下载日志已记录，仅供内部参考



非银金融行业周报

# 公募基金改革再深化，险资配置渠道再拓宽

2026 年 10 月 13 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

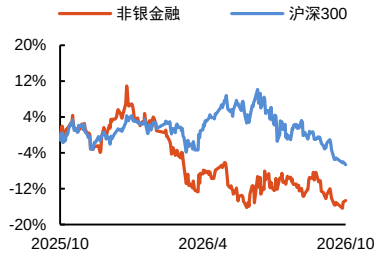
证书编号：S1160524090005

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**

《节前防御风格渐显，关注非银低位配置机会》

2026.09.27

《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

## 【投资要点】

◆ **市场观点：**本周大盘调整，日均成交额较国庆节前有所回升，市场总体走弱。具体看，本周沪深 300、上证指数、科创综指分别-0.9%、-0.7%、-4.9%；金融（东财）板块小幅下跌，银行（东财）指数、非银行金融（东财）指数分别-0.1%、-0.1%；非银细分子板块表现分化，证券（东财）指数、保险（东财）指数、多元金融（东财）指数分别+0.4%、-1.0%、+0.7%；港股市场整体小幅上涨，本周恒生指数、恒生科技指数、恒生金融业指数分别+1.0%、+1.0%、-0.4%。

据商务部商务大数据显示，10 月 1 日至 6 日，全国消费品以旧换新惠及 639.2 万人次，带动销售额 334.8 亿元，其中汽车、家电、数码和智能产品分别带动销售额 109.2 亿元、123.4 亿元、86.8 亿元；商务部重点监测的 78 个步行街(商圈)客流量、营业额同比分别增长 2.5%、4.7%。出行方面，交通运输部数据显示，10 月 1 日至 7 日，累计全社会跨区域人员流动量预计 21.44 亿人次，日均 3.06 亿人次，同比增长 0.7%。国家移民管理局数据显示，国庆假期全国日均出入境人员 220.9 万人次，较去年同期增长 6.7%。总体看，国庆假期消费市场总体平稳，以旧换新政策对耐用品消费的拉动较为明显，跨区域人员日均流动量同比增速较去年同期放缓，但入境游、长线游等结构性亮点突出。我们认为，假期数据显示居民消费需求稳步释放，内需仍有一定韧性。国庆前后的市场走势整体较弱，科技成长板块回调较大，市场总体风格偏向价值红利，非银板块攻守兼备，建议关注筑底企稳后的配置机会。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：公募基金运作办法时隔 12 年再迎系统性修订，有望吸引更多中长期资金入市。**10 月 9 日，证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见，将权益类基金与 FOF 成立门槛由 2 亿元、2 亿份大幅降至 5000 万元、5000 万份，将非 FOF 基金投资其他基金的比例上限从 10%提高至 30%，并严管“窄基漂移”、规范“宽基窄投”等，有望推动行业从“规模导向”真正转向“回报导向”，为资本市场培育更稳定的中长期资金力量。此外，中证协披露上半年全行业 150 家证券公司实现营业收入 3298 亿元、净利润 1387 亿元，同比分别+31.38%、+23.50%，行业平均年化 ROE 为 8.14%，同比+1.08pct。全行业平均代理买卖证券净佣金率降至万分之 1.71；境外机构和个人持有境内股票 4.66 万亿元，较上年末增长近 30%。我们认为在佣金率持续下行的背景下，券商有

下载日志已记录，仅供内部参考



望加速向财富管理与综合服务转型，投顾能力、产品配置能力将成为差异化竞争的关键。同时外资持股快速增长，反映资本市场开放深化，具备跨境服务能力的头部券商有望持续受益。

- **保险周观点：**本周 A 股保险（东财）指数-1.04%，略跑输上证指数，新华保险逆势上涨，为+0.98%；恒生保险主题指数-0.2%，略跑输恒生指数，云锋金融上涨 6.6%。

近日，国家金监局发文明确保险资金可投资港股通 ETF，并参照港股通股票相关规定执行。此前，险资仅能通过港股通投资港股个股，或通过 QDII 投资港股 ETF，后者受额度约束；此次政策出台后，险资可考虑通过港股通 ETF 投资境外资产，且不占用 QDII 额度，配置权限与现有港股通资格直接挂钩，无需额外审批。我们认为，此次政策为险资常态化配置港股等境外资产提供了标准化、分散化的新工具，有助于推动险资跨境权益投资从“个股配置”向“组合配置”拓展，在低利率环境下进一步丰富资产配置手段。受境外市场及 FVTPL 计量带来的利润波动等因素影响，我们预计，险资短期增配节奏或偏审慎，中长期有望拓宽险资权益配置渠道、增厚投资端收益弹性。

根据金监局披露的 8 月保险业经营数据，2026 年 1-8 月保险业原保费收入 48,192 亿元，累计同比+0.4%，较前 7 月+1.9%进一步放缓；8 月单月原保费 5,302 亿元，同比-10.3%。人身险方面，1-8 月人身险公司原保费收入 35,719 亿元，累计同比-0.2%，较前 7 月+1.8%由正转负；8 月单月原保费 4,011 亿元，同比-13.6%。分险种看，寿险累计同比基本持平、单月同比-15.2%，健康险累计同比-1.1%、单月同比-4.6%，意外险累计同比-10.1%、单月同比-7.7%；保户投资款新增缴费累计同比+8.4%，较前 7 月回落 1.5pct，单月同比-7.3%。财险方面，1-8 月财险公司原保费收入 12,473 亿元，累计同比+2.2%；8 月单月原保费 1,291 亿元，同比+1.8%。分险种看，车险累计及单月基本持平；责任险、农业险、健康险、意外险累计同比分别+8.5%、+0.4%、+16.6%、+6.2%，单月同比分别+8.8%、-3.1%、+29.1%、+2.1%，健康险仍是非车险主要增量来源。

我们认为，8 月人身险公司保费单月同比降幅较大，主要受两方面因素影响：一是同期高基数，去年同期由于预定利率下调带来产品切换前的集中销售，抬高了 2025 年 7—8 月保费基数；二是银保渠道监管持续深化，2026 年 3 月金监局印发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》，进一步压实银保渠道“报行合一”要求。考虑到 2025 年 9 月起新产品预定利率已下调、同期基数回落，我们预计，后续人身险单月保费增速有望边际改善；中长期看，费用管控趋严推动行业由规模竞争转向价值竞争，在品牌、产品与渠道精细化管理方面具备优势的上市险企有望受益。

## 【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 2026/10/09） ..... 5
图表 2： 本周证券板块较沪深 300 指数+1.33pct ..... 5
图表 3： 2026 年以来证券板块较沪深 300 指数-6.56pct ..... 5
图表 4： 本周 A 股日均成交金额较上周+18.11% ..... 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 10 月 09 日，IPO、再融资承销规模 ..... 6
图表 7： 本周两融余额较上周-0.40% ..... 6
图表 8： 本周股票质押市值较中秋假期前-3.92% ..... 6
图表 9： 2026 年 8 月末券商资管规模环比+3.21% ..... 6
图表 10： 2026 年 9 月末股票+混合型基金规模环比+0.15% ..... 7
图表 11： 2026 年 9 月股+混新发基金份额 276 亿份，环比-4.5% ..... 7
图表 12： 券商板块 PB 估值 1.15 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 2026/10/09） ..... 8
图表 14： H 股上市券商估值表（截至 2026/10/09） ..... 9
图表 15： A 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/10/09） ..... 10
图表 16： H 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/10/09） ..... 11
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（10.08-10.09），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

**公募基金运作办法时隔 12 年再迎系统性修订，有望吸引更多中长期资金入市。**10 月 9 日，证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见，标志着公募基金运作管理办法时隔 12 年再次迎来系统性修订。本次修订从三大方向展开：完善基金投资运作监管要求，支持权益类基金发展，优化部分监管指标及机制。具体而言，此次修订将权益类基金与 FOF 成立门槛由 2 亿元、2 亿份大幅降至 5000 万元、5000 万份，固收类基金保持不变。这一调整有助于具备长期投资价值的产品在市场低位顺利成立，增强逆周期布局能力，同时减少“帮忙资金”保成立现象。在投资运作端，修订将非 FOF 基金投资其他基金的比例上限从 10%提高至 30%，支持“固收+”等含权中低波动型产品更多通过股票 ETF 等基金实现增值；对完全复制指数的被动指数基金，适度豁免收购举牌、短线交易、减持限制等规定。同时，修订明确基金管理人不得通过同一销售渠道布局多只同类风格产品，诱导投资者短期频繁申赎，并严管行业主题基金的“窄基漂移”，规范全市场选股基金“宽基窄投”，提升投资运作稳健性。我们认为，本次修订并非单纯放松管制，而是在“放”与“管”之间重新校准，通过降低产品成立门槛为逆周期布局腾挪空间，通过严管风格漂移守住投资者利益底线，有望推动行业从“规模导向”真正转向“回报导向”，为资本市场培育更稳定的中长期资金力量。

**上半年券商经纪业务重回第一大收入来源，财富管理及跨境业务有望成为关键。**中证协近日向券商下发《证券公司 2026 年上半年度经营情况分析》，上半年全行业 150 家证券公司实现营业收入 3298.10 亿元、净利润 1386.64 亿元，同比分别+31.38%、+23.50%；行业平均年化 ROE 为 8.14%，同比+1.08pct。结构方面，证券经纪/自营投资/利息净收入/投资银行/资产管理五大业务收入分别占营业收入的 35.66%/34.29%/12.28%/5.67%/3.68%。截至上半年末，全行业平均代理买卖证券净佣金率下降至万分之 1.71，投资者交易成本显著降低。境外机构和个人持有境内股票 4.66 万亿元，较上年末增长近 30%。布局上，国内券商已获准设立 37 家境外子公司，部分券商 2025 年国际业务收入占比已接近 30%。我们认为，在佣金率持续下行的背景下，传统通道盈利模式承压愈发明确，或将倒逼券商加速向财富管理与综合服务转型，投顾能力、产品配置能力将成为差异化竞争的关键。同时外资持股快速增长，反映资本市场开放深化，具备跨境服务能力的头部券商有望持续受益。

**证券投资：**本周（10.08-10.09，下同）主要指数表现下行，上证综指报 3,813.79 点，较上周-0.74%；深证成指报 12,641.86 点，较上周-1.91%；沪深 300 指数报 4,317.25 点，较上周-0.93%；创业板指数报 3,043.33 点，较上周-2.93%；非银金融（东财）指数报 2,170.17 点，较上周-0.14%，证券（东财）指数报 1,648.79 点，较上周+0.40%，保险（东财）指数报 3,063.21 点，较上周-1.04%，多元金融（东财）指数报 1,146.00 点，较上周+0.67%；中证综合债（净价）指数报 105.39 点，较上周-0.02%。

个股方面，本周 A 股涨跌幅前三为：华鑫股份（+8.30%）、哈投股份（+3.56%）、锦龙股份（+2.35%）；H 股涨跌幅前三为：东方证券（+3.42%）、中金公司（+2.29%）、申万宏源（+1.71%）。

**经纪业务：**本周（10.08-10.09）沪深两市累计成交 2182.82 亿股，成交额 3.58 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.79 万亿元，环比上周+18.11%。

**信用业务：**（1）截至 2026 年 10 月 9 日，两融余额 2.56 万亿元，较上周-0.40%，占 A 股流通市值 2.59%。（2）股票质押：截至 2026 年 10

下载日志已记录，仅供内部参考



月 9 日，场内外股票质押总市值为 2.53 万亿元，较中秋假期前-3.92%。

**投资银行：**截至 2026 年 10 月 9 日，年内累计 IPO 承销规模为 2248.59 亿元，再融资承销规模为 5794 亿元。

**资产管理：**截至 2026 年 8 月 31 日，证券公司资产管理计划规模为 6.83 万亿元，同比+17.85%，环比+3.21%。其中集合资产管理计划规模为 4.16 万亿元，单一资产管理计划规模为 2.67 万亿元。

**基金规模：**截至 2026 年 9 月末，股票型+混合型基金规模为 9.76 万亿元，环比+0.15%，9 月股票型+混合型新发基金份额为 276 亿份，环比-4.5%。

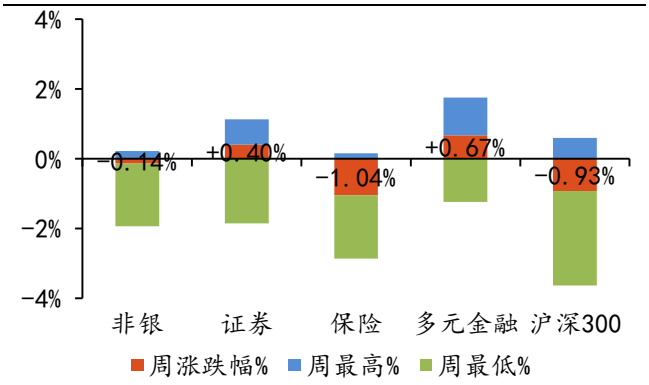
**板块估值：**截至 2026 年 10 月 9 日证券板块 PB 估值 1.15 倍，位于 3 年/5 年/10 年历史约 16%/5%/5%分位水平。

**图表 1：本周指数及个股表现（截至 2026/10/09）**

| 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 | 2,170.17 | -0.14% | 涨跌幅前三： | | 涨跌幅前三： | |
| 证券 | 1,648.79 | +0.40% | 华鑫股份 | +8.30% | 东方证券 | +3.42% |
| 保险 | 3,063.21 | -1.04% | 哈投股份 | +3.56% | 中金公司 | +2.29% |
| 多元金融 | 1,146.00 | +0.67% | 锦龙股份 | +2.35% | 申万宏源 | +1.71% |
| 沪深 300 | 4,317.25 | -0.93% | | | | |
| 上证综指 | 3,813.79 | -0.74% | 涨跌幅后三： | | 涨跌幅后三： | |
| 深证成指 | 12,641.86 | -1.91% | 华安证券 | -1.42% | 中信证券 | -0.08% |
| 创业板指 | 3,043.33 | -2.93% | 长城证券 | -0.91% | 招商证券 | -0.07% |
| 中证综合债 | 105.39 | -0.02% | 财通证券 | -0.49% | 中原证券 | 0.00% |

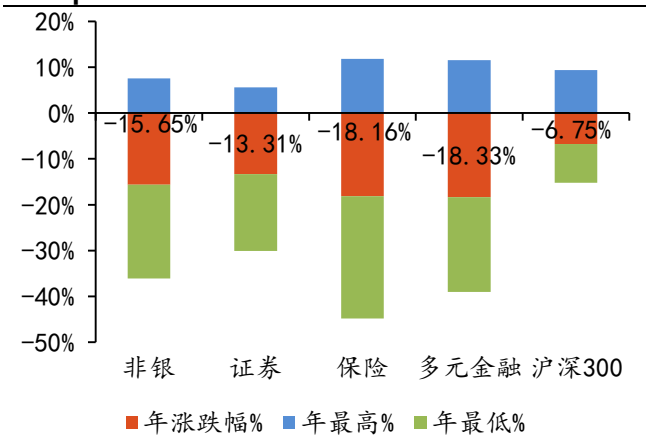
资料来源：Choice 指数专题，Choice 股票专题，东方财富证券研究所

**图表 2：本周证券板块较沪深 300 指数+1.33pct**




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-6.56pct**

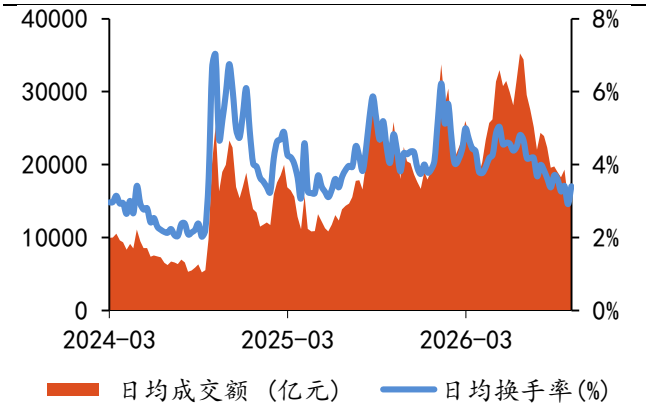



资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

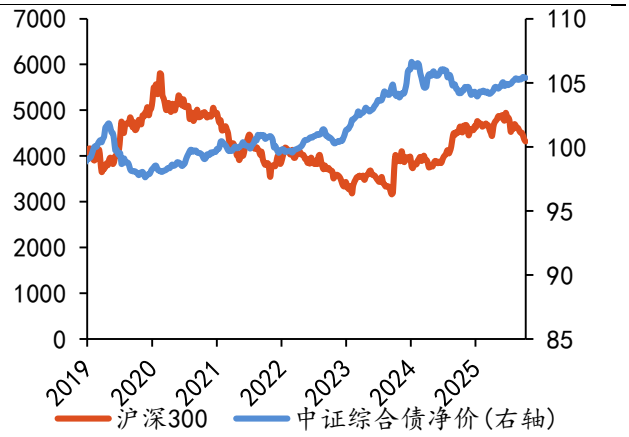


图表 4：本周 A 股日均成交金额较上周+18.11%



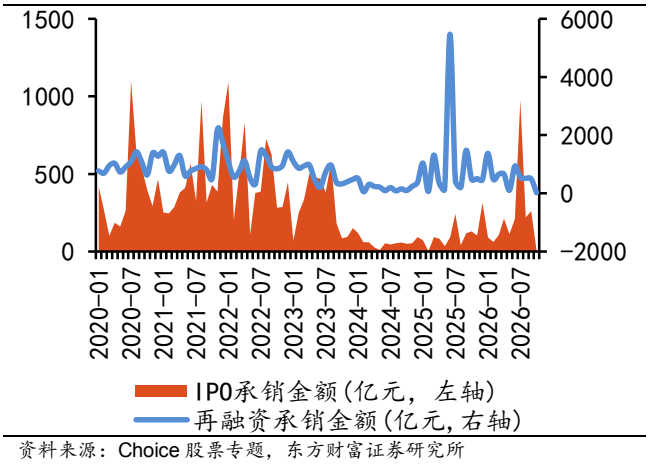

资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

图表 5：沪深 300 指数和中证综合债指数



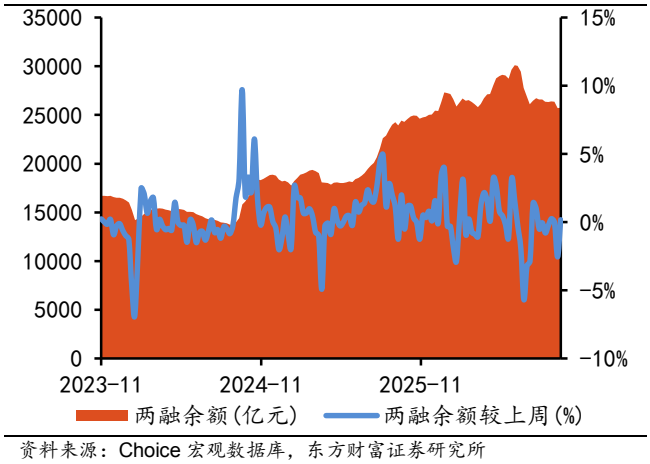

资料来源：Choice 指数专题，东方财富证券研究所

图表 6：截至 2026 年 10 月 09 日，IPO、再融资承销规模



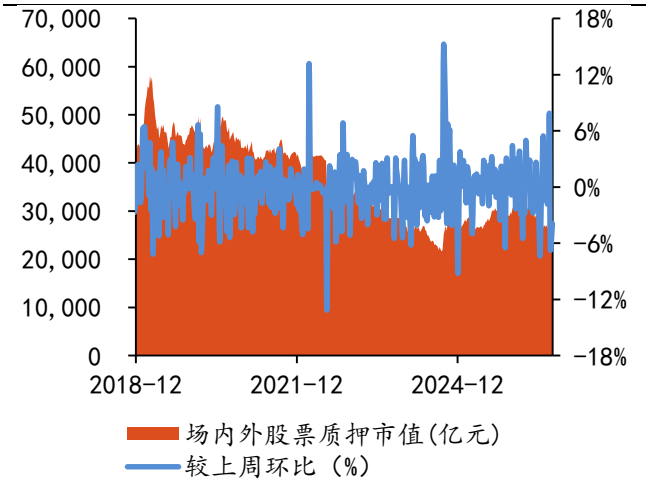

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 7：本周两融余额较上周-0.40%



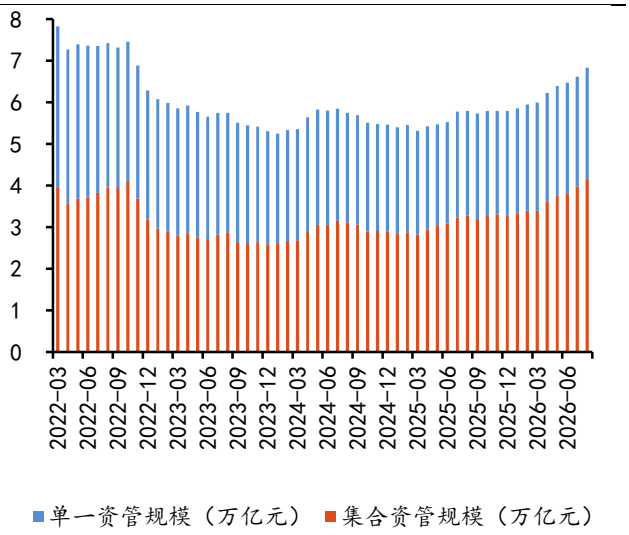

资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 8：本周股票质押市值较中秋假期前-3.92%




资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 9：2026 年 8 月末券商资管规模环比+3.21%

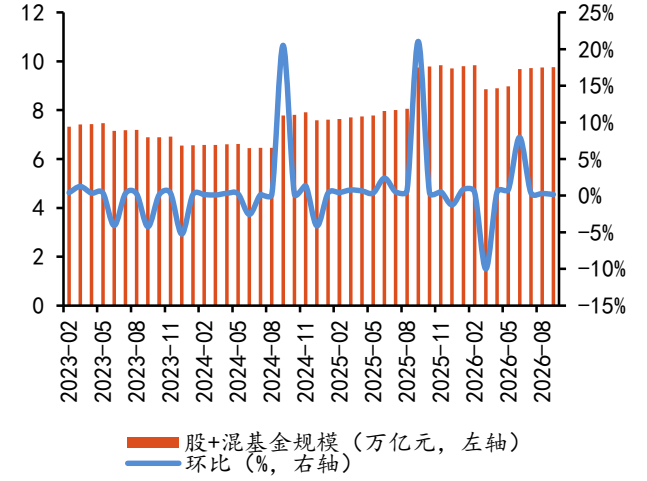



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

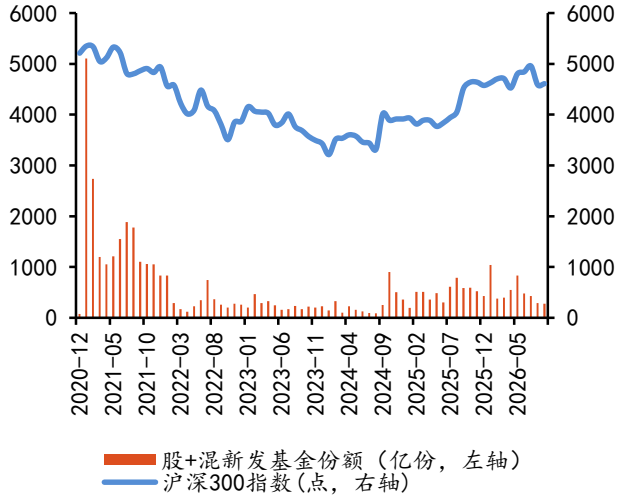


图表 10：2026 年 9 月末股票+混合型基金规模环比+0.15%



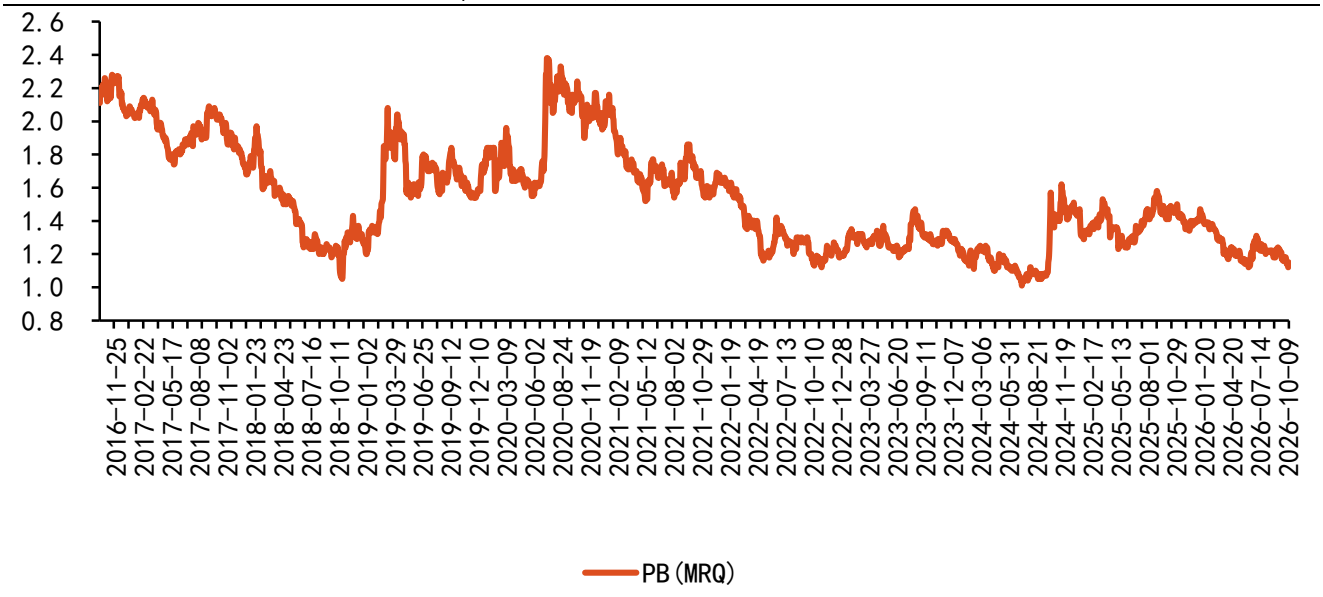

资料来源：Choice 基金专题，东方财富证券研究所

图表 11：2026 年 9 月股+混新发基金份额 276 亿份，环比-4.5%




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 1.15 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 2026/10/09）**

| 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 2026H1 末）** | | | | | |
| 601211.SH | 国泰海通 | 16.81 | 2794 | 0.89 | 9.14 |
| 600030.SH | 中信证券 | 25.91 | 3858 | 1.37 | 10.21 |
| 601688.SH | 华泰证券 | 17.97 | 1557 | 0.91 | 7.90 |
| 000776.SZ | 广发证券 | 19.82 | 1447 | 1.12 | 8.21 |
| 601881.SH | 中国银河 | 11.60 | 1066 | 1.05 | 9.17 |
| 601995.SH | 中金公司 | 31.10 | 1231 | 1.44 | 10.99 |
| 600999.SH | 招商证券 | 17.04 | 1418 | 1.18 | 8.33 |
| 601066.SH | 中信建投 | 23.21 | 1628 | 2.06 | 14.32 |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 4.40 | 1043 | 0.96 | 10.06 |
| 002736.SZ | 国信证券 | 9.84 | 1008 | 1.04 | 8.81 |
| **其他券商** | | | | | |
| 600958.SH | 东方证券 | 8.67 | 698 | 0.90 | 11.01 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 17.95 | 2840 | 2.89 | 19.48 |
| 600061.SH | 国投资本 | 6.21 | 397 | 0.74 | 10.51 |
| 601377.SH | 兴业证券 | 5.77 | 498 | 0.89 | 13.58 |
| 601788.SH | 光大证券 | 13.68 | 576 | 1.03 | 14.77 |
| 601901.SH | 方正证券 | 6.71 | 552 | 1.05 | 12.16 |
| 600918.SH | 中泰证券 | 5.47 | 433 | 0.96 | 17.49 |
| 601878.SH | 浙商证券 | 8.96 | 406 | 1.08 | 14.14 |
| 601456.SH | 国联民生 | 8.49 | 458 | 0.92 | 20.99 |
| 601555.SH | 东吴证券 | 8.18 | 406 | 0.94 | 10.06 |
| 000783.SZ | 长江证券 | 8.03 | 444 | 1.20 | 8.62 |
| 600109.SH | 国金证券 | 8.20 | 302 | 0.83 | 12.18 |
| 000728.SZ | 国元证券 | 7.29 | 318 | 0.82 | 11.68 |
| 601108.SH | 财通证券 | 8.11 | 377 | 0.97 | 10.92 |
| 002939.SZ | 长城证券 | 7.65 | 309 | 0.96 | 13.07 |
| 002673.SZ | 西部证券 | 6.62 | 296 | 0.98 | 14.77 |
| 000686.SZ | 东北证券 | 7.57 | 177 | 0.87 | 9.93 |
| 601696.SH | 中银证券 | 11.04 | 307 | 1.57 | 25.01 |
| 600909.SH | 华安证券 | 7.66 | 385 | 1.41 | 12.14 |
| 600369.SH | 西南证券 | 3.94 | 262 | 1.00 | 21.05 |
| 002926.SZ | 华西证券 | 8.30 | 218 | 0.86 | 11.29 |
| 002500.SZ | 山西证券 | 5.19 | 186 | 1.00 | 18.58 |
| 601990.SH | 南京证券 | 6.62 | 291 | 1.25 | 23.25 |
| 601162.SH | 天风证券 | 3.58 | 361 | 1.32 | 109.89 |
| 000750.SZ | 国海证券 | 3.65 | 233 | 1.02 | 24.53 |
| 600155.SH | 华创云信 | 5.96 | 130 | 0.64 | 38.07 |
| 002797.SZ | 第一创业 | 6.17 | 259 | 1.50 | 24.84 |
| 601236.SH | 红塔证券 | 7.13 | 335 | 1.37 | 31.78 |
| 601136.SH | 首创证券 | 13.95 | 381 | 2.75 | 30.80 |
| 600621.SH | 华鑫股份 | 14.48 | 154 | 1.68 | 18.88 |
| 601375.SH | 中原证券 | 3.97 | 153 | 1.25 | 29.98 |
| 600906.SH | 财达证券 | 6.34 | 206 | 1.61 | 18.07 |
| 002670.SZ | 国盛证券 | 11.16 | 216 | 1.87 | 77.32 |
| 600095.SH | 湘财股份 | 8.90 | 254 | 1.98 | 29.87 |
| 600864.SH | 哈投股份 | 5.82 | 121 | 0.91 | 32.57 |
| 002945.SZ | 华林证券 | 14.12 | 381 | 5.18 | 89.11 |
| 000712.SZ | 锦龙股份 | 10.00 | 90 | 3.34 | 51.83 |
| 601099.SH | 太平洋 | 3.49 | 238 | 2.37 | 101.82 |
| | 大型券商平均 | | **1705** | **1.20** | **9.72** |
| | 中小券商平均 | | **385** | **1.42** | **27.53** |
| | 行业平均 | | **660** | **1.37** | **23.82** |

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 2026H1 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 2026/10/09）**

| 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 | 14.23 | 2502 | 0.66 | 6.79 | -27.37% |
| 06030.HK | 中信证券 | 23.72 | 3706 | 1.09 | 8.22 | -21.45% |
| 06886.HK | 华泰证券 | 16.51 | 1490 | 0.72 | 6.39 | -21.17% |
| 01776.HK | 广发证券 | 16.81 | 1315 | 0.83 | 6.12 | -27.23% |
| 06881.HK | 中国银河 | 7.13 | 779 | 0.56 | 4.95 | -47.30% |
| 03908.HK | 中金公司 | 19.68 | 950 | 0.79 | 6.12 | -45.71% |
| 06099.HK | 招商证券 | 14.02 | 1219 | 0.84 | 6.03 | -29.41% |
| 06066.HK | 中信建投 | 11.17 | 866 | 0.86 | 6.06 | -58.71% |
| 06806.HK | 申万宏源 | 2.38 | 595 | 0.45 | 4.79 | -53.69% |
| 03958.HK | 东方证券 | 5.74 | 488 | 0.52 | 6.38 | -43.20% |
| 06178.HK | 光大证券 | 6.91 | 318 | 0.45 | 6.57 | -56.69% |
| 01456.HK | 国联民生 | 3.56 | 202 | 0.33 | 7.71 | -64.07% |
| 01375.HK | 中原证券 | 1.53 | 71 | 0.42 | 10.12 | -66.93% |
| | **行业平均** | | **1116** | **0.66** | **6.63** | **-43.30%** |

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所（注：按 2026H1 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 A 股保险（东财）指数-1.04%，略跑输上证指数，新华保险逆势上涨，为+0.98%；恒生保险主题指数-0.2%，跑输恒生指数，云锋金融上涨 6.6%。

近日，国家金监局发文明确保险资金可投资港股通 ETF，并参照港股通股票相关规定执行。此前，险资仅能通过港股通投资港股个股，或通过 QDII 投资港股 ETF，后者受额度约束；此次政策出台后，险资可考虑通过港股通 ETF 投资境外资产，且不占用 QDII 额度，配置权限与现有港股通资格直接挂钩，无需额外审批。我们认为，此次政策为险资常态化配置港股等境外资产提供了标准化、分散化的新工具，有助于推动险资跨境权益投资从“个股配置”向“组合配置”拓展，在低利率环境下进一步丰富资产配置手段。受境外市场及 FVTPL 计量带来的利润波动等因素影响，我们预计，险资短期增配节奏或偏审慎，中长期有望拓宽险资权益配置渠道、增厚投资端收益弹性。

根据金监局披露的 8 月保险业经营数据，2026 年 1-8 月保险业原保费收入 48,192 亿元，累计同比+0.4%，较前 7 月+1.9%进一步放缓；8 月单月原保费 5,302 亿元，同比-10.3%。人身险方面，1-8 月人身险公司原保费收入 35,719 亿元，累计同比-0.2%，较前 7 月+1.8%由正转负；8 月单月原保费 4,011 亿元，同比-13.6%。分险种看，寿险累计同比基本持平、单月同比-15.2%，健康险累计同比-1.1%、单月同比-4.6%，意外险累计同比-10.1%、单月同比-7.7%；保户投资款新增缴费累计同比+8.4%，较前 7 月回落 1.5pct，单月同比-7.3%。财险方面，1-8 月财险公司原保费收入 12,473 亿元，累计同比+2.2%；8 月单月原保费 1,291 亿元，同比+1.8%。分险种看，车险累计及单月基本持平；责任险、农业险、健康险、意外险累计同比分别+8.5%、+0.4%、+16.6%、+6.2%，单月同比分别+8.8%、-3.1%、+29.1%、+2.1%，健康险仍是非车险主要增量来源。

我们认为，8 月人身险公司保费单月同比降幅较大，主要受两方面因素影响：一是同期高基数，去年同期由于预定利率下调带来产品切换前的集中销售，抬高了 2025 年 7—8 月保费基数；二是银保渠道监管持续深化，2026 年 3 月金监局印发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》，进一步压实银保渠道“报行合一”要求。考虑到 2025 年 9 月起新产品预定利率已下调、同期基数回落，我们预计，后续人身险单月保费增速有望边际改善；中长期看，费用管控趋严推动行业由规模竞争转向价值竞争，在品牌、产品与渠道精细化管理方面具备优势的上市险企有望受益。

**图表 15：A 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/10/09）**

| 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 | 56.90 | 0.98% | 1.44 | 4.01 | 0.58 | -32.39% |
| 601628.SH | 中国人寿 | 36.15 | -1.50% | 1.54 | 4.13 | 0.66 | -37.91% |
| 601601.SH | 中国太保 | 31.15 | 0.29% | 0.94 | 5.31 | 0.45 | -22.16% |
| 601318.SH | 中国平安 | 52.83 | -0.86% | 0.93 | 6.00 | 0.59 | -15.79% |
| 601319.SH | 中国人保 | 7.82 | -2.01% | 1.02 | 6.08 | | -42.18% |

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）

下载日志已记录，仅供内部参考

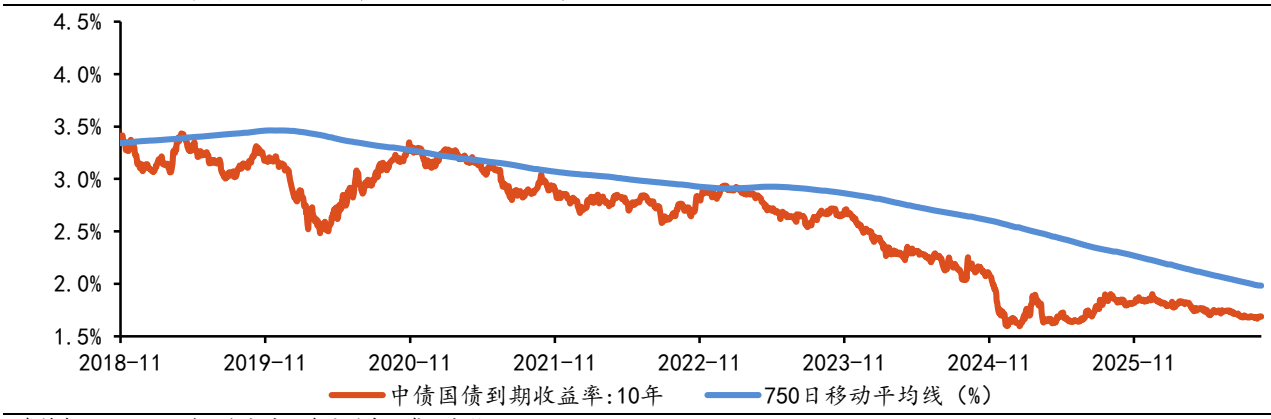


**图表 16：H 股上市险企的周涨跌幅与估值（截至 2026/10/09）**

| 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 | 2.01 | 6.6% | 0.63 | 10.20 | |
| 00662.HK | 亚洲金融 | 4.55 | 0.0% | 0.31 | 3.25 | |
| 02601.HK | 中国太保 | 28.26 | 1.7% | 0.74 | 4.24 | -22.16% |
| 02318.HK | 中国平安 | 51.85 | -0.3% | 0.79 | 5.18 | -15.79% |
| 00945.HK | 宏利金融-S | 329.60 | -1.4% | 2.12 | 14.96 | |
| 02328.HK | 中国财险 | 15.81 | 2.2% | 1.01 | 6.39 | |
| 01339.HK | 中国人民保险集团 | 5.27 | -1.0% | 0.59 | 3.58 | -42.18% |
| 01508.HK | 中国再保险 | 1.25 | 4.2% | 0.41 | 4.32 | |
| 02628.HK | 中国人寿 | 26.16 | -3.4% | 0.97 | 2.64 | -37.91% |
| 00966.HK | 中国太平 | 18.53 | -2.5% | 0.64 | 2.01 | |
| 01336.HK | 新华保险 | 44.84 | 2.6% | 0.98 | 2.79 | -32.39% |
| 02378.HK | 保诚 | 93.10 | -2.0% | 1.49 | 8.13 | |
| 01299.HK | 友邦保险 | 71.25 | 3.0% | 1.92 | 11.83 | |
| 06963.HK | 阳光保险 | 3.52 | 2.0% | 0.63 | 4.66 | |
| 06060.HK | 众安在线 | 9.52 | 0.4% | 0.52 | 7.06 | |

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

**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

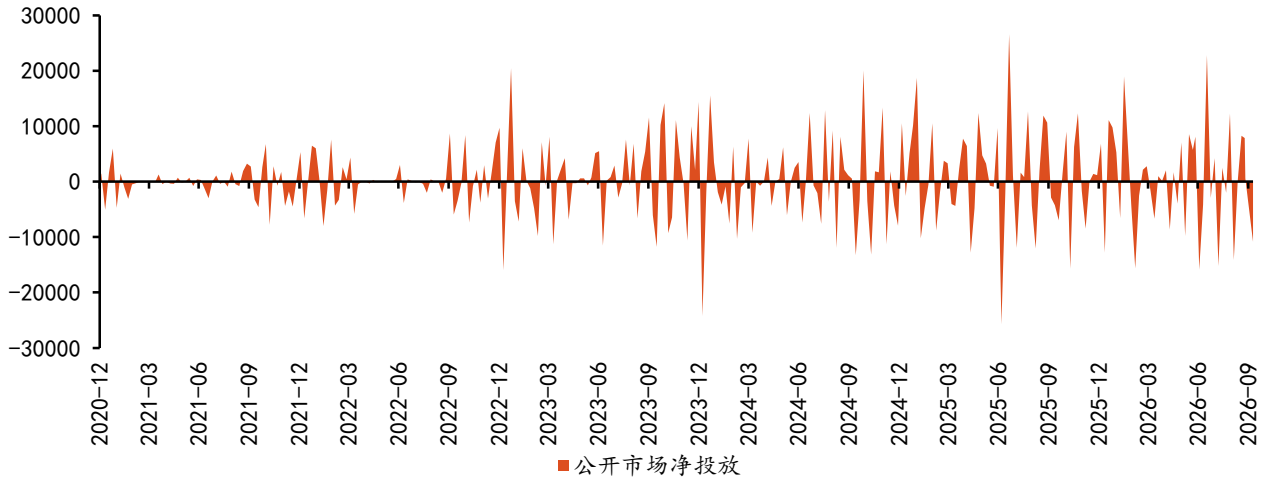
下载日志已记录，仅供内部参考



## 3.市场流动性追踪

**流动性观点：**本周（10.08-10.09）央行公开市场净回笼 10825 亿元，其中逆回购投放 18080 亿元；逆回购到期回笼 28205 亿元，国库现金定存到期回笼 700 亿元。同业存单共发行 631.10 亿元，到期 1,683.90 亿元，净融资-1,052.80 亿元。地方债共发行 468.48 亿元，到期偿还 487.68 亿元，净融资-19.20 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（10.08-10.09），亿元**

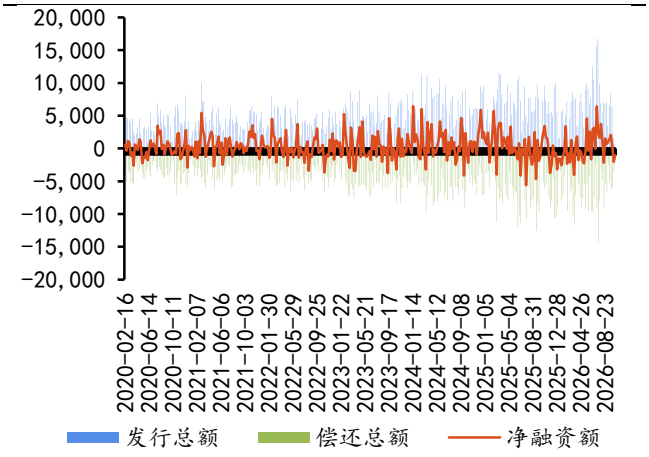
| 工具 | 货币投放（亿元） | 货币回笼（亿元） | 净投放（亿元） |
|---|---|---|---|
| 票据 | | | |
| 正回购 | | | |
| 逆回购 | 18,080 | 28,205 | -10,125 |
| 债券 | | | |
| SLO | | | |
| MLF | | | |
| 定向中期借贷便利 | | | |
| 国库现金定存 | | 700 | -700 |
| 合计 | 18,080 | -28,905 | -10,825 |
| 同业存单 | 631.10 | -1,683.90 | -1,052.80 |
| 地方债 | 468.48 | -487.68 | -19.20 |

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

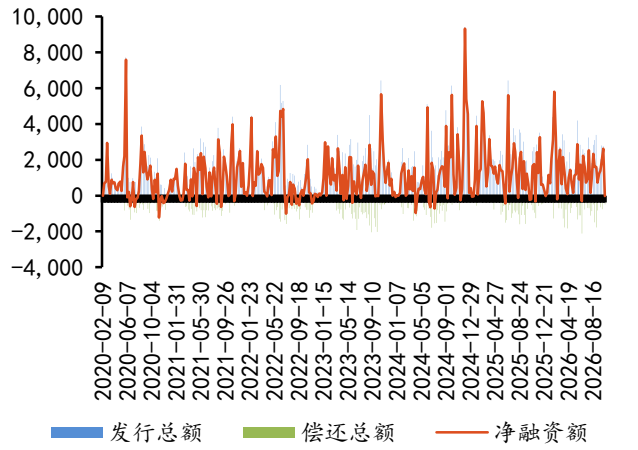


图表 20：同业存单发行与到期（亿元）




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

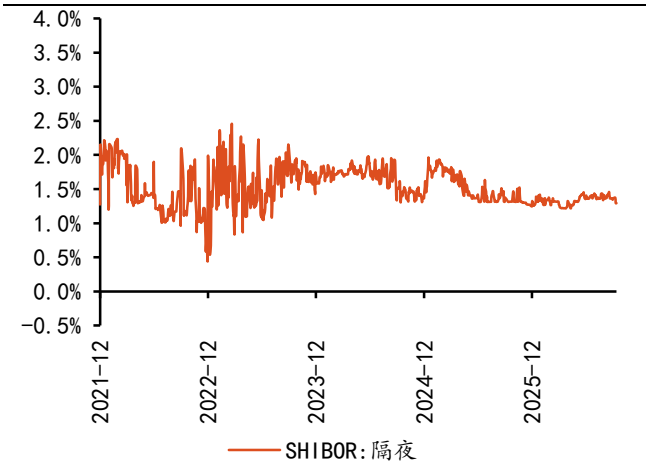
**货币资金面：**本周（10.08-10.10）短端资金利率下行。2026 年 9 月银行间同业拆借加权平均利率 1.40%，银行间债券质押式回购加权平均利率 1.40%。本周银行间质押式回购利率 R001-9.2bp 至 1.29%，R007-4.8bp 至 1.33%，DR007-4.2bp 至 1.32%。SHIBOR 隔夜利率-6.9bp 至 1.29%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率-0.5bp 至 1.21%，10 年期国债收益率+0.3bp 至 1.68%。

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

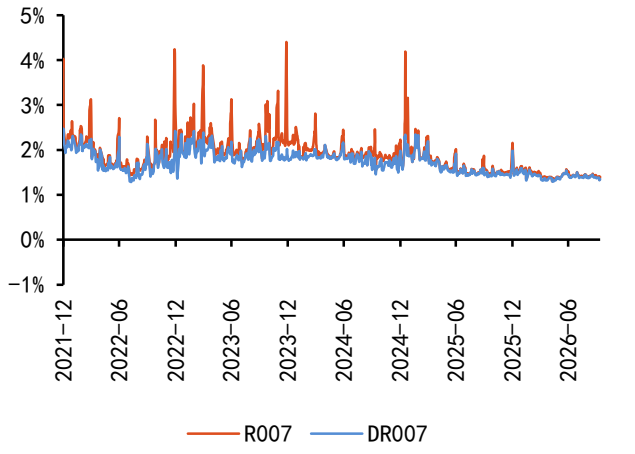



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

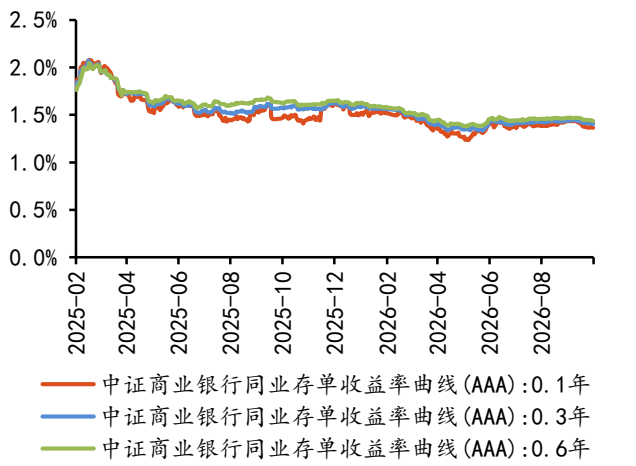


图表 24：DR007 和 R007



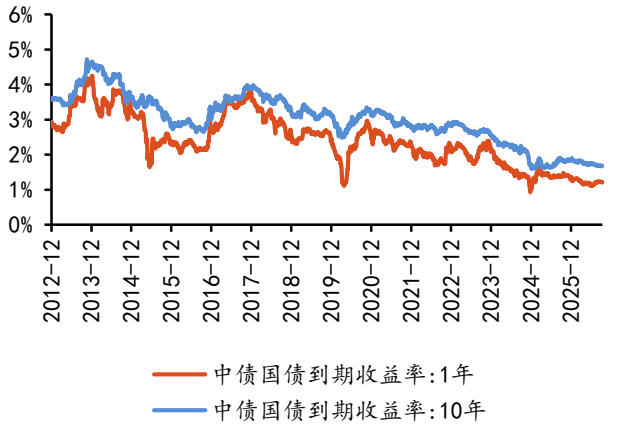

资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 25：同业存单到期收益率



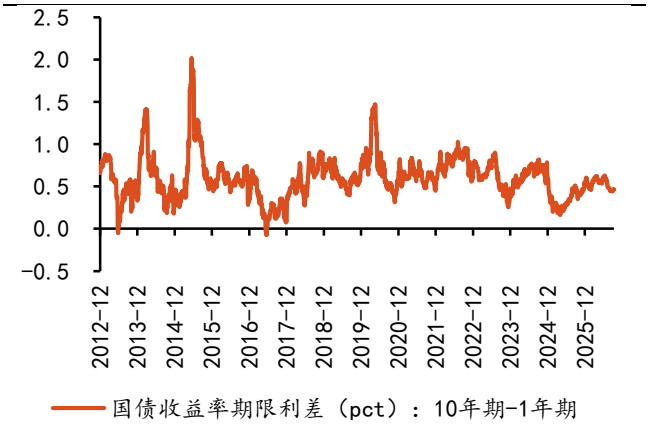

资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所

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】**

**证监会修订《公开募集证券投资基金运作管理办法》，优化产品结构、投资运作及退出机制。**证监会时隔 12 年修订《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》，从产品设立、投资运作、逆周期布局及治理机制等方面优化公募基金管理规则。一是降低股票基金、混合基金和基金中基金（FOF）的成立门槛，规模及份额要求由 2 亿元、2 亿份分别降至 5000 万元、5000 万份；允许 FOF 投资 ETF 联接基金，将非 FOF 基金投资其他基金的比例上限由 10%提高至 30%，并明确基金投资 REITs 按照证券投资进行管理。二是完善基金投资运作要求，允许按照有关规定将股指期货、国债期货合约价值经轧差计算后分别计入股票资产、债券资产；强化产品逆周期布局，要求行业主题基金以可识别、可量化的方式清晰界定投资方向，非主题基金加强分散投资管理，防范“窄基漂移”和“宽基窄投”。三是优化基金退出及治理机制，取消发起式基金成立满 3 年规模不足 2 亿元即强制清盘的规定；对连续 60 个工作日达到迷你基金标准后仍选择持续运作的基金，要求管理人承担固定运作费用，并建立规模过低的强制退出机制。同时，适度缩限必须召开基金份额持有人大会的情形，明确部分基金合同修改事项可在满足规定条件后不召开持有人大会。本次修订设置 1 年过渡期，原基金合同不符合新规及配套规则要求的，可在过渡期内按规定协商修改并公告。（资料来源：财联社）

**中证协：上半年证券行业营收、净利润同比增长超两成，经纪业务重回第一大收入来源。**中证协下发的 2026 年上半年证券业经营情况分析显示，全行业 150 家证券公司实现营业收入 3298.10 亿元、净利润 1386.64 亿元，同比分别增长 31.38%、23.50%，其中 136 家券商实现盈利，盈利面超过 90%。业务结构方面，证券经纪、自营投资、利息净收入、投资银行、资产管理业务收入分别占营业收入的 35.66%、34.29%、12.28%、5.67%、3.68%；受市场交投活跃影响，证券经纪业务收入达 1176 亿元，同比增长 53.90%，超过自营投资业务，成为行业第一大收入来源。上半年，券商为 112.74 万亿元客户资产提供交易、托管服务，全行业平均代理买卖证券净佣金率降至万分之 1.71；通过 IPO、科技创新债券等金融工具服务科创企业融资超过 5400 亿元。截至 2026 年 6 月末，境外机构和个人持有境内股票 4.66 万亿元，较上年末增长近 30%；券商私募子公司存续产品规模 6936.93 亿元，较上年末增长 7.88%。（资料来源：财联社等）

**中共中央、国务院：丰富科技创新债券产品体系，支持优质科技型企业上市融资。**中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，提出加大金融创新产品供给，鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金引导带动作用，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策，壮大耐心资本。同时，鼓励银行开发符合新质生产力特点的贷款产品，丰富科技创新债券产品体系，支持优质科技型企业上市融资，优化科技型企业并购重组、股权激励等制度，并发展覆盖科技创新全链条的保险产品，探索科技租赁等业务。（资料来源：财联社）

**保代执业拟出新规，禁止保代输送不正当利益及谋取不正当利益。**中证协近日起草《保荐代表人执业行为规范》，正面向行业征求意见。新规聚焦廉洁从业，对保荐代表人及其他保荐业务人员划出两条红线。一方面，禁止输送不正当利益，包括不得向公职人员、客户、潜在客户或利益关系人提供礼金、礼品、旅游、娱乐健身、房产、汽车、有价证券、工作安排等，不得直接或间接提供内幕信息、未公开信息、客户信息、商业秘密，

下载日志已记录，仅供内部参考



不得签署虚构服务主体或内容的协议，向不具备专业能力或未提供服务的第三方支付咨询费、顾问费；另一方面，禁止谋取不正当利益，涵盖收受索取财物、利用内幕信息、泄露证券发行询价定价信息操纵价格、违规从事营利性活动、利用职权为近亲属牟利提供便利、侵占保荐业务收入或收受好处费等七类情形。（资料来源：财联社）

**今年以来券商境内发债规模达 1.68 万亿元，同比增长 28.24%。**截至 10 月 9 日，今年以来券商境内发债规模达 1.68 万亿元，同比增长 28.24%，其中国泰海通证券、中信证券、中信建投证券发债规模均超过千亿元。在市场交投活跃、重资本业务扩张的背景下，券商融资需求有所上升，低利率环境也为券商降低融资成本提供了条件。（资料来源：财联社等）

**财政部提出实施更加积极的财政政策，发行特别国债向 8 家中央金融企业增资。**财政部发布《2026 年上半年中国财政政策执行情况报告》，提出根据宏观经济运行情况及时谋划出台增量政策，加大逆周期调节力度，支持扩大内需、科技创新和产业升级。财政部将发行特别国债向 8 家中央金融企业增资，提升其稳健经营、抵御风险和服务实体经济能力；同时，优化实施财政金融协同促内需一揽子政策，统筹运用超长期特别国债、地方政府专项债券、中央预算内投资等资金，支持新质生产力及重大工程项目建设，并综合运用专项资金、政府投资基金等政策工具推动科技创新和产业发展。此外，报告提出继续实施一揽子化债政策，推进地方融资平台退出和改革转型，防范化解重点领域风险。（资料来源：财联社）

**【保险】**

**金融监管总局修订财产保险产品开发管理规定，压实保险公司产品开发管理责任。**金融监管总局印发《财产保险公司保险产品开发管理规定》，从产品管理层级、标准、流程和责任等方面规范财产保险产品开发管理。规定要求财险公司由主要负责人牵头成立产品管理委员会，审议条款费率开发和管理重大事项，并将创新性强、业务模式特殊或承保风险高的产品纳入审议范围。同时，规定明确保险产品应遵循保险利益、损失补偿、诚实信用、射幸合同和风险定价等原则，要求保险公司评估产品合规性和适应性，对不适宜继续销售的产品及时调整或停止销售，并细化公司主要负责人、首席合规官、总精算师及各级产品开发管理人员的责任，强化产品全流程管理和消费者权益保护。（资料来源：财联社）

**前 8 个月基本医保统筹基金收入 2.07 万亿元，支出 1.55 万亿元。**国家医保局数据显示，2026 年 1 月至 8 月，我国基本医疗保险（含生育保险）统筹基金总收入 20727.72 亿元，总支出 15504.14 亿元，医保基金整体运行平稳。其中，职工基本医疗保险（含生育保险）统筹基金收入 12813.17 亿元、支出 8893.49 亿元，城乡居民基本医疗保险统筹基金收入 7914.55 亿元、支出 6610.65 亿元。同期，生育保险基金待遇支出 889.29 亿元。（资料来源：财联社）

**截至 9 月底我国基本养老保险参保人数达 10.79 亿人，三项社保基金累计结余 11.2 万亿元。**国务院新闻办公室 10 月 10 日举行“开局起步”十五五”系列主题新闻发布会。截至 2026 年 9 月底，全国基本养老保险、失业保险、工伤保险（含职业伤害保障）参保人数分别达到 10.79 亿人、2.51 亿人和 3.27 亿人，三项社会保险基金累计结余 11.2 万亿元。下一步，我国将支持灵活就业和新就业形态人员参加职工养老保险，推进扩大企业年金覆盖面试点及个人养老金制度实施，完善社保关系转移接续政策，并加强社保基金安全监管和保值增值。（资料来源：财联社）

**国家金监局等提出推动科技保险覆盖科技创新全链条，支持保险资金**

下载日志已记录，仅供内部参考



**投早、投小、投长期、投硬科技。**金融监管总局、科技部等部门联合召开科技保险交流推进会，要求聚焦国家重大科技任务和科技型中小企业，扩大科技保险覆盖面，围绕研发、中试、成果转化、首试首用及产业化全链条优化保险产品，并推动风险评估、监测预警和隐患排查融入企业创新流程。同时，会议提出加强科技风险数据积累和精算定价能力，支持保险资金通过债券、基金、股权、资产证券化等方式投早、投小、投长期、投硬科技。（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。