

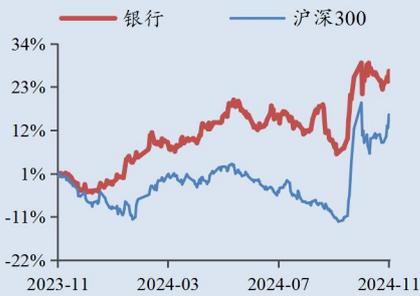
## 化债影响下银行长期配置价值提升

——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11月8日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	3.34	24.00	20.40
非银金融	13.37	59.31	47.00
银行	-1.94	10.56	25.86
证券	18.69	65.16	46.66
保险	0.97	46.45	49.72

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《银行具备避险高性价比 券商业绩与估值望双升—金融周报》2024.10.29

《互换便利有望增强银行等红利资产流动性—金融周报》2024.10.23

《银行板块迎来长期投资配置期—金融周报》2024.10.15

#### 摘要：

➤ 上周（11月4日至11月8日，下同）A股市场普遍上行，金融各指数（申万）悉数上涨，上周沪深300指数上涨5.50%，全年涨幅为19.61%；银行指数涨1.37%，全年上涨27.65%；非银金融指数涨12.00%，全年上涨47.43%；证券指数涨15.04%，全年上涨46.35%；保险指数涨6.67%，全年涨幅至51.99%。上周A股日均成交额高位回升，环比前一周增加14.86%，成交额日均23987亿元，市场交投热度强烈。两融余额继续增加至18048亿元，两融周度增幅为6.10%，投资者加杠杆意愿强烈，两融余额9月24日以来增加超4000亿元。2024年10月股票市场募资规模缩减，募资家数22家，募集金额为145亿元，IPO数量3家，IPO募集资金50亿。上周新发基金份额维持低位为443亿份有所回升，截至2024年9月底公募基金规模32.07万亿元，规模环比8月增长3.77%。

➤ 上周十年期国债到期收益率从11月1日的2.14%降至2.10%，仍然在震荡区间。上周（11月4日至11月8日）美国大选、美联储议息以及人大常委会审议国债增发等事件落地，短期市场预期兑现的影响，债市受美国降息及通胀预期，以及化债预期下政府债增发和稳定发债成本等多因素影响，央行通过国债买卖及买断回购等工具能够有效维护债市，长债或维持震荡，资金面或维持宽松，化债影响下的利率成本下降或将凸显固收及高股息资产配置价值。银行间资金维持宽松，DR007利率1.61%，隔夜Shibor维持在1.46%。

➤ **银行：化债背景下银行投资性价比提升。**上周（11月4日至11月8日）美国大选、美联储议息以及人大常委会审议国债增发等事件落地，化债或将影响银行净息差和信贷增速，但资产质量改善和社会总体利率下行的背景下，银行板块高股息投资价值进一步提升，资产质量改善将有效提升银行未来的信贷投放节奏，上市银行板块估值有望受益于资产结构改善而逐步提升。银行板块迎来长期投资的配置机遇期，维持行业“推荐”评级。关注股息较高稳定性较强的国有大行，以及化债影响下资产质量改善叠加高股息的城农商行标的。关注标的：常熟银行(601128.SH)、苏州银行(002966.SZ)、杭州银行(600926.SH)、上海银行(601229.SH)。

➤ **券商：资本市场成交及两融规模提升，券商四季度业绩望回暖。**近期资本市场成交及两融规模提升，将有效提升券商经纪业务和

利息业务收入，间接影响自营业务投资收益率，受此影响券商板块四季度业绩叠加 2023 年低基数影响将有望进一步改善，监管及持仓并购重组方向明确，上市券商相关标的并购节奏有望加快，进一步拉动券商板块估值提升。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:看好上市险企投资端表现。**上市险企业绩受益于投资端高增长，在利率债收益率维持稳定的基础上，险资配置固收资产收益率有望提升，同时在资产利率整体下行背景下，高股息资产投资性价比进一步提升。建议关注上市险企基本面改善和资产价格提升带来的配置机会，维持行业“推荐”评级。关注标的：中国平安(601318.SH)、新华保险(601336.SH)。
  
- **风险提示：**政策不及预期风险；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

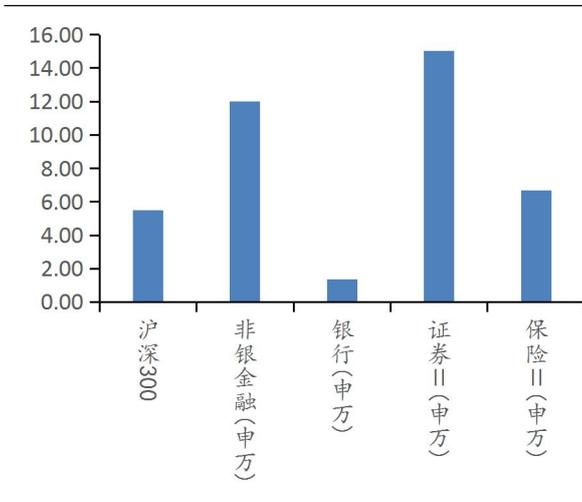
## 图目录

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 指数近一年涨跌幅对比.....	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.....	3
图 8: 公募基金规模情况.....	3
图 9: 股票发行募集金额与家数.....	3
图 10: IPO 募资情况.....	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

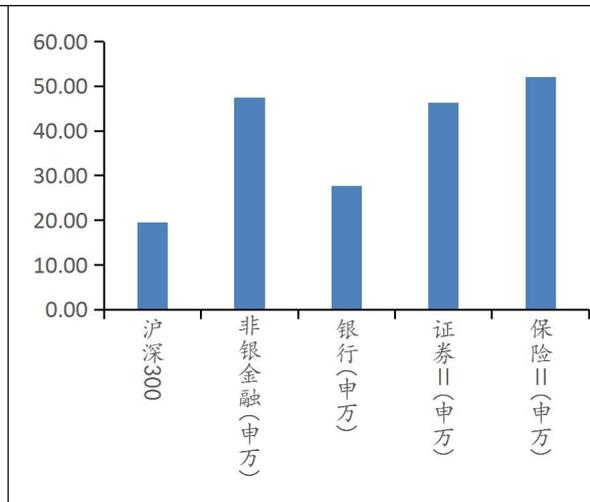
上周（11月4日至11月8日，下同）A股市场普遍上行，金融各指数（申万）悉数上涨，上周沪深300指数上涨5.50%，全年涨幅为19.61%；银行指数涨1.37%，全年上涨27.65%；非银金融指数涨12.00%，全年上涨47.43%；证券指数涨15.04%，全年上涨46.35%；保险指数涨6.67%，全年涨幅至51.99%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



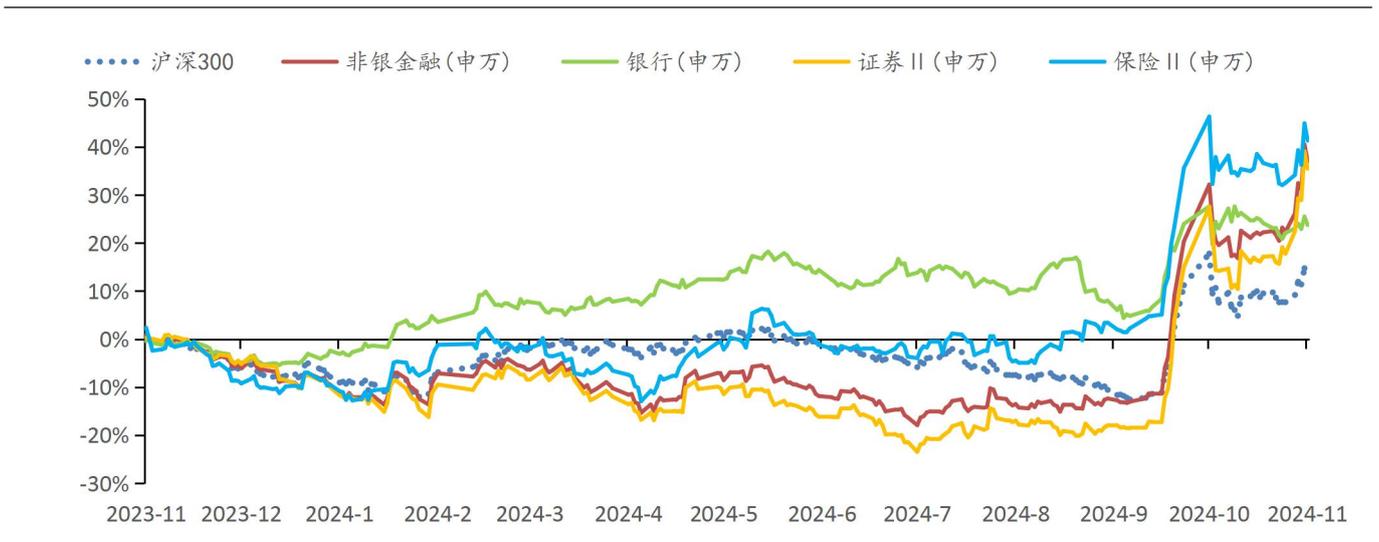
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



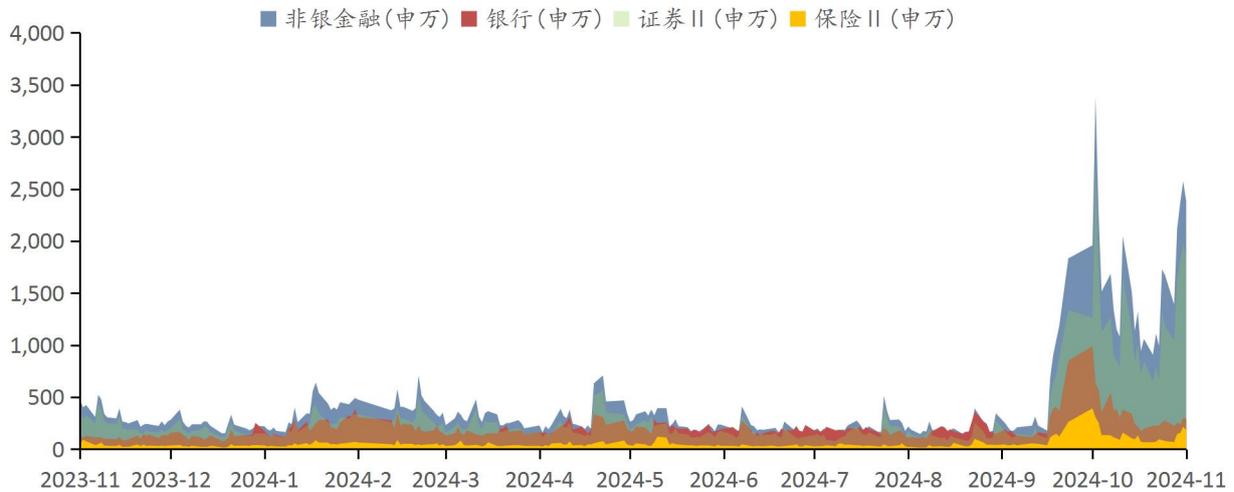
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：金融行业各指数与沪深300指数近一年涨跌幅对比



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)



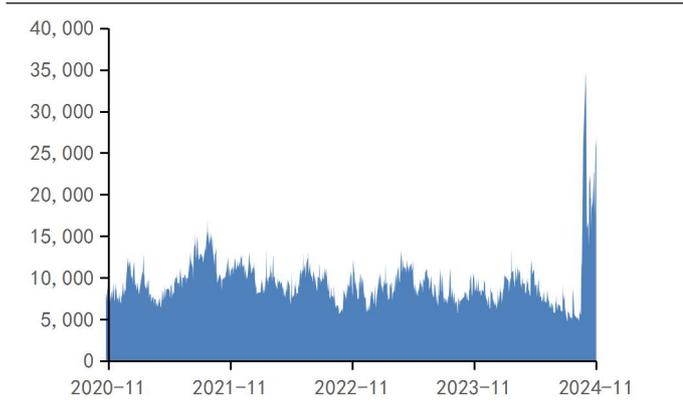
数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额高位回升，环比前一周增加 14.86%，成交额日均 23987 亿元，市场交投热度强烈。两融余额继续增加至 18048 亿元，两融周度增幅为 6.10%，投资者加杠杆意愿强烈，两融余额 9 月 24 日以来增加超 4000 亿元。2024 年 10 月股票市场募资规模相比 9 月缩减，募资家数 22 家，募集金额为 145 亿元，IPO 数量 3 家，IPO 募集资金 50 亿。上周新发基金份额维持低位为 443 亿份有所回升，截至 2024 年 9 月底公募基金规模 32.07 万亿元，规模环比 8 月增长 3.77%。

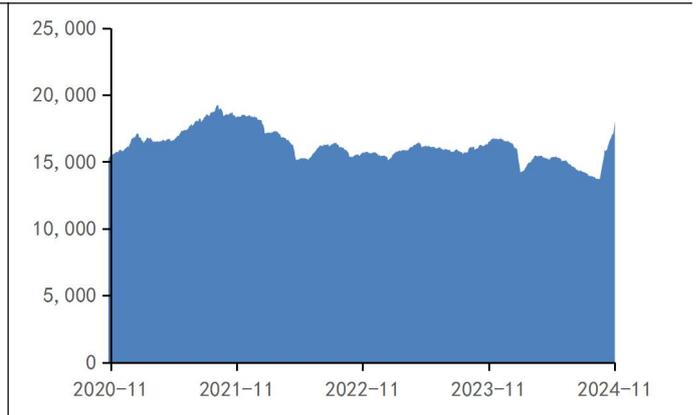
上周十年期国债到期收益率从 11 月 1 日的 2.14% 降至 2.10%，仍然在震荡区间。上周（11 月 4 日至 11 月 8 日）美国大选、美联储议息以及人大常委会审议国债增发等事件落地，短期市场有预期兑现的影响，债市受美国降息及通胀预期，以及化债预期下政府债增发和稳定发债成本等多因素影响，央行通过国债买卖及买断回购等工具能够有效维护债市，长债或维持震荡，资金面或维持宽松，化债影响下的利率成本下降或将凸显固收及高股息资产配置价值。银行间资金维持宽松，DR007 利率 1.61%，隔夜 Shibor 维持在 1.46%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



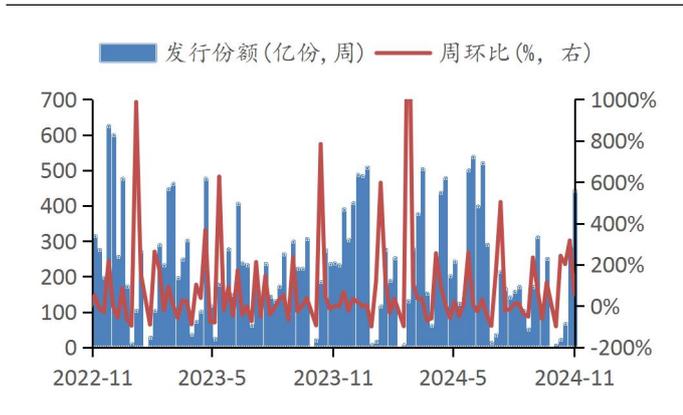
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



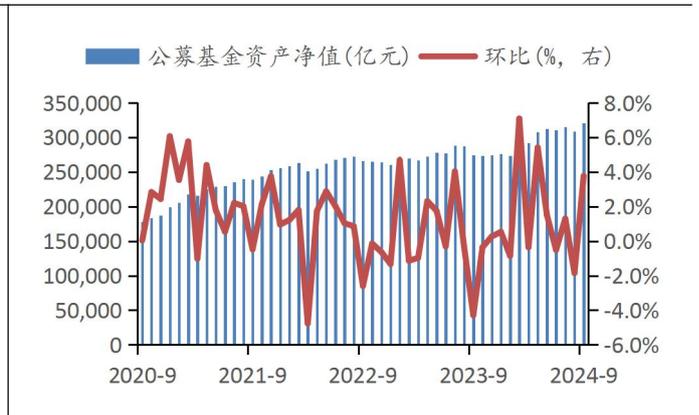
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额



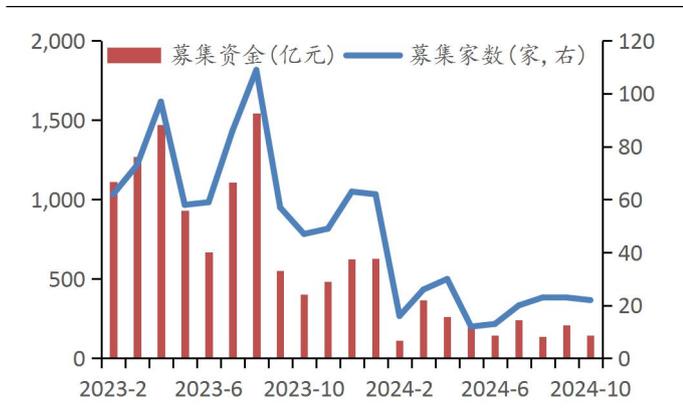
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况



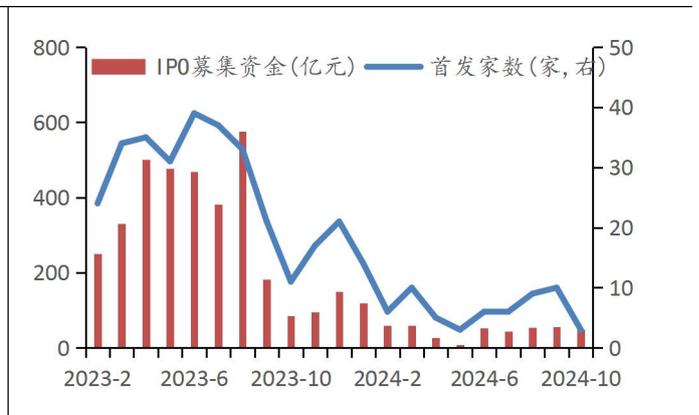
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数



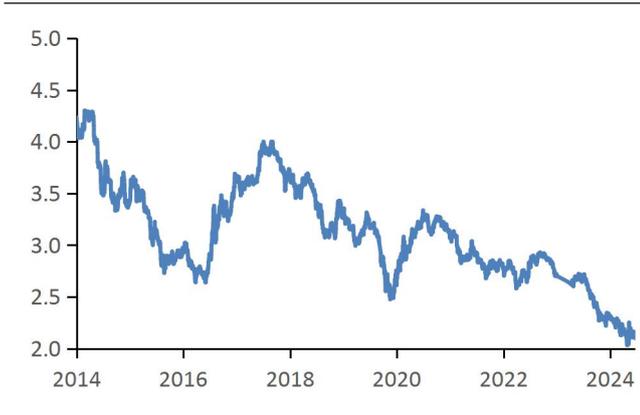
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况



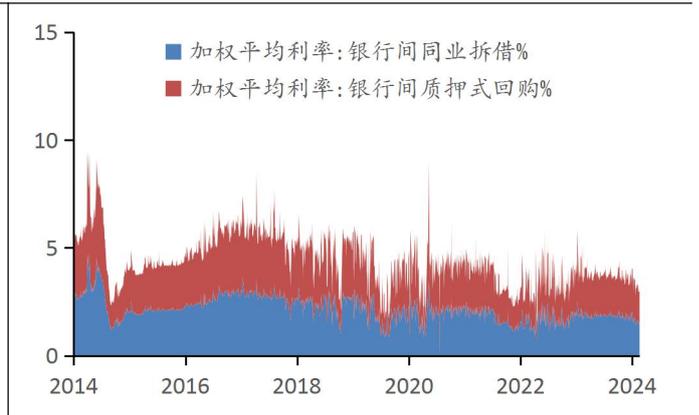
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



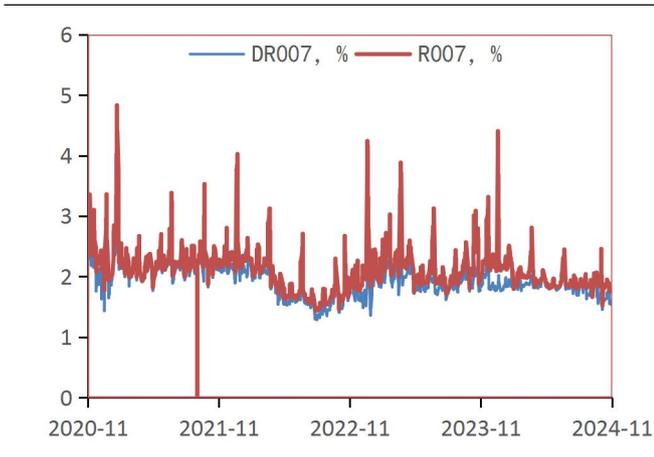
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率



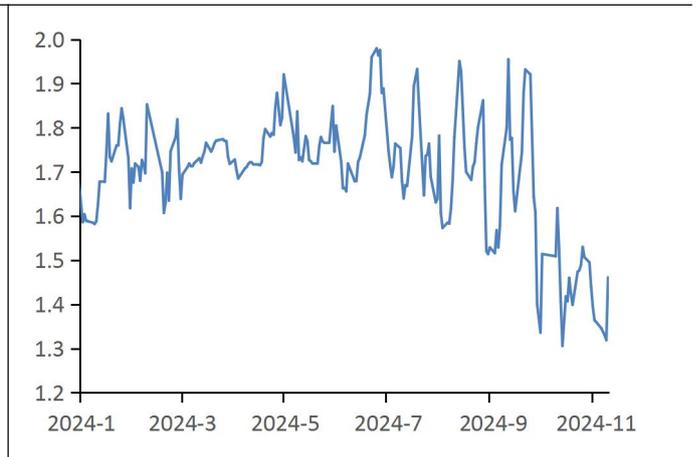
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

【十四届全国人大常委会第十二次会议于 11 月 8 日在京闭幕。会议表决通过了关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议】十四届全国人大常委会第十二次会议于 11 月 8 日在京闭幕。会议表决通过了关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议，议案提出，在压实地方主体责任的基础上，建议增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。根据 2024 年初中央公布了《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》，提到 2024 年地方政府一般债务限额 17.27 万亿元、专项债务限额 29.52 万亿元，按照中央财政代编预算口径，2024

年地方政府债务限额为 46.79 万亿元。全国人大财政经济委员会副主任委员、全国人大常委会预算工作委员会主任许宏才介绍，议案提出，为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施。按此安排，2024 年末地方政府专项债务限额将由 29.52 万亿元增加到 35.52 万亿元。上述三年增加 6 万亿地方政府债务限额用以化解隐债的安排基本在市场预期之内，而新一轮化债的规模远不止于此。财政部部长蓝佛安在新闻发布会上进一步表示，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。（资料来源：财联社）

**【中国人民银行召开外资金金融机构座谈会，听取外资金金融机构意见建议】**

中国人民银行 11 月 6 日召开外资金金融机构座谈会，听取外资金金融机构意见建议，研究进一步优化营商环境、推动金融业高水平对外开放有关工作。座谈会上，潘功胜深入阐释了当前中国货币政策立场及货币政策框架调整有关考虑，介绍金融业高水平开放及一揽子金融增量政策相关工作进展，听取意见建议，并就各机构关心的问题交流回应。各外资金金融机构认为，今年以来中国人民银行在深化金融业改革开放、优化营商环境、完善金融数据跨境流动管理等方面的系列举措取得积极进展。近期出台的一揽子金融增量政策有力推动经济高质量发展，维护金融市场稳定，外资对中国市场的预期和信心明显提升。希望进一步加强政策与市场的沟通互动，持续加力推动各项增量政策落地见效。（资料来源：财联社）

**【10 月出口数据超预期增长】**中国海关总署公布 10 月份我国货物贸易进出口数据。数据显示，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 36.02 万亿元，同比增长 5.2%，外贸实现平稳增长。据统计，10 月我国以美元计价出口同比增长 12.7%，预估为增长 5%。10 月以美元计价进口同比下降 2.3%。10 月份贸易顺差 957.2 亿美元，预估为顺差 750.0 亿美元。（资料来源：财联社）

**【央行发布 2024 年第三季度中国货币政策执行报告】**11 月 8 日央行发布 2024 年第三季度中国货币政策执行报告。报告显示，下一阶段，坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，保持再贷款再贴现政策稳定性，用好普惠小微贷款支持工具，实施好存续的专项再贷款工具，推动证券、基金、保险公司互换便利与股票回购、增持再贷款落地生效。（资料来源：财联社）

## 4 上市公司动态

**【西部证券】**11 月 7 日晚，西部证券发布公告称，拟约 38.25 亿元收购国融证券 64.5961% 股份，其中，国融证券 100% 股份的评估价值为 60.435 亿元，股份转让价格为 3.3217 元/股。（资料来源：巨潮网）

## 5 投资建议

**银行：化债背景下银行投资性价比提升。**上周（11月4日至11月8日）美国大选、美联储议息以及人大常委会审议国债增发等事件落地，化债或将影响银行净息差和信贷增速，但资产质量改善和社会总体利率下行的背景下，银行板块高股息投资价值进一步提升，资产质量改善将有效提升银行未来的信贷投放节奏，上市银行板块估值有望受益于资产结构改善而逐步提升。银行板块迎来长期投资的配置机遇期，维持行业“推荐”评级。关注股息较高稳定性较强的国有大行，以及化债影响下资产质量改善叠加高股息的城农商行标的。关注标的：常熟银行(601128.SH)、苏州银行(002966.SZ)、杭州银行(600926.SH)、上海银行(601229.SH)。

**券商：资本市场成交及两融规模提升，券商四季度业绩望回暖。**近期资本市场成交及两融规模提升，将有效提升券商经纪业务和利息业务收入，间接影响自营业务投资收益率，受此影响券商板块四季度业绩叠加2023年低基数影响将有望进一步改善，监管及持仓并购重组方向明确，上市券商相关标的并购节奏有望加快，进一步拉动券商板块估值提升。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：看好上市险企投资端表现。**上市险企业绩受益于投资端高增长，在利率债收益率维持稳定的基础上，险资配置固收资产收益率有望提升，同时在资产利率整体下行背景下，高股息资产投资性价比进一步提升。建议关注上市险企基本面改善和资产价格提升带来的配置机会，维持行业“推荐”评级。关注标的：中国平安(601318.SH)、新华保险(601336.SH)。

## 6 风险提示

**政策不及预期风险。**金融行业受政策面影响较大，政策出台会影响市场预期，带来政策不及预期风险；

**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，或有业绩不及预期风险；

**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