

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（2025/10/24-2025/11/06）

央行重启购债操作，有望缓解银行负债压力

2025年11月7日

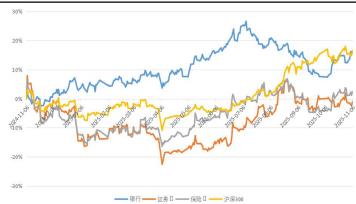
分析师：李嘉俊

SAC执业证书编号：
S0340525040001

电话：0769-23320072

邮箱：lijiajun@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11月06日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+0.25%、+0.62%、-0.67%，同期沪深300指数+1.89%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第26、23位。各子板块中，重庆银行（+8.44%）、东北证券（+10.09%）、中国平安（+1.90%）表现最好。
- 周观点：银行：**央行时隔十月拟重启国债买卖操作，旨在应对流动性波动，强化与财政政策的协同。当前降准降息空间相对有限，央行重启购买国债操作，有望为银行体系注入稳定的中长期资金，一定程度上缓解银行息差压力，提升资金出能力，并改善债市承接能力以配合财政发债，银行作为主要持债机构的资产账面价值有望提升。临近年末，市场流动性波动加大，重启国债买卖操作增强了央行应对季节性波动的灵活性，为银行经营提供了更稳定的流动性环境。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。
- 证券：**受益于市场的高热度行情，2025年前三季度证券行业业绩表现亮眼。全行业可比券商实现归母净利润1837.82亿元，同比增长61.25%，其中第三季度实现归母净利润703.59亿元，环比增长26.45%。经纪与自营业务为业绩高增的核心驱动因素，同比分别增长74.64%、43.83%。行业马太效应持续强化，中信证券与国泰海通归母净利润均超200亿元。展望后续，市场做多情绪与机构上调两融规模上限，共同印证对后市信心的增强。行业增长持续性将考验各家券商在市场Beta之上的资产配置与业务协同等Alpha能力。
- 保险：**普通型人身保险产品最新利率研究值为1.9%，环比上季度下降9bp。自9月1日开始，人身险预定利率下调50bp至2.0%，行业迎来短暂的“炒停售”潮，透支三季度部分需求，短期对销售端带来一定的压力。展望四季度，透支需求影响有望逐步缓解。在预定利率动态调整的机制下，利差损风险有望实现有效防范，为行业分红险产品转型带来战略调整期。受益于资本市场的慢牛行情，A股上市险企三季度业绩表现亮眼，其中中国人寿、新华保险第三季度单季净利增速分别达91.5%、88.2%。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

升权益资产内在价值，利好板块估值向上修复。

- **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 | 10 |
| 五、公司公告 | 11 |
| 六、本周观点 | 12 |
| 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 11 月 06 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 11 月 06 日) | 6 |
| 图 3 : 上市银行 PB (截至 2025 年 11 月 06 日) | 7 |
| 图 4 : 证券板块估值情况 (截至 2025 年 11 月 06 日) | 7 |
| 图 5 : A 股险企 PEV 水平 (截至 2025 年 11 月 06 日) | 8 |
| 图 6 : 央行中期借贷便利利率 (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: %) | 9 |
| 图 9 : 同业存单发行利率 (单位: %) | 9 |
| 图 10 : 周 A 股日均成交额 (亿元, 截至 2025 年 11 月 06 日) | 9 |
| 图 11 : 两融余额情况 (亿元, 截至 2025 年 11 月 06 日) | 9 |
| 图 12 : 十年期国债到期收益率 (%, 截至 2025 年 11 月 06 日) | 10 |

表格目录

| | |
|--|----|
| 表 1 : 申万 31 个行业涨跌幅情况 (单位: %) (截至 2025 年 11 月 06 日) | 4 |
| 表 2 : 银行股涨跌幅前十 (单位: %) (截至 2025 年 11 月 06 日) | 5 |
| 表 3 : 券商股涨跌幅前十 (单位: %) (截至 2025 年 11 月 06 日) | 5 |
| 表 4 : 保险股涨跌幅排名 (单位: %) (截至 2025 年 11 月 06 日) | 6 |
| 表 5 : 个股看点 | 13 |

一、行情回顾

截至 2025 年 11 月 06 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别 +0.25%、+0.62%、-0.67%，同期沪深 300 指数 +1.89%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 26、23 位。各子板块中，重庆银行 (+8.44%)、东北证券 (+10.09%)、中国平安 (+1.90%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2025 年 11 月 06 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 11 月 06 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 | 801730.SL | 电力设备 | 10.78% | 3.94% | 50.83% |
| 2 | 801040.SL | 钢铁 | 5.96% | 4.22% | 29.98% |
| 3 | 801080.SL | 电子 | 4.29% | 1.27% | 49.97% |
| 4 | 801230.SL | 综合 | 4.11% | 1.10% | 39.17% |
| 5 | 801030.SL | 基础化工 | 3.86% | 1.12% | 27.50% |
| 6 | 801050.SL | 有色金属 | 3.32% | -0.69% | 74.69% |
| 7 | 801950.SL | 煤炭 | 3.16% | 4.75% | 6.15% |
| 8 | 801750.SL | 计算机 | 2.65% | -0.72% | 24.21% |
| 9 | 801160.SL | 公用事业 | 2.55% | 2.39% | 7.95% |
| 10 | 801970.SL | 环保 | 2.54% | 2.06% | 21.81% |
| 11 | 801770.SL | 通信 | 2.41% | 1.43% | 64.19% |
| 12 | 801010.SL | 农林牧渔 | 2.36% | 0.50% | 17.01% |
| 13 | 801740.SL | 国防军工 | 2.30% | 0.02% | 16.41% |
| 14 | 801880.SL | 汽车 | 2.02% | -0.08% | 23.72% |
| 15 | 801890.SL | 机械设备 | 1.78% | 0.56% | 35.82% |
| 16 | 801960.SL | 石油石化 | 1.70% | 3.04% | 4.54% |
| 17 | 801110.SL | 家用电器 | 1.53% | 0.70% | 8.50% |

| | | | | | |
|----|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 18 | 801760.SL | 传媒 | 1.32% | 1.03% | 28.82% |
| 19 | 801710.SL | 建筑材料 | 1.26% | -0.42% | 19.71% |
| 20 | 801140.SL | 轻工制造 | 1.19% | 1.06% | 14.30% |
| 21 | 801130.SL | 纺织服饰 | 0.98% | 0.61% | 11.76% |
| 22 | 801200.SL | 商贸零售 | 0.64% | -0.37% | 3.49% |
| 23 | 801790.SL | 非银金融 | 0.32% | 0.49% | 8.16% |
| 24 | 801170.SL | 交通运输 | 0.29% | 0.67% | 2.23% |
| 25 | 801210.SL | 社会服务 | 0.28% | 0.55% | 9.60% |
| 26 | 801780.SL | 银行指数 | 0.25% | 2.91% | 9.08% |
| 27 | 801720.SL | 建筑装饰 | 0.17% | 1.89% | 10.17% |
| 28 | 801150.SL | 医药生物 | -0.61% | -2.06% | 18.61% |
| 29 | 801180.SL | 房地产 | -1.68% | 0.03% | 9.15% |
| 30 | 801120.SL | 食品饮料 | -1.95% | -0.55% | -6.04% |
| 31 | 801980.SL | 美容护理 | -4.71% | -2.84% | 2.88% |

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 11 月 06 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 |
| 601963.SH | 重庆银行 | 8.44% | 601229.SH | 上海银行 | 5.48% | 601288.SH | 农业银行 | 60.06% |
| 601187.SH | 厦门银行 | 5.29% | 002807.SZ | 江阴银行 | 5.47% | 002948.SZ | 青岛银行 | 36.02% |
| 601577.SH | 长沙银行 | 4.50% | 601963.SH | 重庆银行 | 4.78% | 601187.SH | 厦门银行 | 30.66% |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 4.33% | 601166.SH | 兴业银行 | 4.60% | 601963.SH | 重庆银行 | 26.10% |
| 601229.SH | 上海银行 | 4.27% | 601577.SH | 长沙银行 | 4.28% | 002142.SZ | 宁波银行 | 24.56% |
| 601398.SH | 工商银行 | 3.19% | 601398.SH | 工商银行 | 3.98% | 601077.SH | 渝农商行 | 23.40% |
| 601988.SH | 中国银行 | 3.10% | 002839.SZ | 张家港行 | 3.83% | 601398.SH | 工商银行 | 22.35% |
| 601997.SH | 贵阳银行 | 2.15% | 601825.SH | 沪农商行 | 3.63% | 002807.SZ | 江阴银行 | 20.72% |
| 601288.SH | 农业银行 | 2.13% | 600036.SH | 招商银行 | 3.55% | 601577.SH | 长沙银行 | 20.68% |
| 601328.SH | 交通银行 | 1.94% | 601939.SH | 建设银行 | 3.40% | 600919.SH | 江苏银行 | 19.36% |

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 11 月 06 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 |
| 000686.SZ | 东北证券 | 10.09% | 000686.SZ | 东北证券 | 5.73% | 600095.SH | 湘财股份 | 80.28% |
| 000783.SZ | 长江证券 | 7.55% | 601688.SH | 华泰证券 | 3.41% | 002670.SZ | 国盛金控 | 58.90% |
| 601211.SH | 国泰海通 | 5.49% | 000776.SZ | 广发证券 | 2.57% | 000776.SZ | 广发证券 | 47.36% |
| 601377.SH | 兴业证券 | 5.38% | 601211.SH | 国泰海通 | 2.12% | 000783.SZ | 长江证券 | 34.48% |
| 600095.SH | 湘财股份 | 5.36% | 000783.SZ | 长江证券 | 1.70% | 002939.SZ | 长城证券 | 33.33% |
| 601688.SH | 华泰证券 | 4.51% | 002736.SZ | 国信证券 | 1.57% | 002736.SZ | 国信证券 | 31.43% |
| 601198.SH | 东兴证券 | 3.83% | 000166.SZ | 申万宏源 | 0.73% | 601688.SH | 华泰证券 | 30.43% |

请务必阅读末页声明。

| | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|-----------|------|-------|-----------|------|--------|
| 600909.SH | 华安证券 | 3.76% | 600095.SH | 湘财股份 | 0.70% | 601555.SH | 东吴证券 | 29.02% |
| 600999.SH | 招商证券 | 2.30% | 601990.SH | 南京证券 | 0.59% | 601059.SH | 信达证券 | 25.52% |
| 601108.SH | 财通证券 | 2.25% | 002673.SZ | 西部证券 | 0.47% | 601696.SH | 中银证券 | 24.57% |

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 11 月 06 日)

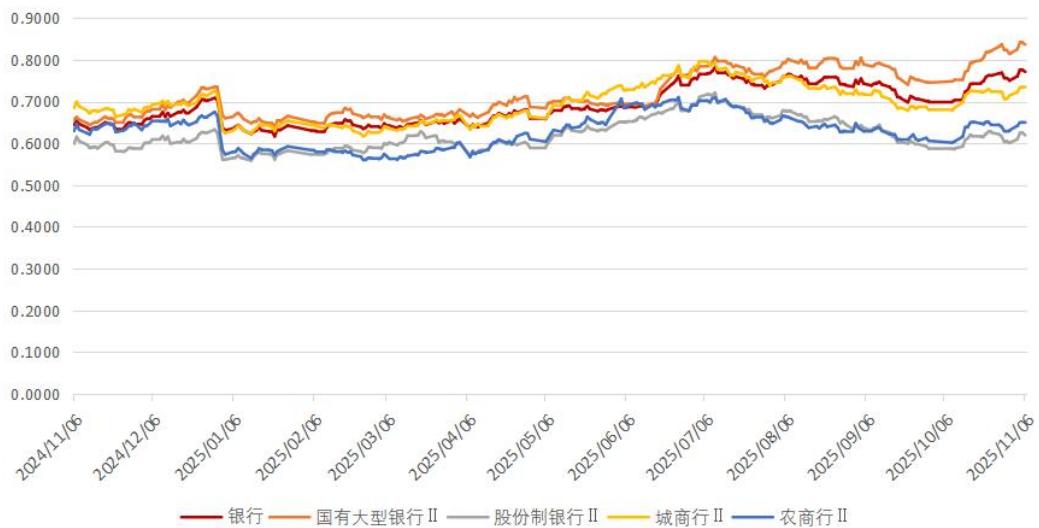
| 近两周涨跌幅排名 | | | 本月涨跌幅排名 | | | 本年涨跌幅排名 | | |
|-----------|------|--------|-----------|------|--------|-----------|------|--------|
| 代码 | 名称 | 近两周涨跌幅 | 代码 | 名称 | 本月涨跌幅 | 代码 | 名称 | 本年涨跌幅 |
| 601318.SH | 中国平安 | 1.90% | 601319.SH | 中国人保 | 2.25% | 601336.SH | 新华保险 | 42.00% |
| 601628.SH | 中国人寿 | -1.37% | 601318.SH | 中国平安 | 1.85% | 601318.SH | 中国平安 | 17.61% |
| 601336.SH | 新华保险 | -1.53% | 601601.SH | 中国太保 | -0.03% | 601319.SH | 中国人保 | 15.99% |
| 601319.SH | 中国人保 | -1.71% | 601336.SH | 新华保险 | -0.09% | 601601.SH | 中国太保 | 7.55% |
| 601601.SH | 中国太保 | -4.95% | 601628.SH | 中国人寿 | -0.25% | 601628.SH | 中国人寿 | 6.37% |

资料来源: iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

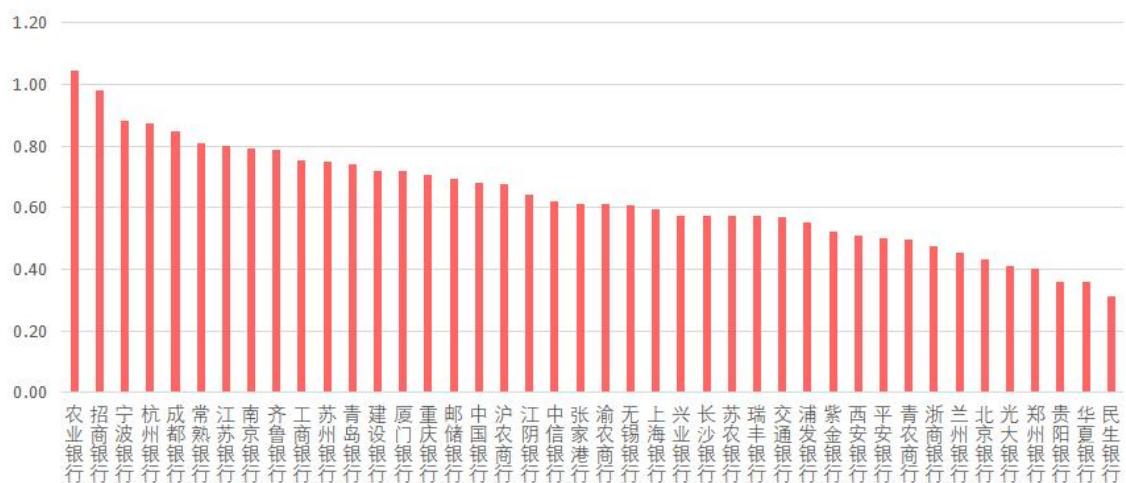
截至 2025 年 11 月 06 日, 申万银行板块 PB 为 0.78, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.84、0.62、0.73、0.65。从个股来看, 农业银行、招商银行、宁波银行估值最高, 其 PB 分别为 1.04、0.98、0.88。

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 11 月 06 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB (截至 2025 年 11 月 06 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 11 月 30 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.54, 估值处于近 5 年 63.84% 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 11 月 06 日)

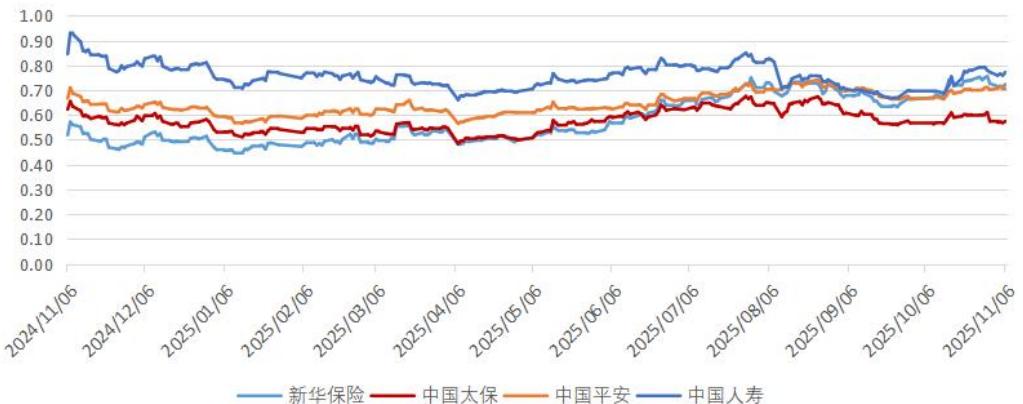


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2025 年 11 月 06 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.71、0.57、0.71 和 0.76。

。

图 5: A 股险企 PEV 水平 (截至 2025 年 11 月 06 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

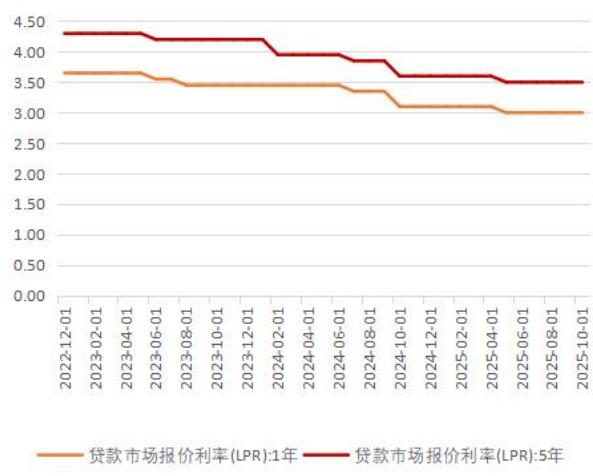
截至 2025 年 11 月 06 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%;1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0% 和 3.50%;1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.38%、1.45% 和 1.48%;1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.50%、1.65% 和 1.66%, 分别较前一周 -4.97bps、-3.53bps 和 -3.55bps, 资金流动性有所放宽。

图 6: 央行中期借贷便利率 (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：%）



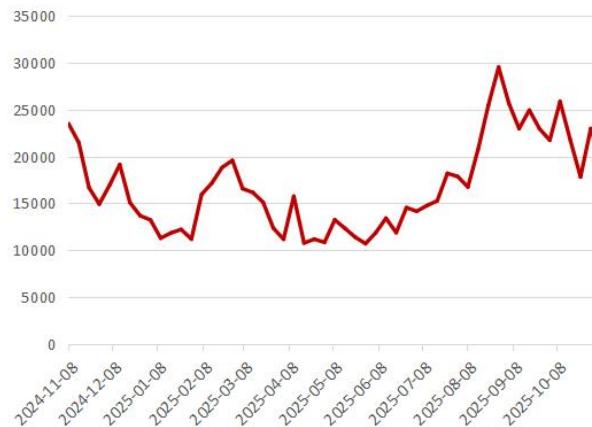
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：同业存单发行利率（单位：%）

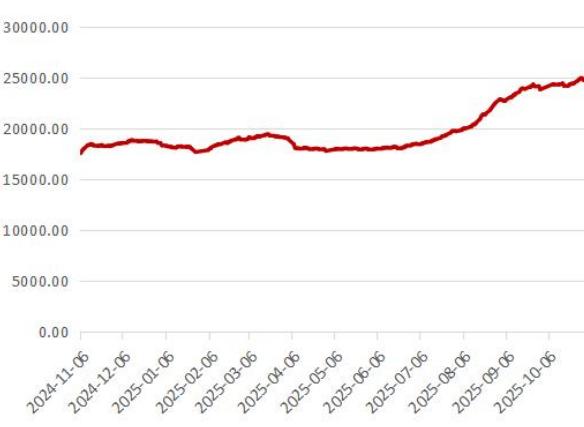


资料来源：iFind，东莞证券研究所

本周 A 股日均成交额为 19673.61 亿元，环比-14.41%。本周平均两融余额为 24859.81 亿元，环比-0.05%，其中融资余额为 24667.69 亿元，环比-0.06%，融券余额为 178.75 亿元，环比+0.48%。总体来看，本周交投活跃度较上周下降，投资者情绪有所降温。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 11 月 06 日）
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 11 月 06 日）

资料来源：iFind，东莞证券研究所



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 11 月 06 日，10 年国债到期收益率为 1.81%，环比上周+0.01 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 11 月 06 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 10 月 29 日电，中国保险行业协会 10 月 29 日组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会 2025 年三季度例会，分析宏观经济形势、市场利率走势和行业发展情况，部分专家就新会计准则下寿险公司经营指标评价等热点问题进行专题交流发言。保险业专家认为，人身险行业积极应对挑战，业务结构不断优化，浮动收益型产品转型初见成效，“报行合一”深入开展，预定利率与市场利率挂钩机制持续推进，降本增效成绩显著，经营服务质效稳步提升，内生发展动力持续增强。保险业专家就人身保险产品预定利率发表了意见，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.90%。
2. 财联社 10 月 29 日电，国家金融监督管理总局发布关于做好《中国人身保险业经验生命表（2025）》（以下简称第四套生命表）发布使用有关事项的通知，通知自 2026 年 1 月 1 日起实施。第四套生命表包括以下四类表：养老类业务表、非养老类业务一表、非养老类业务二表、单一生命体表。保险公司在厘定产品费率时，应当结合第四套生命表和自身经验数据，根据产品的责任特征，按照审慎性原则确定死亡发生率。保险公司应当加强自身经验数据的积累、研究与开发，不断提高产品科学定价能力和经营管理水平。
3. 财联社 10 月 29 日电，记者 29 日从国家开发银行了解到，截至 10 月 28 日，国开行已完成新型政策性金融工具 2500 亿元投放任务，共支持项目 1054 个，预计可拉动项目总投资 3.85 万亿元，助力巩固拓展经济回升向好势头。
4. 财联社 10 月 28 日电，2025 年 10 月 26 日，中国人民银行行长潘功胜受国务院委托作关于金融工作情况的报告。潘功胜表示，下一步，推进金融高水平双向开放，维

护国家金融安全。稳步推进金融服务业和金融市场制度型开放，促进贸易和投融资便利化。稳慎有序推进人民币国际化，全面提升人民币计价、支付、投融资、储备等国际货币功能。推进上海、香港国际金融中心建设。做好金融支持海南自贸港封关运作和海南自贸港高质量发展工作。积极践行全球治理倡议，推动全球金融治理改革。持续推进自主可控跨境支付体系建设和发展。跟踪研判海外经济形势及政策对我影响，坚决维护国家金融安全。

5. 财联社 10 月 27 日电，证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，围绕解决中小投资者合法权益保护面临的突出问题提出若干举措。针对经营机构在宣传推介产品、服务时未充分向投资者提示风险，致使投资者因投资高风险产品遭受亏损的问题，《若干意见》引导经营机构提供更多适合中小投资者、有利于增强市场活力、服务实体经济的产品和服务，要求经营机构将投资者教育嵌入业务流程，督促经营机构在向投资者销售金融产品、提供服务前，向投资者深入讲解业务规则，阐明重要合同条款，充分提示相关风险，增强投资者教育的针对性、有效性。
6. 财联社 10 月 29 日电，北交所董事长在 10 月 29 日的 2025 金融街论坛年会上表示，持续优化北交所指数体系建设，加快推出北证 50ETF，研究引入盘后固定价格交易，不断提升投资交易便利性。

五、公司公告

1. 10 月 29 日，招商银行公告称，第三季度营收为 814.51 亿元，同比增长 2.11%；净利润为 388.42 亿元，同比增长 1.04%。前三季度营收为 2514.2 亿元，同比下降 0.51%；净利润为 1137.72 亿元，同比增长 0.52%。2025 年 1—9 月，本集团实现非利息净收入 913.78 亿元，同比下降 4.23%，在营业收入中占比为 36.34%。
2. 10 月 28 日，成都银行发布公告称，今年前三季度实现营业收入 177.61 亿元，同比增长 3.01%；实现归属于母公司股东的净利润 94.93 亿元，同比增长 5.03%，净利润占营业收入比重达到 53.45%。
3. 10 月 30 日，新华保险发布公告称，公司第三季度实现营业收入 672.11 亿元，同比增长 30.8%；归属于母公司股东的净利润 180.58 亿元，同比增长 88.2%。前三季度实现营业收入 1372.52 亿元，同比增长 28.3%；归属于母公司股东的净利润 328.57 亿元，同比增长 58.9%。
4. 中国人寿发布公告称，经本公司初步测算，预计本公司 2025 年前三季度归属于母公司股东的净利润约人民币 1,567.85 亿元到人民币 1,776.89 亿元，与 2024 年同期相比，将增加约人民币 522.62 亿元到人民币 731.66 亿元，同比增长约 50% 到 70%。
5. 10 月 24 日，中信证券发布 2025 年第三季度报告，报告显示，公司第三季度实现营业收入 227.75 亿元，同比增长 55.71%；归属于母公司股东的净利润 94.40 亿元，同比增长 51.54%。年初至报告期末，公司营业收入 558.15 亿元，同比增长 32.70%；归属于母公司股东的净利润 231.59 亿元，同比增长 37.86%。

6. 10月30日，国泰海通发布2025年第三季度报告，第三季度实现营业收入220.19亿元，同比增长136.00%；归属于母公司所有者的净利润63.37亿元，同比增长40.60%。前三季度实现营业收入458.92亿元，同比增长101.60%；归属于母公司所有者的净利润220.74亿元，同比增长131.80%。

六、本周观点

银行板块本周观点

央行时隔十月拟重启国债买卖操作，旨在应对流动性波动，强化与财政政策的协同。当前降准降息空间相对有限，央行重启购买国债操作，有望为银行体系注入稳定的中长期资金，一定程度上缓解银行息差压力，提升资金融出能力，并改善债市承接能力以配合财政发债，银行作为主要持债机构的资产账面价值有望提升。临近年末，市场流动性波动加大，重启国债买卖操作增强了央行应对季节性波动的灵活性，为银行经营提供了更稳定的流动性环境。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。

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

受益于市场的高热度行情，2025年前三季度证券行业业绩表现亮眼。全行业可比券商实现归母净利润1837.82亿元，同比增长61.25%，其中第三季度实现归母净利润703.59亿元，环比增长26.45%。经纪与自营业务为业绩高增的核心驱动因素，同比分别增长74.64%、43.83%。行业马太效应持续强化，中信证券与国泰海通归母净利润均超200亿元。展望后续，市场做多情绪与机构上调两融规模上限，共同印证对后市信心的增强。行业增长持续性将考验各家券商在市场Beta之上的资产配置与业务协同等Alpha能力。

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

普通型人身保险产品最新利率研究值为 1.9%，环比上季度下降 9bp。自 9 月 1 日开始，人身险预定利率下调 50bp 至 2.0%，行业迎来短暂的“炒停售”潮，透支三季度部分需求，短期对销售端带来一定的压力。展望四季度，透支需求影响有望逐步缓解。在预定利率动态调整的机制下，利差损风险有望实现有效防范，为行业分红险产品转型带来战略调整期。受益于资本市场的慢牛行情，A 股上市险企三季度业绩表现亮眼，其中中国人寿、新华保险第三季度单季净利增速分别达 91.5%、88.2%。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬升权益资产内在价值，利好板块估值向上修复。

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；政企业务优势明显，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。 |
| 国泰君安 | 国泰君安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，在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