跌幅 3
图表 3： 券商股周涨跌幅 3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元） 4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速 4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元） 4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份） 4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速 4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速 4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份） 5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份） 5
图表 12： 联交所市场平均每日成交额（百万港元） 5
图表 13： 沪深港通日均成交额 5
图表 14： 长端利率走势（%） 5
图表 15： 资产端指数表现 5
图表 16： 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总 6

一、市场回顾

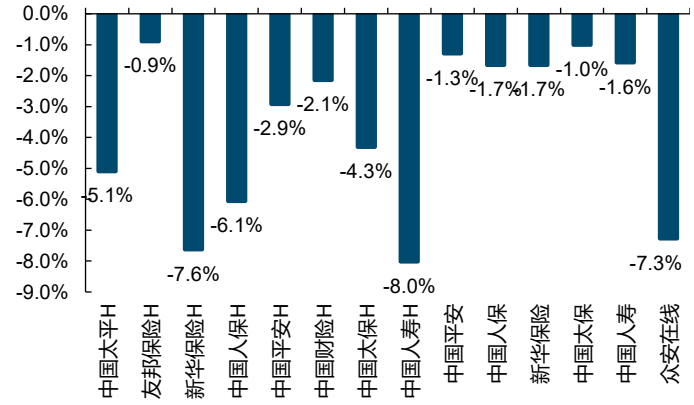
本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-0.9%，非银金融（申万）-2.3%，跑输沪深 300 指数 1.4pct，其中证券、保险、多元金融分别-2.8%、-1.3%、-2.2%，超额收益分别为-1.9pct、-0.4pct、-1.3pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



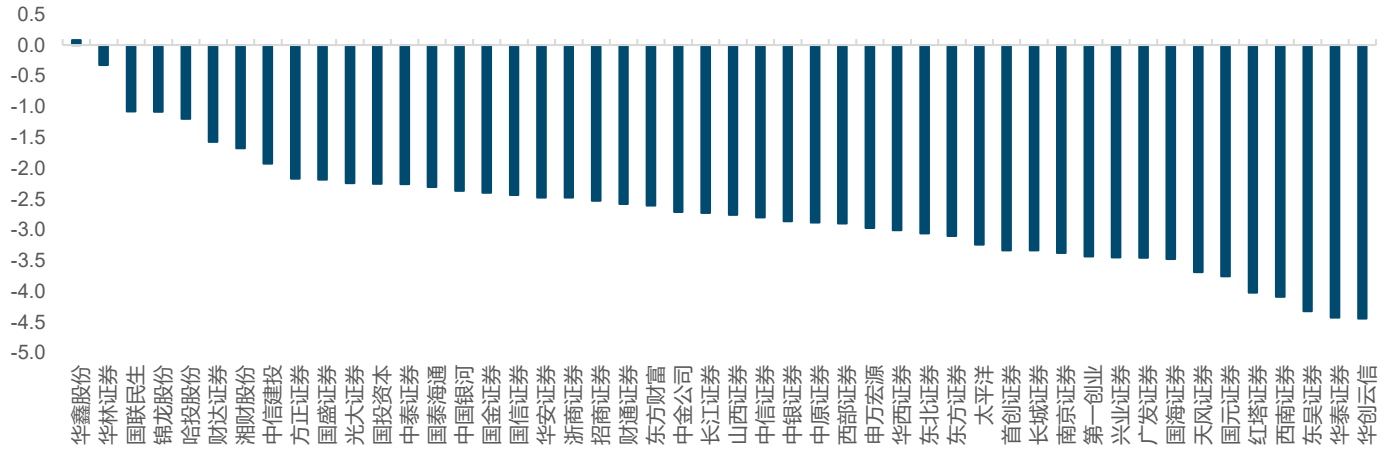
来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 11 月 9 日至 11 月 15 日

图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 11 月 9 日至 11 月 15 日

图表3：券商股周涨跌幅

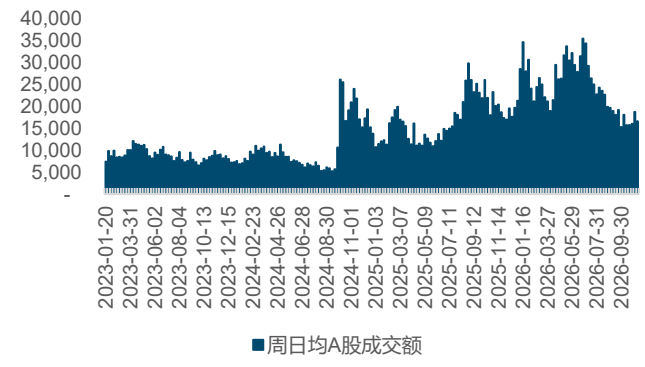


来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 11 月 9 日至 11 月 15 日

二、数据追踪

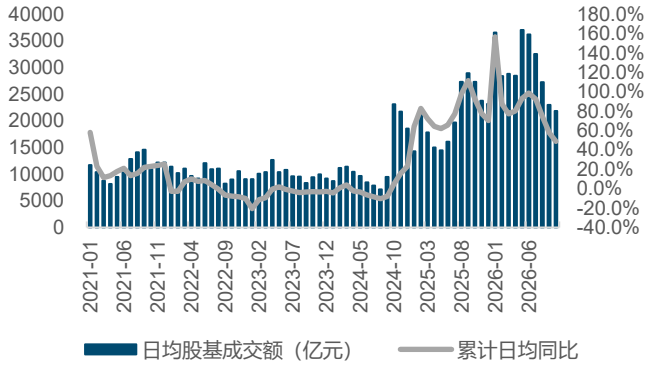
券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 16626 亿元，环比-11.3%。2026 年 1-10 月日均股基成交额 30102 亿元，同比+49%。②代销业务：2026 年 1-10 月新发权益类公募基金份额合计 5158 亿份，同比+7.0%。**2）投行业务：**①股权承销：2026 年 1-10 月 IPO/再融资募资规模分别 2264/5813 亿元，同比分别+151%/-33%。②债券承销：2026 年 1-10 月债券承销规模 143,734 亿元，同比+10%。**3）资管业务：**截至 26 年 10 月末，公募非货公募 23.56 万亿元，较上月末+0.2%，权益类公募 8.64 万亿元，较上月末+0.1%。截至 26 年 9 月末，私募基金 25.8 万亿元，环比+0.3%。

图表4：周度日均A股成交额（亿元）



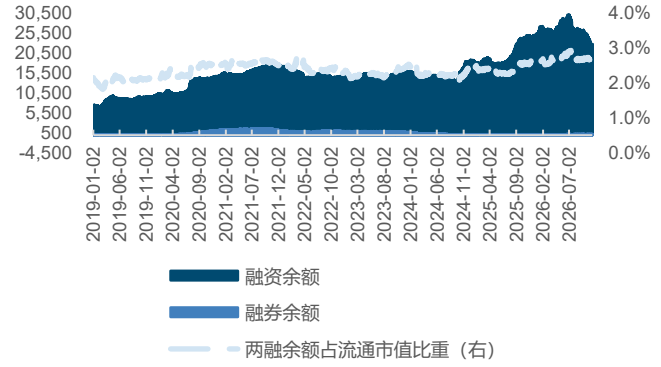
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



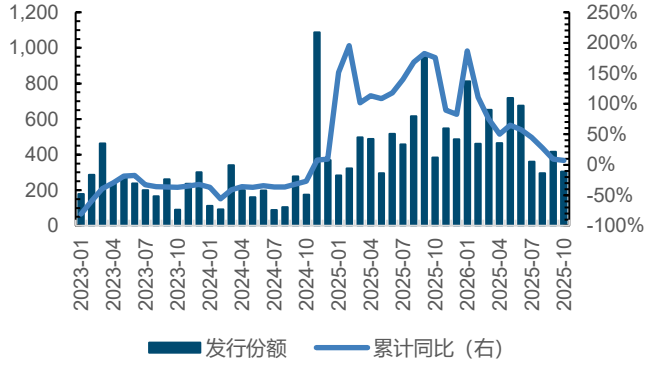
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



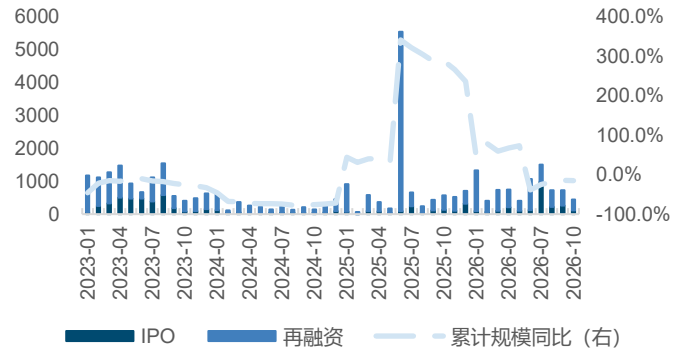
来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



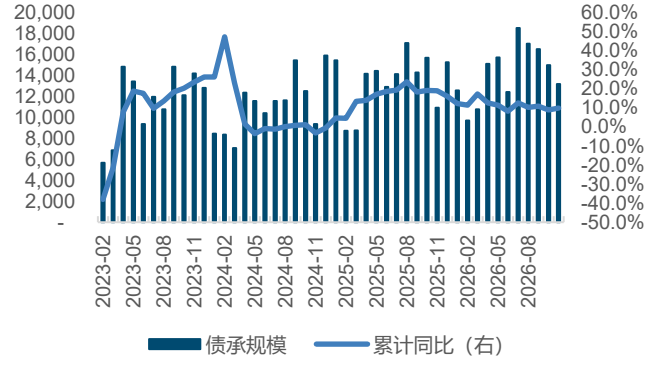
来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



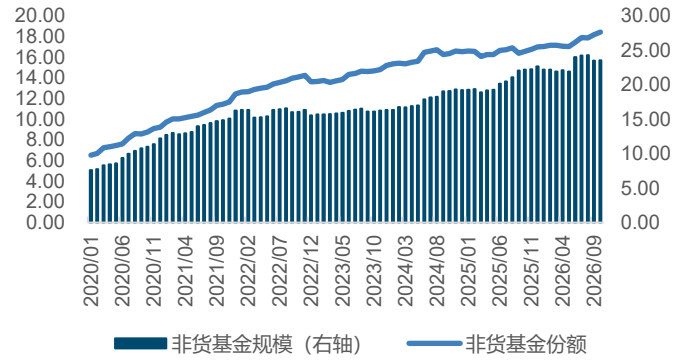
来源：wind，国金证券研究所

图表9：各月债承规模（亿元）及增速



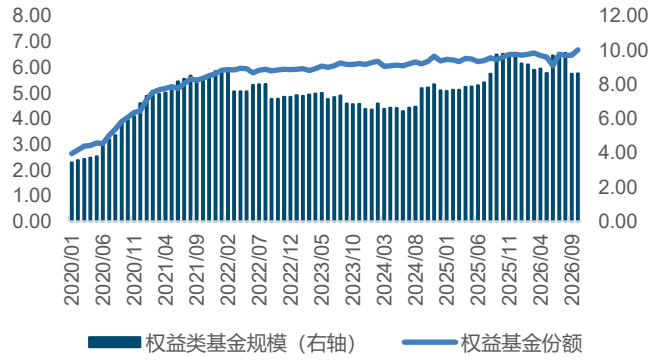
来源：wind，国金证券研究所

图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



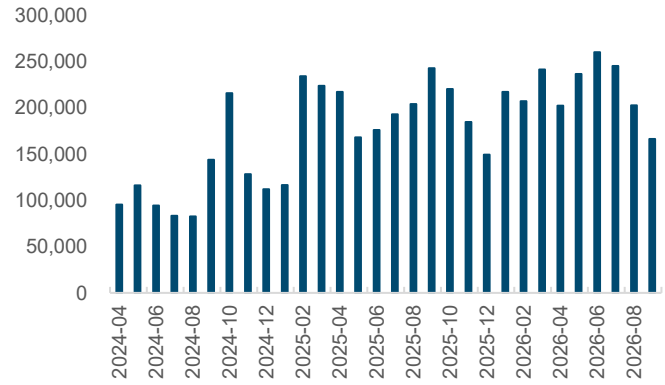
来源：wind，国金证券研究所

图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



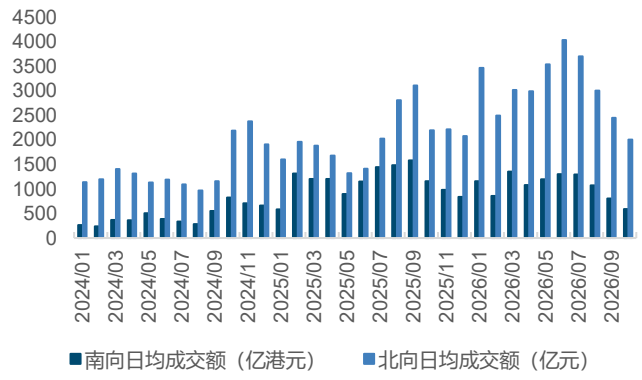
来源：wind，国金证券研究所

图表12：联交所市场平均每日成交额（百万港元）



来源：wind，国金证券研究所

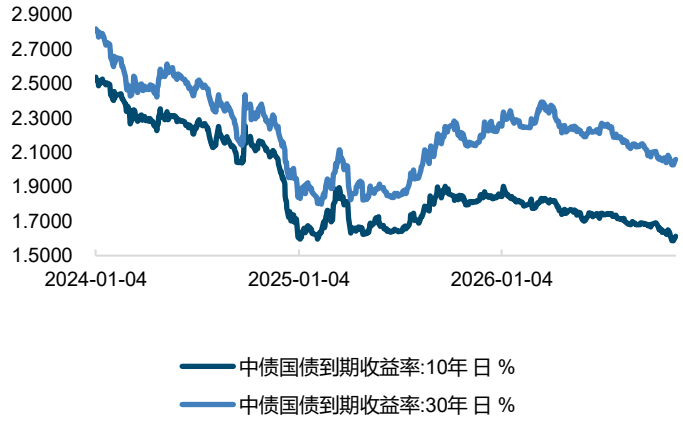
图表13：沪深港通日均成交额



来源：wind，国金证券研究所

保险：本周10年期、30年期国债到期收益率分别+2.55、+3.20bps至1.61%、2.06%；11月分别-3.77、-2.31bps。与保险公司配置风格匹配的中证800指数本周、11月分别-1.22%、+1.39%；恒生中国高股息率指数本周、11月分别-1.64%、+0.99%。

图表14：长端利率走势（%）



来源：ifind，国金证券研究所 注:时间周期为11月9日至11月15日

图表15：资产端指数表现



来源：ifind，国金证券研究所 注:时间周期为11月9日至11月15日

保险资金举牌/增持持续。据不完全统计，2024年至今保险资金举牌/增持共计54家公司，红利风格尤其是H股红利偏好明显，除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行与国寿、太保等险企外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表16：2024年来保险公司举牌/增持信息汇总

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量（亿股）	占A股/H股比例	占总股本比例	持股余额（亿元）	股息率（2025）	行业
2024/1/2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.96%	5.87	2.81%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	5.98	11.25%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	15.92	5.29%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.56	2.88%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.18	1.81%	商贸零售
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.03	2.28%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	4.75	3.31%	环保
2024/10/22	中邮保险	安徽皖通高速公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.45%	3.07	5.25%	交通运输
2024/11/1	中国太保	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	15.24	7.24%	公用事业
2024/11/1	中国太保	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.04%	4.46	5.99%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	24.06	2.91%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	10.85	2.82%	医药生物
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	8.33	2.93%	交通运输
2024/12/18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	1083.50	4.18%	银行
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	1119.41	4.42%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	2.56	7.67%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	6.66	4.23%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	53.22	5.11%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	220.43	2.16%	公用事业
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.66	3.91%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.28	4.94%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	19.79	5.29%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	63.52	3.77%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.74	3.34%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	15.57	3.45%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.47	2.28%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	16.01	3.30%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.36	9.19%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	26.49	3.30%	公用事业
2025/7/18	中邮人寿	绿色动力环保	1330.HK	0.21	5.07%	1.43%	1.18	5.41%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	0.94%	75.33	5.22%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.37	0.00%	医药生物
2025/9/2	民生人寿	浙商银行	2016.HK	3.57	6.03%	1.30%	7.35	6.26%	银行
2025/9/5	平安资管	中国电信	0728.HK	7.03	5.06%	0.77%	26.58	6.86%	通信
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.05%	13.47	4.92%	钢铁
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.14%	14.72	0.00%	传媒
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.73%	7.53	6.32%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	3.47	0.00%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	164.02	4.34%	银行
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	13.15	4.76%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	3.55	0.00%	医药生物

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量（亿股）	占A股/H股比例	占总股本比例	持股余额（亿元）	股息率（2025）	行业
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	9.33	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	6.53	5.04%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	38.13	5.61%	建筑装饰
2025/12/24	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	2.37	11.04%	5.27%	6.57	7.10%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	3.54	7.16%	公用事业
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	30.43	1.92%	交通运输
2026/3/25	中国平安	中国太保	2601.HK	3.35	12.08%	3.49%	76.54	4.96%	非银金融
2026/3/25	平安资管	招商银行	3968.HK	11.49	25.03%	4.56%	530.80	4.21%	银行
2026/5/20	平安资管	农业银行	1288.HK	89.78	29.20%	2.57%	527.98	4.09%	银行
2026/5/28	中国平安	中国人寿	2628.HK	12.69	17.05%	4.49%	251.61	4.19%	非银金融
2026/5/29	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.17	28.99%	8.20%	6.72	5.41%	环保
2026/6/3	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.52	8.00%	3.84%	18.57	6.52%	食品饮料
2026/7/3	富德产险	亚康股份	301085.SZ	0.04	5.00%	5.00%	2.40	0.00%	计算机
2026/7/15	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.79	9.11%	1.69%	4.40	6.82%	机械设备
2026/9/14	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.96	8.00%	8.00%	7.57	10.20%	交通运输
2026/9/29	新华保险	国泰海通	2611.HK	7.10	20.24%	4.04%	74.35	4.61%	非银金融
2026/10/15	新华保险	中航科工	2357.HK	3.99	5.01%	5.01%	10.10	2.58%	国防军工
2026/10/30	中国太保	中国神华	1088.HK	1.74	5.15%	0.80%	64.37	5.22%	煤炭
2026/11/3	中信保诚人寿	中国光大控股	0165.HK	1.33	7.90%	7.91%	5.16	2.21%	非银金融
2026/11/11	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	2.21	10.94%	2.43%	1.71	0.00%	银行

来源：wind、ifind、中保协、披露易、各公司公告，国金证券研究所 注：中国平安及一致行动人增持/举牌数据，仅保留持股比例最高的一条

三、行业动态

【东吴证券：关于上海证券交易所并购重组审核委员会审核公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项会议安排的公告】

东吴证券拟通过发行股份及支付现金的方式购买常州投资集团有限公司等 60 名交易对方持有的东海证券股份有限公司 83.68%的股份。根据上海证券交易所并购重组审核委员会发布的《上海证券交易所并购重组审核委员会 2026 年第 23 次审议会议公告》，上交所并购重组审核委员会定于 2026 年 11 月 17 日召开 2026 年第 23 次并购重组审核委员会审议会议，审核本次交易的申请。

风险提示

1）权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；

2）长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；

3）资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究