



# 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） 联系人：方丽  
shusiqin@gjzq.com.cn fangli@gjzq.com.cn

## 强化金融对外开放，继续看好强贝塔券商板块行情

### 事件

11月19日，证监会主席吴清在国际金融领袖投资峰会上表示，下一步证监会将坚持以改革促发展、促稳定，着力健全投资和融资相协调的资本市场功能，加快形成支持科技创新的多层次市场体系，支持“长钱长投”的政策体系，完善强监管、防风险的制度机制，多举措强化投资者保护实效，不断提升市场吸引力、竞争力和内在稳定性。随着一系列增量政策举措逐步落地，随着资本市场全面深化改革扎实推进，资本市场长期向好的底层逻辑将更加稳固。

### 核心观点

**“五个突出”**：今年以来，政策组合拳持续发力，重塑了市场生态，夯实证券业长期发展基石。在此背景下，资本市场企稳回升，展现出较强韧性。1) 支持发展新质生产力：今年以来，证监会先后出台“支持科技十六条”“科创板八条”“并购六条”等政策措施，支持优质资源向新质生产力领域集聚。截至目前战略新兴行业A股上市公司数量接近2700家，今年以来全市场并购重组约3000起，9月份“并购六条”发布以来已有260多家上市公司披露资产重组事项。2) 提升上市公司投资价值：支持通过分红、回购等方式，持续回报投资者，截至10月末A股上市公司已公告中期现金分红6441亿元，新增披露回购方案1360单，数量和金额均创历史新高。3) 加快推进投资端改革：9月政治局会议提出努力提振资本市场，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，大力发展权益类基金特别是指数化投资。截至目前股票型ETF规模2.87万亿元，较年初+97%。4) 严监严管，净化市场生态：证监会积极开展打击上市公司财务造假专项行动，24年前10个月查办相关案件658件，罚没款金额110亿元，超过去年全年。5) 增强各方政策合力：推出证券基金保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两项货币政策工具，截至目前互换便利首批500亿元操作已经落地，超过120家上市公司披露了回购增持再贷款。

**“四个措施”**：展望未来，坚持金融对外开放是必由之路，监管将继续积极稳妥推进市场、产品和机构双向开放。1) 进一步保持境外融资渠道的畅通，进一步提升境外上市的备案效率，积极支持符合条件的境内企业赴境外上市，更好利用好两个市场两种资源；2) 继续拓展与境外市场互联互通，扩大沪深港通标的范围，拓展存托凭证互联互通，吸引全球中长期资金；3) 深化债券市场对外开放，稳步扩大商品和金融期货市场对外开放，更好地满足国际投资者多元化的投资选择以及风险管理的需要；4) 深入开展证券期货跨境监管与执法合作，持续加强与国际投资者的常态化沟通，切实增强政策的稳定性、透明度、可预期性，不断提升外资机构来华展业的便利度。此外，证监会将以4月发布的惠港5条措施作为重要抓手，持续深化两地务实合作，全力支持香港巩固提升国际金融中心地位。投资端，截至10月末，沪深股通标的股票数量2788只，市值占A股市场总市值比例超过90%。融资端，截至10月末，已办结195家企业境外首发上市备案。

### 投资建议

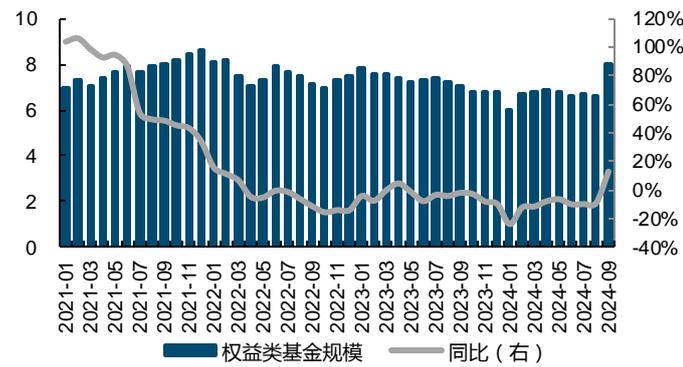
进一步推进金融对外开放，投融资两端提振投资者信心，政策持续释放利好背景下，市场交投活跃度明显提升，券商估值业绩有望迎来双击。预计Q4逆周期政策将加力出台，政策持续性可期，有望再次点燃券商板块行情，继续看好强贝塔券商板块的进攻属性。投资主线上，建议关注1) 基本面更加受益权益市场回暖的强贝塔业务（权益投资弹性+交投弹性）券商；2) 强并购预期的券商；3) 权益资管产品发行和管理具备优势的券商。

### 风险提示

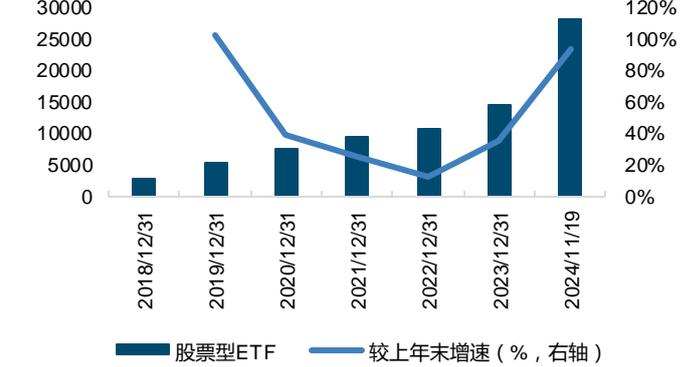
资本市场改革推进不及预期；权益市场极端波动风险；机构化进程不及预期；宏观经济复苏不及预期。



图表1: 权益公募规模显著回升 (万亿元)



图表2: 股票ETF规模大幅增长 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 惠港5条措施

条款	政策	具体内容
第1条	放宽沪深港通下股票ETF合资格产品范围	拟适度放宽合资格股票ETF的平均资产管理规模要求,降低南向港股通ETF产品的港股权重和港股通股票权重要求,北向沪股通、深股通ETF产品做对等调整,支持香港国际资产管理中心建设。
第2条	将REITs纳入沪深港通	拟总体参照两地股票和ETF互联互通制度安排,将内地和香港合格的REITs纳入沪深港通标的,进一步丰富沪深港通交易品种。
第3条	支持人民币股票交易柜台纳入港股通	目前相关业务方案已初步达成共识,下一步双方将继续推进业务方案完善、规则修订、技术改造、投资者教育等各项准备工作。
第4条	优化基金互认安排	拟推动适度放宽互认基金客地销售比例限制,允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构,进一步优化基金互认安排,更好满足两地投资者多元化投资需求。
第5条	支持内地行业龙头企业赴香港上市	将进一步加大和有关部门的沟通协调力度,支持符合条件的内地行业龙头企业赴港上市融资。

来源: 证监会, 国金证券研究所

## 风险提示

- 1) 资本市场改革推进不及预期;
- 2) 权益市场极端波动风险;
- 3) 机构化进程不及预期;
- 4) 宏观经济复苏不及预期。



**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