

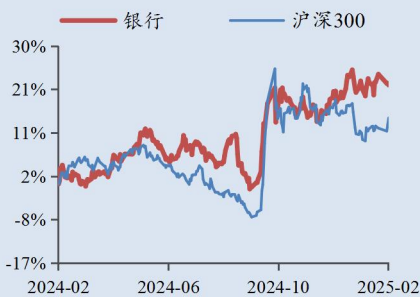
险资放开投资黄金资产 有望提升收益率稳定性

——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2月7日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	2.98	-5.15	-1.07
非银金融	4.75	-14.69	-3.38
银行	0.10	3.63	-1.57
证券	5.27	-14.72	-3.68
保险	2.54	-14.15	-3.76

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《保险预定利率下调长期利好险企降低成本——金融周报》2025.01.14

《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》2025.01.07

《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

摘要：

➤ 上周 A 股日均成交额有所上升，2 月 7 日成交额达 19918.83 亿元。上周四两融余额至 18090.81 亿元，周度降幅为 1.98%，两融余额维持稳定。2025 年 1 月股票市场募资规模相比 2024 年 12 月有所增加，募资家数 30 家，募集金额为 905.50 亿元，IPO 数量 12 家，IPO 募集资金 71.31 亿。上周新发基金份额为 24.47 亿份有所减少，截至 2024 年 12 月 31 日公募基金规模 328250.68 亿元，规模环比 11 月增长 2.62%。

➤ 上周十年期国债到期收益率在 1.60% 区间震荡，周五上升至 1.60%。春节长假前后人民币汇率压力增加，央行层面流动性有阶段性收紧的压力。预计在央行维稳汇率和市场流动性紧平衡的背景下，债市到期收益率有一定调整预期。银行间资金维持紧平衡，2 月 8 日 DR007 利率上行至 1.73%，市场资金供给减少拆借成本增加，DR007 和 R007 利差缩小，隔夜 Shibor 上升至 1.77%。

➤ **银行：银行高股息性价比较高，关注长期资金对银行板块的配置。**银行板块基本面表现平稳，具备高股息、低估值特性明显。当前银行股的股息率较高，较长端国债溢价明显，股息性价比仍然较高。2025 年经济环境预计将继续向好，逆周期调节政策将进一步发力，银行息差压力有所缓解，负债成本优化成效释放有望加速。经济复苏初期，银行作为顺周期行业，其业绩有望逐步改善，从而推动估值修复。当前银行板块具备高股息、低估值的优势，政策支持力度加大，基本面逐渐改善，流动性充裕，整体配置价值凸显。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：市场交投回暖，并购重组进一步提速。**券商板块 2024 年四季度业绩有望超预期，主要受益于低基数、2024 年债市走牛和资本市场交易量明显提升等因素，随着市场交易量的增加，券商的经纪业务、投行业务等将受益，政策支持将为券商板块的发展提供有力保障，并购重组等政策的推进将为券商带来更多的业务机会。关注基本面受益于权益市场回暖的强 beta 券商，以及具备并购重组机会的大中型券商。监管政策催化和市场交投热度提升将长期有利于上市券商业绩和估值双提升，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:放开投资黄金等资产类别的范围,险资投资端迎来发展机遇。**保险板块长期投资价值稳固,随着国内经济的持续回暖以及居民财富配置需求的日益增长,保险产品需求将逐步回暖,保险资金运用的收益有望随着市场利率的企稳和投资策略的优化而得到提升。头部险企放开投资黄金资产,险资投资范围逐步扩大,将有助于险企投资端提升收益率的稳定性,监管导向下险资作为长期资金入市的节奏预计将加快,入市堵点有望进一步打通,保险投资端迎来发展机遇期。关注具有较强竞争力和市场份额的大型保险公司,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.....	5
4 投资建议.....	5
5 风险提示.....	6

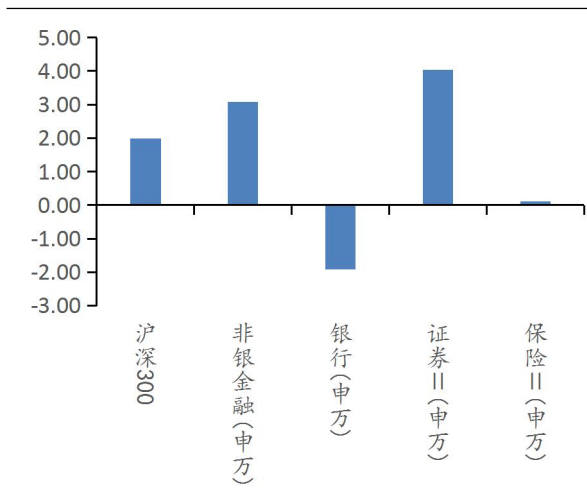
图目录

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

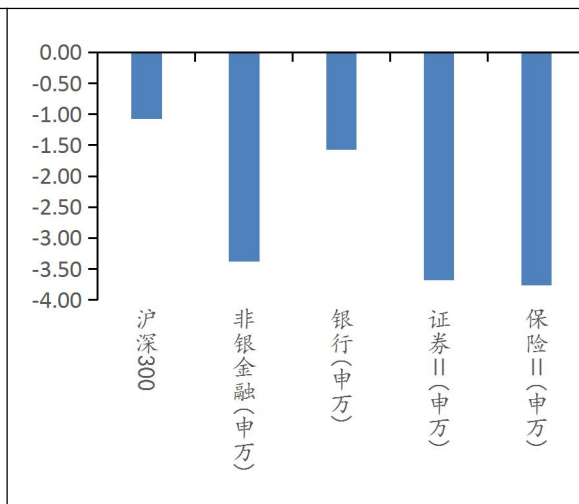
上周（2月5日至2月7日，下同）A股市场多数标的上行，金融各指数（申万）中非银金融涨幅最大，沪深300指数涨1.98%（2025年跌幅为1.07%）；银行指数跌1.92%（2025年跌幅为1.57%）；非银金融指数涨3.07%（2025年跌幅为3.38%）；证券指数涨4.04%（2025年跌幅为3.68%）；保险指数涨0.11%（2025年跌幅为3.76%）。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



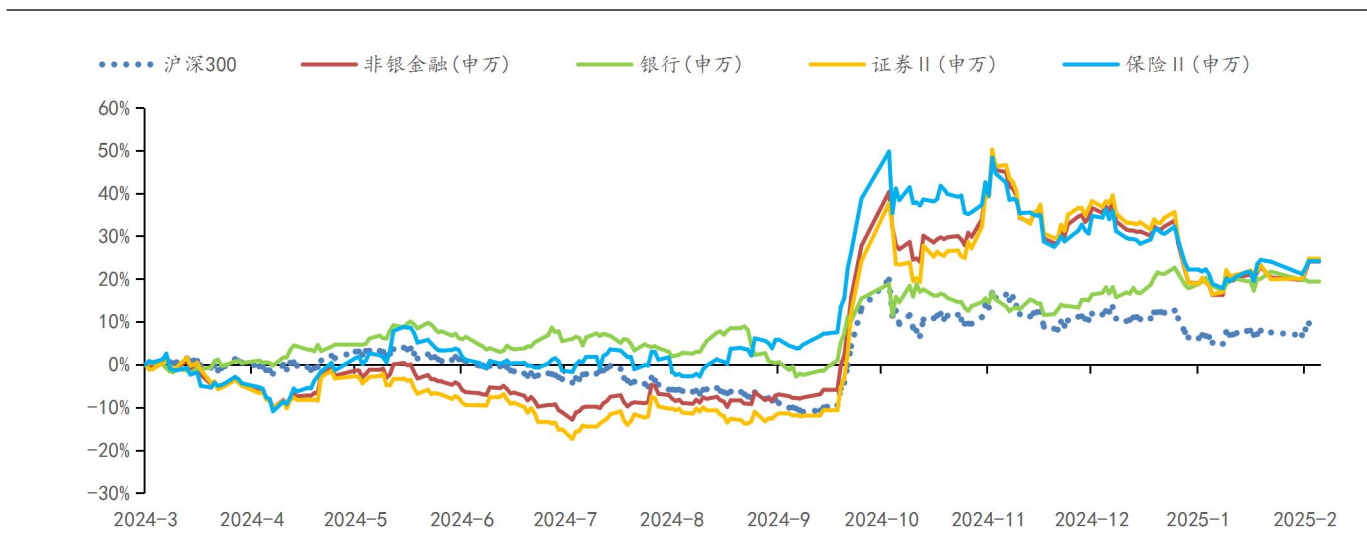
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



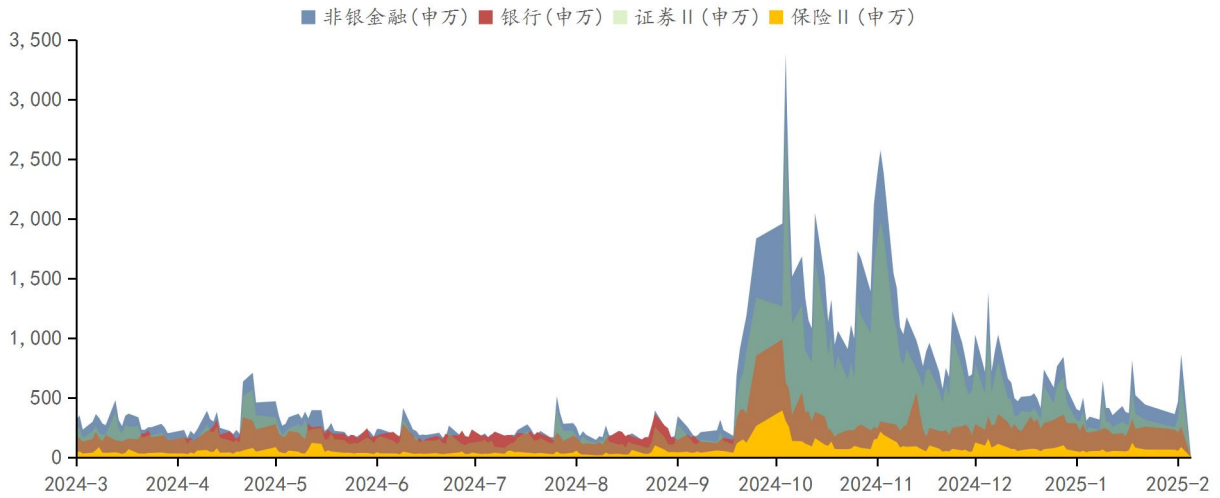
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



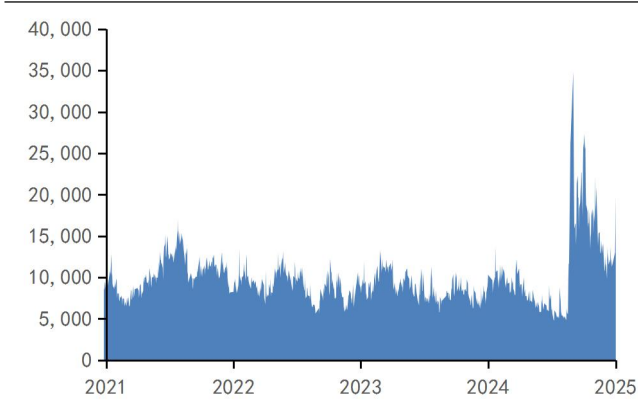
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额有所上升，2 月 7 日成交额达 19918.83 亿元。上周四两融余额至 18090.81 亿元，周度降幅为 1.98%，两融余额维持稳定。2025 年 1 月股票市场募资规模相比 2024 年 12 月有所增加，募资家数 30 家，募集金额为 905.50 亿元，IPO 数量 12 家，IPO 募集资金 71.31 亿。上周新发基金份额为 24.47 亿份有所减少，截至 2024 年 12 月 31 日公募基金规模 328250.68 亿元，规模环比 11 月增长 2.62%。

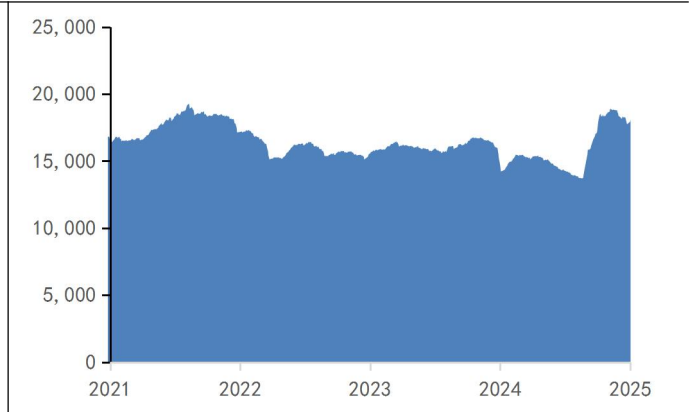
上周十年期国债到期收益率在 1.60% 区间震荡，周五上升至 1.60%。春节长假前后人民币汇率压力增加，央行层面流动性有阶段性收紧的压力。预计在央行维稳汇率和市场流动性紧平衡的背景下，债市到期收益率有一定调整预期。银行间资金维持紧平衡，2 月 8 日 DR007 利率上行至 1.73%，市场资金供给减少拆借成本增加，DR007 和 R007 利差缩小，隔夜 Shibor 上升至 1.77%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



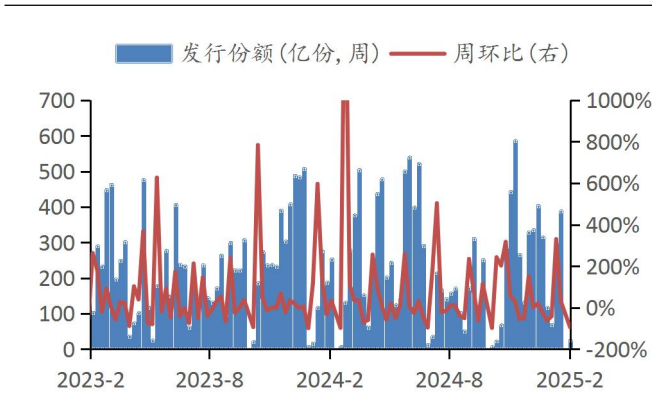
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



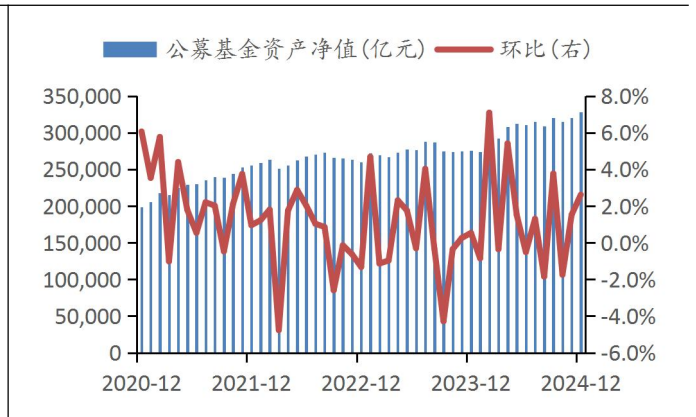
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额



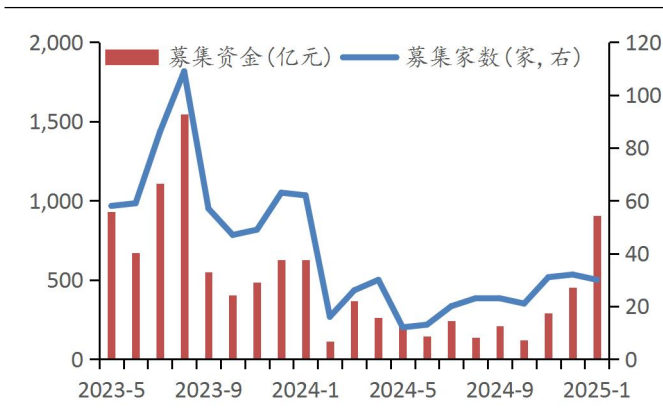
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况



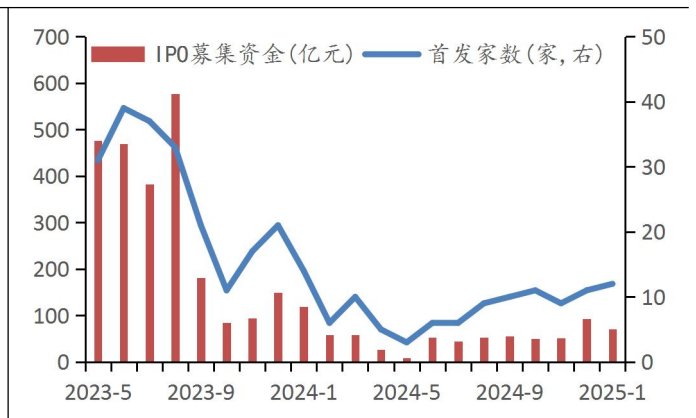
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数



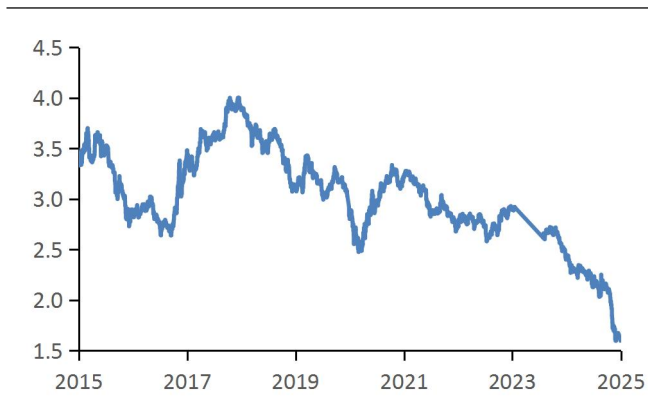
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况



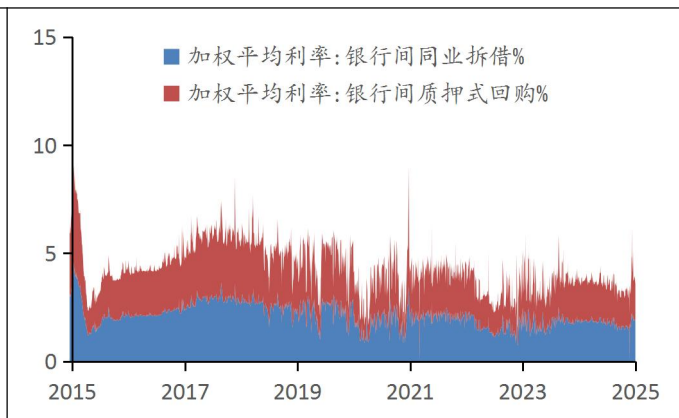
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



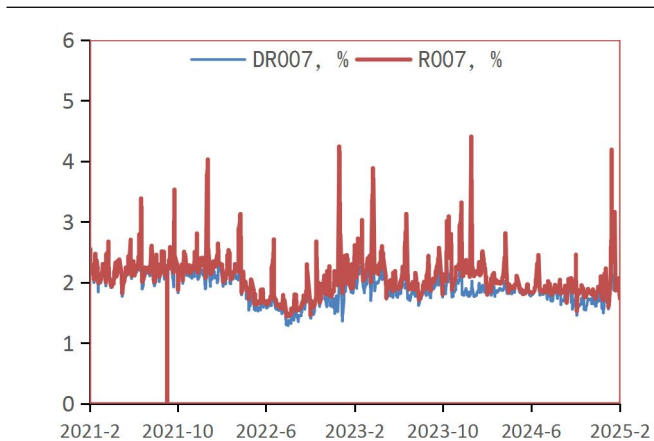
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率



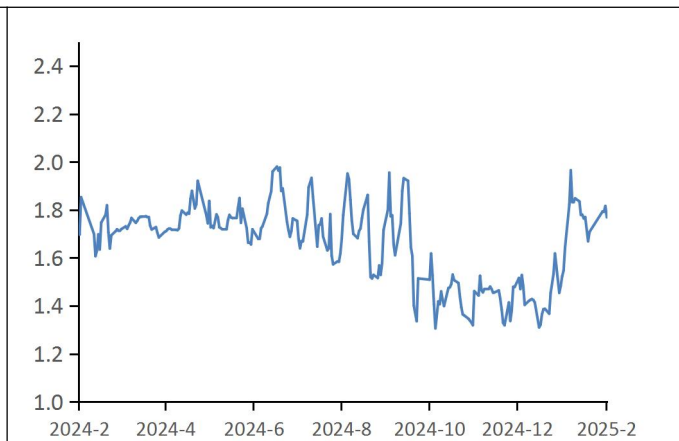
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

【六部门公开征求意见 规范供应链金融业务】中国人民银行会同金融监管总局、最高人民法院、国家发展改革委、商务部、市场监管总局起草了《关于规范供应链金融业务引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。《通知》旨在提升金融服务实体经济质效，优化中小企业融资环境，强化供应链金融规范，防控相关业务风险。（资料来源：中国证券报）

【证监会发布实施意见 支持科技型企业】证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，提出更大力度支持新产业新业态新技术领域突破关键核心技术的科技型企业发行上市，持续支持优质未盈利科技型企业发行上市，支持境外上市优质科技型企业回归 A 股。同时，支持人工智能、数据中心、智慧城市等新型基础设施领域项目发行不动产投资信托基金（REITs），促进盘活存量资产。（资料来源：财联社）

【证监会主席吴清召开投资者座谈会】证监会党委书记、主席吴清到证券营业部调研投资者教育基地并主持召开投资者座谈会，与 10 名投资者代表深入交流，强调保护投资者合法权益是证券监管的首要任务，证监会将持续加强与各类投资者沟通，及时回应投资者关切。（资料来源：财联社）

【国家金融监管总局开展保险资金投资黄金业务试点】国家金融监管总局发布通知，自发布之日起，开展保险资金投资黄金业务试点。试点保险公司应当严格执行投资比例要求，投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%。（资料来源：财联社）

【长线资金密集出手】长线资金正在火速集结，借道 ETF 快速入市。开年以来，养老金产品、企业年金、央企国资等纷纷现身 ETF 前十大持有人名单。公募基金自购旗下指数基金也超 2 亿元。在业内人士看来，指数基金成为中长期资金入市的重要渠道，有助于构建资本市场长钱长投生态。（资料来源：证券时报）

4 投资建议

银行：银行高股息性价比较高，关注长期资金对银行板块的配置。银行板块基本面表现平稳，具备高股息、低估值特性明显。当前银行股的股息率较高，较长端国债溢价明显，股息性价比仍然较高。2025 年经济环境预计将继续向好，逆周期调节政策将进一步发力，银行息差压力有所缓解，负债成本优化成效释放有望加速。经济复苏初期，银行作为顺周期行业，其业绩有望逐步改善，从而推动估值修复。当前银行板块具备高股息、低估值的优势，政策支持力度加大，基本面逐渐改善，流动性充裕，整体配置价值凸显。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：市场交投回暖，并购重组进一步提速。券商板块 2024 年四季度业绩有望超预期，主要受益于低基数、2024 年债市走牛和资本市场交易量明显提升等因素，随着市场交易量的增加，券商的经纪业务、投行业务等将受益，政策支持将为券商板块的发展提供有力保障，并购重组等政策的推进将为券商带来更多的业务机会。关注基本面受益于权益市场回暖的强 beta 券商，以及具备并购重组机会的大中型券商。监管政策催化和市场交投热度提升将长期有利于上市券商业绩和估值双提升，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：放开投资黄金等资产类别的范围，险资投资端迎来发展机遇。保险板块长期投资价值稳固，随着国内经济的持续回暖以及居民财富配置需求的日益增长，保险产品需求将逐步回暖，保险资金运用的收益有望随着市场利率的企稳和投资策略的优化而得到提升。头部险企放开投资黄金资产，险资投资范围逐步扩大，将有助于险企投资端提升收益率的稳定性，监管导向下险资作为长期资金入市节奏预计将加快，入市堵点有望进一步打通，保险投资端迎来发展机遇期。关注具有较强竞争力和市场份额的大型保险公司，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)。

5 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