



资金面改善预期强化，银行红利行情有望延续

——中长期资金入市实施方案及新闻发布会解读

2025年1月24日

核心观点

- **事件：**中央金融办等六部门联合发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，并在国新办新闻发布会介绍相关情况，我们认为从银行角度主要关注：
- **保险权益投资比例提升，长期投资规模扩大，利好银行板块资金面：**方案提出大型国有保险公司增加 A 股（含权益类基金）投资规模和实际比例。会议要求力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。银行稳分红、高股息、低波动，一定程度上可以代替固收类产品，成为险资配置的重点方向。截至 2024 年 9 月末，保险资金运用于股票投资规模 2.33 万亿元，占比 7.26%，持仓银行市值占比 24.34%。2024 年，五家主要大型险企保费收入 2.23 万亿元，若 30% 用于投资 A 股，静态测算每年带来市场增量资金 6685.91 亿元，其中，为 A 股银行板块带来增量资金约 1627.27 亿元。
- **大行资本补充或受益定增主体扩展，并为市值管理和估值改善打开空间：**方案允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。银行大股东以财政部、央企集团和地方国资为主，公募、保险、社保、年金等进入有助改善股权结构，推进业务协同并有效补充资本实力，为市值管理和估值修复打开空间。参照历史经验，预计大行补充核心一级资本规模 1-1.5 万亿元，采取由主要股东汇金、财政部或央企集团主导+市场化定增相结合的方式。大行往次定增情况来看，暂无除险资外的上述其他类型战略投资者进行认购，未来参与空间有望进一步突破。
- **长周期考核之下，被动型资金为主导的银行板块红利行情有望延续：**方案提出，公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，要细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。会议表示，实施长周期考核旨在提升中长期资金投资行为稳定性，打通入市卡点。被动型资金与中长期投资、熨平短期市场波动导向较为契合。我们选取被动指数型和增强指数型股票基金作为被动资金的参照，2023Q1 以来，被动型基金对银行板块重仓市值规模和占比显著上升，截至 2024 年末，被动型基金对银行重仓市值为 981.18 亿元，持仓占比 8.23%，分别较 2023Q1 上升 544.28 亿元、2.59pct，而同期主动型基金¹对银行重仓市值 555.84 亿元，持仓占比 3.95%，分别较 2023Q1 上升 140 亿元、1.98pct。截至 2024 年末银行板块股息率为 4.78%，结合长期低利率环境具备延续的基础，银行相对于理财和债券性价比继续凸显，有望成为中长期资金配置的重点方向。
- **投资建议：**财政发力利好信贷。货币政策转宽，适时降准降息，银行息差仍承压，但负债成本优化成效释放有望加速。防范化解重点领域风险导向不变，银行资产质量有望受益。市值管理力度加大有望提振银行估值中枢，资金面、流动性改善预期强化为市值管理和红利行情收益兑现提供抓手。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

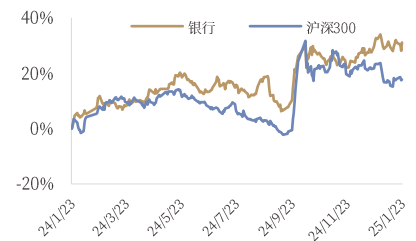
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025-1-23



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

¹ 注：我们选取的主动型基金包括普通股股票型、偏股混合型、股债平衡型、灵活配置型。

表1: 五家主要大型保险公司新增保费收入带来增量资金测算

2024 年五家主要大型险企保费收入 (亿元)	22286.36
假设投资 A 股比例	30.00%
静态测算每年市场增量资金规模 (亿元)	6685.91
保险公司 A 股银行持仓占比	24.34%
静态测算每年 A 股银行增量资金 (亿元)	1627.27

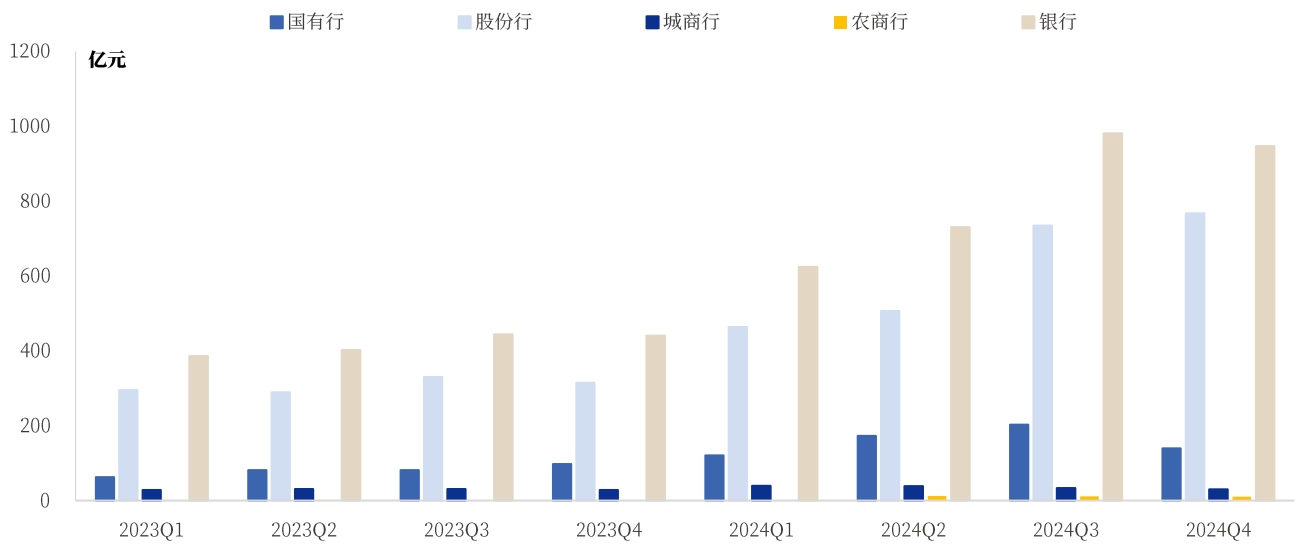
资料来源: ifind, 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 历史上四次国有大行定增情况

时间	银行	定增金额 (亿元)	发行对象	认购金额 (亿元)	认购金额占比
2012 年	交通银行	297.65	财政部	115.13	38.68%
			社保基金	85.43	28.70%
			平安资产	32.10	10.78%
			一汽集团	20.00	6.72%
			上海海烟	20.00	6.72%
			浙江烟草	15.00	5.04%
			云南红塔	10.00	3.36%
2018 年	农业银行	1000.00	中央汇金投资有限责任公司	400.27	40.03%
			中华人民共和国财政部	392.13	39.21%
			中国烟草总公司	100.00	10.00%
			上海海烟投资管理有限公司	50.00	5.00%
			中维资本控股股份有限公司	30.00	3.00%
			中国烟草总公司湖北省公司	20.00	2.00%
			新华人寿保险股份有限公司	7.60	0.76%
2021 年	邮储银行	300.00	邮政集团	300.00	100.00%
2023 年	邮储银行	450.00	中国移动集团	450.00	100.00%

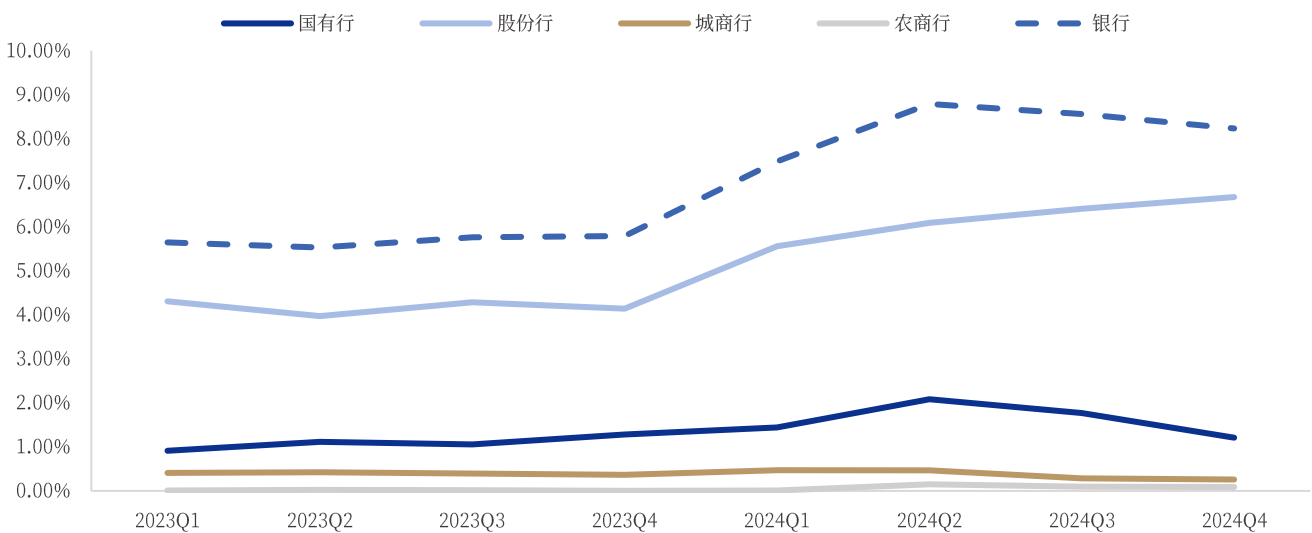
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图1: 被动型基金对银行细分板块重仓市值 (截至 2025/1/23)



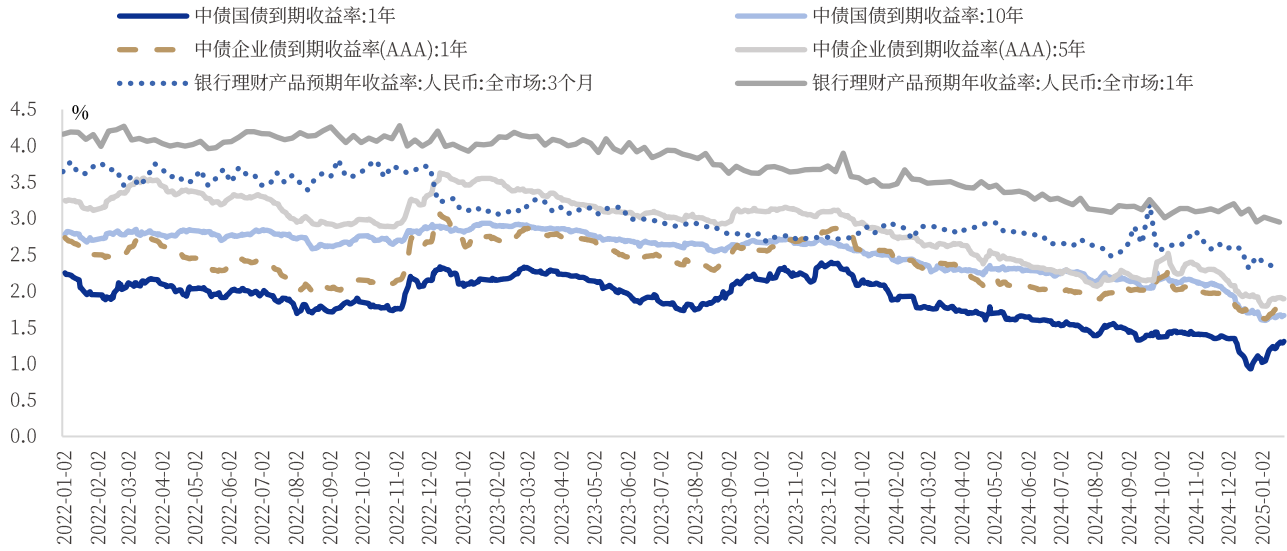
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 被动型基金银行细分板块重仓持仓占比 (截至 2025/1/23)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 债券、理财产品收益率 (截至 2025/1/23)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn