

央行降息低利率环境下 银行高股息价值进一步凸显

——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26日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	-1.30	-4.88	-0.64
非银金融	-0.39	-6.54	-7.55
银行	-1.75	0.15	14.45
证券	-0.37	-8.98	-11.59
保险	-0.43	0.53	3.96

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《投融资协调的资本市场助力金融高质量发展——金融周报》2024.07.23

《央行国债二级市场操作利好银行保险资产配置——金融周报》2024.07.08

《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

摘要：

- 上周（7月22日至7月26日，下同）A股市场缩量下行，金融各指数（申万）均下跌，沪深300指数下跌3.67%，全年跌幅为0.64%；非银金融指数上周下跌1.39%，全年下跌7.55%；证券指数上周下跌0.02%，全年下跌11.59%；保险指数上周下跌4.44%，全年涨幅收窄至3.96%，银行指数上周下跌3.22%，全年上涨14.45%。
- 上周A股日均成交额6325亿元，环比前一周继续下降，降幅4.09%。截至2024年7月26日，A股两融余额14307.58亿元，较前一周规模减少0.64%，两融规模仍然维持缩水。截至2024年6月底公募基金规模31.08万亿元，规模环比5月缩量0.51%，公募基金规模环比缩量反应前期手工补息债基与货基冲量后有所回调。
- 上周央行超预期降息后，十年国债长端利率持续下行至周五的2.19%，突破前期央行公告国债借入时期的2.20%点位，短期关注央行国债借入及二级市场卖出动向，以及央行对长端利率下限的包容度，银行间加权利率与银行间DR007与R007利率均明显上行，降息后银行间利率反而持续上行，或反应了上周开始的新一轮银行降低存款利率带来同业利率的扰动，叠加7月缴税期和跨月影响，短端收益率有所回升DR007上周五回升至1.92%位，DR007与R007利差拉大，上周日均利差至9.29bp，银行存款利率下行或带来短期的资金脉冲，资金脉冲或影响银行端流动性短期收紧、非银机构资金宽裕的现象，预计DR007与R007利差有进一步拉大的可能，但此轮降低存款利率过后流动性结构或将恢复，利差拉大将以短期效应为主。
- **银行：央行降息助力经济回暖，新一轮存款利率下行呵护银行息差。**上周央行降息将有助于经济回暖，实体经济融资成本稳中有降，房贷利息负担降低也有助于消费能力提升，同时新一轮存款利率下调将增强银行负债端风险控制能力，银行板块有望受益下半年财政发力节奏加快，以及货币政策宽松的大环境。目前银行板块高股息及股价稳定性特征在低利率时代相对投资价值凸显，银行高股息仍具备全年核心投资价值，银行板块有望实现资产结构和高股息双逻辑的支撑，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:两市成交额下行,大会后长期资金入市和政策推出有望加速。**上周A股两市成交额进一步下滑,市场悲观情绪有所抬升,券商板块并购重组事件对股价边际催化有所增强,仍需关注并购重组实质推进带来行业资本使用效率的提升。三中全会后资本市场长期资金入市以及行业改革有望加速。中报披露期券商板块关注基本面表现,业绩表现较好的券商有望受到市场关注。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:继续关注预定利率带来的负债改善。**保险行业产品预定利率上限或有望进一步下调,板块负债成本有望进一步压降,短期在美国降息预期提升、央行推荐国债借入操作稳定长端利率的背景下,险企投资端将有较大配置空间,上市险企或受益汇率稳定下的流动性加持,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,利差损有望阶段性改善,看好寿险板块。建议关注上市险企基本面改善带来的配置机会,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.....	6

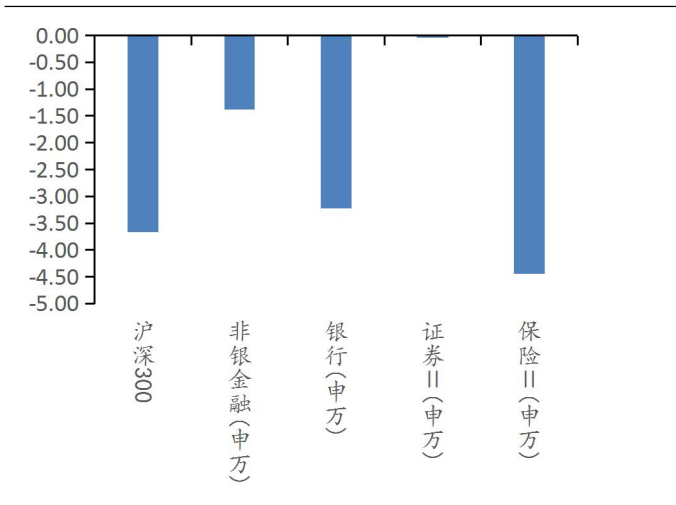
图目录

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(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

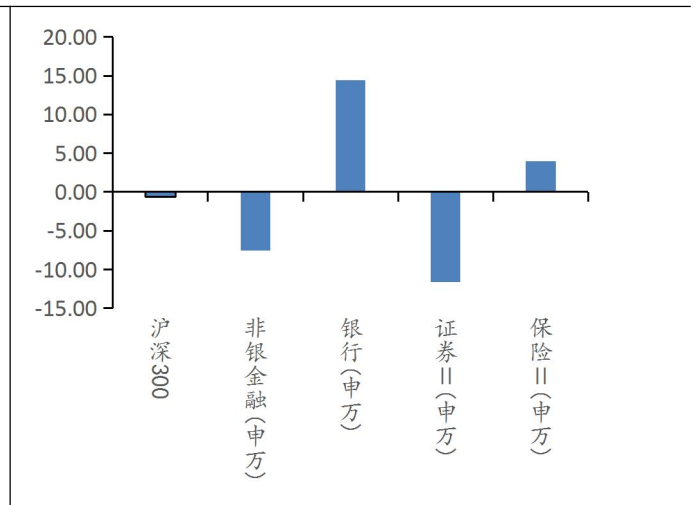
上周（7月22日至7月26日，下同）A股市场缩量下行，金融各指数（申万）均下跌，沪深300指数下跌3.67%，全年跌幅为0.64%；非银金融指数上周下跌1.39%，全年下跌7.55%；证券指数上周下跌0.02%，全年下跌11.59%；保险指数上周下跌4.44%，全年涨幅收窄至3.96%，银行指数上周下跌3.22%，全年上涨14.45%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



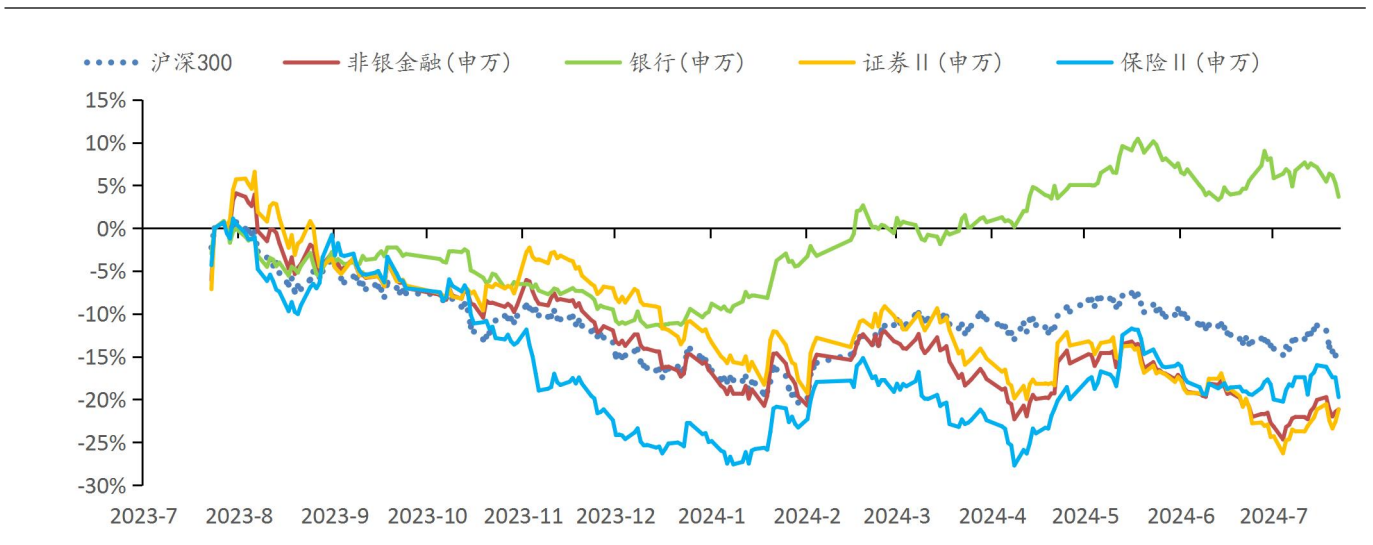
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



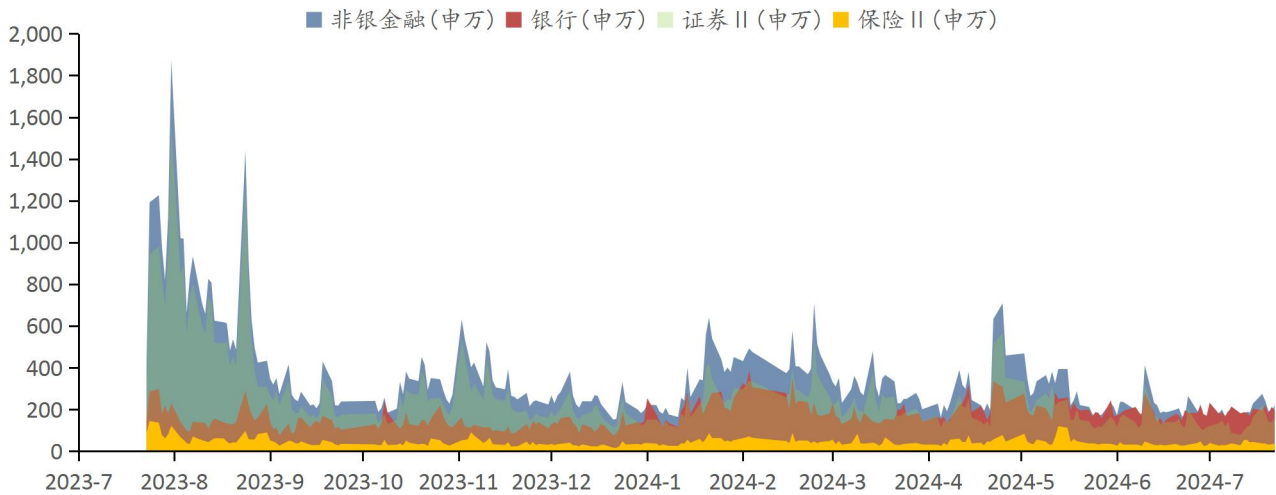
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



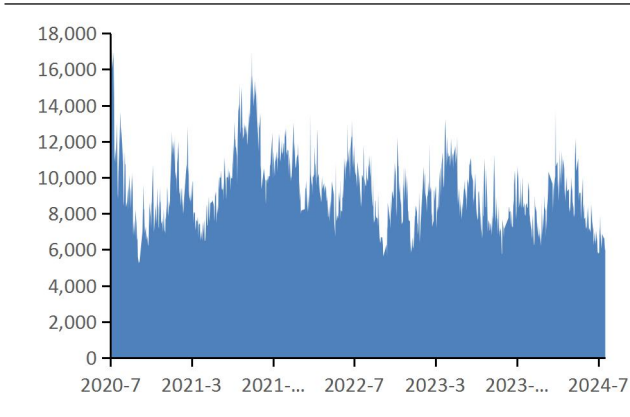
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额 6325 亿元，环比前一周继续下降，降幅 4.09%。截至 2024 年 7 月 26 日，A 股两融余额 14307.58 亿元，较前一周规模减少 0.64%，两融规模仍然维持缩水。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。上周新发基金份额保持稳定至 166 亿份，截至 2024 年 6 月底公募基金规模 31.08 万亿元，规模环比 5 月缩量 0.51%，公募基金规模环比缩量反应前期手工补息债基与货基冲量后有所回调。

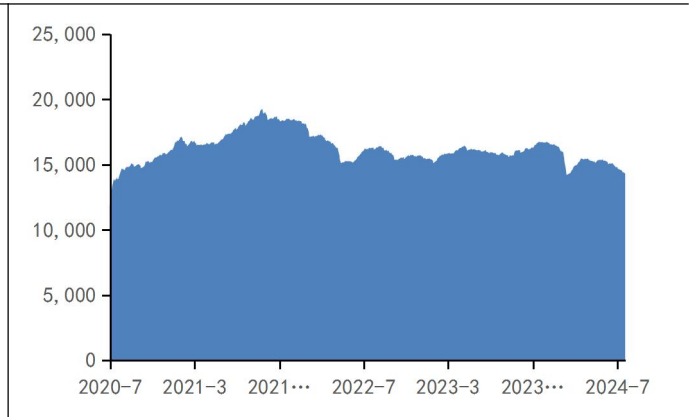
上周央行超预期降息后，十年国债长端利率持续下行至周五的 2.19%，突破前期央行公告国债借入时期的 2.20% 点位，短期关注央行国债借入及二级市场卖出动向，以及央行对长端利率下限的包容度，目前来开保持合理的利率走廊以及维持向上倾斜的收益率曲线仍是政策目标。银行间加权利率与银行间 DR007 与 R007 利率均明显上行，降息后银行间利率反而持续上行，或反应了上周开始的新一轮银行降低存款利率带来同业利率的扰动，叠加 7 月缴税期和跨月影响，短端收益率有所回升 DR007 上周五回升至 1.92% 位，DR007 与 R007 利差拉大，上周日均利差至 9.29bp，银行存款利率下行或带来短期的资金脉冲，资金脉冲或影响银行端流动性短期收紧、非银机构资金宽裕的现象，预计 DR007 与 R007 利差有进一步拉大的可能，但此轮降低存款利率过后流动性结构或将恢复，利差拉大将以短期效应为主，上周五 Shibor 隔夜利率维持平稳至 1.69%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



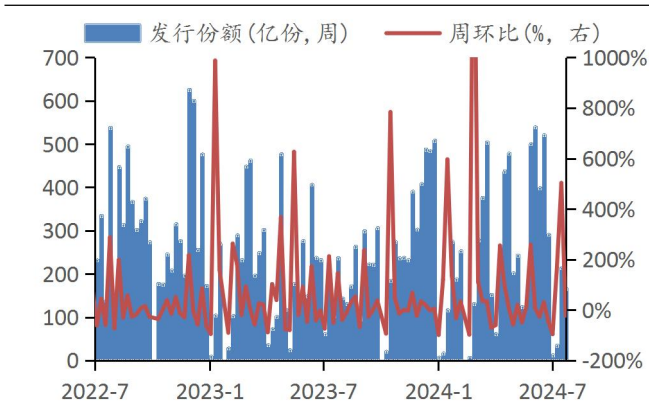
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



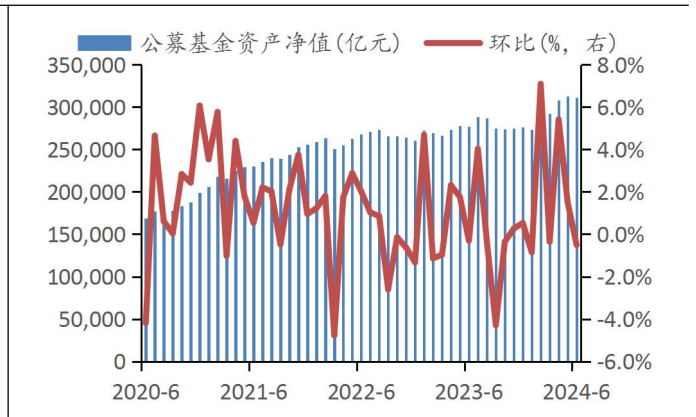
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额(亿份,%)



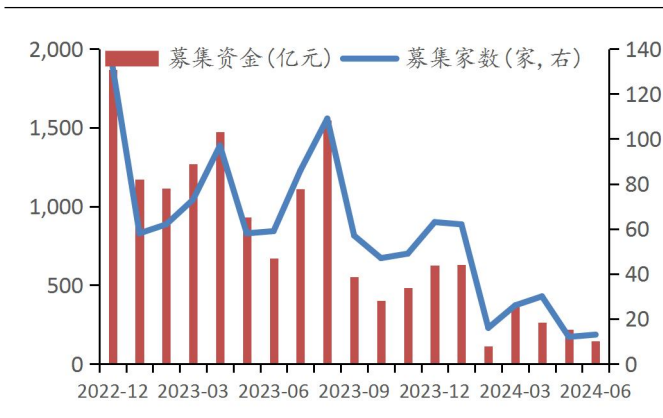
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况(亿元,%)



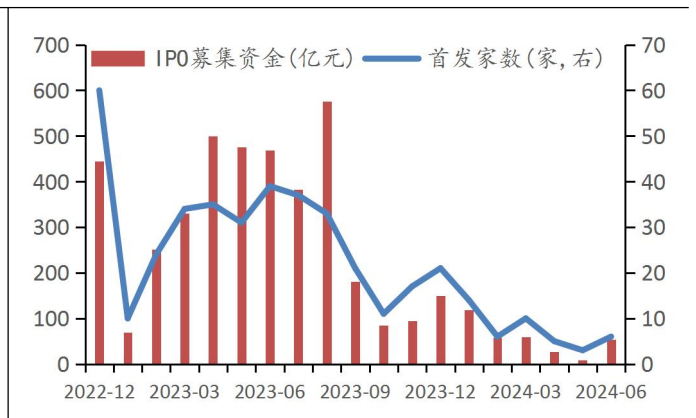
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数(家,亿元)



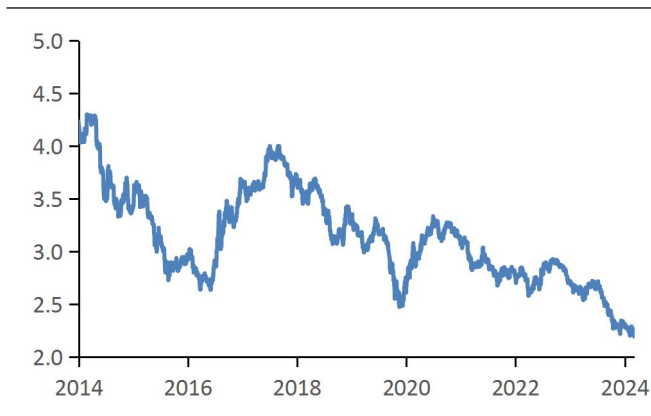
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况(亿元,家)



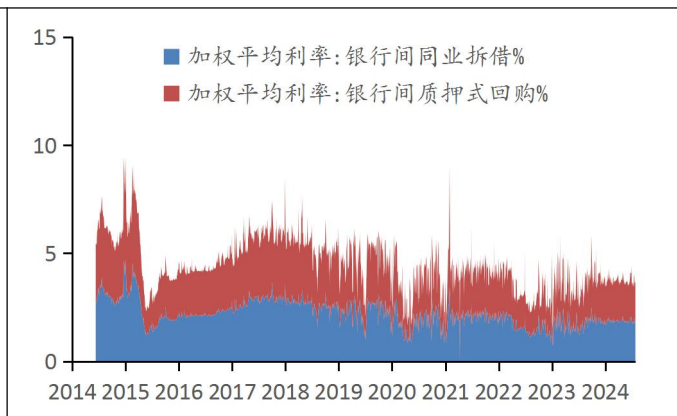
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



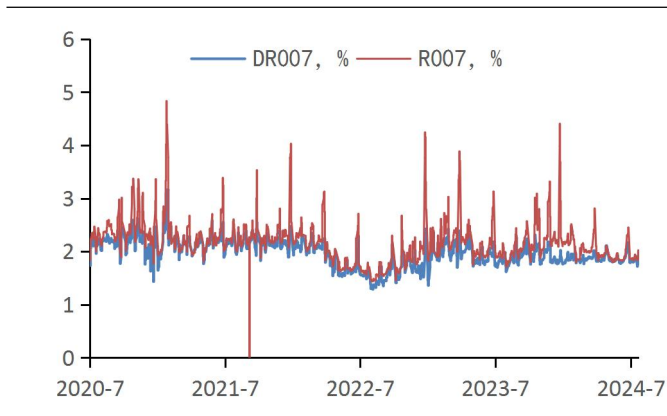
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率(%)



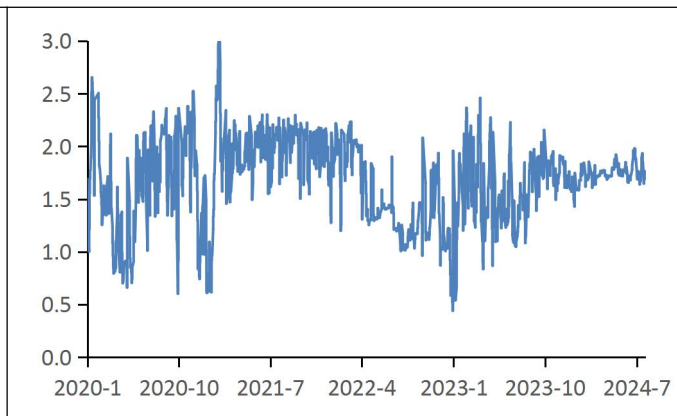
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

【央行进行降息等一系列公开市场操作】 中国人民银行 7 月 22 日接连发布 4 个重磅消息: 7 天期逆回购操作利率下调 10 个基点至 1.7%; 对卖出中长期债券的中期借贷便利 (MLF) 参与机构, 阶段性减免 MLF 质押品; 两个期限的贷款市场报价利率 (LPR) 下调 10 个基点; 三个期限的常备借贷便利 (SLF) 利率下调 10 个基点。这是自 2023 年 8 月以来 7 天期逆回购操作利率首度调整, 彰显出货币政策呵护经济回升的决心; SLF 利率跟随下调则是为了维持利率走廊稳定; LPR 下调将带动实体经济融资成本进一步稳中有降, 也可以为居民节约房贷利息负担, 增强消费能力; 适当减免 MLF 操作的质押品, 则可以增加可交易债券规模, 缓解债市供求压力 (资料来源: 中国证券报)

【央行月内二度投放 MLF 中标利率下降 20 个基点】 紧随公开市场 7 天期

逆回购操作利率(以下简称“7天期逆回购利率”)、贷款市场报价利率(LPR)下降脚步,中国人民银行(以下简称“央行”)在7月25日以利率招标方式开展2000亿元中期借贷便利(MLF)操作,其中MLF中标利率为2.3%,较7月15日的MLF中标利率下降20个基点。央行再度降息,人民币汇率快速升值。截至7月25日18时30分,在岸、离岸人民币兑美元汇率已双双升破7.21关口,日内涨幅均超过500个基点。市场观点认为,人民币汇率走势受益于近期日元显著升值,也进一步减少了央行实施货币政策的约束。(资料来源:中国证券报)

【六大行集体“降息” 新一轮存款利率下调启动】国有大行年内首次下调存款利率。昨日,中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、交通银行和中国邮储银行相继公布最新人民币存款利率表,对人民币存款利率进行调降。这是存款利率市场化调整机制建立以来,大行第五次主动调整存款利率。2022年4月,中国人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制,督促银行参考市场利率变化,合理调整存款利率水平。截至2023年末,主要银行在存款利率市场化调整机制作用下,已先后四次主动调整存款利率。具体而言,六大行本次对各期限品种存款利率的调降“步伐”一致:活期存款年利率均从0.20%下调5个基点至0.15%;定期存款整存整取三个月、六个月、一年期利率均下调10个基点,调整后,工行、农行、中行、建行、交行的各期限存款利率分别为1.05%、1.25%和1.35%,邮储银行的相应存款利率分别为1.05%、1.26%和1.38%。六大行的定期存款整存整取二年期、三年期、五年期利率均下调20个基点,调整后的利率分别为1.45%、1.75%和1.80%。定期存款零存整取、整存零取、存本取息各期限利率均下调10个基点,此外,六大行的一天和七天通知存款挂牌利率均下调10个基点至0.15%、0.70%。(资料来源:中国证券报)

【压降负债成本 寿险预定利率料下调】在利率下行背景下,人身险产品预定利率料迎来新一轮调降。中国证券报记者近日从业内获悉,陆续有保险公司进行产品切换,部分公司增额终身寿险产品将于8月底之前下架,分红险产品将于9月底之前下架。传统人身险产品预定利率或从3.0%降至2.5%,分红险产品保证利率上限或从2.5%降至2%,万能险产品保证利率上限或从2%降至1.75%。业内人士表示,综合来看,当前保险公司负债成本调降节奏明显慢于投资收益率下行速度,面临较大利差损压力,预计后续传统寿险预定利率有进一步下调空间。(资料来源:中国证券报)

4 上市公司动态

【锦龙股份】公司召开了第十届董事会第三次(临时)会议,会议审议通过了《关于正式公开挂牌转让东莞证券20%股份的议案》,公司董事会同意公司通过上海联合产权交易所公开挂牌方式转让持有的东莞证券20%股份。(资料来源:巨潮资讯)

5 投资建议

银行：央行降息助力经济回暖，新一轮存款利率下行呵护银行息差。上周央行降息将有助于经济回暖，实体经济融资成本稳中有降，房贷利息负担降低也有助于消费能力提升，同时新一轮存款利率下调将增强银行负债端风险控制能力，银行板块有望受益下半年财政发力节奏加快，以及货币政策宽松的大环境。目前银行板块高股息及股价稳定性特征在低利率时代相对投资价值凸显，银行高股息仍具备全年核心投资价值，银行板块有望实现资产结构和高股息双逻辑的支撑，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：两市成交额下行，大会后长期资金入市和政策推出有望加速。上周A股两市成交额进一步下滑，市场悲观情绪有所抬升，券商板块并购重组事件对股价边际催化有所增强，仍需关注并购重组实质推进带来行业资本使用效率的提升。三中全会后资本市场长期资金入市以及行业改革有望加速。中报披露期券商板块关注基本面表现，业绩表现较好的券商有望受到市场关注。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：继续关注预定利率带来的负债改善。保险行业产品预定利率上限或有望进一步下调，板块负债成本有望进一步压降，短期在美国降息预期提升、央行推荐国债借入操作稳定长端利率的背景下，险企投资端将有较大配置空间，上市险企或受益汇率稳定下的流动性加持，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，利差损有望阶段性改善，看好寿险板块。建议关注上市险企基本面改善带来的配置机会，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