

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

——5年期LPR下调25BP，银行息差延续下行趋势

## 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）

## 研究助理

韦霁雯S1060122070023（一般证券业务）

许淼S1060123020012（一般证券业务）

2024年02月25日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 5年期LPR下调25BP，银行息差延续下行趋势

**1、降息落地，5年期LPR下调25BP。**2月20日，LPR报价出炉，1年期LPR为3.45%，上次为3.45%；5年期以上LPR下调25个基点至3.95%，单次下调幅度创LPR改革以来新高。本次5年期LPR的大幅下调使得期限溢价缩窄至历史新低50BP，在本月MLF保持不变的情况，LPR先行调整，政策“稳增长”基调凸显，对于地产的政策托底效果正在逐步显现，尤其是提振居民端中长期按揭贷款需求信号较为明显。从银行端来看，2023年存款挂牌利率调降速度的加快有利于对冲资产端利率下行带来的负面影响，24年年初央行降准0.5pct以及下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25%都有利于银行减少负债端成本。综合来看，由于存贷款久期不同，短期对冲资产端利率下行负面影响贡献有限，特别是2024年一季度重定价压力的集中释放，后续季度银行息差或将持续承压。

**2、息差延续下行趋势，资产质量保持稳健。**国家金融监督管理总局公布2023年4季度主要监管指标，23年末我国银行业本外币资产总额417万亿元，同比增长9.7%（vs+9.5%，23Q3）。2023年商业银行累计净利润同比增长3.2%，增速水平环比前3季度略有回升1.6个百分点，我们预计拨备的反哺仍是主要的贡献因素。展望后续季度，持续降息环境下银行营收端压力略有抬升，但存款利率的下行或将缓释资产端定价下行压力，稳增长政策的落地也将持续修复信贷需求。商业银行2023年末净息差环比3季度末下降4BP至1.69%，整体延续下行趋势。展望后续季度，1季度重定价的集中释放或将对息差造成负面影响，持续让利实体经济背景下，息差预计仍将面临下行压力。2023年末商业银行口径不良率环比3季度末下行2BP至1.59%，不良率水平持续下行。从前瞻性指标来看，2023年末关注率环比3季度末上升1BP至2.20%，我们预计与零售资产质量的扰动相关。展望未来，我们预计目前风险端暴露比较充分，同时考虑到近期利好地产政策的持续出台以及稳增长政策的不断落地，重点领域风险的妥善处理以及经济预期的修复都将有利于银行风险端改善，预计整体不良生成压力可控，资产质量将保持稳健。

**3、寿险略有承压，产险维持稳健。**寿险业务:挖掘储蓄需求，注重期交业务，预计保费承压主要受趸交业务和续期业务影响。近年来，银行存款利率下行，银行理财产品向净值化转型、收益率波动下滑，储蓄险竞品吸引力明显降低。同时，居民风险偏好较低、保本储蓄意愿维持高位，预计对储蓄型保险产品需求持续旺盛。2024年1月主要上市险企寿险业务原保费同比增速普遍下滑:国寿(+2.2%)>平安(-2.2%)>太保(-14.7%)>新华(-15.0%)>人保(-15.3%)。产险业务:保费持续稳健增长。2024年1月主要上市险企财险业务原保费保持增长，同比增速表现:太保(+8.9%)>人保(+2.7%)>平安(+1.1%)。从人保财险细分险种来看，车险保持平稳增长、1月保费同比+2.9%;非车险受基数和业务季节性因素影响，主要险种保费同比增速略逊于车险:意健险同比+1.6%、农险同比-2.1%。





# CONTENT 目录

## 重点聚焦

- 降息落地，5年期LPR下调25BP
- 息差延续下行趋势，资产质量保持稳健
- 寿险略有承压，产险维持稳健

## 行业新闻

- 银行：银行对房地产项目授信已超过1600亿元
- 证券：证监会召开系列座谈会听取意见建议
- 保险：证监会发布新版上市保险公司信息披露编报规则
- 金融科技：国务院国资委召开中央企业人工智能专题推进会

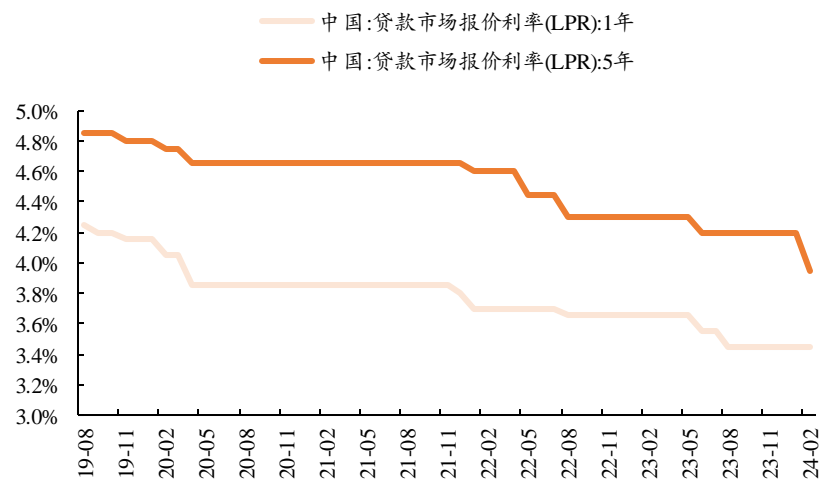
## 行业数据

- 市场表现：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+6.09%、+2.35%、+3.39%、+14.43%
- 银行：公开市场操作实现净回笼8410亿元，SHIBOR利率分化
- 证券：周度股基日均成交额环比上升11.29%
- 保险：十年期国债到期收益率环比下降2.93bps

## 降息落地，5年期LPR下调25BP

**事件：**2月20日，LPR报价出炉，1年期LPR为3.45%，上次为3.45%；5年期以上LPR下调25个基点至3.95%，单次下调幅度创LPR改革以来新高。

### ● LPR历年报价情况



### ● 大行存款挂牌利率

(资料来源：中国人民银行，平安证券研究所)

大行存款挂牌利率		23年6月挂牌利率 (%)	23年9月挂牌利率 (%)	最新挂牌存款利率 (%)	变动幅度 (BP)	
城乡居民及单位存款	活期	0.20	0.20	0.20	-	
	定期	三个月	1.25	1.25	1.15	-10
		半年	1.45	1.45	1.35	-10
		整存整取 一年	1.65	1.55	1.45	-10
		二年	2.05	1.85	1.65	-20
		三年	2.45	2.20	1.95	-25
	五年	2.50	2.25	2.00	-25	
	零存整取、整存零取、存本取息 一年	1.25	1.25	1.15	-10	
	三年	1.45	1.45	1.35	-10	
	五年	1.45	1.45	1.35	-10	
定活两便	按一年以内定期整存整取同档次利率打6折					
协定存款		0.90	0.90	0.70	-20	
通知存款	一天	0.45	0.45	0.25	-20	
	七天	1.00	1.00	0.80	-20	

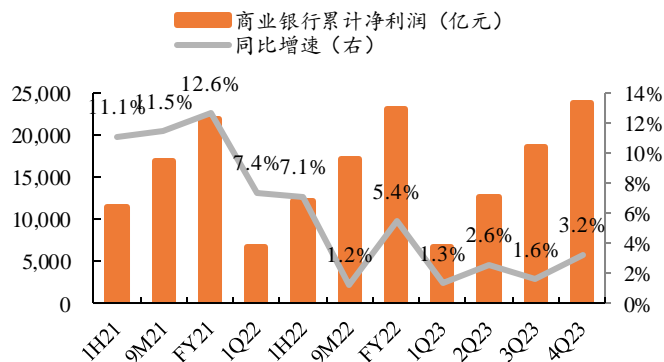
**点评：**2月20日，LPR报价出炉，1年期LPR为3.45%，上次为3.45%；5年期以上LPR下调25个基点至3.95%，单次下调幅度创LPR改革以来新高。本次5年期LPR的大幅下调使得期限溢价缩窄至历史新低50BP，在本月MLF保持不变的情况，LPR先行调整，政策“稳增长”基调凸显，对于地产的政策托底效果正在逐步显现，尤其是提振居民端中长期按揭贷款需求信号较为明显。从银行端来看，2023年存款挂牌利率调降速度的加快有利于对冲资产端利率下行带来的负面影响，24年年初央行降准0.5pct以及下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25%都有利于银行减少负债端成本。综合来看，由于存贷款久期不同，短期对冲资产端利率下行负面影响贡献有限，特别是2024年一季度重定价压力的集中释放，后续季度银行息差或将持续承压。

## 息差延续下行趋势，资产质量保持稳健

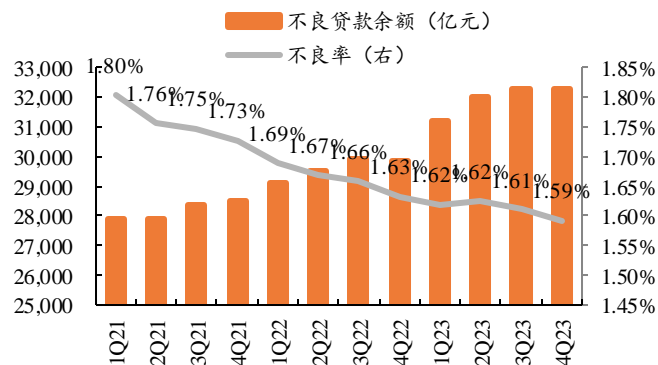
**事件：**国家金融监督管理总局公布2023年4季度主要监管指标，23年末我国银行业本外币资产总额417万亿元，同比增长9.7%（vs+9.5%，23Q3）。

（资料来源：国家金融监督管理总局，平安证券研究所）

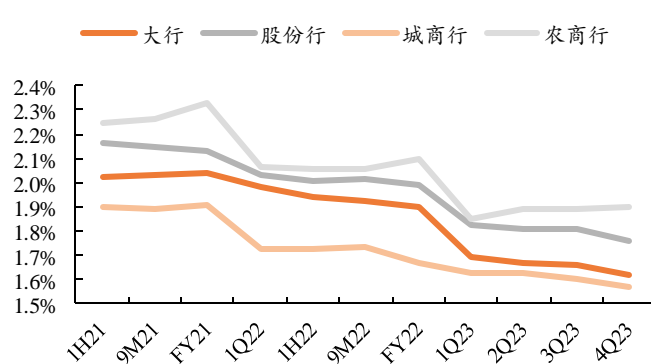
### 4季度净利润增速边际回暖



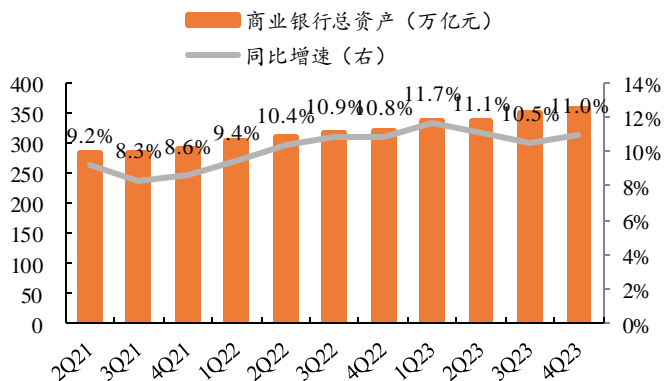
### 4季度不良率环比下行



### 商业银行净息差走势（分机构类）



### 4季度规模增速略有回暖



**点评：**2023年商业银行累计净利润同比增长3.2%，增速水平环比前3季度略有回升1.6个百分点，我们预计拨备的反哺仍是主要的贡献因素。展望后续季度，持续降息环境下银行营收端压力略有抬升，但存款利率的下行或将缓释资产端定价下行压力，稳增长政策的落地也将持续修复信贷需求。商业银行2023年末净息差环比3季度末下降4BP至1.69%，整体延续下行趋势。展望后续季度，1季度重定价的集中释放或将对息差造成负面影响，持续让利实体经济背景下，息差预计仍将面临下行压力。2023年末商业银行口径不良率环比3季度末下行2BP至1.59%，不良率水平持续下行。从前瞻性指标来看，2023年末关注率环比3季度末上升1BP至2.20%，我们预计与零售资产质量的扰动相关。展望未来，我们预计目前风险端暴露比较充分，同时考虑到近期利好地产政策的持续出台以及稳增长政策的不断落地，重点领域风险的妥善处理以及经济预期的修复都将有利于银行风险端改善，预计整体不良生成压力可控，资产质量将保持稳健。

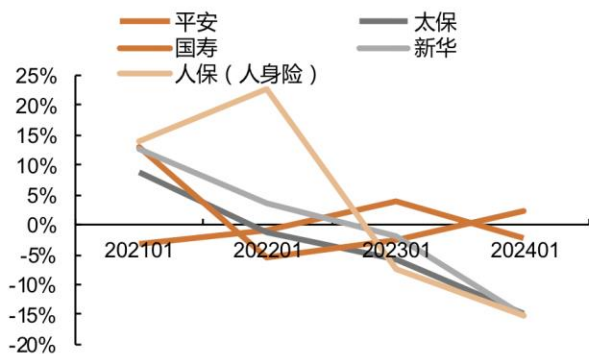


## 寿险略有承压，产险维持稳健

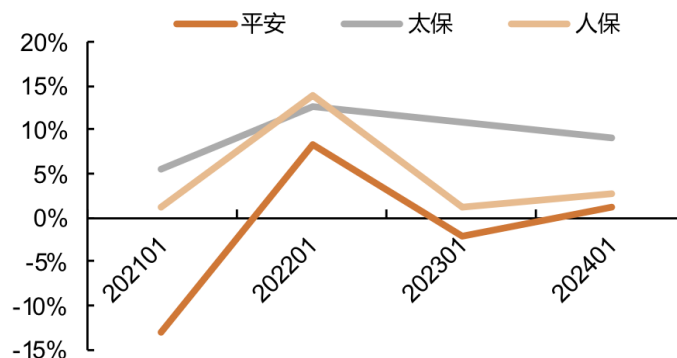
事件：上市险企2024年1月保费数据发布，寿险策略调整使保费略有承压、产险保费保持稳健增长。

(资料来源：公司公告、平安证券研究所)

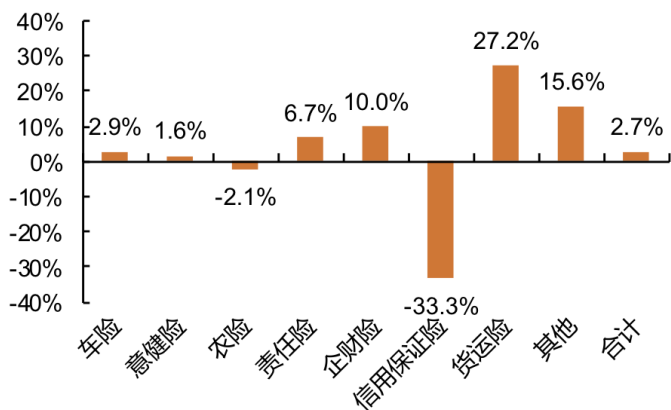
### 人身险累计保费增速



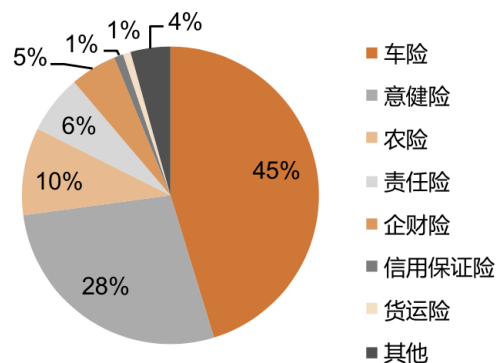
### 财产险累计保费增速



### 人保财险1月分险种保费增速



### 人保财险1月保费结构



**点评：**寿险业务：挖掘储蓄需求，注重期交业务，预计保费承压主要受趸交业务和续期业务影响。近年来，银行存款利率下行，银行理财产品向净值化转型、收益率波动下滑，储蓄险竞品吸引力明显降低。同时，居民风险偏好较低、保本储蓄意愿维持高位，预计对储蓄型保险产品需求持续旺盛。2024年1月主要上市险企寿险业务原保费同比增速普遍下滑：国寿(+2.2%)>平安(-2.2%)>太保(-14.7%)>新华(-15.0%)>人保(-15.3%)。产险业务：保费持续稳健增长。2024年1月主要上市险企财险业务原保费保持增长，同比增速表现：太保(+8.9%)>人保(+2.7%)>平安(+1.1%)。从人保财险细分险种来看，车险保持平稳增长、1月保费同比+2.9%；非车险受基数和业务季节性因素影响，主要险种保费同比增速略逊于车险：意健险同比+1.6%、农险同比-2.1%。

### 银行对房地产项目授信已超过1600亿元

**事件：**2月20日，根据住房和城乡建设部和金融监管总局的要求，全国已有100多个城市建立了城市房地产融资协调机制，精准支持房地产项目的合理融资需求。在这一机制协调下，银行对房地产项目授信已超过1600亿元。为推动城市房地产融资协调机制尽快落地见效，多个省市金融监管部门近期加大协调力度，推动银行加快审批“白名单”项目的合理融资需求。

（资料来源：央视新闻）

### 国家金融监督管理总局发布《汽车金融公司监管评级办法》

**事件：**2月19日，金融监管总局制定发布了《汽车金融公司监管评级办法》，自发布之日起施行。《评级办法》共五章二十二条，包括总则、评级要素、组织实施、评级结果与运用和附则，从总体上对汽车金融公司监管评级工作进行规范。一是明确监管评级要素与方法，二是明确监管评级组织实施流程，三是明确分类监管原则与措施。

（资料来源：国家金融监督管理总局）

### 金融监管总局上海监管局：力争2024年年末普惠型小微贷款余额突破1.3万亿元

**事件：**2月18日，金融监管总局上海监管局印发《关于实施“融资畅通工程”优化营商环境进一步支持上海经济金融高质量发展的通知》，提及上海将持续扩容普惠型小微企业贷款规模，保持普惠贷款增量扩面提质增效，力争到2024年年末普惠型小微企业贷款余额突破1.3万亿元；还将试点搭建普惠金融数字化综合服务平台，推进上海“保险码”平台与医保等部门对接合作，力争上海“保险码”平台普惠保险产品新增风险保额2000亿元以上；同时，要构建普惠保险发展机制，2024年力争上海个人养老金保险产品实现保费收入10亿元左右。

（资料来源：金融监督管理总局上海监管局、慧保天下）

### 证监会召开系列座谈会听取意见建议

**事件：**2月18日至19日，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。座谈会由证监会党委书记、主席吴清和领导班子成员分别主持。专家学者、中小投资者、上市公司、拟上市企业、证券基金经营机构、会计师事务所、私募机构、外资机构等方面代表参与座谈。

（资料来源：证监会）

### 证监会新闻发言人就有关媒体报道答记者问

**事件：**2月22日，证监会就限制做空等传闻召开记者会回应。监管部门对于正常的市场交易不干预，依法保障投资者公平自由交易的权利，对于扰乱市场交易秩序等违法违规行为，坚决依法依规予以打击。近日，沪深证券交易所依规对个别机构的异常交易行为采取了监管措施，是履行交易监管职责的举措，不是限制卖出。下一步，证监会将指导沪深证券交易所和中国金融期货交易所完善异常交易监管标准，依法依规打击操纵市场、内幕交易等违法行为，切实维护市场正常交易秩序。

（资料来源：证监会）

### 中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会：以严格公正法治维护金融市场秩序

**事件：**2月20日，《人民日报》刊发中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会《锚定建设金融强国目标 扎实推动金融高质量发展（深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想）》文章，提及以严格公正法治维护金融市场秩序。加强金融领域重要法律法规立改废释，加快补齐新兴领域制度短板，发挥司法解释、部门规章、规范性文件等填补空白的的作用。加大金融法制执行力度，对各类违法违规行为零容忍。优化金融领域信用环境，强化信用信息归集共享，坚决打击逃废债行为，压实第三方中介机构专业把关责任。引导金融系统树牢法治意识，自觉尊法、学法、懂法、守法、用法。

（资料来源：人民日报）



### 证监会发布新版上市公司信息披露编报规则

**事件：**近日，证监会就《公开发行证券的公司信息披露编报规则第4号——上市公司信息披露特别规定（征求意见稿）》公开征求意见，拟对相关会计或经营指标的披露要求进行调整。例如，修改第六条关于偿付能力相关表述，将“实际偿付能力额度、最低偿付能力额度”修改为“实际资本、最低资本”等；将第七条风险类别的列示内容修改为“保险风险、信用风险、市场风险、操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险等”；将第三条、第十三条中“总精算师”相关表述完善为“总精算师（或具有相同职权的管理人员）”等。

（资料来源：证监会）

### 浙江将在全省域推开政策性长护险

**事件：**近日，浙江省政府办公厅印发《构建多层次长期护理保障体系实施方案》，明确到2025年普遍建立城乡一体的政策性长护险，到2027年基本建成以长护险为主体，惠民型商业护理保险为补充，其他商业护理保险、社会救助、社会福利等有序衔接、共同发展的多层次长期护理保障体系，减轻因年老、疾病或伤残导致生活不能自理人群的负担。

（资料来源：浙江省政府办公厅）

### 544款万能险1月份结算利率上限全面下调至4%及以下

**事件：**《证券日报》消息，Wind资讯数据显示，截至2月18日，544款万能险产品今年1月份的结算利率已经发布。整体来看，万能险结算利率上限全面下调至4%，仅两家公司的9款万能险产品结算利率达4%，其他产品结算利率皆低于该标准。

（资料来源：证券时报）

### 国务院国资委召开中央企业人工智能专题推进会

**事件：**2月19日，国务院国资委召开“AI赋能产业焕新”中央企业人工智能专题推进会。会议强调，中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划，深入推进产业焕新，加快布局和发展智能产业。要夯实发展基础底座，把主要资源集中投入到最需要、最有优势的领域，加快建设一批智能算力中心，进一步深化开放合作，更好发挥跨央企协同创新平台作用。

（资料来源：国资委）

### 广东省印发《关于加快推进科技金融深度融合助力科技型企业创新发展实施意见的通知》

**事件：**2月22日，广东省印发《关于加快推进科技金融深度融合助力科技型企业创新发展实施意见的通知》，引导社会资本更多投向全省关键技术领域和初创期科技型企业。鼓励社会资本依法依规设立私募股权二级市场基金（S基金），支持广东区域性股权市场开展股权投资和创业投资基金份额转让试点，畅通创业投资资本退出渠道。

（资料来源：广东省人民政府网）

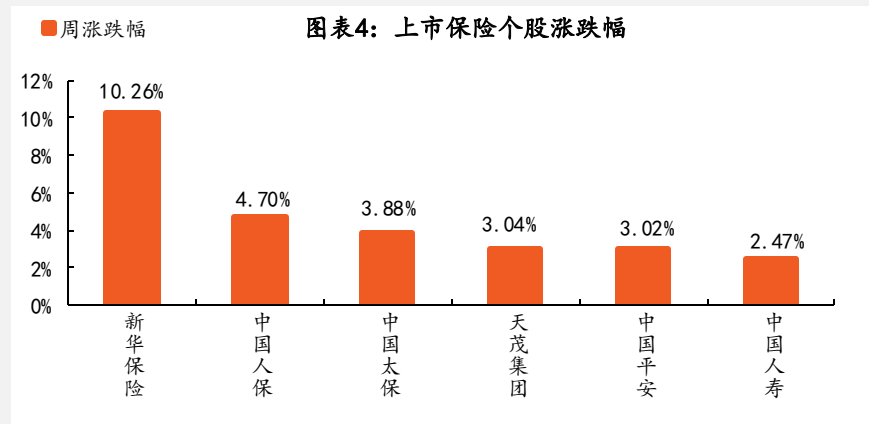
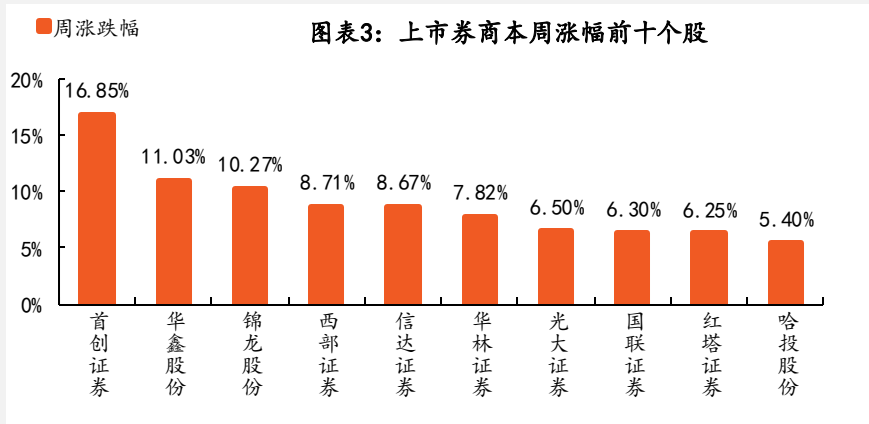
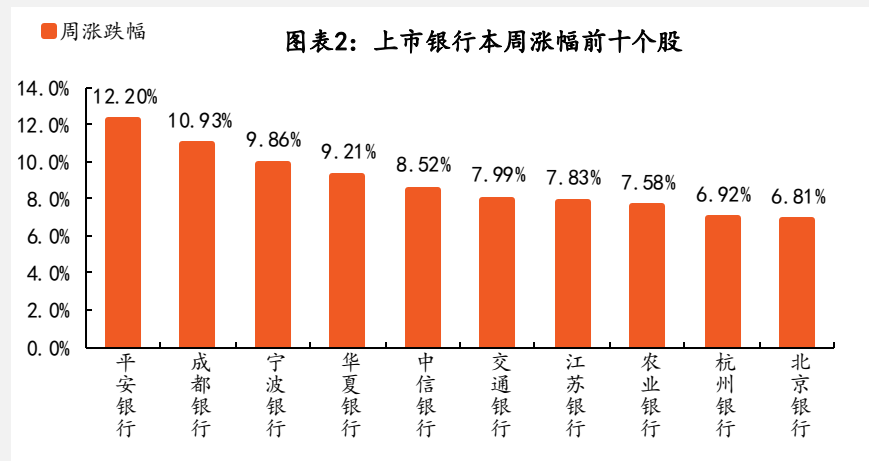
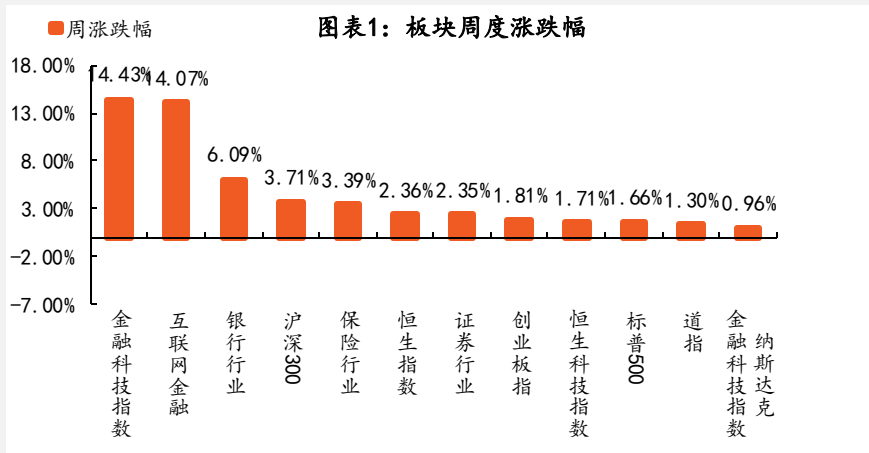
### 中央网信办等四部门：支撑做强做优做大数字经济

**事件：**2月22日讯，中央网信办等四部门印发《2024年提升全民数字素养与技能工作要点》，共部署了6个方面17项重点任务。《工作要点》指出要培育高水平复合型数字人才，加快弥合数字鸿沟，支撑做强做优做大数字经济，拓展智慧便捷的数字生活场景，打造积极健康有序的网络空间，强化支撑保障和协调联动。

（资料来源：中央网信办）

本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+6.09%、+2.35%、+3.39%、+14.43%

**板块行情：**本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+6.09%、+2.35%、+3.39%、+14.43%。同期沪深300指数上涨3.71%，恒生科技指数上涨1.71%，同期恒生指数上涨2.36%，纳斯达克金融科技指数上涨0.96%，创业板指数上涨1.81%。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12、27位。各子板块中，平安银行（+12.2%）、首创证券（+16.85%）和新华保险（+10.26%）表现最好。

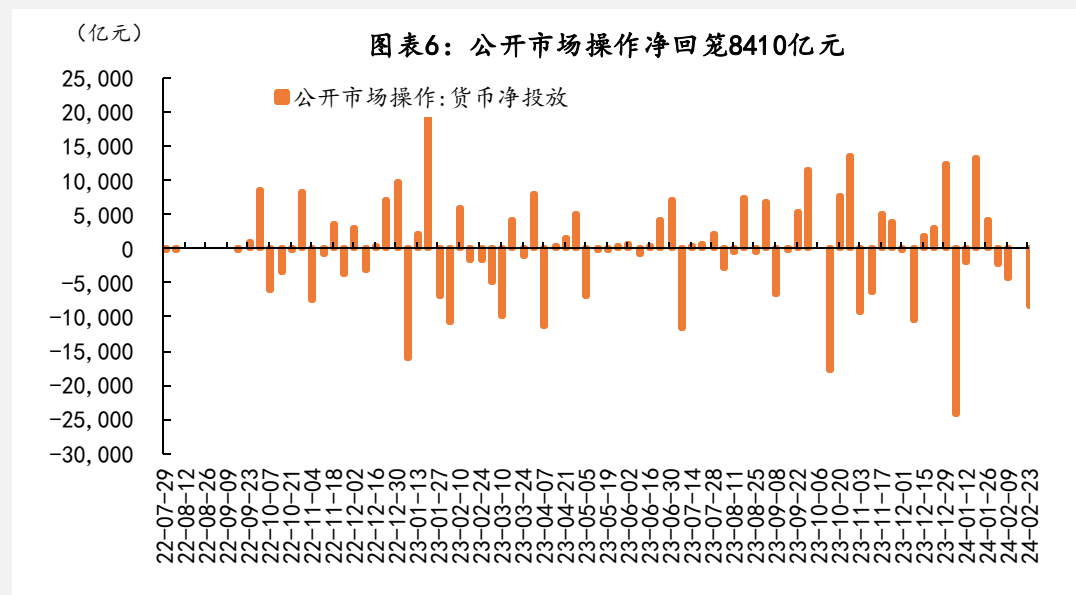
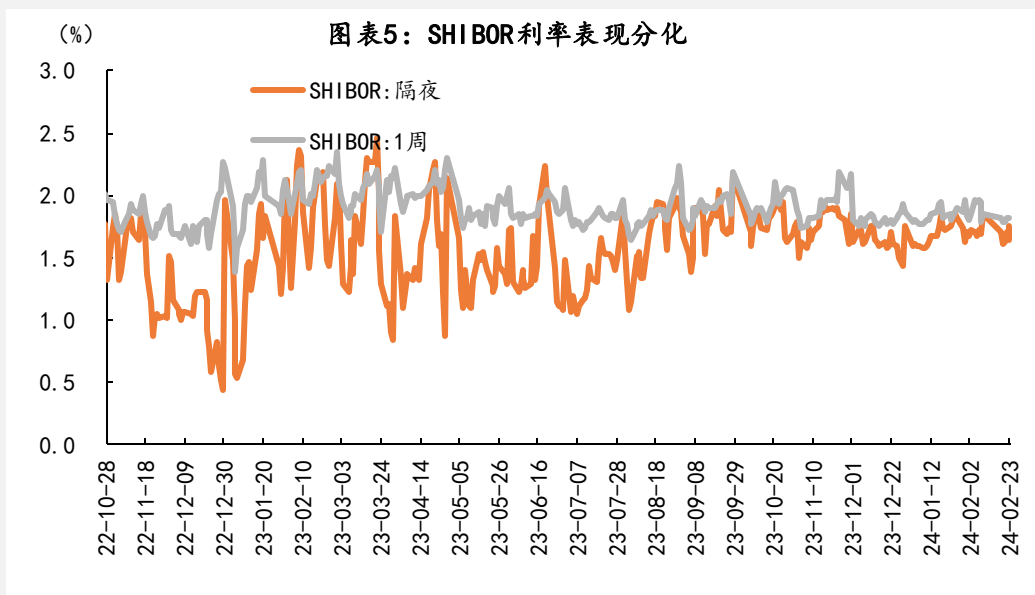




## 银行：公开市场操作实现净回笼8410亿元，SHIBOR利率分化

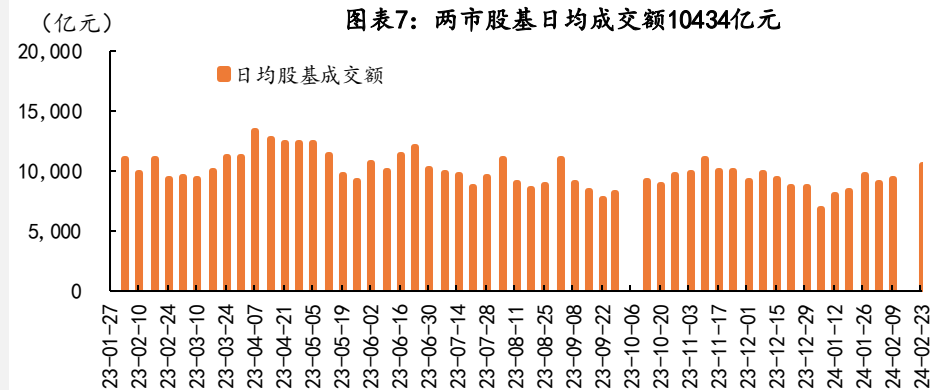
**SHIBOR：**截至2月23日，隔夜SHIBOR利率环比上周上升4.80BP至1.75%，7天SHIBOR利率环比上周下降0.1BP至1.82%。

**公开市场操作：**本周央行逆回购投放5320亿元人民币，另有13730亿元人民币逆回购回笼，实现净回笼8410亿元。

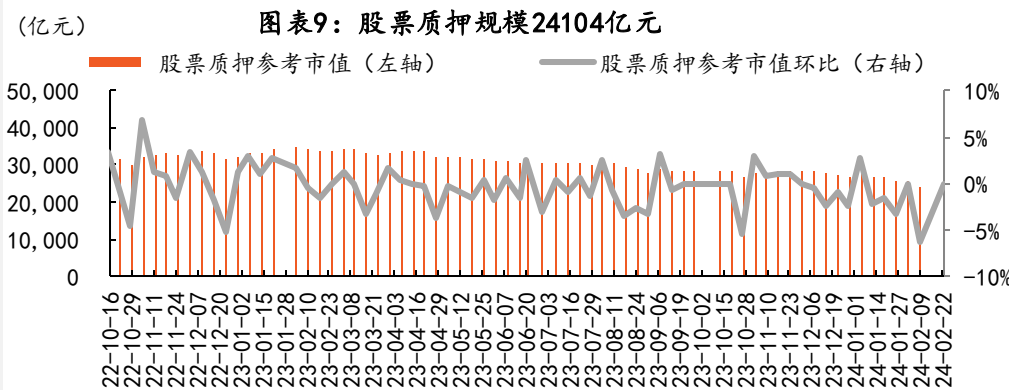


### 证券：周度股基日均成交额环比上升11.29%

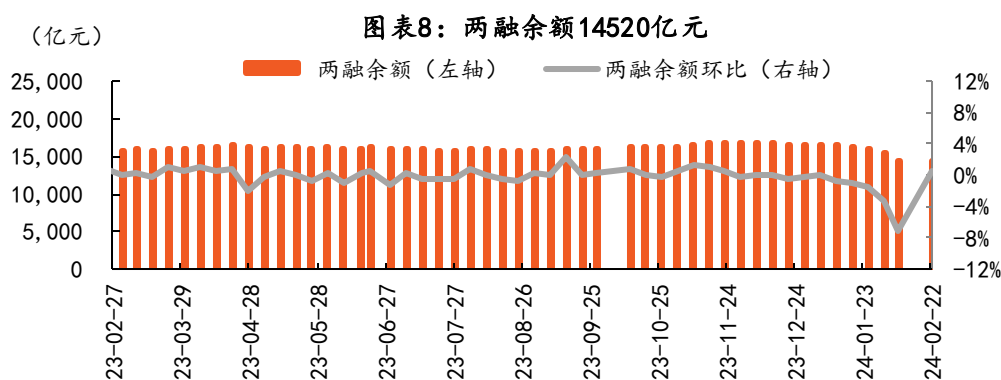
【成交额】本周两市股基日均成交额10434亿元，环比上周上升11.29%。



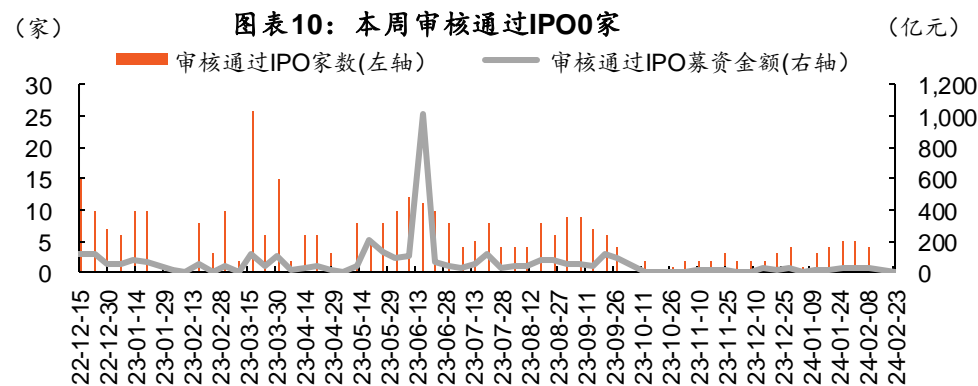
【股票质押】截至2月22日，股票质押规模24104亿元，环比上周持平。



【两融】截至2月22日，两融余额14520亿元，环比上周上升0.56%。



【公开市场发行】本周审核通过IPO企业0家，募集资金0亿元。

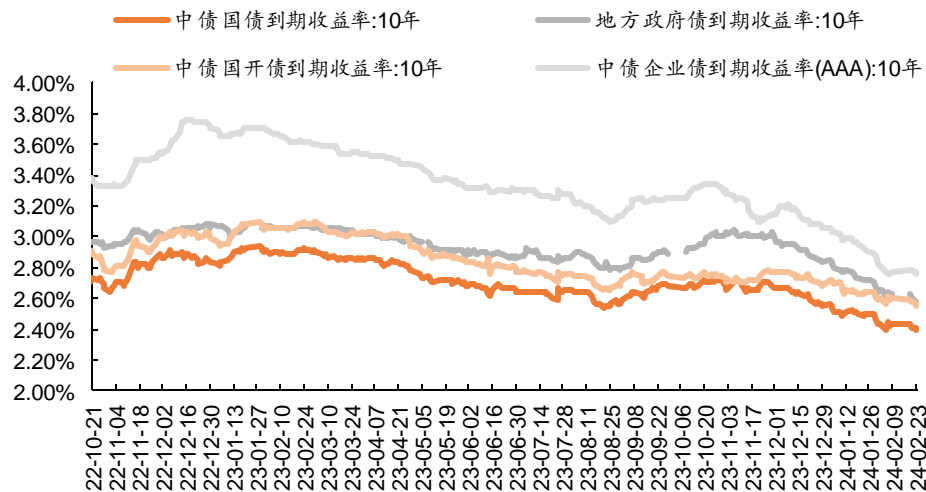


资料来源：wind, 平安证券研究所

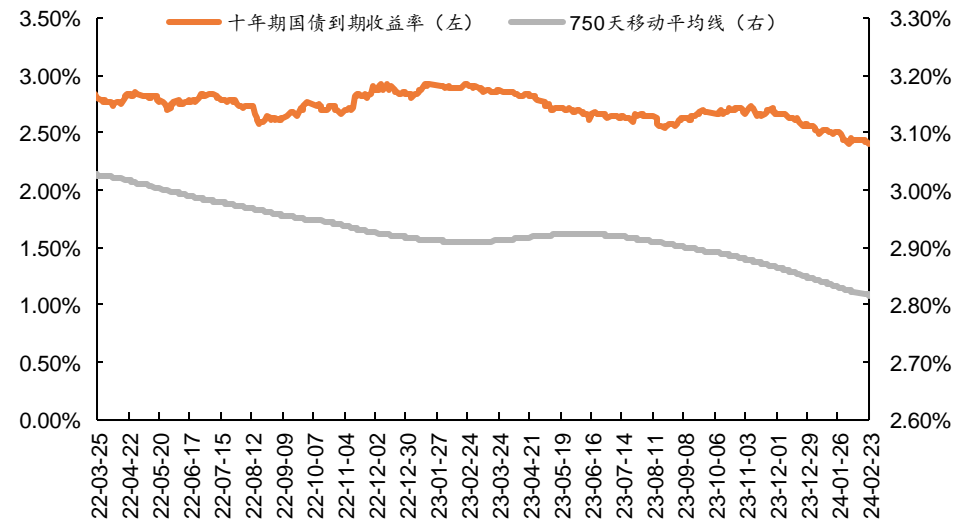
### 保险：十年期国债到期收益率环比下降2.93bps

债券收益率：截至2月23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2.401%、2.580%、2.555%、2.760%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周分别变动-2.93bps、-4.75bps、-5.001bps、-0.73bps。

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：关注股息配置价值，静待预期改善。历史上银行股的超额收益表现大都出现在经济景气度上行阶段，因此板块上行弹性仍需关注经济预期的改善。但需要注意的是，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种，在无风险利率持续下行的阶段其类固收配置价值同样值得关注。目前板块静态PB仅0.59倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。
- 2、非银：1) 保险：居民储蓄需求旺盛、竞品吸引力下降，24年寿险“开门红”仍有望实现新单与NBV增长。当前十年期国债收益率预计下行空间不大，而A股估值较低、结构性机会增加，将助险企投资和净利润改善。当前估值和持仓仍处底部， $\beta$ 属性将助力估值底部修复。2) 证券：中央金融工作会议强调更好发挥资本市场枢纽功能、再次明确资本市场对于实体经济的重要性，券商肩负着连接资本市场和实体经济的重要使命，在金融体系中的重要性仍有较大提升空间。当前板块估值1.17xPB，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， $\beta$ 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
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
韦霁雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060122070023
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012