



证券行业研究

买入（上调评级）

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

时隔 14 年重提适度宽松，坚定看好券商板块

投资逻辑

政治局会议提到“加强超常规逆周期政策调节”、“稳住楼市股市”和“适度宽松”，超市场预期。

2024年12月9日，中共中央政治局今日召开会议，提到要“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市”，同时要“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节”。

具体表述中，“稳住楼市股市”政策基调相比以往更加明确；货币政策转为“适度宽松”，之前仅在2009-2010年实施过，期间大型/中小型存款准备金率分别累计下调2pct/4pct，一年期存贷款利率分别累计下调1.62pct/1.89pct；并首次提到“超常规”。

流动性宽松推动市场成交放量，带来券商板块的估值提升与盈利改善。2010年以来，每一轮货币宽松周期内券商板块均具有较高的配置价值。复盘2010年以来货币宽松的周期（分别是2012年1月到2013年的2月，2014年7月到2015年6月，2018年的10月到2019年的3月，2020年6月到2020年7月），四个阶段上证指数涨幅分别为9%、109%、14%以及14%，同期券商指数涨幅分别为56%、175%以及54%、29%，相较于大盘均有明显的超额收益。

在政策利好和资金回暖双重利好下，叠加今年低基数，预计明年券商板块业绩与估值有望实现双重提升。24年前三季度市场行情整体下行，券商经营业绩承压明显，9/24以来利好政策接续出台，互换便利工具提升权益敞口，有助于提高权益市场向上对其利润的弹性。我们预计25年券商业绩将实现底部回升，24年业绩增速有望实现正增长，25年业绩有望实现双位数增长。

投资建议与估值

展望25年，流动性有望进一步宽松，提高市场的稳定性，并构筑坚实市场底部，经济基本面改善得到确认，股市有望进一步上行，利好券商板块估值和业绩双提升。复盘历次流动性宽松背景下券商估值扩张至1.9X以上，当前券商估值仅为1.6X，综合来看具有一定的上涨空间。推荐强贝塔业务主线（权益投资弹性+交投弹性）券商基本面更加受益权益市场回暖，以及并购重组主线。

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；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