

银行/非银金融

报告日期：2025年01月06日

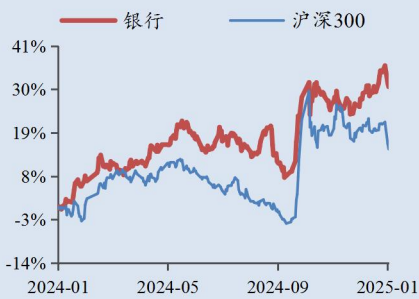
## 金融各板块业绩有望超预期 长期仍需关注投资端

——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

2025年1月3日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	-3.95	-6.04	-4.06
非银金融	-10.62	-6.73	-7.19
银行	2.25	2.05	-2.87
证券	-11.75	-4.13	-8.07
保险	-6.97	-11.94	-5.29

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzq.com

#### 相关阅读

《红利为锚，助力资本市场长期发展——金融行业2025年度投资策略报告》  
2024.12.07

《近期关注地方债发行对银行资产端的影响——金融周报》  
2024.11.26

《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

#### 摘要：

➤ 上周（2024年12月30日至2025年1月3日，下同）A股市场多数标的下行，金融各指数（申万）均呈下跌走势，沪深300指数跌5.17%，2025年跌幅为4.06%；银行指数跌2.75%，2025年跌幅为2.87%；非银金融指数跌9.89%，2025年跌幅为7.19%；证券指数跌11.33%，2025年跌幅为8.07%；保险指数跌6.37%，2025年跌幅为5.29%。上周A股日均成交额继续持续回落，环比前一周减少3.22%，成交额日均13347亿元，相较2024年四季度日均成交额降幅28%。上周五两融余额至18389亿元，周度降幅为2.02%，两融余额上周降幅明显，四个交易日降幅超400亿元。2024年12月股票市场募资规模相比11月有所增加，募资家数32家，募集金额为452亿元，IPO数量11家，IPO募集资金93亿。上周新发基金份额为117亿份有所减少，截至2024年11月底公募基金管理规模31.99万亿元，规模环比10月增长1.52%。

➤ 上周十年期国债到期收益率下行幅度较大，上周五降至1.60%区间。近期市场流动性较为充裕，央行通过买断回购和二级市场买入等操作持续释放流动性，年末机构配置力度较大，叠加2025年降息预期导致长债利率下行较快。近期来看人民币贬值压力逐步提升，中美利差进一步拉大，新的一年国债供给有望放量，长债利率下行较快金融机构投资负债利差压力提升，债市有调整需求。银行间资金维持宽松，1月3日DR007利率下行至1.68%，DR007和R007利差缩小，隔夜Shibor上升至1.62%。

➤ **银行：2025年上市银行与长期资金适配性逐步增强。**银行板块近期受市场杠杆资金下降等因素影响，上周有所回调，但基本面并未有明显变化，2024年上市银行受债市走牛和投资端表现较好影响，全年业绩有望超预期，同时市场利率全面下行阶段，上市银行相对较高的股息率和稳定性将带来较高的投资性价比，险资受负债端较大成本压力影响，同时政策持续推进打破长期资金入市的堵点，险资主动配置银行等高股息资产的动力也将增强。银行板块仍是长期投资配置的核心资产，维持行业“推荐”评级。关注股息率稳定且注资明确的国有大行，以及化债影响下资产质量改善同时股息较高的城农商行标的。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：2024年市场成交回暖，券商业绩有望提升，并购重组节奏**

**加快。**券商板块受 2024 年四季度权益市场成交回暖以及投资端表现等影响，全年业绩有望超预期提升，近期国联证券及国泰君安等并购重组标的，并购进度推进明显提速，并购重组相关券商有望在 2025 年迎来更多实质合并案例，行业整合全年有望进一步提速。同时央行互换便利及再贷款等政策工具逐步完善，与市场适配性进一步提升，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:险资举牌有望增加，上市险企仍关注投资端表现。**平安人寿举牌工商银行 H 股，持股比例达到 15%，预计 2025 年险资举牌事项将持续增加，保险板块预定利率在 2024 年下行幅度较大，但仍有较大调降空间，险资负债成本压力仍较大，投资端在债市到期收益率下行幅度较大的背景下，险资作为长期资金入市的必要性增强，2025 年保险板块仍需关注投资端配置方向和投资收益率，建议关注上市险企投资端结构变化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.....	6
5 投资建议.....	6
6 风险提示.....	7

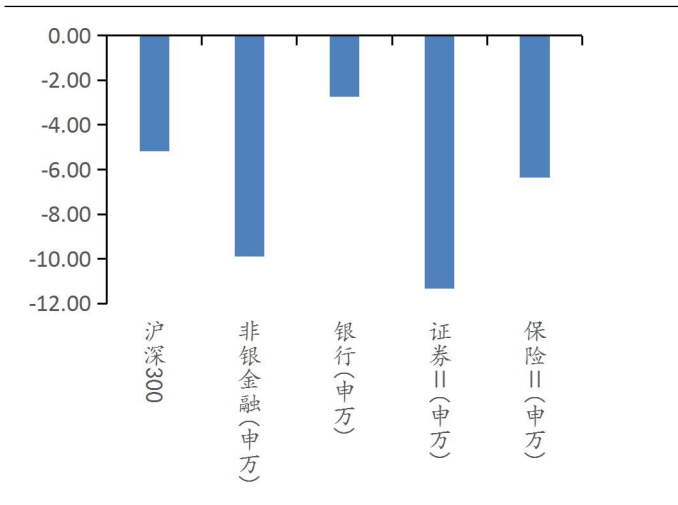
## 图目录

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

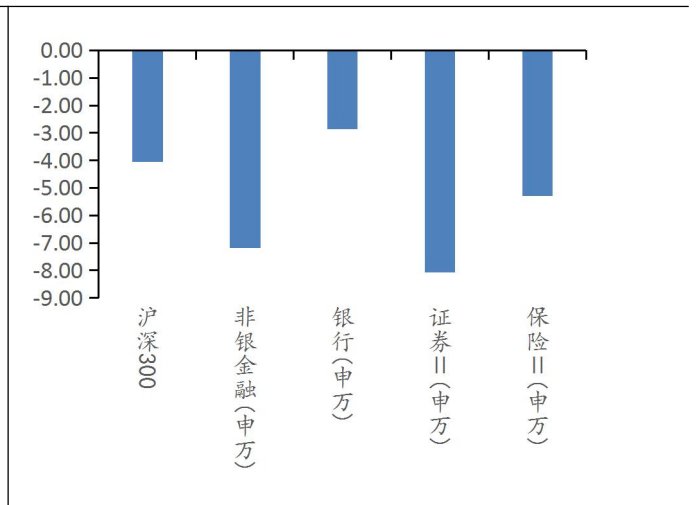
上周（2024年12月30日至2025年1月3日，下同）A股市场多数标的下行，金融各指数（申万）均呈下跌走势，沪深300指数跌5.17%，2025年跌幅为4.06%；银行指数跌2.75%，2025年跌幅为2.87%；非银金融指数跌9.89%，2025年跌幅为7.19%；证券指数跌11.33%，2025年跌幅为8.07%；保险指数跌6.37%，2025年跌幅为5.29%。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



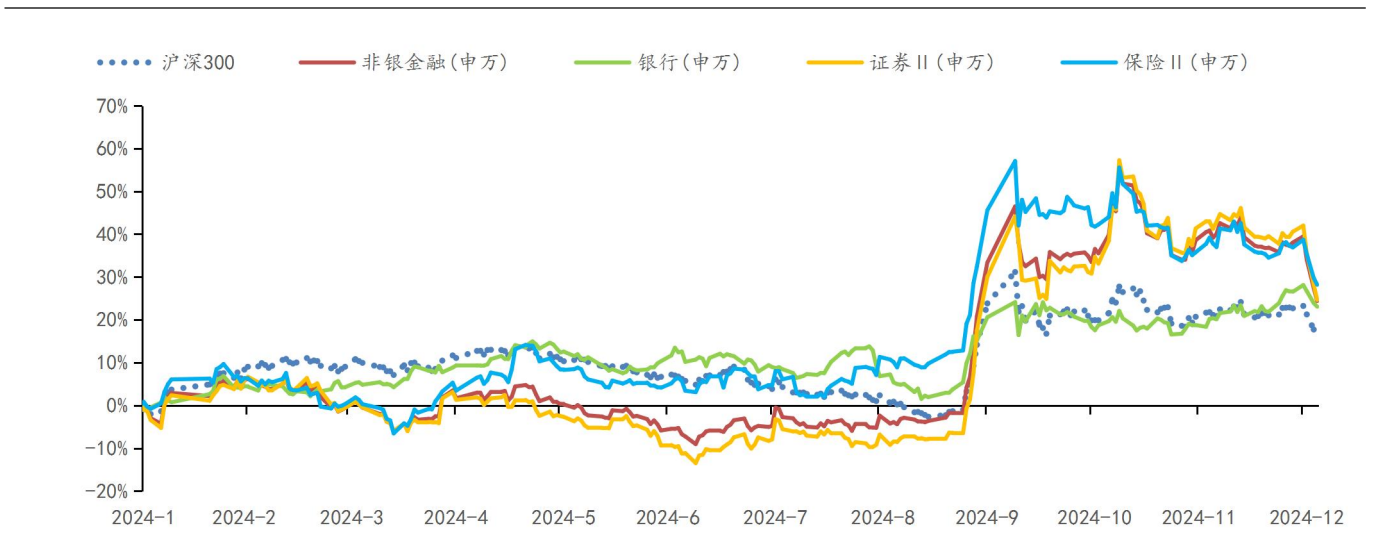
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



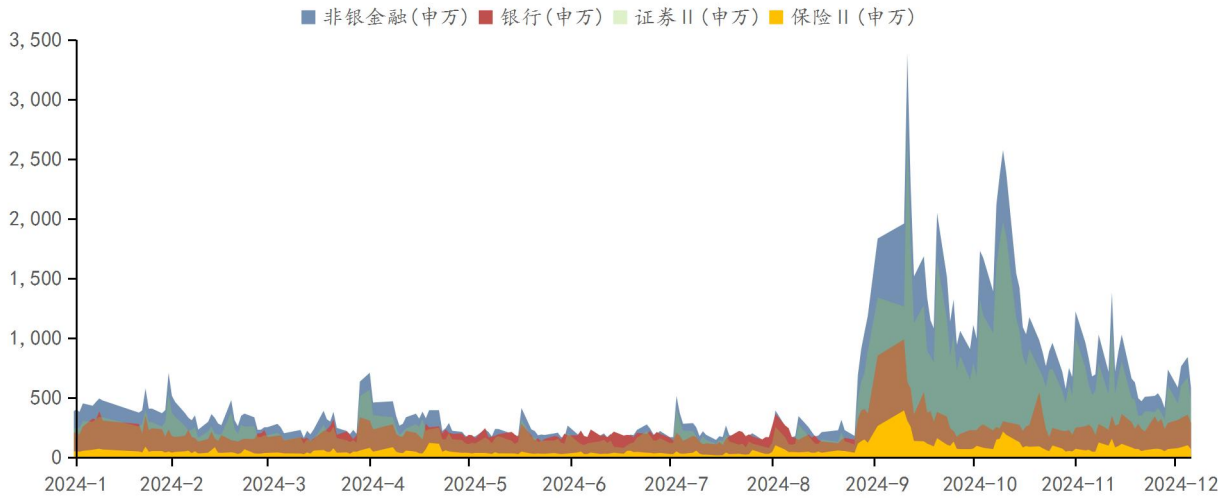
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



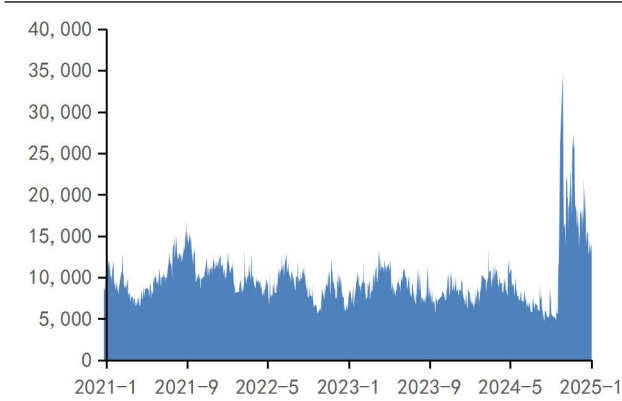
数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额继续持续回落，环比前一周减少 3.22%，成交额日均 13347 亿元，相较 2024 年四季度日均成交额降幅 28%。上周五两融余额至 18389 亿元，周度降幅为 2.02%，两融余额上周降幅明显，四个交易日降幅超 400 亿元。2024 年 12 月股票市场募资规模相比 11 月有所增加，募资家数 32 家，募集金额为 452 亿元，IPO 数量 11 家，IPO 募集资金 93 亿。上周新发基金份额为 117 亿份有所减少，截至 2024 年 11 月底公募基金规模 31.99 万亿元，规模环比 10 月增长 1.52%。

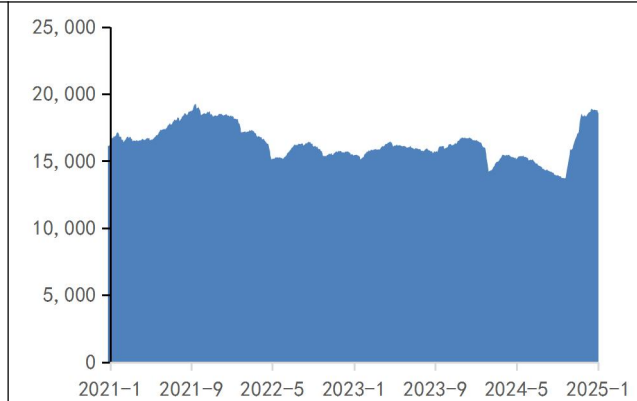
上周十年期国债到期收益率下行幅度较大，上周五降至 1.60% 区间。近期市场流动性较为充裕，央行通过买断回购和二级市场买入等操作持续释放流动性，年末机构配置力度较大，叠加 2025 年降息预期导致长债利率下行较快。近期来看人民币贬值压力逐步提升，中美利差进一步拉大，新的一年国债供给有望放量，长债利率下行较快金融机构投资负债利差压力提升，债市有调整需求。银行间资金维持宽松，1 月 3 日 DR007 利率下行至 1.68%，DR007 和 R007 利差缩小，隔夜 Shibor 上升至 1.62%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



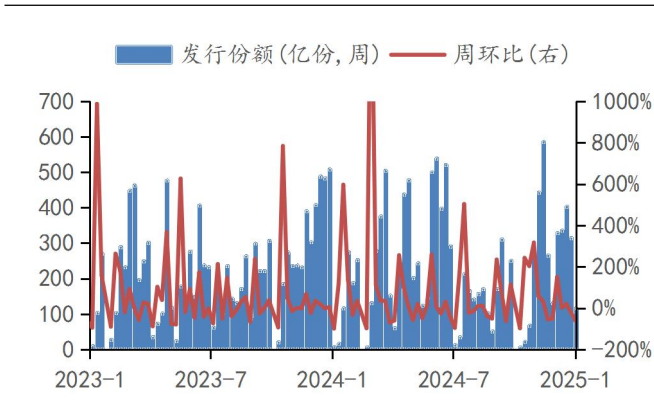
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



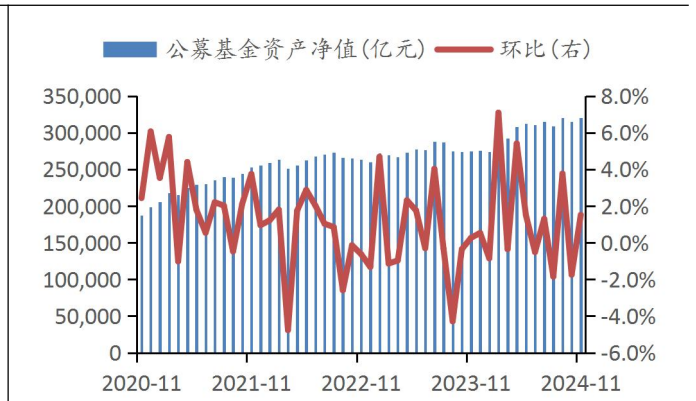
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额



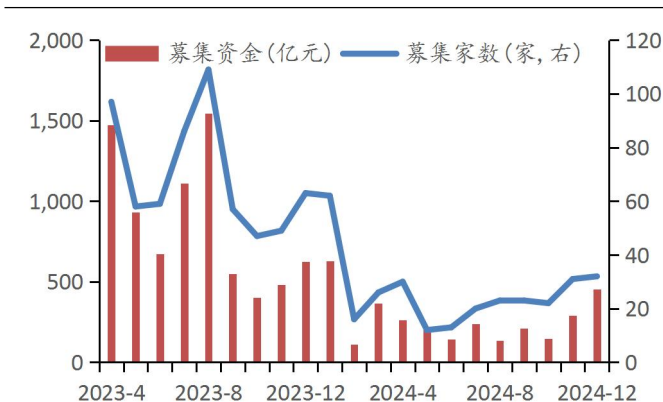
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况



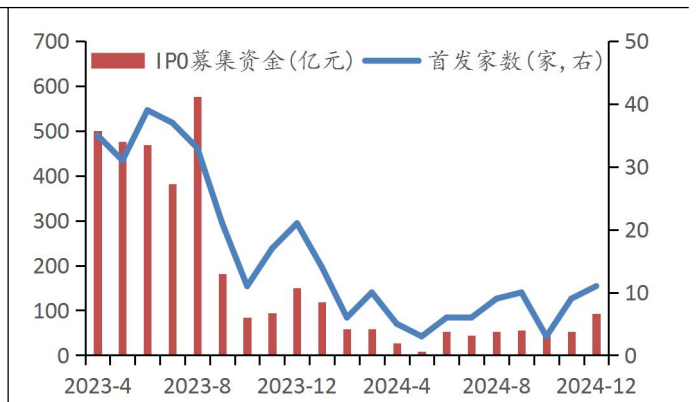
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数



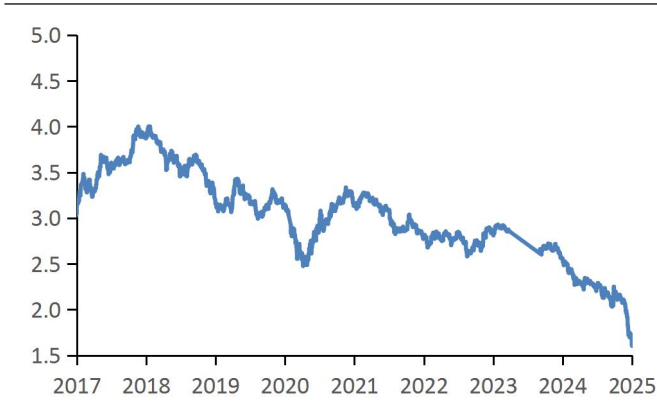
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况



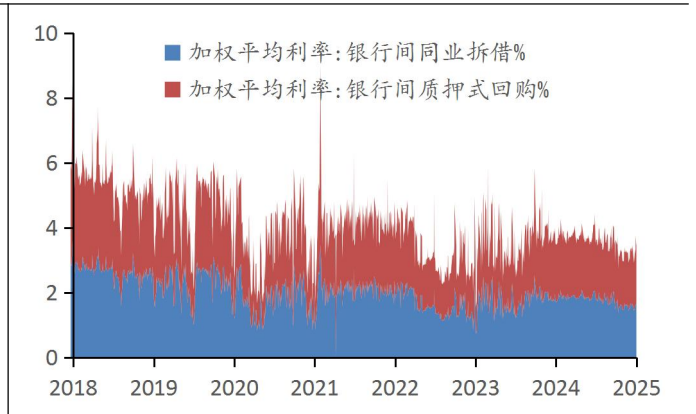
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



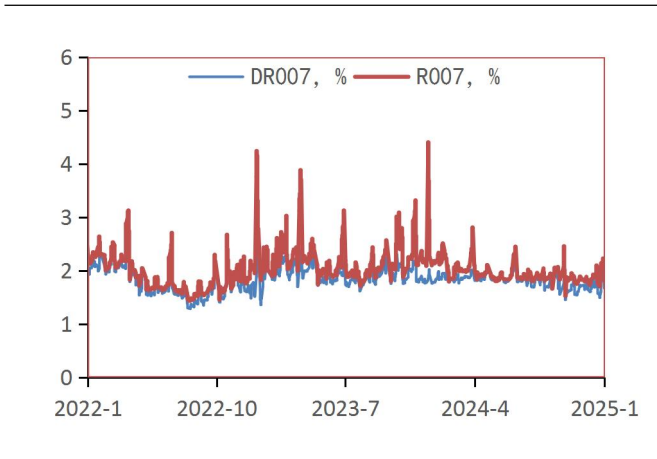
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率



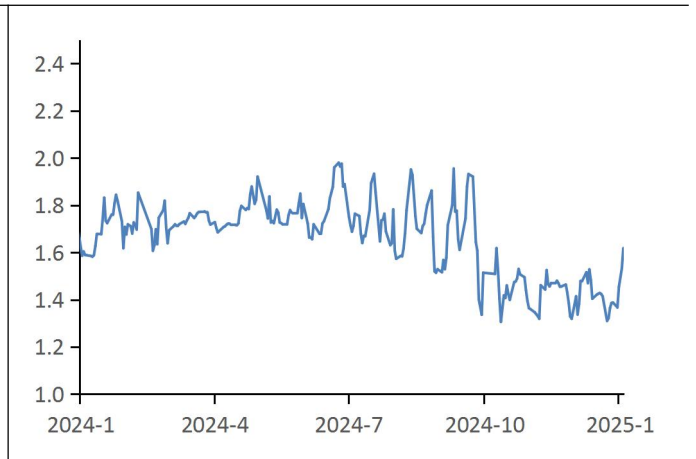
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

**【央行: 建议加大货币政策调控强度 择机降准降息】** 中国人民银行货币政策委员会 2024 年第四季度(总第 107 次)例会于 12 月 27 日召开。会议认为, 2024 年以来宏观调控力度加大, 稳健的货币政策灵活适度、精准有效, 坚定支持性立场, 强化逆周期调节, 优化完善货币政策框架, 综合运用利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具, 服务实体经济高质量发展, 为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革成效显著, 存款利率市场化调整机制作用有效发挥, 货币政策传导效率增强, 社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡, 经常账户顺差稳定, 外汇储备充足, 人民币汇率双向浮动、预期趋稳, 在合理均衡水平上

保持基本稳定。会议分析了国内外经济金融形势，提出当前外部环境变化带来的不利影响加深，通胀压力有所缓解，但世界经济增长动能不强，主要经济体经济表现有所分化，货币政策进入降息周期。我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展扎实推进，但仍面临国内需求不足、风险隐患仍然较多等困难和挑战。要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，保持经济稳定增长和物价总体稳定。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。充实完善货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。（资料来源：财联社）

**【央行启动第二次互换便利操作：规模较首次更大、中标费率更低】**央行公告，为更好发挥证券基金机构稳市作用，开展二次互换便利操作。较2024年10月21日的首次操作相比，这次操作规模更大，费率明显下降，专家表示这有助于提高金融机构参与互换便利的积极性，也能降低操作成本。根据参与机构需求情况，央行启动了第二次互换便利操作，并于2025年1月2日完成招标。本次操作金额为550亿元，采用费率招标方式，20家机构参与投标，最高投标费率30bp，最低投标费率10bp，中标费率为10bp。2024年10月21日，央行开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作，操作金额500亿元，采用费率招标方式，20家机构参与投标，最高投标费率50bp，最低投标费率10bp，中标费率为20bp。（资料来源：财联社）

**【险资仍在“囤”银行！2024最后一天平安人寿举牌工商银行H股，持股比例达到15%】**12月31日，平安人寿在公司官网发布举牌上市公司信息披露公告称，平安资产管理有限责任公司受托我公司资金，投资于工商银行H股股票，于2024年12月20日达到工商银行H股股本的15%，根据香港市场规则，触发我公司举牌。截至2024年12月20日，平安人寿持有工商银行H股股票的账面余额为583.21亿元，占2024年三季度末总资产的比例为1.26%。值得一提的是，根据上述公司官网披露，这也是平安人寿自2019年7月30日公告举牌中国金茂之后，时隔近5年再度公告举牌。（资料来源：财联社）

**【两融业务示范文件出台，防绕标套现、防范违规减持与不当套利，可建立黑名单制度】**两融业务示范性文件在2024年的最后一天正式出台。根据中证协12月31日官网消息，《证券业务示范实践第5号—融资融券客户交易行为管理》正式发布，供各券商参考借鉴。由于融资融券业务自2010年开始至今，在提高市场流动性、提升定价效率等方面发挥积极作用。随



随着市场不断发展以及客户类型的多元化，有必要推动券商客户交易行为管理能力持续提升。为此，中证协围绕券商两融业务客户交易行为管理若干场景，制定了示范实践。在《示范实践》中，提及了券商应当做好前端控制、风险监控及事后管控。员工管理方面，券商应当日常对分支机构及员工进行合规展业宣导，禁止分支机构或员工为客户融资融券“绕标套现”提供便利或诱导交易，并要求工作人员在给客户做两融业务规则讲解、风险揭示时，向客户强调不得开展“绕标套现”交易。（资料来源：财联社）

## 4 上市公司动态

**【国泰君安】**国泰君安证券股份有限公司（以下简称“公司”）拟通过向海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）的全体 A 股换股股东发行 A 股股票、向海通证券的全体 H 股换股股东发行 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（以下简称“本次交易”）。根据上海证券交易所（以下简称“上交所”）并购重组审核委员会发布的《上海证券交易所并购重组审核委员会 2025 年第 1 次审议会议公告》，上交所并购重组审核委员会定于 2025 年 1 月 9 日召开 2025 年第 1 次并购重组审核委员会审议会议，审核公司本次交易的申请。（资料来源：巨潮网）

## 5 投资建议

**银行：2025 年上市银行与长期资金适配性逐步增强。**银行板块近期受市场杠杆资金下降等因素影响，上周有所回调，但基本面并未有明显变化，2024 年上市银行受债市走牛和投资端表现较好影响，全年业绩有望超预期，同时市场利率全面下行阶段，上市银行相对较高的股息率和稳定性将带来较高的投资性价比，险资受负债端较大成本压力影响，同时政策持续推进打破长期资金入市的堵点，险资主动配置银行等高股息资产的动力也将增强。银行板块仍是长期投资配置的核心资产，维持行业“推荐”评级。关注股息率稳定且注资明确的国有大行，以及化债影响下资产质量改善同时股息较高的城农商行标的。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：2024 年市场成交回暖，券商业绩有望提升，并购重组节奏加快。**券商板块受 2024 年四季度权益市场成交回暖以及投资端表现等影响，全年业绩有望超预期提升，近期国联证券及国泰君安等并购重组标的，并购进度推进明显提速，并购重组相关券商有望在 2025 年迎来更多实质合并案例，行业整合全年有望进一步提速。同时央行互换便利及再贷款等政策工具逐步完善，与市场适配性进一步提升，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:险资举牌有望增加,上市险企仍关注投资端表现。**平安人寿举牌工商银行H股,持股比例达到15%,预计2025年险资举牌事项将持续增加,保险板块预定利率在2024年下行幅度较大,但仍有较大调降空间,险资负债成本压力仍较大,投资端在债市到期收益率下行幅度较大的背景下,险资作为长期资金入市的必要性增强,2025年保险板块仍需关注投资端配置方向和投资收益率,建议关注上市险企投资端结构变化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
	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