

银行

报告日期：2025 年 08 月 18 日

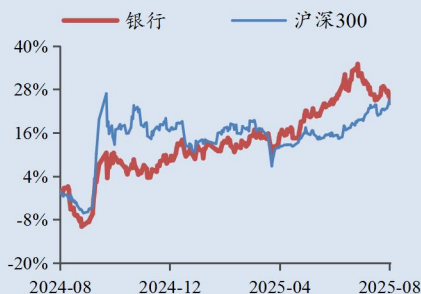
市场活跃度提升，券商业绩估值双修复

——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 8 月 15 日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深 300	4.16	8.06	6.80
非银金融	8.58	18.19	11.42
银行	-4.04	2.88	10.09
证券	11.05	20.98	9.98
保险	5.45	12.96	13.02

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《市场活跃度较强，助力券商基本面提升—金融周报》2025.02.25

《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

摘要：

- **银行：高股息防御属性仍为股价核心驱动。**银行业在低利率环境中凭借高股息率持续吸引险资、理财资金等增量资金流入，国有大行如工商银行、农业银行因分红稳定提供安全边际，二季度净息差收窄趋缓不良率下降，国有行盈利能力增强，区域性银行受消费贷贴息政策及“反内卷”监管影响，利差承压加剧分化，负债端改善部分对冲资产端收益下行，信贷结构仍呈“对公强、零售弱”。关注股息率稳定且注资明确的国有大行，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)、上海银行(601229.SH)。
- **券商：交投活跃+政策红利驱动业绩估值双击。**市场交投持续活跃直接拉动经纪与自营业务，上半年券商净利润预增趋势向好，ROE 有望进一步提升，政策红利深化打开增量空间，板块估值有望提升，业绩高增与估值背离形成修复动力，需警惕交易量回落风险及行业内部整合分化。关注基本面受益于权益市场回暖的强 beta 券商，以及估值弹性强的中小券商。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：东方证券(600958.SH)、国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)等。
- **保险：负债优化与权益增配共促估值修复。**资产端加速增配权益资产，险企举牌次数创年内新高的 29 次，OCI 策略平滑波动下投资收益率有望提升，负债端新产品定价利率下调降低长期成本压力，分红险占比提升推动新业务价值率，政策面持续引导中长期资金入市，负债端成本下行与权益资产增配有助于板块估值持续修复，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

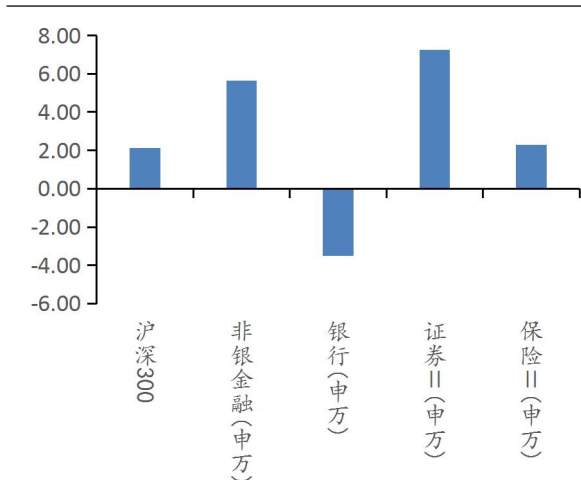
图目录

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: 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

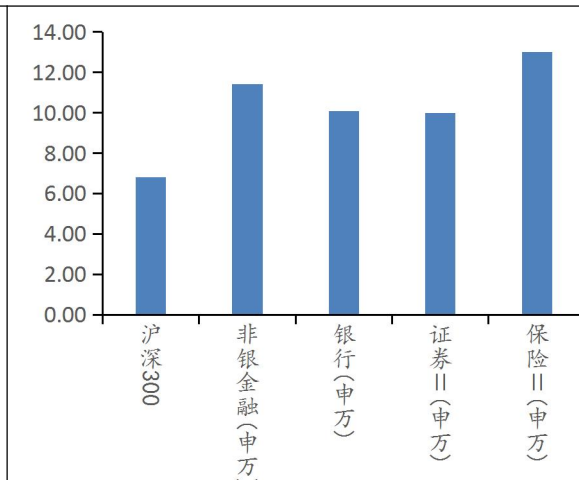
上周（8月11日至8月15日，下同）A股市场多数标的上行，金融各指数（申万）中银行跌幅最大，沪深300指数涨2.13%（2025年涨幅为6.80%）；银行指数跌3.50%（2025年涨幅为10.09%）；非银金融指数涨5.63%（2025年涨幅为11.42%）；证券指数涨7.26%（2025年涨幅为9.98%）；保险指数涨2.29%（2025年涨幅为13.02%）。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



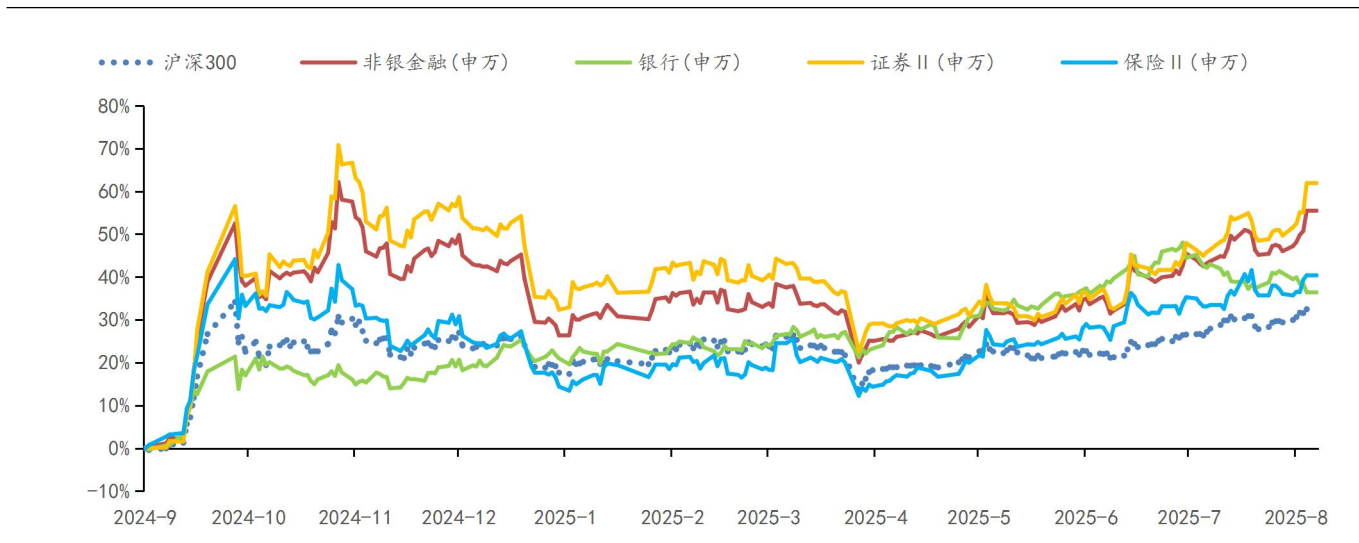
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



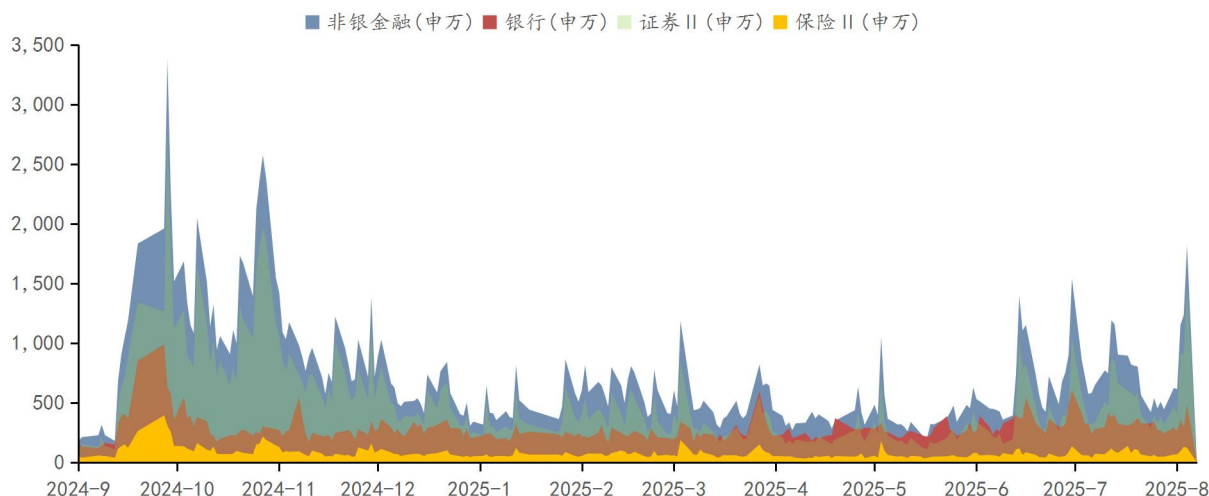
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



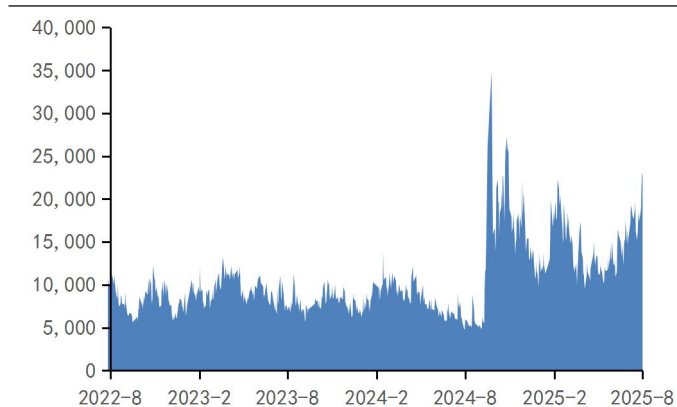
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周（8月11日至8月15日，下同）A股日均成交额继续持续大幅上涨，环比前一周上涨23.90%，成交额日均21018.92亿元。上周五两融余额至20626.42亿元，周度涨幅为2.64%，两融余额持续上行。2025年7月股票市场募资规模相比6月有所减少，募资家数33家，募集金额为661.82亿元，IPO数量8家，IPO募集资金大幅增加至241.64亿元。上周新发基金份额为99.46亿份，环比减少75%，截至2025年6月30日公募基金规模34.39万亿元，规模环比5月增长1.93%，首次突破34万亿规模。

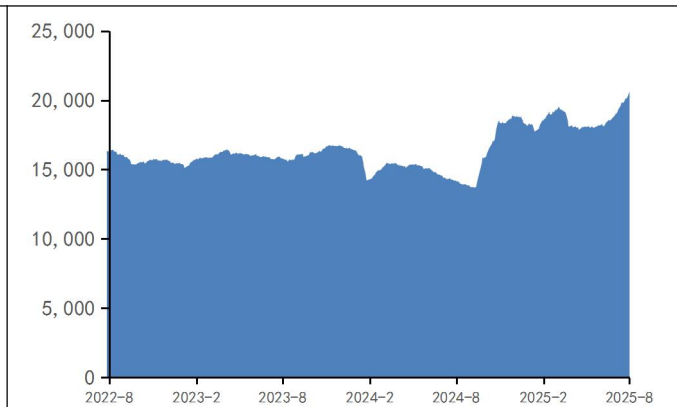
上周十年期国债到期收益率持续上行至1.75%，长短债利差进一步扩大至38bp，8月以来利率债先扬后抑，10年期国债收益率自上周五1.72%高点上行5.8bp，短端1年期仅上行1.3bp，曲线陡峭化修复。央行层面当周逆回购小额净投放851亿元，银行间资金整体宽松。8月15日DR007利率下行至1.48%，DR007与R007利差仅0.6bp，隔夜Shibor回落至1.398%，资金面维持“量稳价低”格局，对债市形成支撑。

图 5：A 股日均成交额(亿元)



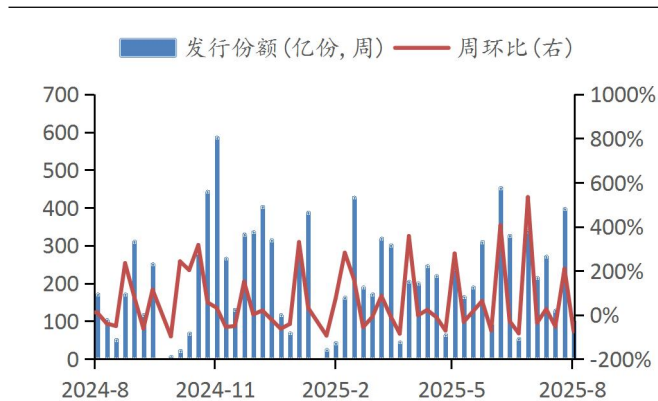
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：两融余额规模(亿元)



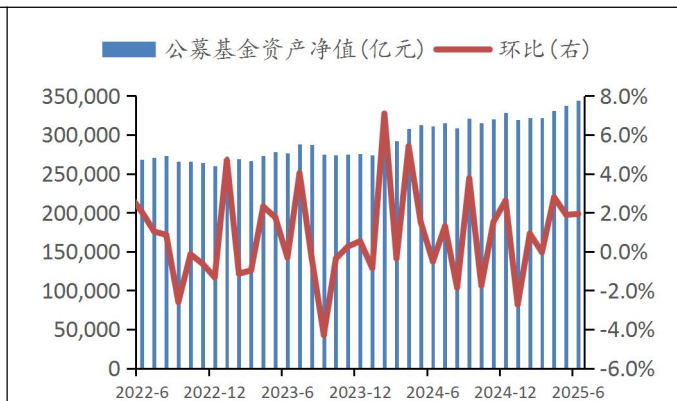
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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



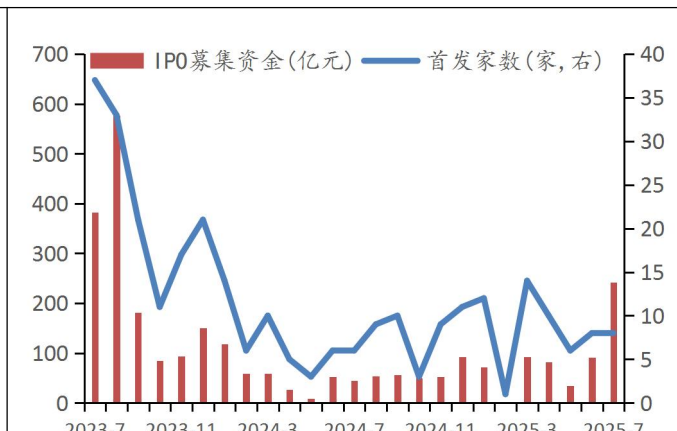
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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



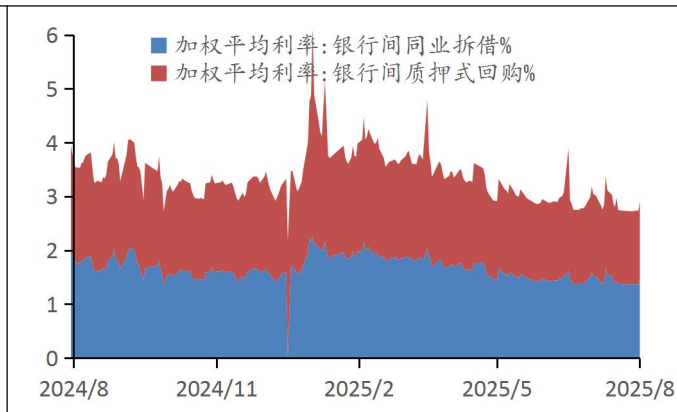
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：国债到期收益率走势



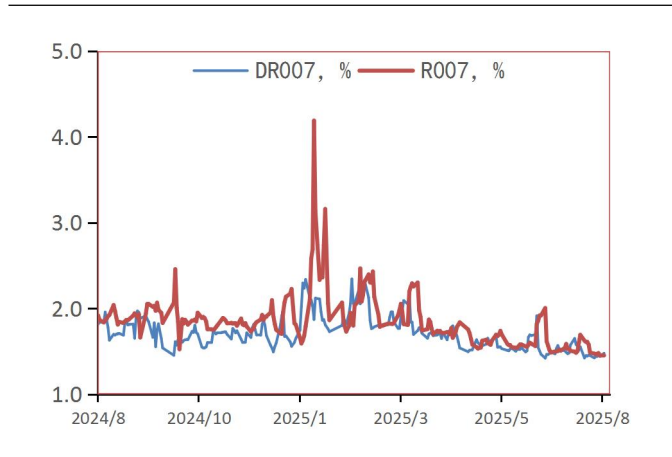
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 12：银行间加权平均利率



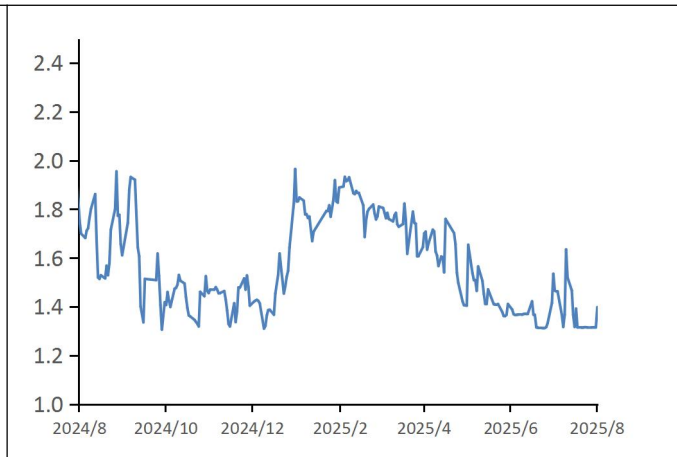
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

【三部门协同治理金融消费重点问题】金融监管总局联合中国人民银行、中国证监会召开第二次金融消费者和投资者保护监管联络员会议，通报上半年金融消费投诉情况，强调对集中反映的重点领域问题开展协同治理，强化风险提示和集中整治，并计划在9月集约化开展金融教育宣传活动。（资料来源：北京商报）

【个人消费贷款贴息纳入持续监管】金融监管总局政策研究司司长郭武平表示，将指导各地方金融监管局把个人消费贷款贴息政策执行情况纳入日常持续监管，督促贷款机构建立内部核查机制，配合财政部门核查贴息资金申请与拨付流程。（资料来源：财联社）

【央行开展5000亿元买断式逆回购】中国人民银行公告，为保持银行体系流动性充裕，于8月15日以利率招标方式开展5000亿元6个月期买断式逆回购操作。这是本月第二次大额流动性投放，此前8月8日已开展7000亿元逆回购。（资料来源：证券时报）

【7月社零增长3.7%】国家统计局数据，7月社会消费品零售总额38780亿元，同比增长3.7%，低于预期；1-7月累计增长4.8%。（资料来源：国家统计局）

【固定资产投资增速放缓】1-7月固定资产投资同比增长1.6%，民间投资同比下降1.5%。（资料来源：国家统计局）

【外汇结售汇顺差228亿美元】7月银行结售汇延续顺差，非银存款创纪录增长2.14万亿元，反映资金加速流向股市。（资料来源：金融界）

【二季度货币政策执行报告发布】央行指出，上半年GDP同比增长5.3%，货币政策适度宽松强化逆周期调节，为经济回升创造适宜环境。同时披露商业银行不良贷款率降至1.49%，普惠型小微企业贷款余额达36万亿元。（资料来源：中国金融新闻网）

【险资举牌潮再现年内达29次】港交所数据显示，中国平安增持中国太保H股达5.04%触发举牌，为年内第29次险资举牌，规模仅次于2015年和2020年。同期保险业积累养老健康准备金超10万亿元。（资料来源：证券时报）

【未盈利企业IPO首单过会】西安奕斯伟材料科创板IPO通过审核，成为“新国九条”及“科八条”发布后首家过会的未盈利企业，体现资本市场对硬科技企业包容性提升。（资料来源：证券时报）

4 投资建议

银行：高股息防御属性仍为股价核心驱动。银行业在低利率环境中凭借高股息率持续吸引险资、理财资金等增量资金流入，国有大行如工商银行、农业银行因分红稳定提供安全边际，二季度净息差收窄趋缓不良率下降，国有行盈利能力增强，区域性银行受消费贷贴息政策及“反内卷”监管影响，利差承压加剧分化，负债端改善部分对冲资产端收益下行，信贷结构仍呈“对公强、零售弱”。关注股息率稳定且注资明确的国有大行，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)、上海银行(601229.SH)。

券商：交投活跃+政策红利驱动业绩估值双击。市场交投持续活跃直接拉动经纪与自营业务，上半年券商净利润预增趋势向好，ROE有望进一步提升，政策红利深化打开增量空间，板块估值有望提升，业绩高增与估值背离形成修复动力，需警惕交易量回落风险及行业内部整合分化。关注基本面受益于权益市场回暖的强 beta 券商，以及估值弹性强的中小券商。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：东方证券(600958.SH)、国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)等。

保险：负债优化与权益增配共促估值修复。资产端加速增配权益资产，险企举牌次数为创年内新高的 29 次，OCI 策略平滑波动下投资收益率有望提升，负债端新产品定价利率下调降低长期成本压力，分红险占比提升推动新业务价值率，政策面持续引导中长期资金入市，负债端成本下行与权益资产增配有助于板块估值持续修复，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