行业周报

行业研究

证券研究报告

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

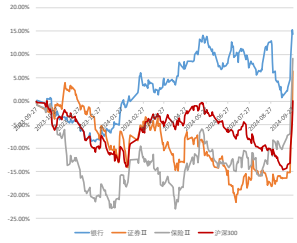
金融行业双周报（2024/9/16-2024/9/29）

稳市场增量政策加速出台，A 股成交额连续三日超过万亿元大关

2024 年 9 月 29 日

分析师：吴晓彤
SAC 执业证书编号：
S0340524070001
电话：0769-22119430
邮箱：
wuxiaotong@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- **行情回顾：**截至2024年9月27日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+12.96%、+27.39%、+20.65%，同期沪深300指数+17.23%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第28、3位。各子板块中，宁波银行(+27.51%)、东方财富(+63.01%)、新华保险(+31.75%)表现最好。

- **周观点：银行：**9月27日，央行宣布降准0.5个百分点，并公告7天期逆回购操作利率下调20个基点。9月24日国新办发布会上央行公布近期将降准降7天OMO利率，3日后即正式落地，充分体现央行坚持支持性的货币政策立场，以及全力推动实现全年经济社会发展目标的坚定决心。本轮下调存款准备金率0.5个百分点，预计向金融市场提供长期流动性约1万亿元，降准后，银行业平均存款准备金率将为6.6%，与国际上主要经济体的央行相比还有一定空间。在年底前，还有三个月时间，根据市场情况，有可能进一步下调0.25到0.5个百分点。从宏观层面来看，本轮降准有利于保持流动性合理充裕，而对于银行业来说，降准将为银行提供长期低成本资金，优化银行体系资金结构。7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%降为1.5%，进一步强化7天期逆回购操作利率的政策利率地位。在市场化利率的机制下，本轮7天逆回购利率调整将带动国内市场基准利率的调整，带动MLF下调0.3%，预计LPR和存款利率也将随之下行0.2%—0.25%，以保持商业银行净息差的稳定。近期房地产、货币政策等政策组合拳接续落地，建议关注各项稳增长政策的落地情况，把握预期与信心扭转的关键期，若后续各项托底政策持续发力显效，将从根本上改善银行业的经营环境，后续经济指标的积极变化或将成为银行板块修复的重要催化剂。

- **证券：**综合沪深交易所的数据，截至9月27日收盘，两市股票总市值约72万亿元人民币，比上周五收盘时的63.3万亿增加了8.87万亿元，增幅约14%，A股成交额已连续三日超过万亿元大关。本周二，央行宣布首次创设结构性货币政策工具支持资本市场，首期互换便利操作规模5000亿元，获取的资金只能用于投资股市，这向市场传递了明确的政策信号——即政策层面对资本市场的支持是坚定且具体的，这是本轮证券板块涨势凶猛的重要导火索。此前股市增量资金不足是市场疲乏的重要原因，该新政将大幅提升相关机构的资金获取和股票增持，相当于向市场注入流动性，是活跃资本市场的重要举措。近期，美联储降息以及国内央行的降准降息等政策共同搭建了宽松的货币环境，改善市场流动性，提振股市交投活跃度。对于券商而言，其业务与股市活跃度高度相关，随着市场流动性的改善，券商的经纪业务、自营业务等均有望迎来增长。同时，券商板块当前估值处于历史底部，叠加券商并购重组重要

本报告的风险等级为中风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

题材，具备较高的安全边际和投资价值，流动性的改善加速了其估值的修复过程，吸引了大量资金的涌入。可以说在本轮超预期政策转向中，证券是核心受益板块，建议继续关注头部券商以及并购重组主线。

- **保险：**9月24日，国务院新闻发布会上，一系列重大经济政策出炉，保险公司资产端将有所受益：一是降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行，降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例，以上增量政策有望加速宏观经济预期的回暖，长端利率有望实现修复提升。二是创设新的货币政策工具，引导保险公司完善长周期考核机制，这是活跃资本市场的重要举措，权益市场回暖有望带动投资收益进一步提升。在去年三季度的低基数效应下，今年三季报净利润增速有望进一步走阔。

- **投资建议。银行：**建议关注宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目　录

一、行情回顾 4
二、估值情况 6
三、近期市场指标回顾 8
四、行业新闻 9
五、公司公告 11
六、本周观点 12
七、风险提示 13

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 9 月 27 日) 4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 9 月 27 日) 6
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 9 月 27 日) 7
图 4：证券板块估值情况（截至 2024 年 9 月 27 日） 7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 9 月 27 日) 7
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%） 8
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%） 8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%） 8
图 9：同业存单发行利率（单位：%） 8
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 9 月 27 日） 9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 9 月 27 日） 9
图 12：十年期国债到期收益率(%，截至 2024 年 9 月 27 日) 9

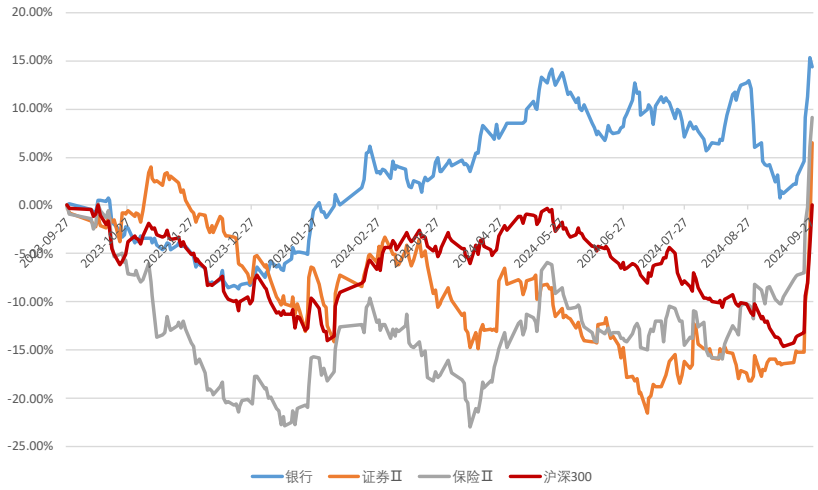
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 9 月 27 日） 4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）(截至 2024 年 9 月 27 日) 5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）(截至 2024 年 9 月 27 日) 5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）(截至 2024 年 9 月 27 日) 6

一、行情回顾

截至 2024 年 9 月 27 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+12.96%、+27.39%、+20.65%，同期沪深 300 指数+17.23%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 28、3 位。各子板块中，宁波银行(+27.51%)、东方财富(+63.01%)、新华保险(+31.75%)表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 9 月 27 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 9 月 27 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801180.SL	房地产	28.39%	24.70%	-3.10%
2	801120.SL	食品饮料	26.29%	15.09%	-7.31%
3	**801790.SL**	**非银金融**	**25.36%**	**23.77%**	**17.33%**
4	801980.SL	美容护理	24.27%	16.29%	-10.75%
5	801750.SL	计算机	22.45%	19.16%	-16.96%
6	801710.SL	建筑材料	20.94%	13.03%	-10.96%
7	801210.SL	社会服务	19.62%	14.02%	-14.58%
8	801200.SL	商贸零售	19.41%	15.44%	-11.92%
9	801050.SL	有色金属	18.79%	11.17%	5.75%
10	801140.SL	轻工制造	18.47%	13.04%	-15.86%
11	801040.SL	钢铁	17.79%	11.69%	-6.30%
12	801230.SL	综合	17.75%	14.98%	-19.66%
13	801760.SL	传媒	17.53%	14.09%	-12.93%
14	801950.SL	煤炭	17.52%	8.08%	6.85%
15	801720.SL	建筑装饰	17.22%	8.99%	-7.45%
16	801030.SL	基础化工	15.82%	10.45%	-9.94%
17	801730.SL	电力设备	15.68%	13.66%	-7.16%

18	801890.SL	机械设备	15.32%	10.48%	-10.38%
19	801110.SL	家用电器	15.20%	13.47%	17.98%
20	801010.SL	农林牧渔	14.87%	9.53%	-13.27%
21	801130.SL	纺织服饰	14.56%	10.54%	-15.59%
22	801150.SL	医药生物	14.37%	9.17%	-16.49%
23	801080.SL	电子	13.95%	5.47%	-8.13%
24	801170.SL	交通运输	13.71%	8.65%	7.39%
25	801880.SL	汽车	13.50%	12.46%	2.84%
26	801740.SL	国防军工	13.34%	7.89%	-7.64%
27	801770.SL	通信	13.33%	11.86%	6.26%
28	**801780.SL**	**银行指数**	12.96%	**7.79%**	**22.14%**
29	801970.SL	环保	12.50%	9.51%	-11.07%
30	801960.SL	石油石化	10.59%	0.67%	2.46%
31	801160.SL	公用事业	8.61%	2.09%	7.85%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 9 月 27 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
002142.SZ	宁波银行	27.51%	600015.SH	华夏银行	17.77%	600000.SH	浦发银行	56.69%
601997.SH	贵阳银行	20.76%	600000.SH	浦发银行	17.08%	601009.SH	南京银行	53.73%
603323.SH	苏农银行	20.33%	002142.SZ	宁波银行	16.05%	601838.SH	成都银行	42.81%
002936.SZ	郑州银行	19.63%	601997.SH	贵阳银行	13.10%	600926.SH	杭州银行	41.73%
601577.SH	长沙银行	18.46%	601818.SH	光大银行	13.07%	601077.SH	渝农商行	39.26%
600000.SH	浦发银行	18.20%	601963.SH	重庆银行	12.48%	601825.SH	沪农商行	38.62%
000001.SZ	平安银行	17.73%	000001.SZ	平安银行	12.40%	601288.SH	农业银行	37.87%
600036.SH	招商银行	16.44%	002936.SZ	郑州银行	12.07%	600036.SH	招商银行	37.84%
601665.SH	齐鲁银行	16.18%	601825.SH	沪农商行	11.62%	600015.SH	华夏银行	35.41%
600908.SH	无锡银行	16.09%	601166.SH	兴业银行	11.08%	601328.SH	交通银行	34.95%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 9 月 27 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
300059.SZ	东方财富	63.01%	601162.SH	天风证券	66.25%	600999.SH	招商证券	32.99%
000750.SZ	国海证券	44.41%	300059.SZ	东方财富	56.67%	002736.SZ	国信证券	29.99%
000712.SZ	锦龙股份	43.38%	000750.SZ	国海证券	49.12%	601162.SH	天风证券	29.13%
601162.SH	天风证券	34.34%	601099.SH	太平洋	32.70%	601136.SH	首创证券	28.05%
601099.SH	太平洋	32.29%	000783.SZ	长江证券	32.53%	601878.SH	浙商证券	27.31%
601696.SH	中银证券	32.06%	000712.SZ	锦龙股份	29.07%	002673.SZ	西部证券	25.80%

002670.SZ	国盛金控	31.82%	002945.SZ	华林证券	29.04%	000750.SZ	国海证券	25.64%
600030.SH	中信证券	30.71%	601696.SH	中银证券	28.36%	000783.SZ	长江证券	24.71%
000783.SZ	长江证券	30.68%	000776.SZ	广发证券	28.21%	600030.SH	中信证券	24.30%
002945.SZ	华林证券	27.82%	600030.SH	中信证券	28.20%	601198.SH	东兴证券	22.42%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2024 年 9 月 27 日）

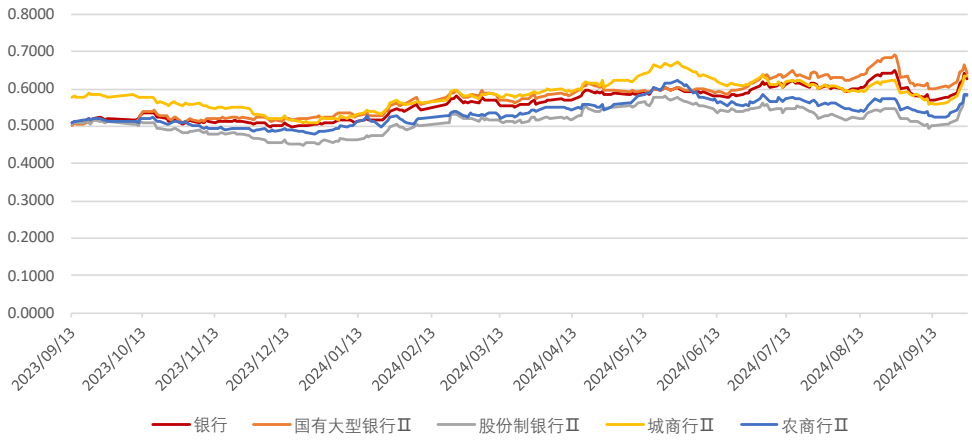
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	31.75%	601336.SH	新华保险	27.69%	601601.SH	中国太保	57.16%
601318.SH	中国平安	21.01%	601601.SH	中国太保	20.68%	601319.SH	中国人保	44.32%
601601.SH	中国太保	20.64%	601628.SH	中国人寿	19.83%	601628.SH	中国人寿	43.27%
601628.SH	中国人寿	17.37%	601318.SH	中国平安	17.87%	601336.SH	新华保险	39.37%
601319.SH	中国人保	13.42%	601319.SH	中国人保	12.67%	601318.SH	中国平安	33.76%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

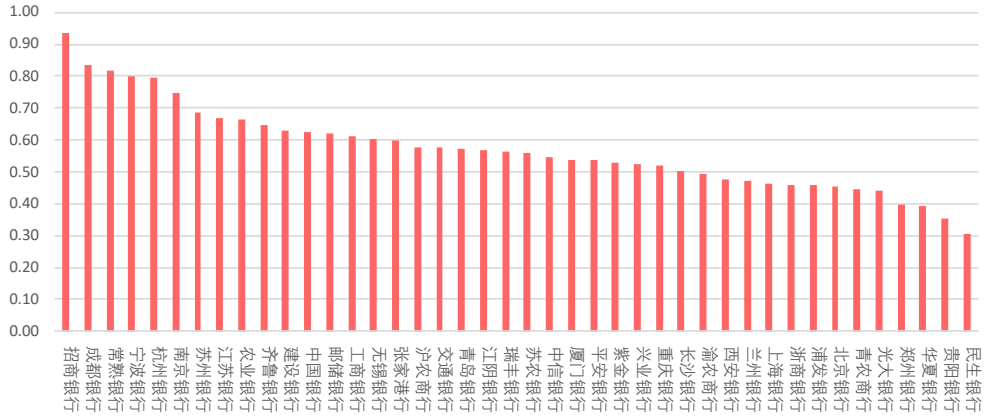
截至 2024 年 9 月 27 日，申万银行板块 PB 为 0.57，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看，招商银行、成都银行、常熟银行估值最高，其 PB 分别为 0.94、0.83、0.82。

图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 9 月 27 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

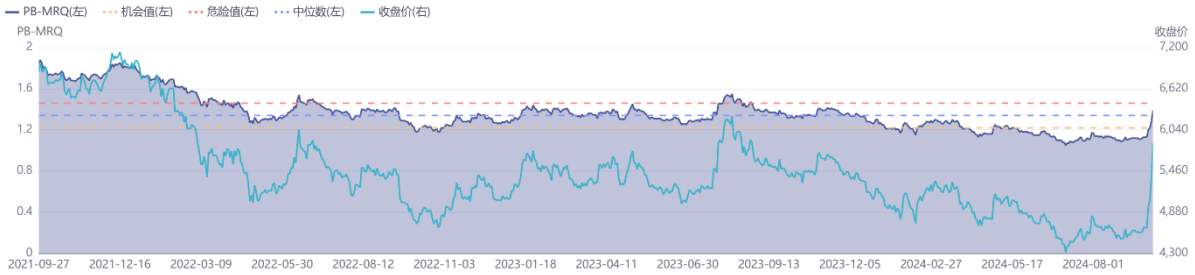
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 9 月 27 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

当前证券板块估值处于五年中位数以下。截至 2024 年 9 月 27 日，证券Ⅱ（申万）PB 估值为 1.39，估值处于近五年中位数 1.49 以下，估值较低，具有一定的估值修复空间。

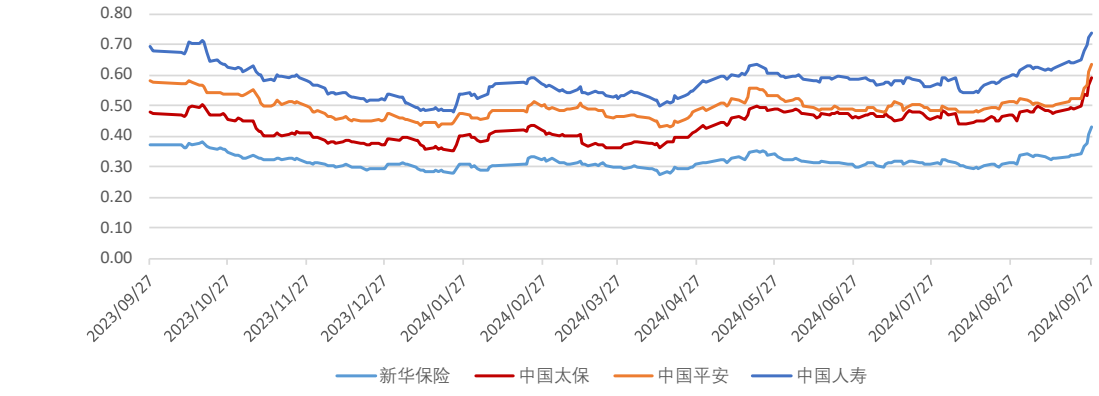
图 4：证券板块估值情况（截至 2024 年 9 月 27 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2024 年 9 月 27 日,新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.43、0.59、0.64 和 0.74。

图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 9 月 27 日)

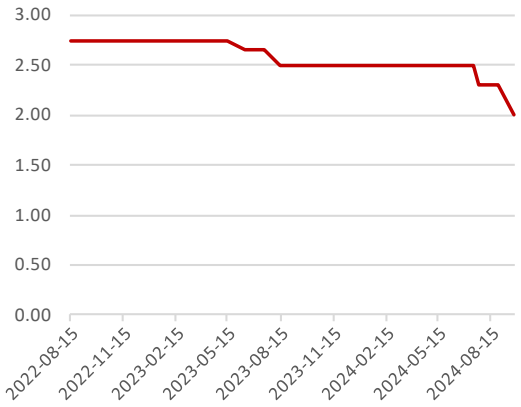


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

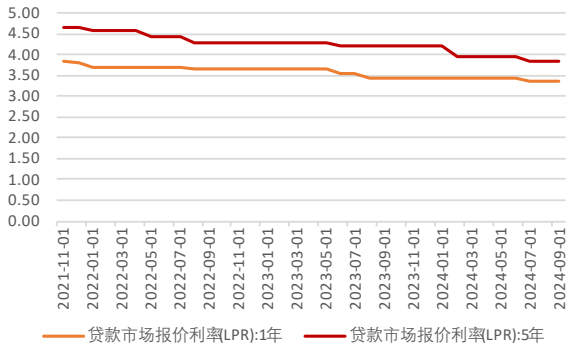
截至 2024 年 9 月 27 日,1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%;1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.35%和 3.85%;1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.75%、1.86%和 1.90%；1 个月、3 个月固定利率同业存单发行利率分别为 1.89%、1.84%,分别较前一周-4.70bp、-7.28bp，资金流动性边际放松。

图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）



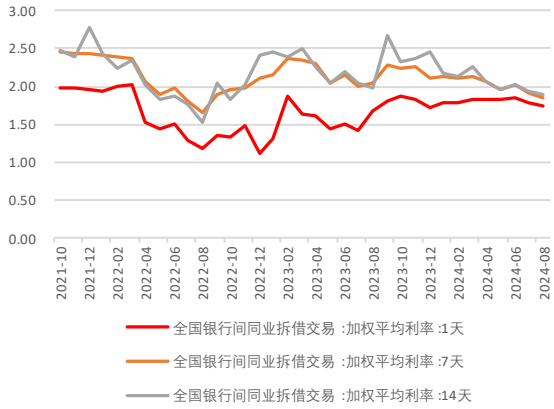
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）



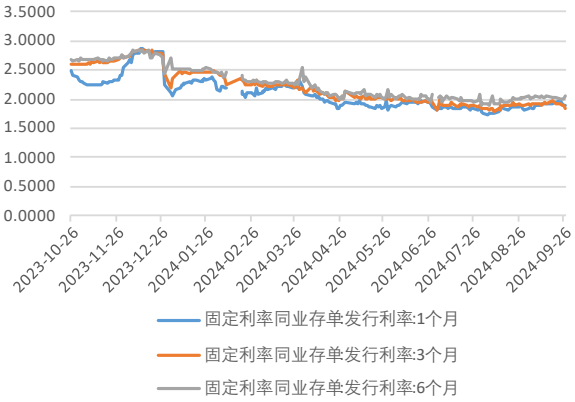
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

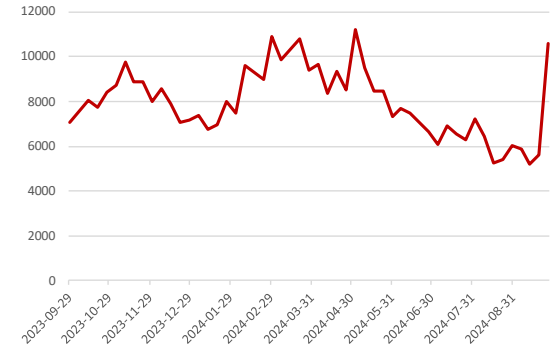
图 9：同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

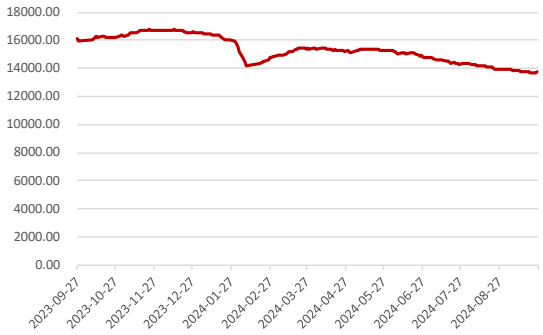
本周 A 股日均成交额为 10590.23 亿元，环比+88.70%。本周平均两融余额为 13717.77 亿元，环比-0.02%，其中融资余额为 13621.30 亿元，环比-0.01%，融券余额为 96.48 亿元，环比-1.67%。总体来看，本周交投活跃度较上周显著提升，投资者情绪走强。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 9 月 27 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 9 月 27 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2024 年 9 月 27 日，10 年国债到期收益率为 2.18%，环比上周+0.03 个百分点，长期来看，低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率(%，截至 2024 年 9 月 27 日)

资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 9 月 24 日电，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，引导证券公司加大对财务顾问业务的投入，充分发挥交易撮合作用，积极促成并购重组交易。定期发布优秀并购重组案例，发挥示范引领作用。强化证券公司分类评价“指挥棒”作用，提高财务顾问业务的评价比重，细化评价标准。督促财务顾问、会计师事务所、律师事务所、评估机构等中介机构归位尽责，提升执业质量。支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力，加快建设一流投资银行。

2. 财联社 9 月 24 日电，中国证监会就《上市公司监管指引第 10 号——市值管理（征求意见稿）》公开征求意见，《指引》要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提

升。《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，《指引》明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。

3. 财联社 9 月 24 日电，人民银行行长潘功胜表示，人民银行第一次创设结构性货币政策工具支持资本市场。其中一项是证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司使用自身拥有的债券、股票 ETF、沪深 300 成份股作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，这项政策将大幅提升相关机构的资金获取和股票增持。机构通过这个工具获取的资金只能用于投资股票市场。潘功胜透露，首期互换便利操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。“我跟（证监会）吴清主席说了，只要这个事情做得好，未来可以再来 5000 亿元，或者第三个 5000 亿元，我们（的态度）是开放的。

4. 财联社 9 月 24 日电，国务院新闻办公室 9 月 24 日举行新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况，国家金融监督管理总局局长李云泽在会上表示，大型商业银行是我国金融体系服务实体经济的主力军，大型商业银行主要监管指标处于健康区间，近年来主要依靠自身利润留存的方式来增加资本，但随着银行让利力度不断加大，利润增速放缓 ，将对 6 家大型商业银行增强核心一级资本，按照统筹推进，分期分批有序实施，持续督促大型商业银行提升精细化管理水平，强化资本约束下的高质量发展能力。

5. 财联社 9 月 24 日电，国务院新闻办公室今天上午举行新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会主要负责人介绍了金融支持经济高质量发展有关情况。多项重磅政策同时推出，加大货币政策调控强度，进一步支持经济稳增长。中国人民银行主要负责人介绍，在房贷方面，将降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。具体是：引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右。将全国层面的二套房贷最低首付比例由 25%下调到 15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例。

6. 财联社 9 月 26 日电，为贯彻党的二十届三中全会和中央金融工作会议精神，落实 9 月 26 日中共中央政治局会议部署，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，努力提振资本市场，近日，经中央金融委员会同意，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》。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。培育壮大保险资金等耐心资本，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，完善考核评估机制，丰富商业保险资金长期投资模式，完善权益投资监管制度，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制，促进保险机构做坚定的价值投资者，为资本市场提供稳定的长期投资。

7. 财联社 9 月 26 日电，中共中央政治局 9 月 26 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。要努力提振资本市场，大

力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

8. 财联社 9 月 27 日电，中国人民银行决定，自 2024 年 9 月 27 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 6.6%。从 9 月 27 日起，公开市场 7 天期逆回购操作利率由此前的 1.70%调整为 1.50%。公开市场 14 天期逆回购和临时正、逆回购的操作利率继续在公开市场 7 天期逆回购操作利率上加减点确定，加减点幅度保持不变。

9. 财联社 9 月 27 日电，金融监管总局人身保险监管司司长罗艳君表示，培育真正的耐心资本，积极支持资本市场稳健发展。保险资金是比较典型的中长期资金。下一步，金融监管总局将继续优化保险资金运用的监管政策，引导保险公司完善内部长周期考核机制，加大对战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域的投资力度，更好地服务新质生产力发展。

五、公司公告

1. 9 月 24 日，工商银行公告，公司已向香港联交所提交 200 亿美元全球中期票据计划的上市申请，并将于 2024 年 9 月 24 日完成上市。该计划拟发行的票据仅供专业投资者购买。

2. 9 月 26 日，中信建投公告，公司 2024 年中期利润分配方案拟为：采用现金分红方式，以 2024 年 6 月 30 日的股本总数 7,756,694,797 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.90 元（含税），拟派发现金红利总额为人民币 6.98 亿元（含税），占 2024 年上半年合并报表归属于母公司股东的净利润（不含永续次级债利息）的 30.27%。

3. 9 月 26 日，光大银行公告称，截至本公告披露日，控股股东光大集团通过上海证券交易所系统以集中竞价方式累计增持本行 A 股股份 8061.95 万股，占本行总股本的 0.14%，累计增持金额为 2.49 亿元（不含交易费用），占增持计划金额下限的 62%。光大集团拟继续按照增持计划择机增持本行股份。本次增持计划可能存在因资本市场情况发生变化或其他风险因素导致延迟实施或无法实施的风险。

4. 9 月 26 日，锦龙股份公告，此前披露，拟转让所持有的中山证券有限责任公司 67.78%股权。截至目前，本次交易已在上海联合产权交易所预挂牌，公司已聘请证券服务机构开展相关工作。待相关工作完成后，公司董事会将审议确定该交易的交易条件、转让底价等事项；在该等事项确定后，标的股权将在上海联合产权交易所正式挂牌转让。

5. 9 月 27 日，中国人寿公告，经国家金融监督管理总局和中国人民银行批准，中国人寿保险股份有限公司于 2024 年 9 月 24 日在全国银行间债券市场发行总额为人民币 350 亿元的资本补充债券，并于 2024 年 9 月 26 日发行完毕。

六、本周观点

银行板块本周观点

9 月 27 日，央行宣布降准 0.5 个百分点，并公告 7 天期逆回购操作利率下调 20 个基点。9 月 24 日国新办发布会上央行公布近期将降准降 7 天 OMO 利率，3 日后即正式落地，充分体现央行坚持支持性的货币政策立场，以及全力推动实现全年经济社会发展目标的坚定决心。本轮下调存款准备金率 0.5 个百分点，预计向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元，降准后，银行业平均存款准备金率将为 6.6%，与国际上主要经济体的央行相比还有一定空间。在年底前，还有三个月时间，根据市场情况，有可能进一步下调 0.25 到 0.5 个百分点。从宏观层面来看，本轮降准有利于保持流动性合理充裕，而对于银行业来说，降准将为银行提供长期低成本资金，优化银行体系资金结构。7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，从目前的 1.7%降为 1.5%，进一步强化 7 天期逆回购操作利率的政策利率地位。在市场化利率的机制下，本轮 7 天逆回购利率调整将带动国内市场基准利率的调整，带动 MLF 下调 0.3%，预计 LPR 和存款利率也将随之下行 0.2%—0.25%，以保持商业银行净息差的稳定。近期房地产、货币政策等政策组合拳接续落地，建议关注各项稳增长政策的落地情况，把握预期与信心扭转的关键期，若后续各项托底政策持续发力显效，将从根本上改善银行业的经营环境，后续经济指标的积极变化或将成为银行板块修复的重要催化剂。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

综合沪深交易所的数据，截至 9 月 27 日收盘，两市股票总市值约 72 万亿元人民币，比上周五收盘时的 63.3 万亿增加了 8.87 万亿元，增幅约 14%，A 股成交额已连续三日超过万亿元大关。本周二，央行宣布首次创设结构性货币政策工具支持资本市场，首期互换便利操作规模 5000 亿元，获取的资金只能用于投资股市，这向市场传递了明确的政策信号——即政策层面对资本市场的支持是坚定且具体的，这是本轮证券板块涨势凶猛的重要导火索。此前股市增量资金不足是市场疲乏的重要原因，该新政将大幅提升相关机构的资金获取和股票增持，相当于向市场注入流动性，是活跃资本市场的重要举措。近期，美联储降息以及国内央行的降准降息等政策共同搭建了宽松的货币环境，改善市场流动性，提振股市交投活跃度。对于券商而言，其业务与股市活跃度高度相关，随着市场流动性的改善，券商的经纪业务、自营业务等均有望迎来增长。同时，券商板块当

前估值处于历史底部，叠加券商并购重组重要题材，具备较高的安全边际和投资价值，流动性的改善加速了其估值的修复过程，吸引了大量资金的涌入。可以说在本轮超预期政策转向中，证券是核心受益板块，建议继续关注头部券商以及并购重组主线。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

保险板块本周观点

9 月 24 日，国务院新闻发布会上，一系列重大经济政策出炉，保险公司资产端将有所受益：一是降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行，降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例，以上增量政策有望加速宏观经济预期的回暖，长端利率有望实现修复提升。二是创设新的货币政策工具，引导保险公司完善长周期考核机制，这是活跃资本市场的重要举措，权益市场回暖有望带动投资收益进一步提升。在去年三季度的低基数效应下，今年三季报净利润增速有望进一步走阔。

个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn