

非银金融

高级别政策定调如期而至，非银金融机构或能显著获益——政治局会议四个核心问题解读

问题之一：对于政策组合拳的核心理解是什么？

通过资本市场助力满足人民群众财富管理需求

我们在4月报告《提质减量推动资本市场高质量发展，以分红重塑估值体系——新“国九条”解读》中即明确提出，“对于政策理解的站位要‘高’，从‘助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求’这一吸引居民资金入市的顶层设计的角度去理解本意图轮政策周期。

本次国常会再次强调“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点”，意图仍是通过中长期资金入市带动市场企稳反转，讲好“资本市场助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求”宏大叙事。

问题之二：地产政策表态怎么看？

房价企稳带动预期改善，流动性释放效应带动资本市场行情

此次会议首提“促进房地产市场止跌回稳”的明确目标，意在以政策实现房价企稳，带动居民预期改善。房价的企稳是实现地产“去金融属性、重居住价值（房住不炒）”的重要一步，起到盘活房产资产、带动地产市场流动性改善的作用，地产投资资金的流动性释放将为资本市场带来居民侧的增量资金。在此轮政策“稳地产+推动资本市场高质量发展”的政策框架下，资本市场有望接棒地产市场，成为居民资产配置的核心。

问题之三：非银金融的上涨意味着什么？

加杠杆+非银机构系统重要性提升+破净市值管理，打造资本市场中优质央国企非银机构

我们在9月25日的《为什么多元金融、券商、保险涨幅居前——国新办新闻发布会政策组合拳的核心思考》报告中就已提出，本次非银行情至少具备三层逻辑基础：

1) 一是互换便利带动非银机构加杠杆能力，基本面预期改善。央行对证券、基金、保险公司提供互换便利，用于提升其股票增持能力。用高流动性国债等资产互换非银机构的ETF类资产抵押将带动非银机构流动性和加杠杆能力提升，基本面的预期大幅改善。

2) 二是非银机构在金融体系中的系统重要性和地位预计将得到提升。

3) 三是证监会明确对于长期破净公司需披露估值提升计划，并对其作出明确要求。非银金融板块中存在大量破净公司，政策带动下估值修复存在空间。打造高质量资本市场中优质的央国企金融标的。

问题之四：非银行情怎么把握？

政策推动的是预期改善，分母端行情将持续演绎，建议关注“重估值修复、轻分子兑现”逻辑

市场反弹的阶段演绎来看，当前反弹的第一阶段中，由政策推动预期改善，政策效果兑现到分子端仍需时间观察。因此，当前题材和估值修复逻辑更容易被市场认可。

因此，我们建议关注“非银板块的困境反转逻辑”，建议关注破净估值修复+金融科技+优质国央企券商保险三条主线。一是破净的多元金融板块，建议关注A股中航产融/中油资本/中粮资本/爱建集团，港股中的中银航空租赁(2588.HK)/国银金租(1606.HK)/远东宏信(3360.HK)；二是金融科技板块，建议关注指南针/银之杰/安硕信息/财富趋势；三是推荐大型国央企券商和保险，建议关注中国银河/国泰君安/光大证券，推荐中国人寿/新华保险。

风险提示：改革推进不及预期；资本市场大幅波动；居民资产配置迁移不及预期

证券研究报告

2024年09月26日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杜鹏辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523100001

dupenghui@tfzq.com

陈嘉言

联系人

chenjiayan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《非银金融-行业点评:为什么多元金融、券商、保险涨幅居前——国新办新闻发布会政策组合拳的核心思考》
2024-09-25

2 《非银金融-行业深度研究:——2024三季度非银核心观点汇报》
2024-09-07

3 《非银金融-行业点评:一体两面双管齐下，改善环境提振信心——证监会依法批准暂停转融券业务+证监会就程序化交易监管进展情况答记者问点评》
2024-07-11

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |