下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 10 月 07 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

险资境外投资规模快速增长，关注估值性价比下三季报行情

证券板块

板块 PB 仅略高于 924 前低点，多家优质券商破净，关注高估值性价比情况下的三季报行情。八部门印发的《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》中提及“完善投早、投小、投长期、投硬科技的融资体系，发挥创业投资、产业投资基金引导带动作用”，延续引导科创投资的思路。三季度有科技股贡献的情况下，我们预计三季度不少券商业绩延续高增。当前板块 PB 回落至 1.09 倍，位于十年 5%分位数，仅略高于 924 前的低点，多家优质券商破净，关注估值及 ROE 错配情况下券商板块的高性价比。

投资建议：建议关注：（1）优质头部券商：广发证券、国泰海通、中信证券；一级投资具备特色的券商：华安证券。（2）多元高股息标的：远东宏信、中信股份、中国船舶租赁、中银航空租赁、江苏金租；资负改善驱动业绩提升的渤海租赁。

保险板块

险资境外投资规模快速增长，港股通为出海主渠道。中国银保资管协会最新调研结果显示，2025 年保险资金境外投资规模合计 22462 亿元，占保险业总资产比例达 5.4%，同比提升 1.7pct，距离监管要求的 15%上限仍有较大的提升空间。保险资金境外投资呈“双轨并行”格局，一是以 QDII、ODI、内保外贷等为代表的外汇形式境外投资，二是以港股通、债券“南向通”为代表的互联互通机制项下投资。截至 2025 年末，37 家保险机构以外汇形式开展境外投资余额 901.29 亿美元，同比增长 13.9%，增速创近 5 年新高；127 家保险机构开展港股通投资业务，投资余额达 1.61 万亿元，同比增长 112%，占险资整体投资比例同比提升 1.8pct 至 3.9%。1）从投资收益率来看，66%的机构境外投资收益率高于公司整体投资收益率。其中，外汇形式境外投资收益余额达 45.15 亿美元，平均财务收益率 5%，同比提升 1pct；港股通平均财务收益率 11.9%，同比下滑 3.1pct，仍显著高于整体水平，境外投资有效增厚了保险公司的整体投资收益。2）从资产配置结构看，2022-2025 年险资境外配置以权益类为主导，并向更加稳健和均衡化的趋势转变。2025 年末上市股权类与公开权益类合计占比 53%，同比下降 7pct，其中未上市股权类占比 31%，同比下降 5pct，但仍居首位；固定收益类占比 24%且逐年提升，占比第二；公开权益类占比 22%，占比逐年下降，但收益贡献 18.4%占比最高；不动产类占比 14%，同比提升 4pct。3）从区域与出海方式看，港股通为出海主渠道。2025 年，险资投资港股 1.65 万亿元，98%通过港股通，仅 2%通过 QDII 额度。险资港股通投资以长期配置为主，2025 年 OCI 类投资余额占比 67%，非 OCI 类占比 33%，平均持有期同比基本持平，投资行业以金融业、能源业、电讯业为主。近期监管下发《关于明确保险资金投资港股通管口径的函》，明确可投资港股通股票的保险机构可以投资港股通 ETF，有助于丰富险资境外配置工具。低利率环境下，港股高股息资产具备较好的配置价值，正成为险资优化资产配置、拓展收益来源的重要补充。

投资建议：中长期资负两端基本面依然向好，短期市场波动对其基本面影响已有预期，当前估值处于低位，目前更推荐高股息标的或 Q3 业绩更为稳健的标的；若后续科技强力反弹，建议再关注上半年业绩高增的弹性标的。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

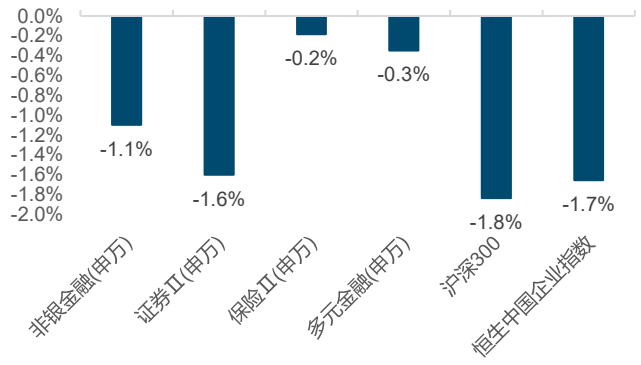
图表 1： 本周非银金融子行业表现 3
图表 2： 保险股周涨跌幅 3
图表 3： 券商股周涨跌幅 3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元） 4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速 4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元） 4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份） 4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速 4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速 4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份） 5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份） 5
图表 12： 联交所市场平均每日成交额（百万港元） 5
图表 13： 沪深港通日均成交额 5
图表 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

下载日志已记录，仅供内部参考

一、市场回顾

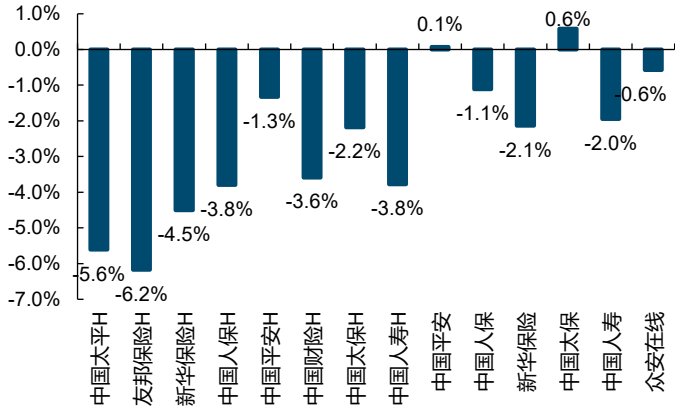
本周 A 股行情方面，沪深 300 指数-1.8%，非银金融（申万）-1.1%，跑赢沪深 300 指数 0.7pct，其中证券、保险、多元金融分别-1.6%、-0.2%、-0.3%，超额收益分别为+0.2pct、+1.7pct、+1.5pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



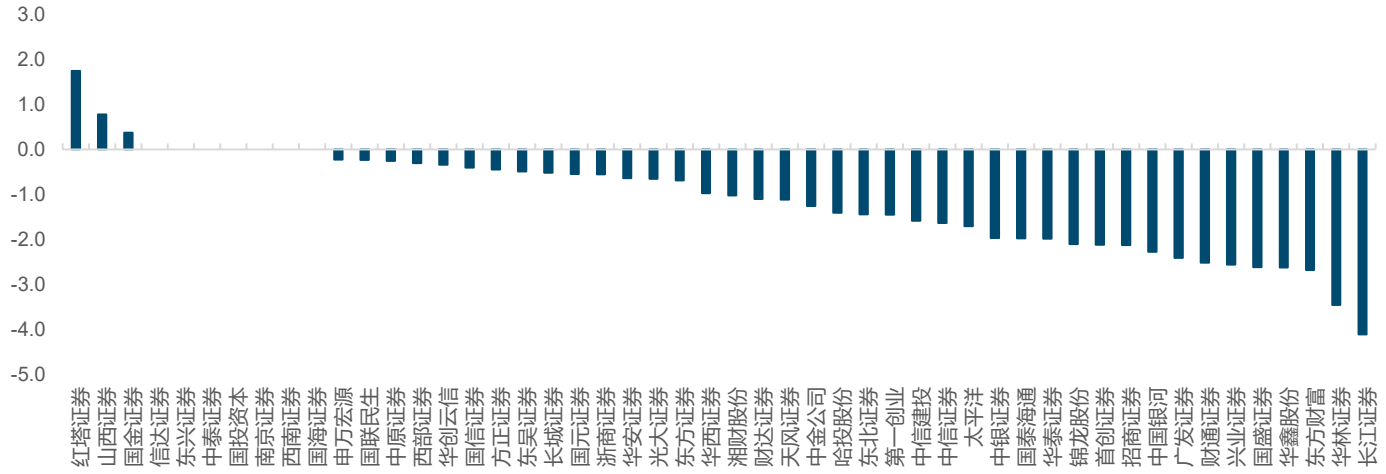
来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 9 月 28 日至 10 月 4 日

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 9 月 28 日至 10 月 4 日

图表3：券商股周涨跌幅



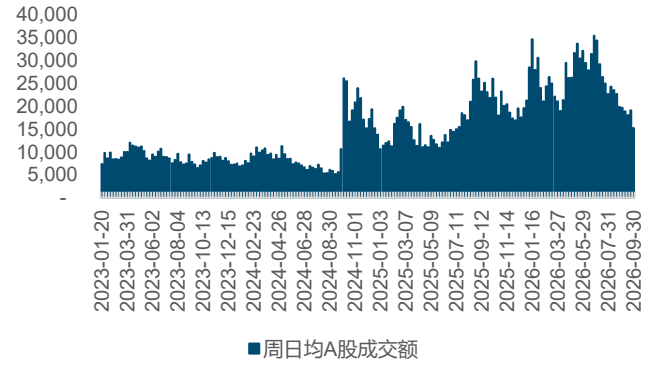
来源：wind，国金证券研究所 注:时间周期为 9 月 28 日至 10 月 4 日

二、数据追踪

券商：1）经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 15295 亿元，环比-20.1%。2026 年 1-8 月日均股基成交额 31918 亿元，同比+74%。②代销业务：2026 年 1-9 月新发权益类公募基金份额合计 4853 亿份，同比+9.4%。**2）投行业务：**①股权承销：2026 年 1-9 月 IPO/再融资募资规模分别 2154/5476 亿元，同比分别+179%/-33%。②债券承销：2026 年 1-9 月债券承销规模 30.59 万亿元，同比+9%。**3）资管业务：**截至 26 年 9 月末，公募非货公募 24.37 万亿元，较上月末+0.2%，权益类公募 9.71 万亿元，较上月末-1.2%。截至 26 年 8 月末，私募基金 25.7 万亿元，环比+0.1%。

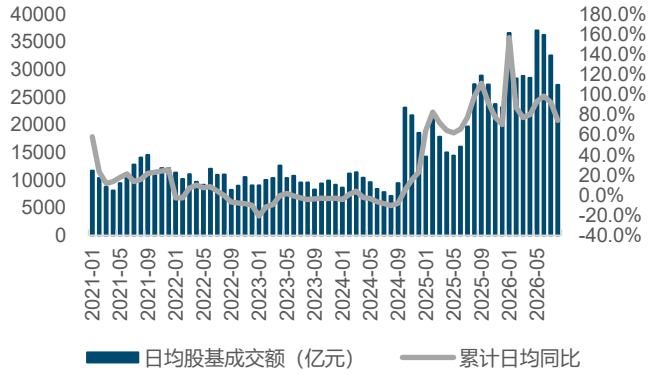
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：周度日均A股成交额（亿元）



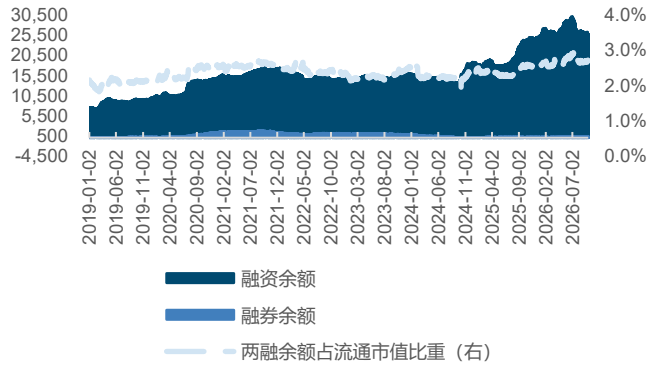
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



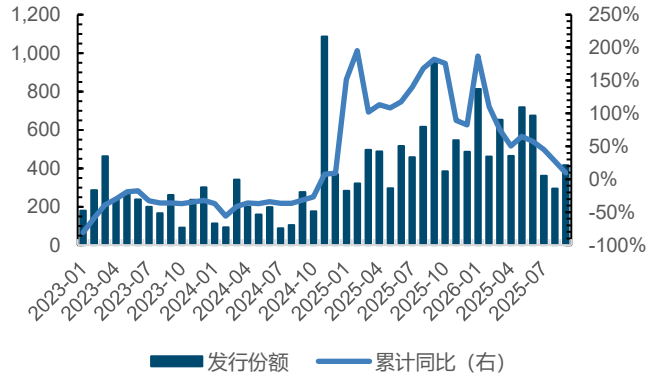
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



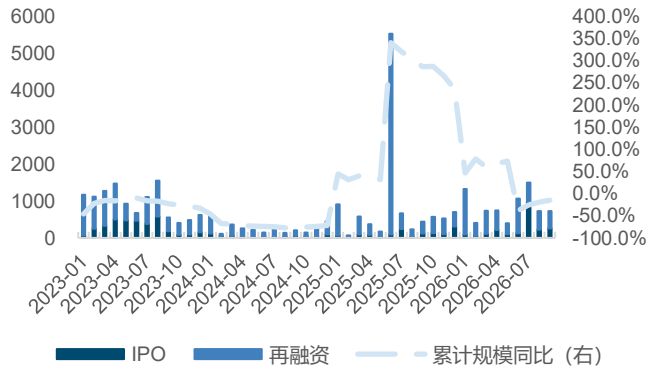
来源：wind，国金证券研究所

图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



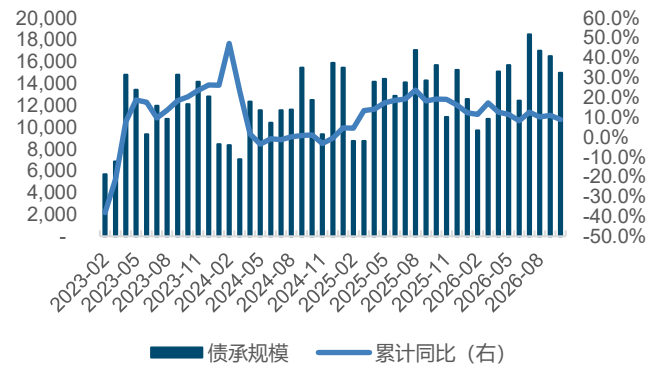
来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



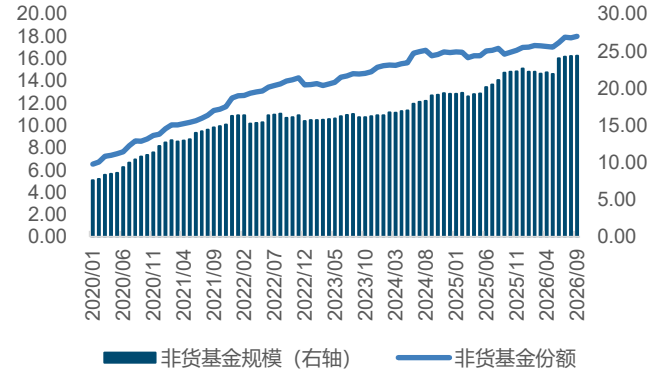
来源：wind，国金证券研究所

图表9：各月债承规模（亿元）及增速



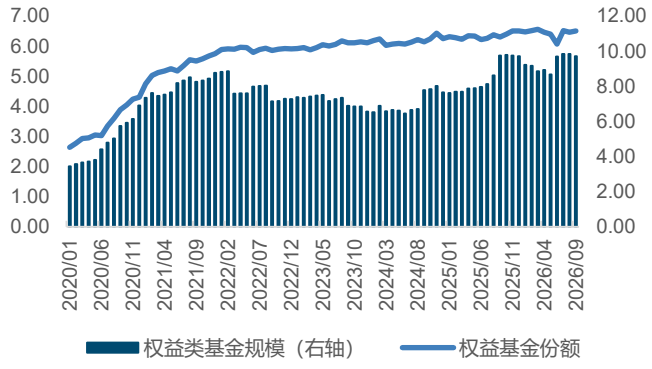
来源：wind，国金证券研究所

图表10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



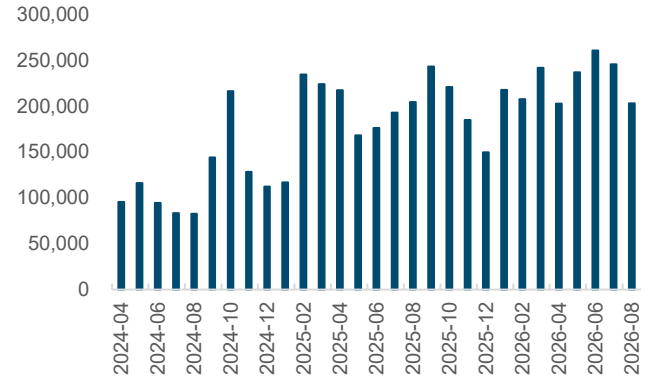
来源：wind，国金证券研究所

图表11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）



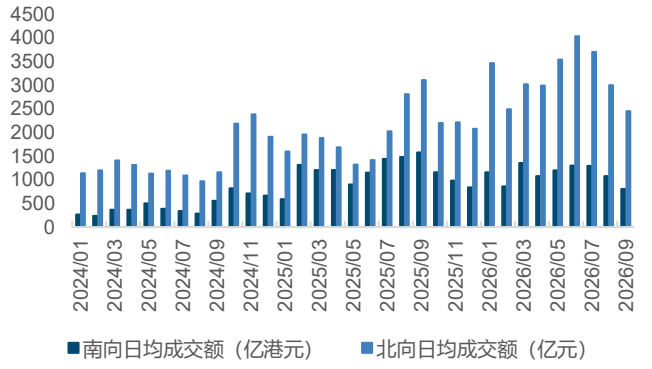
来源：wind，国金证券研究所

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

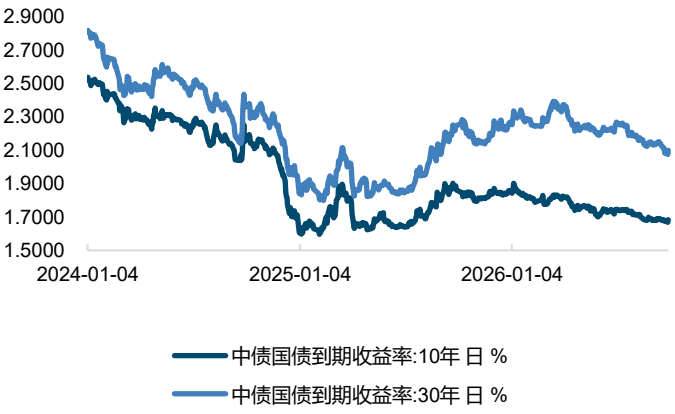
图表13：沪深港通日均成交额



来源：wind，国金证券研究所

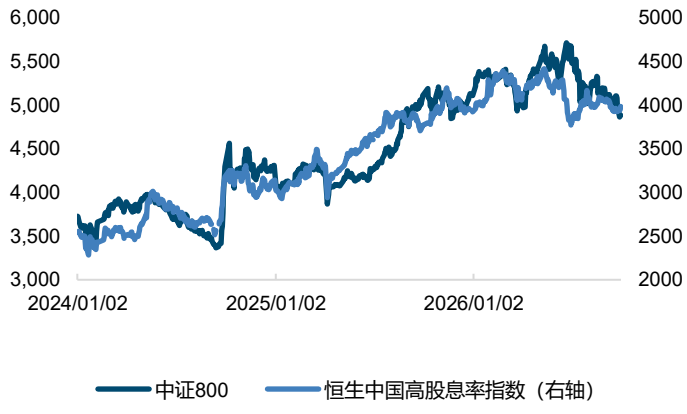
保险：本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+0.84、+1.80bps 至 1.68%、2.10%；9 月分别-0.61、-4.85bps。与保险公司配置风格匹配的中证 800 指数本周、9 月分别-2.01%、-5.98%；恒生中国高股息率指数本周、9 月分别+1.20%、-1.46%。

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 9 月 28 日至 10 月 4 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 9 月 28 日至 10 月 4 日

保险资金举牌/增持持续。9 月 29 日，新华保险增持中航科工 H 股 3100.0 万股，平均每股作价 3.08 港元，涉及资金 9541.8 万港元，增持后持股比例升至 6.01%。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%	6.59	2.51%	公用事业
2024/1/11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	6.99%	6.99%	6.55	10.30%	非银金融
2024/3/27	中国太保	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	14.04	6.02%	环保
2024/6/30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	7.94	3.10%	交通运输
2024/8/7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.25	1.76%	商贸零售
2024/8/30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.41%	51.71	3.96%	非银金融
2024/9/30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	6.03	1.90%	环保
2024/9/30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	4.76	3.30%	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%	3.22	5.03%	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%	14.81	7.47%	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%	4.37	6.13%	公用事业
2024/11/12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	24.20	2.90%	医药生物
2024/11/12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	9.98	3.07%	医药生物
2024/11/29	中国太保	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.19%	11.37	2.16%	交通运输
2024/12/5	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.42	0.00%	非银金融
2024/12/18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	998.56	4.55%	银行
2025/2/12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	1074.33	4.62%	银行
2025/2/20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	3.00	6.58%	环保
2025/3/7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	6.31	4.46%	交通运输
2025/3/12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	52.86	5.16%	银行
2025/3/18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	213.94	2.23%	公用事业
2025/3/27	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.57	7.17%	7.17%	9.28	4.07%	银行
2025/5/14	新华保险	上海医药	2607.HK	0.46	5.00%	1.24%	4.32	4.91%	医药生物
2025/5/30	新华资管	北京控股	0392.HK	0.75	6.00%	6.00%	18.78	5.59%	公用事业
2025/6/6	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.63	5.09%	5.00%	62.03	3.86%	银行
2025/6/12	长城人寿	秦港股份	601326.SH	0.21	0.45%	0.38%	0.76	3.24%	交通运输
2025/7/1	中邮人寿	东航物流	601156.SH	0.79	5.00%	5.00%	14.61	3.68%	交通运输
2025/7/2	利安人寿	江南水务	601199.SH	0.47	5.03%	5.03%	2.96	1.90%	环保
2025/7/3	信泰人寿	龙源电力	0916.HK	3.41	10.27%	4.08%	15.51	3.41%	公用事业
2025/7/16	大家人寿	大唐环境	1272.HK	1.50	24.06%	5.06%	1.37	9.15%	环保
2025/7/18	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.64	17.00%	6.75%	25.66	3.41%	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%	1.04	6.13%	环保
2025/7/21	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	2.04	6.03%	0.94%	75.43	5.23%	煤炭
2025/8/7	太保资管	东阳光药	6887.HK	0.08	6.70%	1.31%	2.69	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%	7.19	6.42%	银行
2025/9/5	平安资管	信	(	%	7				
2025/9/10	信泰人寿	华菱钢铁	000932.SZ	4.15	6.00%	6.05%	14.67	4.52%	钢铁
2025/9/19	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.82	7.20%	7.03%	14.96	0.00%	传媒
2025/9/30	弘康人寿	港华智慧能源	1083.HK	2.93	8.05%	7.74%	7.52	6.34%	公用事业
2025/9/30	弘康人寿	郑州银行	6196.HK	4.47	22.14%	4.92%	3.15	0.00%	银行
2025/9/30	平安资管	邮储银行	1658.HK	33.82	17.03%	2.82%	155.91	4.57%	银行

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
2025/11/10	平安资管	中国中车	1766.HK	2.83	6.47%	0.99%	12.72	4.94%	机械设备
2025/11/20	泰康保险	复宏汉霖	2696.HK	0.09	5.26%	1.58%	4.37	0.00%	医药生物
2025/12/8	和谐健康	金融街控股	000402.SZ	4.48	15.00%	15.00%	12.28	0.00%	房地产
2025/12/17	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.90	35.00%	5.20%	5.73	5.75%	交通运输
2025/12/17	中邮人寿	四川路桥	600039.SH	4.35	5.00%	5.00%	37.96	5.64%	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%	6.64	7.04%	公用事业
2025/12/24	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	4.35	17.39%	5.98%	3.79	6.70%	公用事业
2026/1/9	太保资产	上海机场	600009.SH	1.24	5.00%	5.00%	28.09	2.08%	交通运输
2026/3/25	中国平安	中国太保	2601.HK	3.35	12.08%	3.49%	79.69	4.77%	非银金融
2026/3/25	平安资管	招商银行	3968.HK	11.49	25.03%	4.56%	503.17	4.45%	银行
2026/5/20	平安资管	农业银行	1288.HK	89.78	29.20%	2.57%	504.79	4.29%	银行
2026/5/28	中国平安	中国人寿	2628.HK	12.69	17.05%	4.49%	297.41	3.56%	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%	5.95	6.13%	环保
2026/6/3	瑞众人寿	青岛啤酒	0168.HK	0.52	8.00%	3.84%	17.75	6.85%	食品饮料
2026/7/3	富德产险	亚康股份	301085.SZ	0.04	5.00%	5.00%	3.26	0.00%	计算机
2026/7/15	中邮人寿	中国通号	3969.HK	1.79	9.11%	1.69%	4.63	6.51%	机械设备
2026/9/14	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.96	8.00%	8.00%	8.52	9.09%	交通运输
2026/9/29	新华保险	中航科工	2357.HK	3.73	6.01%	4.68%	9.76	2.50%	国防军工

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

【长城证券：关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告】

持有公司股份448,731,697股（占公司总股本比例11.12%）的股东深圳新江南投资有限公司计划在本公告披露之日起15个交易日后的3个月内通过集中竞价或大宗交易的方式共减持公司股份不超过60,516,404股，占公司总股本比例不超过1.5%。

【东吴证券：关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项的审核进展公告】

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。2026年9月30日，公司收到上交所的通知，因本次交易申请文件中记载的财务资料已过有效期，需要补充提交相关资料，按照《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》的有关规定，上交所对公司本次交易事项中止审核。目前，财务数据更新工作正在准备过程中，待更新后及时申请恢复审核。

【湘财股份：关于需更新申报文件财务数据收到上海证券交易所中止审核通知的公告】

湘财股份拟通过向上海大智慧股份有限公司的换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并大智慧并发行A股股票募集配套资金。公司于2026年9月30日收到上海证券交易所的通知，因公司本次交易提交的申请文件中的财务数据已过有效期，需要更新后补充提交，按照《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》相关规定，上海证券交易所对公司本次交易中止审核。

【东北证券：关于证券资产管理业务资格获批的公告】

近日，东北证券收到中国证券监督管理委员会吉林监管局《关于核准东北证券股份有限公司证券资产管理业务资格的批复》，核准公司证券资产管理（限于从事资产证券化业务）业务资格。

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；

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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