

非银金融

财政部表态积极，关注头部非银机构加杠杆逻辑——非银每日谈 20241013

1、10月12日财政部发言的看法？

我们认为此次发言可用四点概括——有问题、有方法；有空间，有力度。投资者们不必过于拘泥于具体的金额和规模，变化本身就是一种态度；政策的意义在于解决问题，正视问题并给出针对性政策，即蕴含了“解决问题为止”的假设。

1) “有问题”：正视困难、承认问题存在这一态度本身就是一种积极的表态。蓝部长的发言中明确提出，“…同时经济运行出现了一些新的情况和问题。预计全国一般公共预算收入增速不及预期”；此外，也允许记者提问环节使用“防范通缩风险”这样的字眼；并且提及“2022年下半年开始，受多种因素的影响，一些地方出现了债务风险隐患”。我们认为，认识到问题存在这种态度本身就是一种积极的表态，收入缺口、防范通缩和防范地方债务风险三大问题的明确指出也与政策基调的转向相契合。

2) “有方法”：通过多种途径达成预算目标，政策工具箱储备充分值得期待。蓝部长表示，“在这里我可以负责任地告诉大家，中国财政有足够的韧劲，通过采取综合性措施，可以实现收支平衡，完成全年预算目标”、“逆周期调节绝不仅仅是以上的四点，这四点是目前已经进入决策程序的政策，我们还有其他政策工具也正在研究中”。我们认为，此次发布会彰显了政策端解决问题的决心，后续政策的增量措施、增量路径均值得期待。

3) “有空间”：明确指出财政政策的空间。此次表态明确提出“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”。我们认为，明确财政政策的空间一方面意在改善预期、提振信心，更应重视的逻辑是财政政策方向性的转变，即从“收缩防范化解风险”转向“扩张性财政政策稀释风险”，财政政策的基调大幅转折。

4) “有力度”：明确一次性化债方案，突出“力度最大”。此次发布会明确指出，“拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”，并且表示“这项即将实施的政策，是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施”。我们认为，当前市场对于“近年来”这一定语的分歧争论较大，也凸显市场对此的预期尚不清晰，后续此路径中的具体举措仍将会有效改善市场信心。

2、扩张性的政策基调下，非银机构所扮演的角色？

资本市场是非银机构主战场，同样具备加杠杆逻辑

我们认为，不应该孤立的理解“化债、促销费、稳楼市、稳股市”等各项政策的效果和内容，此次政策的决策部署是一盘系统性的大棋，各类金融机构扮演着不同的角色。

本次政策已经对银行机构进行部署，通过发行特别国债用于补充国有大型商业银行核心一级资本，增强信贷投放能力，进一步加大服务实体经济发展的力度。明确提出“发挥资本的杠杆撬动作用”，延续此次表态中“加杠杆”、“扩张性”的表述。

在这一大背景下，非银机构主要作为的方向是通过加杠杆的方式参与资本市场，目的是维护资本市场稳定，活跃资本市场，提振投资者信心。以9月24日国新办发布会中提到的创设“证券、基金、保险公司互换便利”为当前政策的主要抓手。

3、投资建议：重点关注非银机构的加杠杆逻辑

当前，券商已经积极参与到互换便利业务中，中信证券已经拿下第一单，规

证券研究报告

2024年10月13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:趋势不破，锚定核心——非银每日谈 20241009》 2024-10-09

2 《非银金融-行业点评:判断券商行情演绎阶段的两个量化指标——非银每日谈 20241008》 2024-10-08

3 《非银金融-行业点评: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》 2024-09-29

模约 100 亿元。中金公司等头部券商也在积极申请中。

我们认为，在资本市场交投活跃度提升，指数上涨的前提下，参与互换便利业务为非银机构带来可观的投资收益，能够有效增厚净利润和 ROE 表现。

建议重点关注头部券商中信证券/中金公司/国泰君安/中信建投/中国银河等，头部保险公司中国人寿/新华保险/中国太保/中国平安。

4、板块交易成交占比和拥挤度表现？ 券商板块出现缩量，拥挤度小幅下降

10 月 11 日券商板块成交额 1125.7 亿元，全市场成交额 1.59 万亿。券商板块在全市场中成交额占比 7.09%，较前一交易日-1.08Pct；券商板块交易拥挤度 4.98%，拥挤度较前一交易日-1.14Pct。

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；量化指标判断基于往期数据，未来或发生变动

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