2026 年 11 月 21 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

非银行业周报（2026 年第四十一期）

行业并购重组整合提速，券商系基金加码硬科技布局

市场表现：

本期（2026.11.16-2026.11.20）非银（申万）指数+0.61%，行业排名 4/31，券商Ⅱ指数+0.06%，保险Ⅱ指数+2.82%；

上证综指-2.77%，深证成指-6.49%，创业板指-8.82%。

个股涨跌幅排名前五位：中国太保（+4.57%）、国泰海通（+3.23%）、中国平安（+3.09%）、华泰证券（+2.87%）、申万宏源（+2.59%）；

个股涨跌幅排名后五位：仁东控股（-26.15%）、亚联发展（-19.52%）、拉卡拉（-11.90%）、香溢融通（-11.14%）、锦龙股份（-10.58%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

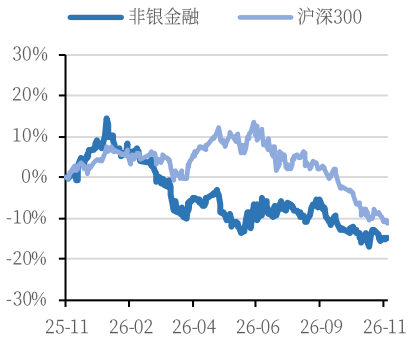
市场层面，本周，证券板块上涨 0.06%，跑赢沪深 300 指数 1.60pct，跑赢上证综指数 2.83pct。当前券商板块 PB 估值为 1.03 倍。

本周，东方证券公告收到中国证监会批复，同意其发行股份及支付现金购买上海证券 100%股权的注册申请，交易作价 251.20 亿元，系上海国资体系内券商资源整合，11 月 17 日，上交所并购重组委 2026 年第 23 次审议会议审议通过东吴证券发行股份及支付现金购买东海证券 83.68%股权事项，交易作价 115.19 亿元，系国内证券行业首单同省跨地级市券商市场化整合案例，交易完成后东海证券将成为东吴证券控股子公司。证券行业并购重组延续高频节奏，两起 2026 年启动的区域券商整合交易在同一周先后抵达关键审批节点，行业整合主线由“并购推进”逐步转向“落地整合”。券商股权投资业务近期呈现新一轮扩张态势，半个月内三只合计规模 260 亿元的券商系产业基金接连落地，多由券商私募子公司担任管理人，联合地方国资、银行系资本与产业资本共同组建，资金重点投向人工智能、具身智能、商业航天、量子科技等新质生产力前沿方向。本次产业基金布局依托券商私募子公司与另类投资子公司双平台展开，本质是券商在传统通道业务同质化、轻资本业务承压背景下，沿“投行+投资”联动链条向一级市场延伸：一方面通过产业资本对接被投企业后续股权融资、上市保荐与做市业务机会，形成

投资评级 增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2026 年第四十期） 资本市场稳开放政策落地，关注券商业务边际改善—2026-11-16

非银行业周报（2026 年第三十九期） 长效资金工具落地，并购重组机制提质增效—2026-11-09

非银行业周报（2026 年第三十八期） 券商三季报披露完毕，关注四季度板块估值修复—2026-11-02

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

客户与项目储备的闭环；另一方面在服务新质生产力融资需求的同时，拓宽长期收益来源。

综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。建议关注有潜在并购可能的标的，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周，保险板块上涨 2.82%，跑赢沪深 300 指数 4.36pct，跑赢上证综指数 5.59pct。

近日，国家金融监督管理总局发布《关于加强财产保险公司费用分摊管理工作的通知》，中国精算师协会配套发布《财产保险公司费用分摊指引》，《指引》自 2027 年 1 月 1 日起施行，统一财险费用归集、分类、分摊规则，直击行业费用核算粗放、销售费用下沉不实、分摊主观性强等痛点，夯实“报行合一”落地基础，引导行业从规模导向转向价值经营、降本增效。新规清晰划定费用归集边界，将费用划分为专属费用与共同费用，鼓励险企提高专属费用占比、压缩共同费用规模，手续费佣金等可直接追溯至保单的费用优先直接归集，减少二次分摊带来的数据失真；同时明确费用隔离红线，车险专营机构费用不得分摊至非车险、农险费用不得分摊至车险、直销渠道费用不得转嫁至经纪代理渠道，从源头堵住成本交叉补贴的操作空间。财险费用分摊新规落地后，将统一行业费用归集与分摊口径，堵住上级机构费用沉淀、跨险种跨渠道成本转嫁等调节空间，夯实报行合一监管基础。短期来看，部分机构综合成本率或将重估波动，中小险企面临系统改造、内控体系升级的合规投入压力；中长期将推动行业竞争逻辑转变，抑制依靠费用腾挪开展的手续费价格战，引导险企基于真实成本开展产品定价、资源配置与绩效考核，资源向高价值业务倾斜，行业竞争重心逐步转向风控、产品与服务能力，利好成本管控能力较强的头部主体，持续促进行业降本增效、实现价值化转型。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，行业正处于固收资产收益下行、权益资产持续扩容的配置转型周期，后续板块估值修复节奏，需根据债券市场收益率走势、权益市场盈利表现以及房地产市场风险化解进度判断。在此背景下，建议重点关注综合实力雄厚、资产配置体系成熟、长期投资能力突出、具备攻守兼备属性的头部险企，如中国平安、中国人寿。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、 券商周度数据跟踪.....4
(一) 经纪业务.....4
(二) 投行业务.....5
(三) 资管业务.....6
(四) 信用业务.....6
(五) 自营业务.....6
二、 保险周度数据跟踪.....7
（一） 资产端.....7
（二） 负债端.....8
三、 行业动态.....8
（一） 券商.....8
1、 行业动态.....8
2、 公司公告.....8

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）.....5
图 2 A 股各周日均换手率（%）.....5
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....5
图 4 增发承销金额（亿元）及增速.....5
图 5 债承规模（亿元）及增速.....5
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....6
图 7 基金市场规模变化情况（万亿元）.....6
图 8 近一年两融余额走势（亿元）.....7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....7
图 10 国债到期收益率（%）.....7
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）.....7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）.....8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）.....8

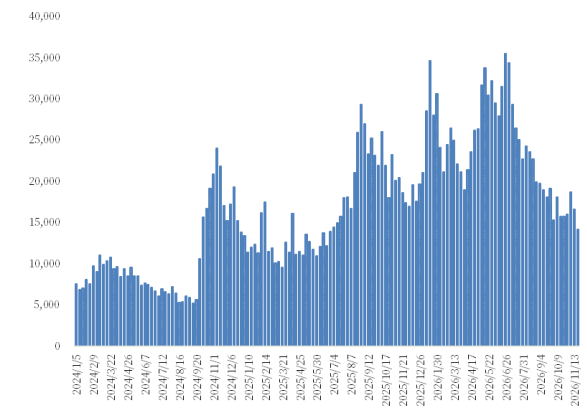
表 1 2026 年 9 月末保险资产规模及变化 7

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

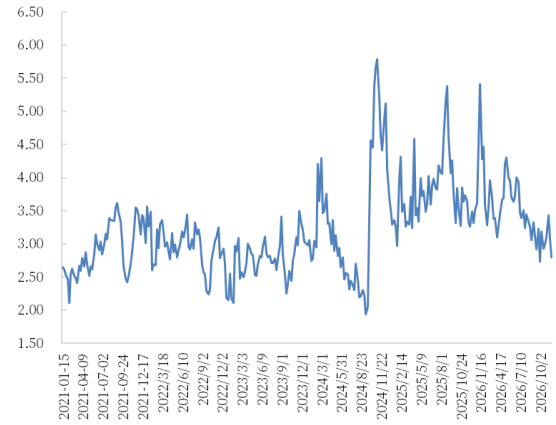
本周（2026.11.16-2026.11.20）A 股日均成交额 14175 亿元，环比-14.74%；日均换手率 2.80%，环比-0.27pct，本周，市场活跃度下降。

图1 A 股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 A 股各周日均换手率（%）

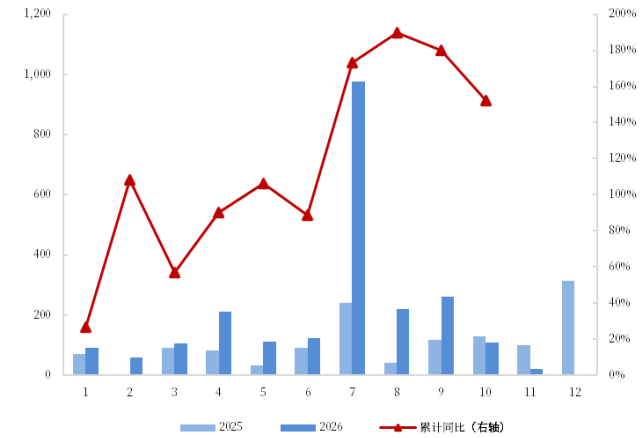


资料来源：WIND，中航证券研究所

（二）投行业务

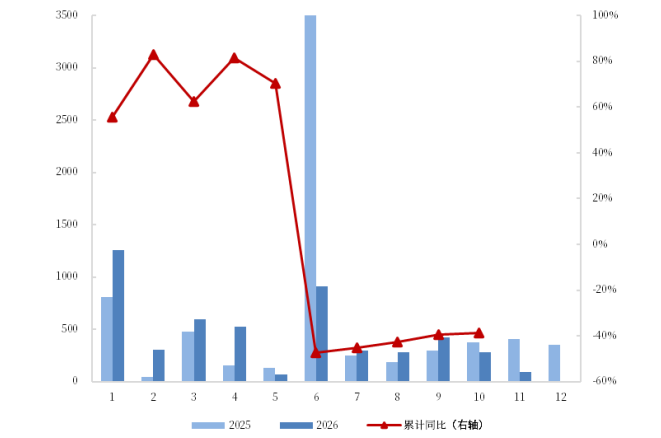
截至 2026 年 11 月 120 日，26 年股权融资规模达 8,181.61 亿元。其中，IPO2299 亿元，增发 5062 亿元，其中，再融资 5876 亿元。2026 年 10 月券商直接融资规模为 446.83 亿元，同比+2.29%，环比-38.84%。截至 2026 年 11 月 13 日，券商累计主承债券规模 149805.52 亿元。2026 年 10 月债券承销规模达到 13624.20 亿元，同比+21.96%，环比-13.66%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速



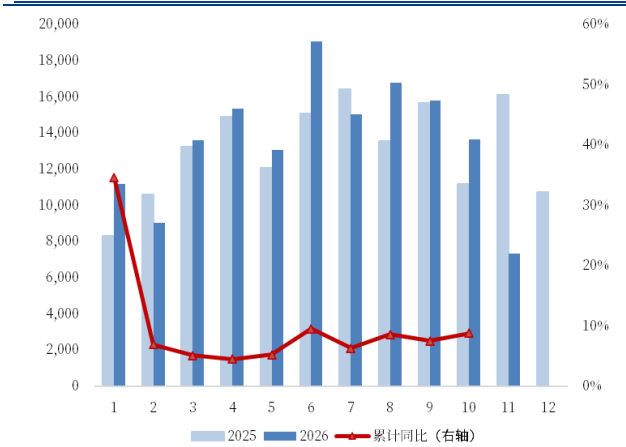
资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速

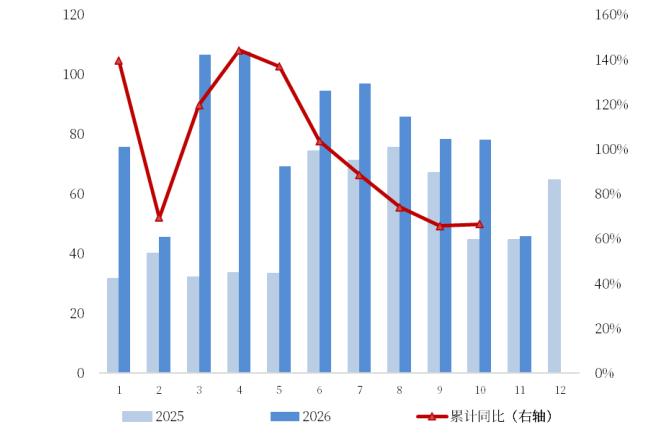


资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

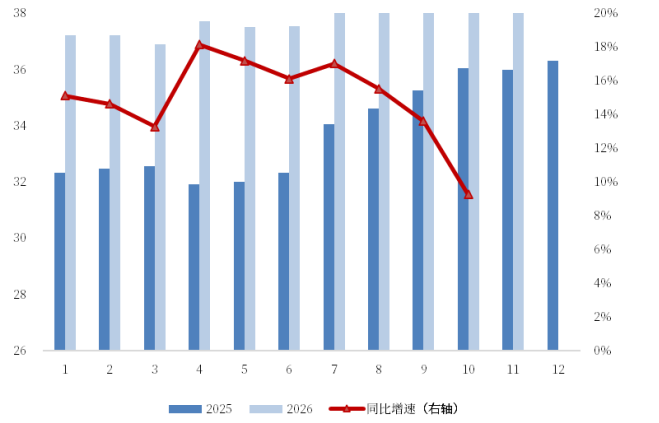
截至 2026 年 11 月 20 日，2026 年券商资管累计新发行份额 885.44 亿份，新成立基金 12426 只。2026 年 10 月共计新发资管产品 2076 只，同比+462.60%，共计市场份额 78.27 亿份，同比上涨 74.60%。截至 2026 年 11 月 20 日，基金市场份额 34.45 万亿份，实现基金规模 39.62 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 基金市场规模变化情况（万亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

(四) 信用业务

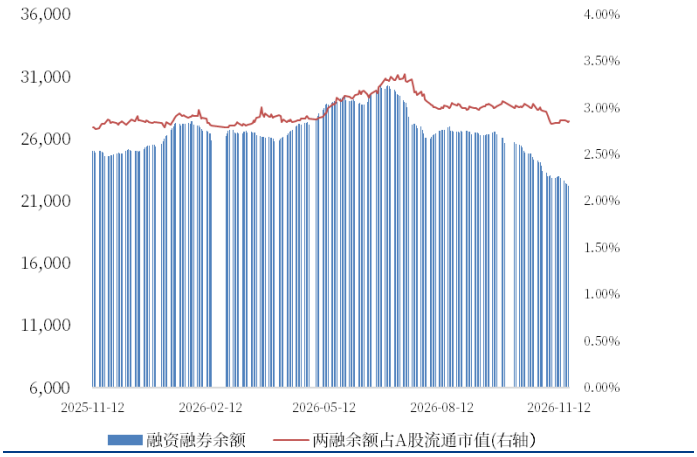
截至 2026 年 11 月 19 日，两融余额 22222.84 亿元，较上周末-642.43 亿元，11 月两融日均余额 22834 亿元，环比-7.72%；截止 2026-11-20,市场质押股数 2,770.23 亿股,市场质押股数占总股本 3.33%,市场质押市值 21,625.77 亿元。

(五) 自营业务

截至 2026 年 11 月 20 日，沪深 300 年内下降 14.59%，中债总财富（总值）指数

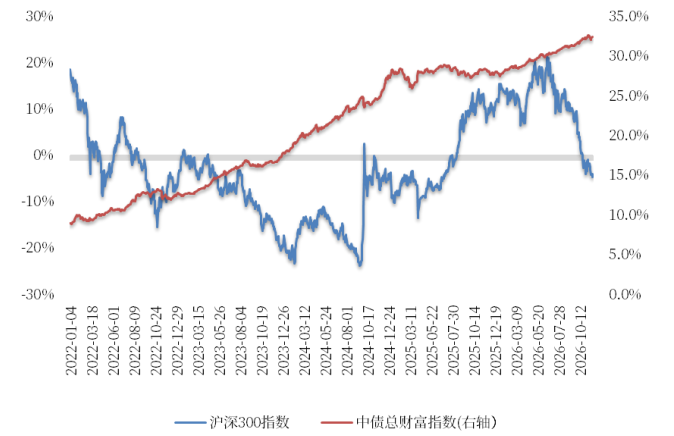
年内上涨 3.64%。本周股票市场下行，债券市场上行。

图8 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 2022 年以来股、债相关指数走势



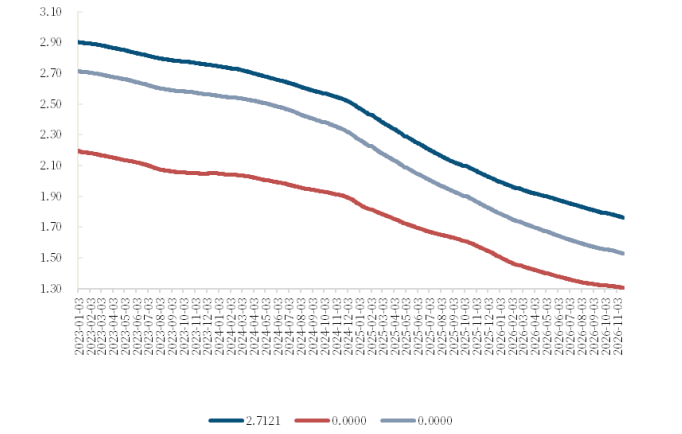
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

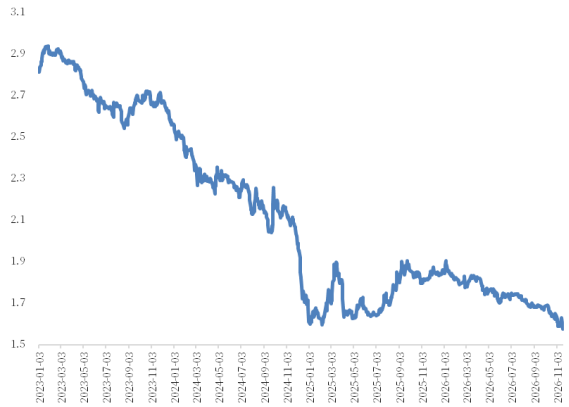
截至 2026 年 11 月 20 日，10 年期债券到期收益率为 1.5803%，环比+-3.20BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 1.7599%，环比-0.55BP。

图10 国债到期收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至 2026 年 9 月，保险公司总资产为 44.61 万亿元，环比+0.11%，同比+10.42%。其中人身险公司总资产 39.38 万亿元，环比-0.01%，同比+11.12%，占总资产的比重为 88.28%；财产险公司总资产 3.37 万亿元，环比+0.52%，同比+5.89%，占总资产的比重为 7.57%。

表1 2026 年 9 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	393,822	33,776	8,919	1,504	446,123

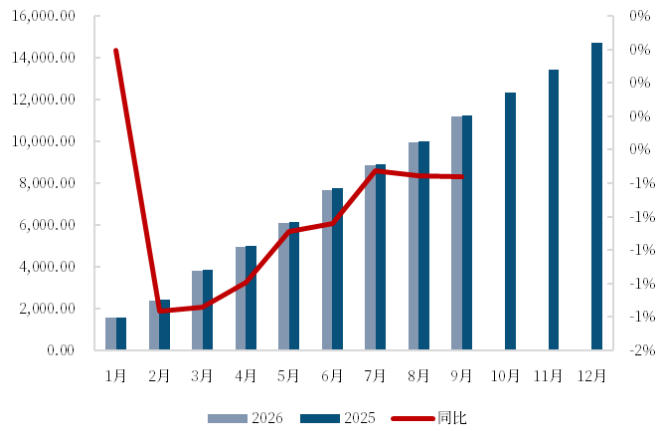
环比变化	-0.01%	0.52%	3.51%	1.36%	0.11%
同比变化	11.12%	5.89%	3.53%	8.32%	10.42%
占比	88.28%	7.57%	2.00%	0.34%	
占比环比变化	-0.10%	0.03%	0.07%	0.00%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

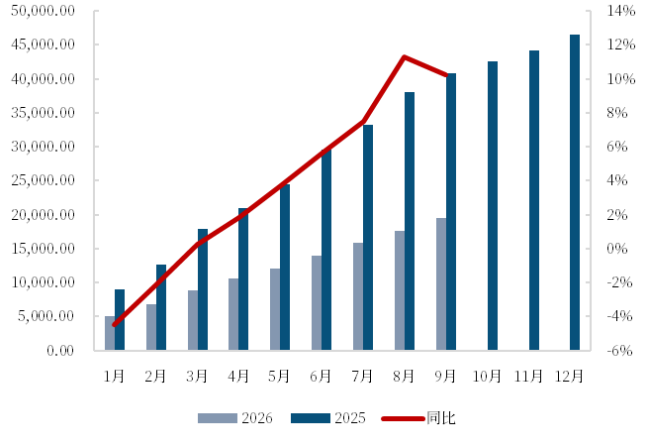
原保费收入：2026 年 9 月，全行业共实现原保险保费收入 52613.00 亿元，同比+0.90%。其中，财产险业务原保险保费收入 11,187.29 亿元，同比-0.56%；人身险原保费收入 19,444.32 亿元，同比+10.23%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 11 月 20 日，为进一步发挥债券市场服务实体经济功能，持续推进服务创新型中小企业主阵地建设，北交所于当日发布《关于支持发行创新型中小企业发展公司债券的通知》，正式推出创新型中小企业发展公司债券。本次北交所推出创新中小债，充分听取各方意见建议，全面总结前期市场实践，在严格遵循当前债券市场法规制度基础上，聚焦创新型中小企业债券融资难点堵点，探索提出一揽子支持引导举措。

2、公司公告

国联民生（601456）：关于与全资子公司民生证券无偿划转相关资产暨民生证券减资的进展公告

2026 年 11 月 18 日，国联民生发布公告，民生证券注册资本由 1,151,025.2732 万

元减至 151,025.2732 万元，减资金额达 100 亿元，已完成工商登记变更。此次减资系国联民生证券股份有限公司与其全资子公司民生证券之间资产无偿划转的配套措施，原固定收益与权益投资业务资产已划回母公司，民生证券聚焦财富管理业务。

中信证券（600030）：关于向专业投资者公开发行科技创新公司债券获得中国证监会注册批复的公告

2026 年 11 月 18 日，中信证券发布公告，公司收到中国证监会《关于同意中信证券股份有限公司向专业投资者公开发行科技创新公司债券注册的批复》（证监许可〔2026〕3166 号），获准向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元科技创新公司债券。该注册批复自同意注册之日起 24 个月内有效，公司可在有效期内分期发行。

中信建投（601066）：关于间接全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2026 年 11 月 18 日，中信建投发布公告，公司于 2026 年 11 月 18 日为间接全资附属公司 CSCIF Hong Kong Limited 发行的 0.21 亿美元中期票据提供无条件、不可撤销的连带责任保证担保，本次担保无反担保。该票据系基于 2024 年 4 月设立的最高 40 亿美元境外中期票据计划项下新增发行，担保金额按 2026 年 10 月 31 日汇率折算。

东方财富（300059）：关于签署最高额保证合同的公告

2026 年 11 月 18 日，东方财富发布公告，公司为全资子公司上海天天基金销售有限公司向中国工商银行深圳华强支行的融资提供连带责任保证担保，担保最高金额不超过 8.00 亿元，保证期间为债权到期或提前到期之次日起三年，担保范围包括本金、逾期手续费、律师费等。该担保事项已于 2026 年 11 月 18 日完成合同签署，且在公司 2025 年年度股东会授权的 200 亿元年度担保额度内，无需再次审议。

兴业证券（601377）：关于向专业投资者公开发行短期公司债券获中国证监会注册批复的公告

2026 年 11 月 19 日，兴业证券发布公告，中国证监会同意兴业证券向专业投资者公开发行面值余额不超过 150 亿元的短期公司债券，注册批复文号为证监许可〔2026〕3168 号。本次债券发行须严格依照已报送上海证券交易所的募集说明书执行，确保信息披露合规。本次注册有效期为 24 个月，自批复同意之日起计算，公司可在有效期内分期发行该批短期公司债券，具备灵活的融资安排空间。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究，坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪，并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下，针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传　真: 010-59562637