

银行

报告日期：2025 年 08 月 24 日

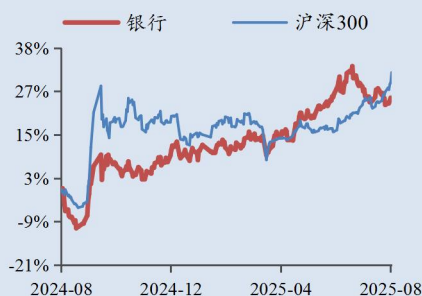
关注券商业绩披露 险资有望长期投资银行板块

——行业周报

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 22 日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深 300	6.27	12.77	11.26
非银金融	8.94	23.49	14.41
银行	-2.08	3.54	11.47
证券	11.14	27.63	13.41
保险	5.01	15.03	14.56

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《市场活跃度提升，券商业绩估值双修复—金融周报》2025.08.19

《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

摘要：

- **银行：高股息防御属性与分化风险并存。**银行业在低利率环境中凭借高股息持续吸引险资、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，国有行净利润向好，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。银行业整体负债端改善，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：交投活跃与政策红利驱动估值修复。**市场活跃度持续攀升形成强支撑，近期市场日均成交额放量，两融余额创新高，7月证券APP月活增加，直接利好经纪与自营业务。政策端，证监会修订《证券公司分类监管规定》弱化规模导向，强化ROE考核与差异化发展，推动头部券商提升经营效率。上半年净利润预增，ROE有望回升，形成业绩-估值双修复，中小券商beta属性增强。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：预定利率下调、权益增配预期下板块估值望修复。**资产端加速增配权益资产，举牌次数创新高，保险有望持续重点布局银行等高股息板块，FVOCI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。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

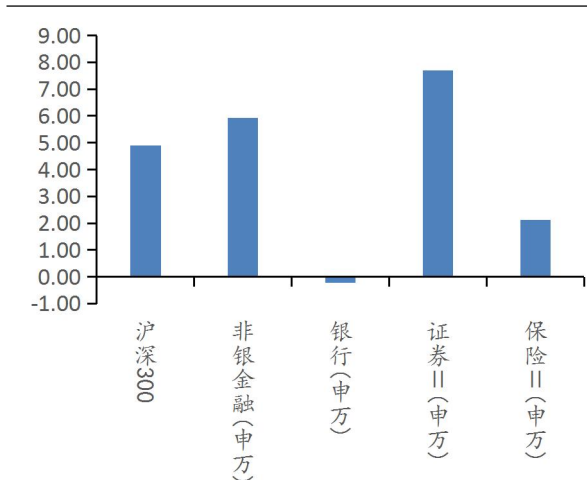
图目录

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

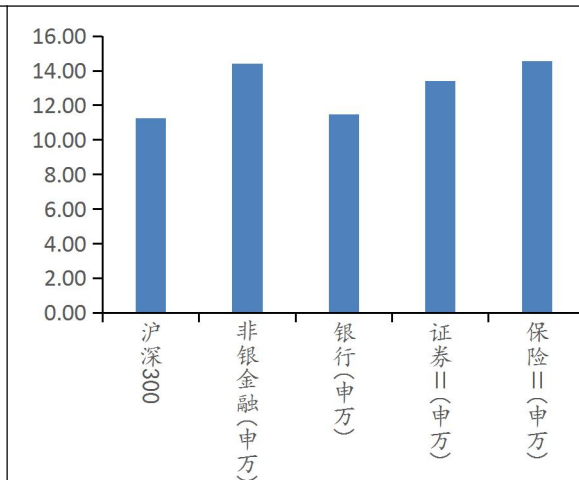
上周（8月18日至8月22日，下同）A股市场多数标的上行，金融各指数（申万）中银行小幅下跌，沪深300指数涨4.90%（2025年涨幅为11.26%）；银行指数跌0.23%（2025年涨幅为11.47%）；非银金融指数涨5.93%（2025年涨幅为14.41%）；证券指数涨7.69%（2025年涨幅为13.41%）；保险指数涨2.12%（2025年涨幅为14.56%）。

图1：金融板块各指数周度表现(%)



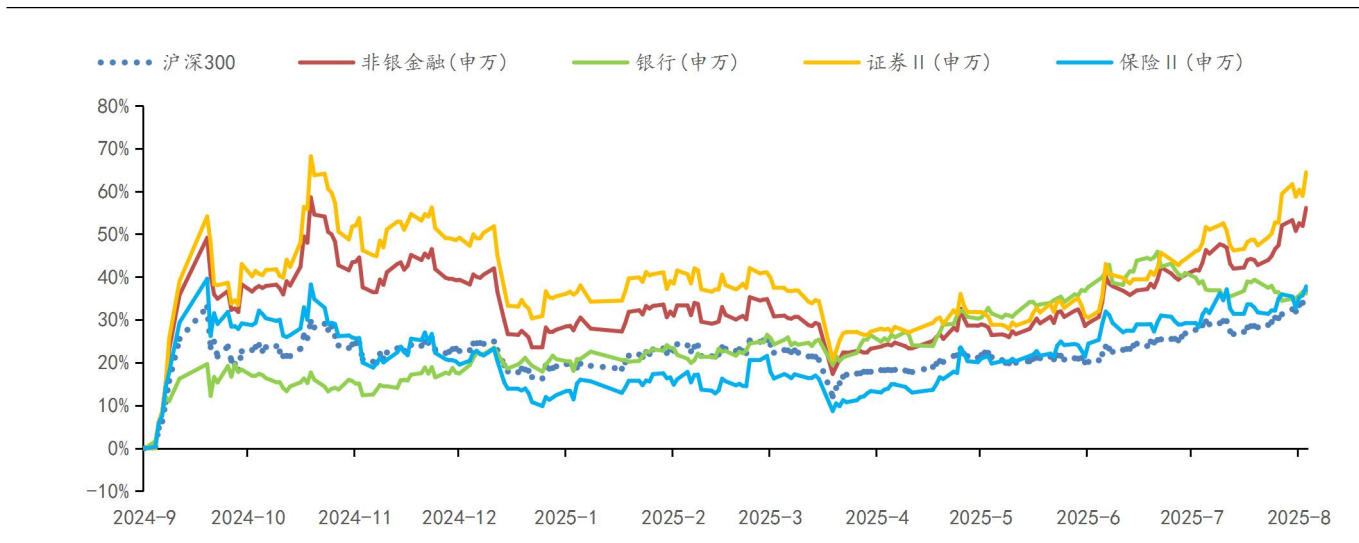
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2：金融板块各指数年初至今表现(%)



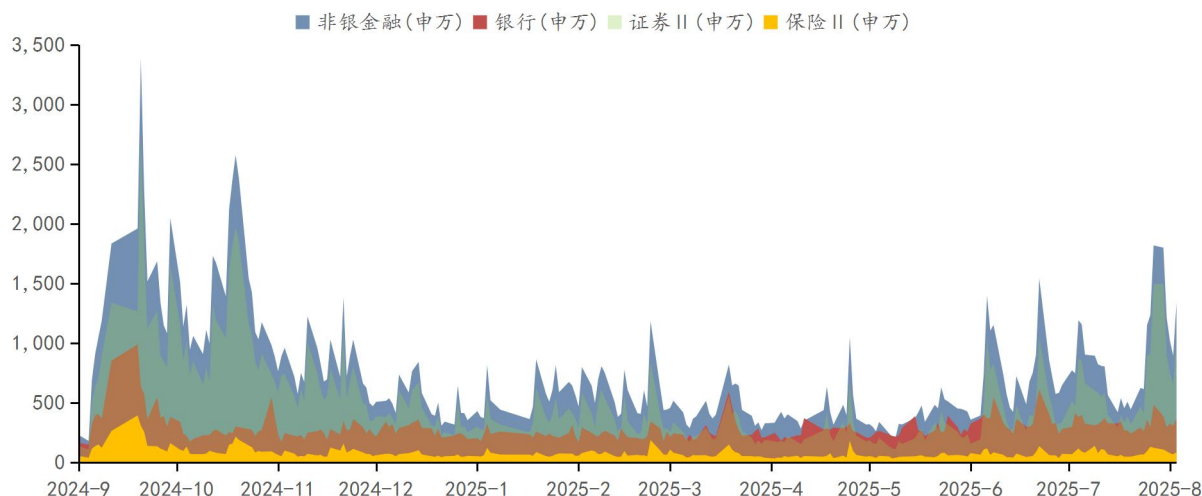
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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)



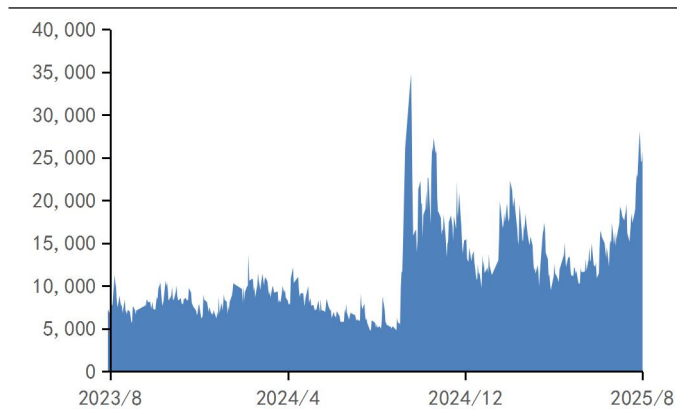
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 重点数据跟踪

上周（8月18日至8月22日，下同）A股日均成交额继续高位运行，环比前一周上涨23.10%，日均成交25874.80亿元；上周五两融余额升至21467.71亿元，周度涨幅4.07%，杠杆资金延续快速回流。2025年7月全市场股权融资规模环比回落，当月共募资661.82亿元，发行家数33家，IPO家数8家、募集资金241.64亿元。上周新成立基金份额231.98亿份，环比大增133%；截至2025年6月底，公募基金净值34.39万亿元，规模环比5月上行1.93%。

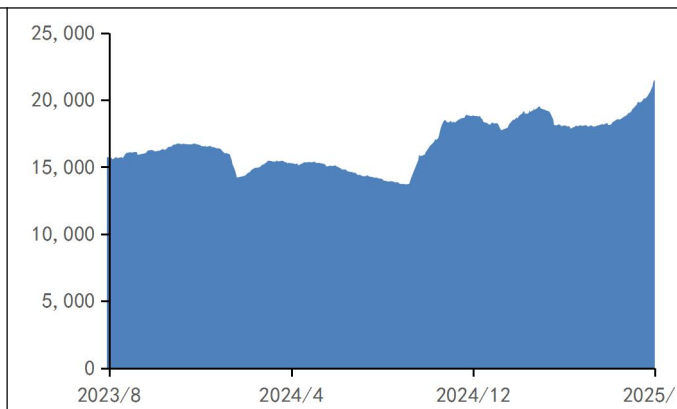
上周五，10年期国债到期收益率收于1.78%，周内上行3.6bp；一年期国债同步升至1.38%，期限利差走阔至40bp。8月7日以来，利率债整体震荡上行，10年期国债收益率自1.69%附近累计抬升约9bp。央行当周公开市场小幅净投放，但续作MLF缩量平价，叠加政府债缴款高峰，银行间资金面边际收敛。8月22日DR007利率报1.47%，较前周微降1.7bp，DR007与R007利差维持1.7bp的低位，隔夜Shibor回落至1.42%，资金利率整体仍处低位，对债市调整压力有限。

图 5：A 股日均成交额(亿元)



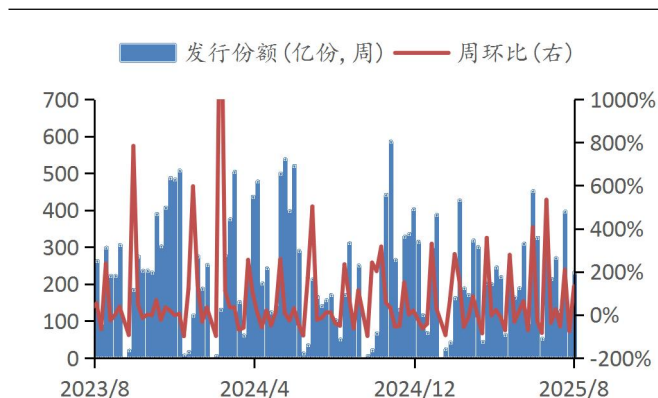
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：两融余额规模(亿元)



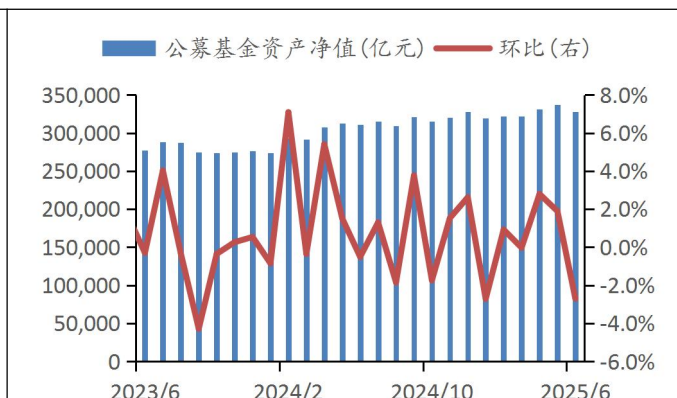
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：公募基金发行份额



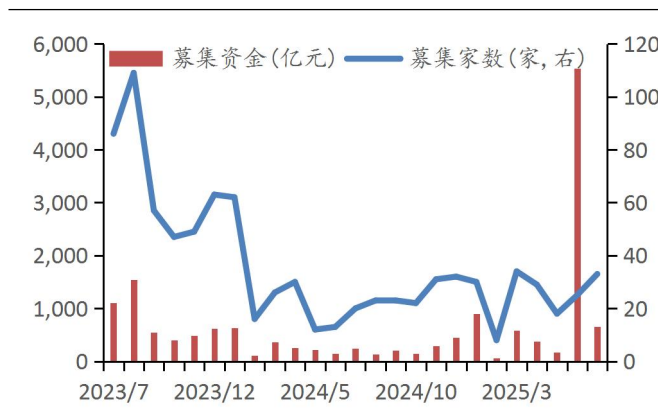
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：公募基金规模情况



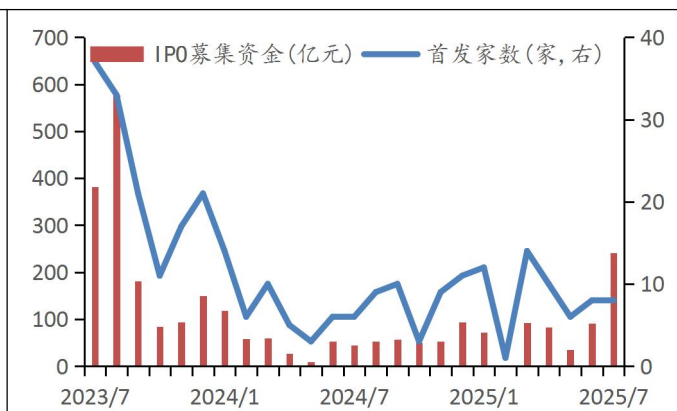
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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



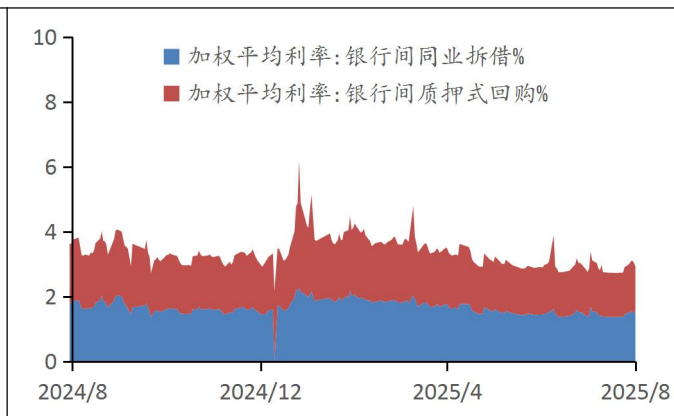
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：国债到期收益率走势



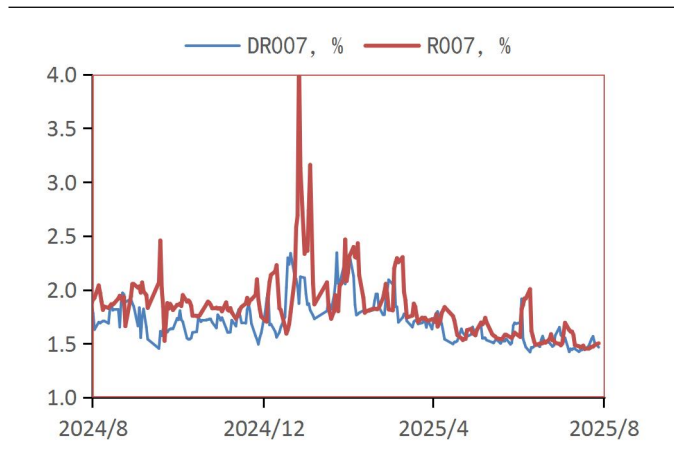
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 12：银行间加权平均利率



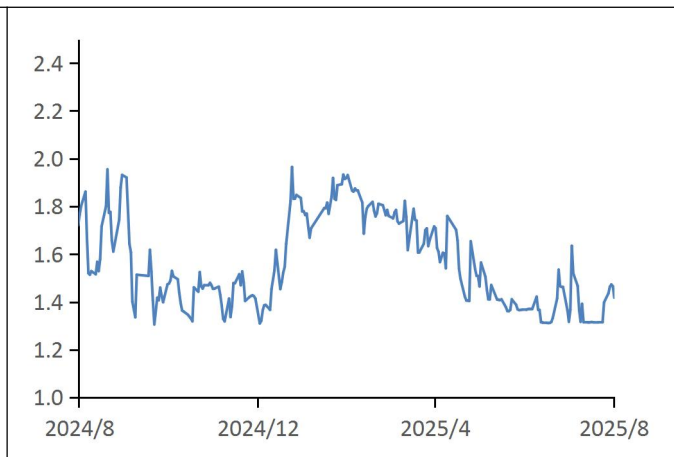
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

【央行：促进物价合理回升为货币政策重要考量】央行发布二季度货币政策执行报告，明确将促进物价合理回升作为政策核心目标，推动物价保持在合理水平。同时强调需进一步降低银行负债成本，完善市场化利率形成机制，强化逆周期调节以畅通经济内循环。（资料来源：证券时报）

【商业银行不良率降至 1.49%】金融监管总局数据显示，二季度商业银行不良贷款率环比降 0.02 个百分点至 1.49%，拨备覆盖率提升至 211.97%。净息差收窄趋缓（环比降 1bp 至 1.42%），大型银行净利润同比转正（+1.1%），但关注类贷款环比增 500 亿元至 5 万亿元，需警惕潜在风险。（资料来源：中国政府网）

【金融监管总局规范并购贷款比例】发布《商业银行并购贷款管理办法（征求意见稿）》，要求控制型并购贷款占交易价款比例不得高于 70%，权益性资金占比不得低于 30%；参股型贷款比例上限 60%。强调并购双方需具较高产业协同性，防范高杠杆风险。（资料来源：证券时报）

【证监会修订券商分类评价规定】新规自 8 月 22 日起实施，优化债券交易风险管控、资管业务风险管控等扣分标准，强化“打大打恶”导向，引导券商聚焦高质量发展。在指标优化方面，原规则对证券公司大部分主要业务均设有收入加分指标，同时设置了对营业总收入的加分指标。此次《规定》取消了营业总收入的加分指标，同时提升对净资产收益率的加分力度，最高加分由 1 分提高至 2 分，同时扩大加分分位至前 30 名，引导证券公司坚持集约型的发展方向、提升经营效率。“一减一增”，引导证券行业高质量发展的导向更加突出。在鼓励差异化发展、特色化经营方面，《规定》适当提升了部分加分指标的覆盖面，将净资产收益率和经纪、投行、资管等主要业务收入加分由前 20 名提升到前 30 名，按名次加 0.25 分到 2 分不等，引导中小机构立足自身禀赋探索差异化发展道路，在相关细分业务领域的加分项中能够“跳一跳、够得着”。同时，落实《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，增设证券公司自营投资权益类资产、基金投顾发展、权益类基金销售保有规模、权益类资管产品管理规模等专项指标，鼓励证券公司在引入中长期资金、服务居民财富管理等领域加力发展、特色化发展，优化自营投资结构，提升投资者服务能力。（资料来源：证券时报）

【权益类 ETF 规模突破 4.6 万亿元】沪深交易所数据显示，截至 7 月末沪深两市 ETF 总规模达 4.59 万亿元（沪市 3.35 万亿，深市 1.24 万亿），较上月稳步上升。年内新增近 8000 亿元，反映增量资金通过指数化工具加速入市。（资料来源：财联社）

【央行开展 6000 亿 MLF 净投放 3000 亿元】8 月 22 日，中国人民银行发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，2025 年 8 月 25 日（周一），将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。鉴于本月有 3000 亿元 MLF 到期，央行 8 月 MLF 净投放达到 3000 亿。同时，央行 8 月还通过买断式逆回购操作进行了中长

期资金投放。央行分别在8月8日和8月15日两次进行买断式逆回购操作，合计投放了12000亿元中长期资金，实现3000亿元净投放。（资料来源：澎湃新闻）

【券商APP月活创年内新高】易观千帆数据显示，7月证券服务应用活跃人数达1.67亿，环比升3.36%，同比增20.89%。华泰证券涨乐财富通、国泰君安君弘APP月活超千万，12家券商APP月活突破400万，反映市场交投情绪持续回暖。（资料来源：财联社）

【智能算力规模达788EFLOPS】2025中国算力大会公布，我国在用算力中心标准机架数达1085万架，智能算力规模788EFLOPS（百亿亿次/秒）。工信部表示将持续优化全国算力布局，严控低利用率地区新建项目审批。（资料来源：财联社）

4 投资建议

银行：高股息防御属性与分化风险并存。银行业在低利率环境中凭借高股息持续吸引险资、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，国有行净利润向好，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。银行业整体负债端改善，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：交投活跃与政策红利驱动估值修复。市场活跃度持续攀升形成强支撑，近期市场日均成交额放量，两融余额创新高，7月证券APP月活增加，直接利好经纪与自营业务。政策端，证监会修订《证券公司分类监管规定》弱化规模导向，强化ROE考核与差异化发展，推动头部券商提升经营效率。上半年净利润预增，ROE有望回升，形成业绩-估值双修复，中小券商beta属性增强。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：预定利率下调、权益增配预期下板块估值望修复。资产端加速增配权益资产，举牌次数创新高，保险有望持续重点布局银行等高股息板块，FVOCI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。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