

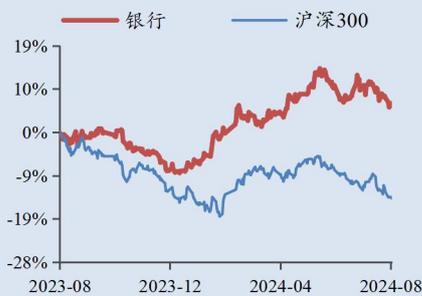
央行强化长期国债利率稳定性 助力银行保险改善资产配置

——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8月9日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	-3.15	-9.09	-2.90
非银金融	2.48	-6.99	-7.73
银行	-3.53	-2.04	13.84
证券	5.25	-7.89	-11.20
保险	-2.68	-3.66	2.23

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《预定利率下调等政策助力险企缓解负债、长期投资稳定性增强—金融周报》2024.08.06

《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》2024.07.30

《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

摘要：

➤ 上周（8月5日至8月9日，下同）A股市场整体跌幅较为明显，金融各指数（申万）跌幅较大，沪深300指数下跌1.56%，全年跌幅为2.90%；银行指数上周下跌1.04%，全年上涨13.84%；非银金融指数上周下跌2.31%，全年下跌7.73%；证券指数上周下跌1.62%，全年下跌11.20%；保险指数上周下跌3.80%，全年涨幅收窄至2.23%。上周A股日均成交额6468亿元，环比前一周大幅下降10.51%。

➤ 十年国债利率继前期持续下降后，上周一受外围市场汇率波动影响，而后债市长端利率债出现较大规模成交，上周五十年国债利率回升至2.19%，短期央行对稳定长端利率的态度较为坚决，二季度货币政策同样提及国债长端利率风险，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央行政策目标。

➤ **银行：央行调整长期国债利率稳定性，有助于银行提升投资端盈利空间。**央行货币政策报告指出稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。近几个月国债长债收益率快速下行，反映市场对长期增长预期偏弱的态度。央行对国债长端利率稳定性进行控制有助于银行尤其中小行调整资产配置结构，增强长期配债的盈利空间。银行板块有望实现资产结构和股息双逻辑的支撑，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：证券公司考核流动性提供者，有助于提升资本市场活跃度。**上周股票市场成交继续缩量，国联证券并购重组稳步推进，监管券商分类评级加分项将引导券商加强中长期资金入市，有助于提升资本市场活跃度的协同性。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：继续关注预定利率调降在险企成本端的影响。**预定利率调降政策将持续缓解险企负债成本，利差损有望阶段性改善，投资端在央行持续控制长端利率债稳定性的基础上，有助于险企提升配置利率债的选择范围，提升持券收益率。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.....	6
5 投资建议.....	6
6 风险提示.....	7

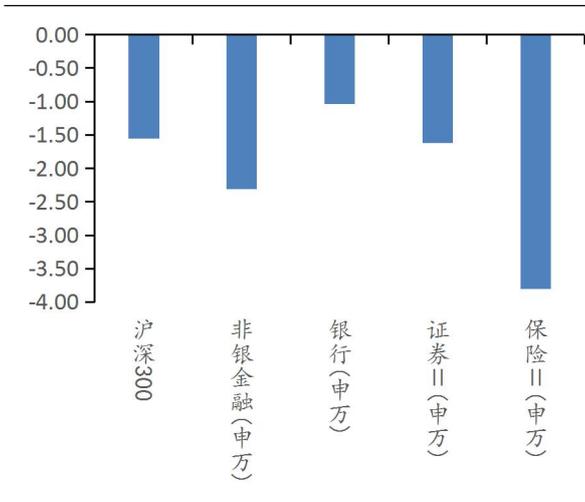
图目录

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(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

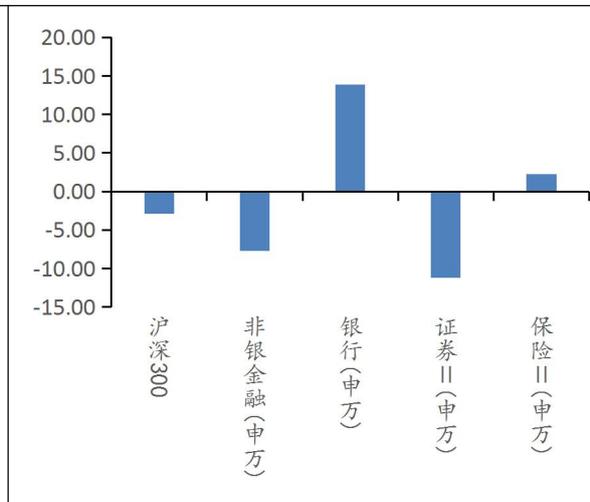
上周（8月5日至8月9日，下同）A股市场整体跌幅较为明显，金融各指数（申万）跌幅较大，沪深300指数下跌1.56%，全年跌幅为2.90%；银行指数上周下跌1.04%，全年上涨13.84%；非银金融指数上周下跌2.31%，全年下跌7.73%；证券指数上周下跌1.62%，全年下跌11.20%；保险指数上周下跌3.80%，全年涨幅收窄至2.23%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



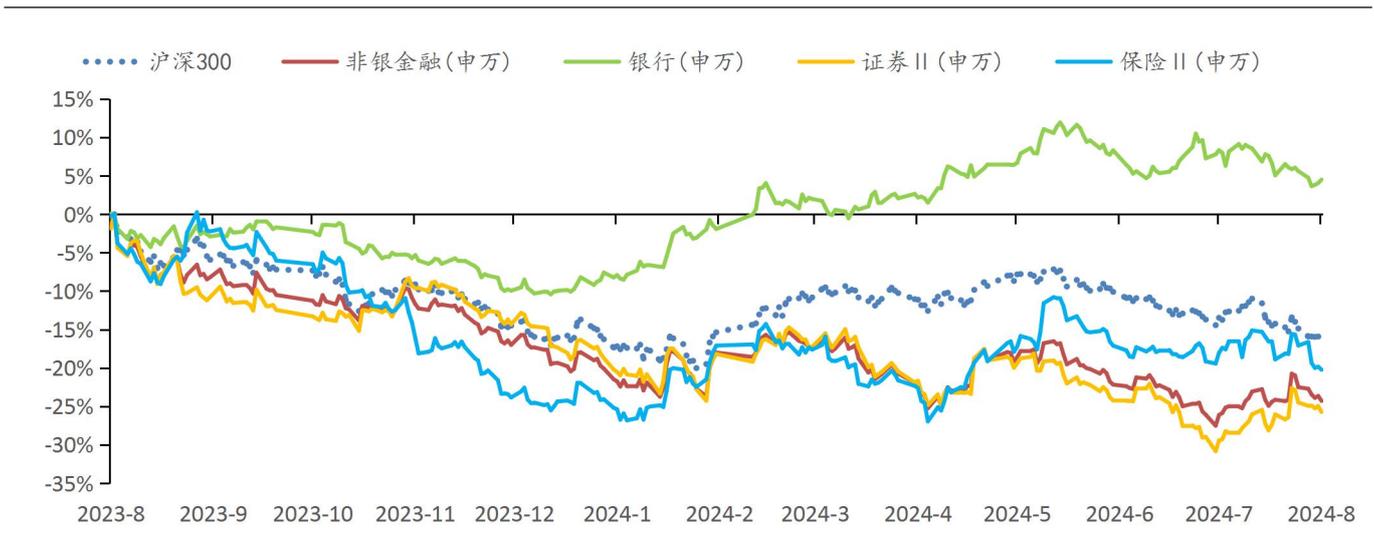
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



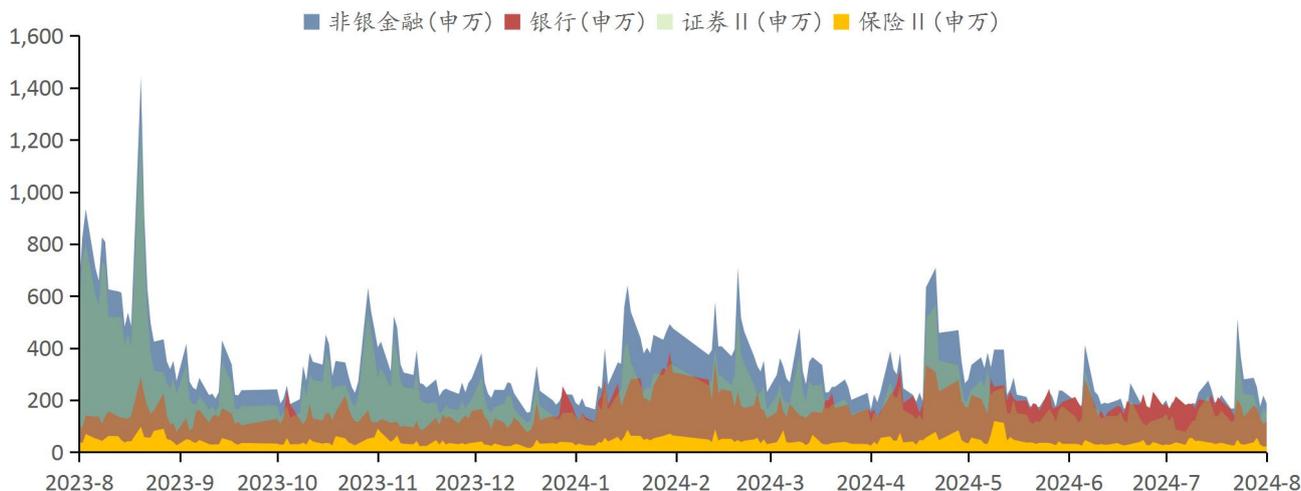
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



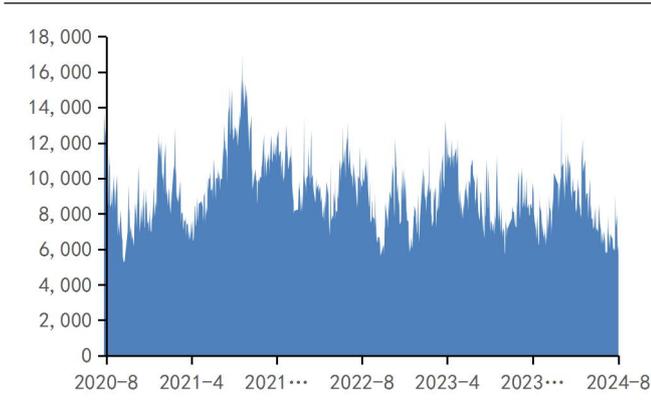
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额 6468 亿元，环比前一周大幅下降 10.51%。截至 2024 年 8 月 8 日，A 股两融余额 14247.17 亿元，较前一周规模继续缩量 0.58%，两融规模仍然维持相对较低规模。2024 年 7 月股票市场发行数量和规模均有所增加，募资家数 20 家，募集金额为 240.65 亿元，IPO 数量 6 家，IPO 募集资金 44.43 亿元缩量。上周新发基金份额 97.49 亿份继续缩量，截至 2024 年 6 月底公募基金规模 31.08 万亿元，规模环比 5 月规模减少 0.51%，公募基金规模环比缩量反应债基与货基冲量后有所回调。

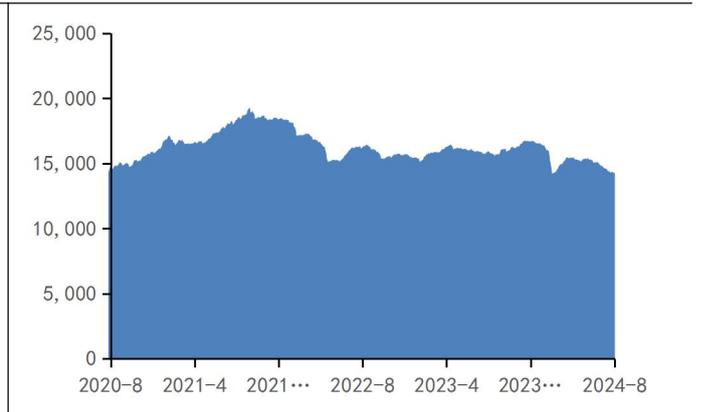
十年国债利率继前期持续下降后，上周一受外围市场汇率波动影响，而后债市长端利率债出现较大规模成交，上周五十年国债利率回升至 2.19%，短期央行对稳定长端利率的态度较为坚决，二季度货币政策同样提及国债长端利率风险，保持合理的利率走廊以及维持向上倾斜的收益率曲线仍是央行政策目标。银行间 DR007 利率在本周央行流动性净回笼情况下大幅提升政策利率上方，DR007 上周五至 1.82% 位，DR007 与 R007 利差缩小，上周五降至 5.42bp，短期非银机构短期或有资金宽裕的现象，上周五 Shibor 隔夜利率大幅升至 1.78%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



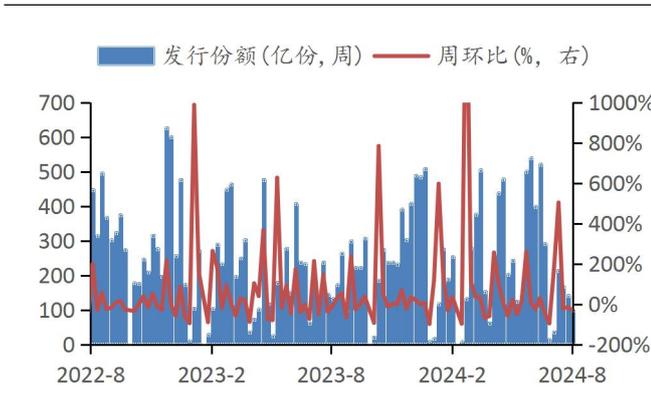
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



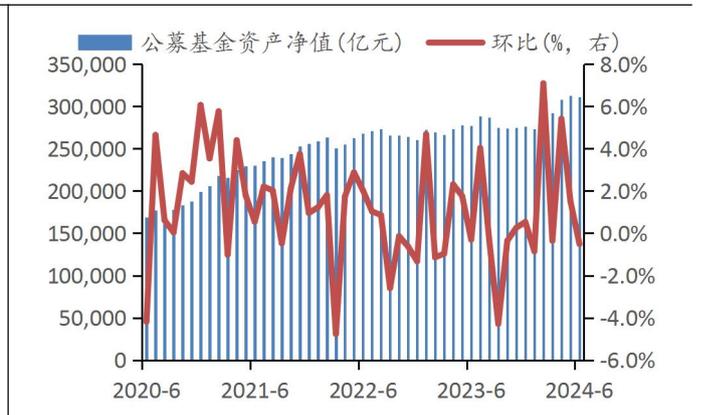
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额(亿份)



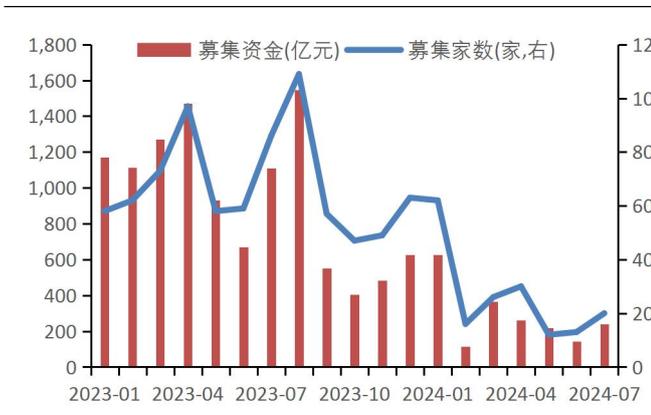
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况(亿元)



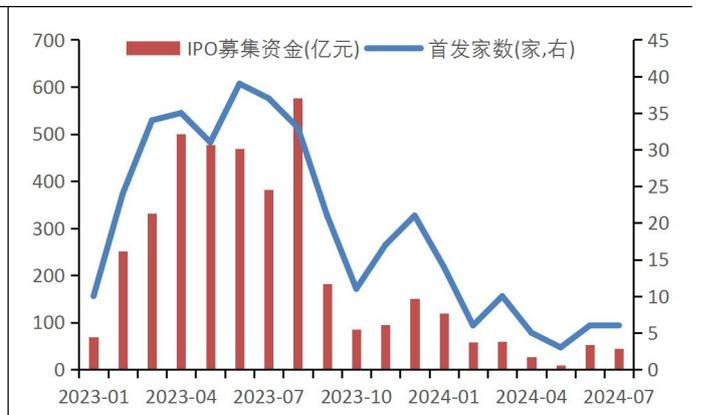
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数(家,亿元)



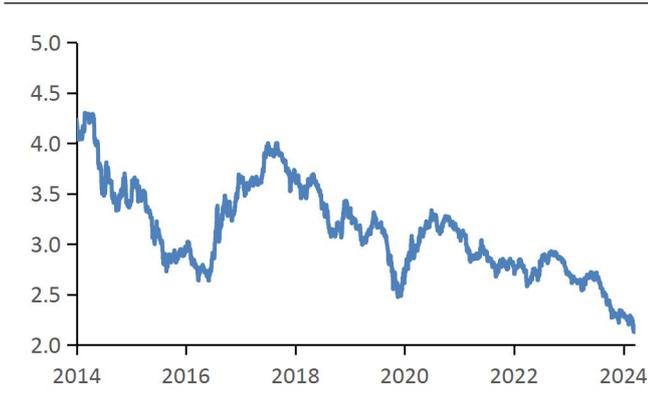
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况(亿元,家)



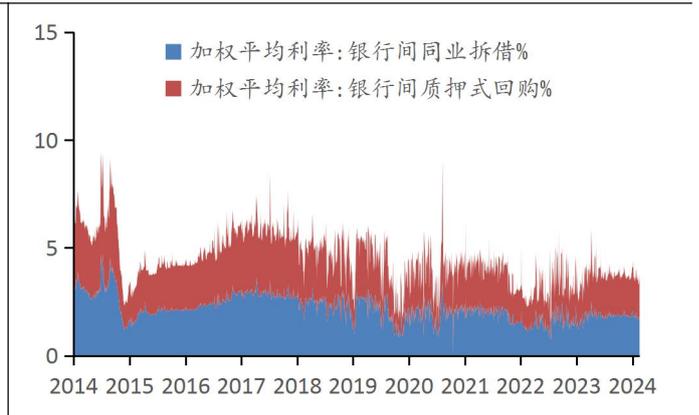
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



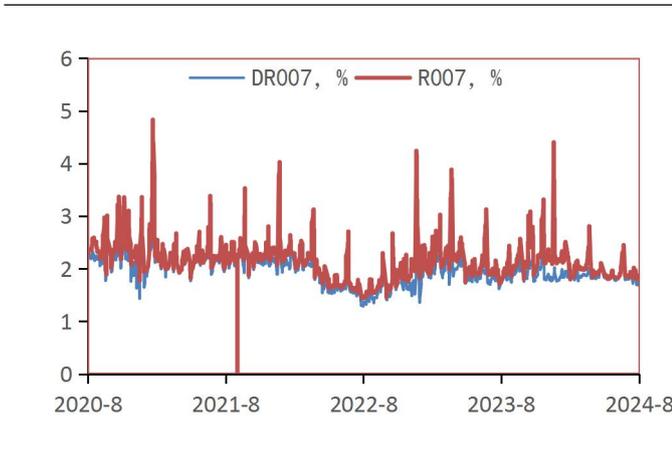
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率(%)



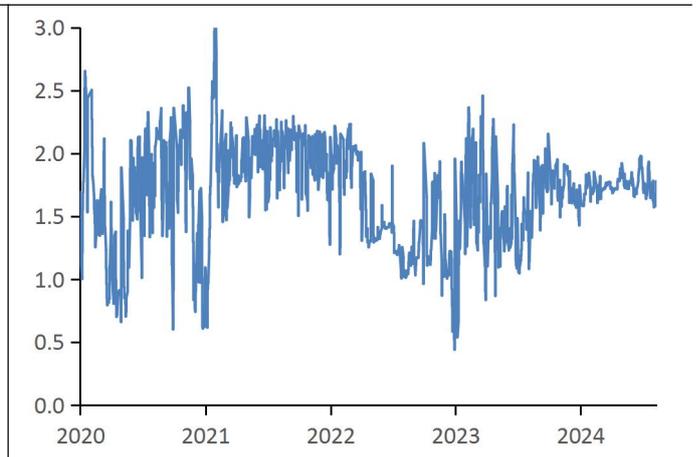
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

【央行发布 2024 年第二季度中国货币政策执行报告】报告提出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握信贷与债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，促进金融机构持续提升自主定价能力，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。（资料来源：财联社）

【券商分类评级结果正式出炉】备受业界关注的一年一度券商分类评级结

果正式出炉。今年共 107 家券商主体参评（实际为 146 家公司，但其中 39 家子公司合并至母公司评价），较 2023 年新增 1 家券商。整体来看，近年来各类档位券商数量总体保持稳定，A、B、C 类公司数量占比分别为 50%、40%、10%，AA 级别公司保持在 14 家左右。自 2007 年启动以来，分类评价制度已经成为券商监管的基础性制度安排之一，是传递监管导向、发挥监管“指挥棒”作用的重要途径，受到市场的广泛关注。2024 年评级中，由于合规风控能力较弱特别是存在明显问题、潜在一定风险，基于对整体实质风险的判断，个别券商依规被直接下调了评级；此外，有多家券商因投行业务被采取（或事先告知）行政处罚或者暂停业务的监管措施，分类评价依规被扣分并同时取消了承销保荐、财务顾问等相关项目业务发展加分。以上措施都反映了监管机构通过分类评级传递监管导向，鼓励券商重视合规风控，积极服务实体经济和国家战略，同时也引导券商提升行业文化、涵养行业生态。值得注意的是，为更好适配行业发展，分类评价的指标及评价体系也在适时调整。2023 年以来，中央金融工作会议和资本市场“1+N”文件强调督促行业机构端正经营理念、校正定位偏差，把功能性放在首要位置。2024 年的分类评价就设置了多项专项监管工作指标，旨在引导券商回归本源、更好发挥机构功能。（资料来源：财联社）

【证监会目前正就《证券公司业务资格管理办法》及相关配套规则征求意见】证监会目前正就《证券公司业务资格管理办法》及相关配套规则征求意见。证券公司业务资格管理的法规基础和准入标准总体上较为明确和清晰，《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司业务范围审批暂行规定》以及相关业务的单行规则共同构成了证券公司业务准入的法律法规框架。但是，随着近年来，随着新的业务形式不断出现，而规则制定逐步滞后于实践发展，导致业务资格管理不规范、不清晰、不统一等问题日益突出，不利于依法监管和行业健康发展，因此故推出《办法》。整体来看，《办法》征求意见稿共有五章四十六条，体现了五大起草逻辑，也是五大核心内容，比较直观看到亮点所在。主要影响和解读有两个方面：一方面，通过业务资格的整合，旨在减少业务领域的模糊地带。过去，部分牌照存在审核主体不明确、业务范围界定模糊以及涉及规则不清晰等问题。此次业务资格新规的出台，有效降低了潜在风险，显著提升了业务开展的合规性，并增强了规则的可依据性。另一方面，对业务开展提出了明确要求。具体而言，加强了复杂杠杆业务风险的防范工作。同时，对于近三年评级中有一年低于 A 级的券商，提高了监管指标要求，包括风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率以及净稳定资金率等，这些指标均需达到监管限制标准的 150% 以上。（资料来源：财联社）

【交易商协会查处部分中小金融机构出借账户和利益输送等国债交易违规行为】中国银行间市场交易商协会 8 日发文称，近期，在交易商协会查处的案件中，部分中小金融机构在国债交易中存在出借债券账户和利益输送等违规情形，交易商协会已将部分严重违规机构移送中国人民银行实施行政处罚，对于其他此类案件线索交易商协会正在加紧调查处理。（资料来源：财联社）

4 上市公司动态

【上海银行】上海银行发布公告称，“上海银行股份有限公司2024年第一期二级资本债券”为10年期固定利率品种，计划发行金额200亿元，实际发行金额200亿元，认购倍数为2.94倍，票面利率为2.15%，起息日为2024年8月8日。（资料来源：巨潮资讯）

【国联证券】国联证券发布《国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，公告称，上市公司拟通过发行A股股份方式向国联集团、沔泉峪等45名交易对方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，并募集配套资金，国联民生整合重组按下加速键。本次发行价格因分红除息由此前每股11.31元，调整为每股11.17元，发行数量为264,026.91万股，占发行后上市公司总股本的比例为48.25%（不考虑配套融资），交易总对价达294.92亿元。本次交易顺利完成，将有望成为中央金融工作会议后获批的第一单券商并购案例以及长三角一体化的示范性案例。

5 投资建议

银行：央行调整长期国债利率稳定性，有助于银行提升投资端盈利空间。央行货币政策报告指出稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握信贷与债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。近几个月国债长债收益率快速下行，反映市场对长期增长预期偏弱的态度。央行对国债长端利率稳定性进行控制有助于银行尤其中小行调整资产配置结构，增强长期配债的盈利空间。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：证券公司考核流动性提供者，有助于提升资本市场活跃度。上周股票市场成交继续缩量，国联证券并购重组稳步推进，监管在券商分类评级中增加“连续三年将权益类基金销售列入专项加分，对各季度“股票型+混合型”基金保有规模排名前列且不存在“赎旧买新”情况的证券公司给予加分”以及“连续两年将科创板、REITs、期货期权等做市列入专项加分，促进证券公司发挥流动性提供者的功能”，将引导券商加强中长期资金入市，有助于提升资本市场活跃度的协同性。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：继续关注预定利率调降在险企成本端的影响。预定利率调降政策将持续缓解险企负债成本，利差损有望阶段性改善，投资端在央行持续控制长端利率债稳定性的基础上，有助于险企提升配置利率债的选择范围，

提升持券收益率。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
	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。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