



# 非银行金融行业研究

**增持（维持评级）**
**行业点评**  
 证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：胡江（执业 S1130524040004）

shusiqin@gjzq.com.cn

hujiang@gjzq.com.cn

## 券商股是政策转向的核心受益板块，重视券商股低估值强贝塔投资机会

### 事件

9月24日，国新办举行新闻发布会，央行、国家金融监督管理总局、证监会分别介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。晚间，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》和就《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》。

### 核心观点：

#### 一、央行：降准+降息+创设工具，多措并举释放流动性，利好券商估值修复和业绩提升。

(1) 降准 50bp，年底再降 25-50bp。近期将下调存准率 0.5pct，向金融市场释放长期流动性约 1 万亿元，年底前存准率视市场流动性状况，可能进一步下调存准了 0.25-0.5pct。(2) 降息 20-30bp。降低央行政策利率，即 7 天逆回购下调 0.2pct (1.7%→1.5%)，预计带动 MLF 下调 0.3pct、LPR 和存款利率下调 0.2%-0.25%。(3) 创设结构性货币政策工具——证券、基金、保险公司互换便利，首期 5000 亿后续可追加。支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等作为抵押，从央行换入高流动性资产，所获取资金只能用于投资股市，初期规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。(4) 创设结构性货币政策工具——股票回购、增持再贷款，首期 3000 亿后续可追加。引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购和增持上市公司股票。贷款利率方面，央行向商业银行发放再贷款利率 1.75%，商业银行对客户发放的贷款利率在 2.25% 左右。

**影响：**流动性改善利好券商估值修复和业绩提升。当前券商板块估值和基金持仓均处于历史底部，行业 24H2 业绩基数较低，全年业绩增速或在流动性改善下进一步提升。①流动性改善有望带来市场交投活跃度复苏、股市行情回暖，券商经纪/两融、权益投资业务都将得到明显提振。②券商资产负债两端也将显著受益降息，目前券商金融资产大部分配置交易性债券，资产价格受益利率下行，同时负债端则受益融资成本下降。

#### 二、证监会：推动中长期资金入市，进一步激发并购重组市场活力，要求上市公司依法做好市值管理。

(1) 推动中长期资金入市。包括大力发展权益类公募基金，推动宽基 ETF 等指数化产品创新，适时推出更多包括中小盘 ETF 基金产品。完善长钱长投的制度环境，全面落实三年以上的长周期考核。持续改善资本市场生态，多措并举提高上市公司质量和上市公司投资价值。(2) 深化上市公司并购重组市场改革 6 项举措。包括支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、进一步提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平和依法加强监管。(3) 市值管理指引。包括长期破净公司要制定价值提升的计划，主要指数成份股公司要制定市值管理制度等。

**影响：**推动指数产品发行和落实长周期考核机制下权益基金规模有望得到提升，利好券商资管业务和金融产品销售。证监会进一步加大并购重组支持力度，一方面，有利于券商并购业务，另一方面，券商行业的并购预期增强，建议继续关注券商并购潜在标的的机会。

### 投资建议：

本次金融监管部门联合新闻发布会充分体现了高层对于股市的重视，券商股作为政策转向的核心受益板块，有望在政策积极转向+流动性改善催化下体现强贝塔属性。建议关注交投弹性大的互联网券商，头部券商中低估值+并购预期+受益风控指标优化相关标的。

### 风险提示：

资本市场改革推进不及预期；权益市场极端波动风险；机构化进程不及预期；宏观经济复苏不及预期。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究