



# 银行业：顺周期标的关注度提升，看好板块绝对收益空间

2024年11月1日

看好/维持

银行

行业报告

分析师	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	田馨宇 电话：010-66554013 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070003

## 投资摘要：

**行情回顾：市场交易经济复苏、资产质量预期改善。**在9月末政策思路转变的催化下，市场风险偏好、交易热度大幅回升，3Q24 银行板块录得绝对收益、相对收益较弱。板块内部表现分化，主要交易经济复苏、顺周期成长类银行和资产质量预期改善类银行标的。

**主动基金：银行仓位环比提升，股份行仓位提升较多。**截至9月末，主动偏股型公募基金配置银行板块446.1亿元，占比2.78%，环比Q2提升0.05pct（连续三个季度提升），但当前仓位处于历史偏低水平。板块内部股份行仓位环比提升较多，国有行环比下降。个股方面，江苏、中行、宁波、招行仓位环比提升较多，农行、杭州、邮储、成都仓位环比降幅较大。随着9月底市场风险偏好及经济预期抬升，顺周期、高弹性、优业绩个股关注度明显提升；而考虑到存量房贷利率下调的阶段性影响，叠加前期上涨偏快，国有行波动有所放大、仓位有一定下降。

**北向资金：增持银行板块位居第一，更偏好国股行。**3Q24 北向资金净流入银行板块135.7亿，位列各行业第1。板块内部，北向资金增持国股行较多，增持规模靠前的有招商银行（+27.4亿）、工商银行（+15.9亿）、平安银行（+15.9亿）、浦发银行（+15.1亿）、兴业银行（+13.3亿）、农业银行（+11.2亿）。减持较多的有中国银行（-5.4亿）、江苏银行（-3.0亿）、中信银行（-2.2亿）。

**被动基金：沪深300ETF快速扩容，银行作为第一大权重行业充分受益。**截至10月30日，股票型ETF总规模2.79万亿元，同比增长102%。其中，跟踪沪深300指数的ETF规模达1.01万亿元，占全部股票型ETF的36%；年初以来规模增长超7200亿元，占全部股票型ETF的55%。银行作为沪深300指数第一大权重行业，在今年ETF资金大幅流入并主要加仓沪深300过程中显著受益。在政策支持下，国内ETF市场扩容进程有望加速。近期中证A500ETF快速募集发行，或成为下一阶段资金重要流向，大市值龙头个股预计更加受益。

**保险资金：保费收入实现较快增长，会计准则切换下，高股息标的的需求提升。**1-9月保费收入累计同比增12.74%，增速保持扩大趋势。银行股高股息、低估值、低波动、高ROE的特征契合险资对安全性、现金流稳定性和绝对收益需求，成为保险公司第一大重仓行业。截至9月末，保险公司重仓银行股市值2229.9亿，持仓占比45.8%。展望后续，①会计准则切换后，FVTPL账户资产占比明显提升，报表波动加大；出于降低利润表波动，获取较高稳定分红现金流的考虑，保险公司通过FVOCI账户配置高股息标的的需求有望稳步提升。②随着预定利率、保险负债成本下降，险资对股息率的要求亦会有所下降，利好保险资金增配高股息资产。

**投资建议：在9月底政策思路转变催化下，市场预期、风险偏好、交易热度明显回升。**就银行基本面而言：规模方面，在新一轮稳增长政策发力带动下，银行信贷增速有望逐步企稳；息差方面，本轮降息及降存量房贷利率后，银行资产收益率、息差短期仍然承压，但后续边际压力将逐步缓解；资产质量方面，新一轮宽松政策聚焦化解地方债务风险、地产风险，将推动银行资产质量预期改善。

**看好经济复苏、资产预期改善下银行板块绝对收益空间，板块内部建议关注两条主线：①短期关注顺周期、高成长绩优股。**在当前财政、货币政策持续加大力度的趋势下，看好与经济预期修复相关性强、业绩释放空间更大的强经济区域龙头银行。包括宁波银行、杭州银行、江苏银行、常熟银行。②**中长期关注稳定高股息标的。**考虑包括险资、养老金等中线资金增配权益、广谱利率仍处于下行通道，中长期维度看好高股息资产配置价值，重点关注国有大行。财政计划增发特别国债补充国有大行核心一级资本，将有助于缓解资本约束，增强国有行未来分红的稳定性、可持续性。

**风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。**

## 目 录

1. 行情回顾：市场交易经济复苏、资产质量预期改善.....	3
2. 主动基金：Q3 银行仓位环比提升，股份行仓位提升较多 .....	4
3. 北向资金：Q3 增持银行位居第一，更偏好国股行 .....	7
4. 被动基金：ETF 快速扩容，沪深 300 增长领先.....	8
5. 保险资金：保费实现较快增长，高股息标的需求提升 .....	9
6. 投资建议：短期看好顺周期、高成长绩优股 .....	12
7. 风险提示 .....	12
相关报告汇总.....	13

## 插图目录

图 1： 3Q24 银行板块上涨 13.3%，排名全市场第 21 位.....	3
图 2： 在 9 月末政策思路转变催化下，3Q24 顺周期成长类、资产质量预期改善类个股涨幅靠前.....	3
图 3： 2024 年 9 月末，机构重仓持有银行股占比环比提升 0.05pct 至 2.78%.....	4
图 4： 2024 年 3 季度末各板块机构持仓占比（%） .....	4
图 5： 2024 年 3 季度各板块机构持仓占比季度环比变化（%） .....	5
图 6： 2024 年 3 季度各类银行机构持仓占比（%） .....	5
图 7： 2024 年 3 季度基金持仓集中度环比有所下降 .....	5
图 8： 2024 年 3 季度各行业北向资金净流入金额（亿元） .....	7
图 9： 2024 年 3 季度个股北向资金净流入金额（亿元） .....	7
图 10： 股票型 ETF 总规模及同比增速 .....	8
图 11： 股票型 ETF 总份额及同比增速.....	8
图 12： 银行是沪深 300 指数第一大权重行业(2024-10-30).....	9
图 13： 银行是中证 A500 指数第四大权重行业(2024-10-30) .....	9
图 14： 保险保费收入及同比增速 .....	9
图 15： 保险资金运用余额及股票配置占比.....	9
图 16： 保险公司重仓流通股各行业持仓占比，银行是保险第一大重仓行业 .....	10
图 17： 2024 年前三季度保险公司重仓银行股市值及占比提升 .....	10
图 18： 2024 年前三季度保险公司重仓个股数量和市值变化.....	10
图 19： 上市险企两种计量方式下的股票投资占比，新准则切换后 FVOCI 股票占比逐步提升 .....	11
图 20： 传统险预定利率下调、保险负债成本趋于下降.....	11
图 21： 国有行平均股息率 vs10Y 国债收益率、保险预定利率.....	11

## 表格目录

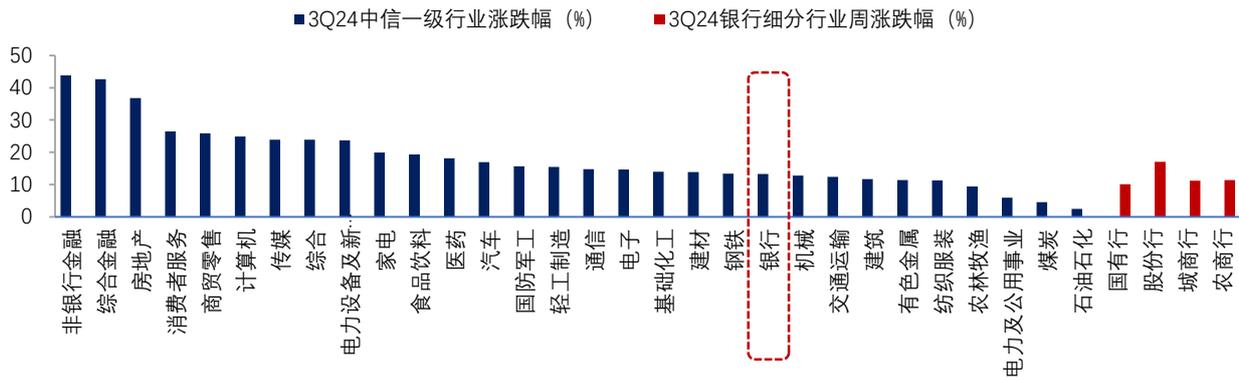
表 1： A 股上市银行 2024 年 3 季度末机构持仓市值、占比季度环比变化 .....	6
表 2： 股票型 ETF 主要跟踪指数的规模、份额及期间变动情况.....	8

## 1. 行情回顾：市场交易经济复苏、资产质量预期改善

市场风险偏好回升，银行相对收益走弱；板块内主要交易顺周期成长类、资产质量预期改善类标的。在9月末政策思路转变的催化下，市场风险偏好、交易热度大幅回升，银行板块录得绝对收益、相对收益较弱。板块内部表现出现分化，主要交易经济复苏、顺周期成长类银行和资产质量预期改善类银行标的。

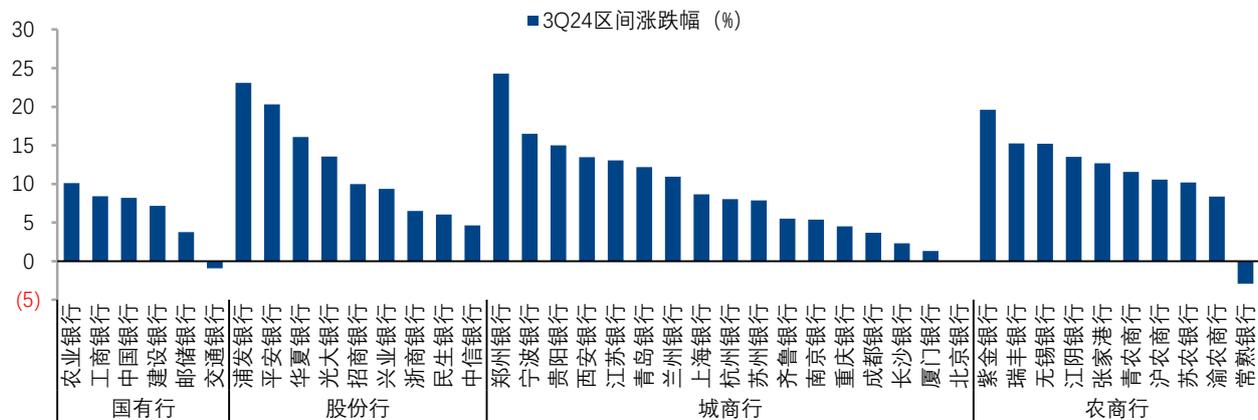
具体来看，3Q24 银行板块上涨 13.3%，位居中信一级行业第 21 位；跑输沪深 300 指数 2.8pct。其中，国有行、股份行、城商行、农商行分别+10.1%、+17.0%、+11.2%、+11.4%。从个股来看，股份行中的浦发银行(+23.1%)、平安银行(+20.3%)、华夏银行(+16.1%)、光大银行(+13.6%)，城商行中郑州银行(+24.3%)、宁波银行(+16.5%)、贵阳银行(+15.0%)、西安银行(+13.5%)，农商行中紫金银行(+19.6%)、瑞丰银行(+15.3%)、无锡银行(+15.2%)、江阴银行(+13.5%)跑赢板块。

图1：3Q24 银行板块上涨 13.3%，排名全市场第 21 位



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：在 9 月末政策思路转变催化下，3Q24 顺周期成长类、资产质量预期改善类个股涨幅靠前



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2. 主动基金：Q3 银行仓位环比提升，股份行仓位提升较多

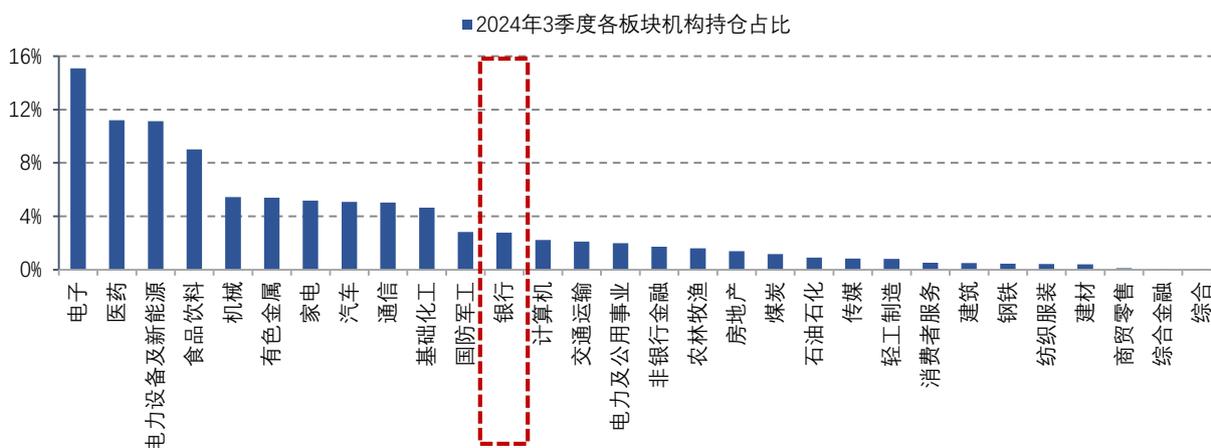
**3Q24 银行仓位小幅提升，绝对水平仍处历史偏低水平。**截至 2024 年 9 月末，主动偏股型公募基金（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型）重仓 A 股总市值 1.60 万亿元。其中，配置银行板块 446.1 亿元，占公募基金重仓总市值的 2.78%，环比 24Q2 提升 0.05pct(连续三个季度提升)。相较过去 5 年/10 年仓位均值(3.07%、4.27%)，当前仓位处于历史偏低水平。

图3：2024 年 9 月末，机构重仓持有银行股占比环比提升 0.05pct 至 2.78%



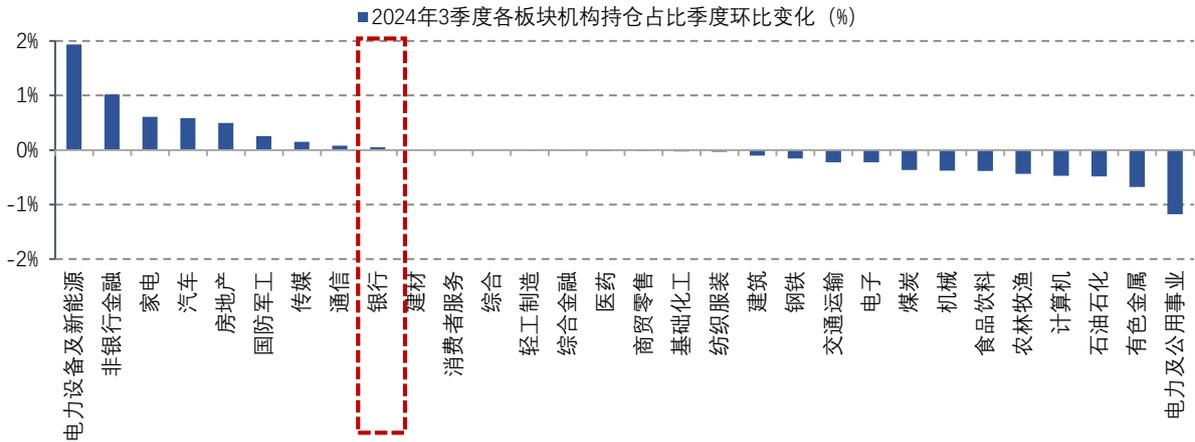
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：2024 年 3 季度末各板块机构持仓占比 (%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：2024年3季度各板块机构持仓占比季度环比变化（%）

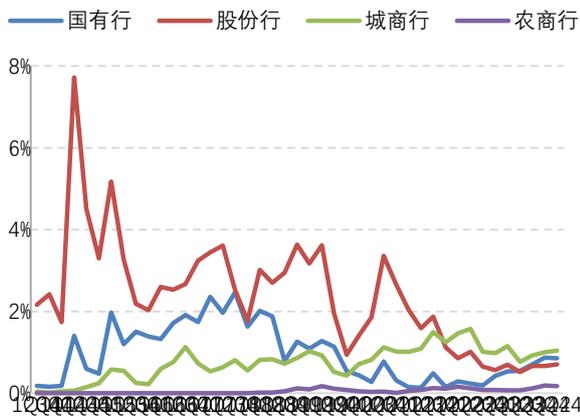


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

股份行仓位环比提升较多，国有行环比下降。从各类银行来看，截至2024年9月末，国有行、股份行、城商行、农商行机构持仓市值分别为137.8亿、113.2亿、167.0亿、27.9亿；持仓占比分别为0.86%、0.71%、1.04%、0.17%。股份行、城商行持仓占比环比Q2提高0.04pct、0.04pct，而国有行、农商行环比下降0.01pct、0.02pct。个股来看，江苏、中行、宁波、招行仓位环比提升较多，农行、杭州、邮储、成都仓位环比降幅较大。主要是在924积极政策推动下，市场风险偏好及经济预期抬升，顺周期、高弹性、优业绩个股关注度明显提升；而考虑到存量房贷利率下调的阶段影响，叠加前期上涨偏快，国有行波动有所放大、仓位有一定下降。

由于农行、工行仓位下降，前五大集中度环比小幅下降。个股持仓集中度来看，银行前五大重仓股为招行、宁波、工行、成都、农行，合计占全部银行仓位的61.9%，集中度环比下降1pct。其中，招行占比提升，农行、工行占比下降，宁波、成都占比基本持平。

图6：2024年3季度各类银行机构持仓占比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：2024年3季度基金持仓集中度环比有所下降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表 1：A 股上市银行 2024 年 3 季度末机构持仓市值、占比及季度环比变化

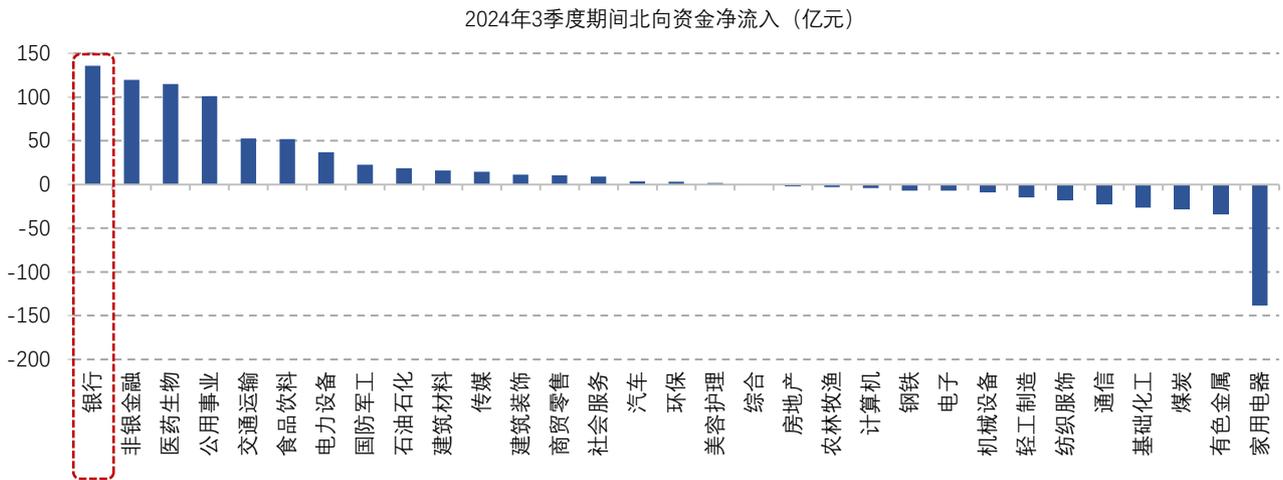
上市银行	机构持仓市值 (亿)				机构持仓占比			
	1Q24	2Q24	3Q24	季度环比	1Q24	2Q24	3Q24	季度环比
工商银行	34.78	40.95	45.28	4.32	0.22%	0.28%	0.28%	0.00%
农业银行	26.29	38.90	35.79	-3.11	0.17%	0.26%	0.22%	-0.04%
建设银行	23.14	23.95	25.44	1.49	0.15%	0.16%	0.16%	0.00%
中国银行	7.47	6.53	16.28	9.75	0.05%	0.04%	0.10%	0.06%
交通银行	10.20	7.46	9.25	1.80	0.07%	0.05%	0.06%	0.01%
邮储银行	8.81	10.46	5.81	-4.65	0.06%	0.07%	0.04%	-0.03%
招商银行	93.97	89.83	102.30	12.48	0.60%	0.61%	0.64%	0.03%
兴业银行	1.42	4.59	6.97	2.38	0.01%	0.03%	0.04%	0.01%
浦发银行	0.03	0.51	2.29	1.78	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%
平安银行	5.28	0.97	0.89	-0.08	0.03%	0.01%	0.01%	0.00%
光大银行	0.30	0.62	0.33	-0.29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信银行	0.29	0.52	0.19	-0.33	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
华夏银行	0.76	0.12	0.19	0.07	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
民生银行	1.01	0.08	0.03	-0.05	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
浙商银行	1.01	0.84	0.02	-0.83	0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%
宁波银行	35.29	38.29	49.63	11.34	0.23%	0.26%	0.31%	0.05%
成都银行	40.48	44.46	43.22	-1.25	0.26%	0.30%	0.27%	-0.03%
江苏银行	34.03	19.90	34.33	14.44	0.22%	0.14%	0.21%	0.08%
杭州银行	17.62	24.32	20.68	-3.63	0.11%	0.17%	0.13%	-0.04%
长沙银行	6.11	6.85	7.48	0.63	0.04%	0.05%	0.05%	0.00%
上海银行	0.33	0.57	4.27	3.70	0.00%	0.00%	0.03%	0.02%
齐鲁银行	0.00	1.74	2.16	0.43	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%
苏州银行	6.49	5.80	2.10	-3.70	0.04%	0.04%	0.01%	-0.03%
南京银行	2.65	3.47	1.71	-1.77	0.02%	0.02%	0.01%	-0.01%
北京银行	1.46	1.54	1.08	-0.47	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
重庆银行	-	0.24	0.26	0.03	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
青岛银行	-	0.02	0.06	0.04	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
贵阳银行	-	-	0.01	0.01	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
厦门银行	-	0.02	-	-0.02	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
常熟银行	12.41	15.29	14.50	-0.79	0.08%	0.10%	0.09%	-0.01%
渝农商行	2.64	7.42	8.05	0.64	0.02%	0.05%	0.05%	0.00%
沪农商行	3.13	4.53	4.94	0.41	0.02%	0.03%	0.03%	0.00%
苏农银行	0.32	0.67	0.38	-0.29	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
张家港行	-	0.02	0.02	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
江阴银行	0.04	0.04	0.01	-0.03	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无锡银行	0.03	0.02	-	-0.02	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
瑞丰银行	0.71	0.01	-	-0.01	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国有行	110.68	128.25	137.84	9.59	0.71%	0.87%	0.86%	-0.01%
股份行	104.06	98.08	113.21	15.13	0.67%	0.67%	0.71%	0.04%
城商行	144.47	147.22	167.00	19.77	0.93%	1.00%	1.04%	0.04%
农商行	19.28	27.99	27.90	-0.08	0.12%	0.19%	0.17%	-0.02%
上市银行	378.49	401.54	445.95	44.41	2.43%	2.73%	2.78%	0.05%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 北向资金：Q3 增持银行位居第一，更偏好国股行

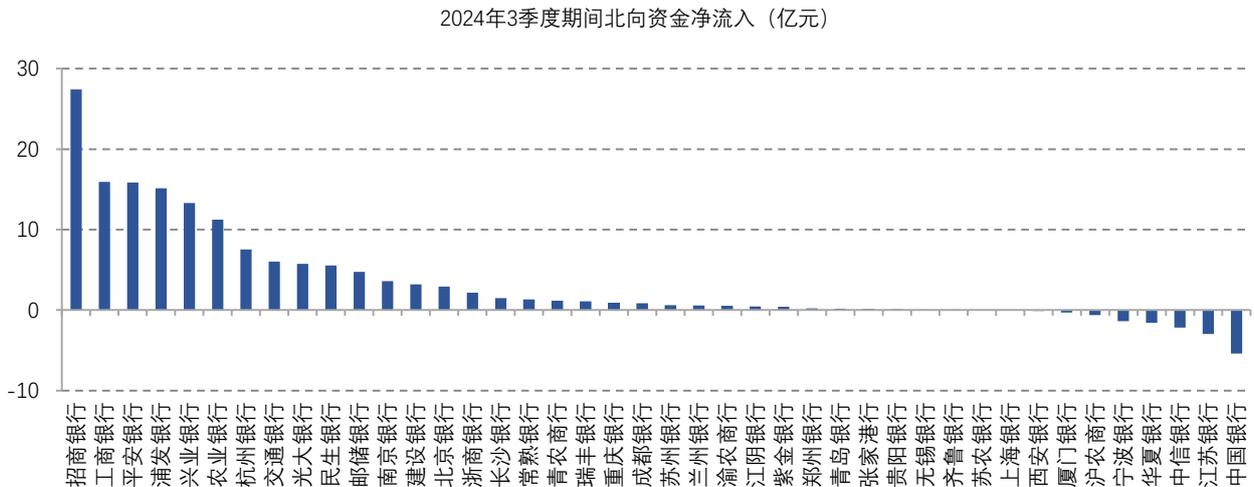
北向资金净流入银行板块、增持位居第一，增持国股行较多。3Q24 北向资金净流入银行板块 135.7 亿，位列各行业第 1。板块内部，北向资金增持国股行较多，增持规模靠前的有招商银行(+27.4 亿)、工商银行(+15.9 亿)、平安银行(+15.9 亿)、浦发银行(+15.1 亿)、兴业银行(+13.3 亿)、农业银行(+11.2 亿)。减持较多的有中国银行(-5.4 亿)、江苏银行(-3.0 亿)、中信银行(-2.2 亿)。

图8：2024 年 3 季度各行业北向资金净流入金额（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：2024 年 3 季度个股北向资金净流入金额（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 4. 被动基金：ETF 快速扩容，沪深 300 增长领先

2024 年股票型 ETF 快速扩容，沪深 300ETF 增长领先，银行作为第一大权重行业充分受益。截至 10 月 30 日，股票型 ETF 总规模 2.79 万亿元，同比增长 102%；总份额 1.82 万亿份，同比增长 42%。从细分跟踪指数来看，跟踪沪深 300 指数的 ETF 规模、份额达 1.01 万亿元、2765 亿份，占全部股票型 ETF 的 36%、15%。年初以来，沪深 300ETF 规模、份额增长超 7200 亿元、1677 亿份，占全部新增股票型 ETF 的 55%、37%。银行作为沪深 300 指数第一大权重行业，在今年 ETF 资金大幅流入并主要加仓沪深 300 中显著受益。

图10：股票型 ETF 总规模及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：股票型 ETF 总份额及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

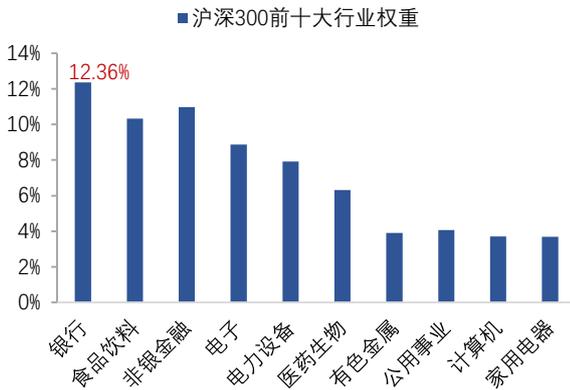
表 2：股票型 ETF 主要跟踪指数的规模、份额及期间变动情况

前十大跟踪指数	规模（亿元）				规模变动（亿元）					份额（亿份）					份额变动（亿份）				
	2023年	1Q24	2Q24	3Q24	最新 2024/10/30	1Q24	2Q24	3Q24	10M24	2023年	1Q24	2Q24	3Q24	最新 2024/10/30	1Q24	2Q24	3Q24	10M24	
沪深300	2,858	5,685	5,926	10,488	10,060	2,827	241	4,562	-429	1,087	2,120	2,245	2,755	2,765	1,033	125	510	10	
科创50	1,453	1,275	1,269	1,762	2,051	-178	-6	493	290	1,676	1,664	1,776	2,010	2,129	-13	113	234	119	
上证50	883	1,184	1,185	1,718	1,612	302	0	534	-107	404	504	504	619	610	100	0	115	-9	
中证500	738	1,174	1,113	1,718	1,590	437	-61	605	-127	241	339	345	390	366	97	6	45	-24	
创业板指	592	775	765	1,223	1,359	182	-10	458	136	343	473	507	612	691	129	35	105	78	
中证1000	349	628	576	1,501	1,314	280	-53	926	-187	157	296	298	656	545	139	2	358	-111	
证券公司	688	637	644	796	703	-50	7	152	-93	776	757	838	724	635	-19	81	-114	-89	
中证A500	-	-	-	200	615	-	-	200	414	-	-	-	200	633	-	-	200	433	
国证芯片	337	286	276	345	377	-52	-10	69	32	417	388	371	393	380	-29	-17	22	-13	
中证A50	-	138	301	404	373	138	163	102	-31	-	139	307	343	329	139	168	36	-14	
股票ETF合计	14,553	17,915	18,146	27,573	27,711	3,362	231	9,427	138	13,719	14,869	15,786	17,510	18,234	1,150	917	1,724	724	

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

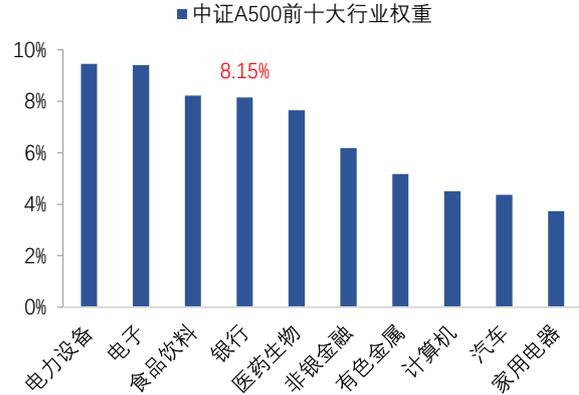
在政策支持下，国内 ETF 市场扩容进程有望加速，大市值龙头个股或更加受益。年初发布的新国九条提出要“建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展”。ETF 市场发展有望推动中长期资金入市，ETF 规模有望维持较高增长。9 月 23 日，中证 A500 正式发布，成为新国九条发布后编制的第一只重要宽基指数，兼顾大市值、高流动性和行业均衡，银行股权重占比 8.15%，排名第四。随后中证 A500 ETF 产品快速发行募集，截至 10 月 30 日总份额已突破 633 亿份，或成为下一阶段资金的主要流向。板块内部大市值龙头个股或更加受益。

图12：银行是沪深 300 指数第一大权重行业(2024-10-30)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：银行是中证 A500 指数第四大权重行业(2024-10-30)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 5. 保险资金：保费实现较快增长，高股息标的的需求提升

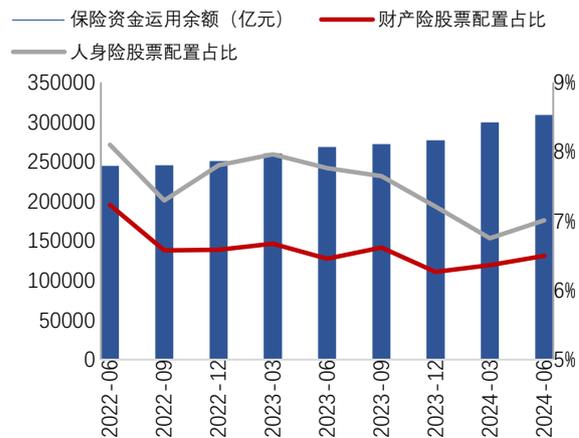
保险资金保持较快增长，股票配置金额、占比有所提升。1-9月保费收入累计同比增 12.74%，增速保持扩大趋势。从金融监管总局披露的季度数据来看，6月末保险公司资金运用余额 30.87 万亿，同比增长 15.08%。其中，配置股票 2.08 万亿，占比 6.74%、环比小幅提升；上半年净增加股票配置 1369 亿。

图14：保险保费收入及同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：保险资金运用余额及股票配置占比

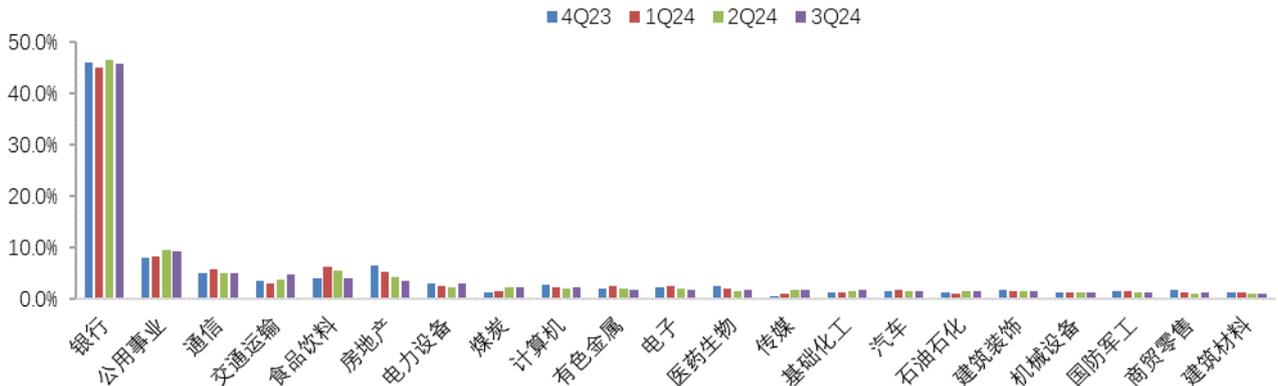


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

银行高股息、低估值、低波动、高 ROE 特征契合险资需求，成为保险公司第一大重仓行业。由于保险公司不披露详细股票持仓，一般通过保险公司重仓流通股情况观测险资行业配置偏好。在行业配置上，险资更偏好银行、公用事业等稳健高股息行业，银行持仓占比多年稳定在 40% 以上。主要是保险负债久期较长，其对安全性、现金流稳定性、绝对收益水平要求较高。银行股高股息、低估值、低波动、高 ROE 特征契合险资需求。截至 9 月末，保险公司重仓银行股市值 2229.9 亿，环比提升 241.1 亿；持仓占比 45.8%，环比下降 0.6pct。

前三季度多家银行获险资增持，长城人寿举牌无锡银行。个股来看，前三季度保险公司增持银行股主要有：浙商银行（信泰人寿 Q1、Q2 连续增持 7.71 亿股、2.25 亿股，持仓增至 3.63%），北京银行（信泰人寿 Q1 增持 3.56 亿股，持仓增至 4.7%）；无锡银行（长城人寿 Q1 增持 0.14 亿股，持仓增至 6.97%），建设银行（新华人寿 Q3 增持 0.57 亿股，持仓增至 0.08%）。减持个股主要有：邮储银行（中国人寿 Q2、Q3 分别减持 3.54 亿股、1.89 亿股，持仓占比降至 1.2%）。

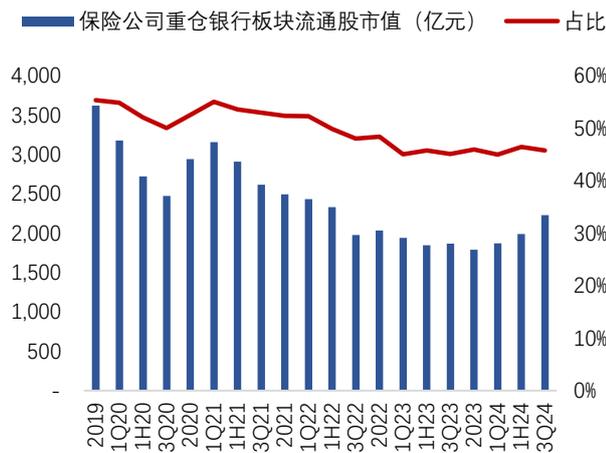
图16：保险公司重仓流通股各行业持仓占比，银行是保险第一大重仓行业



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

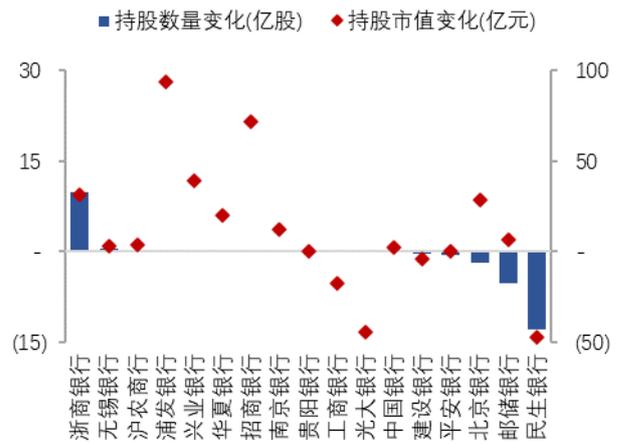
剔除国寿集团持有的中国人寿，平安集团和一致行动人持有的平安银行

图17：2024 年前三季度保险公司重仓银行股市值及占比提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：2024 年前三季度保险公司重仓个股数量和市值变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

注：民生银行持仓数量变化系 1Q24 华夏人寿退出前十大流通股东；北京银行持仓数量减少系 3Q24 阳光人寿退出前十大流通股东。

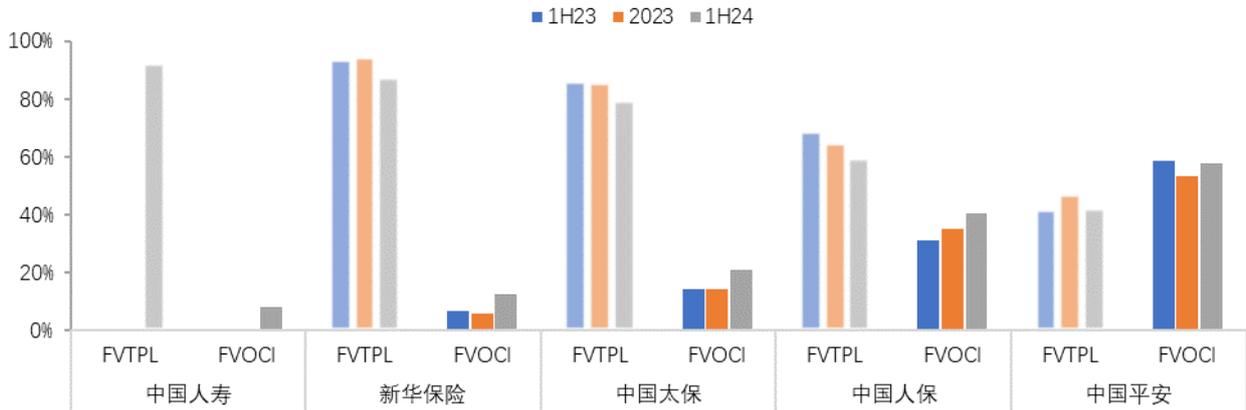
展望后续，在会计准则切换、负债成本下降背景下，保险公司对高股息标的的需求有望稳步提升。

由于新会计准则切换，保险公司提高 FVOCI 账户股票占比、降低利润波动性的诉求提升。

在 IFRS9 金融资产分类标准下，股票有 FVTPL 和 FVOCI 两种计量方式。其中，FVTPL 公允价值波动直接影响当期损益。FVOCI 公允价值波动不影响当期损益、计入其他综合收益，在终止确认时转入留存收益；但分红能够进入利润表，获得相对稳定的现金流。

新准则切换后，FVTPL 账户资产占比明显提升，报表波动加大。出于降低利润表波动，获取较高稳定分红现金流的考虑，保险公司通过 OCI 账户配置股票的需求有所提升。以 2023 年 1 月 1 日完成 IFRS9 切换的新华保险、中国太保、中国人保为例，其 2024 年 6 月末股票投资中 FVOCI 占比分别为 12%、21%、40%，同比提高了 6pct、6pct、9pct。目前上市险企已完成新准则切换，非上市险企将于 2026 年 1 月 1 日起切换，预计 FVOCI 类股票配置需求将稳步提升。

图19：上市险企两种计量方式下的股票投资占比，新准则切换后 FVOCI 股票占比逐步提升

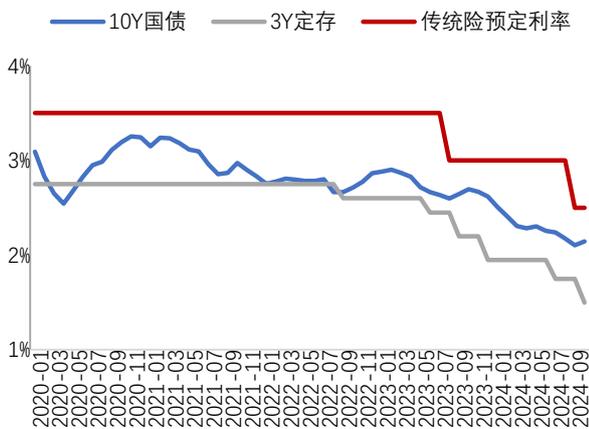


资料来源：iFinD、公司财报，东兴证券研究所

注：中国平安 2018 年切换，中国人保、中国太保、新华保险 2023 年切换，中国人寿 2024 年切换。

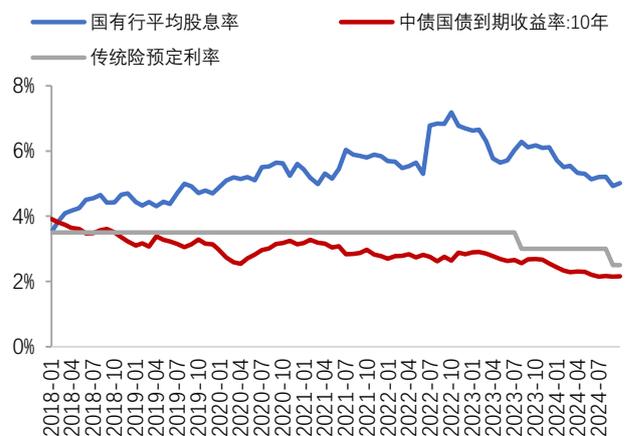
② 保险负债成本下降或带来股息率要求下降，利好增配高股息资产。2024 年 9 月 1 日起，普通型人身险预定利率由 3% 下调至 2.5%，相较银行存款仍有相对吸引力，预计对后续保费收入增长影响较小，并且有助于险资负债成本改善。预计随着负债成本下降，险资对股息率的要求亦会有所下降，利好保险资金增配高股息资产。

图20：传统险预定利率下调、保险负债成本趋于下降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：国有行平均股息率 vs 10Y 国债收益率、保险预定利率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 6. 投资建议：短期看好顺周期、高成长绩优股

在 9 月底政策思路转变催化下，市场预期、风险偏好、交易热度明显回升。就银行基本面而言：规模方面，在新一轮稳增长政策发力带动下，银行信贷增速有望逐步企稳；息差方面，本轮降息及降存量房贷利率后，银行资产收益率、息差短期仍然承压，但后续边际压力将逐步缓解；资产质量方面，新一轮宽松政策聚焦化解地方债务风险、地产风险，将推动银行资产质量预期改善。

**看好经济复苏、资产预期改善下银行板块绝对收益空间，板块内部建议关注两条主线：① 短期关注顺周期、高成长绩优股。**在当前财政、货币政策持续加大力度的趋势下，看好与经济预期修复相关性强、业绩释放空间更大的强经济区域龙头银行。包括宁波银行、杭州银行、江苏银行、常熟银行。② **中长期关注稳定高股息标的。**考虑包括险资、养老金等中长线资金增配权益、广谱利率仍处于下行通道，中长期维度看好高股息资产配置价值，重点关注国有大行。财政计划增发特别国债补充国有大行核心一级资本，将有助于缓解资本约束，增强国有行未来分红的稳定性、可持续性。

## 7. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行行业：9月融资延续弱需求，迎政策密集发力—9月社融金融数据点评	2024-10-15
行业普通报告	银行行业：积极财政政策进入密集落地期	2024-10-15
行业普通报告	银行行业：政治局会议定调积极，看好预期扭转推升估值	2024-09-27
行业深度报告	银行行业：营收承压，非息与拨备支撑盈利平稳—上市银行中报总结	2024-09-25
行业普通报告	银行行业：降准降息宽松预期兑现，存量房贷利率调降影响不负面	2024-09-24
行业普通报告	银行行业：信贷需求仍待修复，M1增速继续下探—8月社融金融数据点评	2024-09-19
行业普通报告	银行行业：信贷弱需求延续，政策有待加力—7月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行行业：净息差阶段性企稳，资产质量稳健—2Q24行业主要监管数据点评	2024-08-13
行业普通报告	银行业跟踪：央行坚持稳健的货币政策，政策重心向“促消费”倾斜	2024-08-05
行业普通报告	银行行业：上半年理财规模稳步增长，收益率小幅下降—银行理财市场半年报点评	2024-08-01
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：息差阶段性企稳，盈利保持高增长—2024年三季度报点评	2024-10-22
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：零售业务调优结构，存款成本持续改善—2024年三季度报点评	2024-10-21
公司普通报告	光大银行（601818.SH）：注重结构优化，资产质量平稳—2024年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：净息差韧性较强，资产质量保持稳健—2024年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：盈利延续高增，资产质量优异—2024年半年报点评	2024-09-02
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：规模继续高增，净息差有韧性—2024年半年报点评	2024-08-30
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：高成长属性突出，盈利增速保持领先—2024年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：净利润保持正增长，中期分红方案落地—2024年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	江苏银行（600919.SH）：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲—2024年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024年一季度报点评	2024-05-08
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：存贷款增长较快，净息差环比微升—2024年一季度报点评	2024-05-06
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024年一季度报点评	2024-04-30
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	光大银行（601818）：拨备抵补利润正增长，财富管理战略稳步推进-2023-10-31	2023-11-01

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，负责银行业研究。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业和固收研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526