

行业周报 (第十五周)

2020年04月12日

行业评级:

银行 增持 (维持)  
非银行金融 增持 (维持)

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
研究员 021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

**蒋昭鹏** 0755-82492038  
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

**王可** 021-38476725  
联系人 wangke015604@htsc.com

**本周观点: 社融超预期, 重申资本市场定位**

发挥资本市场的枢纽作用, 资本要素市场化配置, 改革推进利好金融板块。逆周期调节发力, 流动性环境宽松, 3月社融数据放量明显, 建议把握优质金融股的战略配置机遇。

**子行业观点**

1) 证券: 金融委强调要发挥好资本市场的枢纽作用, 凸显资本市场重要战略地位。国务院强调推进资本要素市场化配置, 明确资本市场市场化改革方向。券商作为资本市场核心载体有望优先受益。2) 银行: 3月信贷放量, 稳增长政策效果突出, 银行有望以量补价。同业市场利率快速下行, 利于负债成本改善。政策仍有较大空间, 把握逆周期调节背景下的银行股配置机遇。3) 保险: 监管层针对代理退保问题发出警示, 持续推进行业回归保障。同时, 预判随着疫情影响的逐渐褪去, 居民保障需求日益提升, 供给端质态的改善和需求端的提振或将使行业迎来发展良机。

**重点公司及动态**

1) 证券: 推荐优质龙头中信证券、国泰君安、海通证券。2) 银行: 推荐股份行兴业银行、招商银行、平安银行、光大银行, 特色小行常熟银行、成都银行。3) 保险: 推荐行业优秀龙头, 中国平安、中国人寿、新华保险。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华资实业	600191.SH	13.39
香溢融通	600830.SH	9.41
华西股份	000936.SZ	6.64
鲁信创投	600783.SH	6.43
天风证券	601162.SH	5.97
九鼎投资	600053.SH	4.78
君正集团	601216.SH	4.45
复旦复华	600624.SH	4.43
大智慧	601519.SH	3.78
国金证券	600109.SH	3.69

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中银证券	601696.SH	(8.31)
华创阳安	600155.SH	(6.72)
新力金融	600318.SH	(6.08)
辽宁成大	600739.SH	(5.96)
南京证券	601990.SH	(4.82)
钢研纳克	300797.SZ	(3.68)
中油资本	000617.SZ	(3.52)
财通证券	601108.SH	(3.32)
贤丰控股	002141.SZ	(2.85)
红塔证券	601236.SH	(2.84)

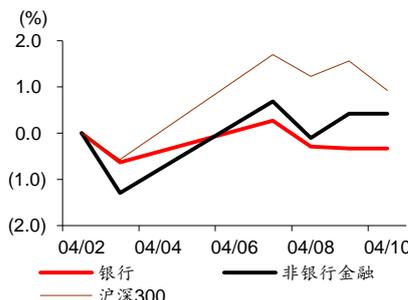
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

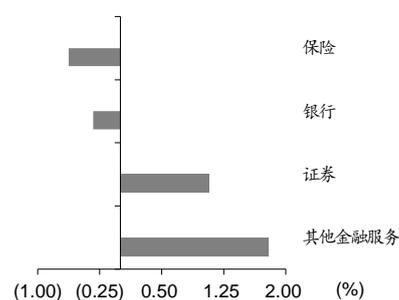
公司名称	公司代码	评级	04月10日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中信证券	600030.SH	买入	22.49	25.38~26.79	0.77	1.01	1.10	1.21	29.21	22.27	20.45	18.59
中国平安	601318.SH	买入	70.99	92.52~100.23	6.02	8.41	10.31	12.09	11.79	8.44	6.89	5.87
兴业银行	601166.SH	买入	16.15	23.70~25.02	2.92	3.17	3.47	3.81	5.53	5.09	4.65	4.24

资料来源: 华泰证券研究所

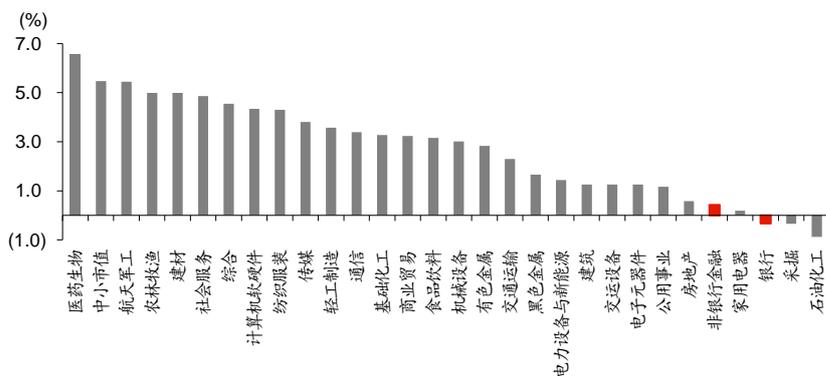
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



## 本周观点

### 证券：重视资本市场战略地位，推动市场化改革，把握优质券商机遇

中共中央国务院强调推进资本要素市场化配置，坚持资本市场市场化、法治化改革大方向，并明确将主动有序扩大金融业对外开放，倒逼行业迈入与高端竞技新阶段，呼唤头部机构引领竞争。金融委会议再次强调要发挥好资本市场的枢纽作用，凸显资本市场在顶层设计规划中的重要地位，资本市场深化发展是大势所趋。券商是资本市场核心载体，将直接受益于改革红利。3月股市波动回落，市场活跃度、风险偏好均略有下滑，上市券商业绩环比下滑，预计投资业绩相对承压。部分大型券商业绩表现相对稳健。预计2020年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.1-1.6倍，PE16-20倍。推荐优质龙头券商中信证券、国泰君安、海通证券。

#### 1、中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》

4月9日，中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（简称《意见》），从股票市场基础制度、债券市场、金融服务供给、对外开放等对资本要素市场化配置提出意见，强调市场化、法制化改革方向。

**坚持市场化、法治化改革，推进资本市场深化改革。**《意见》明确将完善股票市场基础制度，加快发展债券市场，增加有效金融服务供给，健全多层次资本市场体系，指明资本市场改革重点方向。直接融资和多层次资本市场为我国产业升级提供必要投融资支持，股票市场和债券市场发展是大势所趋。

**主动有序扩大金融业对外开放，倒逼行业高阶竞技。**明确将主动有序扩大金融业对外开放，逐步推进证券、基金行业对内对外双向开放。同时逐步放宽外资金融机构准入条件，推进境内金融机构参与国际金融市场交易。从证券基金行业来看，4月1日证券、基金行业均已全面放开外资持股比限制，外资机构或将投入更大资源开拓市场，倒逼行业迈入与高端竞技新阶段，呼唤头部机构引领竞争。

#### 2、金融委会议强调发挥好资本市场的枢纽作用

4月7日，国务院金融委召开第二十五次会议，总结近期金融支持疫情防控和经济社会发展工作进展，部署下一阶段重点任务。这是疫情发生后金融委的第十次会议，体现高度重视金融支持疫情防控的态度。会议明确五方面重点任务，包括加大宏观政策实施力度、引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业、发挥好资本市场的枢纽作用、采取多种有效方式加大中小银行资本补充力度、高度重视国际疫情和经济金融形势研判应对。其中，发挥好资本市场的枢纽作用，主要体现在不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。

**新旧动能转换关键期，发挥资本市场枢纽作用。**当前宏观经济正处于新旧秩序更迭的大变局时期。内外部不确定因素增多和我国处于全面深化改革关键阶段的现状，需要产业结构优化升级。新经济产业特点需要直接融资和资本市场提供必要融资支持，最终推动产业升级与资本市场迈入良性互动新格局。2018年中央经济工作会议率先提出，资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用。而此次金融委会议再次强调要发挥好资本市场的枢纽作用，凸显资本市场在顶层设计规划中的重要地位，资本市场深化发展是大势所趋。券商是资本市场核心载体，将直接受益于改革红利。

**资本市场深化改革持续，完善投融资良性生态。**证监会提出全面深化资本市场改革十二个方面重点任务，坚定市场化、法制化改革方向，明确未来改革大势。改革的核心不是盲目“放水”，而是通过基础制度改革培育良性增长机制。当前，科创板已探索出制度改革优秀经验，新证券法以根本基础制度改革引领全局性跨越，奠定全面推进注册制基石。IPO、再融资、并购重组、债权融资、新三板优化改革多点开花。未来，预计围绕创业板注册制改革、提升市场活跃度等政策制度还将陆续落地。此外，新证券法大幅度提升违法成本，坚决打击各种造假和欺诈行为，将有效强化市场约束、增强市场信心，构筑投融资良性生态。

### 3、市场波动压制投资，上市券商3月业绩环比下滑

3月股市回落，市场交投活跃度和风险偏好下行，债券投资相对稳健。Wind数据显示，2020年3月上证综指-4.51%，深证成指-9.28%，创业板指数-9.64%，上证国债+1.06%。股票日均交易额8658亿元，环比-11.8%。3月末两融余额10651亿元，环比-3.4%；3月券商股票质押新增未解押股数137亿股，环比+101.4%。投行业务中，IPO单月规模100亿元，环比-63%；再融资单月规模956亿元，环比+37%；债券承销规模10727亿元，环比+291%。月末券商资管净值16987亿元。

受股市波动回落和市场活跃度下行影响，上市券商3月业绩环比、同比均有下滑，预计投资业绩相对承压，部分大型券商业绩表现相对稳健。已披露业绩的35家上市券商3月实现净利润102亿元，环比-15.0%；实现营收234亿元，环比-15.9%。35家券商中8家营业收入环比实现正增长，10家净利润环比正增长。大型券商中中信系涨幅居前。可比口径下33家券商3月净利润同比-31.8%，营业收入同比-22.6%，其中7家营收同比实现正增长，9家净利润同比正增长。可比口径下，33家券商前3月累计净利润同比-6.1%（剔除分红影响）。

### 银行：逆周期调节发力，银行股配置时机

上周银行指数上涨0.42%，弱于沪深300指数1.09pct，其中大行、股份行、区域性银行分别-0.12%、+0.41%、+1.44%。基本面较好的区域性银行宁波银行、南京银行、常熟银行是表现最好的标的，涨幅分别为4.82%、3.44%、2.49%，其中南京银行得益于定增过会，重要的股价压制因素解除。3月社融数据超预期，信贷（尤其是对公信贷）有放量表现，反映在推动复工复产、稳增长的政策基调下，银行有较强的支持实体经济的意愿，利于实现以量补价。

上周银行经营环境的重要变化为同业利率快速下行，截至4月10日，1年期同业存单到期收益率(AAA)跌至1.59%（较4月3日下降41bp），为银行直接降低负债成本（尤其是同业负债较多的中小行）。流动性的宽裕也有利于减轻银行高息揽储的动力，带动存款付息率下降。央行在一季度金融统计数据新闻发布会上提及允许宏观杠杆率阶段性上升、中美距离流动性陷阱很远、暂不放松“同业负债不超三分之一”规定既体现了政策定力，也反映政策仍有较大空间。看好逆周期调节环境下的银行股战略配置机会，个股首推同业负债占比较高的股份行，如兴业银行、招商银行、平安银行、光大银行，战略配置特色小行常熟银行、成都银行。

## 1、构建要素市场化配置体制机制意见&金融委第二十五次会议解析

### 构建要素市场化配置体制机制意见解析：强调差异化定位，稳妥推进利率并轨

再强调银行差异化定位，改善金融供给。4月9日，中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（简称《意见》）。《意见》重提建立差异化的银行体系，并提出建立县域机构服务“三农”的激励约束机制，强调定位利于降低中小银行无序扩张风险。中小银行改革是当前重点工作，围绕股权梳理、风险化解、资本补充等。完善机构的市场化法治化退出机制也是一部分，主要手段为兼并重组，银行差异化分工有望改善金融供给。《意见》鼓励和引导现金分红，银行板块股息率有望稳中有升。

### 金融委第二十五次会议解析：加大宏观政策力度，支持中小行补资本

持续支持银行经营，多样的货币政策操作陆续推出。2月21日政治局会议以来，政策落地节奏加快：3月以来已有两次降准，此外央行还增加了再贷款和再贴现额度，降低逆回购利率 20bp，降低超额准备金利率 37bp。流动性合理充裕为银行创造了良好经营环境，尤其是同业负债较多的中小银行，4月7日1年期同业存单到期收益率已跌破 2%，达历史最低水平。加大中小银行资本补充力度利于解决资本紧缺问题，提升中小银行服务小微的质效。小微企业是当前政策的聚焦点，后续政策有望继续从负债端和资本端解决银行，尤其是中小银行的资金来源问题。

## 2、3月金融统计与社会融资规模数据解析：社融超预期，信贷与债券放量

**3月新增社融 5.16 万亿元，同比多增 2.20 万亿元，超预期，主要关注点如下：1) 信贷增长强劲，企业需求恢复更快。**3月新增人民币贷款 2.85 万亿元。居民贷款受疫情的影响逐渐消退，但企业贷款恢复速度更亮眼，同比多增 9841 亿元。企业中长期贷款恢复较快增长反映复工加速、投资意愿明显提升。银行支持实体意愿较强，预计全年贷款增速有望较快增长。

**2) 表外融资回暖，债券融资表现抢眼。**表外融资同比降幅较 2 月末缩小 0.6pct 至 -7.9%。3月政府债券同比多增 2931 亿元，带动项目配套融资需求。企业债券同比多增 6386 亿元，反映了非标转标、间融转直融的趋势。预计 2020 年债券融资持续强势，利于银行轻资本的债券承销业务扩量。

**3) 货币增速上升，存款基准利率长期保留。**3月末 M1、M2 增速分别为 5.0%、10.1%，较 2 月末分别+0.2pct、+1.3pct，信贷投放较多带动 M2 增速大幅上升。存款新增 4.16 万亿元，同比多增 2.44 万亿元。实际存款利率已开始下行，未来存款基准利率也将长期保留，起到防止非理性竞争的作用。

### 保险：政策持续呵护行业，险企转型叠加需求提振或迎发展良机

监管层针对寿险与健康险市场的代理退保问题发出警示，着力整顿行业乱象，持续推进行业回归保障，步入高质量发展周期。同时，预判随着疫情影响的逐渐褪去，居民保障需求日益提升，供给端质态的改善和需求端的提振或将使行业迎来发展良机。我们以 4 月 10 日收盘价计算，2020 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 0.91、0.58、0.68 和 0.54，估值优势突出，个股推荐行业优秀龙头标的，中国平安、中国人寿、新华保险。

## 1、行业动态跟踪

**银保监会提示防范“代理退保”骗局，切实维护消费者利益。**银保监会于4月9日发布《关于防范“代理退保”有关风险的提示》，针对寿险、健康险市场上存在的部分个人或团体诱导消费者委托其代理退保，并收取高额手续费等乱象，发出警示，提醒消费者警惕代理退保存在的失去正常保险保障、资金受损或遭受诈骗、个人信息泄露等风险隐患，并引导消费者通过正规渠道依法合理维权，切实维护消费者利益。

**合规能力强的险企受影响较小，代理人渠道转型提升业务质量。**行业整治对险企存量业务质量将产生一定的边际改善，如平安在2019年业绩发布会上说明公司2019年退保率同比提升0.1pct至1.4%部分原因源于退保黑产，预计随着乱象得到整治，退保率未来或有所下降。但从本质上来看，核心还是考验险企在全流程上的合规与运营能力，前端规避销售误导行为，同时加强后端客户服务能力。我们认为，伴随险企渠道转型战略的持续落地，代理人团队质态稳步提升，增量业务质量将不断提升。

## 2、个股动态跟踪

**平安消费金融公司获开业批复，或将承接陆金所网贷业务。**上海银保监局于4月9日披露《关于平安消费金融有限公司开业的批复》，核准平安消费金融有限公司开业。公司注册资本为50亿元，平安集团占比30%，融熠、未鯤、锦炯分别占比28%、27%、15%，三者均为陆金所的关联公司。回顾本轮P2P清退潮，银保监会曾表态除有序退出外，P2P还可分类处置：部分资本实力与金融科技较强的公司逐步转型网络小贷公司；个别转成如消费金融公司的持牌机构。陆金所经历转型，停发新贷，存量P2P业务也已划转至平安产险，此次平安消费金融公司或承接其网贷业务。

**强化科技赋能，打造金融生态，深耕客户经营。**一方面，未来消费金融行业的竞争中，金融科技愈发成为核心，商业模式逐渐轻资产化，以场景化业务支撑。平安消费金融定位为科技公司，是其不同于同业最大的差异化属性。另一方面，公司依托平安集团领先的金融科技能力，从精准获客、产品创新、场景开发、客户服务等消费金融全周期的各个环节实现深度嵌入，同时成为集团金融生态圈中的重要组成部分。

## 3、估值端

我们以4月10日收盘价计算，2020年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为0.91、0.58、0.68和0.54，估值优势显著，对板块维持增持评级。

## 4、个股推荐

个股上推荐优秀龙头标的，综合金融优势突出，寿险转型稳步推进的中国平安；价值大幅提振、利润表现亮眼、结构持续优化的中国人寿；以及健康险持续发力，期待新管理层履新后新战略布局的新华保险。

## 重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	04月10日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国平安	601318.SH	买入	70.99	92.52~100.23	6.02	8.41	10.31	12.09	11.79	8.44	6.89	5.87
中信证券	600030.SH	买入	22.49	25.38~26.79	0.77	1.01	1.10	1.21	29.21	22.27	20.45	18.59
兴业银行	601166.SH	买入	16.15	23.70~25.02	2.92	3.17	3.47	3.81	5.53	5.09	4.65	4.24
光大银行	601818.SH	买入	3.58	4.60~4.93	0.64	0.71	0.78	0.89	5.59	5.04	4.59	4.02
新华保险	601336.SH	买入	41.17	53.33~60.95	2.54	4.67	5.19	6.00	16.21	8.82	7.93	6.86
中国人寿	601628.SH	买入	26.48	38.72~42.59	0.40	2.06	2.57	3.08	66.20	12.85	10.30	8.60
海通证券	600837.SH	买入	12.88	15.15~16.31	0.45	0.83	0.86	0.95	28.62	15.52	14.98	13.56
招商银行	600036.SH	增持	32.10	38.86~41.45	3.19	3.68	4.22	4.86	10.06	8.72	7.61	6.60
国泰君安	601211.SH	买入	16.48	19.25~20.85	0.77	0.97	1.01	1.13	21.40	16.99	16.32	14.58
成都银行	601838.SH	增持	7.59	10.79~11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	5.88	4.96	4.22	3.58
常熟银行	601128.SH	增持	7.01	10.18~10.78	0.54	0.67	0.83	1.03	12.98	10.46	8.45	6.81
平安银行	000001.SZ	买入	12.79	20.18~20.96	1.28	1.45	1.67	1.94	9.99	8.82	7.66	6.59

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
<b>中国平安</b> (601318.SH)	<b>核心观点</b> 公司于4月1日发布公告，累计已完成回购A股股份7000万股，已支付资金60亿元，较2月底新增回购资金10亿元，彰显公司对长期发展的信心。此外，汇丰控股也于近日宣布停止派发19Q4-20Q3股息，我们测算影响中国平安分红收益约50亿元人民币，对2019年总投资收益率静态影响约19bps。在此影响下，我们调整盈利预测，预计公司2020-22年EPS分别为10.31、12.09、13.98元（前值为10.61、12.09和13.98元），维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：中国平安(601318 SH,买入)：回购彰显信心，无惧投资短期扰动</a>
<b>中信证券</b> (600030.SH)	<b>投资业绩增厚利润，龙头地位稳固、战略布局前瞻</b> 2019年归母净利润122亿元，同比+30.2%；营业收入431亿元，同比+15.9%；基本EPS为1.01元，加权ROE为7.76%，和业绩快报基本一致。公司拟每10股派发现金红利5元（含税）。综合看来，投资类收入是业绩增长主要驱动。总资产和杠杆率持续提升，19年末总资产较19Q3末+9%；年末公司杠杆率（剔除保证金）4.04倍，高于19Q3末3.69倍水平。公司龙头地位稳固，预计2020-2022年EPS1.10/1.21/1.32元，BPS14.10/14.70/15.36元，维持买入评级，目标价25.38 - 26.79元。 <a href="#">点击下载全文：中信证券(600030 SH,买入)：领先优势持续，战略布局前瞻</a>
<b>兴业银行</b> (601166.SH)	<b>市场化机制典范，时代之风助跨越</b> 兴业银行机制优势明显、市场化嗅觉敏锐。短期来看，市场流动性较充裕，作为市场化负债占比较高的银行，成本端受益显著。长期来看，直接融资大发展时代来临，作为坚持“商行+投行”战略的标杆行，有望乘时代之风实现再度跨越。我们认为公司存量风险释放充分，战略转型快速推进，预测公司2019-2021年归母净利润增速8.7%、9.4%、9.9%，EPS 3.17元、3.47元、3.81元，目标价23.70~25.02元，首次覆盖给予“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：兴业银行(601166 SH,买入)：市场化典范，时代弄潮儿</a>
<b>光大银行</b> (601818.SH)	<b>高质量高回报，财富管理先行者</b> 光大银行于3月27日发布2019年年报，2019年归母净利润、营业收入分别同比+11.0%、+20.5%，增速较1-9月-2.1pct、-2.7pct，业绩基本符合我们预期。公司过去一年实现高质量发展，盈利能力强化，并提升了股东分红回报，正向一流财富管理银行的战略愿景迈进。我们预测2020-22年EPS为0.78/0.89/1.02元，目标价4.60~4.93元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：光大银行(601818 SH,买入)：高质量高回报，财富管理先行者</a>
<b>新华保险</b> (601336.SH)	<b>利润保持高速增长，腾飞目标未来可期</b> 公司2019年总保费1381亿元，同比增长13%；归母净利润145.6亿元，同比大幅提升83.8%，主要系税改新规推动有效税率同比下降34.7pct至-10.1%（18年同期为24.6%），增速小幅超预期。公司重新厘定假设，增提准备金共62.5亿元，未来利润释放空间可观。在“1+2+1”的战略引领下，公司推动价值与规模并重的发展策略。结合最新业绩，我们预计公司2020-22年EPS分别为5.19/6.00/7.03元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：新华保险(601336 SH,买入)：队伍基础夯实，成长蓄力待发</a>
<b>中国人寿</b> (601628.SH)	<b>税改新规提振利润，总保费增长显著</b> 公司2019年实现总保费5671亿元，同比增长5.83%；归母净利润583亿元，同比提升412%，业绩大幅增长主要得益于税改新规推动有效税率同比下降13pct至1.3%，以及资本市场回暖带来的投资收益提升，符合我们年初的业绩预期。在“重振国寿”发展战略引领下，公司推动价值转型，渠道结构不断升级，负债端持续改善，规模与盈利能力同步提升。预计公司2020-22年EPS分别为2.57/3.08/3.78元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：中国人寿(601628 SH,买入)：寿险量价齐升，队伍质态优化</a>

- 海通证券** **投资增厚业绩，综合金融布局前瞻完善**  
 (600837.SH) 2019年归母净利润95.2亿元，同比+82.75%；营业收入344.3亿元，同比+44.87%；EPS为0.83元，加权ROE为7.81%。和业绩预告基本一致。综合看来，公司投资业绩弹性显著、驱动业绩向上，资管收入逆势上行，但信用减值对业绩造成一定拖累。19年末公司杠杆率（扣除保证金）维持3.89倍高位，与年初3.86倍基本持平、较Q3末3.95倍略有下滑。公司是综合性金融服务平台，预计2020-2022年EPS为0.86/0.95/1.01元，BPS为11.65/12.29/12.96元，维持买入评级，目标价15.15-16.31元。  
[点击下载全文：海通证券\(600837 SH,买入\)：投资增厚业绩，国际化布局领跑](#)
- 招商银行** **引领科技风尚，延续零售领先**  
 (600036.SH) 招商银行于3月20日发布2019年年报，2019年归母净利润同比+15.3%，增速较1-9月+0.6pct，业绩符合我们预期。公司作为零售银行先行者，盈利高增长，风险抵御能力增强，继续高扬标杆银行之旗。我们预测2020-22年EPS4.22/4.86/5.64元，目标价38.86-41.45元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：招商银行\(600036 SH,增持\)：引领科技风尚，延续零售领先](#)
- 国泰君安** **归母净利润增速稳健，综合金融布局领先**  
 (601211.SH) 2019年实现归母净利润86.4亿元，同比+28.76%；实现营业收入299.5亿元，同比+31.8%；加权ROE为6.75%，和业绩快报基本一致。Q4归母净利润20.9亿元，环比+37%，预计主要受Q4投资类业绩大幅提升驱动。公司拟每10股分配现金红利3.9元（含税）。此外，19年末总资产较年初+28.1%，年末扣除保证金后杠杆率3.26倍，较年初2.77倍有所上升。公司新三年规划开局稳健，业务体系全面均衡、位居行业前列。预计2020-2022年EPS为1.01/1.13/1.23元，BPS为16.04/16.71/17.45元，维持买入评级，目标价19.25-20.85元。  
[点击下载全文：国泰君安\(601211 SH,买入\)：加速转型发展，综合底蕴依然](#)
- 成都银行** **业绩符合预期，维持“增持”评级**  
 (601838.SH) 成都银行于10月30日发布2019年三季报，1-9月归母净利润同比+18.0%，与1-6月基本持平，业绩符合我们预期。公司息差边际好转，资产质量继续走向优异，保持较高成长性。我们预测2019-2021年归母净利润增速18.5%/18.1%/17.8%，EPS1.53/1.80/2.12元，目标价10.79-11.77元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：成都银行\(601838 SH,增持\)：高成长城商行，基本面多维向好](#)
- 常熟银行** **利润增速创年内新高，维持“增持”评级**  
 (601128.SH) 常熟银行于10月25日发布2019年三季报，1-9月归母净利润同比+22.4%，增速较1-6月上升2.2pct，业绩超出我们预期。公司利润释放提速，息差走强，资产质量稳健，小微服务专家的特色进一步彰显。我们预测公司2019-2021年归母净利润增速23.0%/24.0%/24.8%，EPS0.67/0.83/1.03元，目标价10.18-10.78元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：常熟银行\(601128 SH,增持\)：利润增速强劲，小微特色强化](#)
- 平安银行** **打造智能化零售银行，维持“买入”评级**  
 (000001.SZ) 公司于2月13日发布2019年年报，2019年归母净利润同比+13.6%，增速较1-9月-1.9pct，业绩符合我们预期。公司成长性较高，盈利能力强化，风险包袱逐渐出清，正着力打造智能化零售银行。我们预测公司2020-22年EPS1.67/1.94/2.26元，目标价20.18-20.96元，维持“买入”评级。  
[点击下载全文：平安银行\(000001 SZ,买入\)：零售对公双发力，转型步入新佳境](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表3：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2020年4月8日	国务院金融委	<b>国务院金融稳定发展委员会召开第二十五次会议</b> 会议总结近期金融支持疫情防控和经济社会发展工作进展，部署下一阶段重点任务。会议强调，一是加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。二是引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业。三是发挥好资本市场的枢纽作用，不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。四是采取多种方式有效方式加大中小银行资本补充力度，增强抵御风险和信贷投放能力。五是高度重视国际疫情和经济金融形势研判应对，防范境外风险向境内传递。
2020年4月9日	中共中央、国务院	<b>印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》</b> 提出要构建更加完善的要素市场化配置体制机制。意见指出要推进资本要素市场化配置，其中对证券业提出：1) 完善股票市场基础制度。改革发行、交易、退市等制度，完善投资者保护制度。2) 加快发展债券市场。扩大市场规模，丰富市场品种，推进市场互联互通。3) 增加有效金融服务供给。健全多层次资本市场体系。完善金融机构市场化法治化退出机制。4) 主动有序扩大金融业对外开放。推进证券、基金行业双向开放。逐步放宽外资准入条件。对银行业提出：1) 构建多层次、广覆盖、有差异、大中小合理分工的银行机构体系。放宽金融服务业市场准入，推动信用信息深度开发利用，增加服务小微企业和民营企业的金融服务供给。建立县域银行业金融机构服务“三农”的激励约束机制。推进绿色金融创新。完善金融机构市场化法治化退出机制。2) 稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨。
2020年4月10日	银保监会	<b>发布《商业银行小微企业金融服务监管评价办法(试行)》征求意见稿</b> 拟对商业银行的小微企业金融服务开展监管评价。评价体系根据五项打分结果，分四个等级。评级要素有：1) 信贷投放情况，包括普惠型小微企业贷款“两增两控”、信贷资源倾斜、小微客户细分、服务覆盖面。2) 体制机制建设情况，包括综合服务机制、风险管理机制、资源配置机制、核算与考核机制。3) 重点监管政策落实情况，包括小微企业续贷、授信尽职免责、金融服务信息披露。4) 产品及服务创新情况，包括信用信息运用方式、产品服务模式、服务效率提升、信用贷款及中长期贷款投放。5) 监督检查情况，包括规范服务收费、报表数据质量。
2020年4月10日	中国人民银行	<b>发布 2020 年一季度金融&amp;社融统计数据报告</b> 1 季度社会融资规模增量累计为 11.08 万亿元，比上年同期多 2.47 亿元；3 月社融增量 5.16 万亿元（前值 8554 亿元，一致预期 3.21 亿元），同比多增 2.20 万亿元；3 月末社会融资规模存量为 262.24 万亿元，同比增长 11.5%；1 季度，人民币贷款增加 7.1 万亿元，同比多增 1.29 万亿元；3 月末，广义货币(M2)余额 208.09 万亿元，同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1.3 个和 1.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 57.51 万亿元，同比增长 5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.4 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.3 万亿元，同比增长 10.8%。一季度净投放现金 5833 亿元。
2020年4月10日	中国人民银行	<b>召开一季度金融&amp;社融统计数据发布会</b> 会议中指出：1) 央行政策制定中总量上会考虑宏观杠杆率、CPI 与金融风险；2) 在最近一次降准实施后，中小银行的 6% 存准率将是中国历史上最低水平；3) 3 月末银行超额存款准备金率为 2.1%；4) M2 增速上升比较多，全社会流动性持续保持在合理充裕状态；5) 银行实际存款利率已经开始下行，市场利率与存款利率正在实现两轨合一轨；6) 存款基准利率是我国利率体系的压舱石，要长期保留；7) 目前甘肃银行正在积极推进债权重组，很快会有进展；8) 应该允许宏观杠杆率有一定的阶段性的上升；9) 当下中国距离流动性陷阱很远，中美之间利差还是比较合适；10) 正按照原定计划，有序推进数字货币；11) 拟设立蒙商银行，由蒙商银行收购承接原包商银行在内蒙古区内的全部资产负债；12) 暂不会放松“同业负债不超三分之一”要求。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表4：公司动态

公司	公告日期	具体内容
南京银行	2020-04-07	获证监会发行审核委员会审核通过非公开发行 A 股股票申请，本次非公开发行 A 股股份不超过 15.25 亿股，募集资金不超过 116.19 亿元人民币。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601009_20200408_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601009_20200408_1.pdf</a>
华夏银行	2020-04-08	获央行批准在全国银行间债券市场公开发行不超过 100 亿元人民币的绿色金融债券，资金专项用于绿色产业项目贷款。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601009_20200408_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601009_20200408_1.pdf</a>
无锡银行	2020-04-08	董事会审议通过拟向下修正可转换公司债券“无锡转债”的转股价格。调整前无锡转债转股价格为 6.52 元/股，向下修正后的转股价格根据审议向下修正方案的股东大会召开日前二十个交易日日本行 A 股股票交易均价、前一个交易日日本行 A 股股票交易均价、最近一期经审计的每股净资产（5.97 元/股）和股票面值的孰高值确定。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-09/600908_20200409_2.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-09/600908_20200409_2.pdf</a>
建设银行	2020-04-09	公司于 2015 年 5 月 13 日发行的 20 亿美元初始年利率为 3.875% 于 2025 年到期之二级资本债券，其中所有未偿付债券将于 2020 年 5 月 13 日（以下简称“赎回日”）被公司赎回。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-10/601939_20200410_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-10/601939_20200410_1.pdf</a>
江苏银行	2020-04-10	发布 2019 年年报，2019 年营收 449.74 亿元，同比+27.68%；归母净利润 146.19 亿元，同比+11.89%。 链接： <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/600919_20200411_10.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/600919_20200411_10.pdf</a>
宁波银行	2020-04-10	完成发行 2020 年第一期金融债券，实际发行规模为 50 亿元人民币，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 2.40%。 链接： <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4ff2379f-0001-49ab-bf91-df274ed6237f">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4ff2379f-0001-49ab-bf91-df274ed6237f</a>

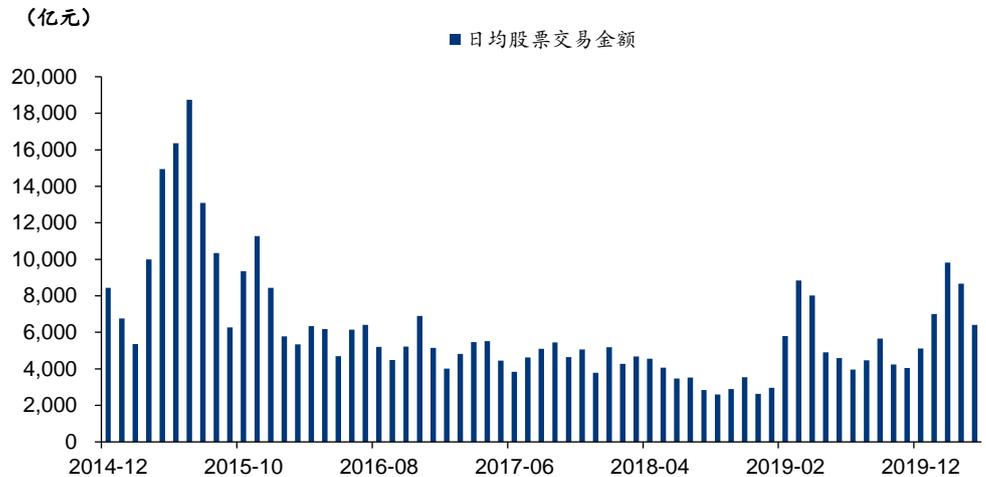
光大证券	2020-04-07	光大证券股份有限公司及子公司2020年1月1日至今累计获得与收益相关的政府补助合计人民币1.91亿元。 链接: <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601788_20200408_2.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601788_20200408_2.pdf</a>
华泰证券	2020-04-07	1) 2020年4月7日, 公司首次回购A股股份数量为53.12万股, 占公司总股本的比例为0.0059%, 购买的最高价为人民币17.78元/股, 最低价为人民币17.73元/股, 已支付的总金额为人民币943.21万元(不含交易费用)。2) 聘任樊欣为公司全资子公司华泰紫金投资有限责任公司总经理, 曹群不再担任华泰紫金总经理。 链接: <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601688_20200408_2.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601688_20200408_2.pdf</a> <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601688_20200408_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-08/601688_20200408_1.pdf</a>
天风证券	2020-04-08	公司目前累计已办理完毕恒泰证券股份有限公司6.27亿股股份(占股份总数的24.05%)的过户手续, 剩余5.94%股权收购将有序完成过户。 链接: <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-09/601162_20200409_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-09/601162_20200409_1.pdf</a>
华创阳安	2020-04-08	公司5%以上第一大股东新希望化工投资有限公司拟自本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价交易方式减持不超过持有的公司股份0.35亿股, 即不超过公司总股本的2%, 且在任意连续90日内, 通过集中竞价交易方式减持股份总数不超过公司总股本的1%, 即不超过0.17亿股。 链接: <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-09/600155_20200409_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-09/600155_20200409_1.pdf</a>
东方财富	2020-04-09	发布2019年年报, 2019年营收42.32亿元, 同比+35.48%; 归母净利润18.31亿元, 同比+91.02%。 链接: <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?8de6d4b4-204b-42c7-9b65-55fc445834d1">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?8de6d4b4-204b-42c7-9b65-55fc445834d1</a>
东北证券	2020-04-09	发布2019年年报, 2019年营收79.69亿元, 同比+17.53%; 归母净利润10.07亿元, 同比+234.19%。 链接: <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?790ca3a4-4737-4304-805c-6c83419c6ce7">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?790ca3a4-4737-4304-805c-6c83419c6ce7</a>
西部证券	2020-04-09	控股股东陕西投资集团有限公司原则同意公司向包括陕投集团在内的不超过三十五名(含三十五名)特定投资者, 非公开发行不超过10.5亿股(含本数), 募集资金总额不超过人民币75亿元(含本数)的A股股票的方案。 链接: <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?5a8f9f82-800e-4265-9567-40bca5ed35f3">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?5a8f9f82-800e-4265-9567-40bca5ed35f3</a>
华安证券	2020-04-09	股东安徽出版集团通过集中竞价方式减持公司股份0.36亿股, 占公司股份总数的1%; 通过大宗交易方式减持公司股份0.17亿股, 占公司股份总数的0.48%。本次减持计划披露的减持时间区间届满, 减持计划结束。减持后安徽出版集团持股占公司股份总数的12.88%。 链接: <a href="http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601009">http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601009</a>
天风证券	2020-04-10	获证监会核准设立资产管理子公司天风(上海)证券资产管理有限公司, 注册地为上海市, 注册资本为5亿元, 业务范围为证券资产管理业务。 链接: <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/601162_20200411_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/601162_20200411_1.pdf</a>
中国人保	2020-04-10	根据中共中央决定, 王廷科先生任中共中国人民保险集团股份有限公司委员会副书记。 链接: <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/601319_20200411_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/601319_20200411_1.pdf</a>
华西股份	2020-04-10	发布2019年业绩快报, 2019年营收31.87亿元, 同比+8.70%; 归母净利润5.25亿元, 同比+63.47%。 链接: <a href="http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk02/finalpage/2020-04-11/6ed25a25-1d9e-4e3b-8e80-ebaf0dc57512.PDF">http://disc.static.szse.cn/download/disc/disk02/finalpage/2020-04-11/6ed25a25-1d9e-4e3b-8e80-ebaf0dc57512.PDF</a>
五矿资本	2020-04-10	股东大会通过控股子公司五矿资本控股有限公司发行不超过人民币90亿元(含90亿元)的证券公司短期融资券的议案。 链接: <a href="http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/600390_20200411_1.pdf">http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2020-04-11/600390_20200411_1.pdf</a>
国元证券	2020-04-10	1) 发布2020年第一季度业绩快报, 2020年第一季度营收9.10亿元, 同比-7.59%; 归母净利润2.83亿元, 同比-32.93%。 2) 证监会发行审核委员会审核通过公司按照每10股配售3股的比例向全体股东配售股份的申请。本次配售股份数量拟为10.10亿股, 股募集资金总额不超过人民币55亿元。 链接: <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b450c6ac-e63b-49bb-8979-08cc61672459">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b450c6ac-e63b-49bb-8979-08cc61672459</a> <a href="http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ccd47c64-36d2-4037-a53d-883b2c70790a">http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ccd47c64-36d2-4037-a53d-883b2c70790a</a>

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

## 行情回顾

上周上证综指收于 2,797 点，周环比+1.18%；深证成指收于 10,298 点，周环比+1.86%。沪深两市周交易额 2.73 万亿元，日均成交额 6,827 亿元，周环比 15.74%。

图表5：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2020 年 4 月 10 日）



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 证券板块

截至 2020 年 4 月 10 日收盘，券商指数收于 8,351 点，周环比+1.41%；周成交额 1,097 亿元，日均成交 219 亿元，环比+7.94%。截至 4 月 10 日收盘，A/H 股上市券商中，中信建投保持溢价最高，为 428.8%。

图表6：券商股上周涨幅前五名（截至 2020 年 4 月 10 日）

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅
601162.SH	天风证券	5.5	9.34%
600109.SH	国金证券	9.56	5.52%
601788.SH	光大证券	11.27	3.39%
601688.SH	华泰证券	18.03	3.21%
000728.SZ	国元证券	8.39	2.94%

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表7：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2020 年 4 月 10 日）

H 股券商	证券代码	H 股价格 (¥)	A 股价格 (¥)	A/H 溢价
中信证券	6030.HK	13.18	22.49	70.7%
海通证券	6837.HK	6.50	12.88	98.2%
广发证券	1776.HK	7.85	13.81	75.9%
华泰证券	6886.HK	11.29	18.03	59.7%
东方证券	3958.HK	3.75	9.44	151.9%
招商证券	6099.HK	7.63	17.6	130.6%
光大证券	6178.HK	4.48	11.27	151.4%
中国银河	6881.HK	3.51	9.59	173.1%
中州证券	1375.HK	1.18	4.9	315.4%
中信建投	6066.HK	5.84	30.9	428.8%
国泰君安	2611.HK	10.63	16.48	55.0%
申万宏源	6806.HK	1.71	4.4	156.6%

注：H 股价格已用 2020 年 4 月 10 日人民币对港币汇率中间价换算成人民币计价

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

### 银行板块

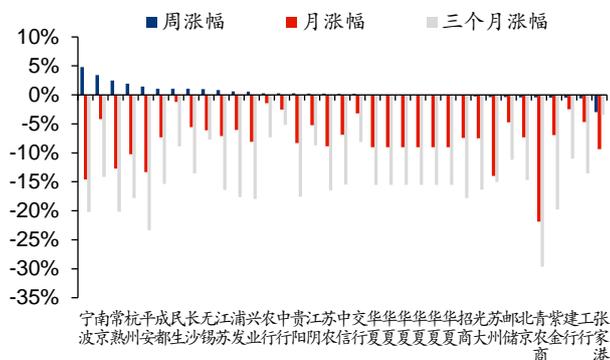
上周银行指数较前一周收盘日上涨 0.42%，同期上证综指上涨 1.18%，走势弱于大盘 0.76 个百分点。上周成交额 345.15 亿元，较前一周下降 21.87%。上周约 6 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：宁波银行、南京银行、常熟银行。目前银行行业 2020 年 Wind 一致预期 PB 值为 0.661，较前一周基本持平。

图表8： 银行股上周表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	002142.SZ	宁波银行	4.82%	33.93
2	601009.SH	南京银行	3.44%	12.04
3	601128.SH	常熟银行	2.49%	5.25
4	600926.SH	杭州银行	1.96%	3.92
5	000001.SZ	平安银行	1.43%	31.74

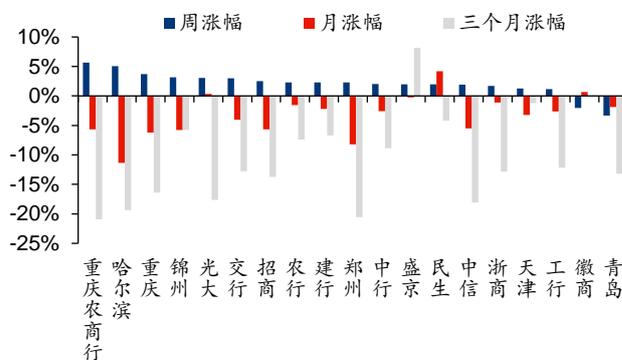
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： H股银行涨幅



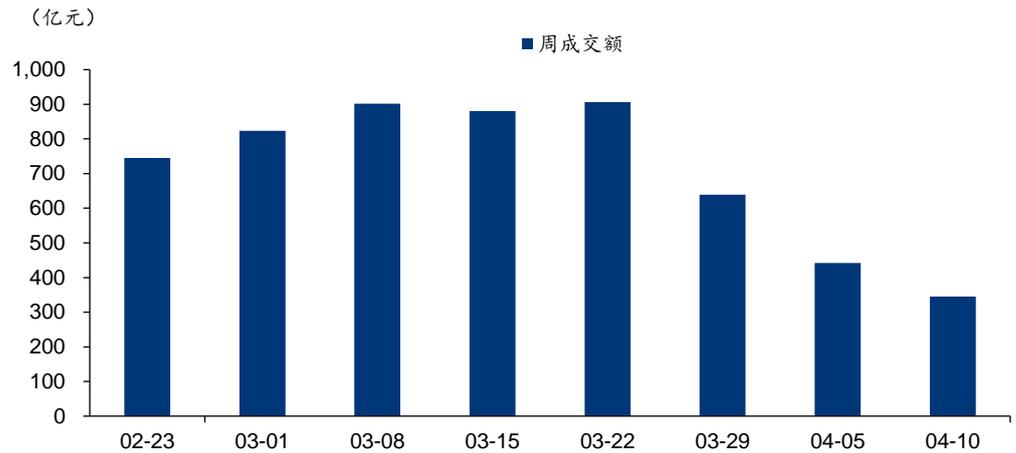
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 上市银行 A/H 股溢价率

排名	股票	上周 AH 溢价率	前一周 AH 溢价率
1	郑州银行	92.4%	94.6%
2	渝农商行	84.2%	92.6%
3	中信银行	50.2%	51.2%
4	光大银行	29.8%	32.7%
5	中国银行	29.0%	29.9%
6	浙商银行	24.3%	24.4%
7	邮储银行	22.9%	24.4%
8	农业银行	20.4%	21.5%
9	交通银行	19.4%	21.5%
10	建设银行	12.0%	13.8%
11	民生银行	11.4%	11.2%
12	工商银行	8.1%	8.8%
13	青岛银行	6.4%	1.7%
14	招商银行	1.7%	3.2%

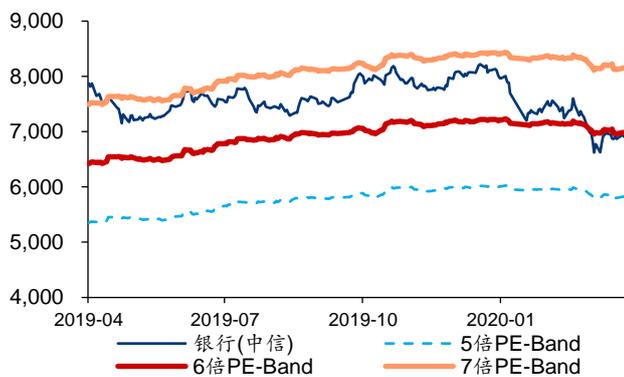
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表12： 银行板块周成交额**



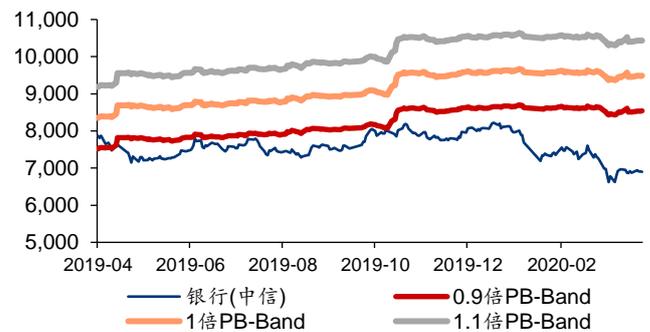
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表13： 银行指数 PE-Band**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表14： 银行指数 PB-Band**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 保险板块

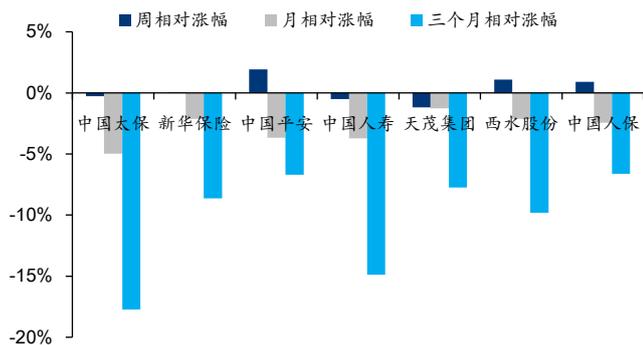
上周保险指数上涨 2.7%。监管层针对寿险与健康险市场的代理退保问题发出警示，着力整顿行业乱象，持续推进行业回归保障，步入高质量发展周期。同时，预判随着疫情影响的逐渐褪去，居民保障需求日益提升，供给端质态的改善和需求端的提振或将使行业迎来发展良机。

**图表15： 保险股上周涨幅**

险企	最新收盘价 (¥)	上周涨幅	成交额 (亿元)	A/H 股溢价
中国平安	70.99	3.1%	148.66	3%
西水股份	7.24	2.3%	3.41	N.A.
中国人保	6.37	2.1%	10.90	176%
新华保险	41.17	1.2%	15.20	84%
中国太保	27.96	0.9%	29.16	29%
中国人寿	26.48	0.7%	10.79	86%
天茂集团	5.69	0.0%	4.09	N.A.

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16: 保险板块近三个月相对收益（截至2020年4月10日）



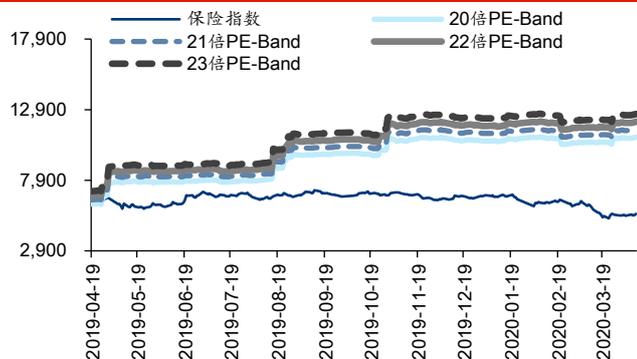
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 保险指数近一年走势图（截至2020年4月10日）



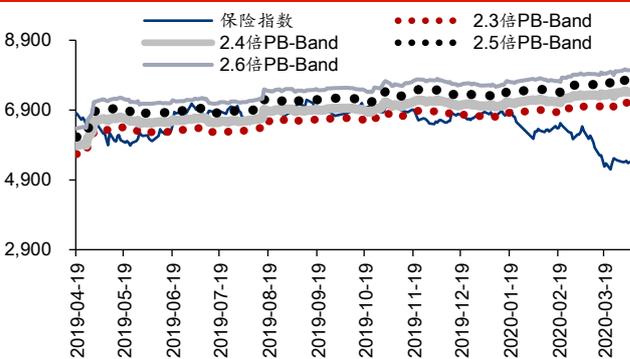
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 保险指数 PE-Band



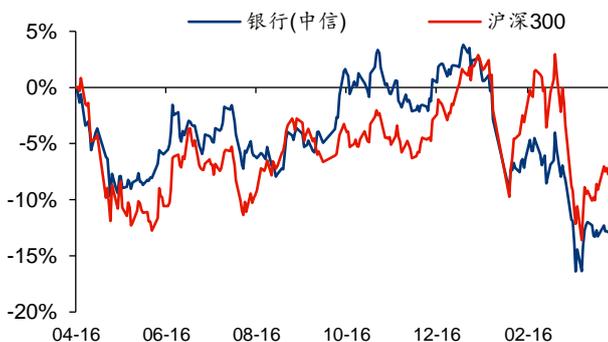
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 保险指数 PB-Band



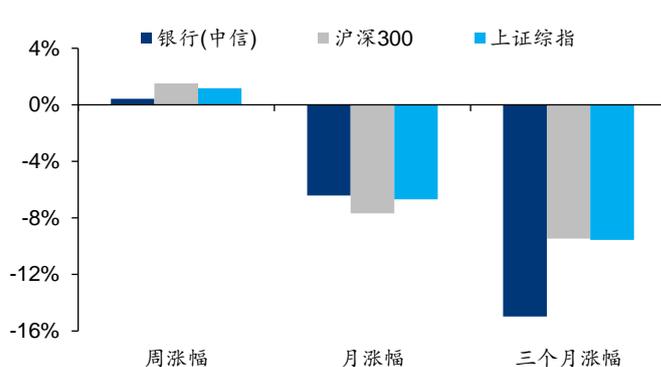
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 银行指数涨幅走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 银行指数涨幅对比图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 多元金融

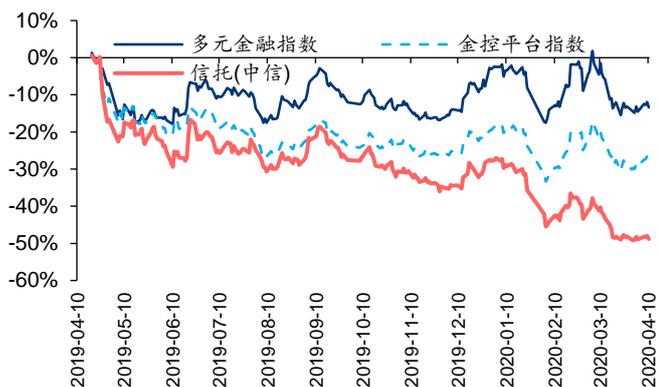
上周多元金融指数收于 7,448 点, 较前一周-0.25%; 金控平台指数收于 2,064 点, 较前一周+0.41%; 信托(中信)指数收于 1,552 点, 较前一周-1.10%。

图表22: 多元金融板块上周涨幅前五名(截至2020年4月10日)

证券代码	证券简称	涨幅	成交额(亿元)
000488.SZ	晨鸣纸业	5.42%	8.21
000626.SZ	远大控股	3.02%	0.57
000996.SZ	中国中期	2.68%	2.74
600390.SH	五矿资本	2.65%	3.17
600120.SH	金证股份	2.60%	11.39

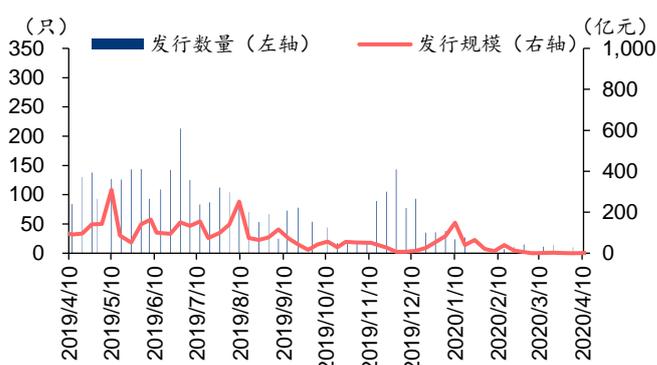
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 新发行产品数量及规模

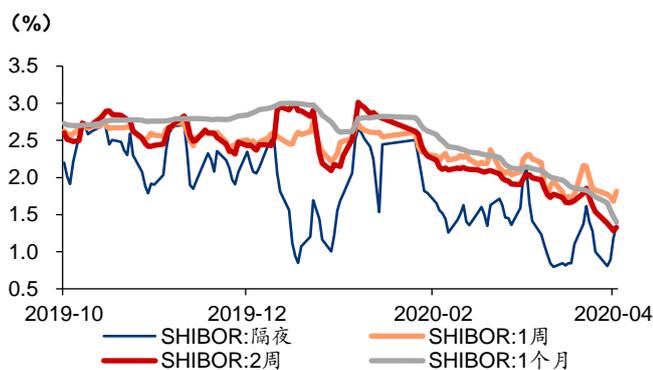


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 利率走势

上周市场利率出现波动, 其中10年期国债收益率收于2.55%, 较前一周下跌0.04个百分点, Shibor隔夜利率收于1.35%, 较前一周上升0.07个百分点。

图表25: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 利率水平对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 海外市场跟踪

### 动态新闻

#### 美联储：将采取措施提供高达 2.3 万亿美元贷款 扩大企业债务支持

美联储 9 日宣布，将向中小企业和地方政府推出规模达 2.3 万亿美元的贷款，以为美国经济提供支持。2.3 万亿美元的刺激计划具体包括：通过“主体街贷款”便利措施可为中小企业提供多达 6000 亿美元的贷款；通过向参与小企业管理局工资保障计划（PPP）的金融机构提供定期融资，确保工资保障计划继续行之有效；向美国地方州和市政当局提供高达 5000 亿美元的贷款，为减轻其现金流压力等。美联储还表示，将扩大之前宣布的企业贷款计划的适用范围，把之前排除在外的一些风险较高的债务类别纳入其中，包括允许评级直到最近还曾是投资级的企业参与这些贷款安排。上述计划的推出意味着，美联储的角色已远超出其在 2008 年为防止金融恐慌加深经济低迷所起到的最后贷款人功能，这些计划依靠的是美国国会在最近通过的 2 万亿美元经济救助立法中提供的数千亿美元的美国财政部资金。（上证报、财联社）

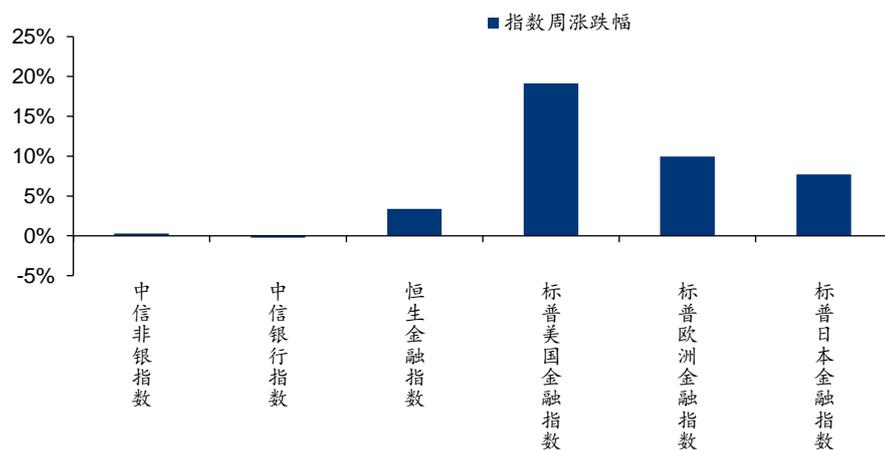
#### 欧洲央行：放宽信贷抵押条件 垃圾级希腊债券可做抵押品

欧央行周二（7 日）采取了一系列前所未有的抵押品宽松措施，以缓解整个欧元区金融紧缩的状况。在这些放宽银行流动性渠道的措施中，欧央行不仅放宽了使用信用债权作为抵押的条件，还普遍降低了对抵押品估值的削减。此外，欧央行还表示将接受垃圾级希腊政府债券作为抵押。希腊主权债此前不能用于交换再融资贷款，因此希腊的银行一直难以筹集资金。希腊债券上一次被欧洲央行接受为抵押品是在 2018 年年中，之后该国退出了最后的救助计划。因疫情的原因，欧洲央行今年 3 月取消了自 2015 年初以来对希腊银行业在该国主权债风险敞口上的限制。加上周二新的决定，希腊政府现在更容易发行新债。欧洲央行表示，将暂时提高其风险容忍度，以支持对经济的信贷需求。（财联社）

### 主要发达市场

上周中信非银指数上涨 0.31%，中信银行指数下跌 0.21%，走势弱于主要发达市场。

图表27：金融板块涨幅国际对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 估值跟踪

图表28：全球市场证券估值比较（截至2020年4月10日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本 (百万)	总市值 (百万)	PE (TTM)	PB (MRQ)
高盛集团	USD	184.26	25.4%	346	63,694	8.07	0.81
贝莱德	USD	471.42	12.8%	155	72,989	16.31	2.18
摩根士丹利	USD	41.08	21.4%	1,599	65,698	7.72	0.90
嘉信理财	USD	36.54	8.7%	1,286	46,998	13.33	2.48
瑞士信贷	USD	8.87	14.6%	2,436	21,610	6.12	0.48
SEI INVESTMENTS	USD	50.93	15.5%	150	7,638	15.23	4.39

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29：全球市场银行估值比较（截至2020年4月10日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本 (百万)	总市值 (百万)	PE (TTM)	PB (MRQ)
<b>美股</b>							
花旗集团	USD	47.4	26.5%	2,106	99,869	5.50	0.57
摩根大通	USD	102.8	22.3%	3,074	315,882	9.12	1.35
富国银行	USD	33.2	26.6%	4,100	136,116	7.59	0.82
汇丰控股	USD	26.8	10.0%	20,690	109,430	18.55	0.60
<b>欧洲股市</b>							
法国巴黎银行	EUR	28.4	14.8%	1,250	35,501	4.72	0.35
桑坦德	EUR	2.2	3.2%	16,618	35,651	4.61	0.37
<b>日本股市</b>							
三菱日联金融集团	JPY	426.0	10.1%	13,582	5,884,532	7.40	0.37
三井住友金融集团	JPY	2,836.5	11.2%	1,369	3,884,510	8.95	0.34
瑞穗金融集团	JPY	127.0	8.5%	25,358	3,220,469	264.30	0.37
<b>港股</b>							
恒生银行	HKD	137.9	2.8%	1,912	263,643	10.76	1.47
东亚银行	HKD	16.8	5.3%	2,915	49,085	19.03	0.52
中银香港	HKD	24.2	5.5%	10,573	255,333	7.93	0.92

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表30：全球市场保险估值比较（截至2020年4月10日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>美股市场</b>							
美国保德信金融	USD	58.7	27.4%	397	23,304	5.63	0.37
大都会人寿	USD	35.5	27.9%	916	32,475	5.68	0.49
宏利金融	USD	12.8	12.9%	1,949	37,508	6.69	0.72
美国国际集团	USD	26.5	29.7%	873	23,181	6.97	0.36
<b>欧洲股市</b>							
慕尼黑再保险	EUR	193.8	12.9%	144	27,962	12.10	1.06
安盛集团	EUR	15.5	11.2%	2,415	37,508	17.53	0.60
安联保险	EUR	166.5	11.9%	424	70,664	9.47	1.15
<b>日本股市</b>							
日本 Millea 控股	JPY	5,121.0	4.4%	710	3,635,910	13.24	1.02
第一生命保险	JPY	1,383.5	9.8%	1,198	1,658,046	7.37	0.45
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,048.0	1.4%	593	1,808,353	9.38	0.66
<b>港股</b>							
友邦保险	HKD	71.6	2.0%	12,089	865,570	16.72	1.93
中国太平	HKD	12.7	2.6%	3,594	45,716	5.18	0.60
中国人民保险集团	HKD	2.5	2.8%	44,224	112,329	4.55	0.55

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表31：全球市场信托估值比较（截至2020年4月10日）**

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>A股</b>							
安信信托	CNY	2.50	0.0%	5,469	13,673	-6.21	1.13
陕国投A	CNY	3.56	1.7%	3,964	14,112	26.02	1.31
经纬纺机	CNY	9.59	1.4%	704	6,753	13.77	0.77
<b>美股</b>							
诺亚财富	USD	24.65	8.1%	31	1,510	12.71	1.34
北美信托	USD	84.89	10.2%	209	17,763	12.29	1.81

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表32：全球市场期货估值比较（截至2020年4月10日）**

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>A股</b>							
中国中期	CNY	8.42	2.7%	345	2,905	257.76	5.25
弘业股份	CNY	6.50	0.0%	247	1,604	-41.78	1.04
厦门国贸	CNY	6.36	1.6%	1,850	11,766	5.09	0.90
物产中大	CNY	4.73	-0.2%	5,062	23,944	8.13	0.83
<b>港股、台股</b>							
鲁证期货	HKD	0.57	14.0%	1,002	571	17.20	0.23
弘业期货	HKD	0.79	-3.7%	907	717	30.18	0.40
元大期货	TWD	52.00	6.8%	250	12,999	10.67	1.51

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表33：全球市场租赁估值比较（截至2020年4月10日）**

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>A股</b>							
华铁应急	CNY	7.00	1.3%	680	48	36.04	2.58
晨鸣纸业	CNY	5.25	5.4%	2,905	122	9.21	0.86
渤海租赁	CNY	2.89	0.7%	6,185	179	9.29	0.47
东莞控股	CNY	6.95	0.9%	1,040	72	6.73	1.00
中航资本	CNY	3.94	1.0%	8,976	354	11.53	1.24
<b>港股</b>							
环球医疗	HKD	4.86	4.5%	1,716	83	5.02	0.79
融众金融	HKD	0.27	0.0%	413	1	-3.19	1.38
恒嘉融资租赁	HKD	0.16	-15.3%	1,430	2	-6.70	0.31
中国飞机租赁	HKD	6.79	4.9%	674	46	5.11	1.15
远东宏信	HKD	6.16	2.7%	3,963	244	5.04	0.73

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表34：全球市场小贷估值比较（截至2020年4月10日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>A股</b>							
世联行	CNY	2.89	0.7%	2,038	5,889	71.87	1.11
新力金融	CNY	8.65	-2.0%	513	4,441	82.76	3.47
<b>美股</b>							
鲈乡农村小贷	USD	1.80	-3.2%	10	19	-4.54	3.72
LENDINGCLUB	USD	9.18	29.1%	89	816	-26.55	0.91
<b>港股</b>							
佐力小贷	HKD	0.35	1.4%	1,180	413	2.81	0.23
瀚华金控	HKD	0.29	3.6%	4,600	1,334	4.94	0.17

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：全球市场 AMC 估值比较（截至2020年4月10日）

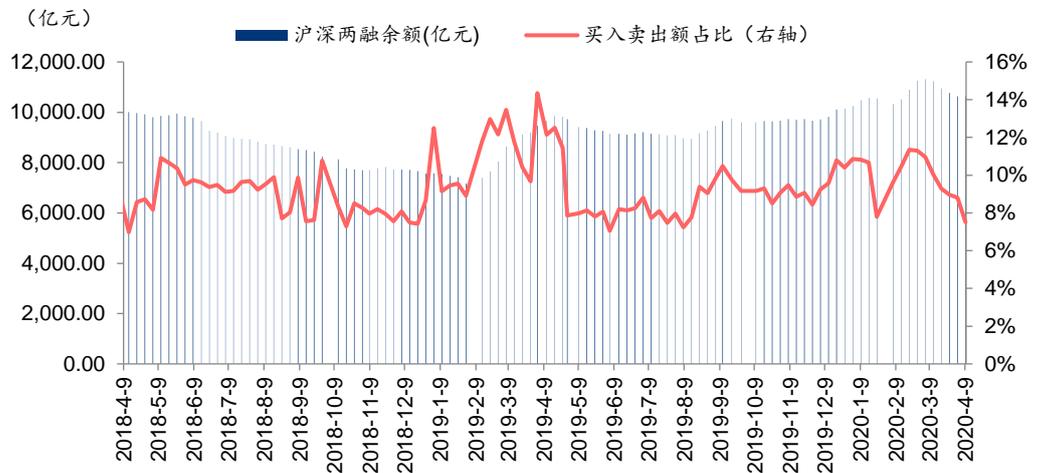
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(百万)	总市值(百万)	PE(TTM)	PB(MRQ)
<b>A股</b>							
陕国投A	CNY	3.6	1.7%	3,964	14,112	26.02	1.31
海德股份	CNY	9.0	-7.4%	641	5,764	29.18	1.35
<b>港股</b>							
中国华融	HKD	1.0	4.4%	39,070	37,117	23.34	0.27
中国信达	HKD	1.5	4.2%	38,165	56,484	4.24	0.35

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 市场统计

**融资融券：**截至4月9日收盘，两融规模 10,648 亿元，环比+0.18%；其中融资余额 10,445 亿元，融券余额 204 亿元。融资期间买入额 1,906 亿元，期现比 7.24%。

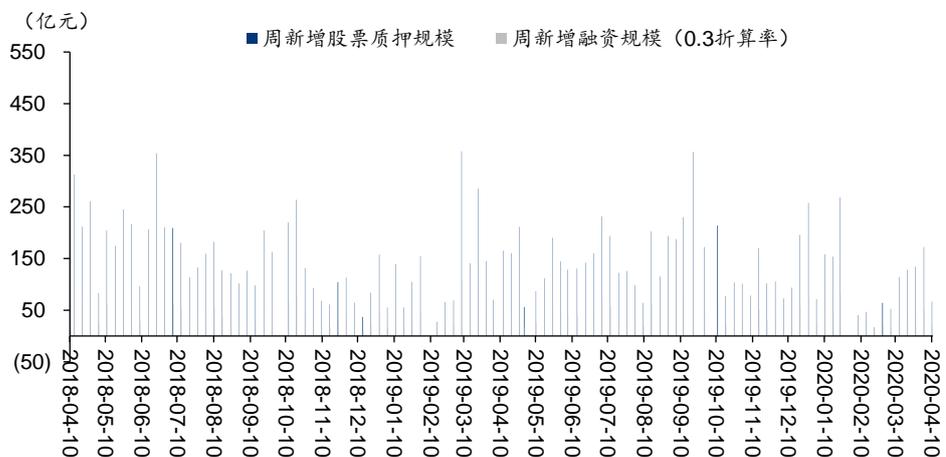
图表36： 2018年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2020年4月9日）



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

**股票质押：**截至上周收盘，周新增股票质押 4.76 亿股，股票质押市值 66.80 亿元，融资规模(0.3 折算率)20.04 亿元；2020 年券商口径股票质押累计 144.94 亿股，市值 1,487.60 亿元，融资规模 446.28 亿元。

图表37： 2018年至今周新增股票质押规模统计（截至2020年4月10日）



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

**承销发行：**上周券商承销数量 187 家，主承销商募集金额合计 619 亿元。其中首发 0 家、增发 0 家、配股 0 家、可转债 10 家；债券承销 177 家，募资规模 526 亿元。上市券商主承销 124 家，募集规模 443 亿元，占比 71.50%。

**资产管理：**截至上周收盘，券商集合理财产品 5,219 只，资产净值合计 16,992 亿元。其中，上市券商理财产品数量 3,446 只，市场份额 70.79%；资产净值 12,723 亿元，市场份额 74.87%。

图表38：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2020年4月10日）

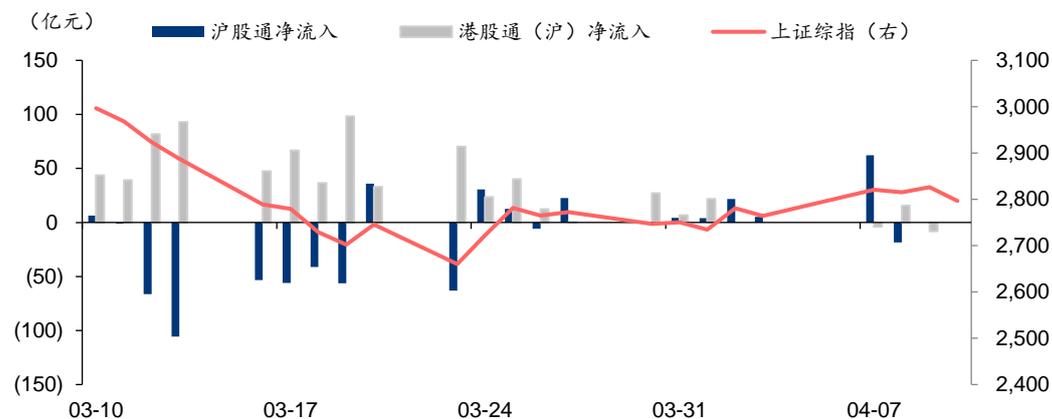
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	109	864.62	5.4%	1227	7.2%
华泰资管	205	1,203.10	7.5%	1216	7.2%
国泰君安	284	890.01	5.6%	1015	6.0%
光证资管	106	741.07	4.7%	775	4.6%
中信证券	238	640.58	4.0%	765	4.5%
财通证券	227	702.89	4.4%	712	4.2%
海通证券	161	2.00	0.0%	606	3.6%
招商证券	143	608.25	3.8%	599	3.5%
申万宏源	201	588.91	3.7%	574	3.4%
中银证券	201	560.43	3.5%	563	3.3%
安信证券	58	526.19	3.3%	549	3.2%
天风证券	159	530.11	3.3%	536	3.2%
长江资管	67	494.96	3.1%	496	2.9%
浙商证券	189	391.85	2.5%	392	2.3%
方正证券	83	342.41	2.1%	347	2.0%
东方证券	73	141.19	0.9%	326	1.9%
国信证券	75	262.26	1.6%	264	1.6%
兴业资管	78	222.60	1.4%	226	1.3%
东兴证券	112	217.60	1.4%	222	1.3%
太平洋	73	187.87	1.2%	186	1.1%
长城证券	80	144.09	0.9%	146	0.9%
西南证券	41	115.50	0.7%	118	0.7%
国元证券	41	139.46	0.9%	115	0.7%
华西证券	13	108.01	0.7%	108	0.6%
山西证券	74	96.22	0.6%	96	0.6%
东吴证券	34	95.53	0.6%	92	0.5%
国海证券	89	86.52	0.5%	89	0.5%
东莞证券	14	67.83	0.4%	67	0.4%
华安证券	33	82.55	0.5%	60	0.4%
华创证券	33	41.42	0.3%	44	0.3%
中原证券	17	40.80	0.3%	41	0.2%
第一创业	34	35.11	0.2%	36	0.2%
国盛资管	32	35.00	0.2%	35	0.2%
江海证券	17	26.14	0.2%	27	0.2%
国金证券	30	24.13	0.2%	26	0.2%
西部证券	2	11.43	0.1%	11	0.1%
南京证券	6	5.60	0.0%	6	0.0%
中国银河	2	2.77	0.0%	3	0.0%
华林证券	8	2.54	0.0%	3	0.0%
红塔证券	4	1.06	0.0%	1	0.0%

注：按资产净值市场占比降序排序

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**沪港通：**沪股通方面，周共计净流入 48.79 亿元。港股通方面，净流入 3.19 亿元。

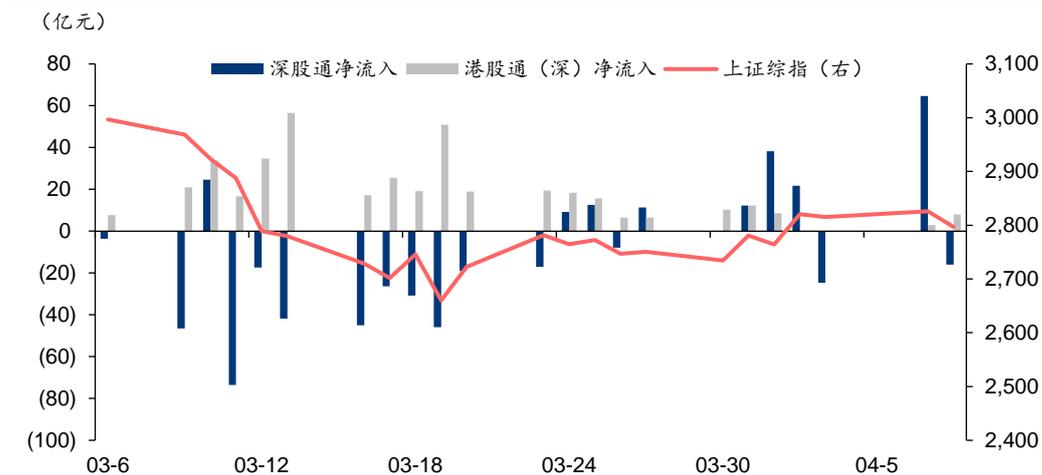
**图表39：沪港通每日净流入规模统计**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

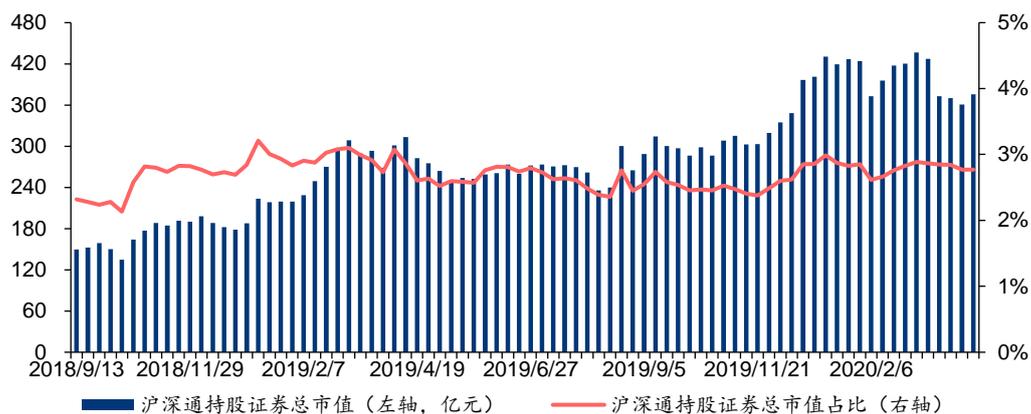
**深港通：**深股通方面，周共计净流入 83.94 亿元。港股通方面，净流入 19.64 亿元。

**图表40：深港通每日净流入规模统计**



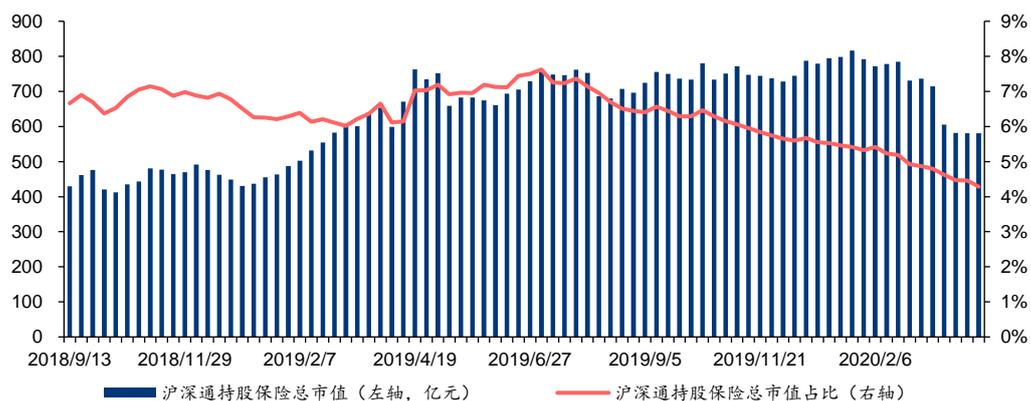
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表41： 沪深股通持股证券市值及占比**



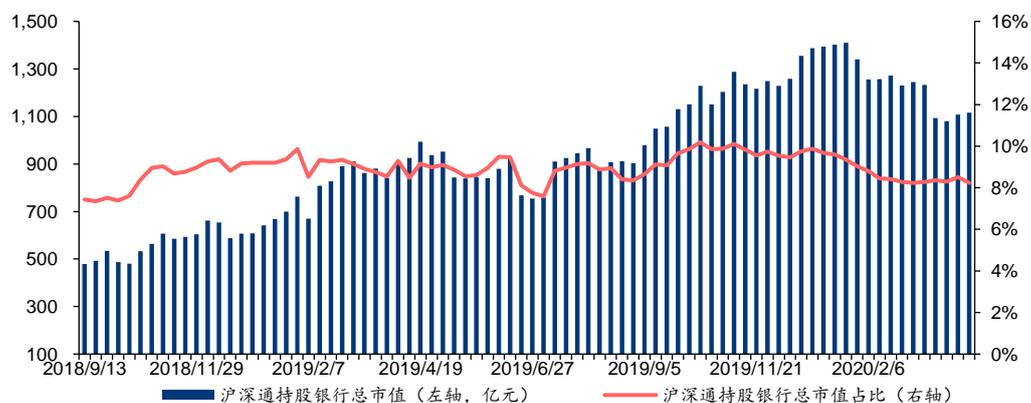
注：根据申万二级行业分类  
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表42： 沪深股通持股保险市值及占比**



注：根据申万二级行业分类  
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表43： 沪深股通持股银行市值及占比**



注：根据申万二级行业分类  
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍在下行，但资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，沈娟、陶圣禹，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。投资者应当考虑到本公司及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师沈娟、陶圣禹本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司