

重磅政策组合“亮剑”，板块有望“量变”到“质变”

2024年09月24日

► **三部门会议发布系列政策。**9月24日央行、金融监管总局与证监会介绍金融支持经济高质量发展情况，并发布系列重量级政策。央行行长潘功胜宣布：1) 下调存款准备金率 0.5pct，7 天期逆回购操作利率由 1.7% 下调至 1.5%，引导 LPR 和存款利率同步下行；2) 降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例；3) 创设“证券、基金、保险公司互换便利”和“股票回购、增持专项再贷款”，支持股票市场稳定发展。金融监管总局局长李云泽指出，将扩大保险资金长期投资改革试点。证监会主席吴清表示，后续将发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》、《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》和《上市公司市值管理指引》。

► **央行创设新型结构性政策工具，支持股票市场平稳发展。**本次央行首次创设定向支持资本市场的新型结构性货币工具：1) 创设“**证券、基金、保险公司互换便利**”，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性。首期操作规模是 5000 亿元，未来可视情况扩大规模，获取的资金只能用于股票市场。互换便利允许符合条件的机构以持有的沪深 300、ETF 资产作为抵押，换取国债、央行票据等高流动性资产以融资，我们认为有望大幅提升非银机构的资金获取能力和股票增持能力，叠加 9 月 20 日《证券公司风险控制指标计算标准规定》修订发布，头部券商杠杆率和 ROE 的提升空间有望进一步打开。2) 创设“**股票回购、增持专项再贷款**”，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。资金支持比例达到 100%，央行再贷款/商业银行贷款利率 1.75%/ 2.25%，首期规模 3000 亿，可用于国有、民营和混合所有制上市公司。我们认为较低的回购成本有望提升上市公司回购意愿。

► **资本市场制度方面，强调推动构建“长钱长投”政策体系，活跃并购重组市场等。**吴清主席表示 1) 将加快投资端改革，推动构建“长钱长投”政策体系。后续将发布的《关于推动中长期资金入市的指导意见》要求，大力发展权益类公募基金，尤其是推动宽基 ETF 等指数化产品创新；完善“长钱长投”的制度环境，全面落实三年以上的长周期考核，促进保险机构做坚定的长期投资，完善全国社保基金投资政策，鼓励企业年金根据持有人不同年龄和风险偏好，探索开展不同类型的差异化安排。我们认为有助于提升保险资金的权益投资弹性。2) 多措并举活跃并购重组市场。将发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，提高监管包容度并提升重组市场交易效率。同时，证监会后续将发布《市值管理指引》（征求意见稿），要求上市公司积极运用并购重组、股权激励、大股东增持等市值管理工具提升投资价值，建立常态化的回购机制安排，主要指数成份股公司制定市值管理制度。我们认为回购和现金分红规则完善也将有效提振市场信心。

► **推动险资参与资本市场建设，试点范围有望扩大。**李云泽局长表示，此前已推动中国人寿、新华人寿试点发起设立 500 亿元私募证券投资基金，募集保险资金投资资本市场，目前进展顺利。下一步将扩大保险资金长期投资改革试点，督促指导保险公司优化考核机制，并鼓励理财公司、信托公司积极参与资本市场。

► **投资建议：**我们认为国新办会议重磅政策组合“亮剑”，板块有望从“量变”到“质变”。我们建议关注经营稳健、产品体系丰富的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿，以及财险龙头标的中国财险，并关注公司治理体系完善、具备高分红低估值优势的国泰君安、中信证券、中国银河、华泰证券等标的。

► **风险提示：**政策推出进度不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

**分析师 张凯峰**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银(证券)行业点评：风控指标优化，重视头部券商的杠杆率和 ROE 的提升-2024/09/23
- 2.非银行业周报 20240922：券商全面风险管理再升级-2024/09/22
- 3.非银行业周报 20240916：新“国十条”下，头部险企强者恒强-2024/09/17
- 4.非银行业点评：产品切换有力驱动寿险保费高增，财险保费亦回暖-2024/09/15
- 5.非银行业（保险）2024 年中报业绩综述：权益投资驱动利润表现回暖，资产负债有望共振-2024/09/08

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026