

# 非银金融

## 市场反身性强化成交量放大逻辑，建议关注头部券商——非银每日谈 20240928

### 券商走势解读：板块行情加速演绎，头部公司涨幅居前

9月27日周五，券商板块指数(801193.SI)大涨9.3%，板块连续四日上涨。结构上看，大型券商与中小券商实现共振上涨。从行情演绎的情况来看，早盘天风证券、国海证券涨停带动证券板块维持强势。盘中10时许，上交所交易出现大规模延迟异常，我们判断或系交易量大规模放大所形成的冲量所致。受此消息刺激，券商板块开始出现大面积上涨，行业龙头公司东方财富、中信证券尾盘涨停。

### 龙头公司上涨逻辑：居民开户热情火热，增量资金持续入场，交投活跃度提升改善基本面

本周随市场情绪转暖，客户开户意愿明显增强，日均开户数激增，线上开户出现排队现象，同时，沉睡客户自主活跃度较本月前期明显增强，个人及机构客户资金进场意愿强烈。从成交量看客户交易情绪热烈，周五在上交所交易系统发生故障的情况下两市成交额超1.4万亿。“市场交投活跃度提升并改善券商基本面”的逻辑迅速得到市场认可，我们认为东方财富、中信证券等龙头公司的涨停或是该逻辑的确认。

### 板块逻辑演绎有什么变化：券商板块逻辑演绎速度超出预期，提前演绎基本面行情

根据我们9月26日报告《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》的推演，反弹第一阶段是分母端行情的演绎，逻辑是“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”，因此题材和估值修复逻辑更容易被市场认可。但“增量资金入场速度”、“市场成交量放大速度”均超出我们的预期，导致“市场交投活跃度中枢提升”这一逻辑提前得到市场的认可，市场趋向交易券商基本面边际改善，行业龙头公司的估值得到快速修复。

### 为什么行情演绎速度如此之快：或许应当从居民侧资金进行思考，自媒体时代到来和反弹结构加速市场形成一致预期

鉴于此次政策组合拳的逻辑内涵是重视通过资本市场助力满足人民群众财富管理需求，我们更应当从居民侧来理解此次资金的进场速度和成交量放大的原因。

**第一，自媒体时代实现多中心的信息传播，观点传播速度呈指数放大、加速一致预期的形成。**1) 过去，政策信息及观点主要依赖典型的链式传播路径“政策发布→官媒解读→金融机构解读及金融从业人员传播→居民口口相传”。此种传播方式下，信息以链式进行传播，传播速度相对较低，一致预

证券研究报告

2024年09月29日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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



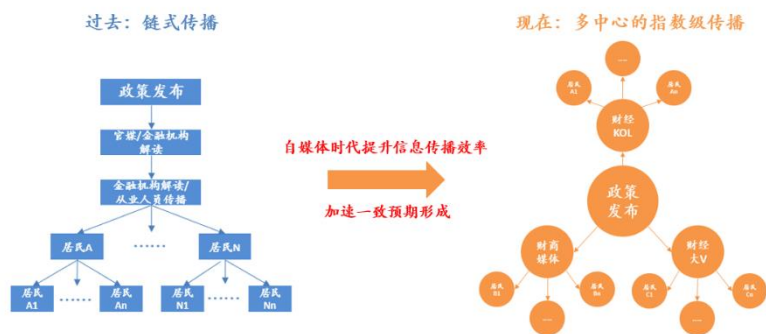
资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《非银金融-行业点评: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》  
2024-09-26
- 2 《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
- 3 《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

期的形成速度相对较慢。2) 当今自媒体时代降临，政策信息及观点的传播摆脱了传统的路径依赖，信息传播实现多中心化，大量财商媒体/KOL/财经大V等自媒体加速了政策信息及观点的传播速度，信息及观点在诞生之初即可实现多中心的分布式传播，传播速度较以往实现指数级放大，一致预期的形成速度大幅加快。

图：自媒体时代改变信息传播方式，加速一致预期形成



资料来源：天风证券研究所

第二，本次反弹以困境反转主题为先，领涨的券商/地产/白酒等板块均易于和居民侧资金产生共鸣。从本次反弹的结构而言，涨幅居前的券商、地产、白酒等板块均是与人民群众日常生活息息相关的板块，居民对于此类板块的认知程度相对较高，导致此类板块产生的行情易于与居民侧资金产生共鸣，加速一致乐观预期的形成。

对后续行情的判断：市场反身性加持下，行情演绎的强度和速度或将超出市场预期，建议关注头部券商。

市场的反身性是指市场参与者的观点和行为相互影响，形成一种自我强化的循环反馈机制。这种反身性在券商板块投资中将更容易体现，形成“市场成交量放大→券商基本面改善、投资券商板块→市场成交量进一步放大”的自我正反馈机制。

考虑到上述导致居民侧资金进场速度和交投放程度超预期的两大因素，即1) 自媒体时代加速一致预期的形成和2) 反弹结构中涨幅居前的券商/地产/白酒等板块易于和居民侧资金产生共鸣。结合居民存款/银行理财/债券基金向资本市场的迁移仍有较大空间，本次行情演绎的强度和速度预计将会超出市场的预期，在成交量瓶颈期到来之前行情或将持续演绎。

头部券商在此刻仍然具有较大的配置价值，建议关注头部券商东方财富/中国银河/中信证券/国泰君安/海通证券，金融科技和互联网券商建议关注指南针/安硕信息/同花顺/恒生电子（天风计算机团队覆盖）/赢时胜。

**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

## 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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com