

银行/非银

报告日期：2024年06月24日

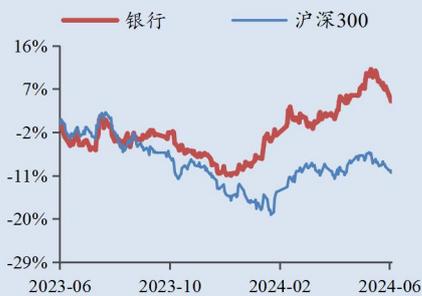
监管导向银行保险负债端压力有望下降

——金融行业周报

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6月21日

行业, %	1m	3M	YTD
沪深300	-5.13	-1.39	1.88
非银金融	-6.57	-4.29	-5.25
银行	-5.89	4.70	14.75
证券	-5.56	-7.81	-8.91
保险	-7.60	5.55	5.42

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《银行存款分流短期或持续 券商仍维持事件催化逻辑——金融行业周报》
2024.06.17

《券商受益于市场规范发展，关注险企负债端结构优化——金融行业周报》
2024.05.27

《保险基本面改善预期提升 关注银行息差与房贷压力情况——金融行业周报》
2024.05.20

摘要：

- 上周（6月17日至6月21日）A股市场普遍下行，金融各指数均呈下跌态势，沪深300指数下跌1.30%，全年上涨1.88%；非银金融指数上周下跌1.30%，全年下跌5.25%；证券指数上周下跌1.47%，全年下跌8.91%；保险指数上周下跌0.52%，全年上涨5.42%，银行指数上周下跌0.24%，全年上涨14.75%。
- 上周10年期国债收益率继续下行，位于2.25%点位附近，上周五DR007位于1.95%区间位，近期DR007与R007利差收窄前期甚至出现倒挂，反映非银机构流动性仍较为充裕。上周A股日均交易额7106亿元，环比前一周继续下降，降幅5.40%，近期成交量持续下降，政策推动真空期市场活跃度程度有所降低，市场缺乏方向。
- **银行：金融数据“挤水分”利于银行降低负债压力，未来银行将注重“质”的发展而减小对“量”的扩大。**陆家嘴论坛释放信号，淡化其他期限货币政策工具的利率的政策利率色彩，改革完善贷款市场报价利率（LPR），配合适度收窄利率走廊的宽度。短期内规范市场行为的措施会对金融总量数据产生“挤水分”效应，但并不意味货币政策立场发生变化，而是更有利于提升货币政策传导机制。央行有望对M1统计口径进行动态完善，个人活期存款以及一些流动性很高甚至有支付功能的金融产品可以纳入，更好反映货币供应真实情况，未来要继续优化货币政策中间变量，逐步淡化对数量目标的关注。高股息策略仍是银行板块2024年投资主线，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部分城农商行标的。关注标的：常熟银行(601128.SH)、浙商银行(601916.SH)、杭州银行(600926.SH)、上海银行(601229.SH)。
- **券商：并购重组将助力证券行业高质量发展，提升资本节约发展能力。**资本市场将积极主动拥抱新质生产力发展，服务新质生产力发展，监管将支持上市公司提升投资价值，更好运用现金分红、回购注销等方式回馈投资者，支持上市公司运用各种资本市场工具增强核心竞争力，发挥好资本市场并购重组主渠道作用，助力上市公司加强产业横向、纵向整合协同，进一步加大对创新企业的支持力度，加强产业链上下游的并购重组，支持相关上市公司吸收合并。近期市场成交额持续下行，券商板块受市场交投活跃度下降以及并购重组催化剂边际减弱影响有所调整，板块表现仍

和基本面背离较为明显。2024年券商行业并购重组仍然是投资主线，并购重组事件催化叠加市场回归对基本面修复的关注，将有助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)、信达证券(601059.SH)等。

- **保险:监管定调,险企成本端有望进一步压降,利差损风险望降低。**保险业高质量发展动力有望增强,保险资金有望壮大,有利于培育“耐心资本”、熨平经济周期波动、推动“资金—资本—资产”良性循环,加快发展保险业,有利于改善金融市场结构、优化金融资源配置、增强金融体系稳健性。预计险企成本端将进一步压降,利差损风险有望进一步降低。近期长期国债持续发行,有利于缓解债券荒的情况,叠加近期权益资产高股息标的投资价值分化导致的价格调整,将有助于险企更好地进行资产配置。关注股债两端市场表现带来的保险估值提升,同时建议关注上市险企基本面改善带来的底部配置机会,维持行业“推荐”评级。关注标的:新华保险(601336.SH)、中国平安(601318.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 上市公司动态.....	6
5 投资建议.....	7
6 风险提示.....	8

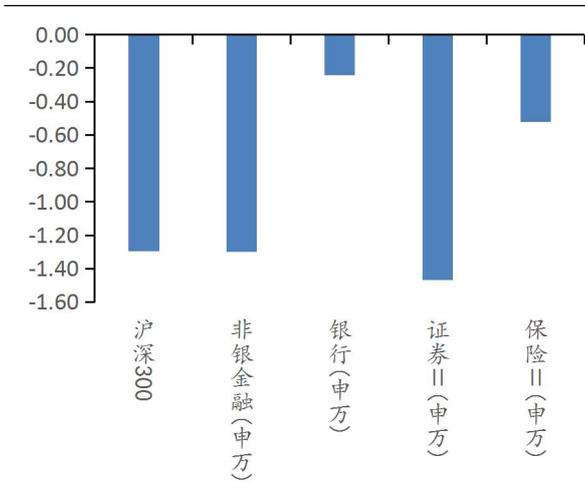
图目录

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(亿份,%).....	3
图 8: 公募基金规模情况(万亿元,%).....	3
图 9: 股票发行募集金额与家数(家,亿元).....	3
图 10: IPO 募资情况(亿元,家).....	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

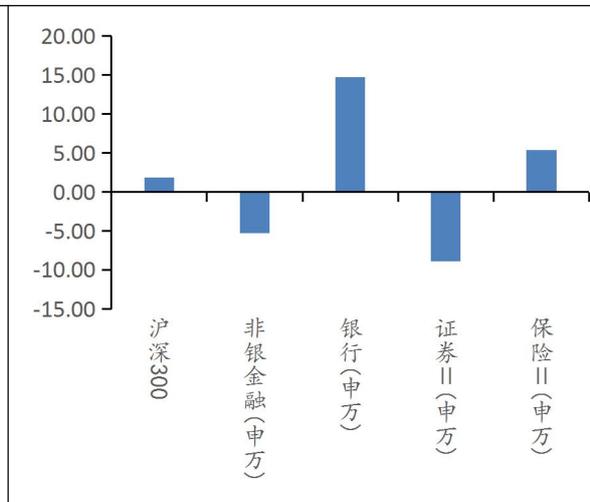
上周（6月17日至6月21日）A股市场普遍下行，金融各指数均呈下跌态势，沪深300指数下跌1.30%，全年上涨1.88%；非银金融指数上周下跌1.30%，全年下跌5.25%；证券指数上周下跌1.47%，全年下跌8.91%；保险指数上周下跌0.52%，全年上涨5.42%，银行指数上周下跌0.24%，全年上涨14.75%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



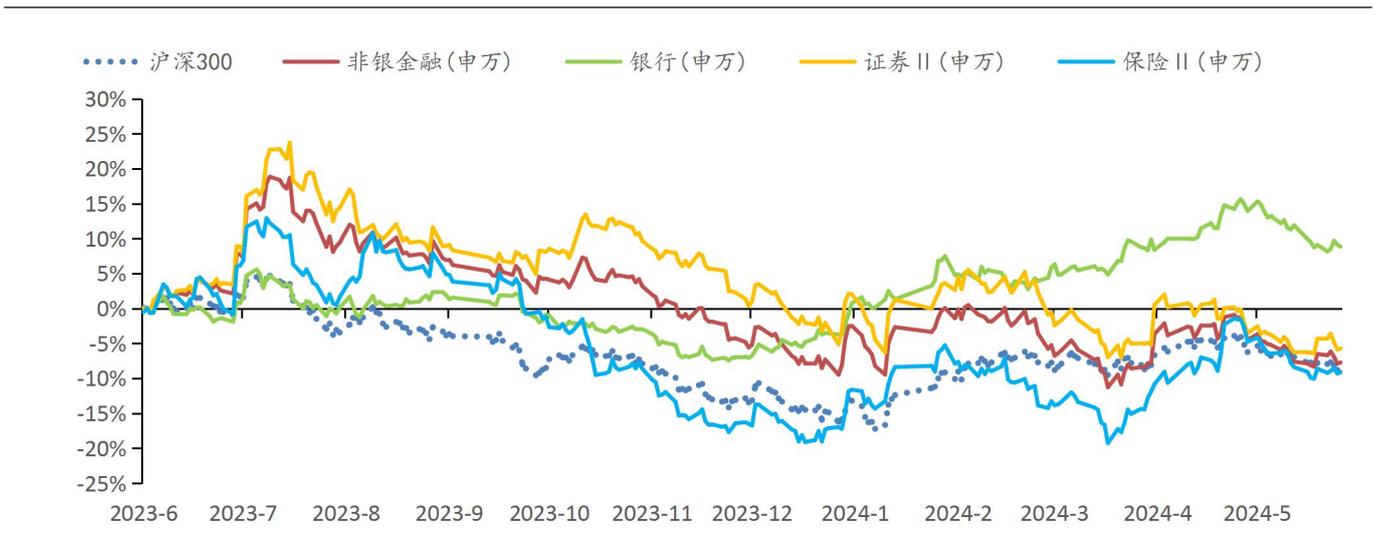
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



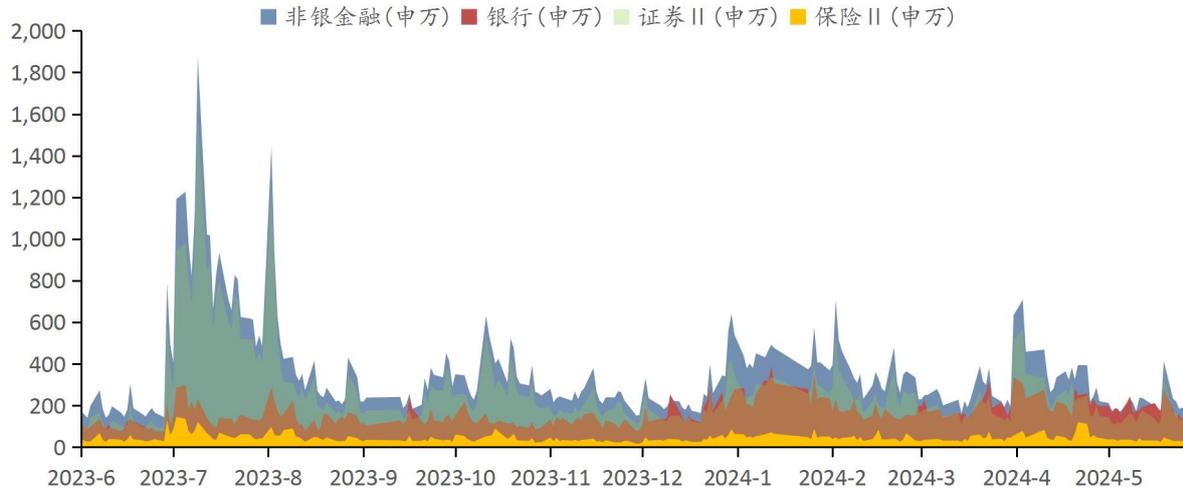
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



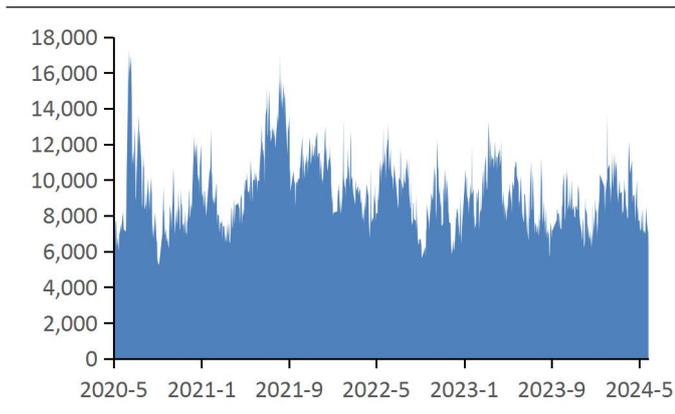
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 10 年期国债收益率继续下行，位于 2.25% 点位附近，近一个月长端收益率迎来新一轮下行，利率趋近于 4 月历史低位，预计长端收益率将在国债供给增加和市场流动性宽松的供需影响下维持震荡。银行间加权利率有所回升，银行间 DR007 与 R007 利率有所回升，上周五 DR007 位于 1.95% 区间位，近期 DR007 与 R007 利差收窄前期甚至出现倒挂，反映非银机构流动性仍较为充裕，上周五 Shibor 隔夜利率上升至 1.96%。

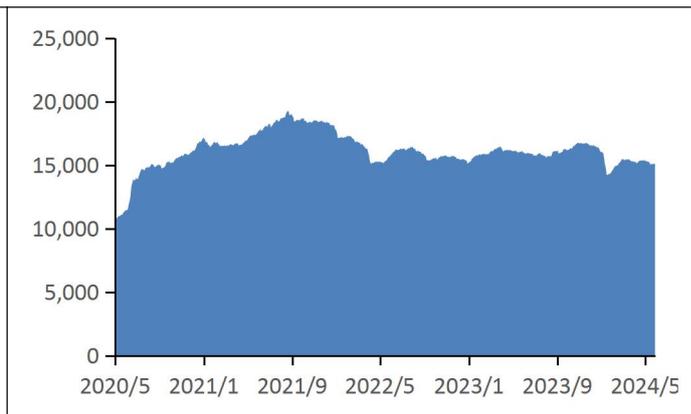
上周 A 股日均交易额 7106 亿元，环比前一周继续下降，降幅 5.40%，近期成交量持续下降，政策推动真空期市场活跃度程度有所降低，市场缺乏方向。截至 2024 年 6 月 20 日，A 股两融余额 15085.77 亿元，较前一周规模小幅增加 0.14%，两融规模维持平稳。2024 年 5 月资本市场融资数量和融资规模同时下降，募资家数和募集金额分别为 12 家与 216.87 亿元，首发上市 3 家，首发募集资金 8.61 亿元，IPO 募资规模 2024 年持续下降至极低位。上周新发基金份额 521 亿份，6 月以来基金发行规模回升明显。截至 2024 年 4 月底公募基金规模 30.78 万亿元，规模环比 3 月增幅达 5.41%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



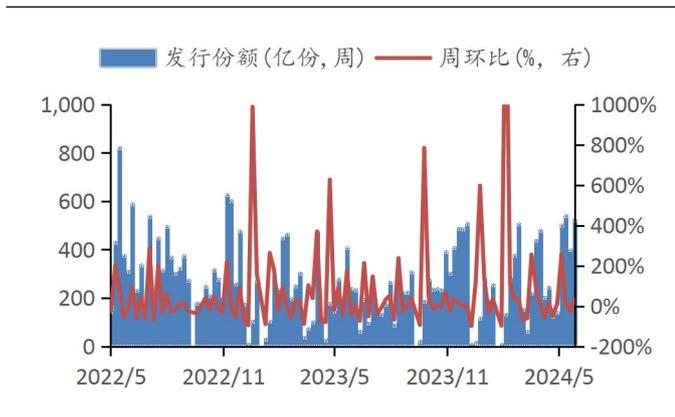
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



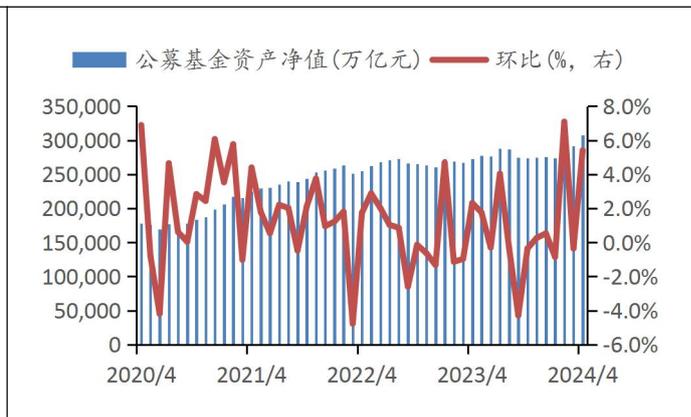
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额(亿份,%)



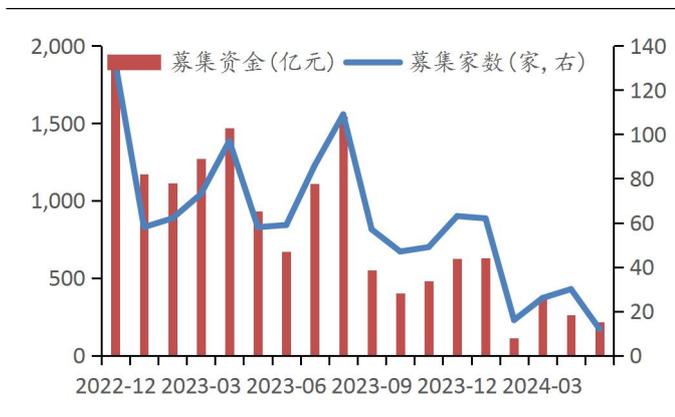
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况(万亿元,%)



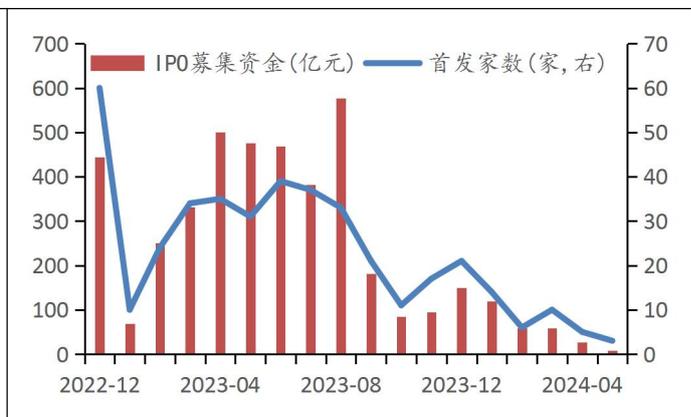
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数(家,亿元)



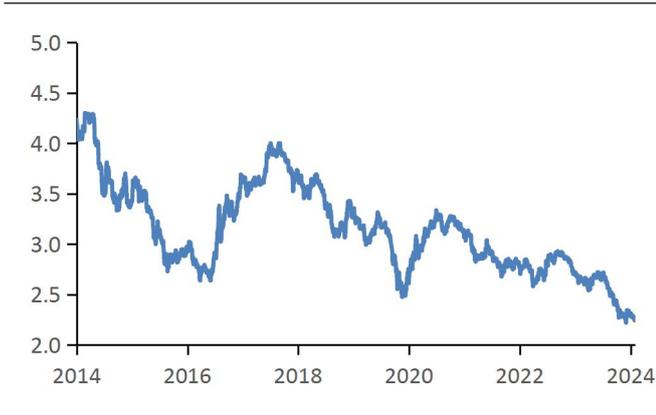
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况(亿元,家)



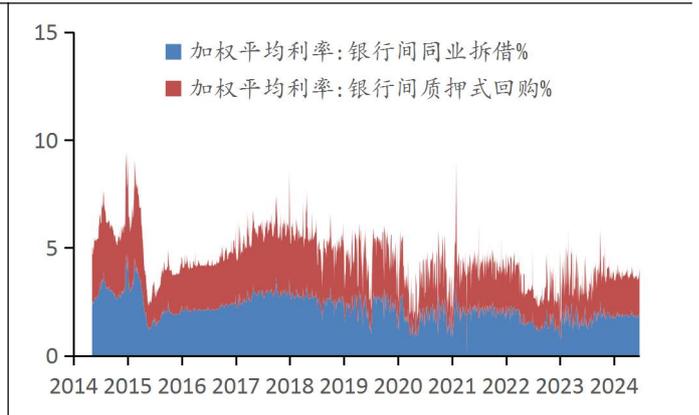
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



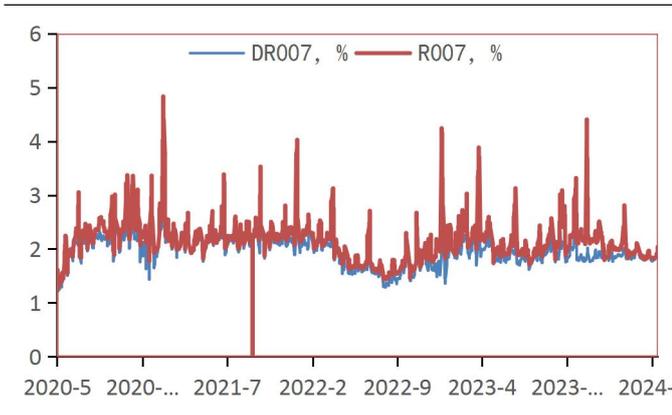
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率(%)



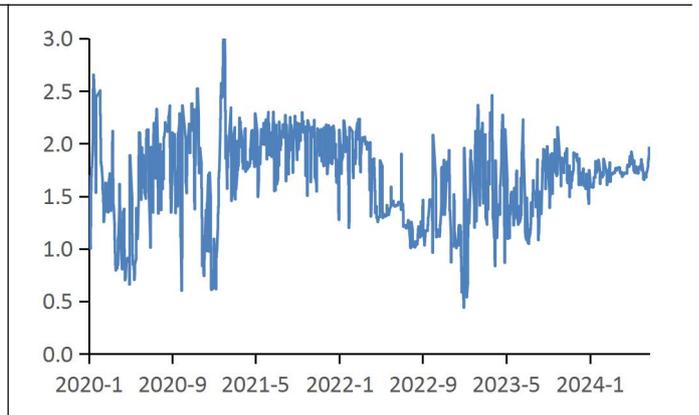
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

【中证协对券商处理投诉提五大新要求，投诉主要集中经纪业务】中证协近期对证券行业诉源治理工作提出新的要求，要求中提到，券商需每季度报送公司投诉信息，包括各渠道收到的投诉数量，并按照投诉所涉及业务进行分类情况，梳理典型投诉处理案例以及总结改进投诉处理工作的经验做法。目前需要报送的是一、二季度情况，第三季度开始转为常态化报送。据了解，中证协提出这一要求主要有两个考虑，一是对诉源治理工作形成全面认识和准确把握。坚持“以人民为中心”的价值取向，将维护投资者合法权益作为重要职责之一，并将其融入公司治理和企业文化建设当中，及时回应投资者急难愁盼问题。坚持立足法治，切实加强矛盾纠纷源头预防、前端化解，做到纠纷不拖延、矛盾不升级、风险不扩散。再者，就是强化数据应用，做好经验总结、宣传展示等相关工作。(资料来源:财联社)

【证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》】6月19日，证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》，进一步深化改革，提升对新产业新业态新技术的包容性，发挥资本市场功能，更好服务中国式现代化大局。主要包括：一是强化科创板“硬科技”定位。严把入口关，优先支持新产业新业态新技术领域突破关键核心技术的“硬科技”企业在科创板上市。进一步完善科技型企业精准识别机制。支持优质未盈利科技企业在科创板上市。二是开展深化发行承销制度试点。优化新股发行定价机制，试点调整适用新股定价高价剔除比例。完善科创板新股配售安排，提高有长期持股意愿的网下投资者配售比例。加强询价行为监管。三是优化科创板上市公司股债融资制度。建立健全开展关键核心技术攻关的“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”。探索建立“轻资产、高研发投入”认定标准。推动再融资储架发行试点案例率先在科创板落地。四是更大力度支持并购重组。支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合。提高并购重组估值包容性，支持科创板上市公司收购优质未盈利“硬科技”企业。丰富并购重组支付工具，开展股份对价分期支付研究。支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并。五是完善股权激励制度。提高股权激励精准性，与投资者更好实现利益绑定。完善科创板上市公司股权激励实施程序，优化适用短线交易、窗口期等规定，研究优化股权激励预留权益的安排。六是完善交易机制，防范市场风险。加强交易监管，研究优化科创板做市商机制、盘后交易机制。丰富科创板指数、ETF 品类及ETF 期权产品。七是加强科创板上市公司全链条监管。从严打击科创板欺诈发行、财务造假等市场乱象，更加有效保护中小投资者合法权益。引导创始团队、核心技术骨干等自愿延长股份锁定期限。优化私募股权创投基金退出“反向挂钩”制度。严格执行退市制度。八是积极营造良好市场生态。推动优化科创板司法保障制度机制。加强与地方政府、相关部委协作，常态化开展科创板上市公司走访，共同推动提升上市公司质量。深入实施“提质增效重回报”行动，加强投资者教育服务。（资料来源：中国证监会）

【国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》】《政策措施》明确5方面重点举措。一是培育多元化创业投资主体。加快培育高质量创业投资机构，支持专业性创业投资机构发展，发挥政府出资的创业投资基金作用，落实和完善国资创业投资管理制度。二是多渠道拓宽创业投资资金来源。鼓励长期资金投向创业投资，支持资产管理机构加大对创业投资的投入，扩大金融资产投资公司直接股权投资试点范围，丰富创业投资基金产品类型。三是加强创业投资政府引导和差异化监管。建立创业投资与创新创业项目对接机制，实施专利产业化促进中小企业成长计划，持续落实落细创业投资企业税收优惠政策，实施符合创业投资基金特点的差异化监管，有序扩大创业投资对外开放。四是健全创业投资退出机制。拓宽创业投资退出渠道，优化创业投资基金退出政策。五是优化创业投资市场环境。优化创业投资行业发展环境，营造支持科技创新的良好金融生态。《政策措施》要求各地区、各部门精心组织，完善工作机制，加强统筹协调，共同推动促进创业投资高质量发展的各项措施落实落细。（资料来源：财联社）

【2024 陆家嘴论坛在沪开幕，本次论坛主题为“以金融高质量发展推动世界经济增长”】潘功胜就中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进作了主旨演讲。他表示，稳健的货币政策将坚持支持性的立场，加强逆周期和跨周期调节，把握和处理短期与长期、稳增长与防风险、内部与外部三方面关系，支持巩固和增强经济回升向好态势，为经济社会发展营造良好的货币金融环境。他提出，中国人民银行不断研究完善未来货币政策框架，将优化货币政策调控的中间变量，健全市场化的利率调控机制，丰富货币政策工具箱，优化结构性货币政策工具，加强货币政策沟通和提升透明度。

李云泽表示，在全面建设社会主义现代化国家进程中，保险业正迎来大有可为的历史性机遇。金融监管总局将全力推动保险业融入中国式现代化建设全局，奋力写好“五篇大文章”的保险篇，切实发挥经济减震器和社会稳定器作用。引导保险机构精准高效服务新质生产力，更好满足人民群众美好生活需要，促进提升社会治理效能，助力筑牢经济安全网、社会保障网和灾害防护网。督促保险机构树立正确的经营观、业绩观、风险观，着力降本增效，强化资产负债联动，加快向以价值和效益为中心的发展模式转变，夯实可持续发展基础。坚定不移扩大金融高水平开放，欢迎更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业，推动更多金融开放举措在上海先行先试，全力支持上海国际金融中心建设和长三角一体化发展。

吴清说，高质量发展是新时代的硬道理，是中国式现代化的本质要求，资本市场要服从和服务于这个大局，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的主线，突出强本强基、严监严管，狠抓新“国九条”落地。积极主动拥抱新质生产力发展，提升多层次市场的服务覆盖面和精准度，壮大耐心资本，从制度机制以及理念上解决包容创新问题，让投资者更好分享经济高质量发展的红利。证监会将发布深化科创板改革的 8 条措施。大力推动上市公司提升价值，更好回报投资者，支持上市公司通过并购重组等提升核心竞争力。坚持把保护投资者贯穿于制度建设和监管执法全过程，进一步构建财务造假综合惩防体系，强化立体追责，为投资者获得赔偿救济提供更有力的支持。证监会将与上海市建立常态化协作机制，以更大力度支持上海加快建设“五个中心”。（资料来源：陆家嘴论坛）

4 上市公司动态

【西部证券】西部证券 6 月 21 日发布公告称，公司基于自身发展需要，正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司控股权事项，具体收购股份比例以最终签订的股份转让协议为准。西部证券表示，本次交易尚处于筹划阶段，交易方案仍需进一步论证和协商，交易存在不确定性。（资料来源：巨潮资讯）

【长江证券】长江证券 6 月 19 日公告，公司 2023 年年度权益分派方案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元，合计派发现金红利 6.64 亿元，不送红股，不进行资本公积转增股本。本次权益分派股权登记日为 6 月 25 日，除权除息日为 6 月 26 日。（资料来源：巨潮资讯）

【东吴证券】6月19日晚间，东吴证券发布公告称，公司2024年度第九期短期融资券已于2024年6月18日完成发行，发行总额为人民币20亿元，发行价格100元/张，票面利率1.95%，期限为148天，兑付日期为2024年11月14日。（资料来源：巨潮资讯）

【国泰君安】6月20日，国泰君安发布2023年年度权益分派实施公告，将在2024年6月28日进行现金红利发放，具体分配方案来看，利润分配以方案实施前的公司总股本89.04亿股为基数，每股派发现金红利0.4元(含税)，共计派发现金红利35.61亿元。（资料来源：巨潮资讯）

5 投资建议

银行：金融数据“挤水分”利于银行降低负债压力，未来银行将注重“质”的发展而减小对“量”的扩大。陆家嘴论坛释放信号，淡化其他期限货币政策工具的利率的政策利率色彩，改革完善贷款市场报价利率（LPR），配合适度收窄利率走廊的宽度。短期内规范市场行为的措施会对金融总量数据产生“挤水分”效应，但并不意味货币政策立场发生变化，而是更有利于提升货币政策传导机制。央行有望对M1统计口径进行动态完善，个人活期存款以及一些流动性很高甚至直接有支付功能的金融产品可以纳入，更好反映货币供应真实情况，未来要继续优化货币政策中间变量，逐步淡化对数量目标的关注。高股息策略仍是银行板块2024年投资主线，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部分城农商行标的。关注标的：常熟银行(601128.SH)、浙商银行(601916.SH)、杭州银行(600926.SH)、上海银行(601229.SH)。

券商：并购重组将助力证券行业高质量发展，提升资本节约发展能力。最近陆续出台的新“国九条”以及资本市场“1+N”系列政策文件，贯穿其中的主线就是强监管、防风险、推动资本市场高质量发展。未来资本市场将积极主动拥抱新质生产力发展，服务新质生产力发展，是资本市场义不容辞的责任，也是难得的机遇。代表新质生产力发展方向的优质企业，能够为资本市场带来更多源头活水。监管同时将支持上市公司提升投资价值，更好运用现金分红、回购注销等方式回馈投资者，支持上市公司运用各种资本市场工具增强核心竞争力，发挥好资本市场并购重组主渠道作用，助力上市公司加强产业横向、纵向整合协同，进一步加大对创新企业的支持力度，加强产业链上下游的并购重组，支持相关上市公司吸收合并。综合运用股份、现金、定向可转债等多种方式，研究引入股份对价分期支付，为市场各方达成并购交易创造更好条件。

近期市场成交额持续下行，券商板块受市场交投活跃度下降以及并购重组催化剂边际减弱影响有所调整，板块表现仍和基本面背离较为明显。2024年券商行业并购重组仍然是投资主线，并购重组事件催化叠加市场回归对基本面修复的关注，将有助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)、信达证券(601059.SH)等。

保险:监管定调,险企成本端有望进一步压降,利差损风险望降低。2024陆家嘴论坛召开,保险业服务中国式现代化将大有可为,保险业高质量发展动力有望增强,在提高经济韧性、增强市场活力方面,保险资金有望壮大,有利于培育“耐心资本”、熨平经济周期波动、推动“资金—资本—资产”良性循环,加快发展保险业,有利于改善金融市场结构、优化金融资源配置、增强金融体系稳健性。预计险企成本端将进一步压降,利差损风险有望进一步降低。近期长期国债持续发行,有利于缓解债券荒的情况,叠加近期权益资产高股息标的投资价值分化导致的价格调整,将有助于险企更好地进行资产配置。2024年来险企投资受市场影响较大,保险行业beta效应明显,关注股债两端市场表现带来的保险估值提升,同时建议关注上市险企基本面改善带来的底部配置机会,维持行业“推荐”评级。关注标的:新华保险(601336.SH)、中国平安(601318.SH)。

6 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。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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的证券并进行证券交易，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，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

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