

非银金融

趋势不破，锚定核心——非银每日谈 20241009

问题 1：10月9日券商走势解读？

行情出现巨大分歧，券商板块受指数影响尾盘下跌

10月9日周三，券商板块指数(801193.SI)下跌4.01%，板块结束连续五日上涨。指数的大幅下挫是影响券商板块的主因，今日沪深300指数-7.05%，上证指数-6.62%，万得全A指数(881001.WI)-7.46%。板块内部结构上看，东方财富+2.22%，招商证券+6.83%。午后券商指数在国新办新闻发布会的刺激下一度翻红并冲高至+5%，但尾盘受大盘情绪影响持续下挫。

交易的微观数据显示，券商板块进入高成交区间，波动率同步放大：10月9日券商板块成交额2761亿元(较上一交易日大幅放量+119%)，全市场成交额2.97万亿(较上一交易日缩量5185亿元)，券商板块在全市场中成交额占比9.31%，较前一交易日+5.68Pct；券商板块交易拥挤度(超额成交=券商板块成交额占比-券商板块市值占比)7.09%，拥挤度较前一交易日+5.61Pct。

问题 2：如何看待两个量化指标的变化？

虽有放大，但仍低于14-15年水平，波动率提升背景下锚定核心标的

(1) 今日，板块成交量占比9.31%(较10月8日+5.68Pct)和拥挤度9.31%(较10月8日+5.61Pct)大幅放大，板块如期迎来分歧，这与我们两个量化指标所提示的分歧风险判断一致，两个指标较好的提示了板块演绎的阶段变化。

(2) 但是另一方面，成交量占比和拥挤度虽然放大，并与我们判断的预警值(13%/10%，10月8日报告《判断券商行情演绎阶段的两个量化指标》)接近，但这并不意味着板块行情的结束。预警值的意义在于判断市场对于券商板块的分歧程度，以及板块博弈是否进入高波动率阶段。此阶段也是券商板块内部去弱留强，锚定核心龙头券商的机会。

(3) 此外，与14-15年相比，板块整体的成交量占比和拥挤度仍然较低，(14年11月21日至15年1月7日券商板块主升周期，平均成交占比12.85%，峰值19.69%，拥挤度平均值10.09%，峰值16.45%)。因此，我们认为券商板块今日调整的幅度和力度尚处于良性分歧阶段。

证券研究报告

2024年10月09日

投资评级

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

陈嘉言

联系人

chenjiayan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

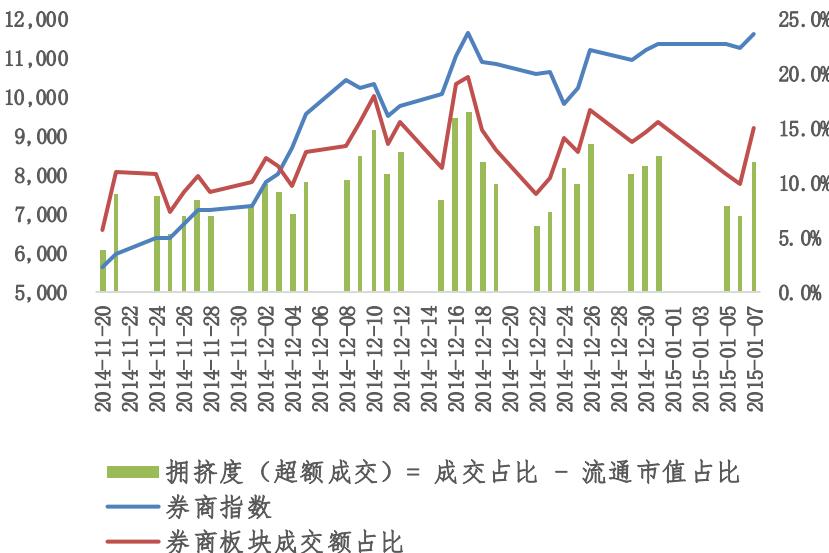
相关报告

1 《非银金融-行业点评:判断券商行情演绎阶段的两个量化指标——非银每日谈 20241008》 2024-10-08

2 《非银金融-行业点评:市场反身性强化成交量放大逻辑，建议关注头部券商——非银每日谈 20240928》 2024-09-29

3 《非银金融-行业点评:高级别政策定调如期而至，非银金融机构或能显著获益——政治局会议四个核心问题解读》 2024-09-26

图：14-15 年券商板块成交额占比和拥挤度



资料来源：wind，天风证券研究所

问题 3：后续如何看待券商板块行情 坚定信心，锚定核心标的

1) 我们认为，今日券商指数的大幅下跌主要系大盘情绪影响，自身表现相对强势，板块内部做多动能尚未出现明显衰竭；

2) 我们认为大盘的大幅下跌来源于自身过快的涨幅和外围预期的扰动：一方面，上证指数过去十个交易日快速从低点 2690 点上涨至昨日高点 3674 点，积累了较多的获利盘，指数自身存在调整需求。另一方面，十一假期中，外围市场积累的预期过高，恒生指数十一假期大涨+9.3%，富时 A50 期货大涨+14.3%，美股沪深 300 两倍做多 (CHAU.P) 大涨 52.2% (剔除两倍杠杆 +26.1%)，而 10 月 8 日以上三者分别大幅下跌-9.41%/-10.83%/-30.41% (剔除两倍杠杆-15.2%)，大幅扰乱国内预期，导致 10 月 9 日 A 股场内预期大幅分化。

3) 笃信政策周期的力量，居民侧资金入市的逻辑没有改变，重视后续政策的边际积极影响。我们认为，一系列的政策表态，如 23 年 7 月 24 日政治局会议“活跃资本市场、提振投资者信心”和 24 年 4 月 12 日“国九条”中“资本市场助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求”中均明确了吸引居民侧资金入市的方向，24 年 9 月 24 日国新办新闻发布会和 9 月 26 日政治局会议更是明确了通过解决股市和楼市两大问题实现“稳信心”的目标 (10 月 7 日报告《券商板块微观对比复盘：“更快”“更强”“更高”？》)。我们判断政策周期仍然将推动资本市场上行，后续继续重视政策边际变化带来的影响 (如本周六国新办新闻发布会《加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展》有关情况)。

4) **投资建议：**板块内部锚定核心标的的表现，去弱留强是关键，建议重点关注东方财富/指南针/中信证券/华泰证券/招商证券等核心标的。

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；量化指标判断基于往期数据，未来或发生变动

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com