下载日志已记录，仅供内部参考

非银金融行业周报

节前防御风格渐显，关注非银低位配置机会

2026 年 09 月 27 日

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：王舫朝

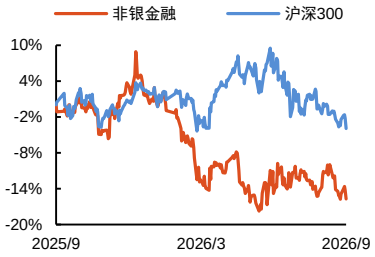
证书编号：S1160524090005

证券分析师：胡强

证书编号：S1160526010005

联系人：汪筠婷

相对指数表现



相关研究

《美联储加息落地，香港规划打开跨境空间》

2026.09.21

《“十五五”金融强国蓝图出炉，非银高质量发展可期》

2026.09.13

《保险 26H1 综述：业绩亮眼，分红喜人》

2026.09.11

《证券行业 2026 中报综述：ROE 系统性抬升，盈利模式重塑》

2026.09.10

《非银板块逆势上涨，再平衡行情有望延续》

2026.09.07

【投资要点】

- **市场观点：**本周（20260921-20260924）大盘调整，成交额小幅回升，市场总体走弱。具体看，本周沪深 300、上证指数、科创综指分别-1.51%、-0.60%、-1.51%；金融（东财）板块抗跌，但内部分化，银行（东财）指数、非银行金融（东财）指数分别+0.58%、-0.88%；非银细分子板块均下调，证券（东财）指数、保险（东财）指数、多元金融（东财）指数分别-1.01%、-0.48%、-1.64%；港股市场亦总体偏弱，本周恒生指数、恒生科技指数、恒生金融业指数分别+0.04%、-1.01%、-0.82%。

  根据今年 1-8 月财政数据，全国一般公共预算收入 15.66 万亿元，同比增长 5.7%，全国一般公共预算支出 18.15 万亿元，同比增长 1.2%；对于第二本账，全国政府性基金预算收入同比下降 19%，支出同比下降 17%。总体看，广义财政呈现出收入端较强，但支出端偏弱的特征，尤其是地方性的财政支出拖累较大。此前，财政部相关负责人表示，将对支出进度持续偏慢的地区加强督导，优化实施财政金融协同促内需一揽子政策，更大力度激发民间投资和促进居民消费，及时谋划出台务实管用的增量政策。我们认为，财政政策和执行进一步发力的必要性边际提升。

  本周市场情绪再度走弱，叠加中秋与国庆假期临近，部分资金在节前或选择以稳为主，总体风格偏向防御，非银板块攻守兼备，建议关注低位配置的机会。证券方面，建议关注头部综合券商及财富管理与客需化特色突出的券商（广发证券、兴业证券、中信建投、中国银河、中金公司、招商证券等）；保险方面，建议关注估值更具吸引力的港股标的（中国人保 H、阳光保险 H、中国太平 H 等），及业务品质优良的 A 股标的（中国太保、中国平安等）。
- **证券方面：中金“三合一”重组进入收官阶段，标普上调中国证券业锚定评级。**9 月 22 日，中金公司连发三份公告，披露 A 股异议股东收购请求权的申报结果、清算交割进展及复牌安排，公司 A 股股票于 9 月 23 日开市起复牌；东兴证券与信达证券同步披露现金选择权申报结果，两家公司股票将终止上市且不再复牌。根据 2026 半年报数据，三家公司总资产合计约 1.25 万亿元，正式迈入万亿级券商梯队；上半年合计营收约 242 亿元，行业排名升至第四。在监管鼓励培育一流投行的背景下，头部券商整合有望持续加速，行业集中度或将进一步提升。此外，标普将中国证券公司的锚定评级从“bb”上调至“bb+”，广发证券评级自“BBB/稳定/A-2”上调至“BBB+/稳定/A-2”，中信证券、国泰海通、银河证券等评级展望由稳定调整为正面。我们认为本次评级上调是国际资本市场对中国金融治理有效性的一次制度性定价。对具备国际化布局的头部券商而言，信用溢价有望进一步凸显，有助于降低境外融资成本、加速跨境业务拓展。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **保险周观点：**本周（20260921-20260924）A 股保险（东财）指数-0.48%，略跑赢上证指数，个股普跌，中国人保逆势上涨，为+3.2%；恒生港股通保险主题指数-0.28%，略跑输恒生指数，云锋金融上涨 1.23%。
  民政部相关负责人在国新办新闻发布会上介绍，“十五五”时期将推动制定养老服务法，健全分级分类、普惠可及、覆盖城乡、持续发展的养老服务体系；着力推动失能照护服务扩容提质增效，破解失能老年人照护以及残疾人托养照护难题；加快健全县乡村三级养老服务网络，针对不同类型的老年人，以需求为导向，加大普惠性、基础性、兜底性养老服务供给。我们认为，随着政府层面加大养老服务体系和网络建设，中国养老服务生态迎来重要发展机遇，保险公司有望在差异化的专业性养老服务领域建立业务优势，赋能保险销售和业务增长。

【风险提示】

- 经济修复不及预期、政策与资本市场改革不及预期、券商行业竞争加剧、资本市场波动、险企改革不及预期、长期利率快速下行风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 证券业务概况及一周点评 4
2. 保险业务概况及一周点评 10
3. 市场流动性追踪 12
4. 行业新闻 15
5. 风险提示 18

图表目录

图表 1： 本周指数及个股表现（截至 2026/09/24） 5
图表 2： 本周证券板块较沪深 300 指数+0.50pct 5
图表 3： 2026 年以来证券板块较沪深 300 指数-8.37pct 5
图表 4： 本周 A 股日均成交金额较上周+5.86% 6
图表 5： 沪深 300 指数和中证综合债指数 6
图表 6： 截至 2026 年 9 月 24 日，IPO、再融资承销规模 6
图表 7： 本周两融余额较上周+0.63% 6
图表 8： 本周股票质押市值较上周-6.48% 6
图表 9： 2026 年 7 月末券商资管规模环比+2.27% 6
图表 10： 2026 年 8 月末股票+混合型基金规模环比+0.30% 7
图表 11： 2026 年 8 月股+混新发基金份额 286 亿份，环比-33.6% 7
图表 12： 券商板块 PB 估值 1.16 倍，位于近十年历史 5%分位 7
图表 13： A 股上市券商估值表（截至 2026/09/24） 8
图表 14： H 股上市券商估值表（截至 2026/09/24） 9
图表 15： A 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/09/24） 10
图表 16： H 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/09/24） 10
图表 17： 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%） 11
图表 18： 公开市场操作：净投放量，亿元 12
图表 19： 央行操作和债券发行与到期（09.21-09.24），亿元 12
图表 20： 同业存单发行与到期（亿元） 13
图表 21： 地方债发行与到期（亿元） 13
图表 22： 加权平均利率 13
图表 23： SHIBOR 隔夜拆借利率 13
图表 24： DR007 和 R007 14
图表 25： 同业存单到期收益率 14
图表 26： 国债到期收益率 14
图表 27： 国债期限利差 14

下载日志已记录，仅供内部参考

1.证券业务概况及一周点评

中金“三合一”重组关键一步落地，万亿级券商航母正式启航。9 月 22 日，中金公司连发三份公告，披露 A 股异议股东收购请求权的申报结果、清算交割进展及复牌安排。申报期内，最终有效申报的证券账户为 1084 户，有效申报的异议股份数量为 7,321,947 股；收购请求权提供方申万宏源证券已汇付全部行权资金，相关股份清算过户手续将于近日办理，公司 A 股股票于 9 月 23 日开市起复牌。东兴证券与信达证券同步披露现金选择权申报结果，两家公司股票将终止上市且不再复牌。合并后，中国信达、中国东方将分别直接持有中金公司约 16.76%、8.03%股份，成为第二、第三大股东，中央汇金仍保持第一大股东与实际控制人地位。根据 2026 半年报数据，三家公司总资产合计约 1.25 万亿元，正式迈入万亿级券商梯队；2026H1 合计营收约 242 亿元，行业排名升至第四。营业网点将由约 245 家增至约 436 家，零售客户数超 1400 万户，中金的高端投行与机构业务优势有望与东兴、信达在福建、辽宁区域的零售渠道积累形成互补。此外，合并后中金公司将承接东兴基金 100%股权及信达澳亚基金 54%股权，资管牌照与公募生态有望进一步扩容。我们认为，本次重组进入收官阶段，标志着证券业首例“三合一”合并即将全面落地。新中金在资本实力、营收规模与网点覆盖上有望实现跨越式提升，为后续业务整合与协同效应释放奠定基础。在监管鼓励培育一流投行的背景下，头部券商整合有望持续加速，行业集中度或将进一步提升。

标普上调中国证券业锚定评级，头部券商信用溢价有望进一步凸显。近日，标普将中国证券公司的锚定评级从“bb”上调至“bb+”。具体而言，广发证券评级自“BBB/稳定/A-2”上调至“BBB+/稳定/A-2”。中信证券、国泰海通、银河证券等的评级展望由稳定调整为正面。标普称，本次评级调整源于中国经济韧性增强、转型成效显现，以及中国证券行业监管框架持续完善。南开大学金融研究院院长表示，评级上调一个子级，看似微调，实则是对中国证券业风险定价逻辑的一次系统性重估，中资券商在国际市场的发债利率有望下行，跨境业务拓展的制度性摩擦将随之降低。标普还预计，正在进行的政策主导的行业整合和不断演变的竞争格局将为市场领导者提供巩固地位的机会，同时对规模较小或聚焦区域的券商构成挑战。我们认为，本次评级上调是国际资本市场对中国金融治理有效性的一次制度性定价。对具备国际化布局的头部券商而言，信用溢价有望进一步凸显，有助于降低境外融资成本、加速跨境业务拓展；同时国际评级机构预计正对中国券商进行分层定价，治理扎实、业务均衡的机构有望持续获得信用溢价，行业分化趋势或将进一步强化。

证券投资：本周（09.21-09.24，下同）主要指数表现下行，上证综指报 3,888.37 点，较上周-0.60%；深证成指报 13,316.97 点，较上周-2.37%；沪深 300 指数报 4,439.14 点，较上周-1.51%；创业板指数报 3,288.95 点，较上周-2.48%；非银金融（东财）指数报 2,197.69 点，较上周-0.88%，证券（东财）指数报 1,664.43 点，较上周-1.01%，保险（东财）指数报 3,126.17 点，较上周-0.48%，多元金融（东财）指数报 1,143.72 点，较上周-1.64%；中证综合债（净价）指数报 105.46 点，较上周+0.14%。

个股方面，本周 A 股涨跌幅前三为：红塔证券（+2.38%）、湘财股份（+1.73%）、华林证券（+1.61%）；H 股涨跌幅前三为：东方证券（-0.87%）、华泰证券（-1.25%）、中信建投（-1.65%）。

经纪业务：本周（09.21-09.24）沪深两市累计成交 4302.94 亿股，成交额 7.59 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.93 万亿元，环比上周+5.86%。

信用业务：（1）截至 2026 年 9 月 24 日，两融余额 2.65 万亿元，较

下载日志已记录，仅供内部参考

上周+0.63%，占 A 股流通市值 2.57%。（2）股票质押：截至 2026 年 9 月 24 日，场内外股票质押总市值为 2.64 万亿元，较上周-6.48%。

投资银行：截至 2026 年 9 月 24 日，年内累计 IPO 承销规模为 2191.68 亿元，再融资承销规模为 5755 亿元。

资产管理：截至 2026 年 7 月 31 日，证券公司资产管理计划规模为 6.62 万亿元，同比+14.59%，环比+2.27%。其中集合资产管理计划规模为 3.98 万亿元，单一资产管理计划规模为 2.64 万亿元。

基金规模：截至 2026 年 8 月末，股票型+混合型基金规模为 9.75 万亿元，环比+0.30%，8 月股票型+混合型新发基金份额为 286 亿份，环比-33.6%。

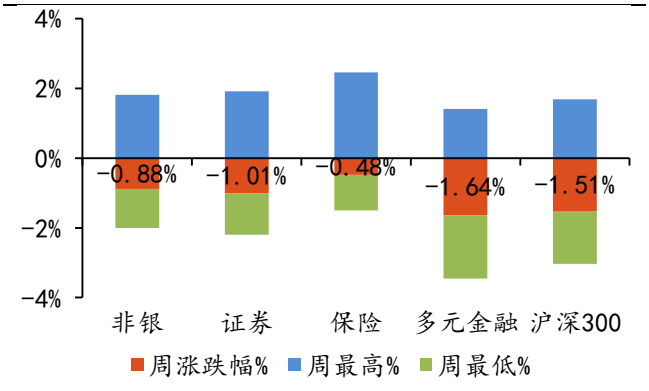
板块估值：截至 2026 年 9 月 24 日证券板块 PB 估值 1.16 倍，位于 3 年/5 年/10 年历史约 16%/5%/5%分位水平。

图表 1：本周指数及个股表现（截至 2026/09/24）

市场指数概览			个股表现排名			
板块	周收盘	周涨跌幅	A 股排名	周涨跌幅	H 股排名	周涨跌幅
非银	2,197.69	-0.88%	涨跌幅前三：		涨跌幅前三：	
证券	1,664.43	-1.01%	红塔证券	+2.38%	东方证券	-0.87%
保险	3,126.17	-0.48%	湘财股份	+1.73%	华泰证券	-1.25%
多元金融	1,143.72	-1.64%	华林证券	+1.61%	中信建投	-1.65%
沪深 300	4,439.14	-1.51%				
上证综指	3,888.37	-0.60%	涨跌幅后三：		涨跌幅后三：	
深证成指	13,316.97	-2.37%	哈投股份	-2.90%	国泰海通	-6.00%
创业板指	3,288.95	-2.48%	华鑫股份	-2.62%	国联民生	-4.56%
中证综合债	105.46	+0.14%	中金公司	-2.45%	中国银河	-3.76%

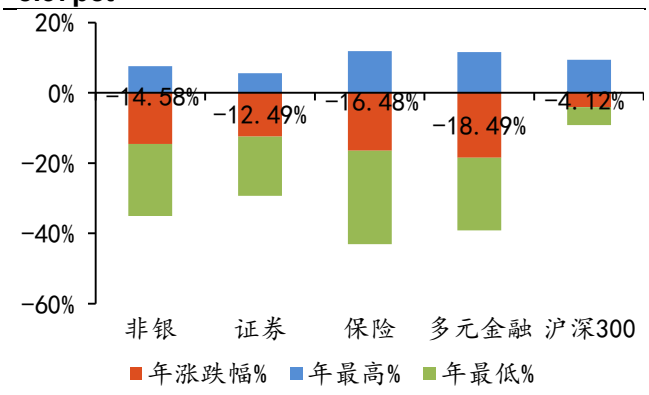
资料来源：Choice 指数专题，Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 2：本周证券板块较沪深 300 指数+0.50pct



资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

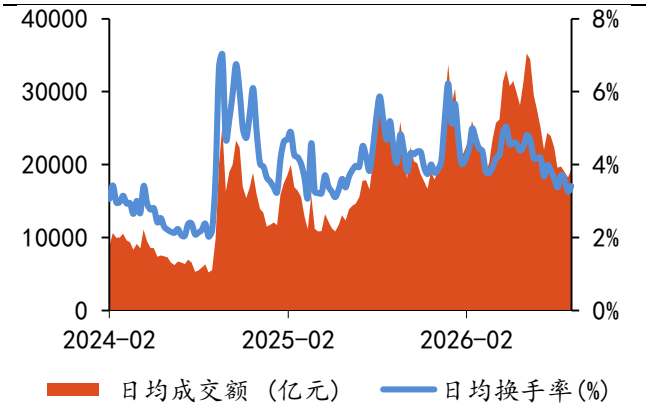
图表 3：2026 年以来证券板块较沪深 300 指数-8.37pct



资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

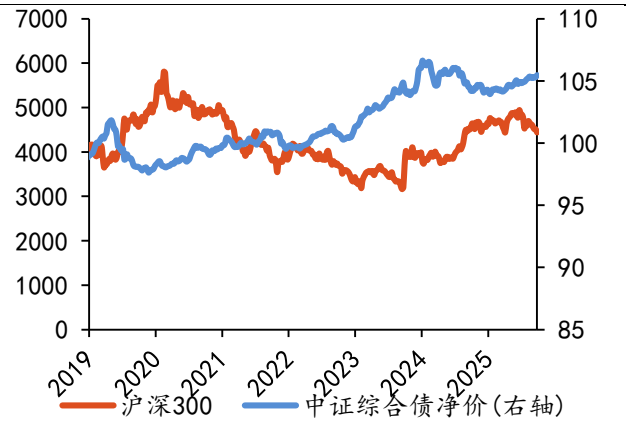
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：本周 A 股日均成交金额较上周+5.86%



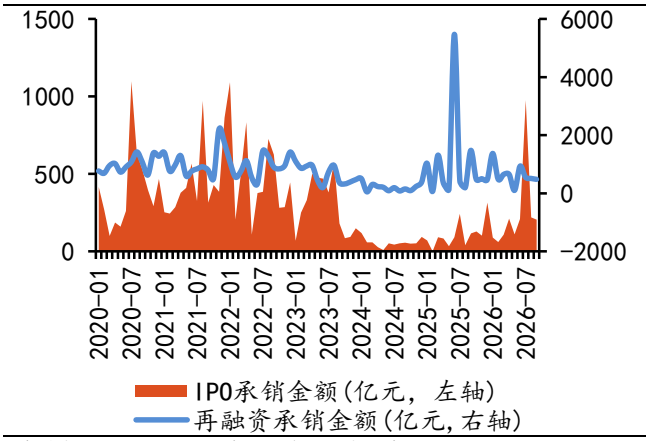
资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

图表 5：沪深 300 指数和中证综合债指数



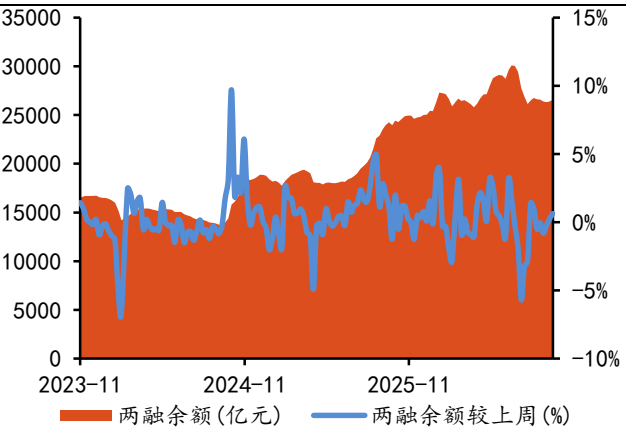
资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

图表 6：截至 2026 年 9 月 24 日，IPO、再融资承销规模



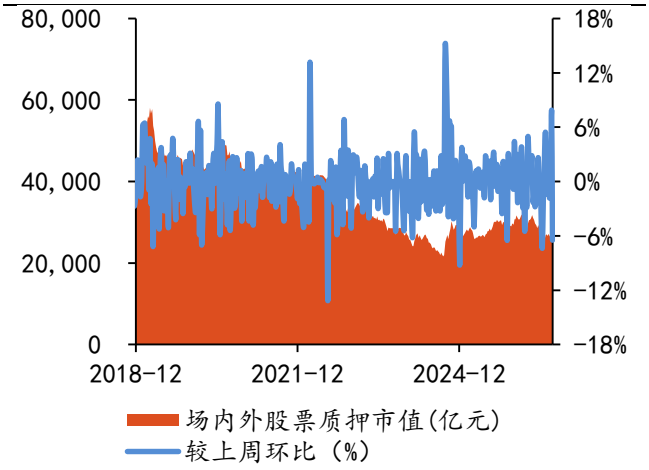
资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 7：本周两融余额较上周+0.63%



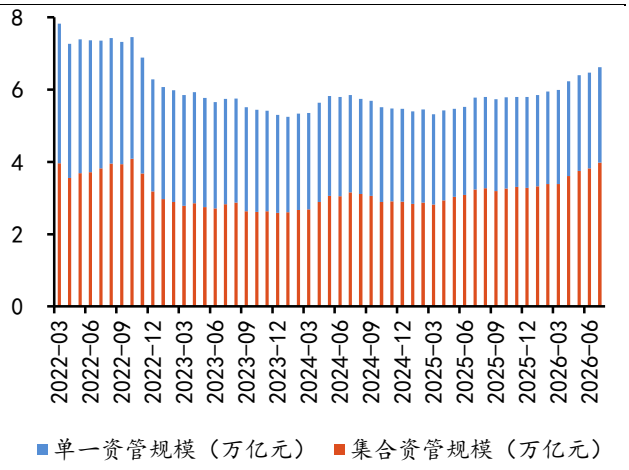
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 8：本周股票质押市值较上周-6.48%



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

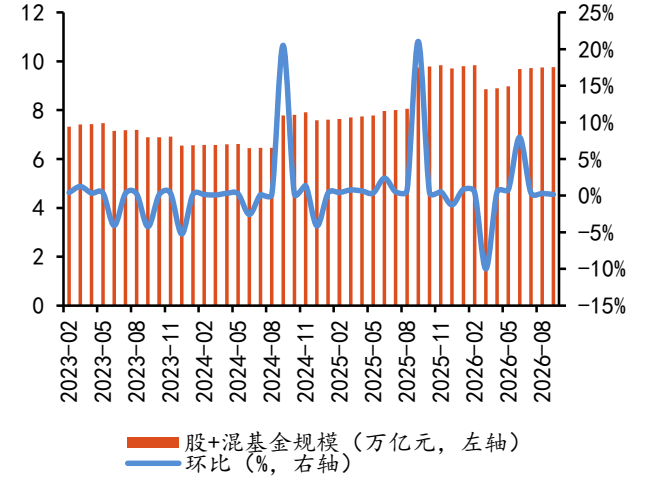
图表 9：2026 年 7 月末券商资管规模环比+2.27%



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

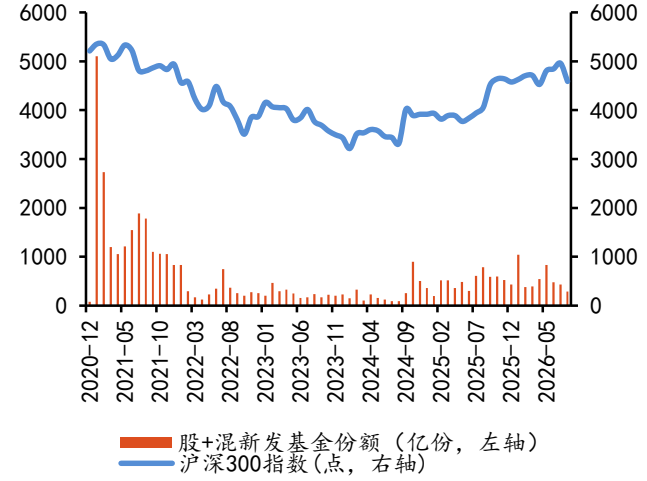
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10：2026 年 8 月末股票+混合型基金规模环比+0.30%



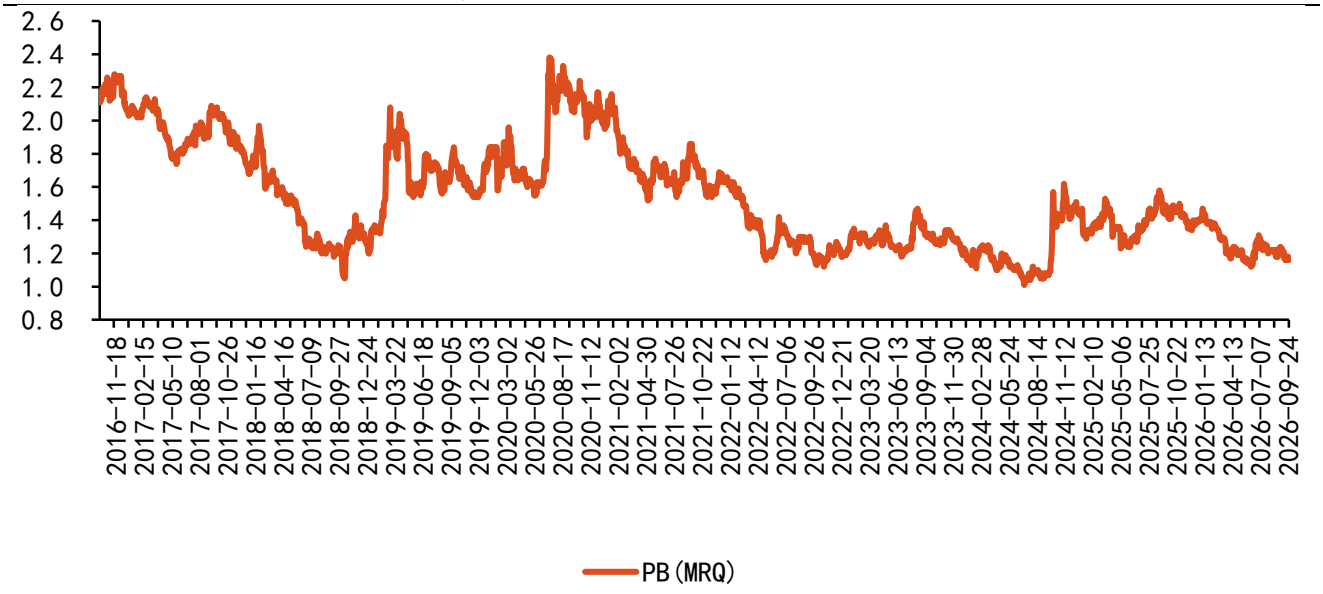
资料来源：Choice 基金专题，东方财富证券研究所（注：9 月数据截至 9 月 24 日）

图表 11：2026 年 8 月股+混新发基金份额 286 亿份，环比-33.6%



资料来源：Choice 基金专题，东方财富证券研究所

图表 12：券商板块 PB 估值 1.16 倍，位于近十年历史 5%分位



资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：A 股上市券商估值表（截至 2026/09/24）

股票代码	股票简称	周收盘价（元）	总市值（亿元）	PB（MRQ）	PE（TTM）
资产排名前 10 券商（截至 2026Q1 末）					
601211.SH	国泰海通	17.21	2861	0.91	9.36
600030.SH	中信证券	26.29	3928	1.39	10.36
601688.SH	华泰证券	18.16	1574	0.92	7.99
000776.SZ	广发证券	20.37	1487	1.15	8.44
601881.SH	中国银河	11.86	1094	1.07	9.38
601995.SH	中金公司	31.02	1236	1.44	10.96
600999.SH	招商证券	17.44	1456	1.21	8.53
601066.SH	中信建投	23.40	1643	2.07	14.44
000166.SZ	申万宏源	4.39	1042	0.96	10.04
002736.SZ	国信证券	9.84	1008	1.04	8.81
其他券商					
600958.SH	东方证券	8.71	702	0.91	11.06
300059.SZ	东方财富	18.28	2892	2.94	19.84
600061.SH	国投资本	6.19	396	0.74	10.48
601377.SH	兴业证券	5.87	507	0.90	13.81
601788.SH	光大证券	13.77	580	1.03	14.87
601901.SH	方正证券	6.74	555	1.05	12.21
600918.SH	中泰证券	5.42	429	0.95	17.33
601878.SH	浙商证券	9.02	409	1.09	14.23
601555.SH	东吴证券	8.17	406	0.94	10.05
601456.SH	国联民生	8.53	461	0.92	21.09
000728.SZ	国元证券	7.29	318	0.82	11.68
000783.SZ	长江证券	8.28	458	1.24	8.89
601108.SH	财通证券	8.36	388	1.00	11.26
600109.SH	国金证券	8.10	298	0.82	12.03
002939.SZ	长城证券	7.76	313	0.97	13.26
002673.SZ	西部证券	6.61	295	0.98	14.74
000686.SZ	东北证券	7.64	179	0.88	10.02
601059.SH	信达证券	15.56	505	2.35	25.66
601198.SH	东兴证券	13.06	422	1.39	18.29
601696.SH	中银证券	11.18	311	1.59	25.32
002926.SZ	华西证券	8.23	216	0.85	11.19
600909.SH	华安证券	7.82	393	1.44	12.39
600369.SH	西南证券	3.92	260	0.99	20.94
601990.SH	南京证券	6.58	289	1.24	23.11
601162.SH	天风证券	3.60	363	1.32	110.50
002500.SZ	山西证券	5.14	185	0.99	18.40
000750.SZ	国海证券	3.61	231	1.01	24.26
600621.SH	华鑫股份	13.73	146	1.59	17.90
600155.SH	华创云信	5.94	130	0.64	37.94
601236.SH	红塔证券	6.89	323	1.33	30.71
600906.SH	财达证券	6.36	206	1.62	18.12
002797.SZ	第一创业	6.21	261	1.51	25.00
601375.SH	中原证券	3.95	153	1.25	29.83
601136.SH	首创证券	14.19	388	2.80	31.33
600095.SH	湘财股份	8.82	252	1.97	29.61
002670.SZ	国盛证券	11.48	222	1.93	79.53
600864.SH	哈投股份	5.70	119	0.90	31.90
002945.SZ	华林证券	14.48	391	5.31	91.38
000712.SZ	锦龙股份	9.98	89	3.33	51.72
601099.SH	太平洋	3.52	240	2.39	102.69
	大型券商平均		**1733**	**1.22**	**9.83**
	中小券商平均		**392**	**1.45**	**27.37**
	行业平均		**660**	**1.40**	**23.86**

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所（注：表内为申万证券指数所有成分股；按 2026Q1 末总资产降序排列）

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14：H 股上市券商估值表（截至 2026/09/24）

H 股代码	股票简称	H 股周收盘价(港元)	H 股总市值（亿港元）	PB（MRQ）	PE（TTM）	HA 股折价率
02611.HK	国泰海通	14.42	2555	0.67	6.93	-27.90%
06030.HK	中信证券	24.32	3819	1.12	8.47	-20.39%
06886.HK	华泰证券	16.65	1509	0.73	6.47	-21.10%
01776.HK	广发证券	16.99	1346	0.85	6.26	-28.22%
06881.HK	中国银河	7.30	809	0.58	5.14	-47.07%
03908.HK	中金公司	19.85	969	0.81	6.24	-44.93%
06099.HK	招商证券	14.44	1282	0.89	6.34	-28.75%
06066.HK	中信建投	11.33	877	0.87	6.13	-58.33%
06806.HK	申万宏源	2.39	610	0.46	4.91	-53.25%
03958.HK	东方证券	5.67	492	0.52	6.43	-43.98%
06178.HK	光大证券	6.91	323	0.46	6.68	-56.85%
01456.HK	国联民生	3.56	210	0.35	8.02	-64.14%
01375.HK	中原证券	1.57	75	0.44	10.68	-65.80%
	行业平均		**1144**	**0.67**	**6.82**	**-43.13%**

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所（注：按 2026Q1 末总资产降序排列）

下载日志已记录，仅供内部参考

2.保险业务概况及一周点评

本周（20260921-20260924）A 股保险（东财）指数-0.48%，略跑赢上证指数，个股普跌，中国人保逆势上涨，为+3.2%；恒生保险主题指数-0.28%，略跑输恒生指数，云锋金融上涨 1.23%。

民政部相关负责人在国新办新闻发布会上介绍，“十五五”时期将推动制定养老服务法，健全分级分类、普惠可及、覆盖城乡、持续发展的养老服务体系；着力推动失能照护服务扩容提质增效，破解失能老年人照护以及残疾人托养照护难题；加快健全县乡村三级养老服务网络，针对不同类型的老年人，以需求为导向，加大普惠性、基础性、兜底性养老服务供给。我们认为，随着政府层面加大养老服务体系和网络建设，中国养老服务生态迎来重要发展机遇，保险公司有望在差异化的专业性养老服务领域建立业务优势，赋能保险销售和业务增长。

图表 15：A 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/09/24）

股票代码	股票简称	周收盘价 CNY	周涨跌幅	PB（MRQ）	PE（TTM）	2026 PEV	HA 股折价率
601336.SH	新华保险	57.58	-1.03%	1.45	4.06	0.59	-30.95%
601628.SH	中国人寿	37.43	-0.98%	1.59	4.27	0.69	-32.32%
601601.SH	中国太保	30.88	-3.74%	0.93	5.27	0.44	-20.80%
601318.SH	中国平安	53.25	-0.22%	0.94	6.05	0.59	-13.95%
601319.SH	中国人保	8.07	3.20%	1.05	6.28		-38.10%

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所（注：EVPS 为东方财富证券研究所预测）

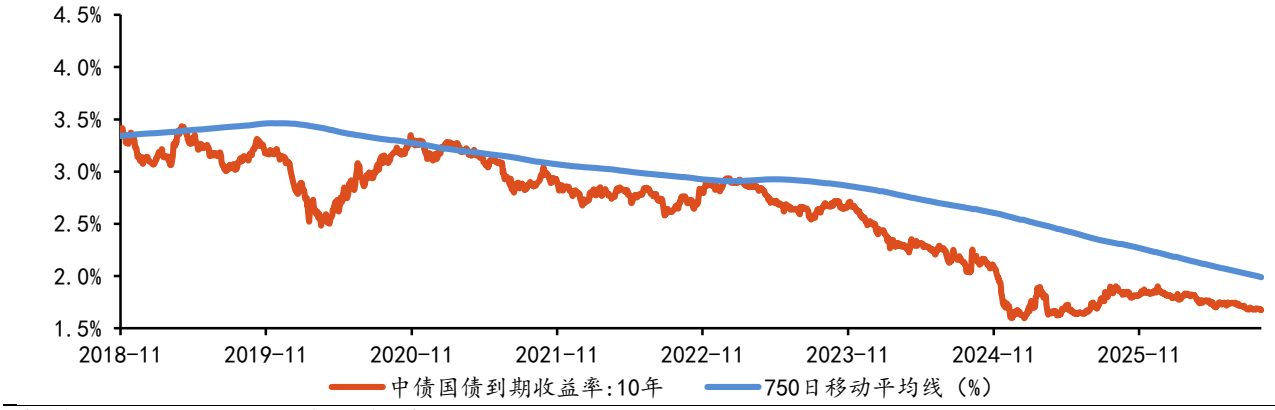
图表 16：H 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/09/24）

股票代码	股票简称	周收盘价 HKD	周涨跌幅	PB（MRQ）	PE（TTM）	HA 股折价率
00376.HK	云锋金融	2.04	0.0%	0.65	10.48	
00662.HK	亚洲金融	4.53	0.0%	0.30	3.23	
02601.HK	中国太保	28.40	-0.3%	0.74	4.27	-20.80%
02318.HK	中国平安	52.70	-0.9%	0.81	5.32	-13.95%
00945.HK	宏利金融-S	339.80	-1.2%	2.21	15.55	
02328.HK	中国财险	16.45	-1.7%	1.07	6.77	
01339.HK	中国人民保险集团	5.67	-2.0%	0.65	3.95	-38.10%
01508.HK	中国再保险	1.21	-2.0%	0.40	4.23	
02628.HK	中国人寿	28.58	-2.7%	1.09	2.97	-32.32%
00966.HK	中国太平	20.14	-3.0%	0.71	2.21	
01336.HK	新华保险	45.78	-3.0%	1.01	2.87	-30.95%
02378.HK	保诚	98.90	-3.2%	1.57	8.61	
01299.HK	友邦保险	73.75	-3.9%	2.04	12.59	
06963.HK	阳光保险	3.49	-5.3%	0.65	4.74	
06060.HK	众安在线	9.54	-5.5%	0.53	7.28	

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）



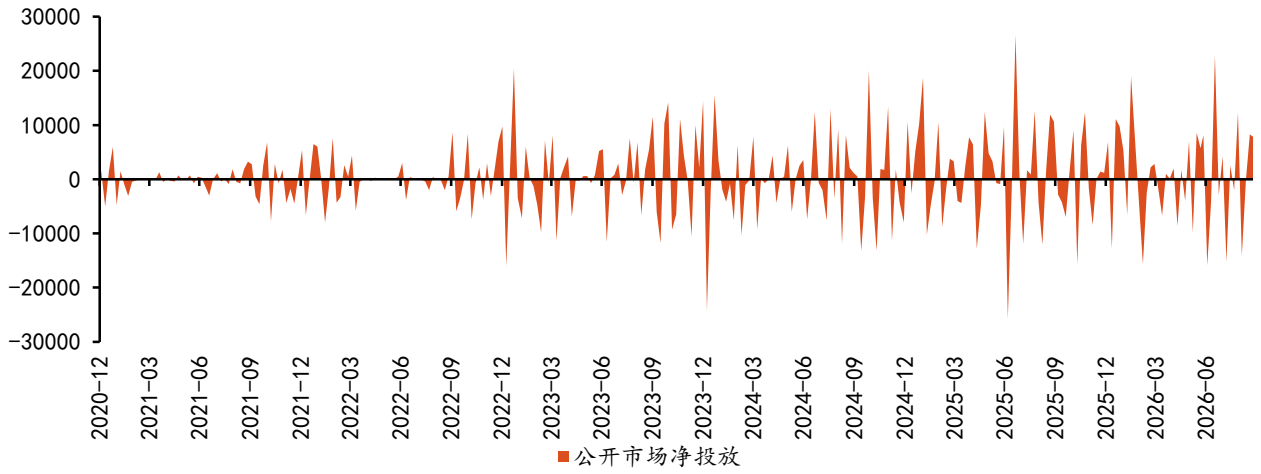
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.市场流动性追踪

流动性观点：本周（09.21-09.24）央行公开市场净投放 7,875 亿元，其中逆回购投放 2,595 亿元，中期借贷便利投放 8,000 亿元，国库现金定存投放 1800 亿元；逆回购到期回笼 2,720 亿元，国库现金定存到期回笼 1,800 亿元。同业存单共发行 6,410.50 亿元，到期 6,013.20 亿元，净融资 397.30 亿元。地方债共发行 2,803.49 亿元，到期偿还 763.00 亿元，净投放 2,040.49 亿元。

图表 18：公开市场操作：净投放量，亿元



资料来源：Choice 债券专题，东方财富证券研究所

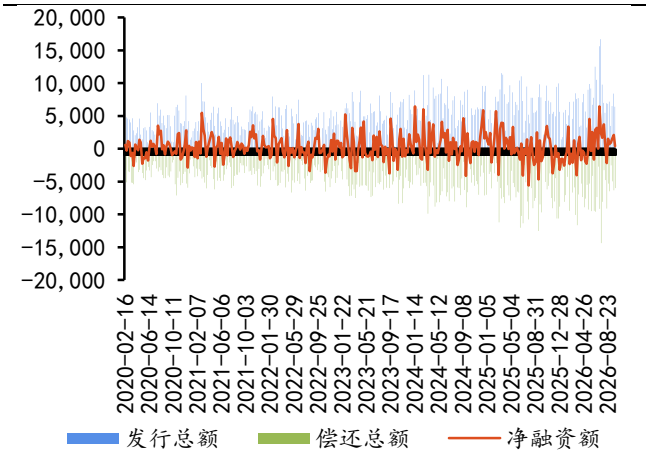
图表 19：央行操作和债券发行与到期（09.21-09.24），亿元

工具	货币投放（亿元）	货币回笼（亿元）	净投放（亿元）
票据			
正回购			
逆回购	2,595	2,720	-125
债券			
SLO			
MLF	8,000		8,000
定向中期借贷便利			
国库现金定存	1,800	1,800	-
合计	12,395	4,520	7,875
同业存单	6,410.50	6,013.20	397.30
地方债	2,803.49	763.00	2,040.49

资料来源：Choice 债券专题，东方财富证券研究所

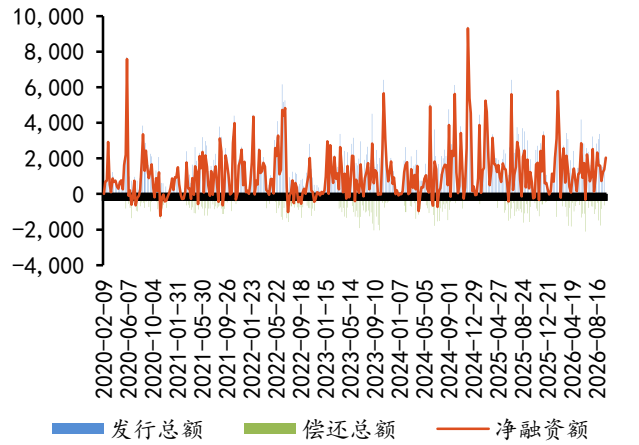
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：同业存单发行与到期（亿元）



资料来源：Choice 债券专题，东方财富证券研究所

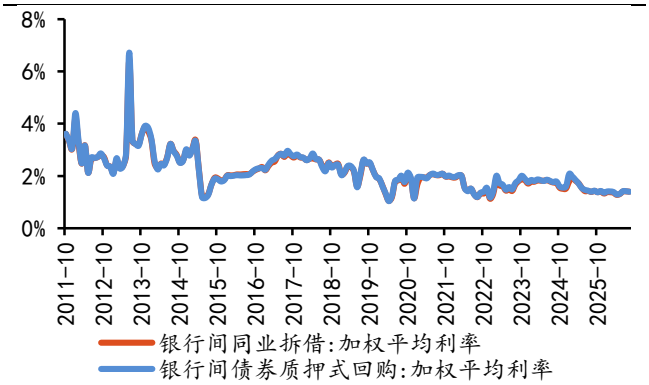
图表 21：地方债发行与到期（亿元）



资料来源：Choice 债券专题，东方财富证券研究所

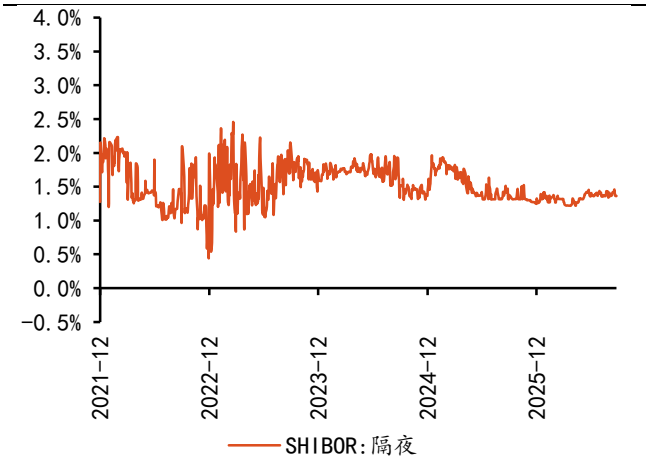
货币资金面：本周（09.21-09.24）短端资金利率表现下行。2026 年 8 月银行间同业拆借加权平均利率 1.40%，银行间债券质押式回购加权平均利率 1.40%。本周银行间质押式回购利率 R001-5.2bp 至 1.38%，R007-4.3bp 至 1.43%，DR007-4.5bp 至 1.39%。SHIBOR 隔夜利率-5.3bp 至 1.36%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率+0.3bp 至 1.23%，10 年期国债收益率-1bp 至 1.67%。

图表 22：加权平均利率



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

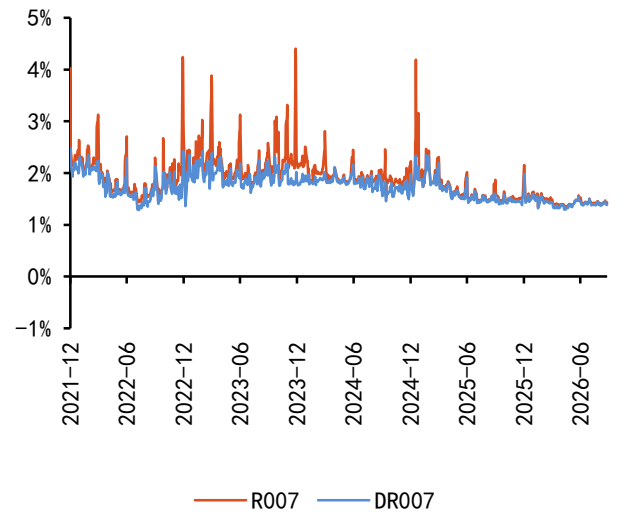
图表 23：SHIBOR 隔夜拆借利率



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

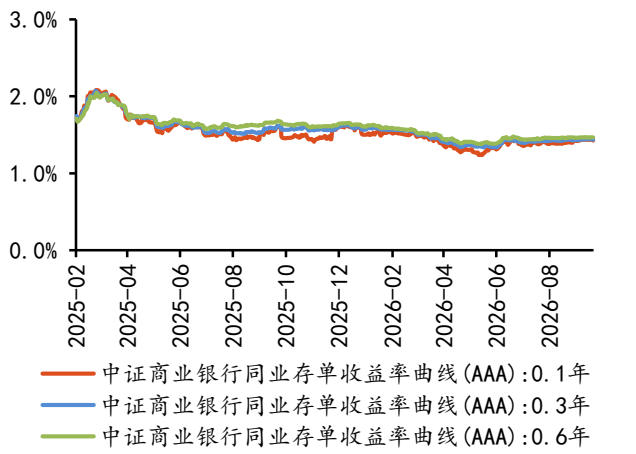
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：DR007 和 R007



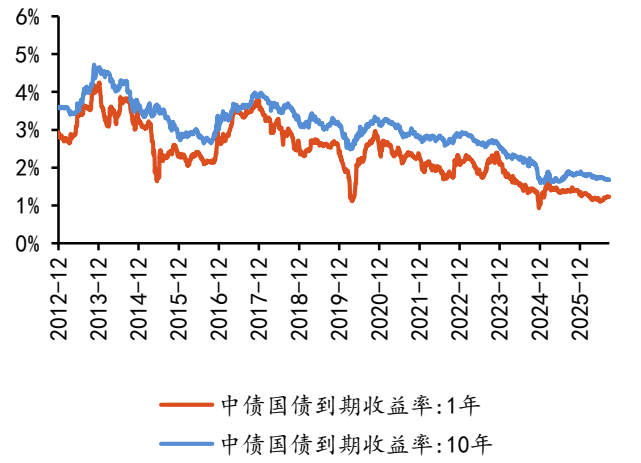
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 25：同业存单到期收益率



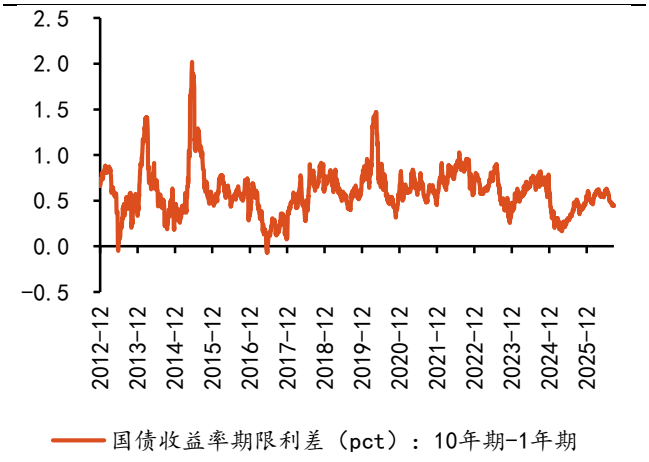
资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 26：国债到期收益率



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 27：国债期限利差



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.行业新闻

【证券】

德勤：前三季度 A 股 IPO 融资增 175%，上交所 1212 亿居首。德勤中国资本市场服务部发布的《2026 年前三季度中国内地及香港 IPO 市场回顾与前景展望》显示，今年前三季度，A 股 IPO 的发行数量和融资规模同比（与前一年同期相较）均大幅增长，其中融资规模激增 175%。德勤预计，截至 2026 年三季度末，将有 122 只新股在 A 股上市，融资总额达 2123 亿元。相较 2025 年前三季度的 78 只新股融资 772 亿元，新股上市数量增长 56%，融资规模增长 175%。（资料来源：财联社）

上交所、中证指数有限公司修订上证系列综合指数编制方案。上海证券交易所和中证指数有限公司决定修订部分上证系列综合指数编制方案，修订内容包括：（1）增加单个样本权重不超过 15%的权重上限规则；（2）将风险警示证券的剔除时间从“风险警示实施日次月第二个星期五的下一交易日”调整为“风险警示公告日次月第二个星期五的下一交易日”。指数编制方案其余部分保持不变。上述指数及衍生指数的编制方案修订将于 2026 年 10 月 26 日实施。（资料来源：财联社）

海南自贸港跨境资管试点扩容，2 家公募、3 家券商、5 家银行在列。海南证监局官网显示，华泰证券海口国兴大道证券营业部已完成从事海南自由贸易港跨境资产管理试点业务备案，备案时间为 9 月 23 日，成为该试点首家证券类销售机构。截至目前，完成备案的试点机构已增至 10 家，其中发行机构 4 家，包括金元证券、万和证券两家券商，汇百川基金、鹏安基金两家基金公司；销售机构 6 家，华泰证券外均为银行，分别为兴业银行海口分行、浦发行海口分行、招商银行海口分行、中信银行海口分行、民生银行海口分行。从备案节奏看，银行类机构自试点落地起陆续入场，2025 年 12 月、2026 年 4 月先后有招商银行海口分行、中信银行海口分行完成备案。（资料来源：财联社）

证监会核准德邦证券变更主要股东。证监会核准山东省财欣投资有限公司成为德邦证券主要股东，对财欣投资依法受让德邦证券 420,681,000 股股份（占公司股份总数 10%）无异议。（资料来源：财联社）

郑商所扩大合格境外投资者参与商品期货、期权交易范围。郑商所公告，经中国证监会同意，自 2026 年 9 月 28 日交易起，郑州商品交易所将扩大合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（统称合格境外投资者）可交易品种范围，新增开放以下商品期货、期权合约：一、棉花、烧碱、丙烯、苹果、红枣、棉纱期货合约。二、棉花、烧碱、丙烯、苹果、红枣期权合约。（资料来源：财联社）

北交所要求券商强化新股投资风险提示，强调禁止新股私下约定转让。北交所近日向券商下发通知，要求加强新股投资风险提示投教工作，重点针对经常参与北交所新股申购的投资者（2026 年以来参与申购次数为 2 次及以上）。券商须在投资者提交申购指令后，及时以短信等方式提醒，引导投资者合规参与北交所新股投资。北交所提到，投资者须警惕非法中介私下收购新股、约定新股收益分成等行为，涉嫌违法违规，存在账户被限制交易风险，新股应于上市后通过场内合法合规渠道交易。（资料来源：财联社）

中金公司换股吸收合并有效申报异议股份 732.19 万股，A 股股票于 2026 年 9 月 23 日复牌。中金公司公告称，公司已刊登换股吸收合并重大资产重组项目的 A 股异议股东收购请求权申报结果，经向上交所申请，公司 A 股股票将于 2026 年 9 月 23 日开市起复牌。公司拟通过向东兴证券、

下载日志已记录，仅供内部参考

信达证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式，换股吸收合并东兴证券、信达证券。公司换股吸收合并东兴证券、信达证券的 A 股异议股东收购请求权申报期间内，共有 1950 个证券账户申报，申报股份数量 1093.03 万股。经核对，有效申报的 A 股异议股东证券账户数量为 1084 户，有效申报的异议股份数量为 732.19 万股。（资料来源：财联社）

政策与市场双轮驱动，券商并购重组加速。截至 9 月 21 日，已有近 30 家上市券商召开 2026 年半年度业绩说明会或参加辖区投资者接待日活动，从投资者提出的问题来看，“并购”一词频频出现。在业内人士看来，随着多个并购案例相继推进，证券行业并购重组已进入政策与市场双轮驱动的落地期，行业集中度持续提升。规模做大只是第一步，整合后的业务协同和盈利改善才是真正考验。（资料来源：财联社）

前 8 个月熊猫债券累计发行已超 2000 亿元。中国人民银行发布的最新数据显示，今年以来，我国金融市场运行平稳，前 8 个月，熊猫债券累计发行 2139.8 亿元，新增 29 家境外机构进入银行间债券市场。熊猫债是境外机构在中国境内发行的、以人民币计价的还本付息的债券，既是推动我国债券市场开放的重要举措，也是拓宽人民币跨境融资渠道，助力人民币国际化进程的重要工具。（资料来源：财联社）

央行 9 月 23 日通过 CMU 发行 600 亿元 6 个月期央票，中标利率 1.37%。中国人民银行于本周三（9 月 23 日）通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，以利率招标方式发行了 2026 年第九期央行票据，发行量 600 亿元，期限 6 个月，中标利率 1.37%。（资料来源：财联社）

权益市场回暖助推，8 月公募规模增长超 5000 亿元。随着权益市场回暖，8 月公募基金规模增长超 5000 亿元，达到 39.63 万亿元。从产品数量看，8 月增加 117 只基金，数量再创新高。从最新动向看，当前有超 130 只基金正在或即将发行，权益类基金是重点布局方向。（资料来源：财联社）

【保险】

监管明确险资投资港股通 ETF 口径，参照港股通股票规定执行。近日多家险企收到《关于明确保险资金投资港股通 ETF 监管口径的函》，文件明确，按照监管规定可投资港股通股票的保险机构，可以开始投资港股通 ETF，参照保险资金投资港股通股票的相关监管规定执行，该监管口径自 9 月 20 日起实施。（资料来源：财联社）

中国人寿拟出资不超 45 亿元参设合伙企业，投资人工智能和半导体领域优质未上市股权。中国人寿公告，公司、无锡国寿成达股权投资中心（有限合伙）及其他投资者（各方均作为有限合伙人）拟与国寿成达（上海）健康医疗股权投资管理有限公司（作为普通合伙人）订立合伙协议，以成立青岛城鑫致达股权投资中心（有限合伙）。合伙企业拟认缴出资总额不超过 60 亿元，其中，公司拟认缴出资额不超过 45 亿元。合伙企业将重点投资于人工智能和半导体领域的优质未上市股权。（资料来源：财联社）

2025 年交强险赔付 2524 亿元，同比增长 11.6%。金融监管总局公布的 2025 年交强险经营情况显示，交强险覆盖面持续扩大，参保机动车数量达 3.86 亿辆，同比增长 3.8%。其中，汽车参保数量共计 3.47 亿辆，同比增长 3.9%。交强险保障金额达 76.8 万亿元，同比增长 3.4%。赔付支出 2524 亿元，同比增长 11.6%。交强险保费收入 2852 亿元，同比增长 5.2%。车均保费基本平稳，当年交强险车均保费 762.1 元，同比降低 0.1%。受人

下载日志已记录，仅供内部参考

伤保障赔付标准提升、新能源车占比提高等因素影响，2025 年交强险经营亏损 230 亿元。与此同时，保险业持续强化监管，规范无序竞争，推动降本提质，2026 年 1 月—8 月行业车险综合成本率降至 95.8%，经营管理持续优化。（资料来源：财联社）

上海金融监管局探索建立生成式人工智能大模型在金融领域应用的试点机制。上海金融监管局印发《推动上海银行业保险业人工智能应用的若干措施》。其中指出，强化监管支持保障。探索建立生成式人工智能大模型在金融领域应用的试点机制，积极争取上海纳入金融监管总局开展的地区试点，允许金融机构在可控环境下逐步开展直接面客的大模型应用，并与网信部门的生成式人工智能服务备案、应用登记机制相衔接。研究包容审慎、分类分级的人工智能弹性监管框架，探索建立人工智能应用的容错机制，对不同风险等级事件建立差异化容忍，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。（资料来源：财联社）

“十五五”时期民政部将推动制定养老服务法。民政部部长李常官介绍，“十五五”时期将推动修订老年人权益保障法，与时俱进完善保障制度体系，切实增进老年人福祉；推动制定养老服务法，健全分级分类、普惠可及、覆盖城乡、持续发展的养老服务体系。

上海特色商业养老金产品上线，最低 100 元起投。2026 年 9 月 23 日，沪养保商业养老金项目正式上线。作为基本养老产品之外的补充，沪养保是面向上海市民推出的特色商业养老金产品，由国寿养老、人保养老、太平养老、国民养老独立运作，助力上海市民尽早增加养老储备，最低 100 元起投。（资料来源：财联社）

丁向群会见香港特区政府财政司司长陈茂波。国家金融监督管理总局党委书记、局长丁向群 9 月 21 日会见香港特区政府财政司司长陈茂波、香港特区政府财经事务及库务局局长许正宇、香港金融管理局总裁余伟文和香港证券及期货事务监察委员会行政总裁梁凤仪。双方就内地和香港经济金融发展、深化两地金融市场互联互通、巩固提升香港国际金融中心地位等议题进行交流。（资料来源：财联社）

国家金融监督管理总局举行中国与东盟及周边国家金融监管合作研讨会。2026 年 9 月 17 日—18 日，金融监管总局在广西南宁举行中国与东盟及周边国家金融监管合作研讨会。来自中国、文莱、印度尼西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南、韩国、蒙古国、尼泊尔等 12 个国家和地区的金融监管机构及东盟与中日韩宏观经济研究办公室的 30 余名代表参会。此次中国与东盟及周边国家金融监管合作研讨会在中国-东盟博览会期间举行。作为中国-东盟金融合作与发展论坛的分论坛之一，研讨会围绕加强区域监管合作应对跨境金融风险、人工智能在金融业的应用场景及监管思路等议题进行了交流探讨。与会监管代表介绍了本国金融业最新发展、风险和监管关注，业界代表分享了金融机构在人工智能应用方面的经验做法，东盟与中日韩宏观经济研究办公室代表就区域经济金融发展现状、前景和风险挑战进行了交流。与会代表一致认为，当前亚洲区域经济金融整体稳健，人工智能等新技术快速发展深刻影响金融业运行方式，改变了区域内跨境风险的表现形式和蔓延方式，监管当局应持续深化跨境监管合作，共同应对风险挑战。（资料来源：财联社）

新华保险等成立科技创新产投基金，出资额 20 亿元。金石（湖北）科技创新产业投资基金合伙企业（有限合伙）成立，出资额 20 亿元，经营范围包含：以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。企查查股权穿透显示，该企业由新华保险等共同出资。（资料来源：财联社）

下载日志已记录，仅供内部参考

5.风险提示

1）经济修复不及预期风险：宏观经济修复不及预期可能导致资产质量下降和信用风险集中暴露，进而影响上市公司业绩。

2）政策与资本市场改革不及预期风险：政策出台和落地进展不及预期，以及资本市场改革进度不及预期，可能会共同影响证券行业的业务发展和竞争格局。同时，资本市场改革的进度，可能会对证券公司的业务模式和风险管理产生影响。证券公司需要适应政策变化，优化风险管理体系，以应对可能的政策风险和改革风险。

3）券商行业竞争加剧风险：券商行业竞争加剧，尤其是面临外资金融机构和其他类型金融机构的竞争，可能会导致客户流失和市场份额下降。同时，证券公司通过股权、债权等方式补充资本金，也会加剧行业竞争，对中小券商构成压力。

4）资本市场波动风险：证券行业经营业绩与资本市场的走势密切相关，资本市场的波动对证券公司的经纪业务佣金收入、投资银行业务承销和保荐收入以及资本类业务的收益都有显著影响。如果资本市场行情低迷，则可能导致业绩下降，同时增加金融产品的违约风险。

5）险企改革不及预期：面对市场竞争和预定利率调整等挑战，改革成效与挑战并存，比如代理人脱落压力加剧，保险销售低于预期等转型挑战依然值得关注。

6）长期利率快速下行风险：长期利率快速下行可能导致资产负债错配风险，形成利差损，影响保险公司利润水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。