仅供内部参考，请勿外传

中航证券 AVIC SECURITIES

2026 年 09 月 26 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 年第三十五期）

聚焦买方投顾转型，财富管理重塑券商发展逻辑

市场表现：

本期（2026.9.21-2026.9.24）非银（申万）指数-0.95%，行业排名 26/31，券商Ⅱ指数-1.01%，保险Ⅱ指数-0.68%；

上证综指-0.60%，深证成指-2.37%，创业板指-2.48%。

个股涨跌幅排名前五位：仁东控股（+7.90%）、南华期货（+5.35%）、中国人保（+3.20%）、红塔证券（+2.38%）、湘财股份（+1.73%）；

个股涨跌幅排名后五位：渤海租赁（-7.01%）、瑞达期货（-4.03%）、中国太保（-3.74%）、建元信托（-3.72%）、海德股份（-3.44%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块下降 1.01%，跑赢沪深 300 指数 0.50pct，跑输上证综指数 0.41pct。当前券商板块 PB 估值为 1.11 倍。

本周，证券行业首例“三合一”重组迎来实质落地节点，中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券的重组方案顺利推进，东兴证券、信达证券同步进入退市流程，中金公司复牌后市场表现稳健。本次重组落地后头部券商资本实力、全业务链优势进一步放大，明确了行业资源向头部集中的发展趋势，行业并购整合节奏有望持续加快，推动行业形成头部做强、中小券商差异化发展的格局。本周，由证券时报主办的 2026 金融机构年会暨证券业财富经纪论坛顺利召开。当前券商传统依靠交易佣金、产品代销提成的经营模式持续承压，行业正式告别粗放式流量获客阶段，全面进入存量 AUM 深耕与客户长期价值经营的新阶段，买方投顾已成为财富管理转型核心主线，叠加中证协专项摸底调研引导，行业转型节奏持续提速。本轮转型从盈利结构、内部机制、人才建设、竞争格局、科技投入与合规风控全方位重塑券商行业生态。盈利端，行业收入由短期佣金、代销收入逐步转向可持续的投顾管理费收入，有效平滑周期波动，提升财富业务盈利稳定性，但短期传统代销收入收缩、前期投入增加将带来阶段性盈利压力。机制端，券商逐步摒弃销量导向考核，转向以 AUM 保有、客户长期收益、留存率为核心的评价体系，倒逼营业部由开户引流向客户陪伴、资产配置服务转型。

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

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 年第三十四期） 券商廉洁监管升级，中金合并进入实操阶段－2026-09-21

非银行业周报（2026 年第三十三期） 中金重大资产重组获批，证券行业提质增速－2026-09-14

非银行业周报（2026 年第三十二期） 券商业绩披露完毕，头部竞争加剧中小券商分化－2026-09-09

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

仅供内部参考，请勿外传

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，保险板块下降 0.68%，跑赢沪深 300 指数 0.84pct，跑输上证综指数 0.08pct。

近日， 中保协针对三类分红险发布示范条款征求意见稿，针对性解决当前分红险市场高速增长下的行业乱象与合规隐患。今年上半年分红险市场迎来爆发式增长，整体保费突破 1.01 万亿元，同比增幅高达 94.4%，已然成为人身险行业最核心的增长引擎，但高速发展的同时，市场普遍存在条款表述不统一、红利收益演示不规范、信息披露不清晰、过度宣传收益等问题，极易引发销售误导和消费纠纷。基于此，本次新规重点从三大维度规范行业发展，一是统一全市场分红险条款标准，规整各家保险公司差异化的文本表述，降低消费者认知门槛与监管核查难度；二是严格规范红利演示规则，明确分红收益为非保证收益，严禁夸大收益、模糊风险的销售话术，清晰区分保单保底利益与浮动分红的边界；三是强化全流程信息披露要求，强制机构明确告知消费者红利来源、分配规则以及收益波动的不确定性。此次政策落地将彻底扭转分红险粗放式规模增长的行业现状，短期将严格约束银保渠道依靠高收益噱头冲保费的销售模式，压缩行业不合规营销空间，让机构销售节奏更趋稳健审慎；中长期则将推动分红险业务从“规模至上”向“质量优先”转型，有效减少行业消费纠纷，重塑行业经营逻辑，倒逼保险公司摒弃单纯的收益营销，转向依托资产负债管理能力、稳定的分红实现率、优质服务体系构建核心竞争力。

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

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 券商周度数据跟踪.....5
(一) 经纪业务.....5
(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

仅供内部参考，请勿外传

表 1 2026 年 7 月末保险资产规模及变化 7

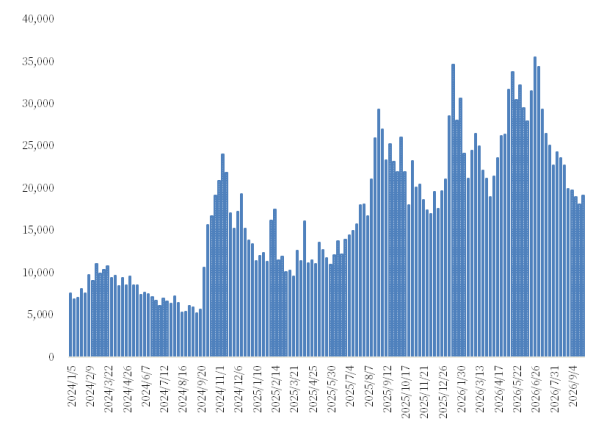
仅供内部参考，请勿外传

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

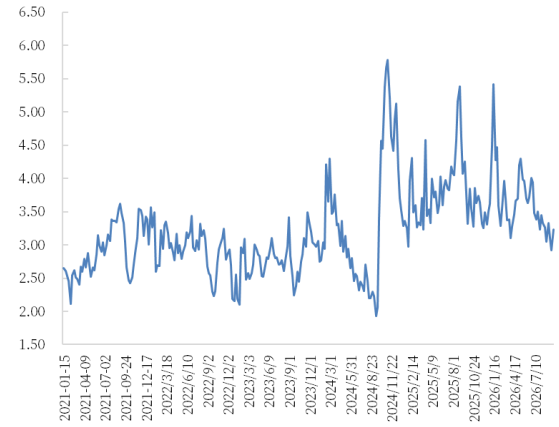
本周（2026.9.21-2026.9.24）A股日均成交额19135亿元，环比+5.72%；日均换手率3.23%，环比+0.32pct，本周，市场活跃度上升。

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（%）

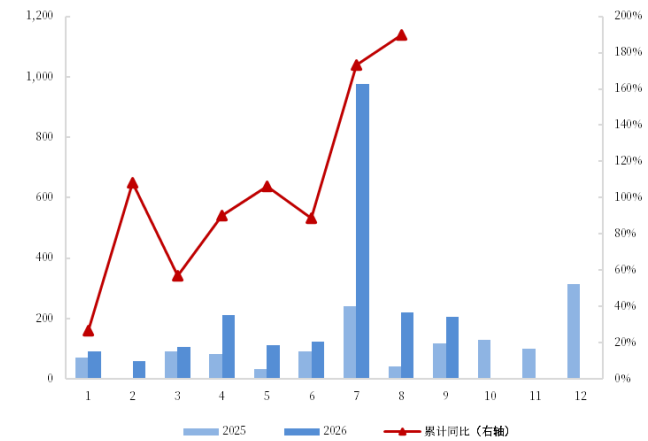


资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

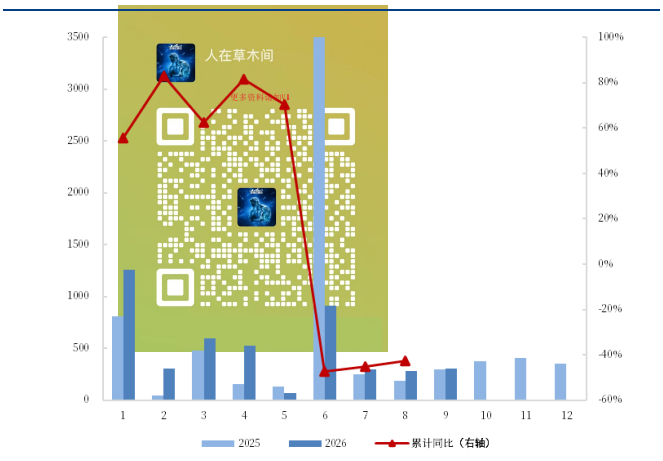
截至2026年9月24日，26年股权融资规模达7,341.70亿元。其中，IPO2110亿元，增发4545亿元，其中，再融资5225亿元。2026年8月券商直接融资规模为728.01亿元，同比+17.57%，环比-51.37%。截至2026年9月24日，券商累计主承债券规模126521.70亿元。2026年8月债券承销规模达到16787.36亿元，同比+23.87%，环比+11.70%。

图3 IPO承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

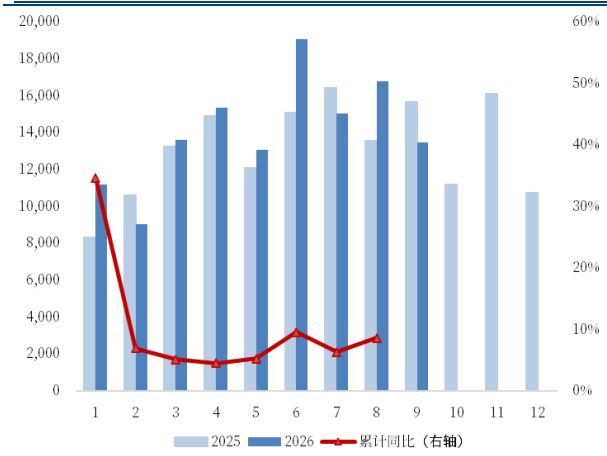
图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速

仅供内部参考，请勿外传

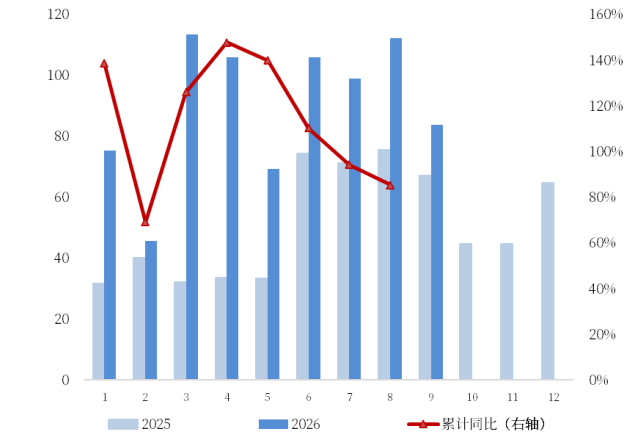


资料来源：WIND，中航证券研究所

（三） 资管业务

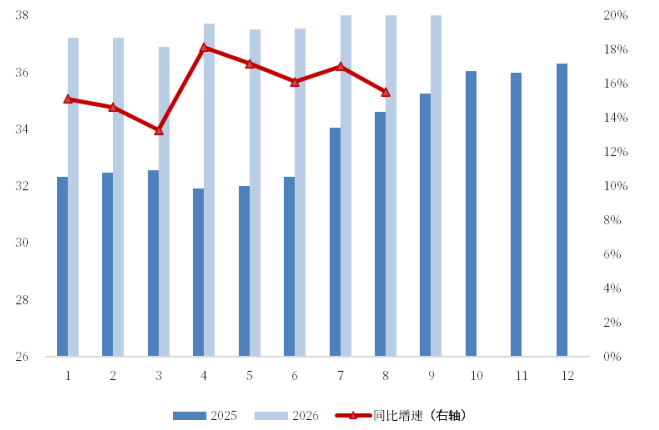
截至 2026 年 9 月 24 日，2026 年券商资管累计新发行份额 810.84 亿份，新成立基金 8554 只。2026 年 8 月共计新发资管产品 1749 只，同比+290.40%，共计市场份额 112.33 亿份，同比上涨 48.49%。截至 2026 年 9 月 24 日，基金市场份额 33.59 万亿份，实现基金规模 40.08 万亿元。

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 9 月 23 日，两融余额 26549.96 亿元，较上周末+159.04 亿元，9 月两融日均余额 26460 亿元，环比-0.46%；截止 9 月 24 日,市场质押股数 2,812.26 亿股,市场质押股数占总股本 3.38%,市场质押市值 26,078.91 亿元。

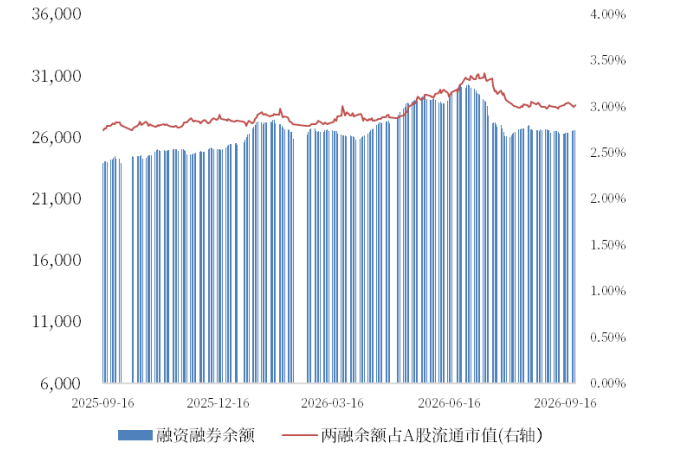
（五） 自营业务

截至 2026 年 9 月 24 日，沪深 300 年内下降 4.12%，中债总财富（总值）指数年

仅供内部参考，请勿外传

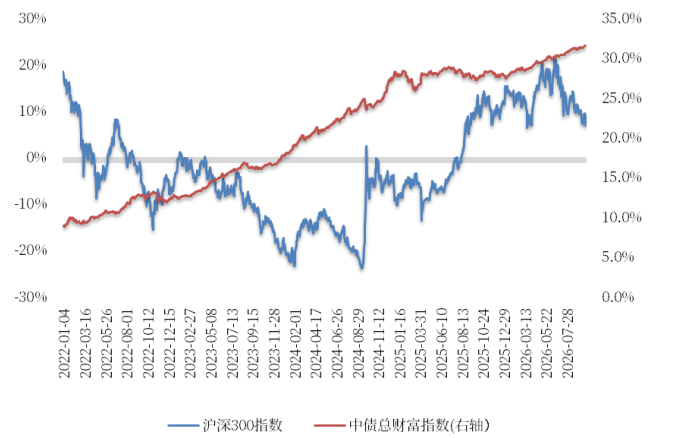
内上涨 3.01%。本周股票市场下行，债券市场上行。

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



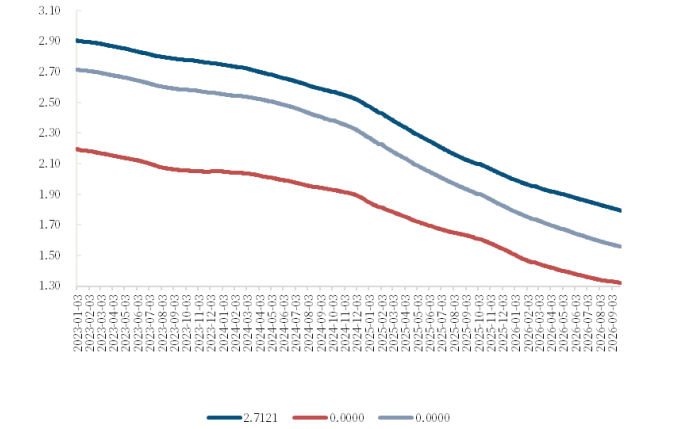
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

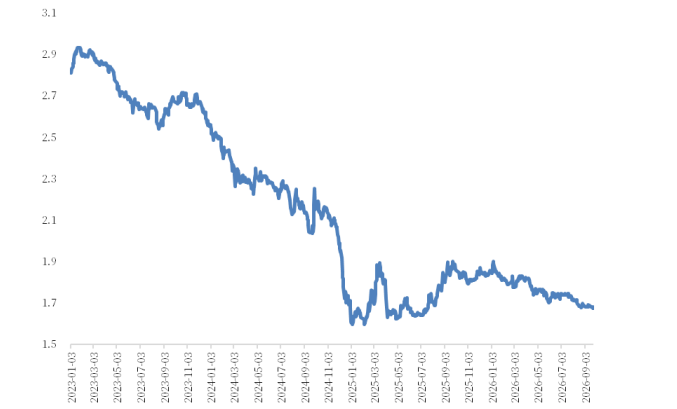
截至 2026 年 9 月 24 日，10 年期债券到期收益率为 1.6738%，环比-0.82BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 1.7942%，环比-0.47BP。

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 7 月，保险公司总资产为 44.06 万亿元，环比+0.45%，同比+11.27%。其中人身险公司总资产 38.89 万亿元，环比+0.60%，同比+12.10%，占总资产的比重为 88.27%；财产险公司总资产 3.35 万亿元，环比-0.76%，同比+5.95%，占总资产的比重为 7.61%。

表1 2026 年 7 月末保险资产规模及变化

仅供内部参考，请勿外传

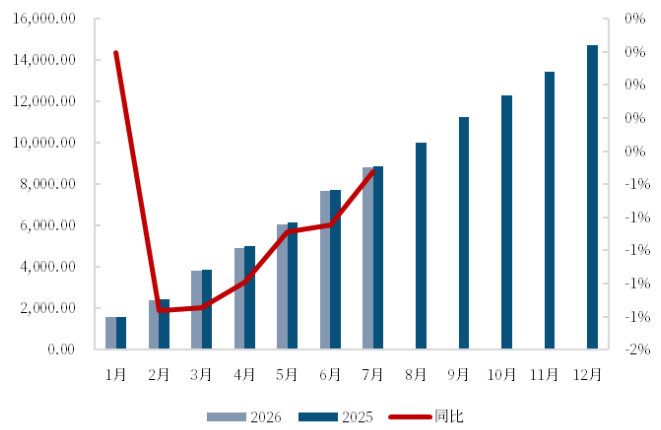
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	388,879	33,544	8,707	1,466	440,558
环比变化	0.60%	-0.76%	-0.94%	-1.71%	0.45%
同比变化	12.10%	5.95%	2.24%	8.63%	11.27%
占比	88.27%	7.61%	1.98%	0.33%	
占比环比变化	0.13%	-0.09%	-0.03%	-0.01%	

资源来源：金融监督管理总局、中航证券研究所

（二）负债端

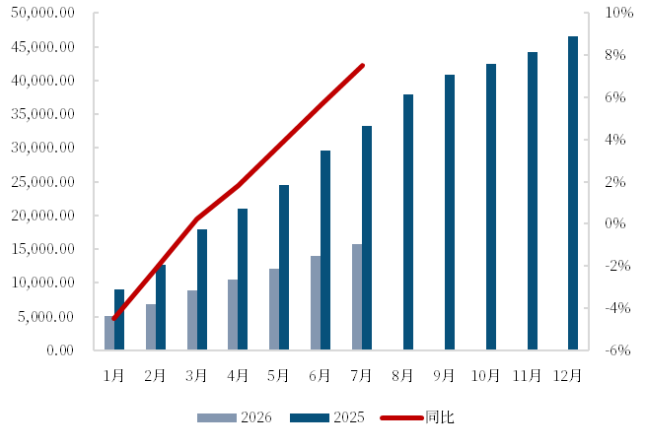
原保费收入：2026 年 7 月，全行业共实现原保险保费收入 42889.59 亿元，同比+1.91%。其中，财产险业务原保险保费收入 8,835.78 亿元，同比-0.53%；人身险原保费收入 15,793.61 亿元，同比+7.53%。

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

- 9 月 22 日，深圳证券交易所在英国伦敦举办“上市公司全球行”首场路演活动。“上市公司全球行”是深交所在“交易所+上市公司”境外路演工作基础上，升级打造的上市公司国际化服务品牌活动。5 家来自人工智能、高端制造、新能源等新质生产力代表性行业的深市上市公司高管参加路演，与 30 余家英国资产管理公司、养老金等机构代表深入交流，展示深市上市公司新质生产力发展成果与长期投资价值。

2、公司公告

中金公司（601995）：关于东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司股东参与 A 股换股相关事项提示性公告

2026 年 9 月 23 日，中金公司发布公告，中金公司拟通过发行 A 股股票方式换股吸收合并东兴证券与信达证券，交易已获中国证监会核准（证监许可〔2026〕2377 号），批准内容涵盖吸收合并、主要股东变更及旗下基金、期货公司股权调整。本次交易尚待东兴证券与信达证券 A 股股票完成主动终止上市程序后方可实施换股。

信达证券（601059）：关于中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司之 A 股异议股东现金选择权股份清算与交割结果的公告

2026 年 9 月 23 日，信达证券发布公告，公司 A 股异议股东现金选择权实施完成，新华人寿作为提供方已办理股份过户。根据 2026 年 9 月 23 日公告的申报结果，现金选择权提供方新华人寿保险股份有限公司（代表其传统普通保险产品账户）已完成有效申报股份的过户手续，相关资金将在申报日起 5 个交易日内划入异议股东资金账户。

东兴证券（601198）：关于中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司之 A 股异议股东现金选择权股份清算与交割结果的公告

2026 年 9 月 23 日，东兴证券发布公告，东兴证券 A 股异议股东现金选择权实施完成，中国银河证券作为提供方已办理完毕股份过户手续。根据 2026 年 9 月 23 日公告的申报结果，有效申报现金选择权的股份已完成清算与交割，相关资金将在自 2026 年 9 月 23 日起的 5 个交易日内，分别转入各异议股东对应的资金账户。。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

2026 年 9 月 23 日，中信证券发布公告，2026 年 9 月 23 日，CSI MTN Limited 在 2022 年设立的中期票据计划下发行 540 万美元票据，由中信证券国际提供无条件、不可撤销的保证担保，依据《信托契据》执行。该担保用于补充集团营运资金，被担保人作为公司境外融资平台，受母公司完全控制，风险可控。

东方财富（300059）：关于签署最高额保证合同的公告

2026 年 9 月 23 日，东方财富发布公告，天天基金因业务发展需要，与中信银行上海分行续签合作协议，有效期一年，东方财富作为其全资母公司，提供最高额连带责任保证担保，担保债权最高额限度为 10.00 亿元，保证期间为主合同债务履行期限届满之日起三年，担保范围涵盖主债权、利息、罚息、违约金及实现债权的全部费用。该担保事项已于近日完成《最高额保证合同》签署。

仅供内部参考，请勿外传

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