

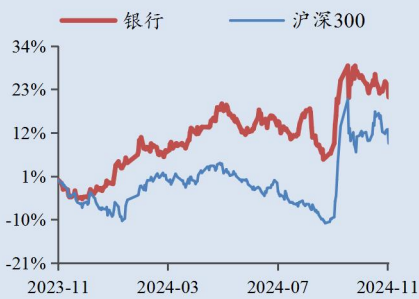
近期关注地方债发行对银行资产端的影响

——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22日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	-2.71	16.19	12.67
非银金融	-0.20	41.25	31.24
银行	-4.26	2.86	23.65
证券	3.89	49.56	30.67
保险	-9.19	24.16	35.27

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzq.com

相关阅读

《市值管理指引助力长期资金入市 利好银行和券商板块——金融周报》
2024.11.20

《化债影响下银行长期配置价值提升——金融周报》
2024.11.13

《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

摘要：

➤ 上周（11月18日至11月22日，下同）A股市场普遍下行，金融各指数（申万）均呈下跌走势，沪深300指数跌2.60%，全年涨幅为12.67%；银行指数跌1.17%，全年上涨23.65%；非银金融指数跌3.61%，全年上涨31.24%；证券指数跌2.89%，全年上涨30.67%；保险指数跌4.89%，全年涨幅至35.27%。上周A股日均成交额继续大幅回落，环比前一周大幅减少21.79%，成交额日均17064亿元。上周五两融余额至18325亿元，周度降幅为0.21%，两融余额维持平稳没有明显变化。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。上周新发基金份额为266亿份有所减少，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小幅下行，上周五至2.08%仍然在震荡区间。近期市场出现政策真空期，债市外围受人民币贬值压力，内部受地方债集中发行下机构减配影响，收益率向下阻力较大，但下周地方债集中发行后债市压力减小，同时央行具备较多货币政策工具和较大的政策空间，利率债有望重新企稳，关注财政政策进度以及对应市场利率下行带来的配置空间。银行间资金维持宽松，11月22日DR007利率小幅下行至1.65%，11月以来DR007和R007利差呈缩小趋势，隔夜Shibor维持在1.46%。

➤ **银行：银行业信贷由规模向质量转变，短期关注地方债发行带来的扰动。**金融监管总局公布2024年三季度银行业主要监管指标数据情况，银行业信用扩张模式从规模向质量转变，息差收窄压力趋缓，资产质量总体稳定。短期关注化债对银行投资端的影响；长期来看，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。关注股息率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：关注监管导向下长期资金入市。**监管和政策未来将健全投资和融资相协调的资本市场功能，支持“长钱长投”的政策体系，提升市场的吸引力，对外坚定不移深化资本市场双向开放，增量政策逐步落地的环境下资本市场长期向好的底层逻辑将更加稳

固，投融资环境改善和增量资金入市有望提振投资者信心，促进市场交投活跃度提升，长期资金入市或将提升权重标的及高股息资产价格稳定性，有助于上市券商佣金及投资端的业绩稳步提升。同时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:长期来看险资入市背景下，上市险企投资能力有望提升。**国家金融监管总局官网披露 2024 年三季度保险业资金运用情况表。截至三季度末，保险公司资金运用余额 32.15 万亿元，前三季度年化财务投资收益率为 3.12%，年化综合投资收益率 7.16%。总体上，财务收益率和综合收益率环比均提升，财务投资收益率更是近一年来首次高于 3%。三季度末，保险资金持有的股票市值明显增加，人身险公司持股市值突破 2 万亿元，险资对债券配置环比继续增长。资本市场构建“长钱长投”制度体系背景下，保险资金入市力度有望加强。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

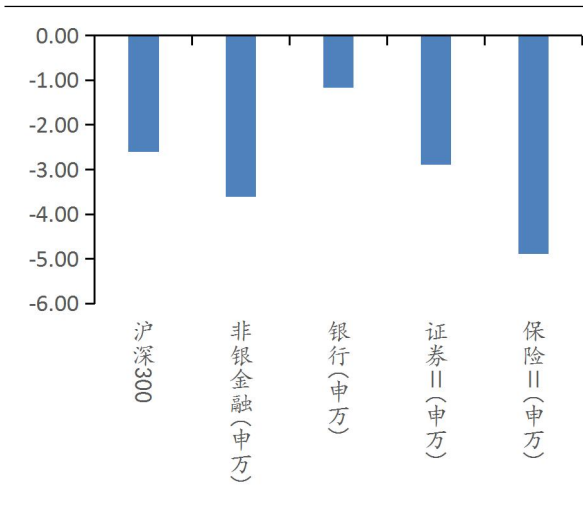
图目录

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

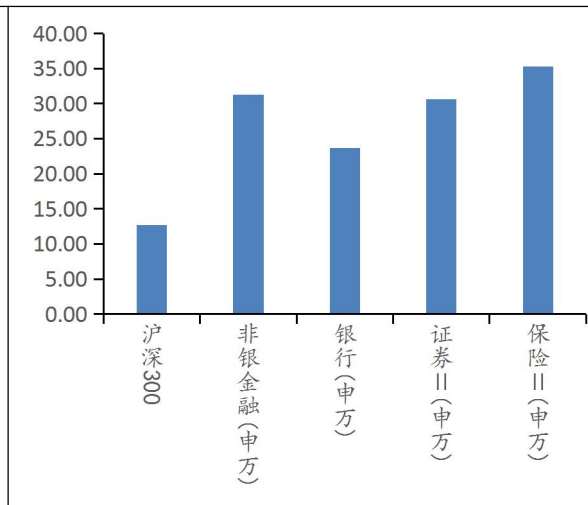
上周(11月18日至11月22日,下同)A股市场普遍下行,金融各指数(申万)均呈下跌走势,沪深300指数跌2.60%,全年涨幅为12.67%;银行指数跌1.17%,全年上涨23.65%;非银金融指数跌3.61%,全年上涨31.24%;证券指数跌2.89%,全年上涨30.67%;保险指数跌4.89%,全年涨幅至35.27%。

图1:金融板块各指数周度表现(%)



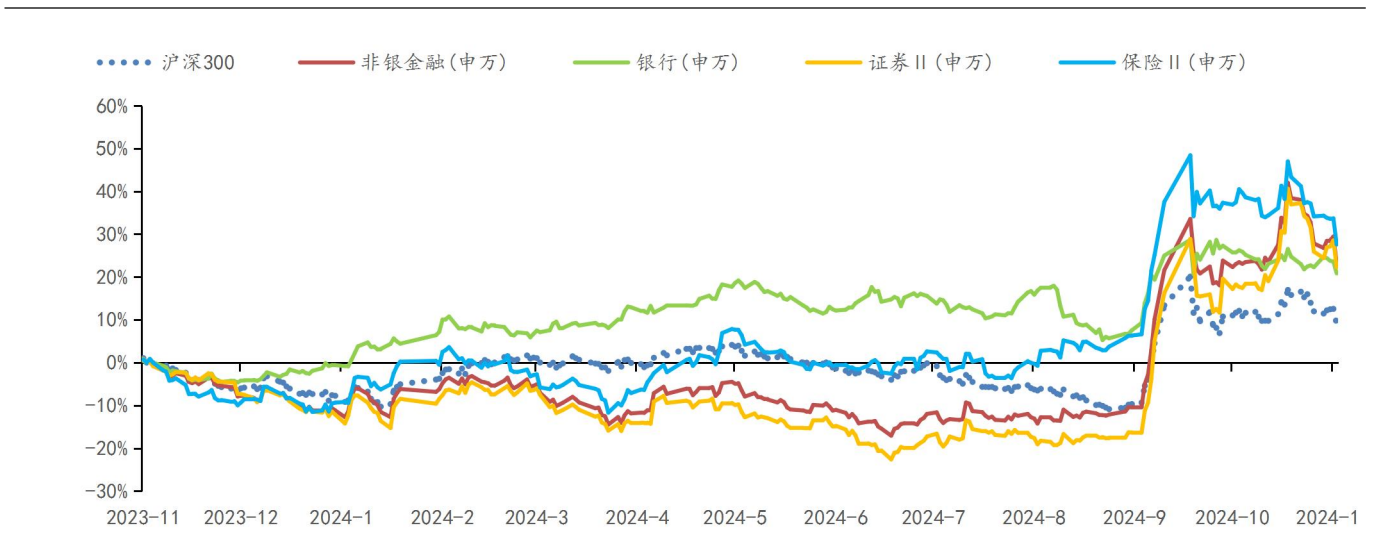
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图2:金融板块各指数年初至今表现(%)



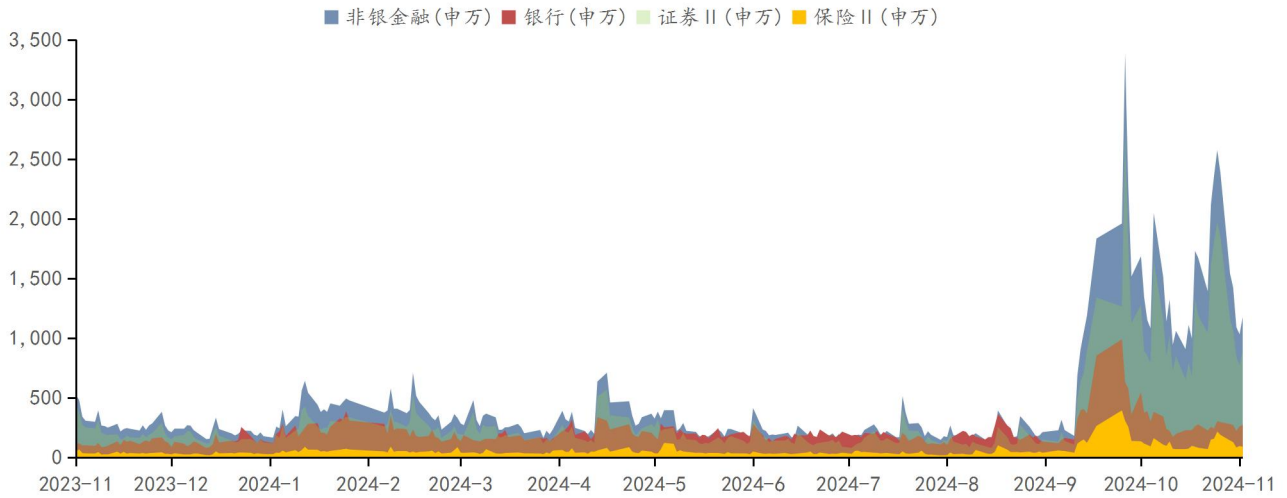
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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)



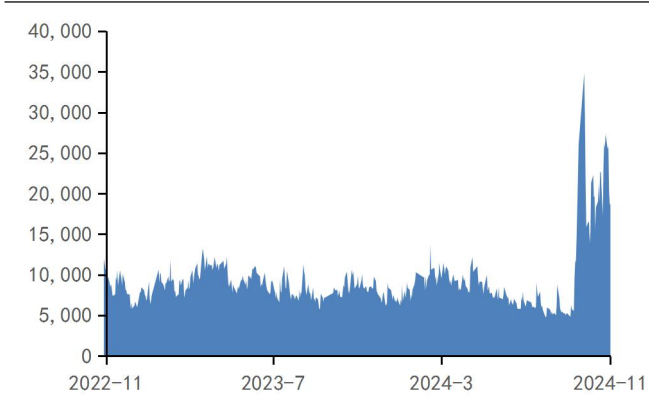
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额继续大幅回落，环比前一周大幅减少 21.79%，成交额日均 17064 亿元。上周五两融余额至 18325 亿元，周度降幅为 0.21%，两融余额维持平稳没有明显变化。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。上周新发基金份额为 266 亿份有所减少，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%。

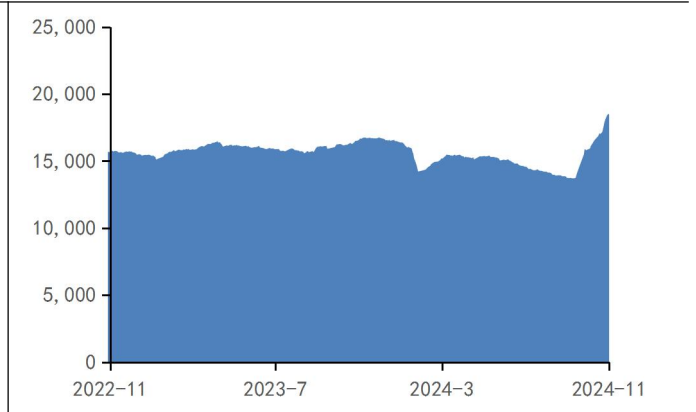
上周十年期国债到期收益率小幅下行，上周五至 2.08% 仍然在震荡区间。近期市场出现政策真空期，债市外围受人民币贬值压力，内部受地方债集中发行下机构减配影响，收益率向下阻力较大，但下周地方债集中发行后债市压力减小，同时央行具备较多货币政策工具和较大的政策空间，利率债有望重新企稳，关注财政政策进度以及对应市场利率下行带来的配置空间。银行间资金维持宽松，11 月 22 日 DR007 利率小幅下行至 1.65%，11 月以来 DR007 和 R007 利差呈缩小趋势，隔夜 Shibor 维持在 1.46%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



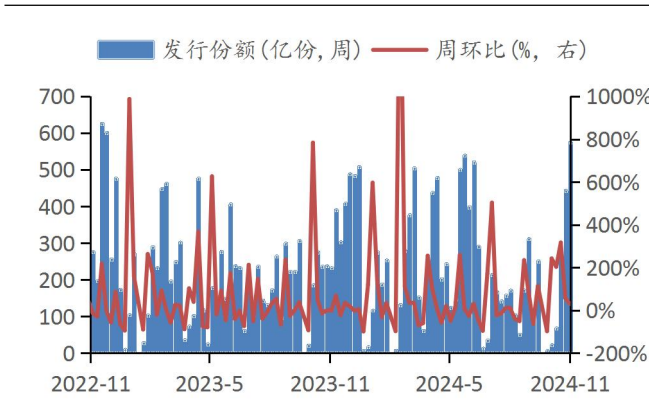
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



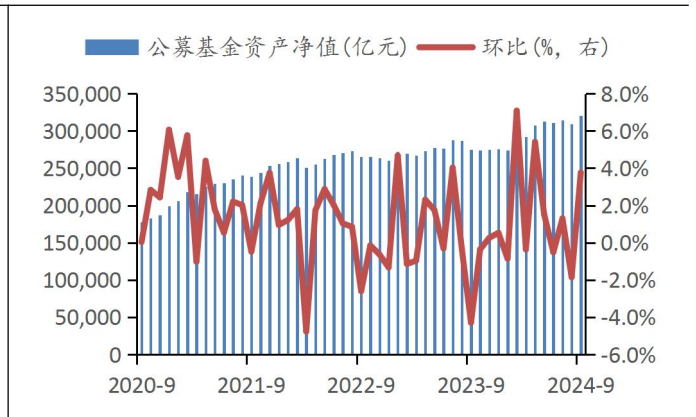
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额



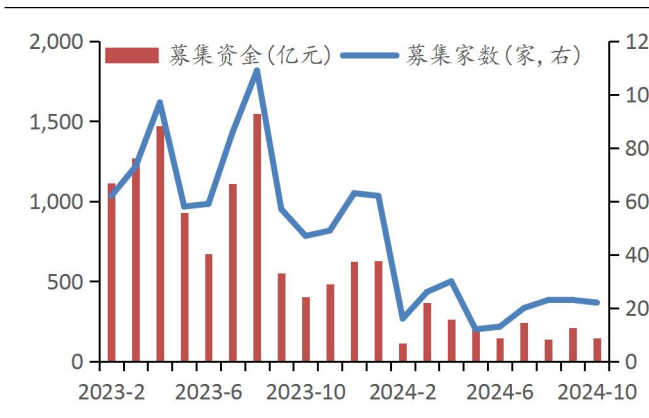
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况



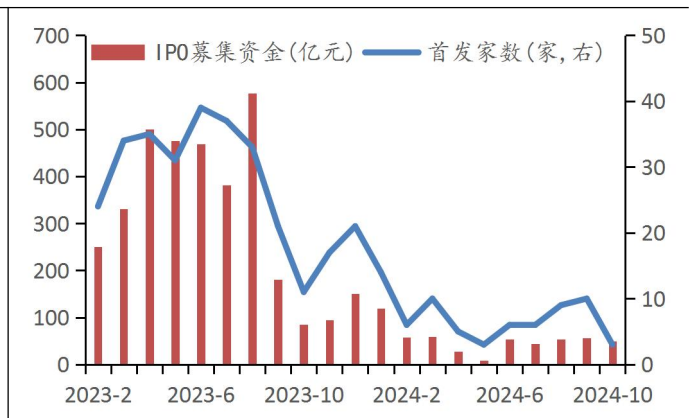
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数



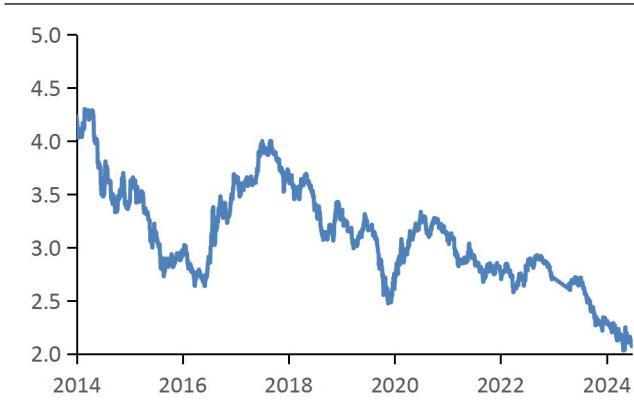
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况



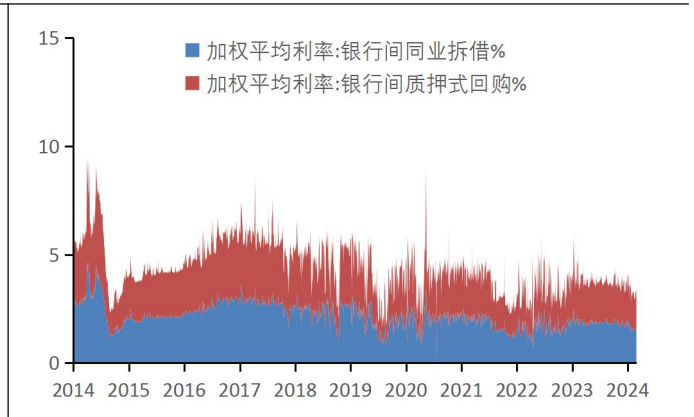
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



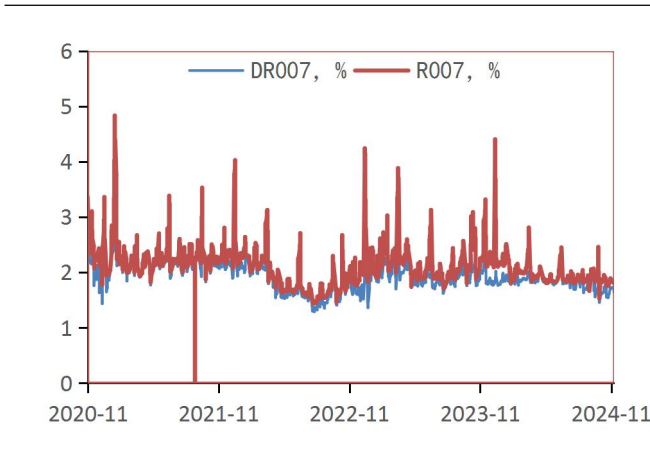
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率



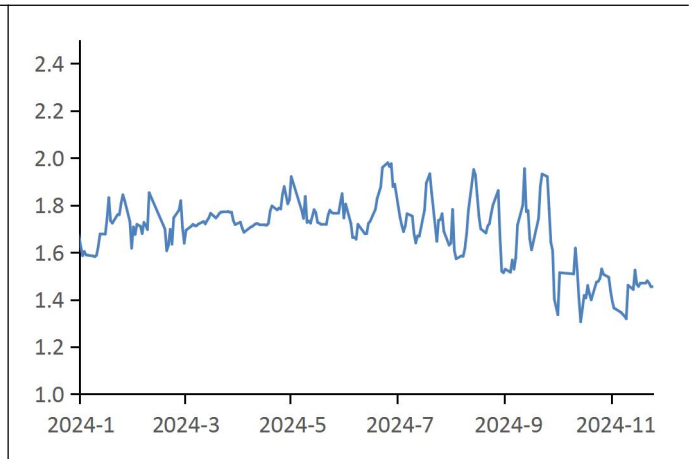
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

【国常会: 要进一步加强对平台经济健康发展的统筹指导 加大政策支持力度】 国务院 11 月 22 日召开国务院常务会议, 研究推动平台经济健康发展有关工作, 讨论《中华人民共和国危险化学品安全法(草案)》, 审议通过《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定(草案)》。会议指出, 发展平台经济事关扩内需、稳就业、惠民生, 事关赋能实体经济、发展新质生产力。要进一步加强对平台经济健康发展的统筹指导, 加大政策支持力度, 壮大工业互联网平台体系, 支持消费互联网平台企业挖掘市场潜力, 强化平台经济领域数据要素供给, 促进数据依法有序跨境流动, 增强平台经济领域政策与宏观政策取向一致性。要规范市场竞争秩序, 健全常态化

监管制度，推动平台企业规范经营、有序竞争、提升质量，促进各方主体互利共赢。要切实保障消费者和劳动者合法权益，健全线上消费投诉公示、消费后评价等制度，指导平台企业依法规范用工，更好发挥平台经济对促进就业的重要作用。（资料来源：财联社）

【32万亿险资投资成绩出炉：年化财务投资收益率3.1%同比略升 综合投资收益率大幅提升至7.2%】11月22日，国家金融监督管理总局披露2024年三季度保险业资金运用情况。从规模来看，保险业资金运用余额延续两位数增长。数据显示，2024年三季度末，保险业资金运用余额为32.15万亿元，同比增长14.06%。从收益率来看，保险业年化财务投资收益率同比略有上升，年化综合投资收益率大幅提升。2024年三季度末，保险业年化财务投资收益率为3.12%，同比上升0.2个百分点；年化综合投资收益率为7.16%，同比上升3.88个百分点。同时，从三季度末险资不同资产配置余额来看，相较于二季度，人身险公司三季度大幅增配股票，财产险公司加码证券投资基金；而与2023年同期相比，人身险公司银行存款配置涨幅最大，财产险公司则大幅增配银行存款。（资料来源：财联社）

【三季度商业银行净息差降至1.53% 城商行净息差最低 商业银行盈利增长和息差收窄压力仍然较大】国家金融监督管理总局发布2024年三季度银行业保险业主要监管指标数据情况，从数据来看，三季度末银行业总资产和净利润同比较上半年稳中有升，不良率维持低位，银行业经营状况略有改善。2024年三季度末，我国银行业金融机构本外币资产总额439.5万亿元，同比增长7.3%。其中，大型商业银行本外币资产总额189.3万亿元，同比增长9.2%，占比43.1%；股份制商业银行本外币资产总额72.8万亿元，同比增长4.5%，占比16.6%。前三季度，商业银行累计实现净利润1.9万亿元，同比增长0.5%。平均资本利润率为8.77%，较上季末下降0.14个百分点。平均资产利润率为0.68%，较上季末下降0.01个百分点。截至2024年三季度，商业银行净息差为1.53%，较二季度下降1个基点，较2023年四季度下降16个基点。从具体机构类型来看，大型商业银行三季度净息差为1.45%，较二季度下降0.01个百分点；城市商业银行三季度净息差较二季度下降0.02个百分点，为1.43%；民营银行三季度净息差较二季度下降0.08个百分点，为4.13%；股份制商业银行和农村商业银行三季度净息差分别为1.63%、1.72%，与二季度持平。（资料来源：财联社）

4 上市公司动态

【国泰君安】国泰君安吸收合并海通证券又有实质性进展。整体来看，本次交易中，两家公司基于强强联合、优势互补、对等合并的原则，由国泰君安换股吸收合并海通证券。合并后公司进一步强化功能定位，将以服务金融强国和上海国际金融中心建设为己任，对标国际一流，加快向具备国际竞争力和市场引领力的投资银行迈进。吸收合并的方案为：由国泰君安

通过向海通证券全体股东发行 A 股、H 股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行 A 股股票募集配套资金。国泰君安的 A 股换股价格为 13.83 元/股,海通证券的 A 股换股价格为 8.57 元/股。A 股与 H 股换股比例均为 1:0.62,即每 1 股海通证券股票可以换得 0.62 股国泰君安同类别股票。(资料来源:巨潮网)

5 投资建议

银行: 银行业信贷由规模向质量转变,短期关注地方债发行带来的扰动。金融监管总局公布 2024 年三季度银行业主要监管指标数据情况,银行业信用扩张模式从规模向质量转变,息差收窄压力趋缓,资产质量总体稳定。短期关注化债对银行投资端的影响;长期来看,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。关注股息率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: 关注监管导向下长期资金入市。监管和政策未来将健全投资和融资相协调的资本市场功能,支持“长钱长投”的政策体系,提升市场的吸引力,对外坚定不移深化资本市场双向开放,增量政策逐步落地的环境下资本市场长期向好的底层逻辑将更加稳固,投融资环境改善和增量资金入市有望提振投资者信心,促进市场交投活跃度提升,长期资金入市或将提升权重标的及高股息资产价格稳定性,有助于上市券商佣金及投资端的业绩稳步提升。同时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: 长期来看险资入市背景下,上市险企投资能力有望提升。国家金融监管总局官网披露 2024 年三季度保险业资金运用情况表。截至三季度末,保险公司资金运用余额 32.15 万亿元,前三季度年化财务投资收益率为 3.12%,年化综合投资收益率 7.16%。总体上,财务收益率和综合收益率环比均提升,财务投资收益率更是近一年来首次高于 3%。三季度末,保险资金持有的股票市值明显增加,人身险公司持股市值突破 2 万亿元,险资对债券配置环比继续增长。资本市场构建“长钱长投”制度体系背景下,保险资金入市力度有望加强。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