

非银金融

证券研究报告
2024年01月25日

多重利好共振，看好金融板块政策利好兑现

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

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《非银金融-行业点评:M1 超预期下行, 关注后续政策加力可能》 2023-12-14
- 《非银金融-行业点评:激浊扬清回归投研本质, 规范力度符合预期——《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)》点评》 2023-12-11
- 《非银金融-行业研究周报:建议重点关注具有重组预期和弹性的券商标的》 2023-11-26

本周多重政策利好陆续出台, 为金融板块估值提升打开空间:

1) 2024年1月24日13时证监会副主席王建军表态“建设以投资者为本的资本市场”。本次表态超预期之处有二: 一是首次定调投资与融资的辩证关系, 保护好投资者是市场发展的前提和根基, 确认投资者利益是市场的最根本利益, 也是监管工作政治性和人民性的体现; 二是明确以“给投资者的回报”评价上市公司质量。此外, 表态继续延续政策对于市场的呵护, 听取中小投资者的呼声, 将群众最为关心的量化交易制度、减持制度、融券制度、转融通制度列为未来基础制度优化的对象。

2) 2024年1月24日15时, 央行宣布下调存款准备金率0.5个百分点, 向市场提供长期流动性约1万亿元。降准幅度超出市场预期: 直接降准50bps, 为2021年12月来的首次; 发布会时间超出市场预期: 三点开始发布会, 给予市场时间可以在当日尚未收盘的港股交易预期; 表态超预期: “为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币金融环境”。

3) 2024年1月24日11时国务院国资委表示, 进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。

券商板块: 看好活跃资本市场红利释放, 推荐业绩弹性更强的标的。当前市场政策周期与投资周期之间存在显著的相位差, 政策利好频出的背景下, 板块估值持续下行。我们看好后续板块估值修复行情, 在指数企稳反转的情况下, 选股策略核心是业绩弹性, 推荐中国银河(经纪+两融业务占比高)/光大证券(经纪占比高, 自营弹性大)/红塔证券(自营弹性大)。

保险板块: 负债端已形成共识, 权益资产是24年估值的核心驱动因素。保险负债端: 开门红负债端超预期, 核心原因是竞品(银行理财、定存、房地产)的收益率吸引力不足。但全年增速预期不宜过高, 核心原因是去年二季度炒停的高基数效应。我们认为, 负债端预期或已被市场所认识, 负债端或不会对股价带来重大影响; 保险投资端: 预计24年真正影响保险估值的将是资产端, 权益市场的表现带来的业绩弹性有望成为股价的核心驱动力。23年19落地之后, 权益投资计入交易性金融资产, 当期公允价值变动直接体现于利润表中, 有望放大净利润弹性。在指数向上的过程中, 净利润弹性的释放尚未被市场充分认知。保险板块的业绩弹性或将会超过券商板块。推荐资产端弹性更大的中国人寿/新华保险。

核心数据追踪:

1) 经纪业务: 截至1月19日, 日均股基成交额为8365亿, 环比+3.7%; 年初至今9833亿, 同比+12.5%。

2) 融资融券: 截至1月19日, 两市两融余额为1.62万亿, 环比小幅下降, 较年初-2%。

3) 投行业务: 截至1月19日, 共计20单IPO上市, 较上周增加2家; 年初至今IPO规模95亿。

4) 公募基金: 截至1月19日, 新成立权益基金规模23.62亿元; 年初至今新成立权益基金规模48亿, 同比-73%。

5) 国债收益率: 截至1月19日, 中债国债10年期到期收益率为2.50%, 与上周小幅下行, 较年初-32bps; 十年期国债750移动平均为2.83%, 较上周小幅下行, 较年初-8.5bps。

截至1月19日, 券商板块PB(LF)1.14x, 位于2018年以来1.0%分

位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华、友邦及太平的 PEV 估值分别为 0.50、0.45、0.38、0.31、1.17 及 0.09，分别处于自 2012 年来的 0.2%、0.8%、2.3%、1.2%、0%及 0%分位数。

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

内容目录

1. 周观点.....	4
2. 核心数据跟踪.....	4
3. 板块估值.....	7

图表目录

图 1：日均股基成交额（亿元）.....	4
图 2：新增投资者数量（万人）.....	4
图 3：沪深两融余额（亿元）.....	5
图 4：IPO、再融资规模（亿元）.....	5
图 5：基金新发情况（亿元）.....	5
表 1：指数涨跌情况.....	7

1. 周观点

本周多重政策利好陆续出台，为金融板块估值提升打开空间：

1) 2024 年 1 月 24 日 13 时证监会副主席王建军表态“建设以投资者为本的资本市场”。本次表态超预期之处有二：一是首次定调投资与融资的辩证关系，保护好投资者是市场发展的前提和根基，确认投资者利益是市场的最根本利益，也是监管工作政治性和人民性的体现；二是明确以“给投资者的回报”评价上市公司质量。此外，表态继续延续政策对于市场的呵护，听取中小投资者的呼声，将群众最为关心的量化交易制度、减持制度、融券制度、转融通制度列为未来基础制度优化的对象。

2) 2024 年 1 月 24 日 15 时，央行宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元。降准幅度超出市场预期：直接降准 50bps，为 2021 年 12 月来的首次；发布会时间超出市场预期：三点开始发布会，给予市场时间可以在当日尚未收盘的港股交易预期；表态超预期：“为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币金融环境”。

3) 2024 年 1 月 24 日 11 时国务院国资委表示，进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。

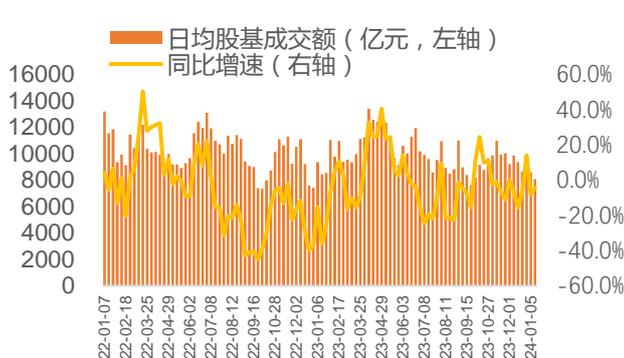
券商板块：看好活跃资本市场红利释放，推荐业绩弹性更强的标的。当前市场政策周期与投资周期之间存在显著的相位差，政策利好频出的背景下，板块估值持续下行。我们看好后续板块估值修复行情，在指数企稳反转的情况下，选股策略核心是业绩弹性，推荐中国银河（经纪+两融业务占比高）/光大证券（经纪占比高，自营弹性大）/红塔证券（自营弹性大）。

保险板块：负债端已形成共识，权益资产是 24 年估值的核心驱动因素。保险负债端：开门红负债端超预期，核心原因是竞品（银行理财、定存、房地产）的收益率吸引力不足。但全年增速预期不宜过高，核心原因是去年二季度炒停的高基数效应。我们认为，负债端预期或已被市场所认识，负债端或不会对股价带来重大影响；保险投资端：预计 24 年真正影响保险估值的将是资产端，权益市场的表现带来的业绩弹性有望成为股价的核心驱动力。23 年 19 落地之后，权益投资计入交易性金融资产，当期公允价值变动直接体现于利润表中，有望放大净利润弹性。在指数向上的过程中，净利润弹性的释放尚未被市场充分认知。保险板块的业绩弹性或将会超过券商板块。推荐资产端弹性更大的中国人寿/新华保险。

2. 核心数据跟踪

1) **经纪业务**：截至 1 月 19 日，日均股基成交额为 8365 亿，环比+3.7%；年初至今 9833 亿，同比+12.5%。2023 年 8 月新增投资者 100 万人，环比+9.4%。

图 1：日均股基成交额（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

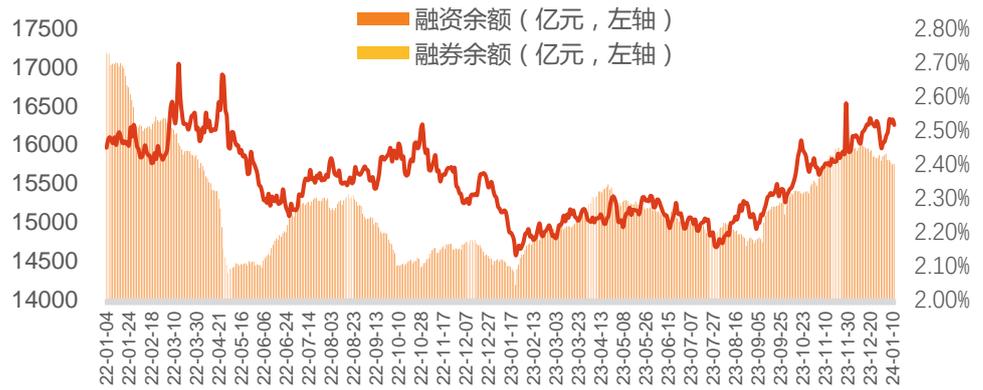
图 2：新增投资者数量（万人）



资料来源：中证登，天风证券研究所

2) **融资融券**：截至 1 月 19 日，两市两融余额为 1.62 万亿，环比小幅下降，较年初-2%；目前两融余额占流通市值比例为 2.54%，较年初+6.7%。

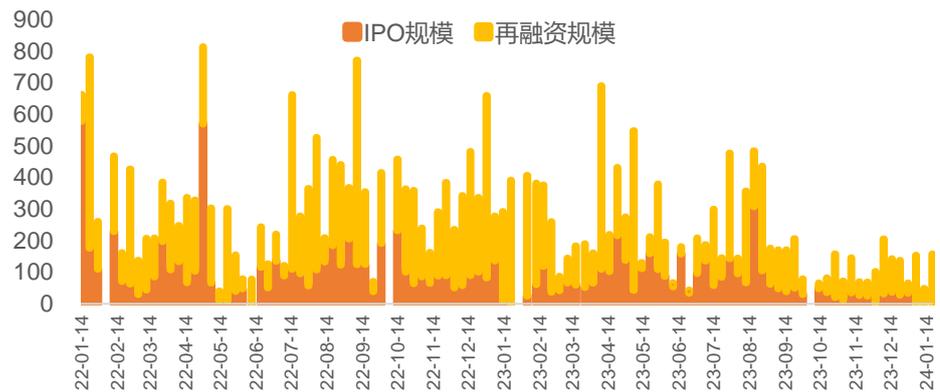
图 3：沪深两融余额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3) **投行业务**：截至 1 月 19 日，该周共计 20 单 IPO 上市，较上周增加 2 家；年初至今 IPO 规模 95 亿。该周共计 16 单再融资，较上周增加 2 单；年初至今再融资规模 362 亿。

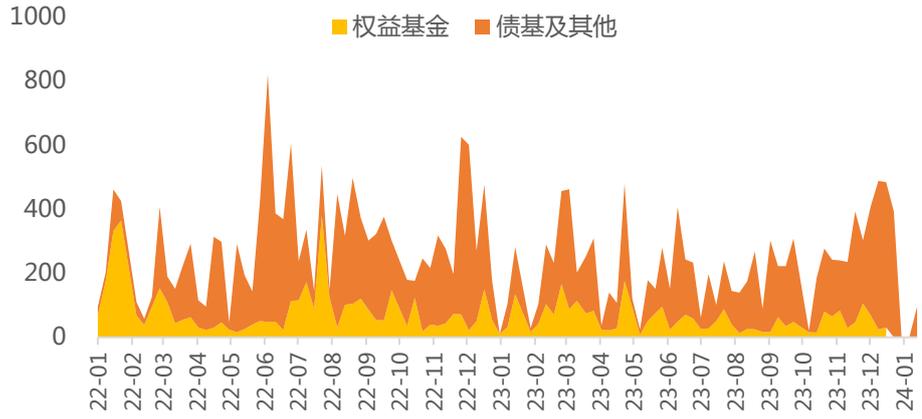
图 4：IPO、再融资规模（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4) **公募基金**：新发基金方面，截至 1 月 19 日，该周新成立权益基金规模额为 23.62 亿元；年初至今新成立权益基金规模 48 亿，同比-73%。

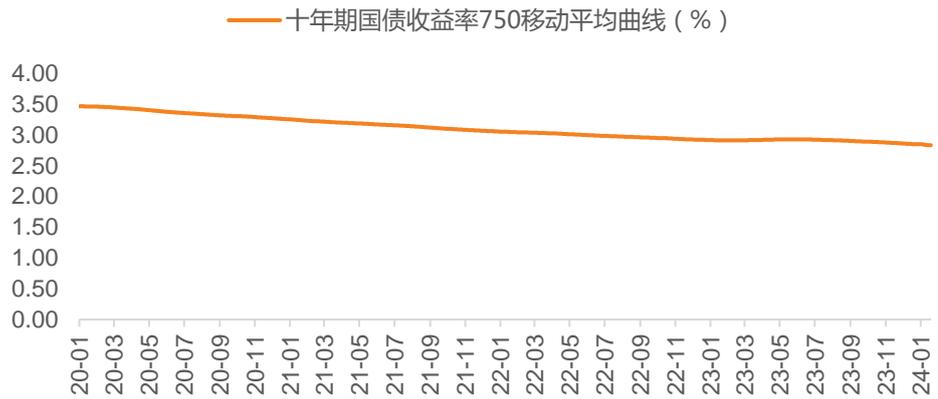
图 5：基金新发情况（亿元）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

5) **国债收益率**: 截至 1 月 19 日, 中债国债 10 年期到期收益率为 2.50%, 与上周小幅下行, 较年初-32bps; 十年期国债 750 移动平均为 2.83%, 较上周小幅下行, 较年初-8.5bps。

图 7: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 10 年期中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 板块估值

截至 1 月 19 日，沪深 300 指数-0.4%，上证指数-1.7%，深证成指-2.3%，创业板指-2.6%。板块方面，非银金融+0.0%，券商-0.8%，保险+2.5%。个股方面，国盛金控、华鑫股份涨幅居前。

截至 1 月 19 日，券商板块 PB (LF) 1.14x，位于 2018 年以来 1.0%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华、友邦及太平的 PEV 估值分别为 0.50、0.45、0.38、0.31、1.17 及 0.09，分别处于自 2012 年来的 0.2%、0.8%、2.3%、1.2%、0%及 0%分位数。

表 1: 指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	-0.4%	-4.5%	-4.5%
上证指数	-1.7%	-5.2%	-5.2%
深证成指	-2.3%	-8.8%	-8.8%
创业板指	-2.6%	-10.3%	-10.3%
科创 50	-1.7%	-11.9%	-11.9%
非银金融	0.0%	-1.9%	-1.9%
券商指数	-0.8%	-2.5%	-2.5%
保险指数	2.5%	-1.3%	-1.3%

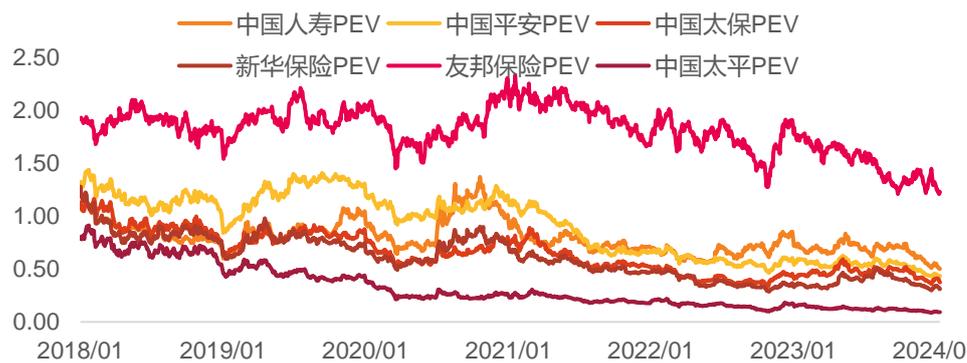
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9: 券商板块估值情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 保险板块估值情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com