

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2025/5/2-2025/5/15）

年内首次降准落地，4月信贷同比少增

2025年5月16日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

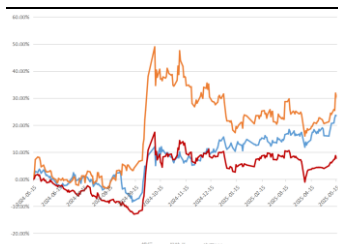
S0340524070001

电话：0769-22119302

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- **行情回顾：**截至2025年5月15日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+6.36%、+4.60%、+8.14%，同期沪深300指数+3.62%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第1、3位。各子板块中，浦发银行（+12.14%）、锦龙股份（+21.90%）、中国人保（+17.28%）表现最好。
- **周观点：银行：**4月社融总量同比多增，主要靠政府债券拉动，人民币贷款同比少增，其中企业端和居民端信贷需求有所走弱，显示国内有效需求增长动力不足，特别是目前外部环境更趋复杂严峻，美国关税政策带来诸多不确定性，经济持续回升的基础仍需进一步巩固。近期，央行表示将推出降准降息等十项货币政策措施，一是自2025年5月15日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，增强银行信贷投放能力，预计向市场提供长期流动性约1万亿元。二是下调政策利率0.1个百分点，降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，预计每年将节省居民公积金贷款利息超过200亿元，有利于支持居民家庭的刚性住房需求，有助于房地产市场止跌企稳。我们认为，2024年银行业整体业绩稳健，在外围不确定性加剧的背景下受到的扰动相对较小，其稳定分红、低估值、高股息价值等特质使其受到避险资金的青睐，同时也受到降准、扩内需、财政部注资等政策托底，以险资为代表的中长期资金以及以沪深300ETF为代表的被动资金或将延续流入态势，外围扰动、低利率环境下银行板块仍是确定性较强的布局方向，继续看好其防御和红利价值。
- **证券：**5月15日，最高人民法院与证监会联合发布《关于严格公正执法司法服务 保障资本市场高质量发展的指导意见》。该文件作为资本市场法治建设的重要成果，从多维度助力资本市场发展，其内容聚焦四大方面：一是保护投资者权益，打击欺诈发行、财务造假，完善民事赔偿责任制度，常态化开展证券纠纷代表人诉讼，降低维权成本；二是规范市场参与人行为，推动证券期货基金经营机构稳健经营，完善多层次资本市场司法规则，净化市场生态；三是强化司法行政协同，完善纠纷多元化解机制，加强会商与信息共享，提升司法审判与行政监管质效；四是完善组织保障，加强金融审判队伍建设，优化案件管辖与审理机制，提高监管执法规范化法治化程度。对证券行业而言，该《指导意见》为行业提供更明确的司法与监管指引，促使市场参与主体规范运作。在投资者保护强化下，将提升投资者信心，吸引更多资金流入证券市场，推动市场规模扩大与活跃度提升。同时，严格的执法司法将有力打击违法违规行为，净化市场环境，有利于行业长期健康、稳定发展，助力资

本市场更好地服务实体经济与国家发展战略。

■ **保险：**近期，金融监管总局表示，将推出三条措施支持稳定和活跃资本市场。一是扩大保险资金长期投资的试点范围，近期拟批复600亿元，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力的监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动长周期的考核机制，促进长钱长投。中长期资金加速入市不仅是政策引导的重要方向，更是险企实现稳健运营、谋求长远可持续发展的内在必然需求。随着长端利率持续下行，险资固收投资收益难以覆盖负债端成本，增加权益类投资，优化资产配置结构，有助于提升险企整体的投资收益水平，减轻利差损的压力。在新金融工具准则下，若险企直接投资权益市场，更多权益类资产公允价值变动将直接计入当期损益，利润表对权益市场波动更为敏感。为了避免利润波动过大，保险公司或更倾向于配置波动率较小、分红稳定且估值合理的资产，并将其计入FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）中，分红计入利润表。随着中长期入市的卡点堵点进一步打通，险资中长期资金入市步伐有望加速，增配银行等高股息板块并将其计入FVOCI的趋势或将持续并增强。

■ **投资建议。银行：**建议关注成都银行（601838）、宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联民生（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰海通（601211）。

■ **风险提示：**贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业的信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目 录

一、行情回顾.....	4
二、估值情况.....	6
三、近期市场指标回顾.....	8
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	14

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 5 月 15 日)	4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2025 年 5 月 15 日)	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 5 月 15 日).....	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 5 月 15 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 5 月 15 日).....	7
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）	8
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）	8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）	8
图 9：同业存单发行利率（单位：%）	8
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 5 月 15 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 5 月 15 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 5 月 15 日)	9

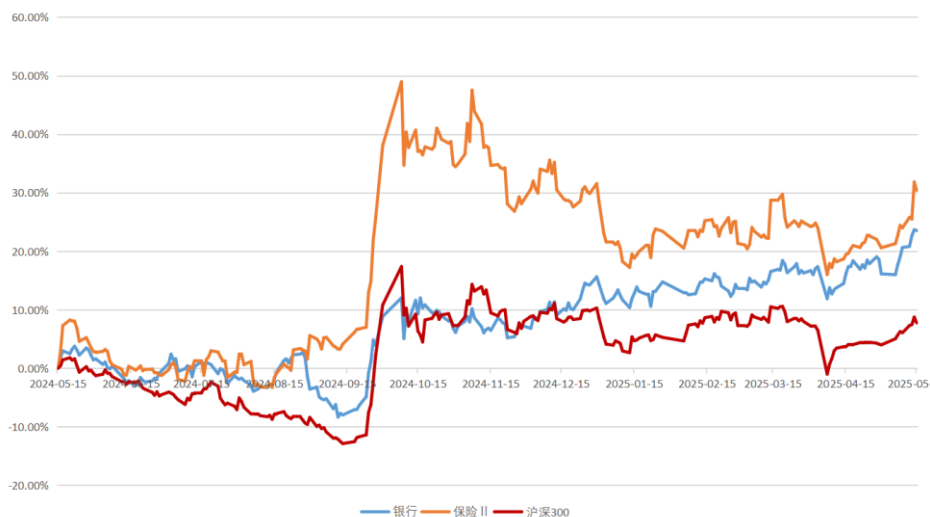
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）	6
表 5：个股看点	13

一、行情回顾

截至 2025 年 5 月 15 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+6.36%、+4.60%、+8.14%，同期沪深 300 指数+3.62%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 1、3 位。各子板块中，浦发银行（+12.14%）、锦龙股份（+21.90%）、中国人保（+17.28%）表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 5 月 15 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
2	801780.SL	银行指数	6.36%	6.36%	8.02%
3	801980.SL	美容护理	6.24%	6.24%	14.90%
4	801790.SL	非银金融	5.56%	5.56%	-4.57%
5	801740.SL	国防军工	5.29%	5.29%	0.89%
6	801730.SL	电力设备	5.28%	5.28%	-4.06%
7	801170.SL	交通运输	4.79%	4.79%	-1.44%
8	801230.SL	综合	4.55%	4.55%	-3.31%
9	801130.SL	纺织服饰	4.28%	4.28%	1.79%
10	801770.SL	通信	4.25%	4.25%	-3.86%
11	801950.SL	煤炭	3.69%	3.69%	-11.30%
12	801140.SL	轻工制造	3.65%	3.65%	-0.23%
13	801110.SL	家用电器	3.41%	3.41%	1.84%
14	801120.SL	食品饮料	3.34%	3.34%	1.90%
15	801030.SL	基础化工	3.31%	3.31%	4.50%
16	801720.SL	建筑装饰	3.12%	3.12%	-4.26%
17	801890.SL	机械设备	2.93%	2.93%	8.56%

18	801970.SL	环保	2.91%	2.91%	2.87%
19	801160.SL	公用事业	2.74%	2.74%	-0.25%
20	801050.SL	有色金属	2.62%	2.62%	9.41%
21	801880.SL	汽车	2.53%	2.53%	9.74%
22	801960.SL	石油石化	2.46%	2.46%	-5.62%
23	801710.SL	建筑材料	2.20%	2.20%	0.37%
24	801200.SL	商贸零售	1.97%	1.97%	-4.79%
25	801040.SL	钢铁	1.88%	1.88%	3.25%
26	801010.SL	农林牧渔	1.79%	1.79%	4.32%
27	801150.SL	医药生物	1.62%	1.62%	1.80%
28	801750.SL	计算机	0.69%	0.69%	3.05%
29	801210.SL	社会服务	0.56%	0.56%	0.67%
30	801760.SL	传媒	0.41%	0.41%	2.20%
31	801180.SL	房地产	0.16%	0.16%	-7.21%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
600000.SH	浦发银行	12.14%	600000.SH	浦发银行	12.14%	601963.SH	重庆银行	25.08%
600036.SH	招商银行	10.26%	600036.SH	招商银行	10.26%	601077.SH	渝农商行	25.01%
601166.SH	兴业银行	9.68%	601166.SH	兴业银行	9.68%	002948.SZ	青岛银行	24.74%
002142.SZ	宁波银行	9.67%	002142.SZ	宁波银行	9.67%	601229.SH	上海银行	20.66%
600928.SH	西安银行	8.96%	600928.SH	西安银行	8.96%	601665.SH	齐鲁银行	20.08%
601838.SH	成都银行	8.36%	601528.SH	瑞丰银行	8.63%	601166.SH	兴业银行	19.47%
002936.SZ	郑州银行	7.57%	601838.SH	成都银行	8.36%	600000.SH	浦发银行	19.44%
601665.SH	齐鲁银行	7.19%	002936.SZ	郑州银行	7.57%	600036.SH	招商银行	14.30%
002958.SZ	青农商行	7.03%	601665.SH	齐鲁银行	7.19%	600919.SH	江苏银行	13.31%
601077.SH	渝农商行	6.86%	002958.SZ	青农商行	7.03%	002958.SZ	青农商行	10.20%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
000712.SZ	锦龙股份	21.90%	000712.SZ	锦龙股份	21.90%	600095.SH	湘财股份	12.36%
601236.SH	红塔证券	13.55%	601236.SH	红塔证券	15.16%	601881.SH	中国银河	8.93%
000776.SZ	广发证券	8.46%	000776.SZ	广发证券	8.46%	000776.SZ	广发证券	4.44%
601688.SH	华泰证券	7.04%	601688.SH	华泰证券	7.04%	601555.SH	东吴证券	3.21%
300059.SZ	东方财富	6.08%	300059.SZ	东方财富	6.08%	601995.SH	中金公司	1.37%
601881.SH	中国银河	6.07%	601881.SH	中国银河	6.07%	002926.SZ	华西证券	1.32%

600030.SH	中信证券	5.98%	600030.SH	中信证券	5.98%	601059.SH	信达证券	0.87%
601198.SH	东兴证券	5.47%	601198.SH	东兴证券	5.47%	601236.SH	红塔证券	-0.08%
000783.SZ	长江证券	5.30%	000783.SZ	长江证券	5.30%	002736.SZ	国信证券	-0.18%
600621.SH	华鑫股份	5.22%	600621.SH	华鑫股份	5.22%	000783.SZ	长江证券	-0.88%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 5 月 15 日）

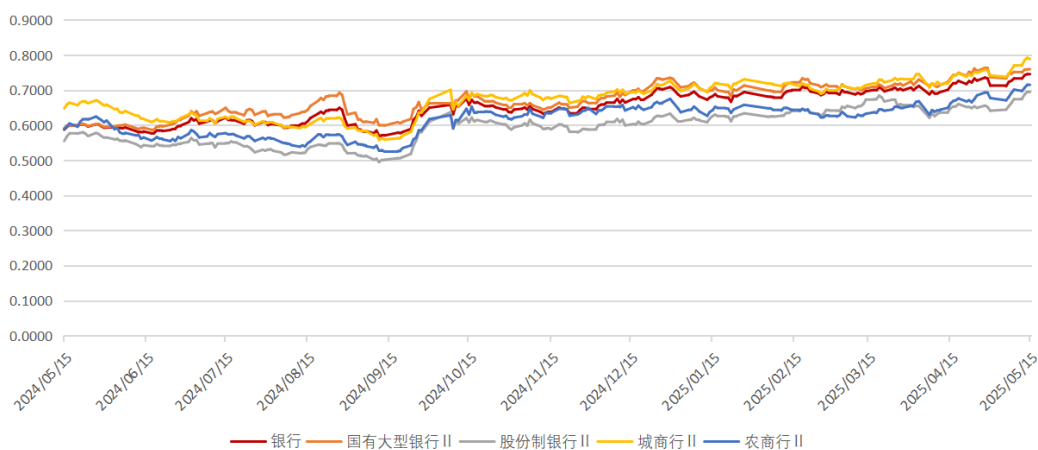
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601319.SH	中国人保	17.28%	601319.SH	中国人保	17.28%	601319.SH	中国人保	9.57%
601601.SH	中国太保	14.04%	601601.SH	中国太保	14.04%	601336.SH	新华保险	4.33%
601628.SH	中国人寿	8.29%	601628.SH	中国人寿	8.29%	601318.SH	中国平安	3.04%
601336.SH	新华保险	7.77%	601336.SH	新华保险	7.77%	601601.SH	中国太保	-0.12%
601318.SH	中国平安	6.98%	601318.SH	中国平安	6.98%	601628.SH	中国人寿	-6.20%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

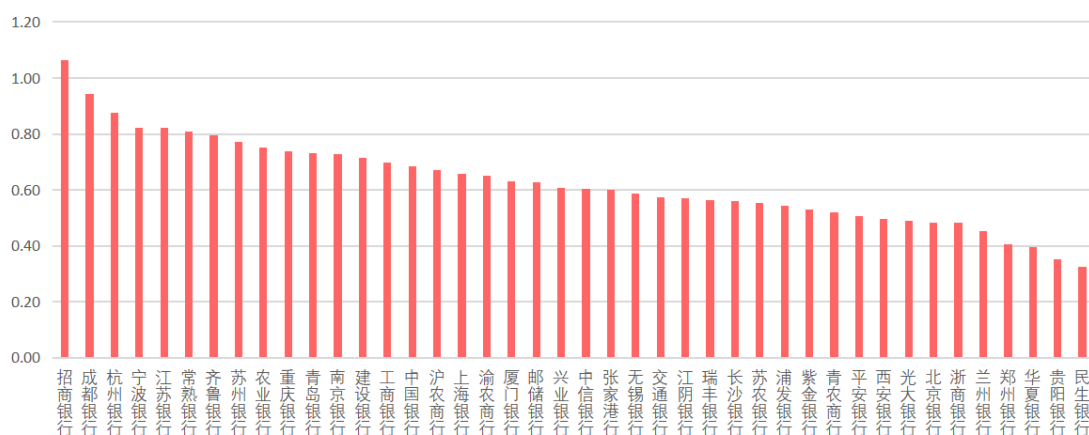
截至 2025 年 5 月 15 日，申万银行板块 PB 为 0.75，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.76、0.69、0.79、0.71。从个股来看，招商银行、成都银行、杭州银行估值最高，其 PB 分别为 1.06、0.94、0.88。

图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2025 年 5 月 15 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

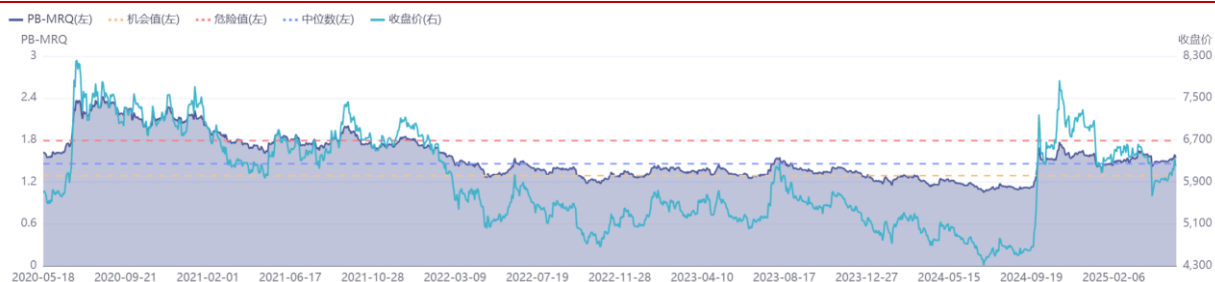
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 5 月 15 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

当前证券板块估值具有一定修复空间。截至 2025 年 5 月 15 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.56，估值处于近 5 年 59.12%分位点，具有一定的估值修复空间。

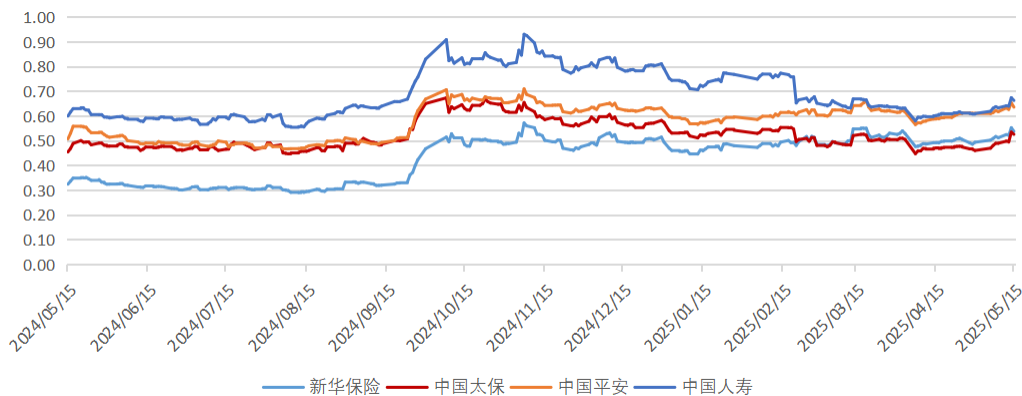
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 5 月 15 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 5 月 15 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.54、0.53、0.64 和 0.66。

图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 5 月 15 日)

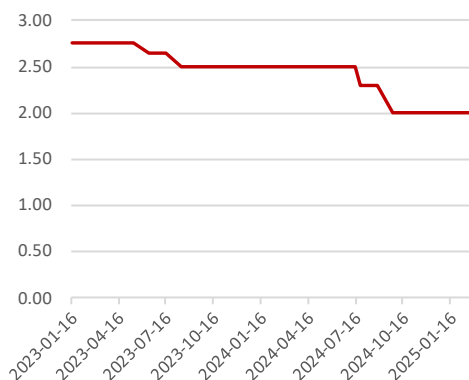


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

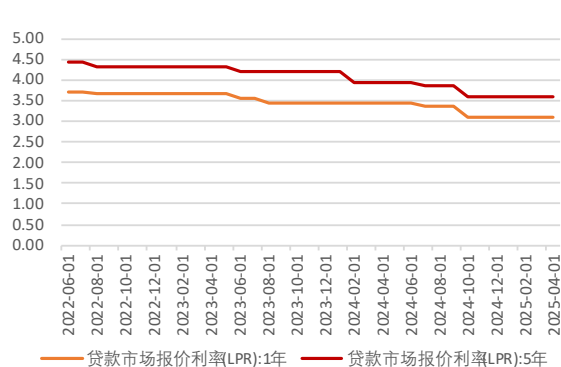
截至 2025 年 5 月 15 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.10% 和 3.60%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.72%、1.74% 和 1.75%; 1 个月、3 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.61%、1.69%, 分别较前一周-9.0bp、-2.25bp, 资金流动性有所放松。

图 6: 央行中期借贷便利利率(MLF) (单位: %)



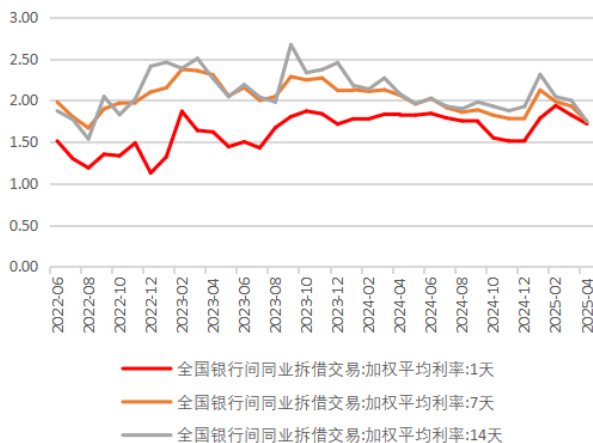
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



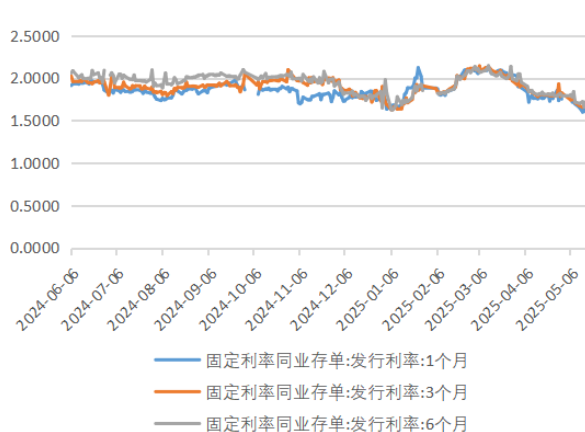
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

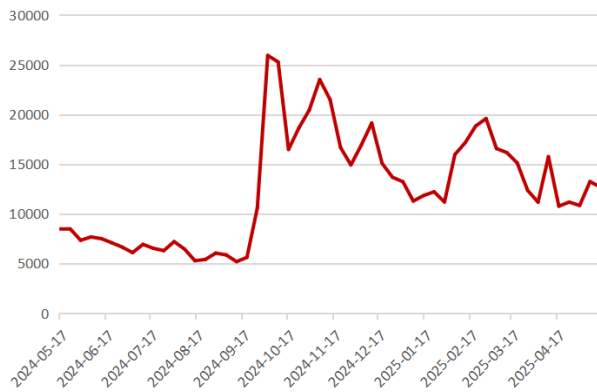
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

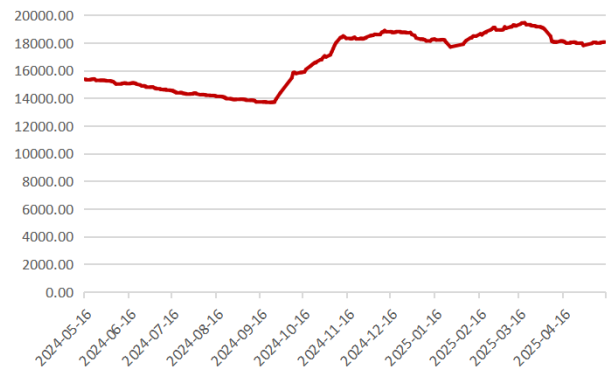
本周 A 股日均成交额为 13242.19 亿元, 环比-4.24%, 本周交投活跃度较上周有所降温。本周平均两融余额为 18005.30 亿元, 环比+0.46%, 其中融资余额为 17890.56 亿元, 环比+0.43%, 融券余额为 114.74 亿元, 环比+4.73%。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 5 月 15 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 5 月 15 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 5 月 15 日，10 年国债到期收益率为 1.68%，环比上周提升 0.04 个百分点，长期来看，低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2025 年 5 月 15 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 5 月 7 日电，中国人民银行更新再贷款、再贴现利率表，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农支小再贷款利率分别为 1.2%、1.4%和 1.5%。
2. 财联社 5 月 7 日电，金融监管总局局长李云泽在参加国新办新闻发布会时表示，继续支持稳定和活跃资本市场。再批复 600 亿元，进一步扩大保险资金长期投资试点范围。充分发挥保险资金作为耐心资本和长期资本的作用，加大入市稳市力度，下一步将推出三条措施支持稳定和活跃资本市场。一是扩大保险资金长期投资的试点范围，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力的监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降 10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动长周期的考核机制，促进长钱长投。

3. 财联社 5 月 9 日电，央行发布 2025 年第一季度中国货币政策执行报告，下阶段，实施好适度宽松的货币政策。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕，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。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。畅通货币政策传导机制，进一步完善利率调控框架，持续强化利率政策的执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加力支持科技金融、绿色金融、普惠小微、扩大消费、稳定外贸等。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，维护金融市场稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。
4. 财联社 5 月 14 日电，中国 1-4 月社会融资规模增量 16.34 万亿元，比上年同期多 3.61 万亿元，市场预估为 16.58 万亿元，1-3 月为 15.18 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9.78 万亿元，同比多增 3397 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1098 亿元，同比多减 2311 亿元；委托贷款增加 53 亿元，同比多增 959 亿元；信托贷款增加 454 亿元，同比少增 1672 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2506 亿元，同比多增 1494 亿元；企业债券净融资 7591 亿元，同比少 4095 亿元；政府债券净融资 4.85 万亿元，同比多 3.58 万亿元；非金融企业境内股票融资 1353 亿元，同比多 404 亿元。
5. 财联社 5 月 15 日电，中国人民银行近日宣布，自 5 月 15 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率 5 个百分点。
6. 财联社 5 月 15 日电，最高人民法院、证监会联合发布《关于严格公正执法司法 服务保障资本市场高质量发展的指导意见》。意见提到，依法打击编传虚假信息、“维权黑产”、发行上市环节不正当竞争等干扰市场正常运行、扰乱资本市场秩序的违法行为，形成风清气正的市场生态。对于通过编传“小作文”等虚假信息扰乱市场秩序、损害他人权益的行为，受害人提起民事诉讼要求损害赔偿的，人民法院依法予以支持；构成犯罪的，依法追究刑事责任。对于针对发行申请人、上市公司、证券期货基金经营机构的恶意代理维权、“有偿删稿”、恶意制造诉讼案件阻断发行上市审核流程等行为，人民法院支持相关主体依法维护名誉权等合法权益，支持相关行政机关依法追究治安管理、反不正当竞争等行政违法责任；构成敲诈勒索罪或虚假诉讼罪的，依法追究其刑事责任。强化对资本市场“吹哨人”就业权利、公平待遇等方面的司法保护。

五、公司公告

1. 5 月 14 日，兴业银行公告，经中国人民银行批准，兴业银行股份有限公司于 2025 年 5 月 13 日在全国银行间债券市场成功发行了本公司 2025 年第一期科技创新债券，总额人民币 100 亿元。本次债券期限 3 年，票面利率 1.66%，募集资金专项用于发放科技创新领域贷款等，支持科技创新业务发展。
2. 5 月 15 日，浦发银行公告，经中国人民银行批准，公司在全国银行间债券市场发行“上海浦东发展银行股份有限公司 2025 年第一期科技创新债券”，并在中央国债登记结算公司完成债券的登记、托管。本期债券于 2025 年 5 月 12 日簿记建档，5 月 14 日发行完毕，发行总规模为人民币 150 亿元，为 3 年期固定利率，发行利率

- 1.66%。募集资金在扣除发行费用后将投向《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》中规定的科创领域，包括发放科技贷款、发放科技相关产业贷款、投资科技创新企业发行的债券等，专项用于支持科技创新领域业务发展。
3. 5月15日，中国太保公告，于2025年1月1日至2025年4月30日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币1,153.59亿元，同比增长10.4%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币776.52亿元，同比增长0.7%。
4. 5月15日，新华保险公告，于2025年1月1日至2025年4月30日期间累计原保险保费收入为人民币8,537,910万元，同比增长27%。公司深入践行“以客户为中心”的战略，丰富产品体系，全面做好产品转型，首年期交保费快速增长及业务品质不断提升助力公司价值持续增长，改革发展的内生动力进一步增强。

六、本周观点

银行板块本周观点

4月社融总量同比多增，主要靠政府债券拉动，人民币贷款同比少增，其中企业端和居民端信贷需求有所走弱，显示国内有效需求增长动力不足，特别是目前外部环境更趋复杂严峻，美国关税政策带来诸多不确定性，经济持续回升的基础仍需进一步巩固。近期，央行表示将推出降准降息等十项货币政策措施，一是自2025年5月15日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，增强银行信贷投放能力，预计向市场提供长期流动性约1万亿元。二是下调政策利率0.1个百分点，降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，预计每年将节省居民公积金贷款利息超过200亿元，有利于支持居民家庭的刚性住房需求，有助于房地产市场止跌企稳。我们认为，2024年银行业整体业绩稳健，在外围不确定性加剧的背景下受到的扰动相对较小，其稳定分红、低估值、高股息价值等特质使其受到避险资金的青睐，同时也受到降准、扩内需、财政部注资等政策托底，以险资为代表的中长期资金以及以沪深300ETF为代表的被动资金或将延续流入态势，外围扰动、低利率环境下银行板块仍是确定性较强的布局方向，继续看好其防御和红利价值。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

5月15日，最高人民法院与证监会联合发布《关于严格公正执法司法服务 保障资本市场高质量发展的指导意见》。该文件作为资本市场法治建设的重要成果，从多维度助力资本市场发展，其内容聚焦四大方面：一是保护投资者权益，打击欺诈发行、财务造假，完善民事赔偿责任制度，常态化开展证券纠纷代表人诉讼，降低维权成本；二是规范市场参与人行为，推动证券期货基金经营机构稳健经营，完善多层次资本市场司法规则，净化市场生态；三是强化司法行政协同，完善纠纷多元化解机制，加强会商与信息共享，提升司法审判与行政监管质效；四是完善组织保障，加强金融审判队伍建设，优化案件管辖与审理机制，提高监管执法规范化法治化程度。对证券行业而言，该《指导意见》为行业提供更明确的司法与监管指引，促使市场参与主体规范运作。在投资者保护强化下，将提升投资者信心，吸引更多资金流入证券市场，推动市场规模扩大与活跃度提升。同时，严格的执法司法将有力打击违法违规行为，净化市场环境，有利于行业长期健康、稳定发展，助力资本市场更好地服务实体经济与国家发展战略。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联民生（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰海通（601211）。

保险板块本周观点

近期，金融监管总局表示，将推出三条措施支持稳定和活跃资本市场。一是扩大保险资金长期投资的试点范围，近期拟批复 600 亿元，为市场注入更多增量资金；二是调整偿付能力的监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降 10%，鼓励保险公司加大入市力度；三是推动长周期的考核机制，促进长钱长投。中长期资金加速入市不仅是政策引导的重要方向，更是险企实现稳健运营、谋求长远可持续发展的内在必然需求。随着长端利率持续下行，险资固收投资收益难以覆盖负债端成本，增加权益类投资，优化资产配置结构，有助于提升险企整体的投资收益水平，减轻利差损的压力。在新金融工具准则下，若险企直接投资权益市场，更多权益类资产公允价值变动将直接计入当期损益，利润表对权益市场波动更为敏感。为了避免利润波动过大，保险公司或更倾向于配置波动率较小、分红稳定且估值合理的资产，并将其计入 FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）中，分红计入利润表。随着中长期入市的卡点堵点进一步打通，险资中长期资金入市步伐有望加速，增配银行等高股息板块并将其计入 FVOCI 的趋势或将持续并增强。

个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

表 5：个股看点

宁波银行	深耕优质区域，资产质量优异，2024 年末不良贷款率仅 0.76%。消费贷业务突出，打造“白领通”等拳头产品，收益高、品牌知名度强。2024 年实现营业收入 666 亿元，同比增长 8.2%；净利润 271 亿元，同比增长 6.2%。
杭州银行	深耕长三角地区，受益于浙江经济发展和投融资增长。信贷业务以城建类为基石，且近年来在浙江省内贷款增速超杭州本地，未来仍将是增长主力区域，资产质量优异，业绩确定性较高。2024 年公司实现营业收入 383.81 亿元，同比增长 9.61%；归属于上市公司股东的净利润 169.83 亿元，同比增长 18.08%。
常熟银行	扎根经济活跃的长三角地区，小微金融特色鲜明，客群基础稳固；资产质量优异，不良率长期处于低位；盈利能力强，净息差领先同业；村镇银行布局广泛，异地扩张潜力大；金融科技赋能，运营效率不断提升。
成都银行	区位优势显著，地处成渝经济圈核心；揽储能力强，低成本存款占比高；政金业务优势明显，基建项目融资需求支撑信贷放量；资产质量优良，风险可控；业绩增长强劲且可持续，盈利能力突出；资本补充助力发展，潜力巨大。将每年现金分红比例不低于 30%写进公司章程，分红确定性强。2024 年实现营业收入 229.77 亿元，同比增长 5.88%；归属于母公司股东的净利润 128.63 亿元，同比增长 10.21%。
招商银行	零售业务优势显著，通过完善的财富管理体系、优质的客户服务，积累庞大高净值客户群体，零售 AUM 持续增长。若宏观经济复苏，其零售业务将具备更大弹性。将每年现金分红比例不低于 30%写进公司章程，分红确定性强。
中国银行	中国银行国际化布局领先，海外业务贡献显著，外汇业务优势突出。作为大型国有银行，资产规模庞大，风险管控能力强，业绩稳健，股息率较高。
农业银行	农业银行深耕农村金融市场，客户基础庞大，业务增长潜力大。受益于国家乡村振兴战略，农村金融业务发展空间广阔。近年来资产质量改善，不良贷款率持续下降，盈利能力稳定。
工商银行	工商银行是中国最大的商业银行，资产规模和盈利能力领先。具有强大的客户基础和广泛的网点布局，金融科技应用领先，数字化转型成效显著。风险管控能力强，业绩稳健，股息率可观。
中信银行	中信银行具有多元化的业务布局，涵盖对公、零售、金融市场等领域。依托中信集团的综合金融平台，协同效应显著。近年来零售业务转型加速，财富管理业务增长迅速，资产质量稳定。
浙商证券	浙商证券是浙江省内重要的券商，具有区域优势和品牌影响力。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管等。近年来投行业务发展迅速，股权融资规模增长显著。金融科技投入加大，线上服务能力提升，业绩弹性较大。
国联民生	整合了国联证券在财富管理方面的经验和民生证券在投行业务上的能力，可实现财富管理和投行业务协同发展，为客户提供多元化金融服务和全方位金融解决方案。随着整合完成，各项业务协同效应逐步显现，有望提升营收与利润水平，资产规模与杠杆率也将进一步优化，长期发展潜力较大。
方正证券	方正证券具有广泛的网点布局和庞大的客户基础，经纪业务市场份额较高。投行业务在科技和创新企业服务方面具有优势，股权融资和债券承销规模稳定增长。金融科技赋能，线上服务能力提升，业绩稳健，具有一定的估值优势。
中国银河	中国银河是大型综合性券商，具有强大的品牌影响力和客户基础。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管、自营等。经纪业务市场份额领先，投行业务在大型项目承销方面具有优势。2024 年实现营业收入 353.70 亿元，同比增长 5.13%；归母净利润 101.33 亿元，同比增长 28.62%。
中信证券	中信证券是中国最大的券商，综合实力领先。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管、自营等，各业务线均处于行业前列。投行业务优势显著，股权融资和债券承销规模行业第一。金融科技赋能，数字化转型加速，国际化布局稳步推进。
华泰证券	华泰证券是头部券商，经纪业务市场份额领先，财富管理转型成效显著。投行业务在股权承销和并购重组方面优势突出。金融科技投入大，数字化平台领先。机构业务与国际接轨，业绩稳健增长，具有较强的市场竞争力。
国泰海通	国泰海通由国泰君安与海通证券合并，资产规模行业居首，业务互补协同强。一季度净利润预增 45%-65%，规模优势下业绩增长潜力大，财富管理、投行业务协同发展，未来国际化布局有望提升竞争力。
中国太保	中国太保是大型综合保险集团，寿险业务市场份额领先，代理人渠道优势明显。产险业务品质优良，非车险业务增长迅速。2024 年归母净利润约为 422 亿-463 亿元，同比增加约 55%-70%。
中国平安	中国平安是多元金融巨头，综合金融服务能力强，涵盖保险、银行、投资等业务。寿险业务具有强大的代理人团队和产品创新能力，产险业务市场份额领先。金融科技布局领先，数字化转型成效显著。投资收益稳定，业绩增长强劲，具有长期投资价值。

中国人寿	中国人寿是中国最大的寿险公司，品牌影响力强，客户基础庞大。寿险业务市场份额领先，产品线丰富，代理人渠道优势明显。投资端多元化布局，资产负债匹配良好。2024 年归母净利润约 1023.68-1126.05 亿元，同比增长 100%-120%。
新华保险	新华保险以寿险业务为核心，产品结构不断优化。银保渠道优势突出，业务增长迅速。投资端弹性大，权益市场回暖背景下具备更大的业绩弹性。2024 年净利润为 239.58 亿-257 亿元，同比增长 175%-195%。

资料来源：iFind、东莞证券研究所

七、风险提示

贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；

关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn