

## 非银金融

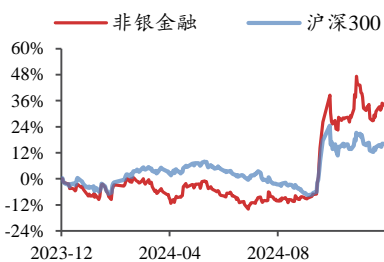
2024年12月09日

## 政治局会议表态超预期，继续建议增配券商和保险

### ——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《11月新开户同比高增，险企举牌频现增配高股息资产—行业周报》-2024.12.8

《乘政策之风，观交易之变—非银金融行业 2025 年度投资策略》-2024.12.3  
《市场活跃度维持高位，看好零售型券商和顺周期寿险—行业周报》-2024.12.1

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

事件：2024年12月9日中共中央政治局召开会议，分析研究2025年经济工作。

#### ● 表态积极：实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳住楼市股市

(1) 现状判断：经济运行总体平稳、稳中有进，我国经济实力、科技实力、综合国力持续增强。新质生产力稳步发展，改革开放持续深化，重点领域风险化解有序有效，民生保障扎实有力，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。(2) 明年目标：稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。(3) 宏观政策：2025年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。(4) 资本市场：稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。

#### ● 宏观政策表述超预期，券商受益于宽货币和权益市场弹性

(1) 本次宏观政策表述超预期，2011-2024年表述均为“积极的财政政策”与“稳健的货币政策”，本次“更加积极的财政政策”和“适度宽松的货币政策”表述变化反映政策态度更加积极，我们看好后续政策端发力稳定宏观经济。(2) 稳定向好的经济预期叠加宽松的流动性，利好股市延续当前活跃的交易环境，利好券商经纪、两融、大自营业务增长以及券商负债成本下降，券商盈利能力回升，基本面持续向好，2024/2025年日均股基成交额1.3/2.1万亿元的假设下，预计上市券商归母净利润同比+27%/+70%，业绩实现两年翻倍，ROE 6.4%/10.1%。(3) 9月24日至今(12.9)券商板块上涨53%，目前板块PB(LF)估值1.57倍，处于2014年以来40.1%分位数，个人投资者情绪持续积极的环境下，券商板块有望迎来估值+交易端+业绩端共振，板块仍有较大空间，建议积极增配。看好三类标的超额收益机会：(1) 充分受益于个人投资者入市的高弹性互联网券商。受益标的：同花顺，东方财富，指南针，九方智投控股(H股)。(2) 线上开户优势突出且零售业务占比高的传统券商。受益标的：国信证券，招商证券，中国银河，方正证券，财通证券，华西证券，湘财股份。(3) 并购重组主题标的。

#### ● 保险板块资产端beta弹性突出，负债端开门红有望超预期

(1) 负债端看，低利率环境下分红型产品收益率具有比价优势，供给侧看，渠道转型见效、养老等综合服务优势突出均为头部险企开门红带来支撑，我们预计开门红新单增速有望好于预期，叠加价值率提升，预计1季度NBV有望实现两位数增长。同时分红型产品占比明显提升利于降低利差损风险。(2) 资产端看，长端利率近期有所下降，净投资收益率仍有压力；权益市场趋势向好，利于提升总投资收益，新准则下，寿险公司资产端权益弹性更加突出。(3) 推荐标的来看，资产端弹性突出的新华保险有望受益，推荐中国人寿、中国太保和中国平安。

#### ● 风险提示：政策落地及影响不及预期；股市波动对券商盈利带来不确定性影响。

**附表 1：宏观政策表述超预期**

年份	财政政策	货币政策
2001	积极的财政政策	稳健的货币政策
2002	积极的财政政策	稳健的货币政策
2003	积极的财政政策	稳健的货币政策
2004	积极的财政政策	稳健的货币政策
2005	稳健的财政政策	稳健的货币政策
2006	稳健的财政政策	稳健的货币政策
2007	稳健的财政政策	稳健的货币政策
2008	稳健的财政政策	从紧的货币政策
<b>2009</b>	<b>积极的财政政策</b>	<b>适度宽松的货币政策</b>
<b>2010</b>	<b>积极的财政政策</b>	<b>适度宽松的货币政策</b>
2011	积极的财政政策	稳健的货币政策
2012	积极的财政政策	稳健的货币政策
2013	积极的财政政策	稳健的货币政策
2014	积极的财政政策	稳健的货币政策
2015	积极的财政政策	稳健的货币政策
2016	积极的财政政策	稳健的货币政策
2017	积极的财政政策	稳健的货币政策
2018	积极的财政政策	稳健的货币政策保持中性
2019	积极的财政政策加力提效	稳健的货币政策松紧适度
2020	积极的财政政策积极有为	稳健的货币政策灵活适度
2021	积极的财政政策增质提效	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度
2022	积极的财政政策要提升效能	稳健的货币政策要灵活适度
2023	积极的财政政策加力提效	稳健的货币政策要精准有力
2024	积极的财政政策要适度加力、提质增效	稳健的货币政策要灵活适度，精准有效
2025	<b>更加积极的财政政策</b>	<b>适度宽松的货币政策</b>

资料来源：中国政府网、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

### 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

### 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

### 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