



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

9.26 政治局会议点评：政策积极转向，非银是核心受益板块

事件

中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。

核心观点：

9月罕见谈经济，政策发力意图空前。政治局讨论经济形势的会议一般仅在4月末、7月末和12月初三个时间点，本次罕见9月开会讨论经济，表示“当前经济运行出现一些新的情况和问题，要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。”体现出中央已深刻意识到当前经济形势严峻，为完成全年经济社会发展目标任务，亟需有效落实存量政策，加力推出增量政策。

政策积极转向需求侧，稳市场稳预期，后续财政发力政策值得期待。从具体会议内容看，推出政策更加倾向需求侧发力。1) 稳投资：用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2) 稳地产：首提促进房地产市场止跌回稳，商品房建设严控增量、优化存量、提高质量。3) 稳市场：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。4) 促消费：促进中低收入群体增收，提升消费结构；培育新型消费业态等。5) 促就业保民生：重点做好应届高校毕业生、农民工重点人群就业工作，要加强低收入人口救助帮扶等。我们认为此次政治局会议主要针对当前经济预期低迷和有效需求不足，稳市场稳预期相关政策的推出，有助于打破因资产价格缩水带来的居民财产性收入下滑，和因就业和民生问题带来的收入信心不足，进而产生消费和经济低迷的负反馈螺旋问题。目前金融政策和促就业等相关政策正加快落地，后续财政发力政策值得期待。

投资建议：

市场风险偏好或显著修复，非银是核心受益板块。

券商方面，政策积极转向+流动性改善驱动下，券商估值业绩有望双提升。市场交投与行情回暖对经纪、两融、投资业务将带来明显提振，目前券商估值与基金持仓均处于历史低位，估值弹性较大。建议关注交投弹性较大的互联网券商，头部券商中低估值+并购预期+受益风控指标优化相关标的。

保险方面，强β叠加顺周期逻辑，股市上涨且在低基数下，预计q3利润将高速增长，并且保险为地产链外溢标的，将受益于地产政策积极转向。

风险提示：

政策落地不及预期；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