

## 非银金融

2024年09月26日

## 政治局会议超预期，引入中长期资金，全面看好非银板块

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

唐关勇（联系人）

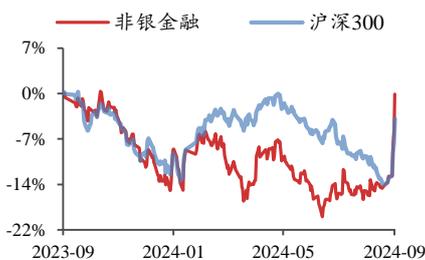
gaochao1@kysec.cn

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790123070030

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《金融组合拳政策超预期，高 beta 非银板块弹性突出——行业点评报告》

-2024.9.25

《美联储降息利好香港交易所，券商风控新规利好头部——行业周报》

-2024.9.22

《手续费业务承压，关注交易量改善催化 beta 机会——上市券商 2024 三季度前瞻及中期业绩回顾》-2024.9.19

### ● 政治局会议表态超预期，引入中长期资金，全面看好非银板块

2024年9月26日中央政治局会议强调“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革。”我们认为本次政治局会议首次在9月部署经济工作，稳增长态度超预期；同时对资本市场表态更加积极(对比2023年7月和2024年7月表态提振投资者信心)(见附表1)。同日《关于推动中长期资金入市指导意见》落地，亮点包括：(1)建立健全保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，打通影响险企长期投资的制度障碍，丰富商业保险资金长期投资模式，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制。(2)完善全国社保基金、基本养老保险基金投资制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。(3)大力发展权益类公募基金，丰富可投类别和建立ETF快速审批通道，稳步推进公募基金费改；鼓励私募基金丰富产品类型和投资策略。我们认为上述文件目标在于推动中长期资金投资规模和比例明显提升，关注后续政策细则和险企、养老金及公募私募基金举措(见附表2)。

### ● 三季度寿险板块业绩弹性有望凸显，券商板块估值分位数更低

(1) 政治局会议稳增长和稳股市表态超预期，利于提升股市活跃度，稳定长债利率，非银板块全面受益。复盘2019年上半年非银板块行情，券商板块领涨且超额收益突出，互联网券商、股票质押风险缓解的低估值券商领涨，保险板块行情更具持续性。(2) 寿险板块Q3和Q4季度业绩低基数下，投资端回暖有望延续业绩高增速；券商板块在低基数、交易活跃度改善和降本增效下，预计4季度业绩有望同比转正。(3) 当前券商和保险板块PB估值分别位于近5年22%/35%分位数，5家A股上市险企平均PEV估值位于近5年51%分位数。

### ● 看好互联网券商、并购和财富管理线，推荐顺周期的寿险和多元金融板块

(1) 券商板块：看好互联网券商、并购和大财富管理三条主线。2C金融信息服务商和互联网券商充分受益于交易量改善，业绩弹性强于券商经纪业务，受益标的指南针，同花顺，推荐东方财富；并购是近1年券商板块重要主线，受益标的中国银河和浙商证券；看好大财富管理业务优势突出且低估值的龙头标的，推荐东方财富。(2) 保险板块：3季度NBV增速有望进一步扩张，资产端权益投资松绑，业绩弹性突出。推荐负债端持续高质量增长的中国太保，推荐估值空间较大的中国平安，受益标的权益弹性突出的中国人寿和新华保险。(3) 多元金融：推荐受益于设备更新且高股息率的江苏金租，推荐受益于消费复苏且估值较低的拉卡拉，推荐受益于港股活跃度提升且估值水位较低的香港交易所。

● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

**附表 1：政治局会议首次在 9 月部署经济工作，稳增长态度超预期**

政治局会议时间	关于金融和资本市场的表态	表述位置
2024 年 9 月	<b>要努力提振资本市场</b> ，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。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。	表述位于“政策发力”段落
2024 年 7 月	要统筹防风险、强监管、促发展， <b>提振投资者信心</b> ，提升资本市场内在稳定性。	表述位于“防风险”段落
2024 年 5 月	要积极发展风险投资，壮大耐心资本。（新质生产力后面） 要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展。（在防风险段落）	表述位于“防风险”段落
2023 年 7 月	<b>要活跃资本市场，提振投资者信心</b> 。（放在政策发力段落后面） <b>要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险</b> 。（放在防风险段落）	表述位于“政策发力”段落
2023 年 4 月	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。	表述位于“防风险”段落
2022 年 4 月	稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。	表述位于“推进改革开放”段落
2020 年 7 月	要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。	表述位于“改革”段落
2019 年 4 月	要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。	表述位于“防风险”段落
2018 年 10 月	<b>围绕资本市场改革，加强制度建设，激发市场活力，促进资本市场长期健康发展</b> 。	表述位于“政策发力”段落

数据来源：中国政府网、开源证券研究所

**附表 2：《关于推动中长期资金入市的指导意见》推动建立社保、保险、养老金长周期考核机制**

指导意见	主要内容
建设培育鼓励长期投资的资本市场生态	(1) 多措并举提高上市公司质量，鼓励具备条件的上市公司回购增持，有效提升上市公司投资价值； (2) 严厉打击资本市场各类违法行为，持续塑造健康的市场生态； (3) 完善适配长期投资的资本市场基础制度，完善中长期资金交易监管，完善机构投资者参与上市公司治理配套机制，推动与上市公司建立长期良性互动。
大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展	(1) 加强基金公司投研核心能力建设，制定科学合理、公平有效的投研能力评价指标体系，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变，努力为投资者创造长期稳定收益。 (2) 丰富公募基金可投资资产类别，建立 ETF 指数基金快速审批通道， <b>持续提高权益类基金规模和占比</b> 。 (3) 稳步降低公募基金行业综合费率，推动公募基金投顾试点转常规。 (4) 鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，推动证券基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比，适配居民差异化财富管理需求。
着力完善各类中长期资金入市配套政策制度	(1) <b>建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制</b> ，推动树立长期业绩导向。培育壮大保险资金等耐心资本，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，完善考核评估机制，丰富商业保险资金长期投资模式，完善权益投资监管制度，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制，促进保险机构做坚定的价值投资者，为资本市场提供稳定的长期投资。 (2) <b>完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择</b> ，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。 (3) 鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，优化激励考核机制，畅通入市渠道，提升权益投资规模。

资料来源：证监会、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn