

央行国债二级市场操作利好银行保险资产配置

——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7月5日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	-4.55	-3.83	0.00
非银金融	-6.82	-6.76	-9.92
银行	-0.64	5.10	16.86
证券	-7.88	-10.7	-15.07
保险	-4.62	3.13	3.61

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《市场风格调整下银行板块兼具高股息与稳定性 建议关注——金融周报》
2024.07.01

《监管导向银行保险负债端压力有望下降——金融行业周报》
2024.06.24

《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

摘要：

➤ 上周（7月1日至7月5日，下同）A股市场震荡下行，金融各指数均呈下跌态势，沪深300指数下跌0.88%，全年涨幅收窄至0.001%；非银金融指数上周下跌1.47%，全年下跌9.92%；证券指数上周下跌1.95%，全年下跌15.07%；保险指数上周下跌0.67%，全年上涨3.61%，银行指数上周下跌0.14%，全年上涨16.86%。上周A股日均成交额6108亿元，环比前一周继续下降，降幅8.31%，上周成交额多个交易日低于6000亿元，市场或等待7月15日大会召开定调未来发展方向，短期市场风格以红利策略等避险为主。

➤ 上周10年期国债收益率在央行国债借入预期影响下快速反弹，中证10年期国债回升至2.28%点位，相比前一周提升7个bp。在6月19日陆家嘴论坛央行再提长端利率风险之后，7月1日央行公告将对面向面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作，7月5日央行金融时报报告央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前央行已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。近期“资产荒”情形下，资产配置“挤兑”效应愈发突显，长端国债配置风险提升导致央行多次提示风险继而预期下场进行二级市场操作，预计央行在国债借入后将择机进行二级市场卖出操作，以稳定国债长端利率在合意区间，同时7月国债供给提升，长端利率短期或将提升直至政策合意利率点位。银行间加权利率下行，银行间DR007与R007利率均回落，DR007回落至1.81%匹配政策利率，DR007与R007利差明显收窄，上周日均利差大幅收窄至8.29bp，上周五Shibor隔夜利率降至1.76%。

➤ **银行：银行收益率受央行借债卖出短期或波动，长期利好资产配置。**7月1日，央行发布公告，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。7月5日，媒体报道，央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议。目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。央行借债卖出操作短期或导致银行资产端收益有所波动，同时负债端受制流动性将有所承压，但央行将引导国债长端利率回归合意区间，利好银行长期资产配置。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:成交持续下行影响券商基本面,央行调控国债利率助力汇率稳定有助于提升国内资本市场吸引力。**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,板块表现和基本面背离,近期央行对国债利率调控措施有助于人民币汇率提升稳定性,外资投资资本市相对配置价值与吸引力或将有所提升,助力资本市场流动性与活跃度提升,券商将受益于资本市场成交见底,叠加监管政策催化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)等。
- **保险:保险投资国债性价比提升。**险企成本端的持续改善,叠加投资端受益央行卖债预期,国债投资性价比提升,利差损风险有望降低。央行预期进行二级市场操作,同时下半年国债供给增加,房地产政策持续加快退出,将有助于险企更好地进行资产配置,险企资产端预期改善。2024 年以来保险行业 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)。
- **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.....	5
5 投资建议.....	6
6 风险提示.....	7

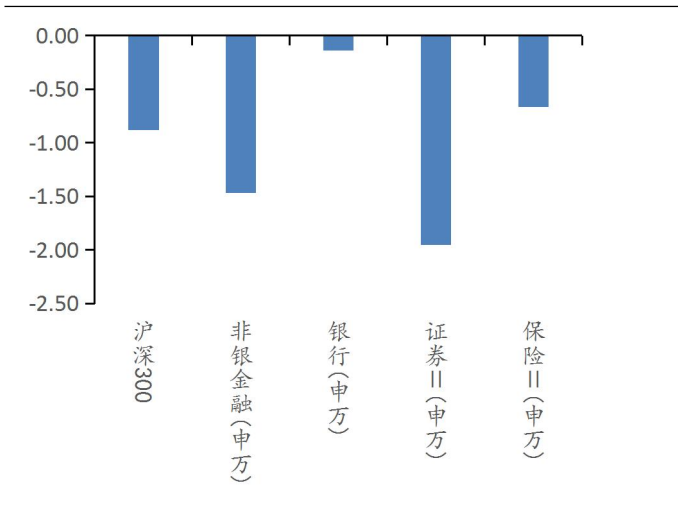
图目录

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

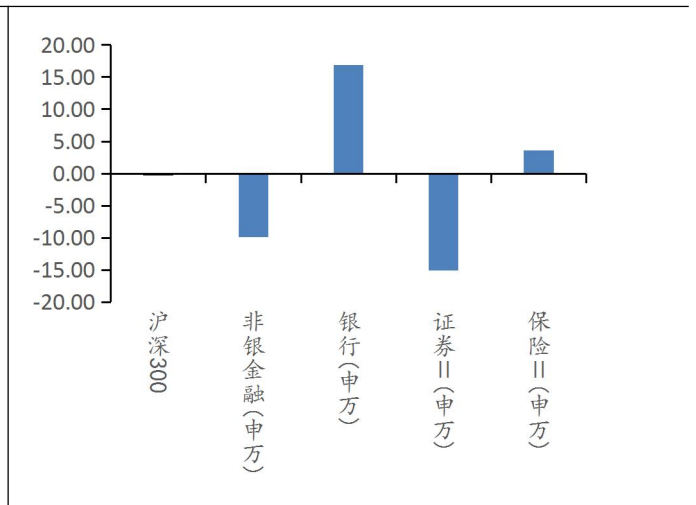
上周（7月1日至7月5日，下同）A股市场震荡下行，金融各指数均呈下跌态势，沪深300指数下跌0.88%，全年涨幅收窄至0.001%；非银金融指数上周下跌1.47%，全年下跌9.92%；证券指数上周下跌1.95%，全年下跌15.07%；保险指数上周下跌0.67%，全年上涨3.61%，银行指数上周下跌0.14%，全年上涨16.86%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



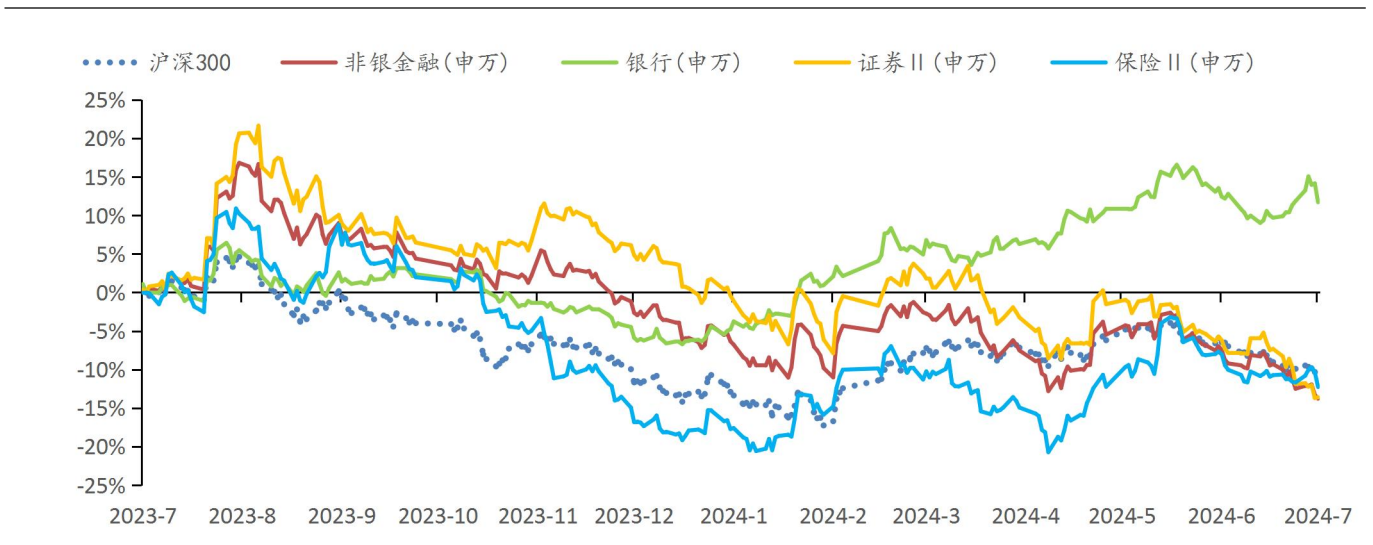
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



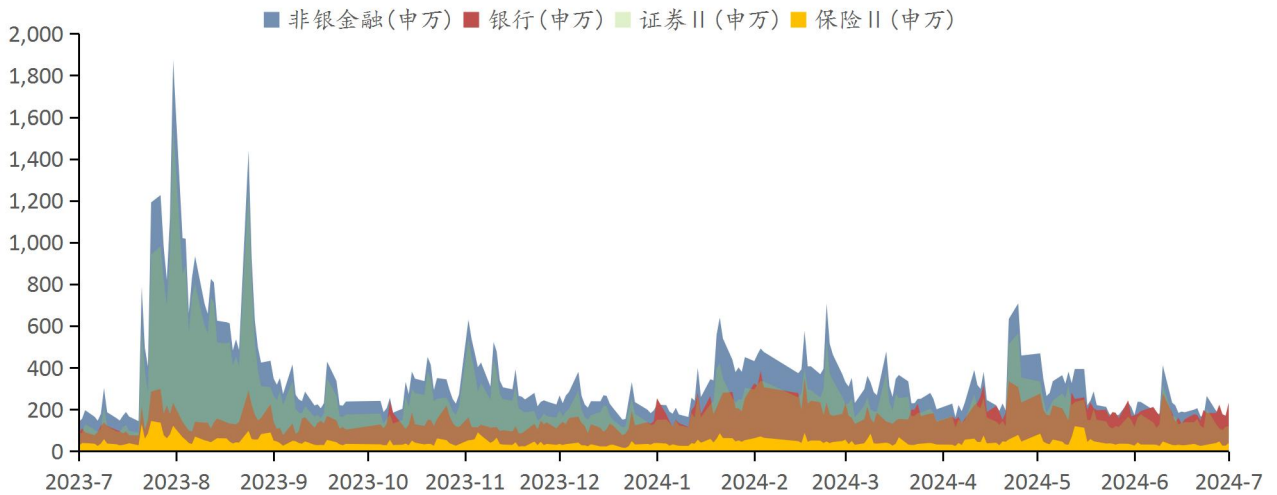
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

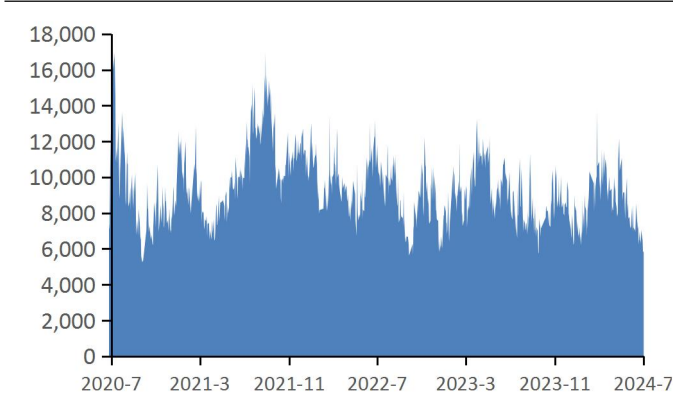
2 重点数据跟踪

上周 10 年期国债收益率在央行国债借入预期影响下快速反弹，中证 10 年国债回升至 2.28% 点位，相比前一周提升 7 个 bp。在 6 月 19 日陆家嘴论坛央行再提长端利率风险之后，7 月 1 日央行公告将对面向面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作，7 月 5 日央行金融时报报告央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前央行已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。近期“资产荒”情形下，资金配置“挤兑”效应愈发突显，长端国债配置风险提升导致央行多次提示风险继而预期下场进行二级市场操作，预计央行在国债借入后将择机进行二级市场卖出操作，以稳定国债长端利率在合意区间，同时 7 月国债供给提升，长端利率短期或将提升直至政策合意利率点位。银行间加权利率下行，银行间 DR007 与 R007 利率均回落，DR007 回落至 1.81% 匹配政策利率，DR007 与 R007 利差明显收窄，上周日均利差大幅收窄至 8.29bp，上周五 Shibor 隔夜利率降至 1.76%。

上周 A 股日均成交额 6108 亿元，环比前一周继续下降，降幅 8.31%，上周成交额多个交易日低于 6000 亿元，近期市场风格缺少主线，同时政策推出有所减缓，市场或等待 7 月 15 日大会召开定调未来发展方向，短期市场风格以红利策略等避险为主。截至 2024 年 7 月 5 日，A 股两融余额 14741.16 亿元，较前一周规模减少 0.46%，两融规模受市场成交与指数调整影响有所缩水。2024 年 6 月资本市场发行数量增加 1 家，但发行规模降幅明显，募资家数和募集金额分别为 13 家与 144.67 亿元，首发上市 6 家，首发募集资金 53.08 亿元，IPO 规模与家数略有增加，近期首发低点或已度过。上周新发基金份额缩水明显份额仅个位数。截至 2024 年 5 月底公募

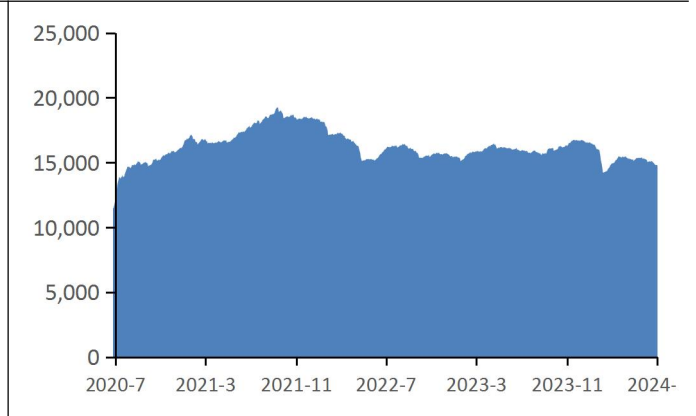
基金规模 31.24 万亿元，规模环比 4 月增幅达 1.51%，公募基金规模提升增量仍以债基与货基为主，权益类基金规模下降。

图 5：A 股日均成交额(亿元)



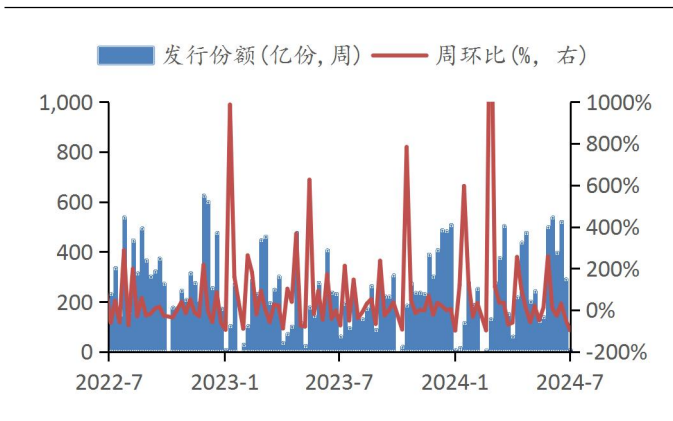
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：两融余额规模(亿元)



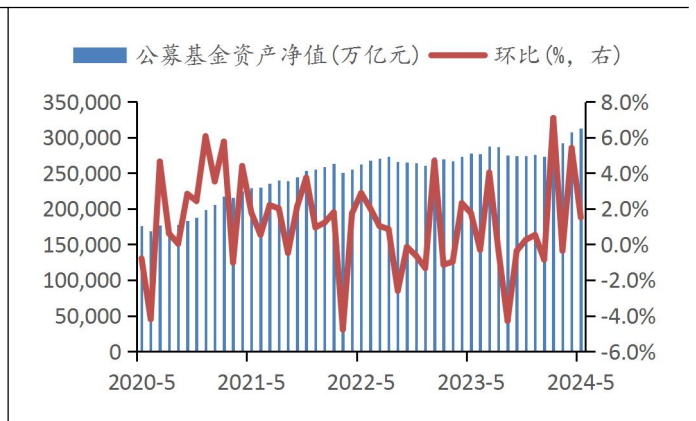
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)

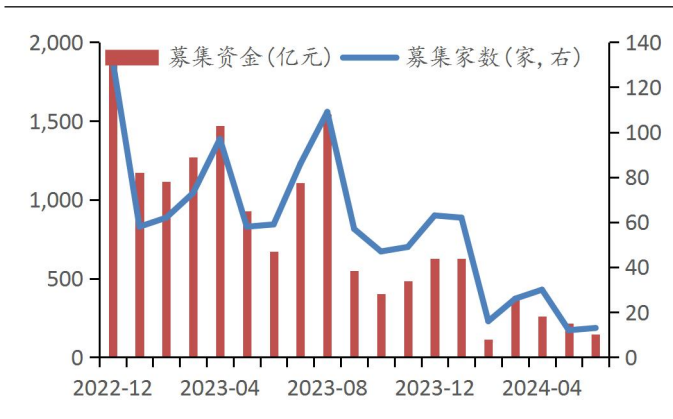
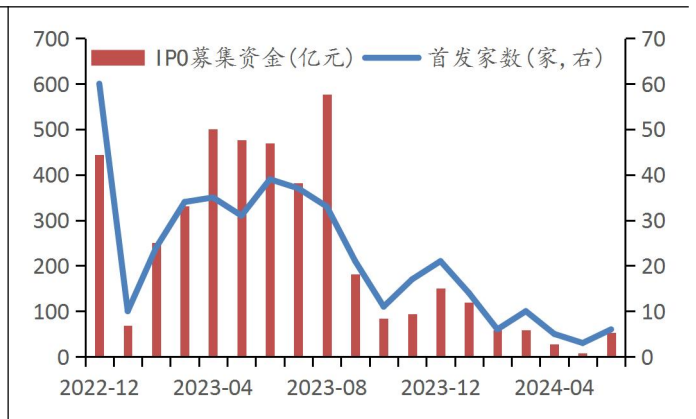
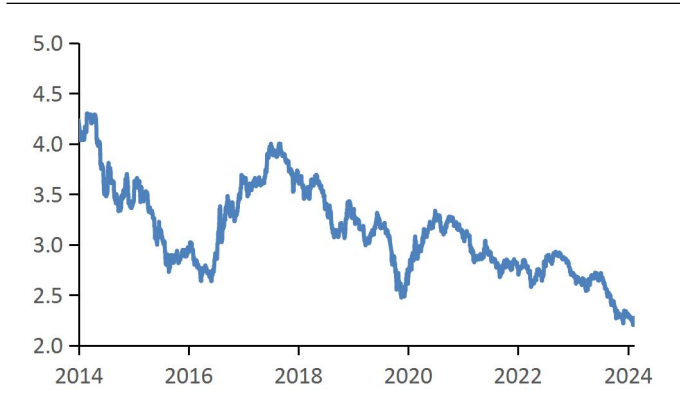


图 10：IPO 募资情况(亿元,家)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

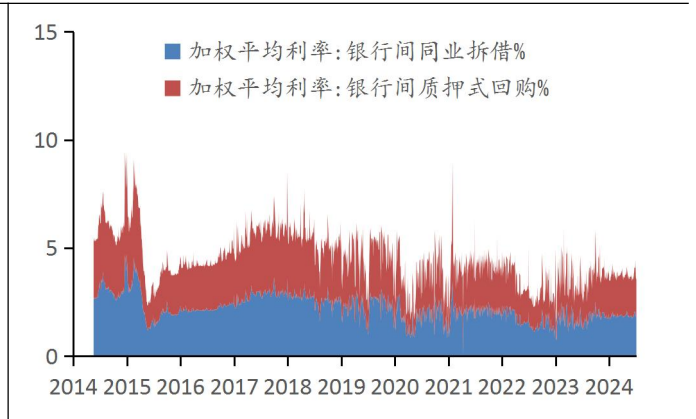
图 11：10 年国债收益率走势(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

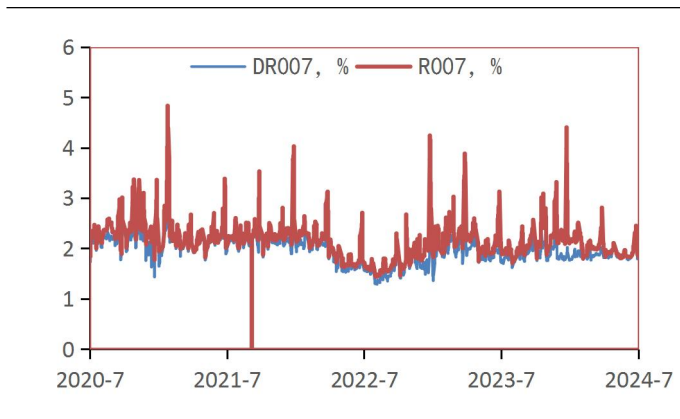
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：银行间加权平均利率(%)



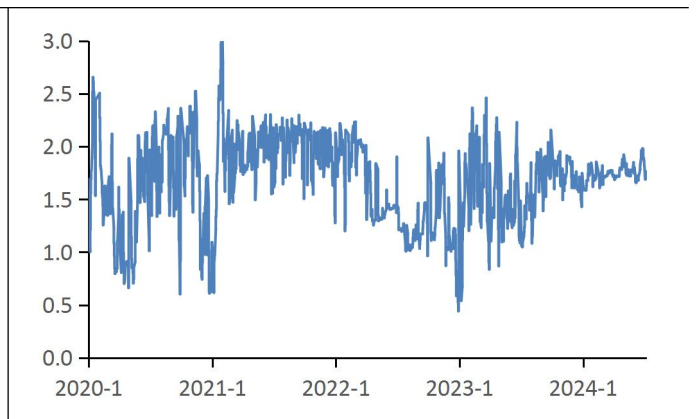
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

【央行公告面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作】2024 年 7 月 1 日，央行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。央行网站消息：为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。（资料来源：中国人民银行）

【央行已经与几家主要金融机构签订了债券借入协议】2024 年 7 月 5 日，央行已经与几家主要金融机构签订了债券借入协议，目前可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券

市场运行情况，持续借入并卖出国债。受此影响，超长债收益率应声上行。
(资料来源：财联社)

【证监会：对违规信披公司和责任人的罚款上限由 60 万元、30 万元大幅提升至 1000 万元、500 万元】中国证监会新闻发言人就《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》答记者问时表示，中国证监会高度重视提升财务造假违法违规成本和涉及的投资者保护工作，积极推动构建行政执法、民事追责、刑事打击“三位一体”的立体化追责体系。一是在立法层面上，推动修订《证券法》，对违规信披公司和责任人的罚款上限由 60 万元、30 万元大幅提升至 1000 万元、500 万元，对欺诈发行的罚款上限由募集资金的 5% 提高到 1 倍；《刑法修正案（十一）》将违规披露的刑期上限由 3 年提高至 10 年；中介机构及从业人员出具虚假证明文件最高可判 10 年有期徒刑。二是在立体化追责上，行政处罚是立体化追责的一环，刑事追责和民事赔偿也是立体化追责的重要组成部分。刑事追责方面，2024 年以来已依法将 40 余起财务造假、资金占用、违规担保等案件移送公安机关。民事追责方面，中国证监会指导投资者服务中心，积极支持投资者发起民事追偿诉讼，综合运用先行赔付、支持诉讼、代位诉讼等，强化投资者赔偿救济。目前正在对上市公司（包括部分退市公司）重大违法案件支持投资者向人民法院申请发起普通代表人诉讼 10 起，在审支持诉讼 22 起。
(资料来源：财联社)

【部分保险公司已上市预定利率 2.75% 的增额终身寿险 市场仍有预定利率 3.0% 产品】部分保险公司已于 6 月 30 日正式停售 3.0% 的增额终身寿险，并于 7 月 1 日上市预定利率 2.75% 的增额终身寿险。但部分增额终身寿险产品仍保持 3.0% 的预定利率，如长城人寿、太保寿险均有预定利率 3.0% 的增额终身寿险产品在保险中介渠道销售。此次增额终身寿险产品预定利率下调，是部分保险公司的自主调整，部分公司未接到监管要求下调预定利率的窗口指导或通知。但在低利率环境下，预定利率下调已经成为趋势，已经调整的公司中不乏平安人寿、泰康人寿、友邦人寿等大型公司，还有一些银行系险企也进行了调整。(资料来源：财联社)

【上半年 13 家保险机构拟增资近百亿元】上半年有 13 家保司发布增资方案，拟增资总额为 73.23 亿元。对比去年同期，今年上半年保司的增资额度有所下降，“小手笔”增资的情况越来越多。(资料来源：每日经济新闻)

4 上市公司动态

【北京银行】拟于 2024 年 7 月 10 日发放 2023 年年度利润共计 6,765,754,967.04 元，每股派发现金红利 0.320 元（含税）。(资料来源：巨潮资讯)

【中信银行】拟于 2024 年 7 月 10 日发放 2023 年年度利润共计 17,432,177,559.65 元，每股派发现金红利 0.3261 元（含税）。(资料来源：巨潮资讯)

【建设银行】拟于 2024 年 7 月 12 日发放 2023 年年度利润共计 1,000.04

亿元，每股派发现金红利 0.4 元（含税）。（资料来源：巨潮资讯）

【交通银行】拟于 2024 年 7 月 10 日发放 2023 年年度利润共计 27,848,522,491.88 元，每股派发现金红利 0.375 元（含税）。（资料来源：巨潮资讯）

【招商银行】拟于 2024 年 7 月 11 日发放 2023 年年度利润共计 497.34 亿元，每股派发现金红利 1.972 元（含税）。（资料来源：巨潮资讯）

【杭州银行】拟于 2024 年 7 月 11 日发放 2023 年年度利润共计 3,083,749,086.60 元，每股派发现金红利 0.52 元（含税）。（资料来源：巨潮资讯）

【兰州银行】拟于 2024 年 7 月 11 日分派 2023 年年度权益，每 10 股派 1.00 元人民币现金。（资料来源：巨潮资讯）

5 投资建议

银行：银行收益率受央行借债卖出短期或波动，长期利好资产配置。7月1日，央行发布公告，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。7月5日，媒体报道，央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议。目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。央行借债卖出操作短期或导致银行资产端收益有所波动，同时负债端受制流动性将有所承压，但央行将引导国债长端利率回归合意区间，利好银行长期资产配置。银行板块在估值回调、息差风险预期落地、城农商行规模业绩双增等背景下，市场短期回归高股息投资逻辑，银行板块尤其中小行投资性价比有所提升。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：成交持续下行影响券商基本面，央行调控国债利率助力汇率稳定有助于提升国内资本市场吸引力。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，板块表现和基本面背离，近期央行对国债利率调控措施有助于人民币汇率提升稳定性，外资投资资本市相对配置价值与吸引力或将有所提升，助力资本市场流动性与活跃度提升，券商将受益于资本市场成交见底，叠加监管政策催化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)等。

保险：保险投资国债性价比提升。险企成本端的持续改善，叠加投资端受益央行卖债预期，国债投资性价比提升，利差损风险有望降低。央行预期进行二级市场操作，同时下半年国债供给增加，房地产政策持续加快退出，将有助于险企更好地进行资产配置，险企资产端预期改善。2024 年以

来保险行业 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
		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。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