

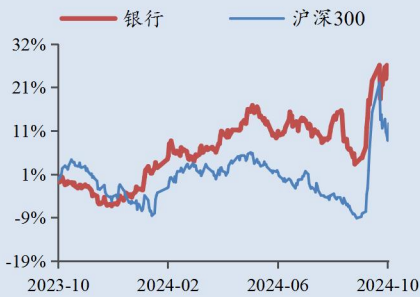
互换便利有望增强银行等红利资产流动性

——金融周报

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10月18日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	23.04	11.94	14.4
非银金融	37.50	40.78	31.9
银行	17.39	7.72	30.25
证券	40.03	44.21	27.82
保险	32.27	35.97	45.6

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《银行板块迎来长期投资配置期——金融周报》2024.10.15

《关注耐心资本配置银行 短期券商投资价值提升但需关注回调风险——金融周报》2024.10.09

《央行、金管局和证监会国新办发言释放了哪些信号——金融政策点评》2024.09.24

摘要：

➤ 上周（10月14日至10月18日，下同）A股市场整体维持震荡，金融各指数（申万）普遍上涨，上周沪深300指数上涨0.98%，全年涨幅为14.4%；银行指数涨2.62%，全年上涨30.25%；非银金融指数涨2.49%，全年上涨31.90%；证券指数涨3.58%，全年上涨27.82%；保险指数涨0.10%，全年涨幅至45.60%。上周A股日均成交额继续维持高位，成交额日均16680亿元，但环比国庆节后一周日均值减少35%，市场受政策边际变化影响下有所分化。两融余额继续增加至15947亿元，上周两融增幅放缓至0.92%，两融规模自国庆前至上周五放量大增超2000亿元，投资者加杠杆意愿强烈。2024年9月股票市场募资规模变化不大，募资家数23家，募集金额为209亿元，IPO数量10家，IPO募集资金56亿元，发行市场仍维持较低规模。上周新发基金份额维持低位为22亿份，截至2024年8月底公募基金规模30.90万亿元，规模环比7月减少1.85%。

➤ 上周十年期国债到期收益率缓步下行，10月18日回落至2.12%，十年期国债到期收益率整体维持震荡。前期债市流动性受权益资产影响较大，近期股票市场震荡下债市资金流动放缓，利率债受经济基本面数据和国债增发等政策预期两个方向影响，预计短期仍将维持震荡，化债预期下城投债为主的信用债表现优异，活跃债券收益率明显下行。未来财政政策增发国债日期及美国大选日期临近，市场或受此影响震荡加大。关注银行存款利率降低带来的利率债配置增量资金，和央行互换便利工具推出后非银机构质押央票带来的扰动。银行间资金整体宽裕，DR007和R007利差缩小。

➤ **银行：央行互换便利开启，银行为代表的高股息资产有望获得增量资金买入。**目前参与互换便利操作的证券、基金公司有20家，首批申请额度已超2000亿元，预计互换便利资金成本相对较低，券商等机构方向性投资于权益市场，银行板块具备股价稳定和股息率较高特点，有望成为机构投资的重点方向。银行板块迎来长期投资的配置机遇期，维持行业“推荐”评级。关注股息较高稳定性较强的国有大行，以及化债影响下资产质量改善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：央行互换便利将为头部券商带来增量业绩。**互换便利首批参与的非银机构中主要为头部券商，预计较低的资金成本以及较高的红利资产股息率价差收益，将有助于提升头部券商自营业务投资业绩，增量资金入场同样将提振资本市场，提升券商佣金收入。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：上市险企三季度业绩或将继续维持高增，关注投资端变化。**三季报临近，上市险企业绩有望维持高增，在资本市场互换便利及上市公司回购和增持等增量资金入场背景下，红利资产配置稳定性提升，同时利率债收益率维持稳定，将增强险资配置端基本盘收益率的稳定性。建议关注上市险企基本面改善和资产价格提升带来的配置机会，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：**政策不及预期风险；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.....	6
5 风险提示.....	7

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 指数近一年涨跌幅对比.....	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

上周（10月14日至10月18日，下同）A股市场整体维持震荡，金融各指数（申万）普遍上涨，上周沪深300指数上涨0.98%，全年涨幅为14.4%；银行指数涨2.62%，全年上涨30.25%；非银金融指数涨2.49%，全年上涨31.90%；证券指数涨3.58%，全年上涨27.82%；保险指数涨0.10%，全年涨幅至45.60%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)

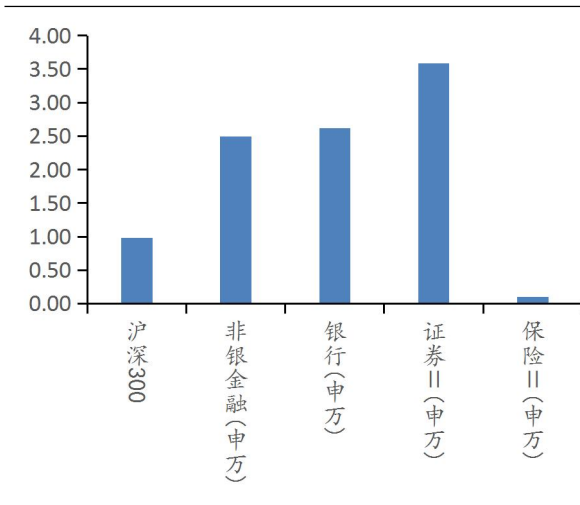
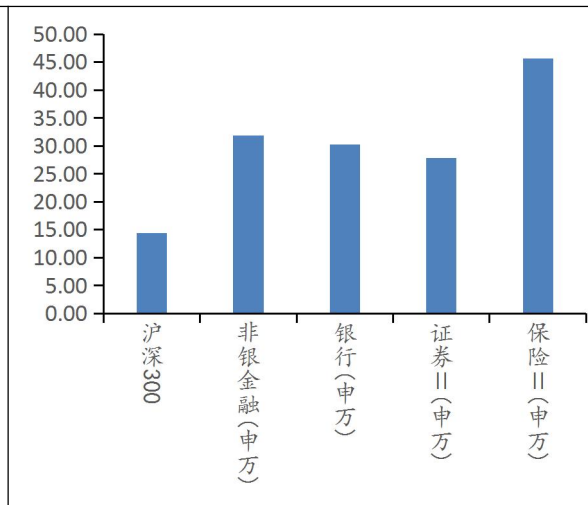


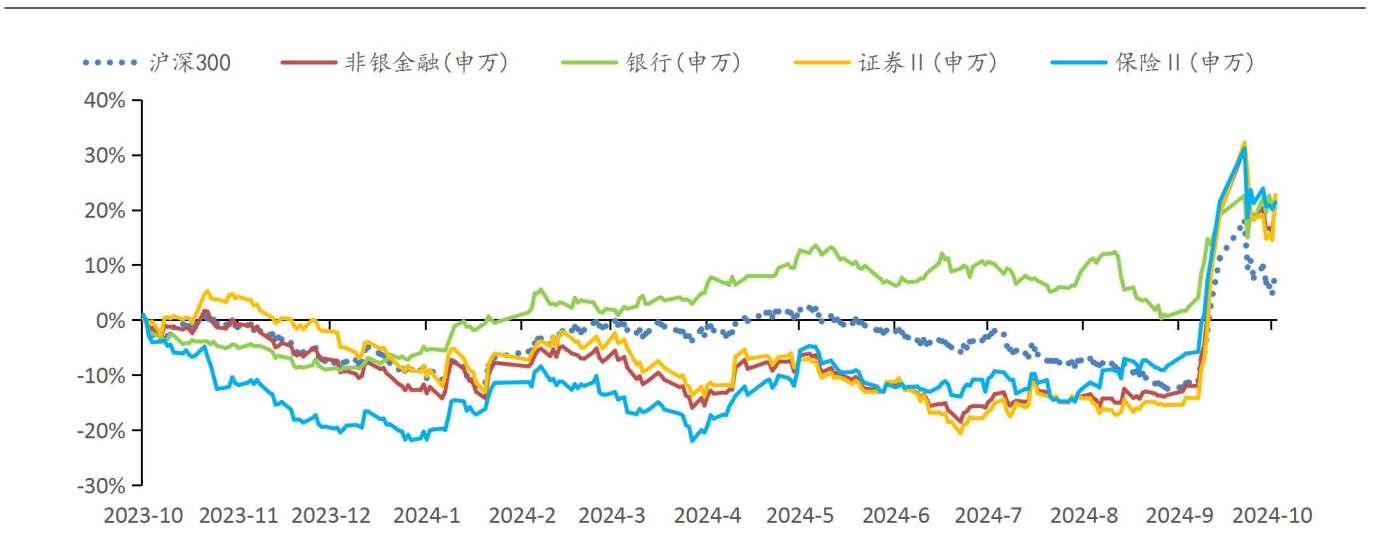
图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

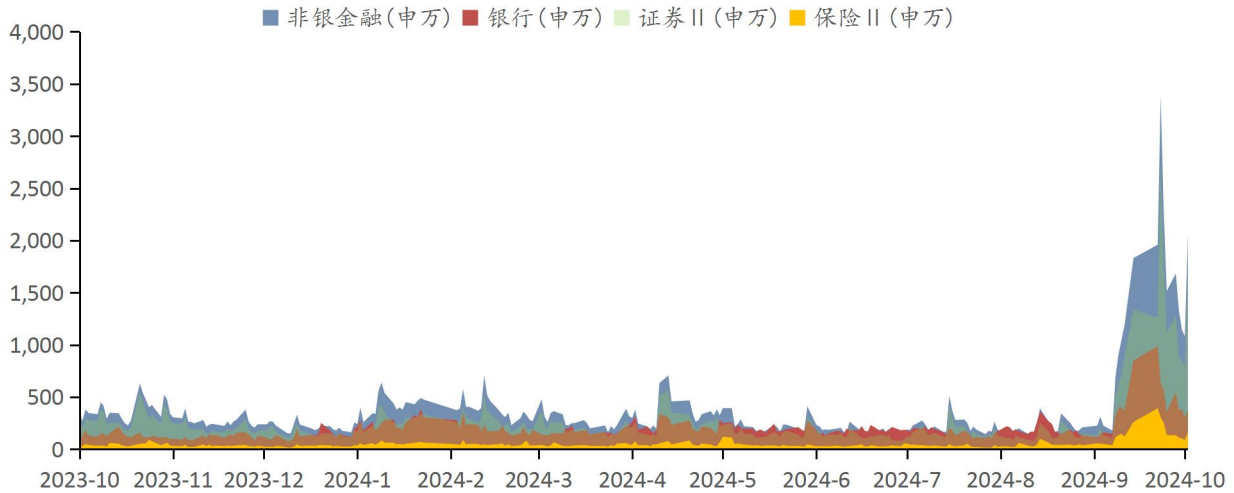
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：金融行业各指数与沪深300指数近一年涨跌幅对比



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)



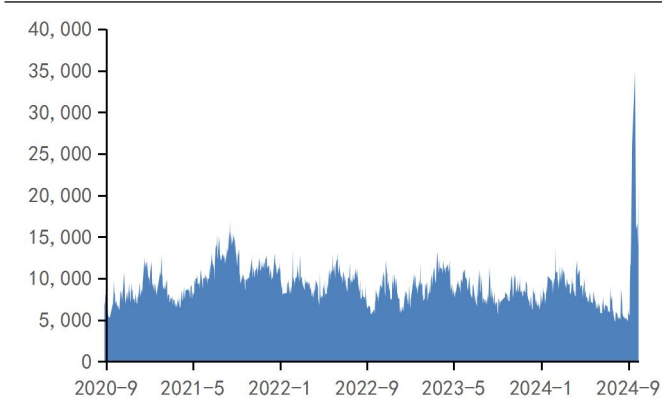
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额继续维持高位，成交额日均 16680 亿元，但环比国庆节后一周日均值减少 35%，市场受政策边际变化影响下有所分化。两融余额继续增加至 15947 亿元，上周两融增幅放缓至 0.92%，两融规模自国庆前至上周放量大增超 2000 亿元，投资者加杠杆意愿强烈。2024 年 9 月股票市场募资规模变化不大，募资家数 23 家，募集金额为 209 亿元，IPO 数量 10 家，IPO 募集资金 56 亿元，发行市场仍维持较低规模。上周新发基金份额维持低位为 22 亿份，截至 2024 年 8 月底公募基金规模 30.90 万亿元，规模环比 7 月减少 1.85%。

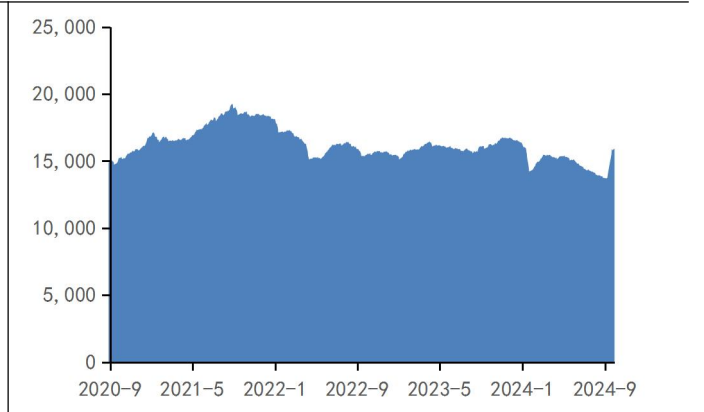
上周十年期国债到期收益率缓步下行，10 月 18 日回落至 2.12%，十年期国债到期收益率整体维持震荡。前期债市流动性受权益资产影响较大，近期股票市场震荡下债市资金流动放缓，利率债受经济基本面数据和国债增发等政策预期两个方向影响，预计短期仍将维持震荡，化债预期下城投债为主的信用债表现优异，活跃债券收益率明显下行。未来财政政策增发国债日期及美国大选日期临近，市场或受此影响震荡加大。关注银行存款利率降低带来的利率债配置增量资金，和央行互换便利工具推出后非银机构质押央票带来的扰动。银行间资金整体宽裕，DR007 和 R007 利差缩小。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



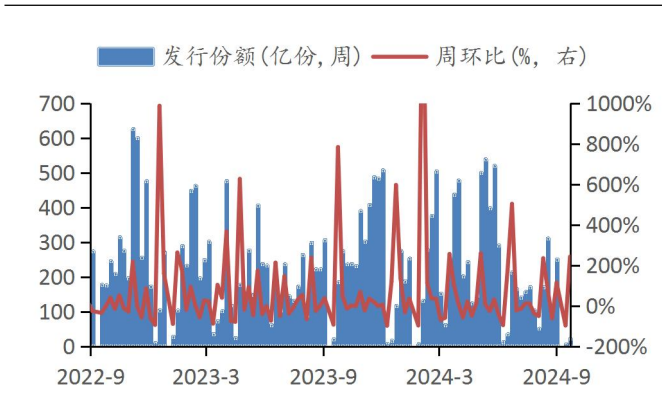
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



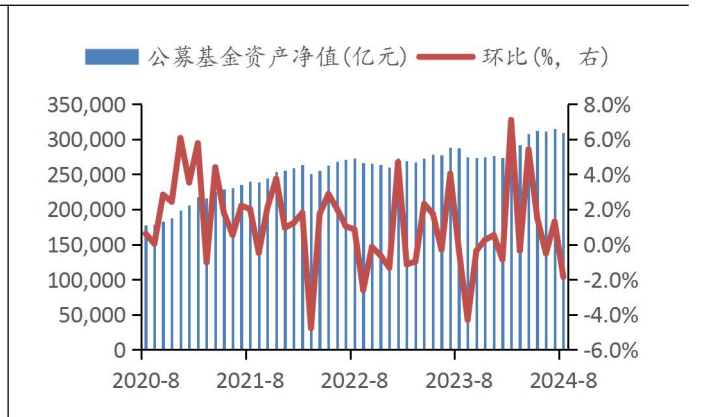
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额



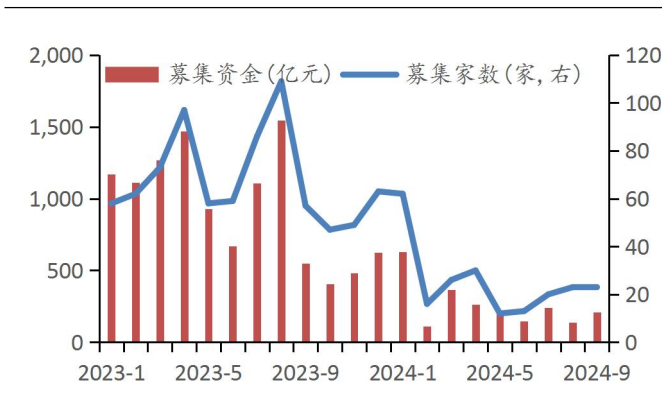
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况



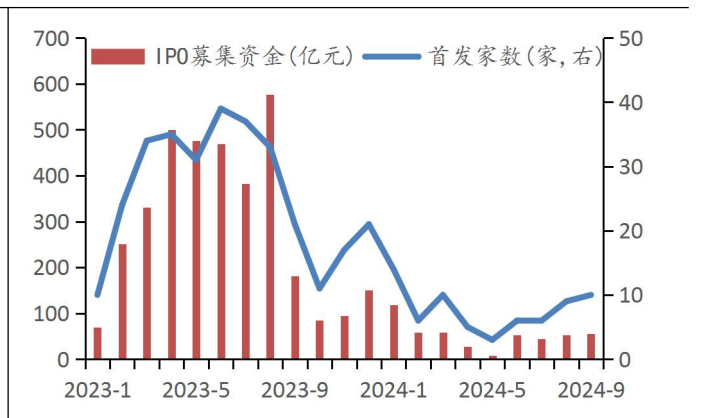
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数



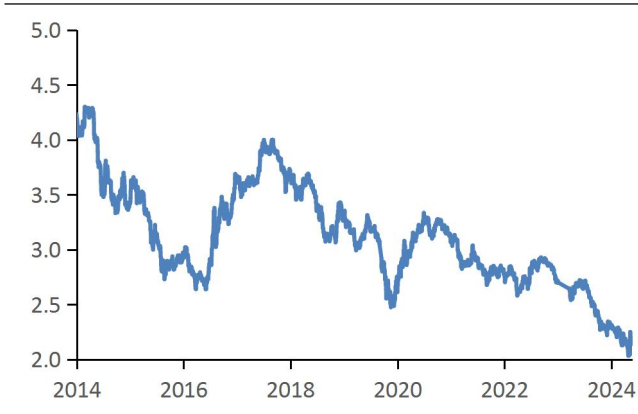
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况



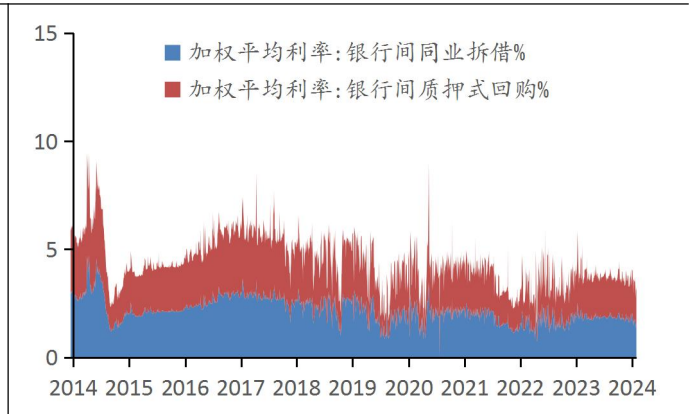
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



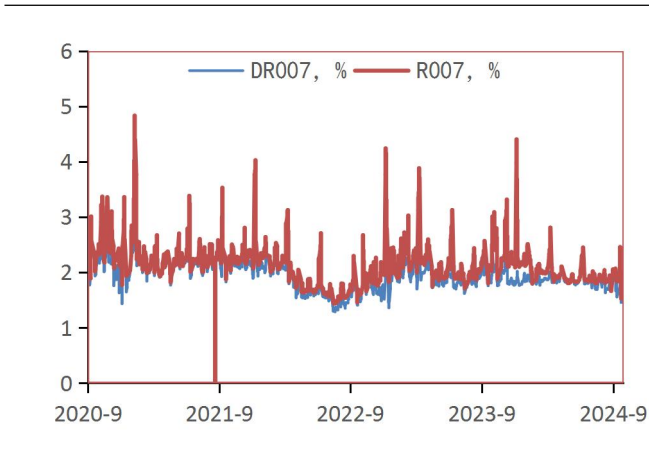
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率



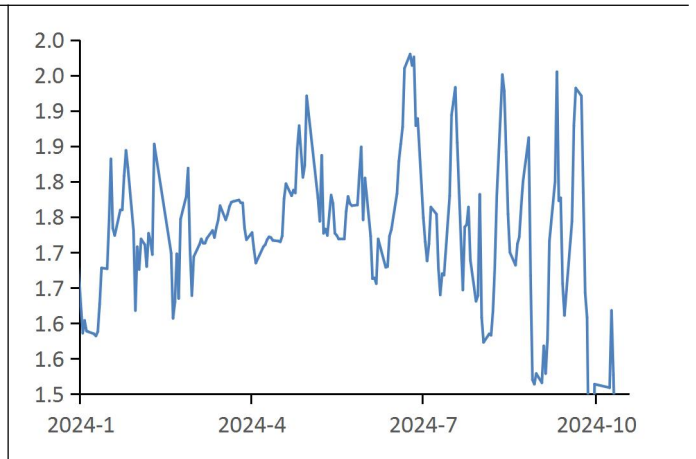
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

【9月金融数据出炉：证券客户保证金增加等因素带动M2增速回升，社融增速总体平稳】央行发布9月金融数据。数据显示，2024年9月末，广义货币(M2)余额309.48万亿元，同比增长6.8%，比上月末高0.5个百分点。狭义货币(M1)余额62.82万亿元，同比下降7.4%。流通中货币(M0)余额12.18万亿元，同比增长11.5%。前三季度净投放现金8386亿元。9月末，社会融资规模存量402.19万亿元，同比增长8%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为250.87万亿元，同比增长7.8%。整体看前三季度，人民币贷款增加16.02万亿元，分部门看，住户贷款增加1.94万亿元，其中，短期贷款增加4024亿元，中长期贷款增加1.54万亿元。9月末，外币贷款余额5855亿美元，同比下降14.6%。前三季度外币贷款减少709

亿美元。(资料来源：财联社)

【财产保险公司监管评级指标征求意见 突出风险为本、分类分级监管】金融监管总局财险司向各金融监管局、各财产保险公司下发《财产保险公司监管评级指标及评分规则（征求意见稿）》，旨在加强财险公司机构监管和分类监管，推动财险公司高质量发展。《征求意见稿》从9个大项104个指标全面构建财险公司监管评级，体现了以风险为本的监管和分类分级监管导向。《征求意见稿》的细则要求财险公司从体系层面规划自身的合规管理，尤其需要自上而下布局工作要点，对于中小保险公司而言，更需要从业务视角出发将内部控制作为关键抓手推动运营管理能力的提升。实际上，监管不久前已透露要构建一套逻辑清晰、系统全面、要求明确、重点突出的风险为本的监管框架，并完善保险业风险监测预警指标体系，尽可能在早期发现行业面临的风险。(资料来源：财联社)

【五部门重磅“组合拳”合力推动楼市止跌回稳】10月17日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，住房和城乡建设部部长倪虹及财政部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况，并答记者问。“本次五部门联合召开新闻发布会，彰显出稳定房地产在稳增长中的重要作用，也体现出部门间更加强调政策的协同一致性。”中指研究院政策研究总监陈文静表示，此次会议进一步明确了促进房地产市场平稳健康发展的多项“组合拳”，包括四个取消、四个降低、两个增加。具体来看，四个取消包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准；四个降低包括降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担；两个增加中，一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造，一是年底前，将“白名单”项目信贷规模增加到4万亿。(资料来源：财联社)

【多家国有大行已下调存款挂牌利率 最高25BP】10月18日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、邮储银行均已更新存款挂牌利率。其中，三个月期、半年、一年期、二年期、三年期、五年期定期存款挂牌利率均下调25BP至0.80%、1.00%、1.10%、1.20%、1.50%、1.55%。7天期通知存款利率下降25BP至0.45%，1天期通知存款利率下降5BP至0.10%。这是继7月后，时隔不到3个月大行再度下调存款利率，也将是自2022年9月以来大行第六次主动下调存款利率。(资料来源：财联社)

【今年前三季度中国GDP同比增长4.8%】国家统计局发布数据显示，初步核算，今年前三季度中国国内生产总值(GDP)949746亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%，其中，三季度GDP同比增长4.6%。(资料来源：财联社)

【央行设立股票回购增持再贷款 支持维护资本市场稳定运行】中国人民银行发布公告正式推出股票回购增持再贷款。即日起21家全国性金融机构即可向符合条件的上市公司和主要股东发放相关贷款，并于次一季度第一个月向人民银行申请再贷款，对符合要求的贷款，人民银行按照贷款本金的100%提供再贷款支持。再贷款首期额度3000亿元，利率1.75%，期限

1年，可视情况展期，累计期限估计可达3年。（资料来源：财联社）

【央行正式启动互换便利（SFISF）操作】央行10月18日发布通知，向参与证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作的各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。据悉，截至目前，获准参与互换便利操作的证券、基金公司有20家，首批申请额度已超2000亿元。即日起，央行将根据参与机构需求正式启动操作，支持资本市场稳定发展。央行委托公开市场一级交易商中的中债信用增进公司与证券、基金、保险公司开展互换交易。其中，互换期限为1年，可根据需要申请展期；首期操作额度5000亿元，采用招标方式确定每次操作费率；质押品范围包括债券、股票ETF、沪深300成分股、公募REITs等，折算率根据质押品风险特征分档设置，且较市场水平更加优惠。（资料来源：财联社）

4 投资建议

银行：央行互换便利开启，银行为代表的高股息资产有望获得增量资金买入。目前参与互换便利操作的证券、基金公司有20家，首批申请额度已超2000亿元，预计互换便利资金成本相对较低，券商等机构方向性投资于权益市场，银行板块具备股价稳定和股息率较高特点，有望成为机构投资的重点方向。银行板块迎来长期投资的配置机遇期，维持行业“推荐”评级。关注股息较高稳定性较强的国有大行，以及化债影响下资产质量改善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：央行互换便利将为头部券商带来增量业绩。互换便利首批参与的非银机构中主要为头部券商，预计较低的资金成本以及较高的红利资产股息率价差收益，将有助于提升头部券商自营业务投资业绩，增量资金入场同样将提振资本市场，提升券商佣金收入。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：上市险企三季度业绩或将继续维持高增，关注投资端变化。三季报临近，上市险企业绩有望维持高增，在资本市场互换便利及上市公司回购和增持等增量资金入场背景下，红利资产配置稳定性提升，同时利率债收益率维持稳定，将增强险资配置端基本盘收益率的稳定性。建议关注上市险企基本面改善和资产价格提升带来的配置机会，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

政策不及预期风险。金融行业受政策面影响较大，政策出台会影响市场预期，带来政策不及预期风险；

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，或有业绩不及预期风险；

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
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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