仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

行业报告：行业点评

2026年08月30日

非银金融

更为明确的目标，更为清晰的路径

——7月政治局会议及“钟才文”署名文章点评

作者：

分析师 杜鹏辉 SAC执业证书编号：S1110523100001

分析师 李劲锋 SAC执业证书编号：S1110526010004

天风证券 TF SECURITIES

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

仅供内部参考，请勿外传

摘要

- **4月28日政治局会议：辩证统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全。在形势判断中：**一方面肯定成绩，“我国经济起步有力，主要指标好于预期，彰显强大韧性和活力”；另一方面正视困难，“同时，也面临一些困难和挑战，经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固”。**在政策思路中：**提出“更好统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全”。当国际矛盾升级之时，从两个重点加以应对：**（1）安全方面，**会议强调“系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平，以高质量发展的确定性应对各种不确定性”。**（2）发展方面，**强调要“推动科技自立自强、产业链自主可控”。
- **7月30日政治局会议：对成果更为肯定，对困难更为明确。在形势判断中：**一方面对于经济发展中的成绩给予新评价，“我国经济呈现**动能向新、结构向优**的发展态势”；另一方面正视困难，“要高度重视经济运行中的困难挑战，坚定信心，迎难而上，**用好各种机遇和优势**，推动高质量发展行稳致远”。我们认为对于经济形势中成绩和困难的定调均较4月会议更为明确，措辞更切中要害。**重点1：成绩方面，**7月成绩表述变化更为切中当下经济发展过程中的主要着力点。**重点2：困难方面，**7月困难表述变化更能看出解决相关问题的急迫性提升。**重点3：资本市场方面，**7月“提升资本市场韧性和信心”的表述变化，我们认为体现了监管对于7月资本市场大幅调整的针对性表态，预计提升韧性有望成为下一阶段政策的着力重点。
- **上一阶段的市场呈现出鲜明的政策驱动特征，资本市场行情跟随政策节点同步演绎。**科技板块在政策的持续定调下表现突出，政策节点效应显著。8月22日至25日，人民日报连续发表“钟才文”署名文章，对我国上一阶段经济发展的成果和下一阶段经济发展的方向作出部署和总结，我们建议重点关注。非银板块建议继续关注市场成交量的变化。
- **板块方面，我们坚持市场仍有望处于“稳中有升”的大格局之下，当前更应关注非银板块对于“升”的带动效应：**关注国际形势缓和后，风险偏好修复带动估值修复的核心逻辑，其中市场成交量的有效放大或是最重要的催化因素。券商板块推荐国泰海通等，其他相关标的包括广发证券/同花顺/指南针/东方财富，保险板块推荐新华保险/中国太保/中国人寿/中国平安。

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；地缘政治与外部环境不确定性风险。历史复盘仅供参考，不构成对未来事件发展的预测，市场仍存在不确定性风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议：投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

仅供内部参考，请勿外传

14月28日政治局会议：辩证统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全

- **形势判断：**一方面肯定成绩，“我国经济起步有力，主要指标好于预期，彰显强大韧性和活力”；另一方面正视困难，“同时，也面临一些困难和挑战，经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固”。结合近期国际形势，我们认为当前突出体现的困难与挑战集中于美伊以冲突发生后，霍尔木兹海峡航线一度中断及其带来的一系列国际政治和经济影响。

- **政策思路：**“更好统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全”，两个统筹体现了在变化的局势之下，对国内国外两个大循环的辩证应对，站位战略前瞻，基调进退自如。当国际矛盾升级之时，本次会议从两个重点加以应对：

重点1：安全方面，会议强调要“系统应对外部冲击挑战，提高能源资源安全保障水平，以高质量发展的确定性应对各种不确定性”。动荡的国际局势之下，逆全球化趋势进一步抬头，保障自身能源供应链独立、自主、可控的重要性凸显。我们认为，结合近期多次高层表态与重点文件下发，保障“能源与资源安全”已经置于宏观政策的核心位置，其重要性在政策框架中进一步提升。

重点2：发展方面，会议强调要“推动科技自立自强、产业链自主可控”，科技进步仍是未来驱动经济发展的核心动力，同时强调“自主可控”，进一步完善上文对统筹“发展”与“安全”的阐述。重点部署“全面实施‘人工智能+’行动”、推动“六网”规划建设、稳定生猪农产品价格等工作安排，针对问题有的放矢。

仅供内部参考，请勿外传

2 7月30日政治局会议：对成果更为肯定，对困难更为明确

- **形势判断：**一方面对于经济发展中的成绩给予新评价，“我国经济呈现**动能向新、结构向优**的发展态势”；另一方面正视困难，“要**高度重视**经济运行中的困难挑战，坚定信心，迎难而上，**用好各种机遇和优势**，推动高质量发展行稳致远”。我们认为，本次会议对于经济形势中成绩和困难的定调均较4月会议更为明确，措辞更切中要害。

重点1：成绩方面，从4月“我国经济起步有力，主要指标好于预期，彰显强大韧性和活力”到7月“我国经济呈现**动能向新、结构向优**的发展态势”的成绩表述变化更为切中当下经济发展过程中的主要着力点，是对全面贯彻新发展理念、加快构建新发展格局再一次强化。

重点2：困难方面，从4月“也面临一些困难和挑战，经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固”到7月“要**高度重视**经济运行中的困难挑战……**用好各种机遇和优势**”的困难表述变化更能看出解决相关问题的急迫性提升，并给出针对性解决方案。

重点3：资本市场方面，从4月“稳定和增强资本市场信心”到7月“提升资本市场韧性和信心”的表述变化，我们认为体现了监管对于7月资本市场大幅调整的针对性表态，预计提升韧性有望成为下一阶段政策的着力重点。

仅供内部参考，请勿外传

3 市场驱动：上一阶段市场呈现出鲜明的政策驱动特征

➢ **上一阶段的市场呈现出鲜明的政策驱动特征，资本市场行情跟随政策节点同步演绎：**政策依然是市场在宏观层面强有力的支持，科技板块在政策的持续定调下表现突出，政策节点效应显著。25年5月7日国新办发布会（创业板指数从25年5月6日1986点上涨至25年10月9日3262点，区间涨幅64%）、25年12月6日证券业协会致辞（创业板指数从25年12月5日3109点上涨至26年1月12日3388点，区间涨幅9%）和26年3月6日吴清主席在十四届全国人大四次会议记者会答记者问（创业板指数从26年3月5日3217点上涨至26年4月22日3753点，区间涨幅17%）。

时间	事件	内容	点评
2025.05.07	国新办“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”发布会	证监会方面，多措并举夯实“肯定资本市场系统重要性”和“科技叙事”两大市场基础。	《关注新提法，续写新叙事——国新办“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”发布会点评》：首次以“众人拾柴火焰高，风雨同舟浪自平”的方式评价贸易摩擦以来的市场走势，我们认为该提法进一步肯定了资本市场在金融系统中的重要性；首提“科技叙事”，以“科技叙事”服务新质生产力发展是政策目标，科技资产价值重估仍在持续进行。
2025.12.06	吴清出席中国证券业协会第八次会员大会，并作题为《加快打造一流投资银行和投资机构 更好助推资本市场高质量发展》	讲好中国“股市叙事”，营造积极舆论环境；强化稳市兴市使命担当，助力居民资产配置优化	《稳市兴市，中国叙事——金管总局调整保险公司风险因子和吴清主席在证券业协会讲话点评》：将科技叙事拔高至中国股市叙事，看好以“科技+高股息”的中国“股市叙事”持续演绎。明确将中美居民股票基金配置比例进行对比，在引导居民资产配置持续优化的过程中，居民侧有望为市场提供持续的增量资金。
2026.03.06	吴清主席在十四届全国人大四次会议记者会答记者问	吴清主席再次强调，“A股市场的科技叙事逻辑更加清晰和具象化”，未来资本市场服务产业变革将跑出新的“加速度”	《开局之年，固本强基——吴清主席在十四届全国人大四次会议记者会答记者问点评》。再度高度肯定A股“科技叙事”，科技主线有望持续演绎。再次强调“稳”是大局，并高度关注“风险跨市场跨期现跨境传导”，判断指数韧性或将持续加强，未来仍有望保持稳中有升的上行节奏。

资料来源：中国政府网、证监会，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4 重点关注人民日报“钟才文”署名文章

➢ **8月22日至25日，人民日报连续发表“钟才文”署名文章，对我国上一阶段经济发展的成果和下一阶段经济发展的方向作出部署和总结**

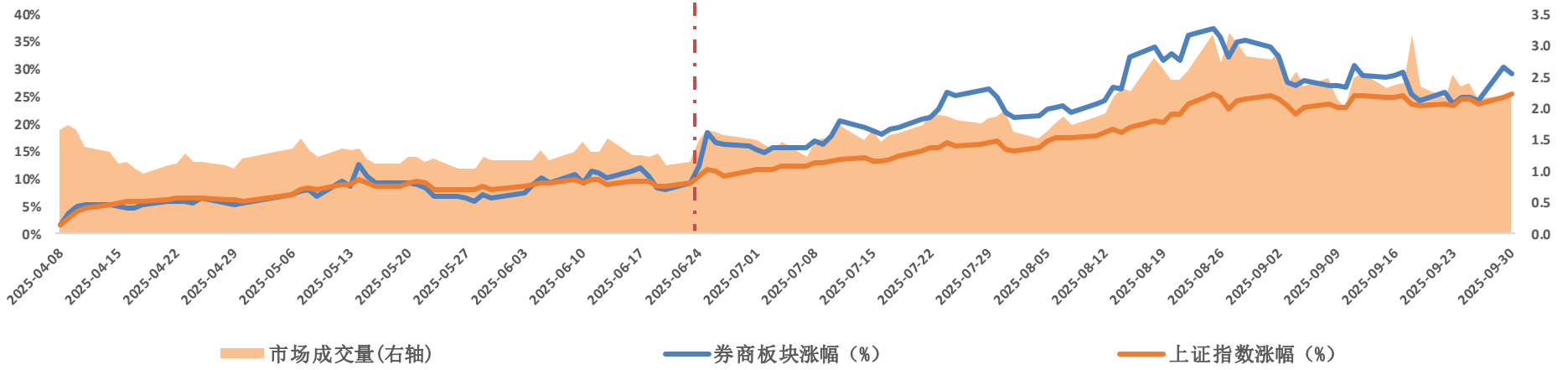
时间	事件	主要内容	核心
2026.08.22	《中国经济的韧性与活力》	中国的**科技创新**正在接续转化为产业竞争力；中国在全球产供链中的**枢纽地位**不断增强；中国企业正在转型中实现**数智焕新精彩蝶变**；中国经济运行的风险隐患正在**有序化解收敛**。	对政治局会议提出的“我国经济呈现**动能向新、结构向优**的发展态势”作出深刻阐释，充分理解中国发展的各种优势和巨大潜力，做到“不畏浮云遮望眼”。
2026.08.23	《中国是世界经济增长的积极贡献者和强大稳定锚》	中国是**世界经济的主引擎**，为促进全球发展繁荣作出重要贡献。中国是全球**产供链的稳定锚**，为世界经济循环畅通提供强大支撑。中国是全球**科技创新的策源地**之一，为世界经济发展注入强大**“向新力”**。	从**总量贡献、供应链安全和科技创新成果**三个方面对外阐述我国经济发展的成绩，回应外部质疑
2026.08.24	《上半年经济增长4.7%说明了什么？》	对照目标，4.7%是**符合预期**的经济增速。打开结构，4.7%是**有含金量**的经济增速。顶压前行，4.7%是**有强劲韧性**的经济增速。展望未来，4.7%是**富有后劲**的经济增速。	“风雨见真章，磨砺出底气”，进一步引导市场预期，强化4.7%的含金量、韧性和未来展望。
2026.08.25	《推动高质量发展行稳致远》	从宏观政策发力提效、扩内需、创新引领、公平竞争、统筹内外等八个方面对下一阶段经济工作作出部署	着力解释怎么做的问题，阐释“用好各种机遇和优势”的具体方向

资料来源：人民日报官网，天风证券研究所

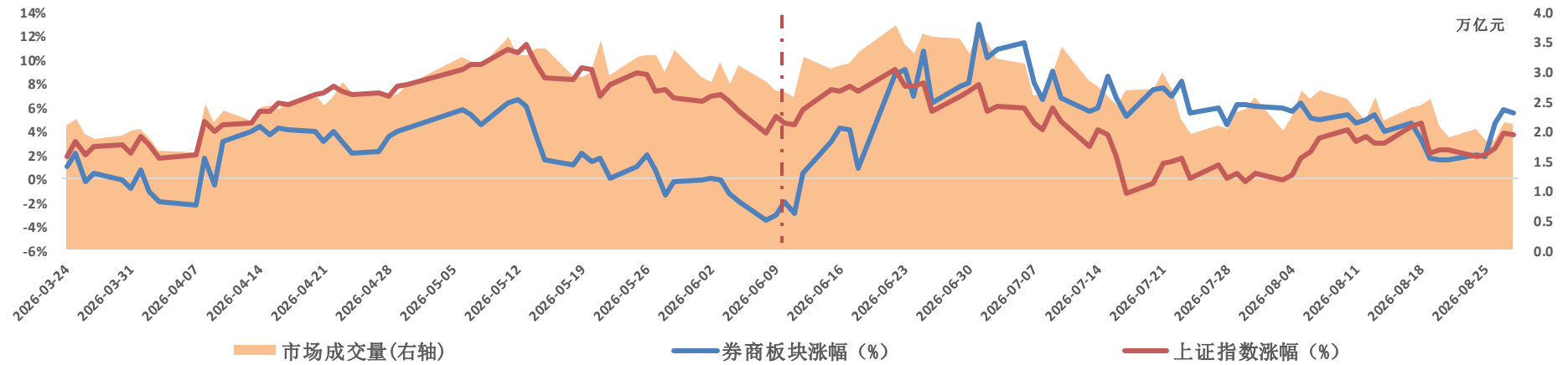
仅供内部参考，请勿外传

5 非银板块：重点关注市场成交量的变化

图：中美贸易摩擦后券商板块与上证指数走势



图：美伊冲突后券商板块与上证指数走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

6 行业观点：静待风险偏好修复，关注非银板块对于“升”的带动效应

- **美伊局势缓解，市场风险偏好回升有望带动非银金融板块估值修复：**我们在2026年5月5日《统筹安全与发展，中国股市叙事的内化与深化——4月政治局会议的点评与思考》中提到，“受制于国际形势，市场风险偏好仍然处于相对低位”是压制非银金融板块估值水平的核心因素之一。当前，美伊局势逐步缓解：双方于4月8日正式停火并重启和谈；6月17日，美伊已远程签署谅解备忘录；6月21日，美国和伊朗代表团在瑞士比尔根山开始谈判。国际形势不确定性显著下降，推动市场风险偏好提升，利好非银金融板块估值水平的逐步修复。

- **我们认为，长期来看，居民侧资金入市仍是支撑资本市场的核心力量，长期利好非银金融板块。**政策层面来看，我国资产管理和财富管理服务需求具备增长潜力，吴清主席在25年12月6日证券业协会讲话中明确将中美居民股票基金配置比例进行对比，当前我国居民资产中股票基金等资产合计占比约15%，大致相当于美国30年前水平。居民侧资金通过基金、保险产品、银行理财等方式进入资本市场将推动券商行业经纪、财富管理、资产管理等业务基本面显著改善，保险行业资产和负债两端也将持续受益。

- **板块方面，我们坚持市场仍有望处于“稳中有升”的大格局之下，当前更应关注非银板块对于“升”的带动效应。**关注国际形势缓和后，风险偏好修复带动估值修复的核心逻辑，其中市场成交量的有效放大或是最重要的催化因素。券商板块推荐国泰海通等，其他相关标的包括广发证券/同花顺/指南针/东方财富，保险板块推荐新华保险/中国太保/中国人寿/中国平安。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- **改革推进不及预期。**资本市场改革推进节奏不及预期，可能影响资本市场活跃度表现，拖累证券公司和保险公司业绩。
- **资本市场大幅波动。**证券公司经纪、投行、自营等业务、保险公司投资业绩等，与A股一级市场、二级市场表现关联度较高。若资本市场波动幅度加大，交易额与主要指数增长超预期放缓，可能影响证券相关业务规模增长。
- **居民资产配置迁移不及预期。**证券公司财富管理业务规模、保险保费收入等受居民资产配置因素影响。若宏观经济复苏放缓、居民可支配收入和消费预期下降，可能导致居民购买力和财富管理需求减少，进而影响非银板块业绩表现。
- **地缘政治与外部环境不确定性风险。**地缘政治冲突加剧，国际形势等外部环境不确定性提升，可能压制市场风险偏好，加大资本市场波动，进而可能压制非银金融板块估值水平。
- 历史复盘仅供参考，不构成对未来事件发展的预测，市场仍存在不确定性风险。
- 报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议：投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

仅供内部参考，请勿外传

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

仅供内部参考，请勿外传

THANKS