

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

金融行业周报

——券商风控指标与金融租赁公司新规发布

证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

袁喆奇S1060520080003（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

韦霖雯S1060524070004（证券投资咨询）

研究助理

许 淼S1060123020012（一般证券业务）

2024年09月22日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

券商风控指标与金融租赁公司新规发布

1、券商风控新规正式落地，拓宽高评级券商资本空间。9月20日，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于2025年1月1日正式施行。风控新规有望助力部分高评级券商进一步提升资金运用效率，引导券商回归功能性定位。风控新规对风险覆盖率、资本杠杆率、净稳定资金率指标中部分参数采用差异化计算方式，高评级券商有望受益于本次监管指标的优化。此外，新规延续了征求意见稿中对于资管、做市业务的支持，也对于期权期货、权益互换等衍生品业务上调所需的风险资本准备计算标准，再次体现监管对于券商功能性定位的重视，引导证券公司发挥长期价值投资、服务实体经济融资和居民财富管理需求。新规也根据业务变动，适时更新、优化部分指标计算细项，将所有业务活动纳入风控指标约束范围内，进一步提升监管有效性。

2、《金融租赁公司管理办法》正式稿发布，提高金租门槛，进一步优化调整。9月20日，金融监管总局修订发布了《金融租赁公司管理办法》。此次金租新规正式稿在此前24年1月征求意见稿大幅提升出资人要求、强化业务分类监管和风险管理的基础上，有的放矢调整出资人要求，下调商业银行、国有（金融）资本投资公司的总资产和注册资本要求，提升境外融资租赁公司连续盈利要求，同时在资本充足率、杠杆率、集中度等要求基础上，新增租赁应收款拨备率要求、进一步压实资产风险。金租新规的正式出台将引导金租公司加强全面风险管理、回归服务实体经济本源，风控能力较好、经营合规、直租占比较高的金融租赁公司将相对受益。

3、24H1公募基金保有量：第三方机构市场份额提升，指数产品更受重视。中国证券投资基金业协会发布2024年上半年度公募基金保有规模前100名公司的数据，权益基金保有规模4.7万亿元、非货币市场基金（以下简称“非货基”）保有规模8.9万亿元、股票型指数基金保有规模1.4万亿元。24H1非货基保有规模环比23Q4披露值+3.7%，预计系债券型基金表现较好支撑。权益基金披露口径有所改变，由过去“股票+混合公募基金”修改为“权益基金”，并新增“股票型指数基金”保有规模披露值，彰显监管对指数型产品的重视。24H1权益基金保有规模较23Q4“股票+混合”口径披露值环比（下同）-5.8%。24H1股票型指数基金保有规模1.4万亿元，在权益基金中占比28.8%。第三方渠道保有量环比表现较好，券商渠道在指数产品中优势明显，银行或在债基销售中更占优。1) 第三方渠道：24H1共有17家第三方机构入围、环比持平，权益基金、非货基保有规模市场份额分别为28.2%、34.6%，分别环比+4.2pct、+1.2pct，股票型指数基金保有规模市场份额31.9%。2) 券商渠道：24H1共有53家证券公司入围、环比减少1家，权益基金、非货基保有规模市场份额分别为24.9%、18.1%，分别环比-3.5pct、-2.2pct，股票型指数基金保有规模市场份额57.0%。3) 银行渠道：24H1共25家银行入围、环比增长1家，权益基金、非货基保有规模市场份额分别为44.8%、45.6%，分别环比-0.9pct、+0.8pct，股票型指数基金保有规模市场份额9.8%。



CONTENT 目录

重点聚焦

- 券商风控新规正式落地，拓宽高评级券商资本空间
- 《金融租赁公司管理办法》正式稿发布，提高金租门槛，进一步优化调整
- 24H1公募基金保有量：第三方机构市场份额提升，指数产品更受重视

行业新闻

- 银行：中小银行密集下调存款利率
- 证券：国务院常务会议研究促进创业投资发展
- 保险：二季度末保险业机构总资产33.8万亿元，同比增长15.7%
- 金融科技：上海启动“基于区块链技术的大宗商品供应链融资业务”试点

行业数据

- 本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+1.77%、+1.42%、+2.52%、+5.93%
- 银行：公开市场操作实现净投放9179亿元，SHIBOR利率上升
- 证券：周度股基日均成交额环比增长6.5%
- 保险：十年期国债到期收益率环比上周五下降2.93bps

券商风控新规正式落地，拓宽高评级券商资本空间

事件：9月20日，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于2025年1月1日正式施行。

（资料来源：证监会，平安证券研究所）

- 1) 风险覆盖率 (=净资本/各项风险资本准备之和, 监管标准 $\geq 100\%$, 预警标准 $\geq 120\%$)：**下调连续三年A类及以上评级券商的风险资本准备系数；下调做市业务、资管业务部分计算系数；相对于征求意见稿，新增黄金租借业务等计算标准。新规延续征求意见稿要求，连续三年A类AA级以上（含）券商风险资本准备的调整系数由现行的0.5下降至0.4，连续三年A类由0.7调整为0.6，其余A/B/C/D类保持0.8/0.9/1/2不变；连续三年A类AA级以上的“白名单”券商在证监会认可后可试点采取内部模型法等风险计量高级方法计算风险资本准备。同时，新规也延续征求意见稿对于资管、做市等业务的支持，风险资本准备计算规则中资管业务单一资管计划、集合资管计划投资标准化资产的计算标准由现行的0.3%/0.5%下调至0.1%/0.1%，并上调上述两类资管中其他非标资产的计算标准，分别由现行的0.8%/3%上调至3%/5%（征求意见稿未调整其他非标资产计算标准）。券商做市账户中持有的金融资产及衍生品的市场风险资本准备按各项计算标准的90%计算。新规延续征求意见稿对于股指期货、权益互换及卖出期权计算标准由20%上调至30%规定。新规也新增黄金租借业务、现金管理类理财产品、非全额保证金的权益互换的计算标准。
- 2) 资本杠杆率 (=核心净资本/表内外资产总额, 监管标准 $\geq 8\%$, 预警标准 $\geq 9.6\%$)：**新增表内外资产总额分类监管；相对于征求意见稿，上调资管业务资产总额转换系数。连续三年A类AA级以上（含）表内外资产总额系数为0.7，连续三年A类为0.9，其余为1。新规将表外项目资产总额计算中的资产管理业务转换系数由0.3%上调至0.5%。
- 3) 流动性覆盖率 (=优质流动性资产/未来30日内现金净流出, 监管标准 $\geq 100\%$, 预警标准 $\geq 120\%$)：**优质流动性资产新增中证500指数成分股，相对于征求意见稿上调折算率。优质流动性资产中，新增中证500指数成分股，折算率由征求意见稿中的40%上调至50%，同时将扣减项中的已冻结质押部分的折算率由40%上调至50%。未来30日现金流出中，大宗商品衍生品折算率由12%调整至8%，与征求意见稿相同。
- 4) 净稳定资金率 (=可用稳定资金/所需稳定资金, 监管标准 $\geq 100\%$, 预警标准 $\geq 120\%$)：**可用稳定资金新纳入剩余存续期6个月-1年的借款和负债、折算率挂钩券商评级。与征求意见稿相比，新规在可用稳定资金中新纳入剩余存续期6个月-1年的借款和负债，并根据评级结果差异化折算率：连续三年A类AA级以上（含）为20%，连续三年A类为10%，其余为0%，进一步凸显对优质券商适度拓展资本空间的支持。与现行规定相比，新规在所需稳定资金计算细项中，中证500指数成分股折算率由50%下调至30%；其他所有资产中新增到期日差异化折算率设置，到期日在6个月以内（含）、6个月-1年以内（含）、1年以上（不含）的折算率分别为50%、75%、100%（2020年版中其他所有资产折算率均为100%）。现金管理类理财产品折算率下降至0%（2023年征求意见稿为20%）。

点评：风控新规有望助力部分高评级券商进一步提升资金运用效率，引导券商回归功能性定位。24H1上市券商风控指标中风险覆盖率和净稳定资金率相对紧张，天风证券风险覆盖率120.13%、净稳定资金率107.80%，中信证券、国泰君安、中国银河净稳定资金率分别129.76%、135.13%、137.35%。风控新规对风险覆盖率、资本杠杆率、净稳定资金率指标中部分参数采用差异化计算方式，高评级券商有望受益于本次监管指标的优化。此外，新规延续了征求意见稿中对于资管、做市业务的支持，也对于期权期货、权益互换等衍生品业务上调所需的风险资本准备计算标准，再次体现监管对于券商功能性定位的重视，引导证券公司发挥长期价值投资、服务实体经济融资和居民财富管理需求。新规也根据业务变动，适时更新、优化部分指标计算细项，将所有业务活动纳入风控指标约束范围内，进一步提升监管有效性。

《金融租赁公司管理办法》正式稿发布，提高金租门槛，进一步优化调整

事件：9月20日，金融监管总局修订发布了《金融租赁公司管理办法》。

（资料来源：国家金融监管总局，平安证券研究所）

✓ 与现行规定相比：

- 一是修改完善主要出资人制度。提高金融租赁公司最低注册资本金要求，增强风险抵御能力；新增国有资本投资运营公司、国有金融资本投资运营公司和境外制造业企业三类主要出资人类型；适当提高主要出资人的总资产、营业收入、注册资本等市场准入标准以及最低持股比例要求，强化主要出资人的股东责任。
- 二是强化业务分类监管。按照业务风险程度及所需专业能力差异，进一步厘清基础业务和专项业务范围，删除非主业、非必要类业务，严格业务分级监管。
- 三是加强公司治理监管。全面贯彻近年来金融监管部门出台的关于公司治理、股东股权、关联交易和信息披露等方面监管法规和制度要求，进一步明确了金融租赁公司党的建设、“三会一层”、股东义务、薪酬管理、关联交易、信息披露等方面监管要求。
- 四是强化风险管理。明确金融租赁公司资本充足、信用风险、流动性风险、操作风险以及重大关联交易等方面的监管要求，优化增设部分监管指标，明确监管评级、监管强制措施等方面要求。
- 五是规范涉外融资租赁业务。明确相关业务经营规则，明确金融租赁公司在境外设立项目公司作为专项业务进行管理。
- 六是完善业务经营规则。针对业务经营管理中的薄弱环节，补充完善转受让融资租赁资产、联合租赁、固定收益类投资、保理融资、合作机构管理、消费者权益保护等方面的具体经营和管理规则。

✓ 与24年1月发布的征求意见稿相比：

- 1) 下调商业银行出资人条件，上调境外融资租赁公司出资人条件，优化国有（金融）资本投资公司出资人条件。商业银行出资人最近1个会计年度末总资产不低于8000亿元人民币下调至不低于5000亿元人民币。境外融资租赁公司出资人盈利要求从最近2个会计年度连续盈利上调至最近3个会计年度连续盈利，权益性投资余额在净资产中的占比由不超过50%下调至30%，新增要求接受金融监管的融资租赁公司需满足所在国家或地区的审慎监管要求。国有（金融）资本投资、运营公司的要求进一步细化，国有资本投资、运营公司要求最近1个会计年度末总资产从不低于8000亿元下降至3000亿元，注册资本由不低于100亿元下降至30亿元，国有金融资本投资、运营公司则分别调整至5000亿元、50亿元，但均要求连续盈利的期限从最近2个会计年度上调至3个。
- 2) 基础业务增加租赁物变卖及处理业务，专项业务将发行资本补充工具调整为符合条件的金租公司。
- 3) 删除“对于单一企业或单一项目融资总额超过金融租赁公司资本净额30%的业务，原则上应当与其他具备融资租赁业务资质的机构联合开展租赁业务”。
- 4) 在资本充足率、杠杆率、集中度要求基础上，新增租赁应收款拨备率：租赁应收款损失准备与租赁应收款余额之比不得低于2.5%。

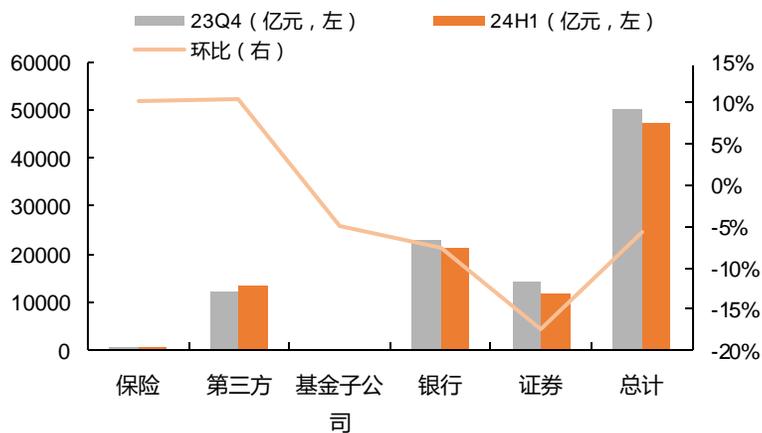
点评：此次金租新规正式稿在此前24年1月征求意见稿大幅提升出资人要求、强化业务分类监管和风险管理的基础上，有的放矢调整出资人要求，下调商业银行、国有（金融）资本投资公司的总资产和注册资本要求，提升境外融资租赁公司连续盈利要求，同时在资本充足率、杠杆率、集中度等要求基础上，新增租赁应收款拨备率要求、进一步压实资产风险。金租新规的正式出台将引导金租公司加强全面风险管理、回归服务实体经济本源，风控能力较好、经营合规、直租占比较高的金融租赁公司将相对受益。

24H1公募基金保有量：第三方机构市场份额提升，指数产品更受重视

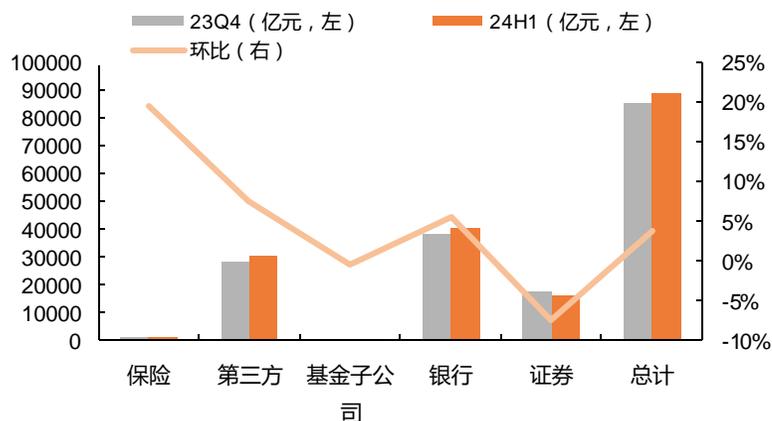
事件：中国证券投资基金业协会发布2024年上半年度公募基金保有规模前100名公司的数据，权益基金保有规模4.7万亿元、非货币市场基金（以下简称“非货基”）保有规模8.9万亿元、股票型指数基金保有规模1.4万亿元。

（资料来源：证券投资基金业协会，平安证券研究所）

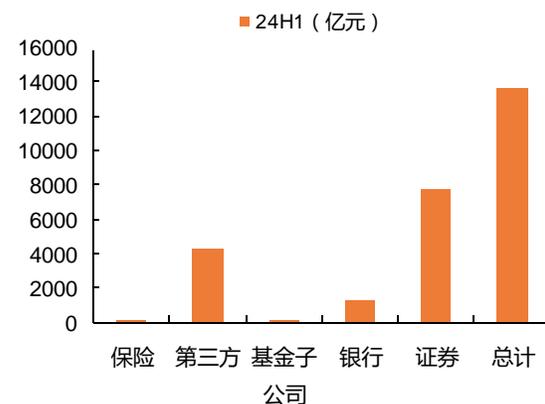
◆ 权益基金保有规模变化



◆ 非货币市场公募基金保有规模变化



◆ 股票型指数基金保有规模



点评：非货基保有规模环比继续增长、主要由债基驱动；权益基金预计保有规模环比收缩；新增股票型指数基金统计口径、在权益基金保有规模中占比29%。24H1非货基保有规模环比23Q4披露值+3.7%，预计系债券型基金表现较好支撑。权益基金披露口径有所改变，由过去“股票+混合公募基金”修改为“权益基金”，并新增“股票型指数基金”保有规模披露值，彰显监管对指数型产品的重视。24H1权益基金保有规模较23Q4“股票+混合”口径披露值环比（下同）-5.8%。24H1股票型指数基金保有规模1.4万亿元，在权益基金中占比28.8%。第三方渠道保有量环比表现较好，券商渠道在指数产品中优势明显，银行或在债基销售中更占优。1）第三方渠道：24H1共有17家第三方机构入围、环比持平，权益基金、非货基保有规模市场份额分别为28.2%、34.6%，分别环比+4.2pct、+1.2pct，股票型指数基金保有规模市场份额31.9%。2）券商渠道：24H1共有53家证券公司入围、环比减少1家，权益基金、非货基保有规模市场份额分别为24.9%、18.1%，分别环比-3.5pct、-2.2pct，股票型指数基金保有规模市场份额57.0%。3）银行渠道：24H1共25家银行入围、环比增长1家，权益基金、非货基保有规模市场份额分别为44.8%、45.6%，分别环比-0.9pct、+0.8pct，股票型指数基金保有规模市场份额9.8%。

中小银行密集下调存款利率

事件：日前，新疆银行、南宁武鸣漓江村镇银行、隆德六盘山村镇银行、云南石屏北银村镇银行等多家中小银行宣布下调人民币存款挂牌利率，其中部分银行调降幅度达40个基点。例如，新疆银行此前发布公告称，自9月21日起该行将调整人民币存款挂牌利率。调整后，该行一年期、二年期、三年期、五年期个人整存整取定期存款利率分别为1.95%、2.05%、2.25%、2.25%，相较于此前，利率分别下降30个基点、40个基点、35个基点、35个基点。这也是新疆银行自7月26日下调存款利率后，半年内第二次下调利率。二年期定期存款利率与2024年年初相比，累计降幅达50个基点。

（资料来源：中国网财经）

美元存款进入降息通道

事件：9月19日，美联储决定降低联邦基金利率的目标范围至4.75%到5%，相当于减少了50个基点的息差。降息落地后，多家商业银行接下来还将继续调降美元存款利率。事实上，降息落地之前，已有多家商业银行“抢跑”下调美元存款利率。从目前市场上美元存款利率情况来看，过往5%以上利率已渐次消失，美元存款利率也进入下降通道。

（资料来源：第一财经）

上海发布金融支持人才创新创业22条措施

事件：9月20日，上海发布了《关于金融支持人才创新创业的若干措施》，共涉4个方面（资本、银行信贷、政策担保、保险）共22条内容，为各类人才在沪创新创业提供更加全面、优质、高效的金融服务。其中，《若干措施》鼓励资本投早投小，规定可给予开展首次股权投资业务的风险投资、创业投资单个投资项目奖励；《若干措施》同时加大创业担保贷款投放，规定创业担保贷款单户单笔最高400万元，贷款期限最长2年；先导和重点产业人才创业担保贷款金额最高500万元。

（资料来源：财联社）

国务院常务会议研究促进创业投资发展

事件：9月18日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究促进创业投资发展的有关举措。会议指出，创业投资事关科技创新、产业升级和高质量发展。要尽快疏通“募投管退”各环节存在的堵点卡点，支持符合条件的科技型企业境内外上市，大力发展股权转让、并购市场，推广实物分配股票试点，鼓励社会资本设立市场化并购母基金或创业投资二级市场基金，促进创投行业良性循环。要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本，完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。要夯实创业投资健康发展的制度基础，落实资本市场改革重点举措，健全资本市场功能，进一步激发创业投资市场活力。

(资料来源：证监会)

中证协下发《证券公司网络安全事件舆情处置示范案例》

事件：近日，中证协下发《证券公司网络安全事件舆情处置示范案例》，旨在进一步提升证券行业应对突发网络安全事件的能力，加强网络安全事件的应急处置，及时回应舆情，做好投资者安抚和保护，维护行业形象和市场稳定。《示范案例》强调，证券公司要建立网络安全风险及舆情监测和应急处置机制，充分保障投资者等利益相关方对事件进展的知情权，按要求及时向监管机构报告，引导相关事态良性发展。中证协还提出要成立应急领导小组、信息技术应急小组、舆情应对小组等应急团队。

(资料来源：券商中国)

资本市场与证券行业对外开放加速

事件：近日，沙特拟发行首只投资于中国香港股票的ETF，该指数基金的管理人是阿尔比拉德投资公司，本周二已获得沙特资本市场管理局的批准。这只基金将通过投资南方东英旗下的MSCI港股通精选ETF来跟踪相关指数，目前前十大重仓股包括创科实业、小米集团、美团、中国神华、安踏体育、百济神州、海尔智能、农夫山泉、神洲国际、信达生物等。9月20日，华泰证券宣布，其通过全资子公司华泰国际旗下子公司，于越南证券市场监管机构成功获批证券交易代码。

(资料来源：券商中国)

二季度末保险业机构总资产33.8万亿元，同比增长15.7%

事件：2024年二季度末，我国金融业机构总资产为480.64万亿元，同比增长7%；负债为438.68万亿元，同比增长6.9%。其中，保险业机构总资产为33.8万亿元，同比增长15.7%；保险业机构负债为30.75万亿元，同比增长16.5%。

（资料来源：央行）

2023年末34家保险资产管理公司管理资金规模同比增长22.82%

事件：中国保险资产管理业协会编写《中国保险资产管理业发展报告》，截至2023年末，我国共有保险资产管理公司34家，管理资金规模合计30.11万亿元，同比增长22.82%。行业资金来源仍保持保险资金为主、业外资金为辅的多元化结构。保险资金方面，管理系统内保险资金占比67.63%，管理第三方保险资金占比6.68%；业外资金方面，管理银行资金占比14.92%，管理养老金占比7.90%。行业整体资产配置以债券、保险资产管理产品、银行存款为主，三者占比合计近八成。保险资产管理公司配置债券规模占比45.36%；配置保险资产管理产品占比14.53%；配置银行存款规模占比15.29%；配置股票规模占比6.09%；配置公募基金规模占比4.80%；配置金融产品规模占比4.31%；配置股权规模占比1.58%。

（资料来源：中国保险资管业协会）

抓紧制定完善延迟退休配套政策，加大养老保险全国统筹调剂力度

事件：9月19日，国务院总理李强在国务院视频会议中指出，切实强化养老保障和服务，落实好提高城乡居民和退休人员基本养老金政策，加大养老保险全国统筹调剂力度。增加就近就便的托育服务，降低生育养育教育负担。坚持按“自愿、弹性”原则执行好延迟退休政策，确保真实体现职工意愿。抓紧制定完善配套政策举措，对需要与改革方案直接衔接的政策要尽可能早出台、早实施，对因法定退休年龄变化需要调整的政策要在充分评估后抓紧制定实施。

（资料来源：慧保天下）

上海启动“基于区块链技术的大宗商品供应链融资业务”试点

事件：9月21日，上海正式启动“基于区块链技术的大宗商品供应链融资业务”试点。有色网金属交易中心、上港云仓以及入驻平台的首批4家大宗商品贸易企业与交通银行签署战略合作协议。去年，上海市人民政府办公厅印发了《关于促进本市生产性互联网服务平台高质量发展的若干意见》，提出要加快区块链技术应用，发挥区块链在促进数据共享、优化业务流程、建设可信体系等方面的作用，提升生产性互联网服务平台业务真实性和监管水平。此次上海启动“基于区块链技术的大宗商品供应链融资业务”的试点，旨在通过金融科技创新，发挥政府担保基金作用，推动基于区块链技术的供应链金融发展，更好服务实体经济。

(资料来源：财联社)

国有大行拥抱人工智能

事件：近20家银行披露了在AI领域的探索，国有大行成为主力军。其中工行、建行和交行等纷纷推出了各自的大模型体系。例如，工行率先推出AI金融行业通用模型；农行发布AI大模型应用ChatABC等。

(资料来源：财联社)

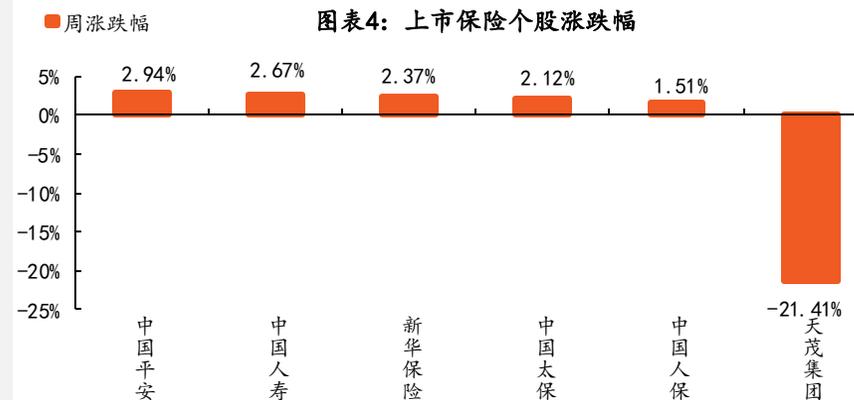
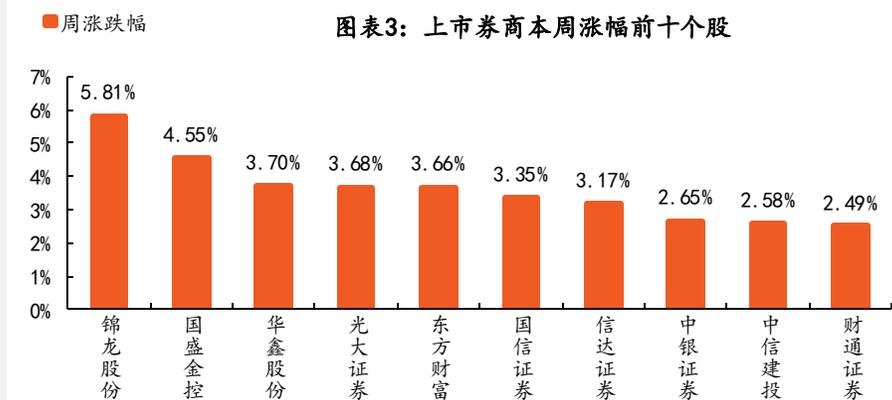
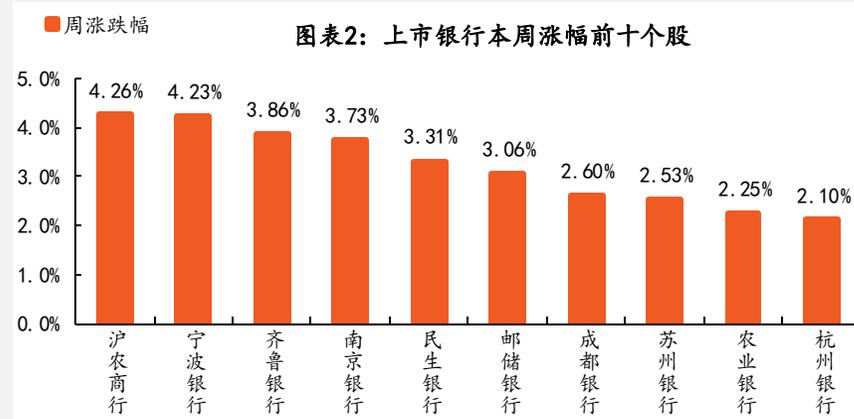
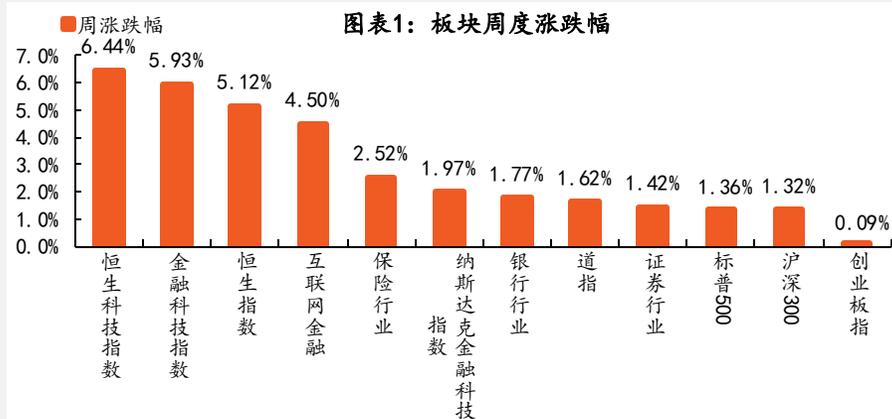
“远程银行及音视频应用创新实践工作会”在上海召开

事件：央行监管的沙箱项目《远程视频银行服务》已正式出盒，为推动金融行业远程银行应用及音视频创新实践，9月19日北京金融科技产业联盟主办的“远程银行及音视频应用创新实践工作会”在上海召开，会上就远程音视频金融创新应用展开交流探讨。商业银行发展远程银行，旨在突破传统银行网点的地理和人力资源限制，通过线上渠道，为客户提供便捷和个性化的服务，实现客户服务的延伸。据介绍，远程银行应定位为一个培育、服务和长期陪伴客户的综合平台，主打陪伴式服务经营模式。从实践落地来看，目前发展远程银行的银行类型仍以国有大行和股份行为主，辅以部分城商行和农商行。

(资料来源：财联社)

本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+1.77%、+1.42%、+2.52%、+5.93%

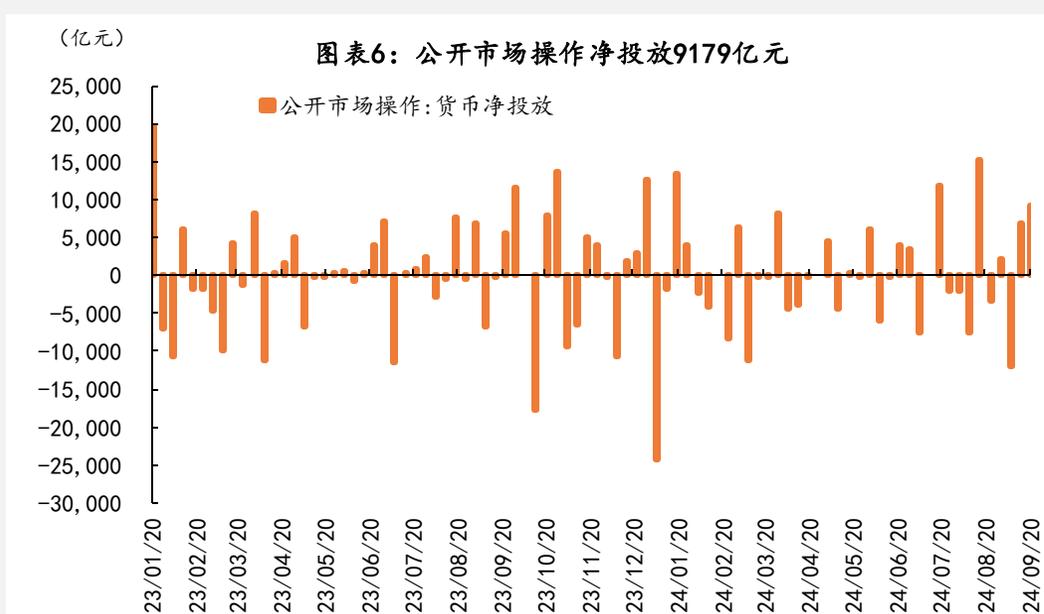
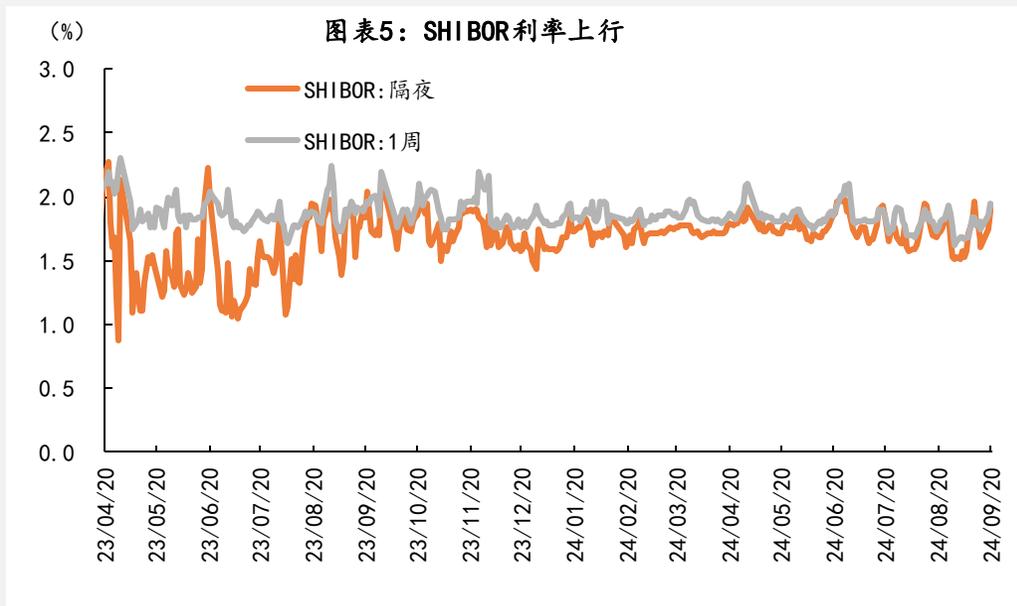
板块行情：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+1.77%、+1.42%、+2.52%、+5.93%，同期沪深300指数上涨1.32%。恒生科技指数上涨6.44%，同期恒生指数上涨5.12%，纳斯达克金融科技指数上涨1.97%，创业板指数上涨0.09%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第13、11位。各子板块中，沪农商行(+4.26%)、锦龙股份(+5.81%)和中国平安(+2.94%)、表现最好。



银行：公开市场操作实现净投放9179亿元，SHIBOR利率上升

SHIBOR：截至9月20日，隔夜SHIBOR利率环比上周五上升27.6BP至1.932%，7天SHIBOR利率环比上周五上升12.3BP至1.929%。

公开市场操作：本周央行逆回购投放18024亿元人民币，另有8845亿元人民币逆回购回笼，实现净投放9179亿元。

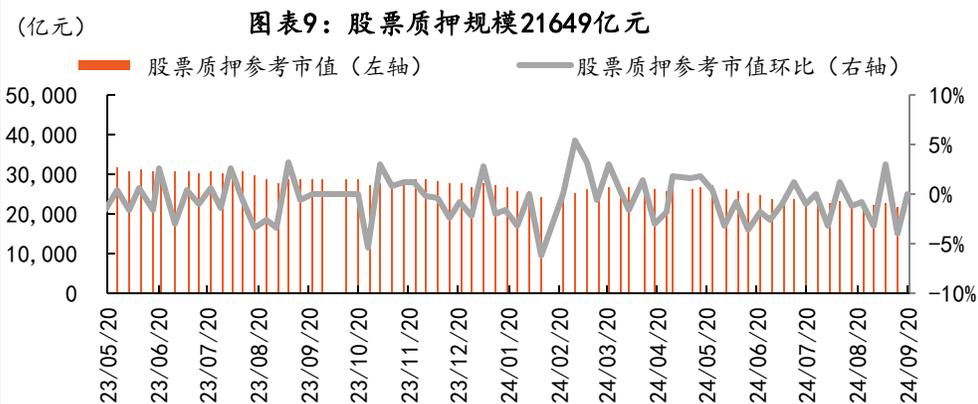


证券：周度股基日均成交额环比增长6.5%

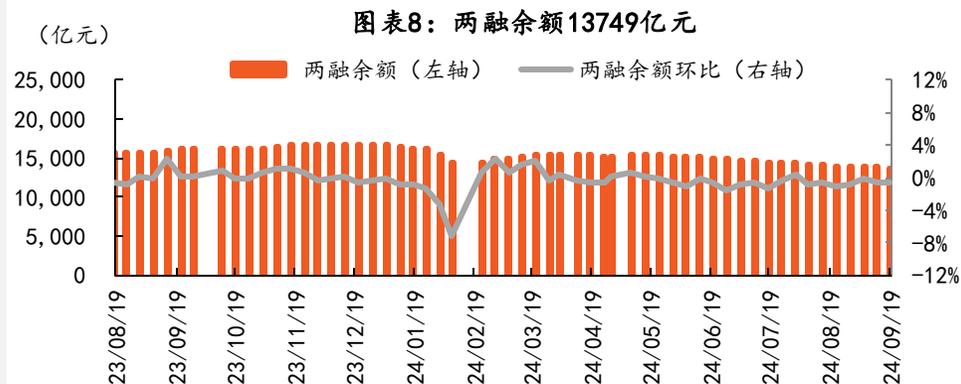
【成交额】本周两市股基日均成交额6849亿元，环比上周增长6.5%。



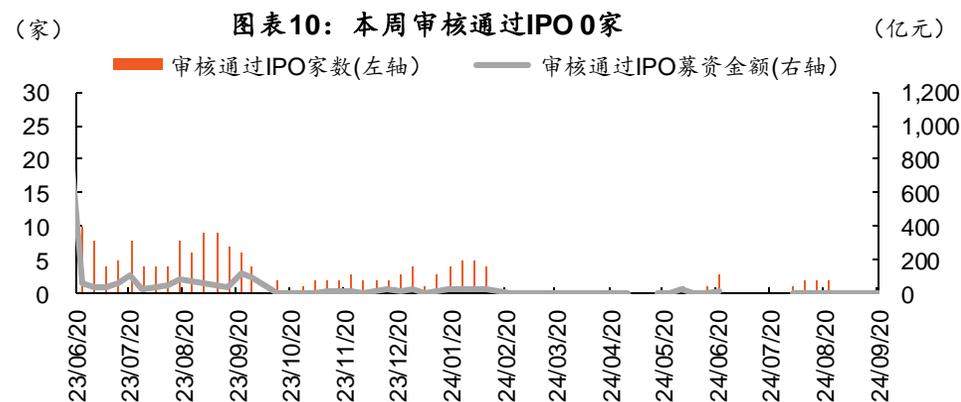
【股票质押】截至9月20日，股票质押规模21649亿元，环比上周下降0.01%。



【两融】截至9月19日，两融余额13749亿元，环比上周四下降0.60%。



【公开市场发行】本周审核通过IPO企业0家。

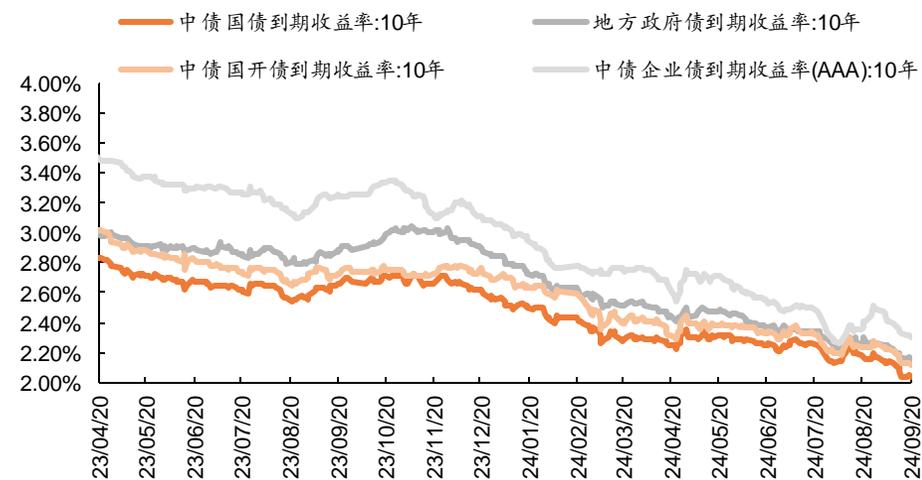


资料来源：wind, 平安证券研究所

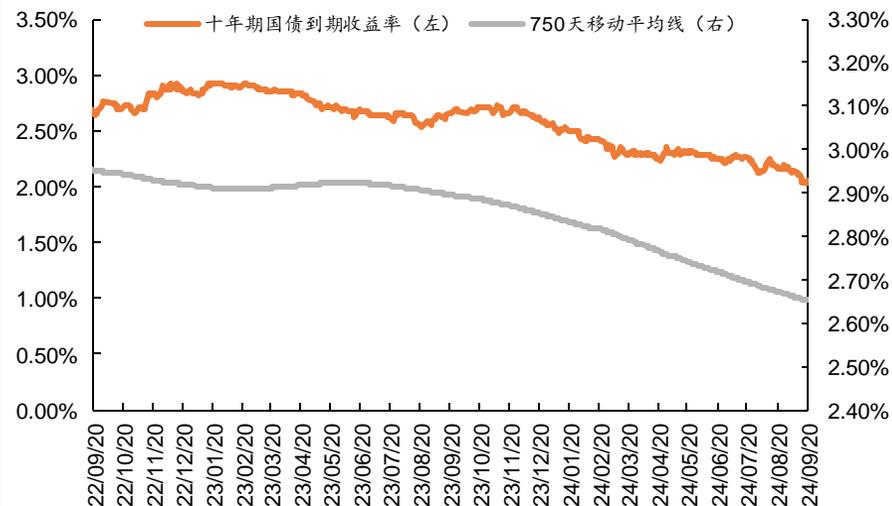
保险：十年期国债到期收益率环比上周五下降2.93bps

债券收益率：截至9月20日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为2.043%、2.161%、2.118%、2.305%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周五分别变动-2.93bps、-0.97bps、-3.26bps、-3.42bps。

图表11：主要债券到期收益率



图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind, 平安证券研究所

投资建议

- 1、银行：站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。持续降息以及“资产荒”愈发严重对银行经营负面影响较为显著，一季度重定价压力的进一步释放或将带动行业息差进一步收窄，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。银行板块近12个月平均股息率相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。板块静态PB仅0.57倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。
- 2、非银：1) 保险：利率中枢下行、保险竞品吸引力下降，2024年上半年A股主要上市险企的寿险新单与NBV实现较大幅增长。保险股股息率较高、2024全年有望延续负债端改善之势，目前行业估值和持仓仍处底部，看好行业长期配置价值。2) 证券：监管持续关注资本市场高质量发展，强调市场功能健全和增强内在稳定性，有助于稳定资本市场和证券板块预期，在加速建设一流投资银行的导向下，证券行业供给侧将持续优化。当前证券指数（申万II）估值仅1.03xPB，具备较高性价比和安全边际。



风险提示：

- 1) **金融政策监管风险**：目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。
- 2) **宏观经济下行风险**，导致银行业资产质量压力超预期抬升。
- 3) **利率下行风险**，银行业息差收窄超预期，保险固收类资产配置承压。
- 4) **国外地缘局势恶化**，权益市场大幅波动， β 属性导致证券板块和保险板块行情波动加剧。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
韦霖雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060524070004
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012