

银行

报告日期：2024年09月23日

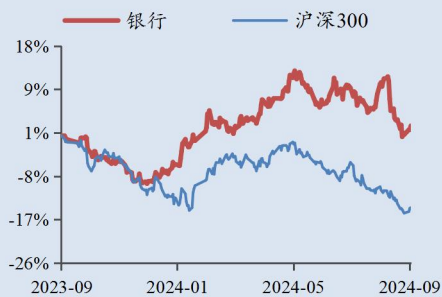
银行板块四季度仍将受益于稳定高股息逻辑

——行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年9月20日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	-3.63	-8.43	-6.70
非银金融	3.02	0.68	-4.61
银行	-7.18	-4.11	10.04
证券	1.51	-1.89	-10.63
保险	6.63	6.94	12.73

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《银行板块高股息相对价值仍较高 关注险企基本面修复—金融周报》
2024.08.26

《银行板块高股息+稳定性投资价值提升—金融周报》
2024.08.20

《央行强化长期国债利率稳定性 助力银行保险改善资产配置—金融周报》
2024.08.12

摘要：

中秋假期后上周（9月18日至9月20日，下同）A股市场普遍上涨，金融指数（申万）全面上行，沪深300指数上涨1.32%，全年跌幅为6.71%；银行指数上涨1.77%，全年上涨10.04%；非银金融指数上涨1.92%，全年下跌4.61%；证券指数上周上涨1.42%，全年下跌10.63%；保险指数上周上涨2.52%，全年涨幅至12.74%。上周A股日均成交额5626亿元，环比中秋节前一周的地量增幅明显至8.33%。截至2024年9月20日，A股两融余额13748.87亿元，较前一周规模缩量0.70%，两融规模仍然维持相对较低规模，自年初以来持续缩量。2024年8月股票市场募资规模有所减少，募资家数23家，募集金额为137.17亿元，IPO数量9家，IPO募集资金53.31亿元，发行市场仍维持较低规模。上周新发基金份额117.32亿份相对较低规模。

上周十年期国债利率震荡，上周五降至2.04%位。上周美联储超预期降息后，人民银行政策空间增强，中期利率需关注人民银行降息周期，央行受国内金融风险和经济提升双压力影响，国内降息或将“以我为主”，但在外围普遍降息和外资影响下，十年期国债收益率进一步下行仍将是中长期趋势。

银行：银行板块四季度仍将受益于稳定高股息逻辑，关注市场风格变化。上周美联储超预期降息，国内降息及政策空间增强，短期市场风格有所切换，成长股活跃度提升。但目前央行面临金融系统性风险和经济增长等多目标的掣肘，大幅快速的降息难以实现，国内政策将“以我为主”，关注国内经济恢复及通胀指标情况，我们认为外围降息以及外资流入对A股影响仍然较弱，四季度银行板块稳定高股息逻辑仍然占优。银行板块有望实现资产结构改善和高股息双逻辑的支撑，维持行业“推荐”评级。关注股息较高稳定性较强的国有大行，以及风险控制能力与业绩出色叠加高股息的城农商行标的。关注标的：常熟银行(601128.SH)、苏州银行(002966.SZ)、杭州银行(600926.SH)、上海银行(601229.SH)。

券商：市场活跃度提升助力券商估值提升，长期仍以基本面为主。证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，风控指标修订主要针对下调权益类投资的资本占用，加强资管业务监管，严控非标产品风险，加强衍生品业务监管，对收益互换业务提升资本准备。头部券商有望受益于风险指标的放松，用表能力和资本使用效率有望边际提升。近期市场活跃度提升助力券商估值抬

升，但行业基本面仍面临较大压力，并购重组具有较长周期特点，行业盈利能力提升的拉动更多需关注经济基本面影响，政策仍是拉动券商板块的主要投资逻辑，监管政策催化将长期有利于上市券商估值提升，维持行业“推荐”评级。关注标的：国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)、方正证券(601901.SH)等。

- **保险:预定利率下调，保险销售短期冲量。** 保险行业近期围绕预定利率下调的调整，短期预计“炒停售”预期下保险销售有望短期冲量，中长期分红险大概率将成为新的主流产品。目前来看，上市险企基本面稳健，但长期国债长端利率下行对投资端收益率稳定性有一定影响，预定利率调降主要涉及新售产品，存量负债成本仍然较高，关注保险行业利差损风险，行业集中度提升头部险企未来具备优势。建议关注上市险企基本面改善带来的配置机会，维持行业“推荐”评级。关注标的：中国平安(601318.SH)、新华保险(601336.SH)。
- **风险提示：** 资本市场改革风险；资本市场波动风险；业绩不及预期风险；宏观经济不确定性风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

内容目录

1 行情回顾.....	1
2 重点数据跟踪.....	2
3 行业动态跟踪.....	4
4 投资建议.....	5
5 风险提示.....	6

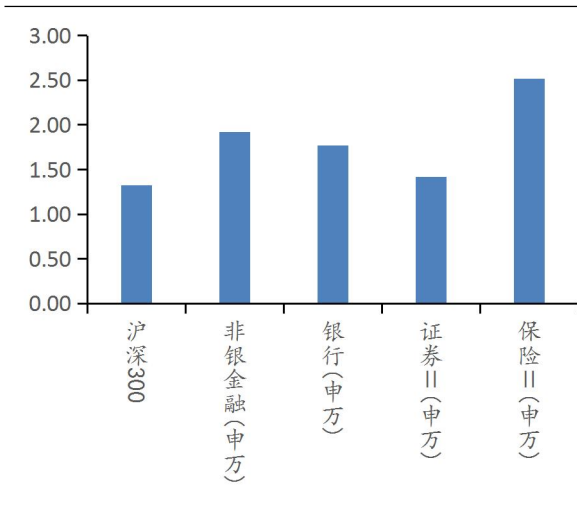
图目录

图 1: 金融板块各指数周度表现(%).....	1
图 2: 金融板块各指数年初至今表现(%).....	1
图 3: 金融行业各指数与沪深 300 指近一年对比.....	1
图 4: 金融行业各指数近一年成交额情况(亿元).....	2
图 5: A 股日均成交额(亿元).....	3
图 6: 两融余额规模(亿元).....	3
图 7: 公募基金发行份额.....	3
图 8: 公募基金规模情况.....	3
图 9: 股票发行募集金额与家数.....	3
图 10: IPO 募资情况.....	3
图 11: 10 年国债收益率走势(%).....	4
图 12: 银行间加权平均利率.....	4
图 13: DR007 和 R007 走势.....	4
图 14: Shibor 隔夜拆借利率(%).....	4

1 行情回顾

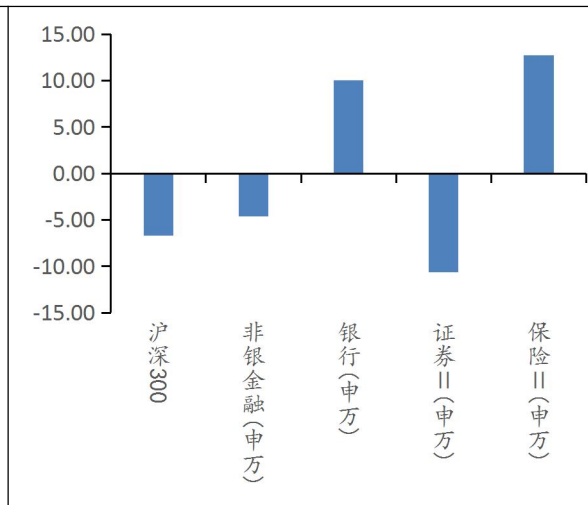
中秋假期后上周（9月18日至9月20日，下同）A股市场普遍上涨，金融指数（申万）全面上行，沪深300指数上涨1.32%，全年跌幅为6.71%；银行指数上涨1.77%，全年上涨10.04%；非银金融指数上涨1.92%，全年下跌4.61%；证券指数上周上涨1.42%，全年下跌10.63%；保险指数上周上涨2.52%，全年涨幅至12.74%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



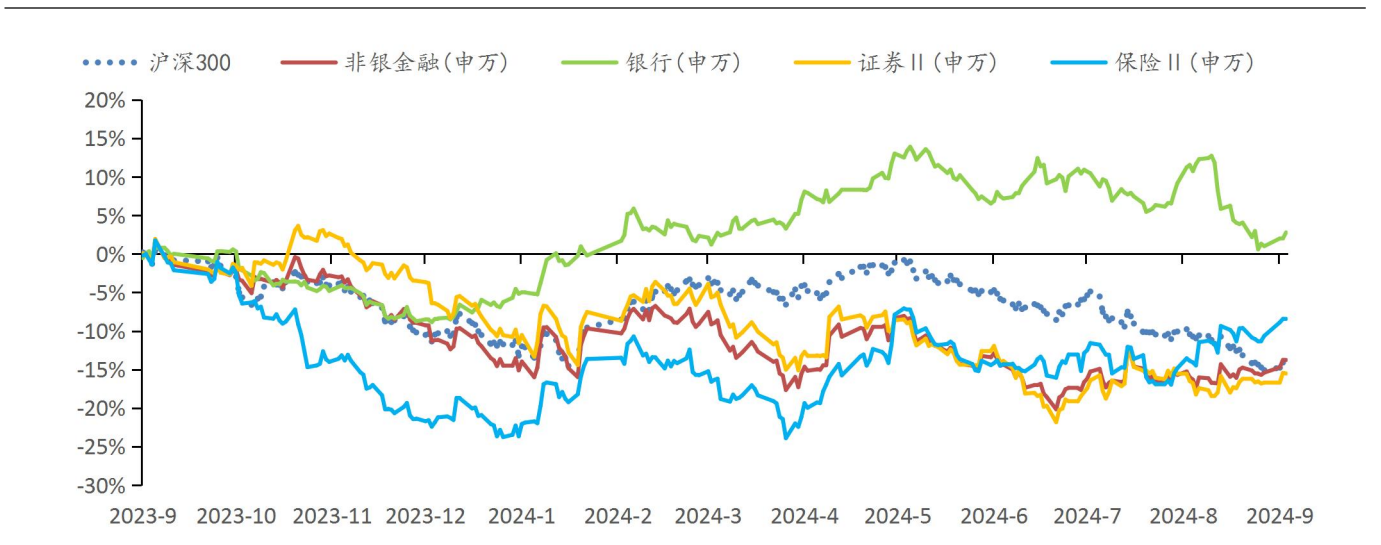
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



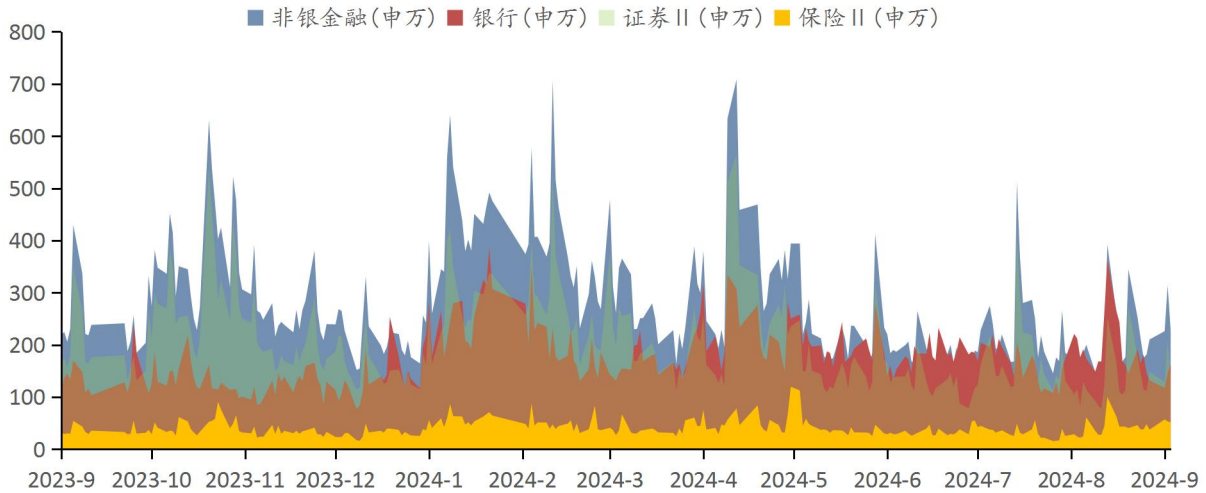
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：金融行业各指数与沪深300指近一年对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：金融行业各指数近一年成交额情况(亿元)



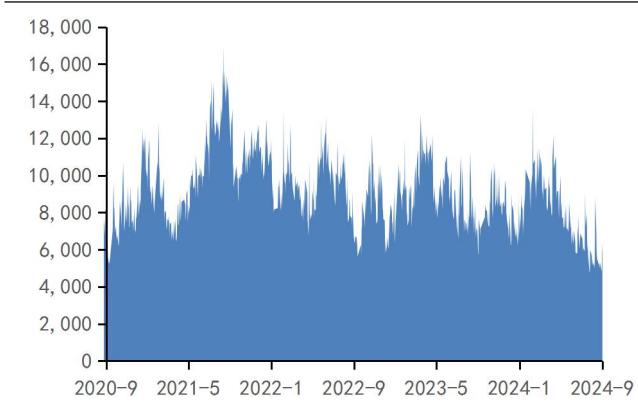
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额 5626 亿元，环比中秋节前一周的地量增幅明显至 8.33%。截至 2024 年 9 月 20 日，A 股两融余额 13748.87 亿元，较前一周规模缩量 0.70%，两融规模仍然维持相对较低规模，自年初以来持续缩量。2024 年 8 月股票市场募资规模有所减少，募资家数 23 家，募集金额为 137.17 亿元，IPO 数量 9 家，IPO 募集资金 53.31 亿元，发行市场仍维持较低规模。上周新发基金份额 117.32 亿份相对较低规模，截至 2024 年 7 月底公募基金规模 31.49 万亿元，规模环比 6 月规模增加 1.3%，公募基金规模仍以债基与货基增量为主。

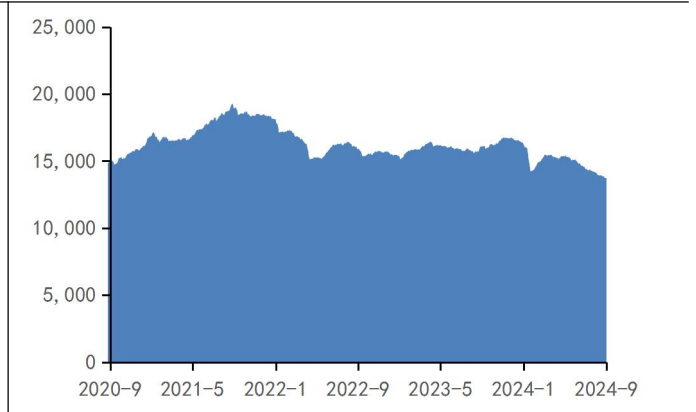
继中秋长假前一周十年期国债到期收益率下破 2.1% 点位后，上周十年期国债利率震荡，上周五降至 2.04% 位。上周美联储超预期降息后，人民银行政策空间增强，中期利率需关注人民银行降息周期，目前政策面是资金市场维持紧平衡的主要影响因素，央行政策目标仍维持在汇率、国债利率、货币政策和经济发展等多因素，维持较窄的利率走廊和长端利率债不过多下行仍是主要方向。央行受国内金融风险和经济提升双压力影响，国内降息或将“以我为主”，但在外围普遍降息和外资影响下，十年期国债收益率进一步下行仍将是中长期趋势。随着资金面收紧，银行间 DR007 利率回升，DR007 上周五至 1.96%，DR007 与 R007 利差维持平稳，上周五 Shibor 隔夜利率升至 1.93%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



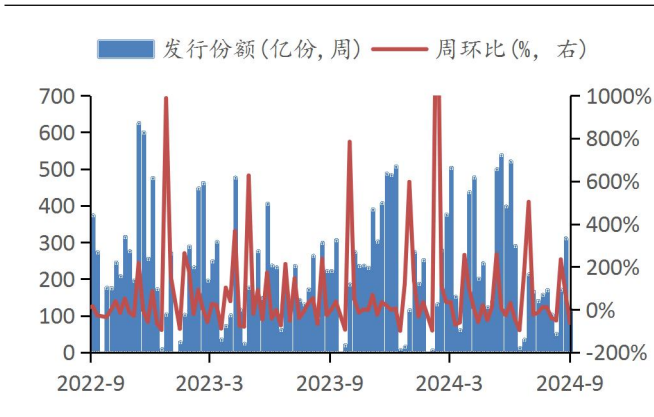
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



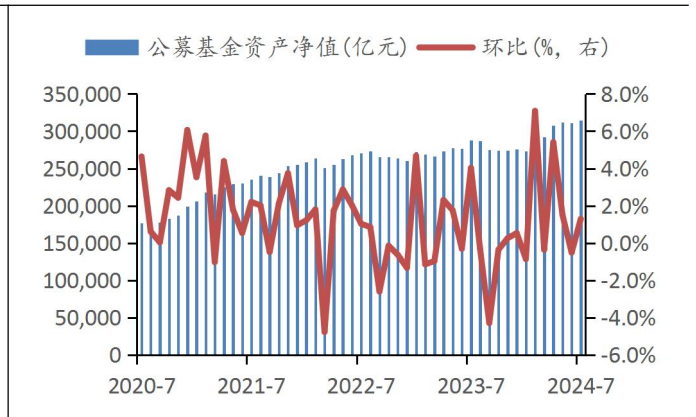
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额



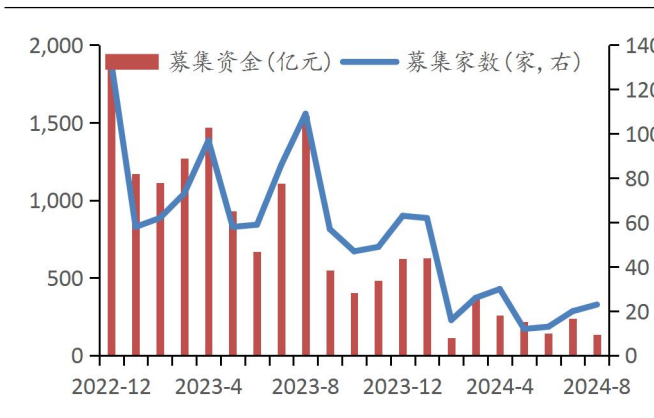
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况



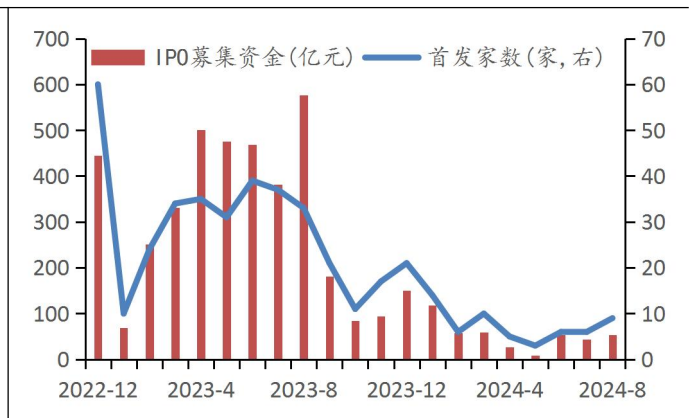
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数



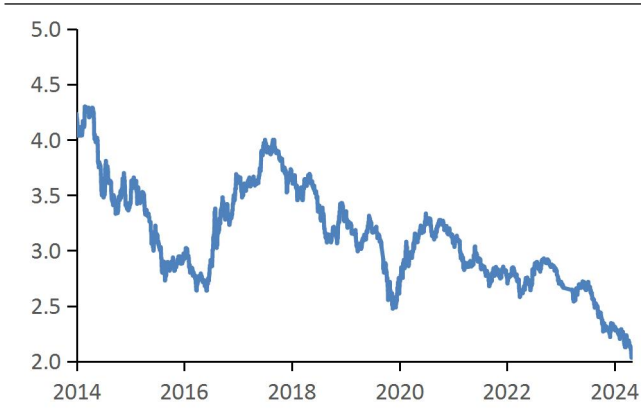
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况



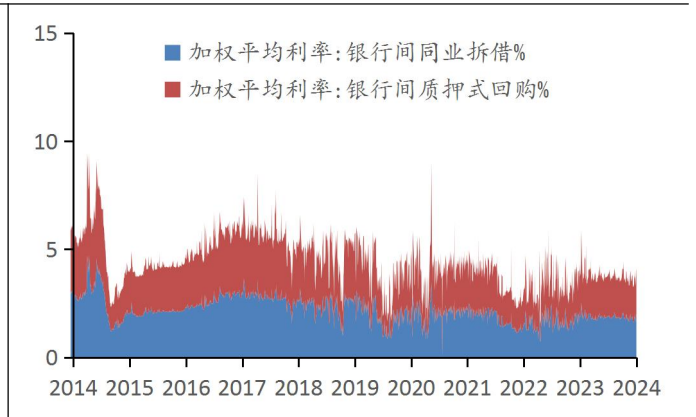
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



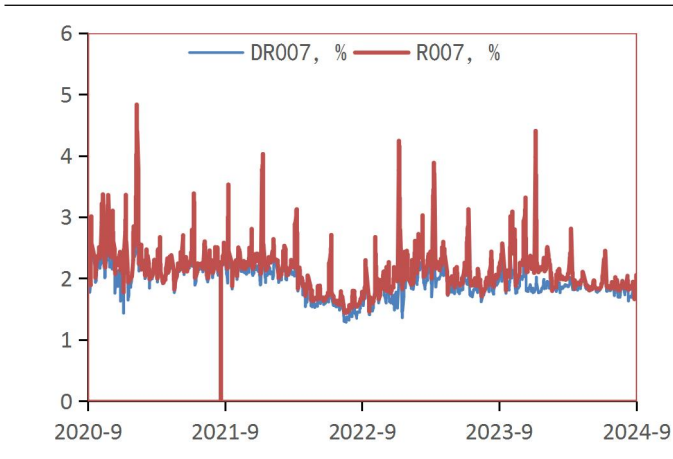
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率



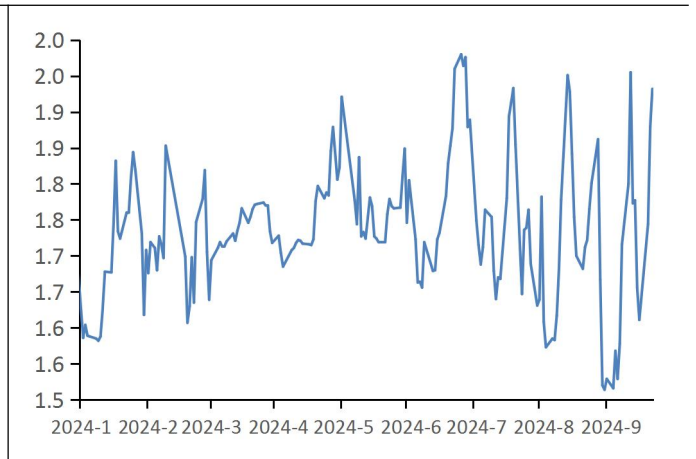
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 13: DR007 和 R007 走势



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: Shibor 隔夜拆借利率(%)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

3 行业动态跟踪

【最新券商风控指标调整落地, 对优质券商指标适当优化, 加快推进建设一流投资银行】自 2023 年底证监会对《证券公司风险控制指标计算标准规定》修订并发起征求意见, 仅过去 10 个月时间, 近日, 证监会正式发布修订后的《证券公司风险控制指标计算标准规定》。为平稳有序过渡, 《风控指标规定》设置了一定的过渡期, 于 2025 年 1 月 1 日起正式施行。修订后的规定突出了三个新看点: 对券商开展场外衍生品等业务从严设置风险指标计算标准, 加强资本约束, 提升监管力度。要求券商坚持审慎原则计算风险控制指标, 体现业务发展与合规风控的匹配性, 巩固风险防控基础, 夯实高质量发展根基。对券商投资股票、开展做市等业务的风险控制指标计算标准进行了优化完善, 进一步引导券商在投资端、融资端、交易端发

力，充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理等作用，为经济社会发展提供高质量金融服务。对优质券商的风控指标适当予以优化：适当调整连续三年分类评价居前的券商的风险资本准备调整系数、表内外资产总额折算系数，差异化充实可用稳定资金，支持优质券商适度拓展资本空间。（资料来源：财联社）

【中证协正式发布《关于修订〈证券公司保荐业务规则〉的决定》】近日，中证协正式发布《关于修订〈证券公司保荐业务规则〉的决定》，完善保荐代表人负面评价公示机制。整体核心内容有二：一是对 A 类名单做进一步完善，增加了项目撤否信息；二是在 A、B、C 三类名单基础上新增一项保代分类名单 D（暂停业务类）。中证协称，下一步，协会将不断强化证券公司的合规风控意识，提升证券公司及其从业人员的专业素养和服务能力，更好发挥资本市场“看门人”作用，服务资本市场的高质量发展。（资料来源：财联社）

【美联储降息靴子落地】美国当地时间 9 月 18 日美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 50 个基点，降至 4.75%至 5.00%之间的水平。这也是美联储自 2020 年 3 月以来的首次降息。美联储降息靴子落地，美股、美债、美元、黄金的价格波动明显，且呈现先涨后跌的态势。作为全球市场最敏锐的神经，多家外资机构也对本轮美联储降息对全球资产价格的影响，以及未来美联储进一步降息的可能性作出一定研判。较为一致的是，外资机构均认为，美联储降息 50 个基点开启降息周期，新一轮的宽松周期即将开启。（资料来源：财联社）

【时隔 7 个月，监管再发公募代销保有百强榜】9 月 13 日，中基协披露了 2024 年上半年度基金销售机构公募基金销售保有规模百强榜单。与此前不同，这次榜单新增披露了“股票型指数基金”维度，原有的“股票+混合”基金也调整为“权益类基金”。数据整体的统计维度从季度调整为半年度。具体来看，被纳入统计的 100 家代销机构在今年上半年的权益基金销售保有规模、非货基金销售保有规模、股票型指数基金销售保有规模依次为 4.73 万亿元、8.86 万亿元、1.36 万亿元。（资料来源：财联社）

4 投资建议

银行：银行板块四季度仍将受益于稳定高股息逻辑，关注市场风格变化。上周美联储超预期降息，国内降息及政策空间增强，短期市场风格有所切换，成长股活跃度提升。但目前央行面临金融系统性风险和经济增长等多目标的掣肘，大幅快速的降息难以实现，国内政策将“以我为主”，关注国内经济恢复及通胀指标情况，我们认为外围降息以及外资流入对 A 股影响仍然较弱，四季度银行板块稳定高股息逻辑仍然占优。银行板块有望实现资产结构改善和高股息双逻辑的支撑，维持行业“推荐”评级。关注股息较高稳定性较强的国有大行，以及风险控制能力与业绩出色叠加高股息的城农商行标的。关注标的：常熟银行(601128.SH)、苏州银行(002966.SZ)、杭州银行(600926.SH)、上海银行(601229.SH)。

券商:市场活跃度提升助力券商估值提升,长期仍以基本面为主。证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》,风控指标修订主要针对下调权益类投资的资本占用,加强资管业务监管,严控非标产品风险,加强衍生品业务监管,对收益互换业务提升资本准备。头部券商有望受益于风险指标的放松,用表能力和资本使用效率有望边际提升。近期市场活跃度提升助力券商估值抬升,但行业基本面仍面临较大压力,并购重组具有较长周期特点,行业盈利能力提升的拉动更多需关注经济基本面影响,政策仍是拉动券商板块的主要投资逻辑,监管政策催化将长期有利于上市券商估值提升,维持行业“推荐”评级。关注标的:国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)、方正证券(601901.SH)等。

保险:预定利率下调,保险销售短期冲量。保险行业近期围绕预定利率下调的调整,短期预计“炒停售”预期下保险销售有望短期冲量,中长期分红险大概率将成为新的主流产品。目前来看,上市险企基本面稳健,但长期国债长端利率下行对投资端收益率稳定性有一定影响,预定利率调降主要涉及新售产品,存量负债成本仍然较高,关注保险行业利差损风险,行业集中度提升头部险企未来具备优势。建议关注上市险企基本面改善带来的配置机会,维持行业“推荐”评级。关注标的:中国平安(601318.SH)、新华保险(601336.SH)。

5 风险提示

资本市场改革风险。资本市场改革或有不及预期,政策红利低于预期;

资本市场波动风险。资本市场波动影响市场交投活跃度及整体投资收益;

业绩不及预期风险。金融行业业绩受到政策、市场及多层面影响;

宏观经济不确定性风险。宏观经济的不可控性,可能影响金融行业基本面及政策导向,不确定性将增加;

黑天鹅等不可控风险。金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响,由此造成的风险将超出预期;

数据统计偏差风险。本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题,由此造成结论偏差的风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（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。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046