

央行新货币政策点评

央行出台新货币政策支持股市稳定发展，关注金融 IT 投资机会

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 计算机

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

执证编码：S0980519030002

事项：

9月24日，央行宣布新的货币政策工具以支持股市稳定，包括5000亿元的证券、基金、保险互换，资金只能投资股市；3000亿元的股票回购增持再贷款，利率为2.25%；并研究平准基金的创设。截至2024年H1，证券行业总资产11.75万亿元，净资产3.01万亿元，杠杆率为3.30x。假设互换额度增加，杠杆率可提升至3.40x、3.46x、3.56x，推动ROE上升。证监会将发布市值管理指引，要求长期破净公司制定价值提升计划，并支持汇金公司增持。证券行业风控指标改善，优质券商的扩表上限提高，权益类资产比重有望上升。

国信计算机观点：1) 当前计算机板块估值低，具备配置价值。政策发力、经济企稳及数字化转型将推动市场活跃度。长期来看，宏观环境改善和资本市场改革将提升证券科技及券商IT行业ROE，建议关注金融IT板块。2) 风险提示：行业政策波动、金融市场剧烈波动、研发不及预期、个股梳理仅基于产业链结构不涉及主观投资建议等风险。

评论：

◆ 新工具互换便利，金融机构增持能力增强

为了维护我国资本市场稳定，提振投资者信心，在借鉴国际经验以及人民银行自身过往实践的基础上，人民银行与证监会、金融监管总局协商，创设两项结构性货币政策工具，支持资本市场稳定发展。这也是人民银行第一次创新结构性货币政策工具支持资本市场。

第一项工具是证券、基金、保险公司互换便利。中国人民银行行长潘功胜宣布，将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过其持有的债券、股票ETF、沪深300成分股等资产质押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产以获取流动性，将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。在额度安排上，央行给证券、基金、保险公司互换便利首期操作规模5000亿，未来视情况扩大规模。

互换便利有望显著增强机构的资本获取和股票投资能力。利用互换工具，金融机构可以将流动性较低的资产作为抵押，换取流动性更强的资产。这一过程有助于金融机构在市场上筹集资金、增强资本实力，并在资本市场上进行更有效的投资。此外，互换融资的用途被限定在股票市场投资，这有助于证券公司、基金和保险公司等发挥其稳定市场的功能。互换便利工具充分体现了宏观调控力度的加大与宏观政策协调性的提升。

◆ 新工具再贷款，支持股票回购与增持

第二项工具是股票回购增持专项再贷款。创设股票回购增持专项再贷款，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。股票回购增持专项再贷款利率1.75%，首期额度为3000亿元，未来可视运用情况扩大规模。

股票回购增持专项再贷款，旨在支持上市公司回购和主要股东增持股票，稳定资本市场。专项再贷款并不是中央银行直接或间接对企业进行贷款，而是采取激励相容机制，21家全国性银行在自愿决定并承担相应风险的基础上，向达到标准的上市公司及其主要股东提供低利率贷款，用于回购和增持股票。有关部门对

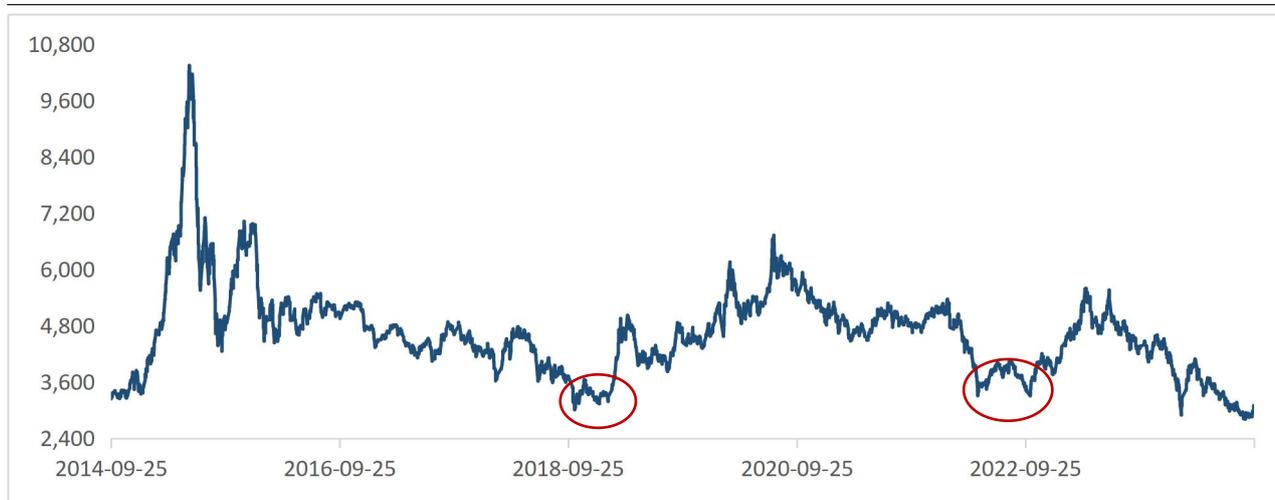
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

贷款用途核实确认后，央行按照贷款本金的 100%提供再贷款支持。

◆ 当前计算机板块估值低，具备配置价值

复盘历史低位，2018 年受中美贸易摩擦持续升级，市场担忧情绪升温，影响了计算机行业特别是出口比重较大的公司的股票表现，计算机指数表现为持续下跌，降至 2018 年 10 月 15 日 3119.2 点，PE 值下滑至 38.8 倍，同年 10 月 31 日中共中央政治局会议提出加强资本市场制度建设，激发市场活力，计算机板块迎来反弹。2022 年由于疫情反复、美联储紧缩、全球供应链问题计算机硬件的生产和分销受阻等影响下，计算机板块在 2022 年 4 月 26 日 PE 值探底 34.6 倍，但 2022 年 11 月 ChatGPT 发布，全球进入 AI 时代，计算机板块迎来一段牛市。2024 年以来，宏观经济整体延续低迷的景气度，计算机行业作为后周期行业，受到经济增长放缓的影响，估值水平一路下探，此次政策变化有望成为新拐点。

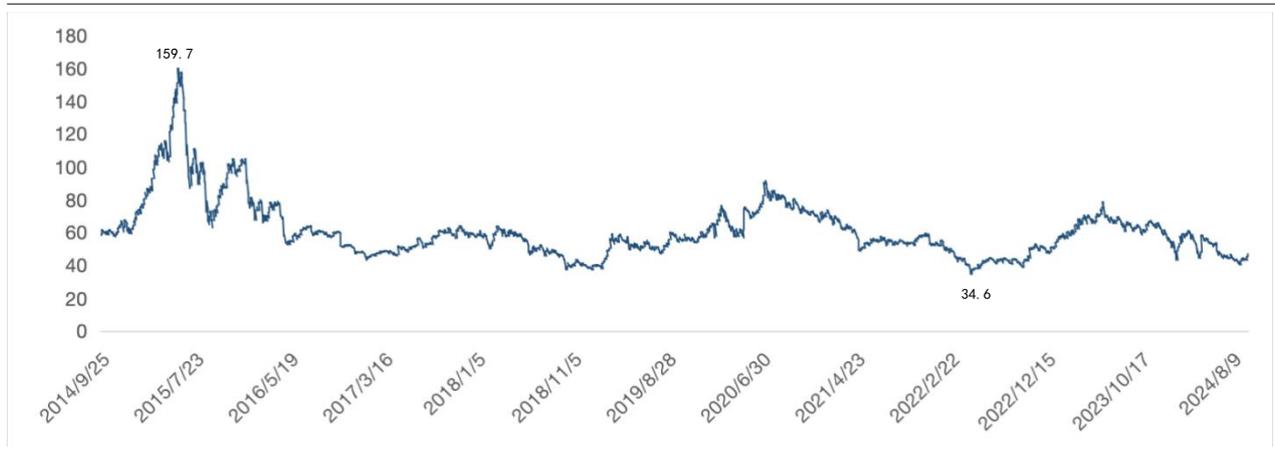
图1: 申万计算机历史点位变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

近十年计算机板块估值均值约在 60 倍左右，当前板块整体估值 45 倍，显著低于历史水平。以十年为期，对申万计算机指数的 PE 进行复盘，近十年计算机历史估值在 2015 年 6 月 3 日出现最高位 159.7 倍；经过长期回调，在 2016 年至 2019 年期间稳定在 60 倍及以下；在 2020 年上行波动后回落并在 2022 年 4 月 26 日的 34.6 倍；后经历一轮上升与波动，2023 年 6 月 15 日估值再达 77.3 倍；截止 2024 年 9 月 24 日，板块估值回调至 45 倍。

图2: 申万计算机市盈率变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 复盘历次市场反弹，金融 IT 投资机会向好

回顾 2020 年至 2024 年市场历次反弹，金融 IT 表现突出。在历次股市上涨周期中，金融 IT 尤其是证券 IT 表现活跃，相对于沪深 300 指数超额收益明显。典型代表：同花顺、财富趋势、指南针等。

表1：2020 年至 2024 年市场 4 轮反弹中金融 IT 公司表现

金融 IT 公司	2020. 3. 18-2020. 7. 14		2022. 4. 28-2022. 7. 24		2022. 10. 31-2022. 12. 8		2024. 2. 5-2024. 3. 5	
	区间涨跌幅	相对大盘收益	区间涨跌幅	相对大盘收益	区间涨跌幅	相对大盘收益	区间涨跌幅	相对大盘收益
同花顺	53. 49	23. 92	18. 36	9. 56	24. 76	12. 96	26. 68	14. 54
金证股份	29. 96	0. 39	2. 55	-6. 25	-2. 97	-14. 77	7. 77	-4. 37
财富趋势	93. 21	63. 64	24. 05	15. 25	2. 59	-9. 21	19. 08	6. 94
指南针	11. 77	-17. 80	19. 12	10. 32	13. 98	2. 18	23. 38	11. 24
顶点软件	31. 76	2. 19	-1. 30	-10. 10	-7. 38	-19. 18	13. 46	1. 32
恒生电子	74. 19	44. 62	17. 63	8. 83	3. 04	-8. 76	21. 35	9. 21
沪深 300	29. 57	-	8. 80	-	11. 80	-	12. 14	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理。

金融 IT 企业拥有收入弹性与进入壁垒。金融 IT 企业扮演着投资者与市场之间的纽带角色，随着市场环境的好转，其有望实现显著利润增长。金融 IT 行业还建立了强大的进入壁垒，使得行业内的领军企业能够稳固其市场地位，成为值得长期投资的领域。

金融信创方面，目前已进入全面推广阶段，金融信创机构数量稳步增长，相应的投资额度及其替代传统技术的范畴也在持续扩张，以国产软硬件为核心的信息化建设正逐渐成为行业标准。随着政策不断落地，作为资本市场风向标之一的金融 IT 板块有望迎来新一轮机遇。

图3：同花顺大模型内测



资料来源：同花顺问财内测网站、国信证券经济研究所整理

在技术领域，尖端技术如大数据、人工智能、云计算和区块链与金融服务的结合，已经成为金融行业降低成本和提高效率的关键途径。金融机构的信息技术系统正在经历架构的转变，这促使其核心业务系统朝着平台化和模块化方向发展。同时，金融科技的不断进步，如智能化的投资研究、报价和交易执行，以及对运营流程的全程管理，都在增强证券公司在交易服务领域的竞争力。在政策持续利好和技术加速升级数字化转型的背景下，金融 IT 投资机会向好。

表2: 金融 IT 公司主营业务梳理

金融 IT 公司	主营业务
同花顺	国内领先的互联网金融信息服务提供商，公司在业内拥有完整的产业链，产品及服务覆盖产业链上下游。
金证股份	国内金融科技领军企业，以软件技术为优势，带动智慧城市、IT 运维等业务迅速发展。
财富趋势	证券分析系统和计算机通讯系统研发的高科技企业。
指南针	中国首家定位于个人投资者金融服务的股份制企业，基于对金融数据的深度挖掘与分析，运用市场领先的投资理念与方法，为个人投资者提供先进的投资工具及解决方案。
顶点软件	专业化平台型软件及信息化服务提供商，致力于利用自主研发的“灵动业务架构平台(LiveBOS)”，为包括证券、期货、银行、电子交易市场等在内的金融行业及其他行业提供以业务流程管理(BPM)为核心、以“互联网+”应用为重点方向的信息化解决方案。
恒生电子	中国领先的金融软件和网络服务供应商。公司聚焦于财富资产管理，致力于为为证券、期货、基金、信托、保险、银行、交易所、私募等机构提供整体的解决方案和服务，为个人投资者提供财富管理工具。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

当前计算机板块估值低，具备配置价值。政策发力、经济企稳及数字化转型将推动市场活跃度。长期来看，宏观环境改善和资本市场改革将提升证券科技及券商 IT 行业 ROE，建议关注金融 IT 板块。

◆ 风险提示:

行业政策波动、金融市场剧烈波动、研发不及预期、个股梳理仅基于产业链结构不涉及主观投资建议。

相关研究报告:

- 《字节全新发布豆包 AI 视频模型，AI 多模态有望迎来爆发期》——2024-09-24
- 《行业点评：-华为全联接大会召开，鸿蒙生态持续壮大》——2024-09-22
- 《人工智能行业专题：2021-2024 年全球 AI 相关股权投资金额对比》——2024-09-17
- 《华为鸿蒙系列报告（1）：全联接大会即将召开，鸿蒙生态持续壮大》——2024-09-09
- 《计算机行业 2024 年 9 月投资策略暨财报总结 - 24H1 业绩承压，出海板块景气度较好》——2024-09-03

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032