

评级：增持（维持）

分析师：蒋峤

执业证书编号：S0740517090005

Email: jiangqiao@zts.com.cn

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	85
行业总市值(百万元)	4792296
行业流通市值(百万元)	2105456

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ **核心摘要：**9月24日，国新办金融支持经济高质量发展新闻发布会，提出资本市场有关政策。总体看，此次资本市场政策力度超预期，央行新设两项货币政策工具，通过分别给市场主体（非银机构、上市公司及主要股东）直达融资，提供加杠杆工具，以对市场形成直接资金支持。

■ 【证券、基金、保险公司互换便利】

1、采用“以券换券”的方式，给非银机构提供融资加杠杆工具。第一步，证券、基金、保险公司，使用债券、股票ETF、沪深300成份股作为抵押，从央行换入国债、央票等高流动性资产。第二步，非银机构以换入的高流动性资产，在市场融资加杠杆并买入股票。

2、央行创设非银机构直达股市的工具，政策信号意义强。当下央行创设给非银的直达机制，意味着央行有了直接向非银投放的渠道。

3、美联储于08年期间推出定期证券借贷便利（TSLF）。允许一级交易商使用流动性较差的证券为抵押，向美联储借入流动性较高的国债，便于在市场融资，起到了提振市场的效果。

4、短期看，非银机构实际使用需求有待观察。若市场恢复、预期回暖，能提升非银机构对股市配置。

■ 【股票回购增持专项再贷款】

1、央行给上市公司和主要股东融资加杠杆。央行向银行发放再贷款（利率1.75%），银行给上市公司和主要股东贷款（利率2.25%）。首期是3000亿，后续可追加。

2、有望对股市形成直接资金支持。一方面，对上市公司和股东而言，在不额外占用资金的情况下能够回购和增持，资金价格较为便宜，且符合政策导向，是有较强的需求。另一方面，对银行而言，也有50bp价差。

■ 【长期资金入市及并购重组等政策】

制定中长期资金入市的指导意见，完善长钱长投的制度环境，落实三年以上的长周期考核。1、支持保险机构设立私募证券投资基金、优化考核机制等；2、完善全国社保基金投资政策，鼓励企业年金探索差异化安排。3、鼓励理财公司、信托公司加强权益投资能力建设。

促进并购重组的举措。1、大幅简化审核程序，鼓励上市公司加强产业整合。2、大力支持基于转型升级为目标的跨行业并购及对未盈利资产的收购。3、对重组估值、业绩承诺等事项，根据实际情况提升监管包容度。

■ **投资建议：**积极看好非银板块。此次资本市场政策力度超预期，非银板块低估值、低配置，且券商有并购整合实质推进。券商建议关注：国君、海通、银河、中金、中信、建投、国信、方正、浙商、财通、东吴、长城等。同时，继续看好保险股。

■ **风险提示：**市场波动加大；经济超预期下滑。

内容目录

一、支持资本市场的“结构性货币政策”工具一：证券、基金、保险公司互换便利	3
1、证券、基金、保险公司互换便利工具介绍	3
2、证券、基金、保险公司互换便利的理解与展望	3
3、美联储定期证券借贷便利（TSLF）案例	4
二、支持资本市场的“结构性货币政策”工具之二：创设股票回购增持专项再贷款	4
1、股票回购增持专项再贷款工具介绍	4
2、股票回购增持专项再贷款理解与展望	5
三、长期资金入市及并购重组等内容	5
1、关于支持各类资金入市	5
2、关于促进并购重组的举措	6
3、其他提高上市公司质量和上市公司投资价值的举措	7
四、投资建议	7
风险提示	8

事件：9月24日，国新办金融支持经济高质量发展新闻发布会，提出资本市场有关政策。

一、支持资本市场的“结构性货币政策”工具一：证券、基金、保险公司互换便利

1、证券、基金、保险公司互换便利工具介绍

9月24日，国新办举行新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。会上，潘功胜行长提出：“创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。第一项是创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，这项政策将大幅提升机构的资金获取能力和股票增持能力。”

- **流程：**支持符合条件的证券、基金、保险公司，使用自身拥有的债券、股票ETF、沪深300成份股作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产。
- **规模：**证券基金保险公司互换便利首期规模5000亿，未来可视情况扩大规模。
- **用途：**获取的资金只能用于投资股市。
- **目的：**提升相关机构的资金获取和股票增持能力。

图表 1：证券、基金、保险公司互换便利工具介绍

项目	相关内容
流程	支持符合条件的证券、基金、保险公司，使用自身拥有的债券、股票ETF、沪深300成份股作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产
规模	证券基金保险公司互换便利首期规模5000亿，未来可视情况扩大规模
用途	获取的资金只能用于投资股市
目的	提升相关机构的资金获取和股票增持能力

来源：证监会，中泰证券研究所

2、证券、基金、保险公司互换便利的理解与展望

- 采用“以券换券”的方式，给非银机构提供融资加杠杆工具。由于现行《人民银行法》规定，央行不得直接向非银金融机构提供贷款。此次互换便利，不直接给非银机构提供资金，不会投放基础货币。在工具使用流程上：第一步，证券、基金、保险公司，使用债券、股票ETF、沪深300

成份股作为抵押，从央行换入国债、央票等高流动性资产。第二步，非银机构以换入的高流动性资产，在市场融资加杠杆并买入股票。

- **央行创设非银机构加杠杆投资股市的直达工具，政策信号意义强。**当下央行创设给非银的直达机制，意味着央行有了直接向非银投放的渠道。同时，只可用于投资股票市场，对提振市场风险偏好释放出较强政策信号。从9月24日市场表现看，市场对政策反馈积极。
- **短期看，非银机构实际使用需求有待观察。未来若市场恢复、预期回暖，能提升非银机构对股市配置。**当前市场波动，一致预期较低，券商等非银机构的权益投资风险偏好总体较低，权益配置以控制仓位、配置高股息股票、风险防范为主。互换便利提供融资能力，但投资风险仍由非银机构承担，因此短期实际使用需求有待观察。

3、美联储定期证券借贷便利（TSLF）案例

- **美联储于2008年金融危机期间推出了定期证券借贷便利（TSLF）。**根据Investor's wiki，2008年金融危机期间，为了应对市场流动性紧缩，美联储创设了定期证券借贷便利（TSLF）并最初承诺向该工具提供2000亿美元，这一工具允许一级交易商使用流动性较差的证券作为抵押，向美联储借入流动性较高的国债，旨在缓解金融市场的流动性危机，帮助金融机构获得所需的流动性，稳定金融市场。

二、支持资本市场的“结构性货币政策”工具之二：创设股票回购增持专项再贷款

1、股票回购增持专项再贷款工具介绍

会上，潘功胜行长提出：“创设股票回购、增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票”。

- **流程：**人民银行创设专项再贷款，在自主决策、自担风险的前提下，激励、引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持上市公司股票。
- **规模：**首期是3000亿，后续可追加。
- **价格：**人民银行将向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是服务再贷款利率1.75%，商业银行给客户办贷款的时候利率会加0.5个百分点，也就是2.25%。
- **目的：**支持上市公司和主要股东回购和增持股票，提振市场信心。

图表 2：股票回购增持专项再贷款工具介绍

项目	相关内容
流程	人民银行创设专项再贷款，在自主决策、自担风险的前提下，激励、引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持上市公司股票
规模	首期是3000亿，后续可追加
用途	人民银行将向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是服务再贷款利率1.75%，商业银行给客户办贷款的时候利率会加0.5个百分点，也就是2.25%
目的	支持上市公司和主要股东回购和增持股票，提振市场信心

来源：证监会，中泰证券研究所

2、股票回购增持专项再贷款理解与展望

- 央行创设的再贷款工具，用于上市公司和主要股东回购和增持股票，有望对股市形成直接资金支持。一方面，对上市公司和股东而言，在不额外占用资金的情况下能够回购和增持，资金价格较为便宜，且符合政策导向，是有较强的需求，尤其对于财务及现金流状况良好，对公司经营基本面信心足的上市公司。另一方，对银行而言，50bp的价差也能提供一定息差支撑。潘行长在答记者问中提到“首期是3000亿，后续可追加”，也增强了整体增量资金规模的预期。

三、长期资金入市及并购重组等内容

- 证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示，证监会将发布促进中长期资金入市的意见和促进并购重组的六条措施。同时，证监会将会同有关方面进一步支持汇金公司加大增持力度，扩大投资范围的有关安排，也推动包括汇金公司在内的各类中长期资金入市。

1、关于支持各类资金入市

- 一是，推动中长期资金入市。1) 制定推动中长期资金入市的指导意见。部署一系列支持中长期资金入市的安排，着眼于长钱更多、长钱更长、回报更优，促进中长期资金入市。2) 完善长钱长投的制度环境。提升长期资金权益投资的监管包容性，全面落实三年以上的长周期考核，促进保险机构来做坚定的长期投资，完善全国社保基金投资政策，鼓励企业年金根据持有人不同年龄和风险偏好，探索开展不同类型的差异化安排。3) 支持汇金公司等加大对资本市场增持力度。证监会将会同有关方面进一步支持汇金公司加大增持力度，扩大投资范围的有关安排，也推动包

括汇金公司在内的各类中长期资金入市。

- 同时，关于发挥保险资金长期投资优势，推动险资长期投资改革试点、支持参与资本市场建设方面的举措，金融监管总局局长李云泽提到：“一是扩大保险资金长期投资改革试点，支持其他符合条件的保险机构设立私募证券投资基金，进一步加大对资本市场的投资力度。二是督促指导保险公司优化考核机制，鼓励引导保险资金开展长期权益投资。三是鼓励理财公司、信托公司加强权益投资能力建设，发行更多长期权益产品，积极参与资本市场，多渠道培育壮大耐心资本。”
- **二是，进一步优化权益类基金产品注册 大力推动宽基类基金产品创新。**吴清表示“证监会将大力发展权益类公募基金，重点是督促基金公司进一步端正经营理念，坚持投资回报导向，着力提升投研和服务能力，创设更多满足老百姓需求的产品。进一步优化权益类基金产品注册，大力推动宽基类基金产品创新。”

2、关于促进并购重组的举措

- 吴清主席表示，并购重组是资本市场的大事，资本市场通过促进企业并购进一步促进资源有效配置，当前在全球产业变革加快推进，我国经济结构转型升级加快推进的背景下，亟需发挥好企业并购重组的关键作用。新国九条对活跃并购重组市场做出重要部署，为进一步激发并购重组活力，在前期广泛调研基础上，证监会研究制定了“并购6条”，坚持市场化方向，更好发挥资本市场作用。
- **一是，大幅简化审核程序，鼓励上市公司加强产业整合。对符合条件的上市公司重组大幅简化审核流程。**证监会将建立重组简易审核机制，对符合条件的上市公司重组大幅简化审核流程，缩短审核时限，提高审核效率。**积极鼓励上市公司加强产业整合。**部分产业大而不强，多而不优，资本市场在支持新兴产业发展的同时，也将继续助力传统行业通过合理的提升产业集中度，提升资源配置效率，将通过大幅简化审核程序进行支持。
- **二是，大力支持上市公司开展基于转型升级为目标的跨行业并购及对未盈利资产的收购。**将大力支持上市公司向新质生产力方向转型升级，开展基于转型升级为目标的跨行业并购，以及有助于补链强链、提升关键技术水平的未盈利资产的收购。
- **三是，对重组估值、业绩承诺等事项，根据实际情况提升监管包容度。**

证监会将提高监管包容度，在遵守规则的同时，尊重市场规律、经济规律、创新规律，对重组估值、业绩承诺、同业竞争、关联交易等事项，根据实际情况提高包容度，发挥市场优化资源配置作用。

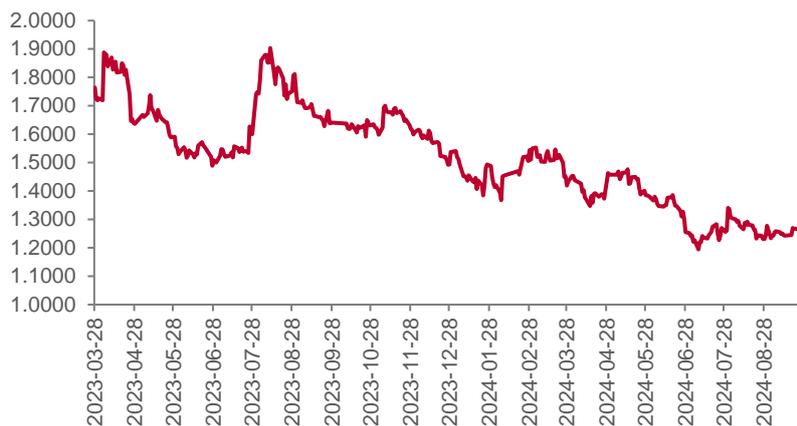
3、其他提高上市公司质量和上市公司投资价值的举措

- 吴清表示，证监会将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，完善机构投资者参与上市公司的公司治理等一系列制度安排，塑造中长期资金“愿意来、留得住、发展得好”的良好市场生态。
- 一是，鼓励上市公司要运用包括分红回购等方式回报投资者。吴清表示，证监会支持上市公司改善经营销量，提升盈利能力，上市公司必须提高信息披露透明度，加强公司治理的规范性，并综合运用包括分红回购等方式回报投资者。
- 二是，将发布上市公司市值管理指引，长期破净公司要制定价值提升的计划。吴清表示，1) 近期将就市值管理指引公开征求意见，要求长期破净公司要制定价值提升计划、评估实施效果，并且要求公开披露。要形成一些市场约束，切实负起责任，制定好市值管理的制度。2) 同时，上市公司要提高合规意识，不能以市值管理的名义来实施操纵市场、内幕交易等一些违法违规行为。3) 主要指数成份股公司要制定市值管理制度。

四、投资建议

- **投资建议：积极看好非银板块。**此次资本市场政策力度超预期，非银板块低估值、低配置，且券商并购整合实质推进。券商建议关注：国君、海通、银河、中金、中信、建投、国信、方正、浙商、财通、东吴、长城等。同时，继续看好保险股。

图表 3：券商板块估值



来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示

- 市场波动加剧。市场波动对券商经营形成影响。
- 经济超预期下滑。经济下滑导致上市公司基本面及市场预期波动。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。