



非银行金融行业研究

增持（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：胡江（执业 S1130524040004）

shusiqin@gjzq.com.cn

hujiang@gjzq.com.cn

推动中长期资金入市意见点评：市场生态优化，券商有望长期受益机构化趋

势

事件

9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称“意见”）。

核心观点：

新国九条“1+N”政策体系最新拼图，“长钱长投”目标明确。《关于推动中长期资金入市的指导意见》是新国九条“1+N”政策体系的最新组成部分，核心逻辑、内容与新国九条中第七条“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”基本一致。意见提出推动中长期资金入市的具体目标，即通过提升中长期资金规模比例带来的引领作用，改善投资者结构、提升投资者回报、强化市场内在稳定性、平衡投融资发展，更好发挥资本市场功能。

三大举措构建支持“长线长投”市场生态和政策体系。1) 建立培育鼓励长期投资的资本市场生态。包括鼓励上市公司回购增持，严厉打击违法行为，完善资本市场适配长期投资的基础制度。2) 大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展。公募方面包括丰富可投资产类别，从规模导向向投资者回报导向转变，降低行业综合费率。私募方面强调要适配居民差异化财富管理，券商资管业务要提高权益产品占比。3) 着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。包括面向险资、养老金等建立长周期考核机制，优化保险资金权益投资政策环境，提升银行理财和信托资金权益投资规模等。

资本市场生态优化，夯实券商长期发展基石。我们认为券商股估值低迷的主要原因是业绩不确定性强和成长性弱，在长期主义和机构化趋势下，券商股在业绩确定性和成长性两方面有望重塑投资逻辑，驱动行业估值中枢抬升。1) 长期资金坚持长期主义，入市将增强市场内在稳定性，有利于降低券商权益投资（包括权益自营/做市、跟投、股权投资等）业绩波动，提升券商整体业绩确定性。2) 从成长性来看，中长期资金入市带来投资者结构改善，机构规模的扩张将长期利好券商财富管理业务发展，包括机构经纪、资管、产品销售、基金投顾等业务都将得到明显提振。

投资建议：

再次强调非银板块是本次政策积极转向的核心收益板块。券商方面，政策基调转暖+流动性改善驱动，券商低估值强 β 优势凸显，券商目前估值与基金持仓仍处于历史低位，估值弹性大，24H2业绩低基数，市场回暖下全年业绩增速预期进一步提高。中长期资金入市将显著优化资本市场生态，夯实券商长期发展基石，券商有望长期受益机构化趋势。建议关注交投弹性较大的互联网券商，头部券商中低估值+并购预期+受益风控指标优化相关标的。保险方面，强 β 叠加顺周期逻辑，股市上涨且在低基数下，预计q3利润将高速增长，并且保险为地产链外溢标的，将受益于地产政策积极转向。

风险提示：

改革推进不及预期；政策落地不及预期；权益市场极端波动；经济复苏不及预期。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究