

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

金融行业周报

——银保科技金融实施方案出台，大行资本补充方案落地

证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

袁喆奇S1060520080003（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

韦霁雯S1060524070004（证券投资咨询）

许 淼S1060525020001（证券投资咨询）

研究助理

李灵琇S1060124070021（一般证券业务）

2025年4月6日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

银保科技金融实施方案出台，大行资本补充方案落地

- 1、银保科技金融实施方案出台，更好服务科技型企业。**4月1日，国家金融监督管理总局办公厅、科技部办公厅、国家发展改革委办公厅印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》。《实施方案》的出台有助于引导金融机构进一步加强科技型企业全生命周期金融服务。《实施方案》从加强科技金融服务机制、产品体系、专业能力和风控能力建设出发，提出7方面20条措施。一是多个部门政策组合，凝聚金融监管、科技、发展改革部门的政策合力，打好科技金融服务的“组合拳”。二是增加金融资源供给，引导银行保险资金投早、投小、投长期、投硬科技，推动更多金融资源向科技创新聚集。三是畅通科技三资循环，打通资本资金资产循环过程中的堵点和卡点，支持科技企业特别是“链主”企业加快产业整合。四是促进科创产业融合，推动科技创新和产业创新深度融合，支持“科技—产业—金融”良性循环。
- 2、大行资本补充落地，助力长期稳健经营。**近日，建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行四家国有大型银行同步发布公告称，董事会通过了向财政部等特定对象发行A股股票的议案。从价格上来看，此次四家大行定增均为溢价发行，以3月28日收盘价计算，溢价率位于9%-22%区间，对应以24年年报数据计算的PB在0.67x-0.76x之间，低于1倍静态PB，但均高于目前股价水平，体现出财政部等主要股东对大行保持长期稳健经营能力的看好。发行后建行/中行/交行/邮储四家银行核心一级资本充足率分别提升0.6pct/0.5pct/1.8pct/1.4pct至15.1%/12.7%/12.0%/11.0%。短期来看，定增对于四家大行的盈利水平和股息收益率会带来小幅摊薄，不过从长期来看，考虑到4家大行盈利增长的可持续性在资本补充完成后有望保持，长期股息水平仍有上行空间，尤其从港股市场来看，大行目前港股较A股的折价有10%-25%，整体股息水平均在5%以上。
- 3、金融监管总局助推互联网助贷业务管理。**金融监管总局近日发布《关于加强商业银行互联网助贷业务管理 提升金融服务质效的通知》（以下简称《通知》），自2025年10月1日起施行。《通知》是在现行互联网贷款业务监管制度基础上的延续和补充，强调商业银行开展互联网助贷业务应当坚持总行集中管理、权责收益匹配、风险定价合理、业务规模适度的原则。《通知》从建立健全制度体系、加强合作机构准入管理、规范成本费用管理、强化自主风控等方面强化了商业银行总行对互联网助贷业务的管理责任。针对增信服务费收取不规范问题《通知》规定，商业银行应当将增信服务机构向借款人收取的增信服务费计入综合融资成本，明确综合融资成本区间，明确增信服务机构不得以咨询费、顾问费等形式变相提高增信服务费率。



CONTENT 目录

重点聚焦

- 银保科技金融实施方案出台，更好服务科技型企业
- 大行资本补充落地，助力长期稳健经营
- 金融监管总局助推互联网助贷业务管理

行业新闻

- 银行：中国人民银行召开2025年反洗钱工作会议
- 证券：证监会支持民营科技企业发展
- 保险：金融监督管理总局推动保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度
- 金融科技：市场监管总局印发《网络交易合规数据报送管理暂行办法》

行业数据

- 本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+0.94%、-1.78%、-0.70%、-1.34%
- 银行：公开市场操作实现净回笼5019亿元，SHIBOR利率下降
- 证券：周度股基日均成交1.39万亿元
- 保险：十年期国债到期收益率环比下降8.82bps

重点聚焦

银保科技金融实施方案出台，更好服务科技型企业

事件：4月1日，国家金融监督管理总局办公厅、科技部办公厅、国家发展改革委办公厅印发《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》。

(资料来源：国家金融监督管理总局、平安证券研究所)

	主要内容
加强科技金融服务机制建设	一是健全机构组织体系。鼓励金融机构结合实际完善科技金融服务内部管理架构，向科技金融专业或特色分支机构适当授权。二是优化内部考核和激励约束机制。适当提高科技金融相关指标在内部绩效考核中的占比，适当提高科技型企业贷款不良容忍度，切实提升业务人员支持科技创新的主动性。三是做好科技创新重点领域和薄弱环节金融服务。鼓励金融机构加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持。做好国家科技重大项目、国家战略科技力量和国家级科技创新平台基地的金融服务。一视同仁服务民营、外商投资的科技型企业 and 研发中心。四是完善科技金融服务生态体系。支持各级政府、科技企业、金融机构、创业投资基金、第三方中介服务机构等共建多层次科技金融服务生态体系。支持国际科技创新中心和区域科技创新中心，综合性国家科学中心，科创金融改革试验区，宁波国家保险创新综合试验区、东湖科技保险创新示范区、中国（上海）自由贸易试验区临港新片区科技保险创新引领区高质量发展。
加强科技金融产品体系建设	一是加大科技信贷投放力度。加大科技型企业信用贷款和中长期贷款投放，灵活设置贷款利率定价和利息偿付方式。对于经营现金流回收周期较长的流动资金贷款，银行可适当延长贷款期限，最长可达到5年。二是优化科技保险保障服务。引导保险公司健全重大技术攻关风险分散机制，提供覆盖科技创新活动全流程的保险产品。加大科技创新人才和相关从业人员保险供给，提升健康管理、养老服务、职业责任等方面保险保障质效。三是推进科技金融政策试点。将金融资产投资公司股权投资试点，有序扩大至具备经济实力较强、科技企业数量较多、研发投入量较大、股权投资活跃等条件的地区，支持符合条件的商业银行发起设立金融资产投资公司。深化保险资金长期投资改革试点，支持保险公司发起设立私募证券投资基金，投资股市并长期持有。开展科技企业并购贷款试点，研究扩大试点银行、地区和企业范围，支持科技企业特别是“链主”企业进行产业整合，畅通资本循环。开展知识产权金融生态综合试点，发展知识产权金融业务，研究扩大知识产权内部评估试点。四是加强与创业投资等机构合作。鼓励银行依法依规与投资机构合作开展“贷款+外部直投”业务。鼓励保险机构加大创业投资支持力度，发展长期资本和耐心资本。五是支持科技型企业债券融资。鼓励银行机构为符合条件的科技型企业发行科创票据、资产支持票据、资产担保债券等提供承销服务。支持银行保险机构、资产管理机构等加大科创类债券投资配置力度，推动保险机构投资资产支持计划等证券化产品。
加强科技金融专业能力建设	一是强化数字赋能，鼓励金融机构研发数字化经营工具，增强企业识别和筛选能力，提升经营管理质效和风险防控水平。二是健全科技金融风险分担机制，实施支持科技创新专项担保计划，通过组建共保体、再保险等方式分散科技保险风险。三是促进企业信息共享，推动强化科技创新相关领域信息基础设施建设，为科技信贷评审和保险定价提供信息支持。四是改进第三方中介服务，提供有公信力的科技咨询、科技价值评估、技术风险评价服务。

点评：《实施方案》的出台有助于引导金融机构进一步加强科技型企业全生命周期金融服务。《实施方案》从加强科技金融服务机制、产品体系、专业能力和风控能力建设出发，提出7方面20条措施。一是多个部门政策组合，凝聚金融监管、科技、发展改革部门的政策合力，打好科技金融服务的“组合拳”。二是增加金融资源供给，引导银行保险资金投早、投小、投长期、投硬科技，推动更多金融资源向科技创新聚集。三是畅通科技三资循环，打通资本资金资产循环过程中的堵点和卡点，支持科技企业特别是“链主”企业加快产业整合。四是促进科创产业融合，推动科技创新和产业创新深度融合，支持“科技—产业—金融”良性循环。

重点聚焦

大行资本补充落地，助力长期稳健经营

事件：近日，建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行四家国有大型银行同步发布公告称，董事会通过了向财政部等特定对象发行A股股票的议案。

(资料来源：公司公告，平安证券研究所)

定向增发后摊薄变动情况

		建设银行	中国银行	交通银行	邮储银行
每股收益	发行前	1.34	0.81	1.26	0.87
	发行后	1.31	0.77	1.15	0.79
	变动率	-2.2%	-4.4%	-8.5%	-9.4%
每股净资产	发行前	12.6	8.2	13.1	8.4
	发行后	12.8	8.3	13.4	8.8
	变动率	1.0%	2.1%	2.8%	4.8%
每股分红	发行前	0.40	0.24	0.38	0.26
	发行后	0.39	0.23	0.35	0.24
	变动率	-2.2%	-4.4%	-8.5%	-9.4%
PE	发行前	6.35	6.81	5.84	5.96
	发行后	7.06	7.84	7.55	8.00
	变动率	11.3%	15.1%	29.3%	34.1%
PB	发行前	0.67	0.67	0.56	0.62
	发行后	0.67	0.66	0.55	0.59
	变动率	-1.0%	-2.1%	-2.8%	-4.6%
股息率	发行前	4.7%	4.4%	5.1%	5.0%
	发行后	4.6%	4.2%	4.7%	4.6%
	变动率	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.5%

四家银行发行基本情况以及资本充足率变动

	建设银行	中国银行	交通银行	邮储银行
股价(元)	8.52	5.5	7.36	5.2
发行价格(元)	9.27	6.05	8.71	6.32
折溢价率	9%	10%	18%	22%
发行规模(亿元)	1,050	1,650	1,200	1,300
发行股数(百万股)	11,327	27,273	13,777	20,570
当前PB	0.67	0.67	0.56	0.62
以发行价格计算PB	0.73	0.74	0.67	0.76

		建设银行	中国银行	交通银行	邮储银行
核心一级资本充足率	发行前	14.5%	12.2%	10.2%	9.6%
	发行后	15.1%	12.7%	12.0%	11.0%
一级资本充足率	发行前	15.2%	14.4%	12.1%	11.9%
	发行后	15.8%	14.9%	13.9%	13.3%
资本充足率	发行前	19.7%	18.8%	16.0%	14.4%
	发行后	20.3%	19.3%	17.8%	15.8%

点评：从价格上来看，此次四家大行定增均为溢价发行，以3月28日收盘价计算，溢价率位于9%-22%区间，对应以24年年报数据计算的PB在0.67x-0.76x之间，低于1倍静态PB，但均高于目前股价水平，体现出财政部等主要股东对大行保持长期稳健经营能力的看好。发行后建行/中行/交行/邮储四家银行核心一级资本充足率分别提升0.6pct/0.5pct/1.8pct/1.4pct至15.1%/12.7%/12.0%/11.0%。短期来看，定增对于四家大行的盈利水平和股息收益率会带来小幅摊薄，不过从长期来看，考虑到4家大行盈利增长的可持续性在资本补充完成后有望保持，长期股息水平仍有上行空间，尤其从港股市场来看，大行目前港股较A股的折价有10%-25%，整体股息水平均在5%以上。

金融监管总局助推互联网助贷业务管理

事件：金融监管总局近日发布《关于加强商业银行互联网助贷业务管理 提升金融服务质效的通知》（以下简称《通知》），自2025年10月1日起施行。

（资料来源：国家金融监督管理总局、平安证券研究所）

	主要内容
制定背景	近年来，部分商业银行借助外部互联网平台发放贷款的互联网助贷业务快速发展，主要服务于个人消费和小微企业、个体工商户的生产经营。相关互联网平台运营机构依托相对成熟的消费场景、交易客群、客户数据，与商业银行形成互补，在协助商业银行为广大金融消费者提供更便捷的贷款服务、提升贷款服务效率等方面发挥了积极作用，同时也暴露出互联网助贷业务存在权责收益不匹配、定价机制不合理、业务发展不审慎、金融消费者权益保护不完善等问题。为此，总局制定《通知》，旨在推动商业银行互联网助贷业务规范有序发展。
主要内容	<p>《通知》共10条，主要包括以下内容：</p> <ol style="list-style-type: none">一、互联网助贷属于互联网贷款，应当严格遵守《商业银行互联网贷款管理暂行办法》等监管规章制度。二、商业银行开展互联网助贷业务，应当坚持总行集中管理、权责收益匹配、风险定价合理、业务规模适度的原则。三、商业银行总行应当明确互联网助贷业务主责部门，健全管理制度，制定稳健合理的业务发展规划，建立科学审慎的风险管理指标体系，对银行整体助贷业务加强管理，并针对不同平台、不同产品的规模、增速、集中度、不良贷款率、不良贷款形成率、代偿赔付率等指标实施严格管理。四、商业银行应当加强平台运营机构、增信服务机构准入管理，审慎制定准入标准，有效实施尽职调查，从严审批。五、商业银行应当与平台运营机构、增信服务机构建立平等互利、风险分担、立足长远的合作关系。六、商业银行应当在合作协议中明确平台服务、增信服务的费用标准或区间，将增信服务费计入借款人综合融资成本，明确综合融资成本区间，同时明确平台运营机构不得以任何形式向借款人收取息费，增信服务机构不得以咨询费、顾问费等形式变相提高增信服务费率。七、商业银行应当充分获取借款人基本情况、收入、负债、还款来源等必要信息，与具有合法征信业务资质的市场机构开展商业合作获取征信服务，自主开展风险评价与审批。八、商业银行应当将增信服务机构增信余额纳入统一授信管理，至少每季度评估一次其代偿赔付能力。九、商业银行及互联网助贷业务合作机构应当加强金融消费者权益保护工作，规范营销宣传行为，遵守国家有关网络营销管理规定。十、本通知自2025年10月1日起施行，外国银行分行、信托公司、消费金融公司、汽车金融公司参照执行。

点评：《通知》是在现行互联网贷款业务监管制度基础上的延续和补充，强调商业银行开展互联网助贷业务应当坚持总行集中管理、权责收益匹配、风险定价合理、业务规模适度的原则。具体监管要求包括强化商业银行总行对互联网助贷业务的管理责任，明确平台运营机构、增信服务机构的准入要求，强调业务成本费用和经营效益管理，规范业务定价机制，细化自主风控要求，防范增信服务机构过度增信风险，压实商业银行金融消费者权益保护主体责任。《通知》从建立健全制度体系、加强合作机构准入管理、规范成本费用管理、强化自主风控等方面强化了商业银行总行对互联网助贷业务的管理责任。针对增信服务费收取不规范问题《通知》规定，商业银行应当将增信服务机构向借款人收取的增信服务费计入综合融资成本，明确综合融资成本区间，明确增信服务机构不得以咨询费、顾问费等形式变相提高增信服务费率。

中国人民银行召开2025年反洗钱工作会议

事件：近日，中国人民银行召开2025年反洗钱工作会议。会议要求，2025年要充分认识反洗钱工作面临的新形势，积极推动反洗钱工作高质量发展。一是全面推进第五轮反洗钱国际评估应对工作，对标建设国际先进水平的反洗钱体系。二是全面贯彻新修订的《中华人民共和国反洗钱法》，进一步完善反洗钱制度体系和协调机制。三是全面落实“基于风险”的管理理念，加快推动金融业反洗钱监管优化转型，建立健全金融机构洗钱风险管理体系。四是切实加强受益所有人信息管理机制建设，推进特定非金融行业反洗钱工作。五是不断完善反洗钱调查和监测分析工作机制，扎实推进打击洗钱违法犯罪活动。六是积极参与国际反洗钱治理，加强反洗钱国际交流合作。

（资料来源：央行）

多家银行调整黄金积存业务起购金额

事件：近日，光大银行将黄金积存个人业务定期投资起购金额由700元调整为1000元，单次上调幅度接近43%；除光大外，近期多家银行上调黄金积存业务起购金额，调整之后的起购金额已多在800元上下。多家银行表示，持续关注黄金市场变动情况，后续将适时对黄金积存业务的起购金额再进行调整。

（资料来源：财联社）

四部门联合印发助学贷款免息及延期偿还工作相关通知

事件：近日，财政部、教育部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于做好2025年国家助学贷款免息及本金延期偿还工作的通知》。《通知》要求对2025年及以前年度毕业的贷款学生2025年内应偿还的国家助学贷款利息予以免除；对2025年及以前年度毕业的贷款学生2025年内应偿还的国家助学贷款本金，经贷款学生自主申请，可延期1年偿还，延期贷款不计罚息和复利。

（资料来源：央行）

证监会支持民营科技企业发展

事件：近日，证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与集成电路、新能源汽车、智能制造、新材料、商业航天、网络经济等不同领域的民营科技企业代表深入交流，充分听取意见建议。吴清强调，民营经济是国民经济的重要组成部分，是推动科技创新的重要力量。大力支持民营经济发展，既是资本市场服务实体经济的内在要求，也是加快培育高质量上市公司和促进资本市场高质量发展的重要着力点。证监会将持续深入学习贯彻习近平总书记关于支持民营经济和科技创新的重要论述精神，坚持“两个毫不动摇”，以深化资本市场投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放。证监会将进一步完善全链条全生命周期的多层次市场服务体系，加力支持优质民营企业做强做优做大。

(资料来源：证监会)

证监会境内企业境外发行证券和上市管理

事件：近日，中国证监会党委委员、副主席李明主持召开境外上市备案管理跨部门协调工作机制全体会议，总结协调机制运行成效和经验，分析当前境外上市面临的形势，研究部署下一阶段协调机制优化完善相关工作。会议指出，境内企业境外上市是资本市场高水平开放的重要组成部分，对支持企业融入全球经济、服务创新驱动发展战略和经济高质量发展具有积极意义。协调机制运行两年来，各成员单位密切协作，推动境外上市备案管理工作取得积极进展，制度规则不断完善，协同效率不断提升，风险防控扎实有效，有效助力企业用好两个市场、两种资源规范健康发展。下一步，将继续统筹发展与安全、监管与活力，加强协调机制运行经验的总结评估，完善制度机制，优化工作流程，进一步强化各部门政策衔接、监管协同和信息共享，更好发挥协调机制作用，为企业境外上市提供更加透明、高效、可预期的监管环境，更大力度以开放促改革、促发展；继续推动资本市场“惠港5条”政策落实落地，支持香港巩固提升国际金融中心地位。

(资料来源：证监会)

金融监督管理总局推动保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度

事件：近日，国家金融监督管理总局有关司局负责人就《关于保险资金未上市企业重大股权投资有关事项的通知》答记者问。《通知》要求保险机构加强对被投资企业的统筹管理，建立健全股权投资决策流程与授权管理机制，加强内部控制管理，压实保险机构主体责任。为实现制度平稳过渡，实行“新老划断”，新增股权投资按照《通知》执行。对于不符合本通知相关要求的存量业务，原则上设置五年过渡期，保险机构应制定业务整改计划，报监管后实施。下一步，金融监管总局将持续深化保险资金运用改革，完善监管政策，加强监督管理，推动保险资金加大对国家战略性新兴产业股权投资力度，精准高效服务新质生产力，促进保险业高质量发展。

(资料来源：国家金融监督管理总局)

四川省出台相关政策，进一步推动经济回升向好

事件：4月1日，四川省政府办公厅发布《关于进一步推动经济运行回升向好的若干政策措施》，从加快消费恢复提振、帮助企业降本减负、推进企业快速成长、促进产业转型升级等四个方面推出21条措施。“21条”从财政角度发力对消费、企业进行补贴和激励。其中，除了消费信贷贴息、二手车销售奖励、企业招工成本补贴等3条所需资金由省与市县按8:2比例负担之外，其余18条均由省级财政全额负担。

(资料来源：第一经济)

国家金融监督明确安全生产责任保险相关细节

事件：4月2日，金融监管总局等有关司局负责人就《安全生产责任保险实施办法》答记者问，《实施办法》进一步细化明确了应当投保安责险的行业、领域范围；对安责险产品条款和费率厘定提出了规范性要求；增加“事故预防服务”专门章节，细化强化了事故预防服务规范要求，对保险机构开展事故预防服务的方式、费用投入和使用、数据建设等方面均提出了相关要求；明确了政府相关部门的职责分工，细化了监管约束措施，要求政府部门依法行政，支持引导建立健全社会监督体系。

(资料来源：国家金融监督管理总局)

市场监管总局印发《网络交易合规数据报送管理暂行办法》

事件：近日，市场监管总局印发《网络交易合规数据报送管理暂行办法》，规范网络交易合规数据报送行为，发挥数据在平台经济治理中的关键要素作用，引导平台企业合规经营，提升网络交易监管效能，促进平台经济健康发展。《办法》共二十一条，主要内容包括4个方面：**一是明确网络交易合规数据范围。**明确为产生于境内的网络交易经营者身份信息、违法行为线索数据、行政执法协查数据、特定商品或者服务交易数据等网络交易监管相关数据。**二是规范网络交易合规数据报送行为。**明确4类数据的报送时限、报送层级和报送内容。**三是规范网络交易合规数据的利用和管理。**明确各级市场监管部门可以将网络交易合规数据依法用于监管执法和大数据综合应用，应依法保障数据安全并对履职中知悉的数据保密。**四是支持政务数据服务与社会共治。**明确总局将根据有关规定或标准提供政务数据服务。鼓励社会各方合法利用网络交易合规数据参与网络市场治理。

(资料来源：市场监管总局)

海南大力发展数据跨境业务

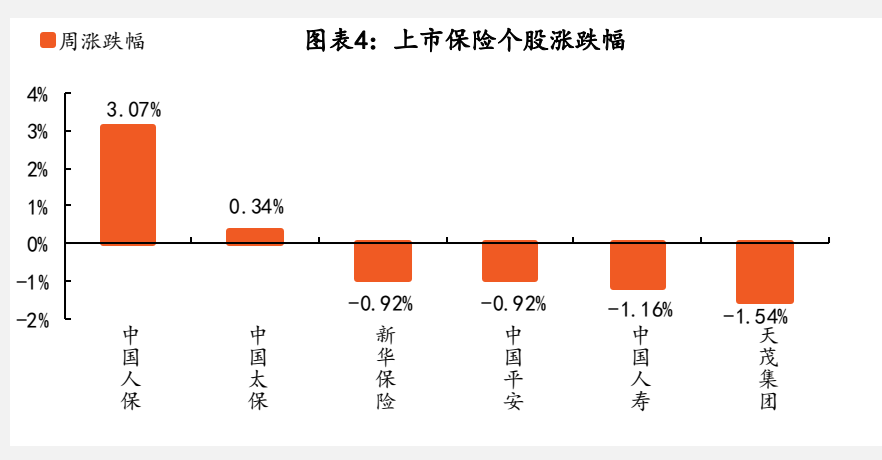
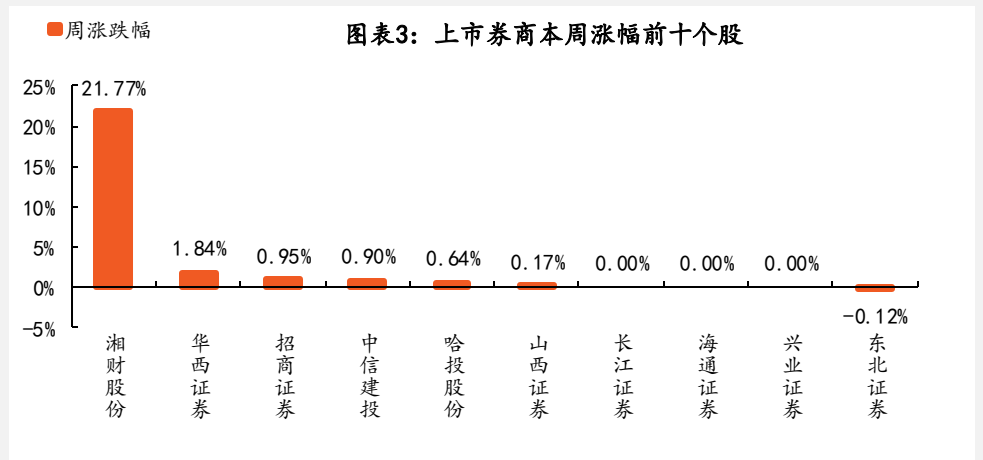
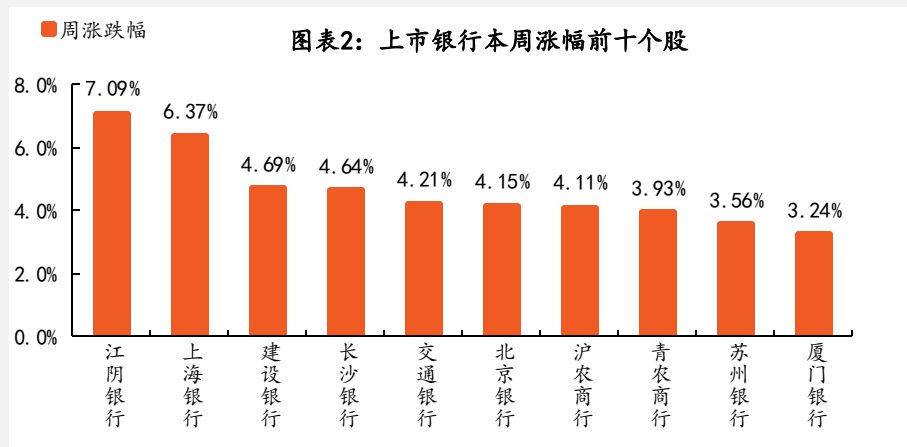
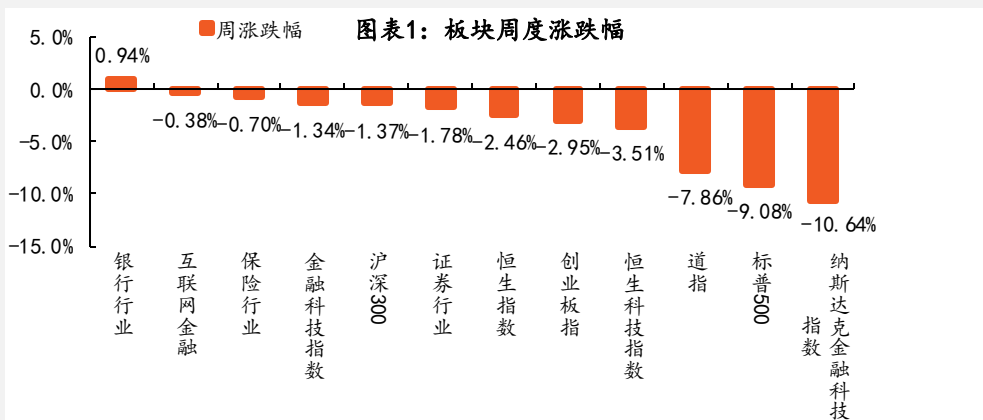
事件：4月1日，推进全岛封关准备工作专班第25次领导小组会议在海口召开，研究数据安全有序流动、海口港新海港区进出港航道拓宽工程建设等工作。会议听取“创新数据出境安全制度设计、建立数据确权、数据交易、数据安全和区块链金融的标准和规则”重点任务落实情况，指出要进一步创新思路、增强合力，持续推进数据跨境流动，大力发展数据跨境业务，探索打造“数字海外仓”，扩大数据出境应用场景，同时研究做好信息安全系统建设、数据确权和数据交易制度设计、区块链金融发展与安全等工作。

(资料来源：海南自由贸易港)

行业数据 | 市场表现

本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+0.94%、-1.78%、-0.70%、-1.34%

板块行情：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+0.94%、-1.78%、-0.70%、-1.34%，同期沪深300指数下跌1.37%。恒生科技指数下跌3.51%，同期恒生指数下跌2.46%，纳斯达克金融科技指数下跌10.64%，创业板指数下跌2.95%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第5、23位。各子板块中，江阴银行(+7.09%)、湘财股份(+21.77%)和中国人保(+3.07%)表现最好。

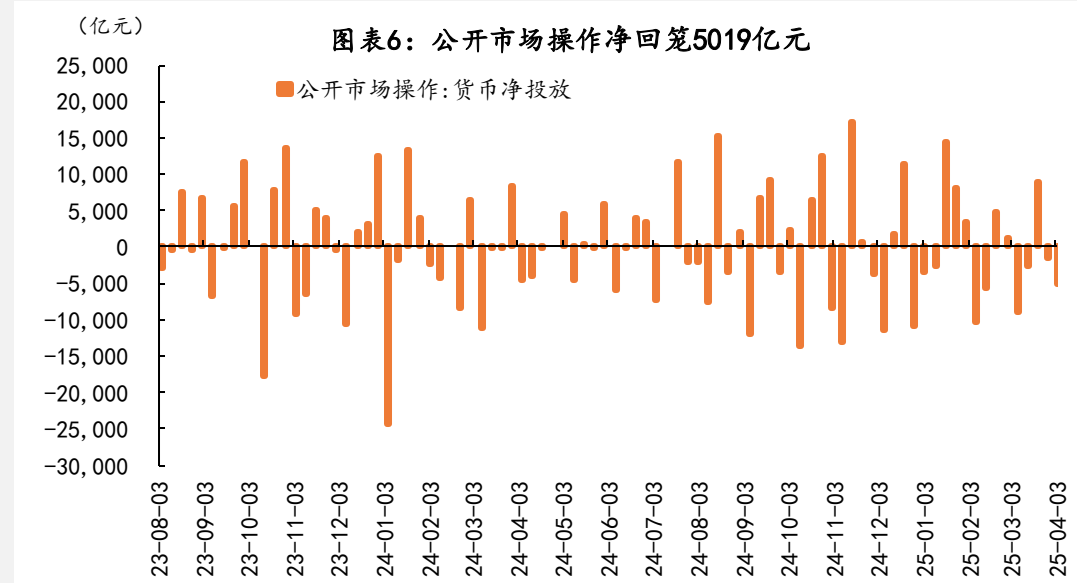
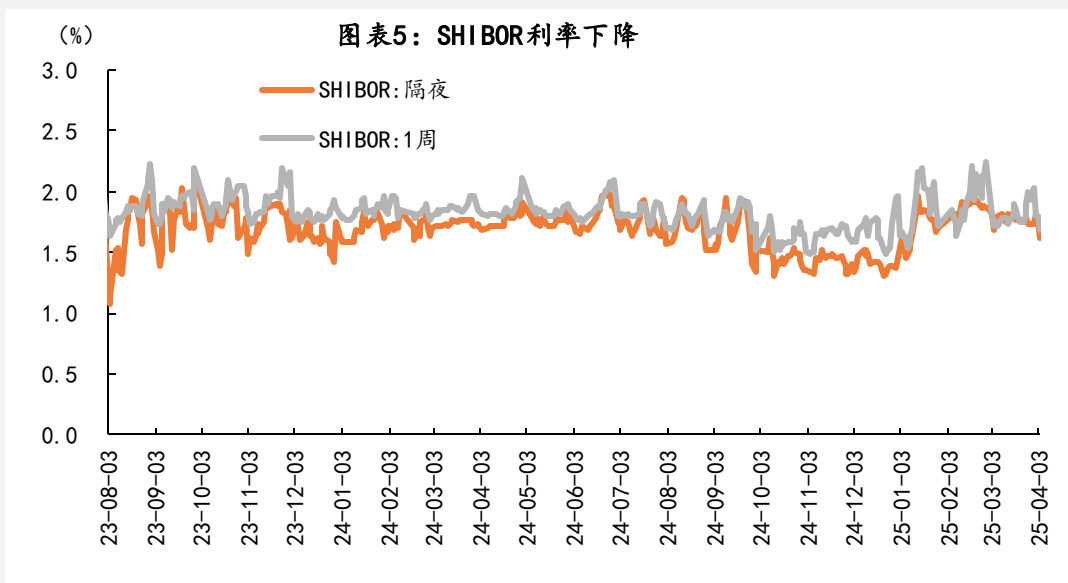


资料来源: wind, 平安证券研究所

银行：公开市场操作实现净回笼5019亿元，SHIBOR利率下降

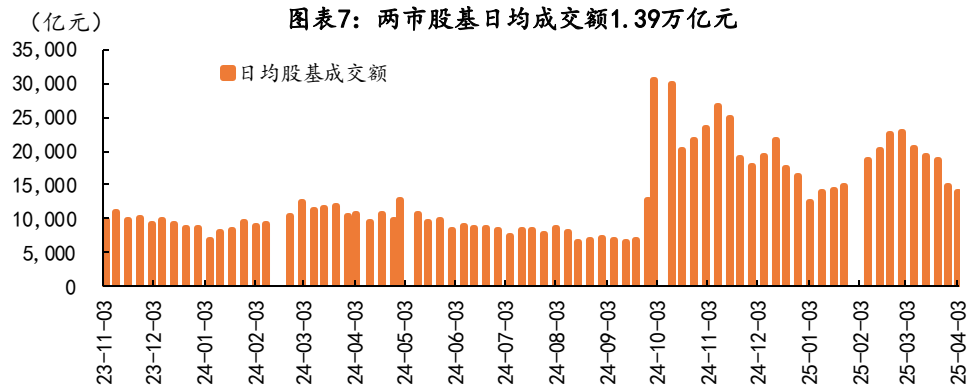
SHIBOR：截至4月3日，隔夜SHIBOR利率环比上周下降11.1BP至1.62%，7天SHIBOR利率环比上周下降24.7BP至1.69%。

公开市场操作：本周央行逆回购投放6849亿元人民币，另有11868亿元人民币逆回购回笼，实现净回笼5019亿元。

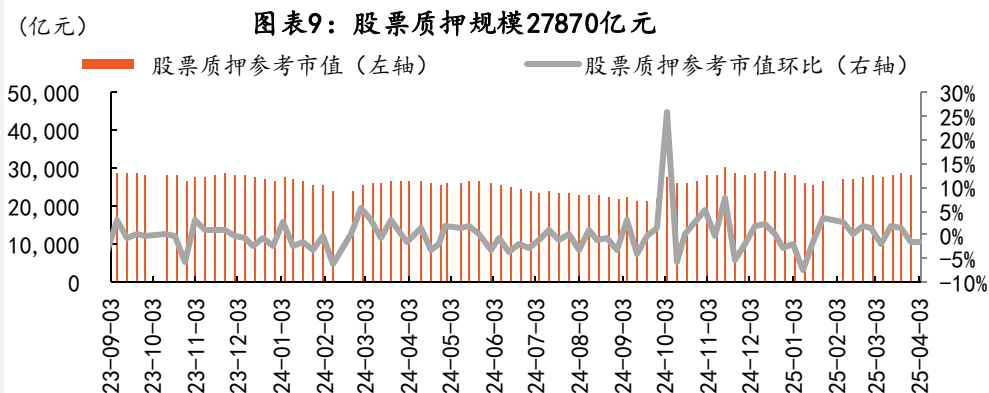


证券：周度股基日均成交1.39万亿元

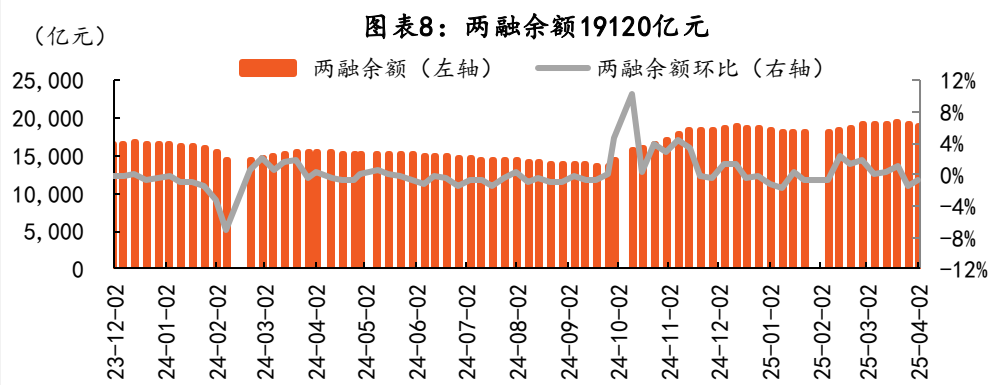
【成交额】本周两市股基日均成交额13895亿元，环比上周下降7.0%。



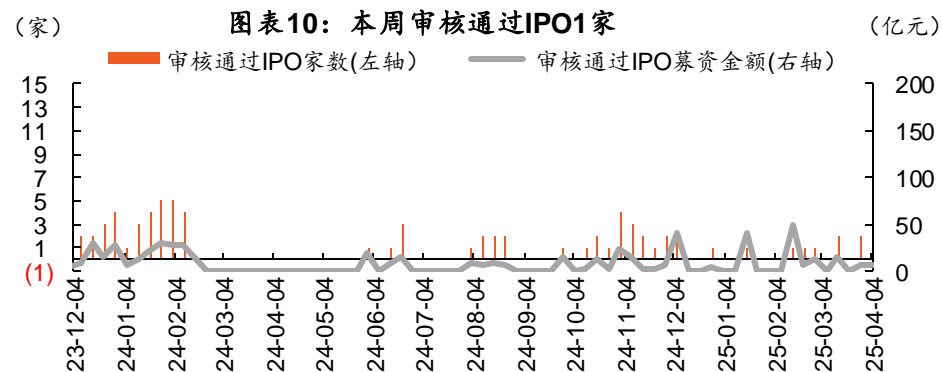
【股票质押】截至4月3日，股票质押规模27870亿元，环比上周下降1.51%。



【两融】截至4月2日，两融余额19120亿元，环比上周四下降0.75%。



【公开市场发行】本周审核通过IPO企业1家。

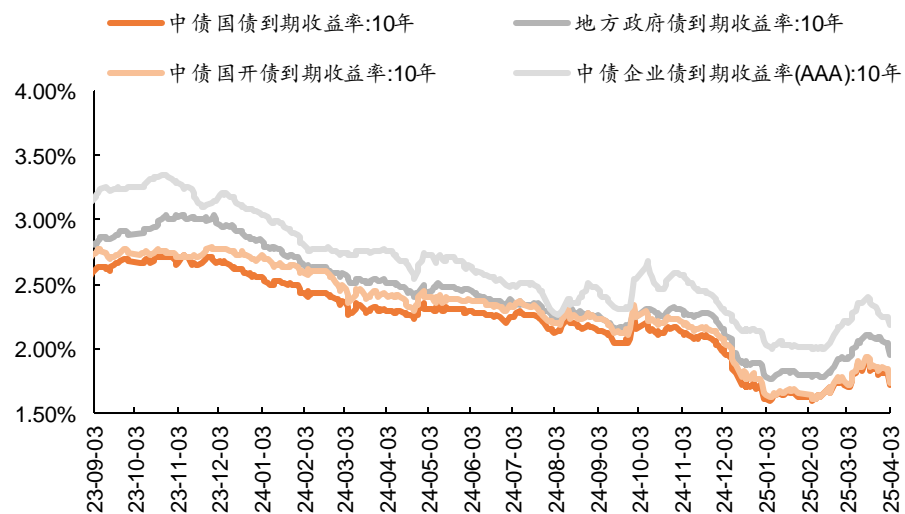


资料来源：wind, 平安证券研究所

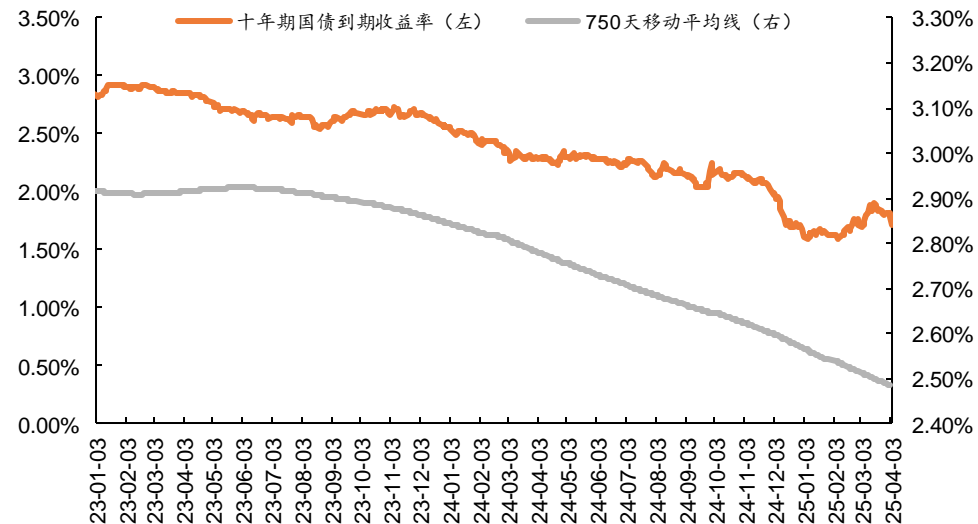
保险：十年期国债到期收益率环比下降8.82bps

债券收益率：截至4月3日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为1.718%、1.950%、1.739%、2.181%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周五分别变动-8.82bps、-13.44bps、-10.63bps、-8.00bps。

图表11：主要债券到期收益率



图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind, 平安证券研究所

投资建议&风险提示

投资建议

- 1、银行：站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。持续降息以及“资产荒”愈发严重对银行经营负面影响较为显著，一季度重定价压力的进一步释放或将带动行业息差进一步收窄，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。银行板块近12个月平均股息率相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。
- 2、非银：1) 保险：利率中枢下行、保险竞品吸引力下降，2024年前三季度A股主要上市险企的净利润与NBV实现较大幅增长。保险股股息率较高、2025全年有望延续负债端改善之势，目前行业估值和持仓仍处底部，看好行业长期配置价值。2) 证券：近期市场景气度改善、交投活跃度维持高位，板块从估值到业绩均具备 β 属性，全面受益。长期看资本市场新一轮改革周期开启，券商仍有较大发展增量空间。

⚠️ 风险提示：

- 1) **金融政策监管风险**：目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。
- 2) **宏观经济下行风险**，导致银行业资产质量压力超预期抬升。
- 3) **利率下行风险**，银行业息差收窄超预期，保险固收类资产配置承压。
- 4) **国外地缘局势恶化**，权益市场大幅波动， β 属性导致证券板块和保险板块行情波动加剧。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
韦霖雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060524070004
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060525020001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
李灵琇	LILINGXIU785@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060124070021