

银行/非银金融

报告日期：2025 年 02 月 24 日

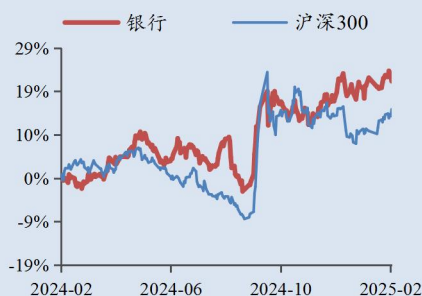
市场活跃度较强，助力券商基本面提升

——金融周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

近期走势



市场数据

2025 年 2 月 21 日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深 300	4.59	2.91	1.11
非银金融	3.18	-3.06	-2.27
银行	0.82	8.38	-0.27
证券	3.68	-3.24	-2.41
保险	0.86	-3.24	-3.47

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《关注长期资金入市和险企建仓对市场的影响——行业周报》2025.02.18

《险资放开投资黄金资产 有望提升收益率稳定性——金融周报》2025.02.13

《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

摘要：

➤ **银行：高股息策略受资金青睐。**在政策支持和资金流入的双重推动下，银行业有望保持稳健发展。银行股的高股息率在低利率环境下更具配置价值，尤其是在存款利率下行趋势中，保险资金、被动指数基金等增量资金持续流入高股息资产。同时，银行业韧性强，具有良好的经营基本面，资产规模保持稳健扩张势头，不良贷款率整体可控。但需要注意的是，不同银行的业绩和估值可能出现分化，投资者需关注具体银行的基本面和市场环境。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，维持行业“推荐”评级。关注标的：工商银行(601398.SH)、农业银行(601288.SH)、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：交投活跃+并购预期催化，券商业绩有望提升。**近期市场交投活跃，市场情绪较为积极，券商板块基本面或明显改善。券商的经纪业务、投行业务等将受益于市场交易量的增加，政策支持也将为券商板块的发展提供有力保障。随着市场行情的持续回暖，券商板块有望继续保持良好的发展态势。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。券商将继续受益于资本市场的活跃，业务多元化发展将带来新的增长点。投资者可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：险企投资端结构优化加速，负债端有望延续高质量增长。**保险板块在政策和市场的双重驱动下，有望继续保持良好的发展态势。政策层面，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，为险企带来更多的投资机会。同时，监管政策对保险行业的支持也将持续，有助于险企优化负债成本，提升新业务价值率。市场层面，随着经济的持续复苏，居民对保险产品的配置需求将进一步增加，特别是对中高端健康险和储蓄型保险的需求将持续提升。此外，险企在数字化转型方面的投入和应用也将进一步提升运营效率和服务质量，增强市场竞争力。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.....	6
5 风险提示.....	7

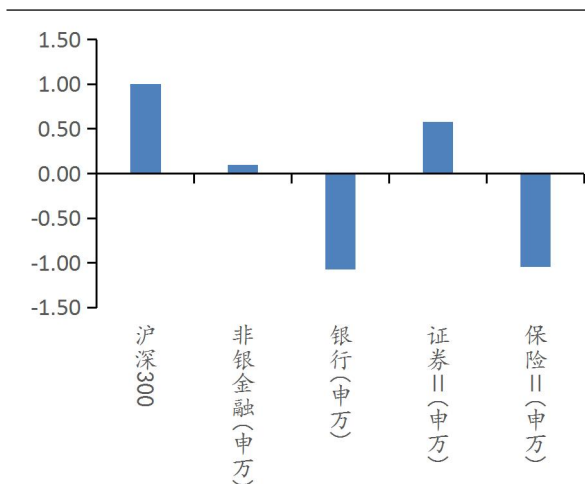
图目录

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 年期国债到期收益率走势(%).....	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

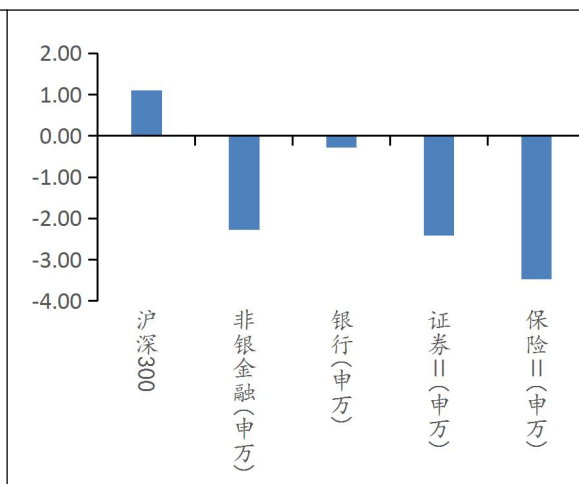
上周（2月17日至2月21日，下同）金融各指数（申万）中银行跌幅最大，沪深300指数涨1.00%（2025年涨幅为1.11%）；银行指数跌1.07%（2025年跌幅为0.27%）；非银金融指数涨0.09%（2025年跌幅为2.27%）；证券指数涨0.58%（2025年跌幅为2.41%）；保险指数跌1.04%（2025年跌幅为3.47%）。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



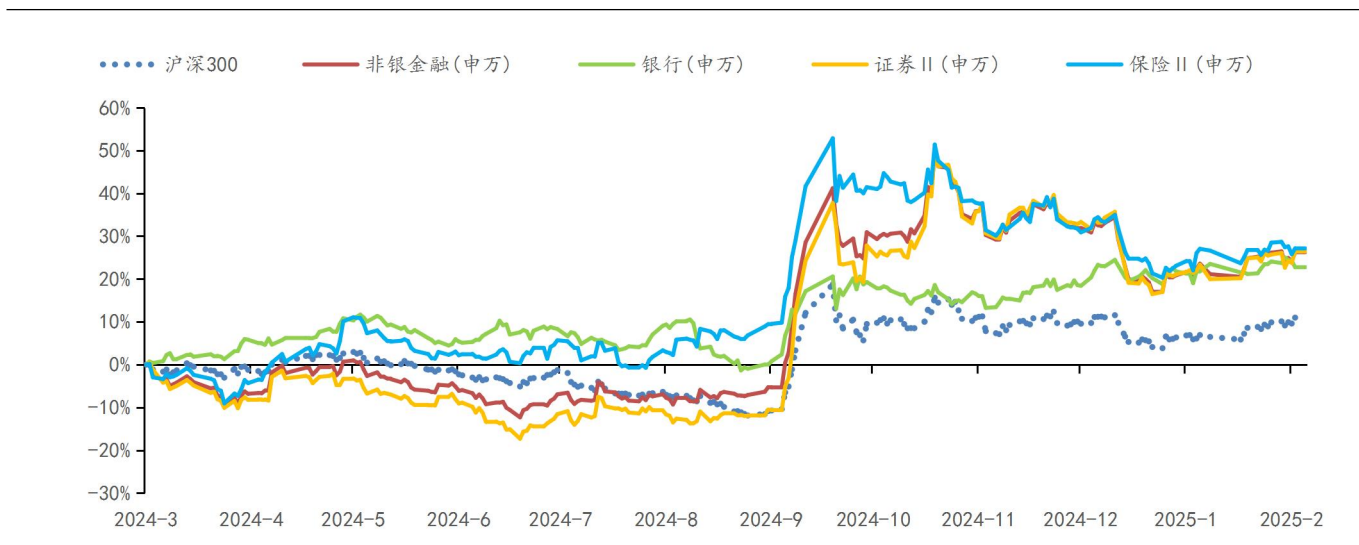
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



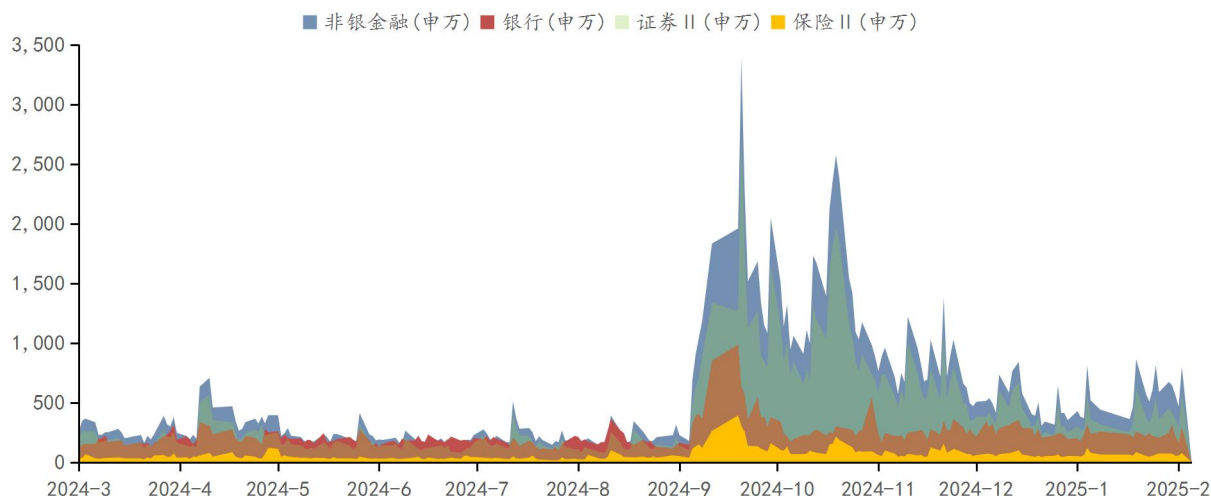
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



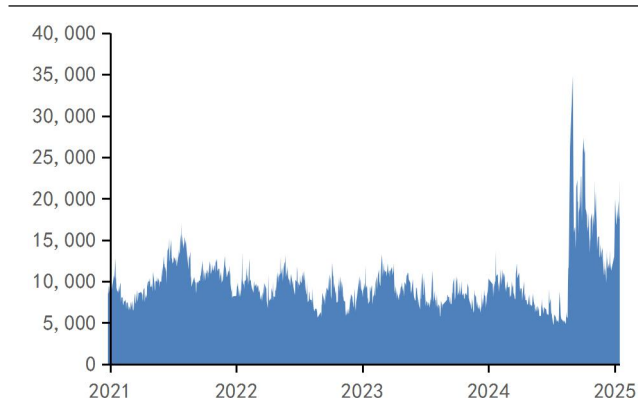
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额继续持续大幅上涨，环比前一周上涨 9.39%，成交额日均 19139.63 亿元。上周五两融余额至 18858.43 亿元，周度涨幅为 1.76%，两融余额维持小幅上行。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 163.11 亿份有所增加，截至 2024 年 12 月公募基金规模 328250.68 亿元，规模环比 11 月增长 2.62%。

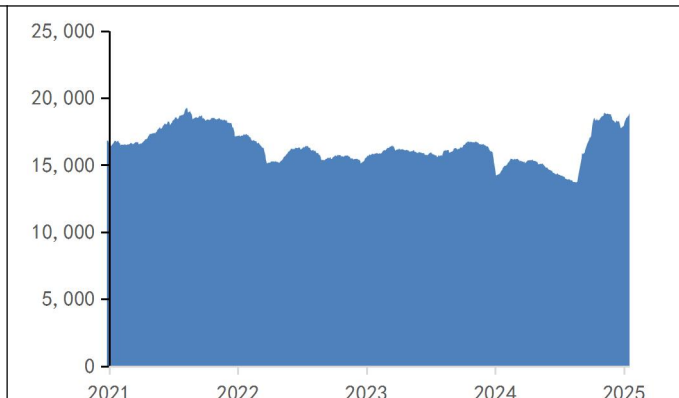
上周五十年期国债到期收益率上升至 1.72%。债券市场和资金市场均呈现出一定的波动。2 月以来利率债明显上行，10 年期国债收益率从 1.60% 附近上行 12p。央行的公开市场操作和资金面的紧张状态是影响上周债市和资金市场的主要因素。2 月 21 日 DR007 利率上行至 2.22%，DR007 和 R007 利差缩小，隔夜 Shibor 上升至 1.93%，资金面整体偏紧，央行通过公开市场操作净回笼资金，导致短期资金价格全面上行。DR007 的均值上升显示出市场资金的紧平衡状态。这种资金面的紧张对债券市场产生了直接影响，导致利率债收益率普遍上行，短端利率上行幅度较大，收益率曲线进一步平坦化。

图 5：A 股日均成交额(亿元)



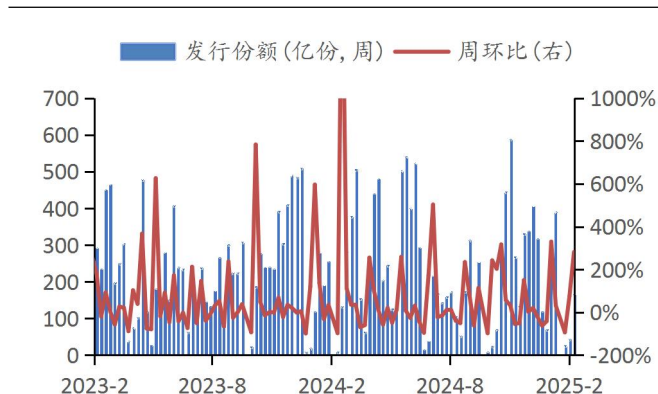
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：两融余额规模(亿元)



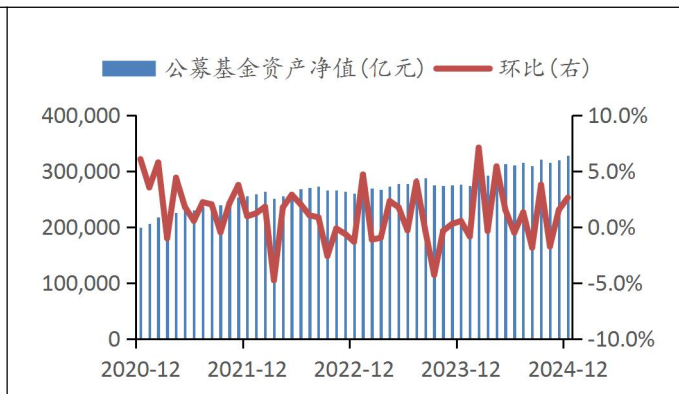
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：公募基金发行份额



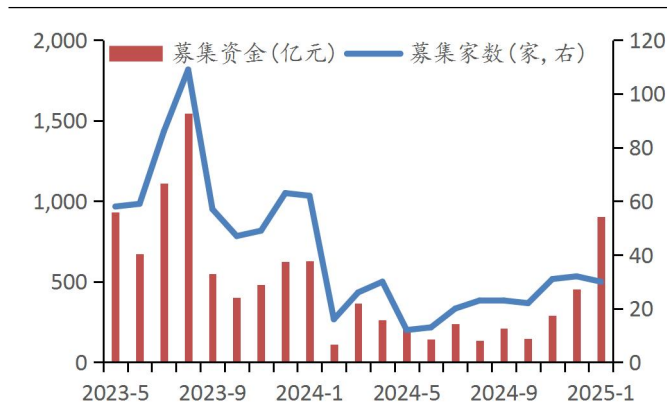
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：公募基金规模情况



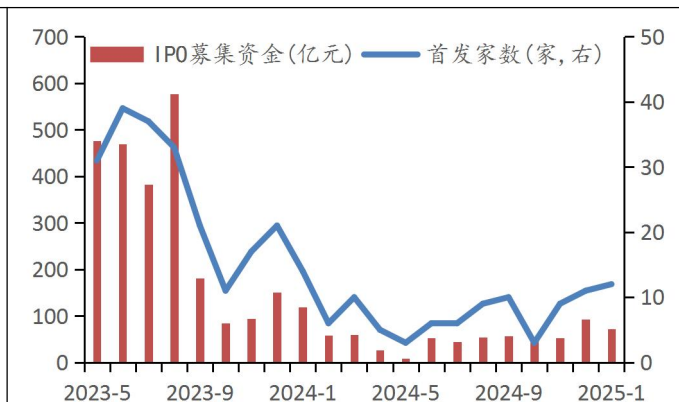
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：股票发行募集资金与家数



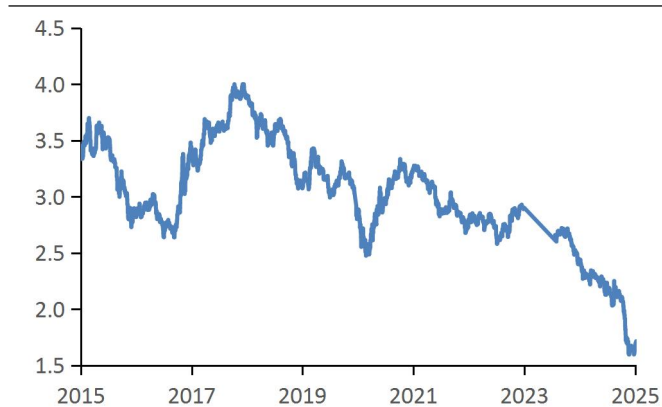
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：IPO 募资情况



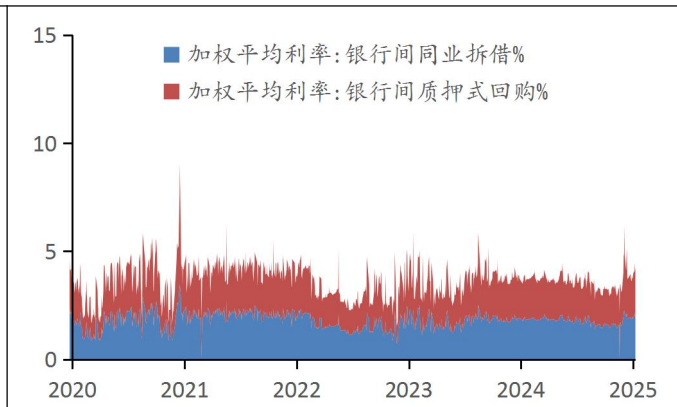
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：10 年期国债到期收益率走势(%)



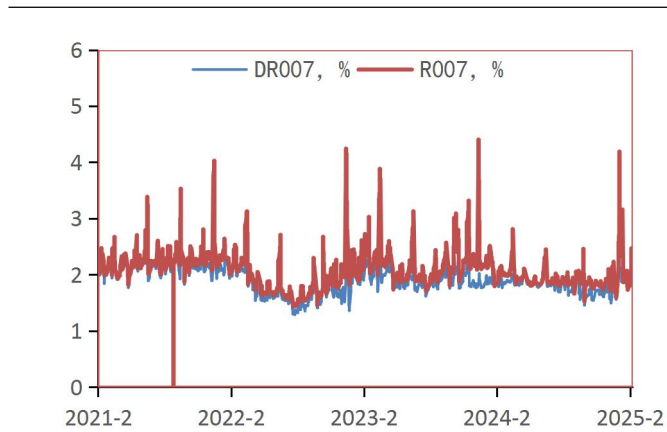
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 12：银行间加权平均利率



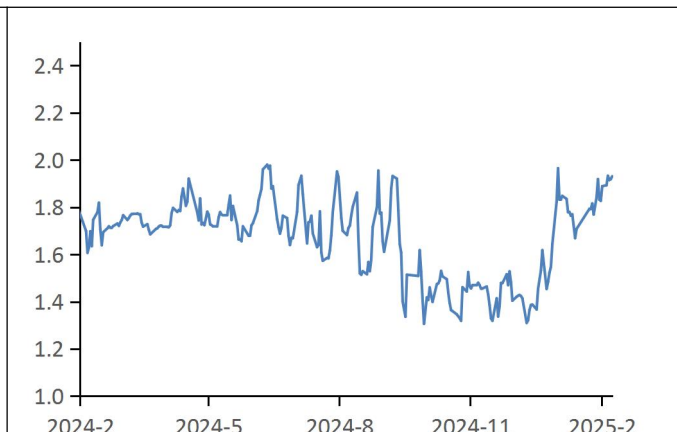
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

【央行开展1905亿元7天期逆回购操作】为保持银行体系流动性充裕，2025年2月17日中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了1905亿元逆回购操作。（资料来源：中国新闻网）

【央行召开2025年宏观审慎工作会议】2月17日至18日，中国人民银行召开2025年宏观审慎工作会议。会议总结2024年宏观审慎工作，分析当前形势，部署下一阶段重点任务。会议要求，2025年宏观审慎工作要加强宏观经济金融分析研判，探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，健全宏观审慎政策体系，创新宏观审慎政策工具，推动经济持续回升向好，维护金融市场稳健运行。（资料来源：中国人民银行）

【首批12只科创综指ETF敲定2月17日开启发售】财联社2月17日电，获批近一个月后，首批12只科创板ETF今日起迎来发售，该首批12只产品分为两类：一是易方达、华夏、华泰柏瑞、南方、汇添富、博时、招商、天弘、建信在内的9家基金公司发行科创综指ETF；二是富国、景顺长城、工银瑞信基金等3家基金公司发行科创综合价格ETF。这也是今年首只重磅宽基ETF，多数基金公司非常重视，从春节前就已经着手发行相关的准备工作，围绕着投教、渠道进行了充分预热。此外，第二批上报产品的嘉实、国泰、鹏华、兴银、兴业以及西藏东财等6家基金公司也已经拿到批文，将紧随其后迎来发行。（资料来源：财联社）

【国务院专题学习：大力提振消费扩大国内需求】2月20日，国务院以“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”为主题，进行第十二次专题学习。国务院总理李强指出，要大力促进科技消费，用好我国应用场景丰富、技术迭代能力强等优势，加快人工智能技术推广，释放人工智能终端产品等消费潜力。（资料来源：新华财经）

【金融监管总局：2024年银行业保险业总资产稳步增长】金融监管总局2月21日发布的2024年四季度银行业保险业主要监管指标数据显示，2024年末，我国银行业金融机构本外币资产总额444.6万亿元，同比增长6.5%；保险公司和保险资产管理公司总资产35.9万亿元，较年初增长13.9%。数据显示，2024年末，大型商业银行本外币资产总额190.3万亿元，同比增长7.6%，占比42.8%；股份制商业银行本外币资产总额74.2万亿元，同比增长4.7%，占比16.7%。银行业金融机构用于小微企业的贷款余额81.4万亿元，其中单户授信总额1000万元及以下的普惠型小微企业贷款余额33.3万亿元，同比增长14.7%。（资料来源：金融监管总局）

4 投资建议

银行：高股息策略受资金青睐。在政策支持和资金流入的双重推动下，银行业有望保持稳健发展。银行股的高股息率在低利率环境下更具配置价值，尤其是在存款利率下行趋势中，保险资金、被动指数基金等增量资金持续流入高股息资产。同时，银行业韧性强，具有良好的经营基本面，资产规模保持稳健扩张势头，不良贷款率整体可控。但需要注意的是，不同银行的业绩和估值可能出现分化，投资者需关注具体银行的基本面和市场环境。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，维持行业“推荐”评级。关注标的：工商银行(601398.SH)、农业银行(601288.SH)、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：交投活跃+并购预期催化，券商业绩有望提升。近期市场交投活跃，市场情绪较为积极，券商板块基本面或明显改善。券商的经纪业务、投行业务等将受益于市场交易量的增加，政策支持也将为券商板块的发展提供有力保障。随着市场行情的持续回暖，券商板块有望继续保持良好的发展态势。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。券商将继续受益于资本市场的活跃，业务多元化发展将带来新的增长点。投资者可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：险企投资端结构优化加速，负债端有望延续高质量增长。保险板块在政策和市场的双重驱动下，有望继续保持良好的发展态势。政策层面，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，为险企带来更多的投资机会。同时，监管政策对保险行业的支持也将持续，有助于险企优化负债成本，提升新业务价值率。市场层面，随着经济的持续复苏，居民对保险产品的配置需求将进一步增加，特别是对中高端健康险和储蓄型保险的需求将持续提升。此外，险企在数字化转型方面的投入和应用也将进一步提升运营效率和服务质量，增强市场竞争力。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、证券发行人士、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，在自己所知道的范围内本公司、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
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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门、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