

证券行业 2024 年 1 月投资策略

降准凸显非银 beta 弹性

超配

核心观点

- 流动性延续宽松，估值处于底部，风险敞口小，降准下关注券商股弹性机会。

1月以来市场股弱债强持续，以险资为主的增量资金持续流向长久期利率债和高分红权益资产。1月24日央行宣布降准0.5个百分点，幅度超市场预期，信用与货币双宽松环境有利于风险资产价格企稳；同时证监会副主席王建军接受证券时报采访时表示“股市已经成为居民配置资产的重要渠道，市场波动直接关系老百姓的‘钱袋子’。”这体现监管层对资本市场的关切，后续将促进包括险资在内长期增量资金入市。券商资产当前估值处于底部，“雪球”衍生品和股票质押带来的风险净敞口可控，后续估值具有一定修复机会。

- 行业业绩点评：成交量环比下降，股债“跷跷板”显著。

(1) 经纪业务方面，12月A股日均成交金额为7,828亿元，环比下降11.50%，同比下降0.18%。(2) 投行业务方面，12月IPO数量为21家，募集资金规模为150亿元，环比上涨59.00%；12月再融资规模为475亿元，环比上涨22.30%；12月企业债和公司债承销规模为2,814亿元，环比下降18.18%。

(3) 自营业务方面，12月股债“跷跷板效应”持续。上证综指下跌1.84%，沪深300指数下跌1.86%，创业板指数下跌1.62%，中证全债指数上涨0.88%。

(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，12月两融日均余额为16,655亿元，环比上涨0.37%，延续11月份的环比上涨趋势。

- 投资建议

当前，券商PB估值为1.18倍，处于十年来0.49%的历史分位，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。1月16日，习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话强调，金融强国的关键核心金融要素为强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管和强大的金融人才队伍。建议关注资本实力雄厚、机构业务发力的优质券商，推荐与股东协同加大，业务协同预期强的兴业证券，底部存在反转预期的东方证券。

- 风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601377.SH	兴业证券	增持	5.59	482.8	0.32	0.38	18.5	15.7
600958.SH	东方证券	买入	8.78	687	0.48	0.57	18.17	15.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

非银金融 · 证券 II

超配 · 维持评级

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《近期北交所政策点评-北交所激活券商全业务线》——2024-01-03
- 《证券行业 2023 年 12 月投资策略-券商并购，潮起潮落》——2023-12-17
- 《被动投资时代加速来临——基于近期佣金费率改革政策的分析》——2023-12-11
- 《证券行业 2023 年 11 月投资策略-滚动的“雪球”》——2023-11-12
- 《证券业 2023 年三季度报综述暨近期监管政策点评-业绩下滑，红利兑现》——2023-11-05

内容目录

近期关注：降准提升券商 beta 弹性	3
行业重要动态	5
成交量环比下降，股债“跷跷板效应”显著	5
投资建议	5
风险提示	7
关键图表	7

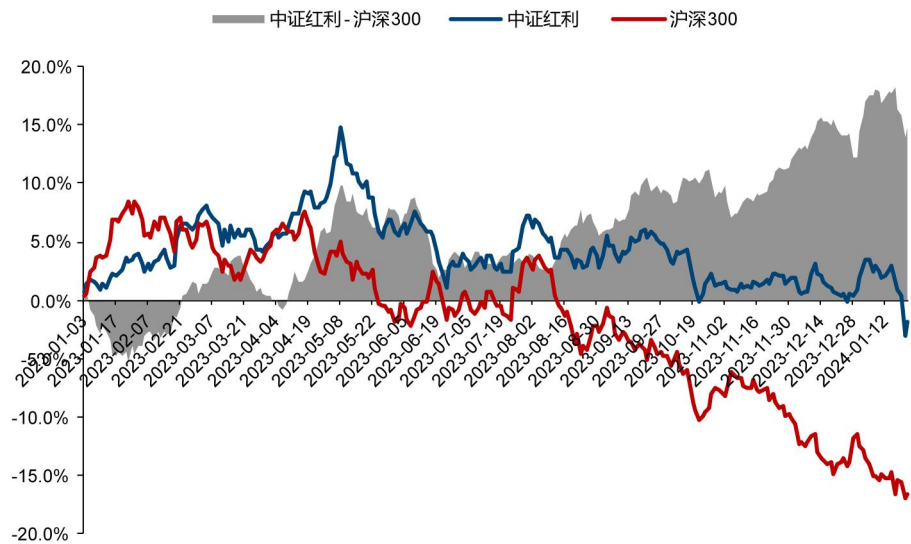
图表目录

图 1：2023 年以来，红利策略大幅跑赢宽基指数	3
图 2：A 股及港股非银金融板块高股息率标的汇总	4
图 3：两市日均成交额及环比涨跌	7
图 4：IPO 融资规模及环比涨跌	7
图 5：再融资规模及环比涨跌	7
图 6：企业债及公司债承销规模及环比涨跌	7
图 7：股债两市表现	7
图 8：日均两融余额及环比涨跌	7
图 9：券商指数 886054 走势（日 K 线）	8
图 10：中信一级行业 12 月涨幅排名	8
图 11：上市券商 12 月涨幅排名	9

近期关注：降准提升券商 beta 弹性

近期红利策略大幅跑赢宽基指数，这表明当前市场风险偏好处于底部。红利策略，是指以股息率作为核心选股指标，选择长期连续高分红、高股息率的上市公司股票作为投资标的的选股策略。股息率=每股分红/每股价格=(每股分红/每股收益)/(每股价格/每股收益)，即高股息率可以理解为高分红或者高估值，抑或两者兼而有之。高分红意味着公司具备长期稳定的盈利能力和现金流，能够为股东带来较为确定的长期回报；低估值意味着公司的当前股价具备较高安全边际，凸显防御属性。因此，红利策略在经济增长面临压力，缺乏明确投资主线情境下具有显著优势。以 2023 年初指数点位为基准，截至 2023 年 12 月末，中证红利指数投资回报率为 0.9%，沪深 300 指数投资回报率为-11.4%，红利策略相对超额收益高达 12.3%。

图1：2023 年以来，红利策略大幅跑赢宽基指数



资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图2：A股及港股非银金融板块高股息率标的汇总

A股非银金融板块						
证券名称	所属行业	承诺分红比例	2022年分红比例 (%)	股息率 (%)	过去三个月收益波动率	
中国平安	保险	30% (三年累计)	32.42	6.00	1.15	
江苏金租	租赁	30% (三年累计)	44.00	5.17	1.25	
中国太保	保险	30% (三年累计)	39.87	4.29	1.77	
海德股份	资产管理	30% (三年累计)	81.59	3.99	1.41	
天茂集团	保险	80% (当年)	198.31	3.87	1.41	
国泰君安	证券	15% (当年)	41.01	3.56	0.80	
新华保险	保险	-	34.30	3.47	1.59	
中国人保	保险	10% (当年)	30.08	3.43	1.16	
华泰证券	证券	30% (三年累计)	36.76	3.21	1.27	
国信证券	证券	20% (当年) 30% (三年累计)	42.63	3.16	1.09	

港股非银金融板块						
证券名称	所属行业	股息率 (%)	过去三个月		日均换手率 (%)	
			收益波动率			
海通恒信	信贷	14.23	3.63	0.68		
环球信贷集团	信贷	10.30	2.36	0.40		
中国平安	保险	8.58	2.06	0.40		
新华保险	保险	8.28	1.87	0.37		
环球医疗	信贷	8.10	1.36	0.36		
远东宏信	信贷	7.95	1.85	0.36		
中国人民保险集团	保险	7.62	1.47	0.33		
中国太保	保险	7.59	2.24	0.33		
中国信达	投资及资产管理	7.45	1.92	0.31		
耀才证券金融	证券及经纪	6.94	1.78	0.28		
国泰君安	证券及经纪	6.71	1.20	0.16		
中国银河	证券及经纪	6.21	1.55	0.14		
国银金租	信贷	6.19	3.00	0.13		
中国人寿	保险	5.87	2.15	0.13		
海通证券	证券及经纪	5.82	1.34	0.12		
中国财险	保险	5.45	1.84	0.12		
东方证券	证券及经纪	5.17	1.80	0.11		
华泰证券	证券及经纪	5.13	1.67	0.10		
中盈盛达融资担保	信贷	4.89	2.70	0.09		
阳光保险	保险	4.79	1.56	0.09		
中信建投证券	证券及经纪	4.59	1.82	0.07		
光大证券	证券及经纪	4.54	1.61	0.06		
广发证券	证券及经纪	4.50	1.77	0.06		
中国太平	保险	4.09	1.95	0.06		
中国再保险	保险	3.55	1.82	0.05		
中信证券	投资及资产管理	3.36	1.46	0.05		

资料来源：证监会、国信证券经济研究所整理。注：数据统计截至 2023 年 12 月 31 日；仅列示股息率 $\geq 3\%$ 的标的，且将港股近三个月日均换手率低于 0.05%的个股剔除。

降准提升风险偏好，有利于券商板块 beta 行情。1 月以来市场股弱债强持续，以险资为主的增量资金持续流向长久期利率债和高分红权益资产。1 月 24 日央行宣布降准 0.5 个百分点，幅度超市场预期，信用与货币双宽松环境有利于风险资产价格企稳；同时证监会副主席王建军接受证券时报采访表示“股市已经成为居民配置资产的重要渠道，市场波动直接关系老百姓的‘钱袋子’。”这体现监管层对资本市场的关切，后续将促进包括险资在内长期增量资金入市。券商资产当前估值处于底部，“雪球”衍生品和股票质押带来的风险净敞口可控，后续估值具有一定修复机会。

行业重要动态

- 12月8日，中国证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》公开征求意见。主要内容包括：一是降低公募基金证券交易佣金费率。在全面实行股票发行注册制改革背景下，客观看待证券公司研究服务为提高基金管理人投研服务能力、助力权益类基金发展发挥的积极作用，同时合理调降公募基金的证券交易佣金费率。二是降低证券交易佣金分配比例上限。结合行业实际情况，将权益类基金的佣金分配比例上限由30%调降至15%。对权益类基金管理规模不足10亿元的管理人，维持佣金分配比例上限30%。三是强化内部制度约束和外部监督制约。落实中央金融工作会议精神，全面加强金融监管，明确基金管理人、证券公司相关禁止性行为及基金托管人的监督职责。证监会将全面加强交易行为监管，对相关违规行为从严从重问责。四是进一步优化信息披露内容和要求。新增基金管理人层面整体交易佣金费率水平和分配情况披露要求，相关披露模板由基金业协会另行发布。此次公开征求意见标志着公募基金行业第二阶段费率改革工作正式启动，有助于进一步降低投资者承担的综合费率，促进证券公司专注提升服务能力，打造良性行业发展业态。
- 12月18日，金融监管总局发布修订后的《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》（下称《办法》）。相较现行《消费金融公司试点管理办法》，《办法》将提高准入标准、强化业务分类监管、加强公司治理监管、强化风险管理，同时加强消费者权益保护。《办法》进一步提高了消费金融公司的准入标准，具体包括提高主要出资人的资产、营业收入等指标标准，提高主要出资人最低持股比例要求，提高具有消费金融业务管理和风控经验出资人的持股比例，提高消费金融公司最低注册资本金要求等内容。《办法》对消费金融公司业务范围也作了进一步调整。一方面，区分基础业务和专项业务；另一方面，取消非主业、非必要类业务。此外，《办法》要求消费金融公司加强对合作机构的约束管理。针对此前颇受关注的催收业务，《办法》进一步明确，消费金融公司应当建立逾期贷款催收管理制度，依法依规督促借款人清偿债务。

成交量环比下降，股债“跷跷板效应”显著

（1）经纪业务方面，12月A股日均成交金额为7,828亿元，环比下降11.50%，同比下降0.18%。（2）投行业务方面，12月IPO数量为21家，募集资金规模为150亿元，环比上涨59.00%；12月再融资规模为475亿元，环比上涨22.30%；12月企业债和公司债承销规模为2,814亿元，环比下降18.18%。（3）自营业务方面，12月股债“跷跷板效应”持续。上证综指下跌1.84%，沪深300指数下跌1.86%，创业板指数下跌1.62%，中证全债指数上涨0.88%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，12月两融日均余额为16,655亿元，环比上涨0.37%，延续11月份的环比上涨趋势。

投资建议

当前，券商PB估值为1.18倍，处于十年来0.49%的历史分位，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。1月16日，习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话强调，金融强国的关键核心金融要素为强大的货币、强大的中央银行、**强大的金融机构**、强大的国际金融中心、强大的金融监管和强大的金融人才队伍。同时，根据中央金融工作会议精神，2024年将进一步加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场。建议关注资本实力雄厚、

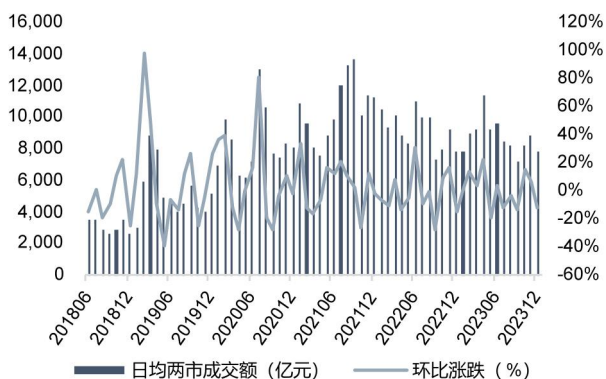
机构业务发力的优质券商，推荐与股东协同加大，业务协同预期强的国联证券，底部存在反转预期的东方证券。

风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

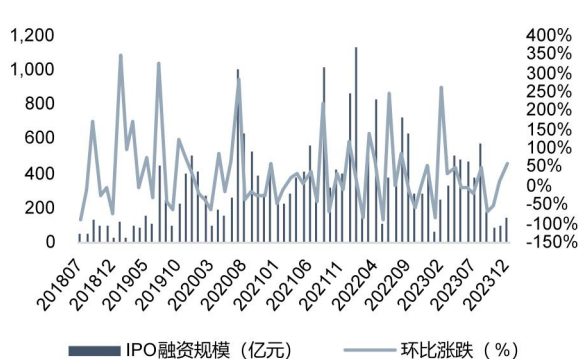
关键图表

图3: 两市日均成交额及环比涨跌



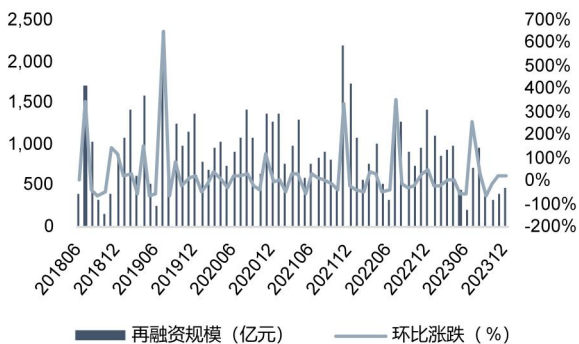
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: IPO 融资规模及环比涨跌



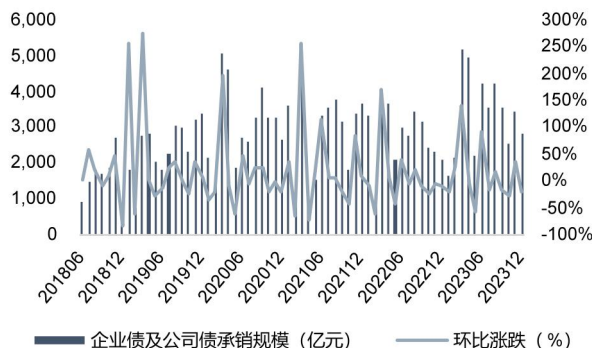
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 再融资规模及环比涨跌



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

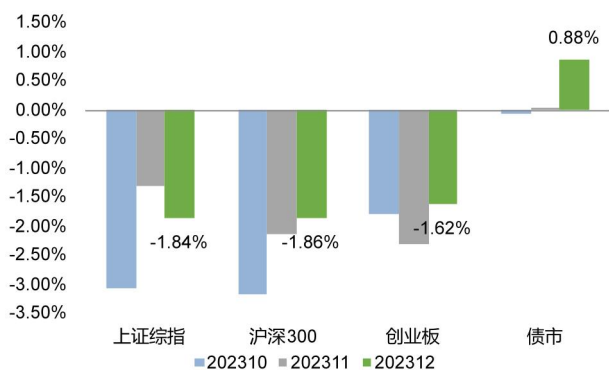
图6: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



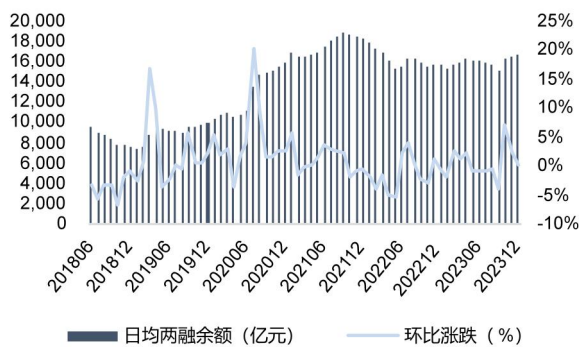
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 股债两市表现

图8: 日均两融余额及环比涨跌

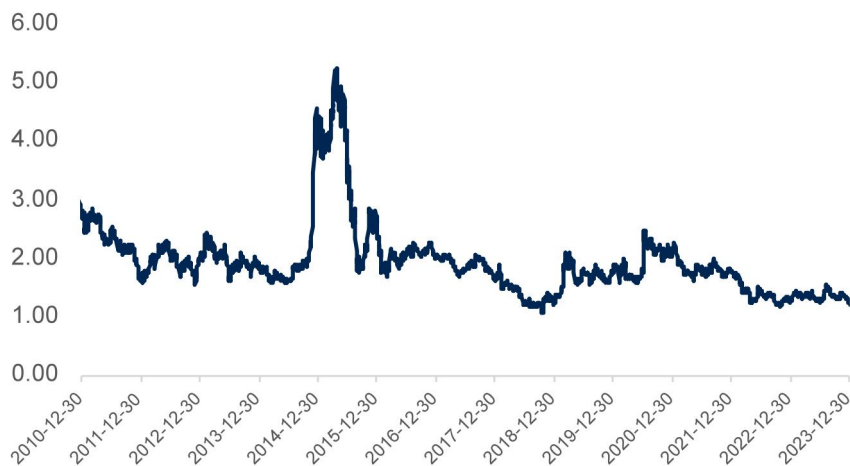


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理



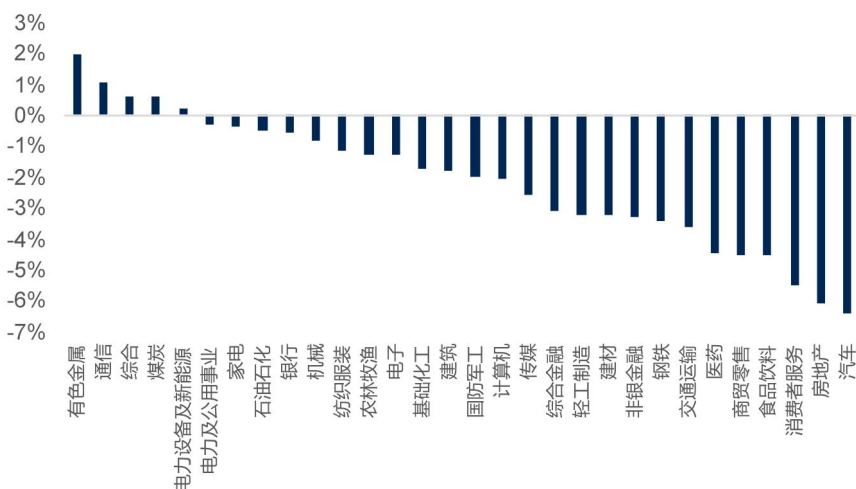
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 券商指数 886054 走势 (日K线)



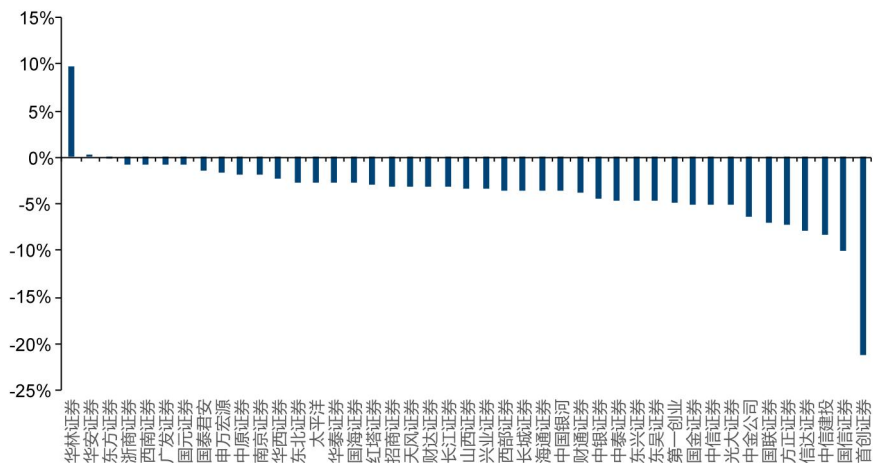
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 中信一级行业 12 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：上市券商 12 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：重点个股估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601377.SH	兴业证券	增持	5.59	482.8	0.32	0.38	18.5	15.7
600958.SH	东方证券	买入	8.78	687	0.48	0.57	18.17	15.40

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测。注：收盘价日期为 2024 年 1 月 24 日。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032