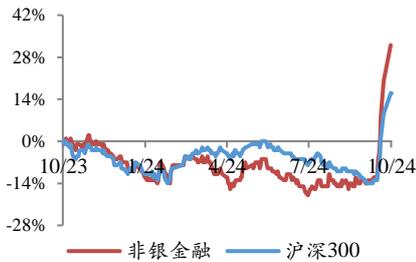


自上而上，把握金融板块历史性机遇

行业评级：增持

报告日期：2024-10-09

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：刘锦慧

执业证书号：S0010122100043

电话：18351883043

邮箱：liujinhui@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 货币政策组合拳助力经济修复，重视货币政策传导机制的强化

9月24日，人行在新闻发布会上表示通过降准降息向市场释放长期流动性约1万亿元，其中降准0.5pct、7天逆回购操作利率降低0.2pct于9月27日落地，货币政策转向速度和响应速度均超预期。后续亦有“年内视市场流动性状况再降准0.25-0.5pct”及政治局会议中“加大逆周期调节措施”流动性充裕的政策保障，我们认为后续货币信用传导链和产业政策呵护下，企业经营压力缓解、居民购房负担和消费需求有望释放，货币政策传导机制对实体经济的促进作用将进一步放大，政策直达实体后的基本面改善尚未验证，也尚未体现在当前估值中。“引导贷款市场报价和存款利率同步下行”再提对银行息差呵护，明确本轮货币宽松的基调是金融机构的负债端为资产端让利，有望带动居民存款搬家、M1增速触底回升及M2与M1剪刀差收窄（8月M1增速-7.3%，为2014年以来最低值；M2与M1增速差13.6%，为2014年以来最高值）。重视货币政策传导机制自我强化作用下，金融数据触底改善带来的基本面驱动行情。

● 市场交投情绪改善，非银金融板块优先受益

金融三部委组合拳和政治局会议定调下市场交投情绪大幅提振，资金面来看，两市成交额接连创历史新高，9月25-10月8日两市日均成交额1.98万亿元，周度环比+207%。10月8日两融余额为1.55亿元，尽管两融余额环比提升，但两融余额占比沪深两市流通市值为1.92%，周度环比降低0.22pct，当前融资杠杆仍在安全位置。此外，人行新闻发布会提出创设证券、基金、保险公司互换便利，非银机构可以使用持有的债券、股票ETF、沪深300成分股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，首期规模5000亿，视运用情况增加规模。非银机构杠杆空间打开，市场正反馈机制强化下非银机构互换资金入市有望带来资金面驱动行情。同时，券商经纪业务和两融利息收入改善有望率先贡献业绩弹性，带动券商板块估值进一步修复。截至2024年10月8日收盘，非银金融板块估值为1.46xPB，为2015年最高估值的39%水平，作为市场情绪品种仍具备技术性配置价值；当前银行板块估值为0.64xPB，为10年来的均值下1倍标准差水平，仍具备长期配置价值。

● 地产、消费政策呵护金融机构资产端风险缓释、居民信心回暖

9月24日，人民银行新闻发布会中提出引导存量房贷利率平均降幅50bps，9月27日，政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”明确目标，旨在从销售侧、供给侧共同呵护地产市场流动性改善，对金融机构房地产相关风险敞口起到缓释作用。保险板块资产端受益于长端利率下行和地产企稳反弹，有望带动投资收益提升；叠加资金利

率下调和银保渠道“报行合一”有望带动负债端改善，利差损风险有望缓解。金融科技板块受益于居民资金从房市中有效释放，带来还款压力减轻，消费需求提振。9月25-9月30日，温州民间综合融资利率（小额贷款公司放款利率）日平均值为15.06%，周环比-0.71pct，指示下沉信贷市场借款人资金压力有小幅缓解，若持续验证则金融机构长尾客户风险有望改善。地产、消费政策落地见效下，保险、金融科技板块有望领先于市场受益。

● 投资建议

本轮行情由政策和基本面共同驱动，政策力度和落地速度均超预期，而基本面当前已相对历史时期触底，叠加货币、财政、产业政策呵护，有望迎来业绩与估值共振催化的行情。金融机构作为实体经济的融资端，对宏观和微观边际变化更为敏感，建议重点配置非银金融板块，长期配置银行板块：(1) 货币政策传导机制来看，货币政策空间已然打开，但货币传导机制对实体经济的促进作用尚未体现在估值中，后续若居民信心改善、金融数据改善均可带动估值再抬升；(2) 市场交投情绪来看，尽管国庆节前后交易量放量大增，但居民、非银杠杆仍在低位，市场正反馈机制强化下有望带来资金面驱动行情。(3) 估值来看，券商经纪业务和两融利息收入改善有望率先贡献业绩弹性，带动券商板块估值进一步修复。当前非银金融板块估值为1.46xPB，为2015年最高估值的39%水平，作为市场情绪品种仍具备技术性配置价值；当前银行板块估值为0.64xPB，为10年来的均值下1倍标准差水平，仍具备长期配置价值。

● 风险提示

政策落地效果不及预期，资本市场波动加剧。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。