

把握券商超跌机会

非银金融周报

报告摘要:

上周(2023.6.4-2023.6.11) A股日均交易额 8963 亿元, 环比减少 5%, 同比减少 15%。2023 年 4 月的日均成交额为 11393 亿元, 为 2021 年 10 月以来的月度日均成交额最高值。2022 年日均成交额 9252 亿元。沪港通: 上周北向资金净流入 17 亿元; 2023 年 6 月至今, 北向资金合计净流入 85 亿元。2019/2020/2021/2022 年北向净流入分别为 3517/2089/4322/900 亿元。两融: 截至 2023 年 6 月 9 日, 两市两融余额 15,992 亿元, 环比减少 0.57%, 较 2022 年日均水平(16,184.65 亿元)减少 1.14%。两市融券余额 902 亿元, 占两融比例约 5.64%。

上周(2023.6.4-2023.6.11) 非银金融申万指数下跌 0.33%, 跑赢沪深 300 指数 0.32 个百分点, 位列所有一级行业第 13 名。细分板块来看, 证券板块下跌 0.88%、保险板块上涨 1.00%、多元金融下跌 1.36%、互联网金融下跌 0.77%、金融科技上涨 0.21%。首创证券(+8.45%)、顶点软件(+5.70%)、中国太保(+4.41%)、辽宁成大(+3.39%)、经纬纺机(+3.35%) 涨幅靠前。

► 券商观点: 把握超跌机会

尽管市场对于证券行业有关于 1) 机构佣金费率 2) 基金管理费率 3) 保荐机构先行赔付责任 4) 大资管、大财富管理条线需要看到增量资金-市场赚钱效应-新发基金回暖的指标拐点等诸多关注, 但相比于 2018 年 10 月上旬, 当前证券行业的经营环境仍有改善。2018 年 10 月上旬的证券行业经营环境是股票质押风险频发, 业务减值计提波及券商净资产。券商板块当前整体市净率 1.18 倍, 证券指数的 PB 估值在过去 10 年 2.76% 分位数。板块估值和业绩成长潜力的错配带来左侧配置机会。当前仍有券商破净, 且估值低于 2018 年 10 月中旬, 如海通证券(PB 为 0.74x)、华泰证券(PB 为 0.83x)、国泰君安(PB 为 0.91x)。

我们仍然看好证券行业为实体经济融资的中介功能, 以及居民权益类资产配置比例提升的方向。建议关注低估值、传统券商的投资机会。

► 保险: 负债端拐点向上+资产端地产修复

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向关注地产资产负债表的变化, 市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

保险板块当前的投资逻辑侧重本源业务, 也就是负债端的向上恢复。经济回暖有助于保险需求出现向上拐点, 居民

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 罗惠洲

邮箱: luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

分析师: 魏涛

邮箱: weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望持续改善。当前化解金融风险、维护金融稳定，确实需要能够跨周期进行资产配置金融业态。

► 多元金融：中特估金控平台的破净机会

在当前复杂的国际政治、经济形势下，尤其是1) 欧美部分银行被收购等事件冲击资本市场 2) 人民币国际化进程持续推进的背景下，国内金融机构的强监管、合规经营、高分红，受到更多国内外投资者的关注。

部分金控的市净率 PB 低于 1 倍，市盈率在 20 倍以下，但盈利能力持续改善。中国特色估值体系下，受益标的包括服务农业产融的中粮资本、服务军工产融的中航产融，以及中油资本、五矿资本、电投产融等。

风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	50.92	买入	0.44	0.83	1.15	1.71	115.73	61.35	44.28	29.78
601688.SH	华泰证券	13.76	买入	1.47	1.22	1.43	1.66	9.36	11.28	9.62	8.29
601211.SH	国泰君安	14.88	买入	1.41	1.29	1.64	1.90	10.55	11.53	9.07	7.83
300059.SZ	东方财富	14.23	买入	0.83	0.64	0.60	0.70	17.14	22.23	23.72	20.33
601995.SH	中金公司	39.16	买入	2.23	1.46	1.82	1.89	17.56	26.82	21.52	20.72
000776.SZ	广发证券	14.94	买入	1.42	0.27	1.46	1.80	10.52	55.33	10.23	8.30
601456.SH	国联证券	9.19	增持	0.38	0.23	0.45	0.40	24.18	39.96	20.42	22.98
002423.SZ	中粮资本	8.22	增持	0.60	0.26	0.43	0.68	13.70	31.62	19.12	12.09
601601.SH	中国太保	29.81	买入	2.79	2.56	3.62	4.32	10.68	11.64	8.23	6.90
601318.SH	中国平安	49.48	买入	5.77	4.80	5.58	7.81	8.58	10.31	8.87	6.34
000567.SZ	海德股份	19.52	增持	0.60	0.72	0.87	0.97	32.53	27.11	22.44	20.12

资料来源：Wind，华西证券研究所
*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

正文目录

1. 非银金融周观点	4
1.1. 市场及板块行情:	4
1.2. 券商观点: 把握超跌机会	4
1.3. 保险: 负债端拐点向上+资产端地产修复	5
1.4. 多元金融: 中特估金控平台的破净机会	6
2. 市场指标	6
3. 行业资讯	10
4. 风险提示	11

图表目录

图 1 A 股日均成交额 (亿元)	7
图 2 上周 A 股申万一级子行业涨跌幅 (%)	7
图 3 上周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)	8
图 4 沪深港通的北向资金净流入 (亿元)	8
图 5 两融月均余额 (亿元) 和市场平均担保比例 (%)	8
图 6 股票质押概况 (时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今)	9
图 7 证券指数 (申万) 的市净率区间 (2013 年至今, 周数据, 单位: 倍)	9
表 1 上市券商的市净率与 2018 年 10 月中旬比较, 以及市净率分位数	5
表 2 部分金融控股平台的大股东、性质、持股比例及经营数据情况	6
表 3 金融各板块指数及重点指数的上周涨跌幅	7
表 4 部分个股涨跌情况 (涨跌幅单位: %; 市盈率、市净率单位: 倍; 选取涨跌幅前十)	9

1. 非银金融周观点

1.1. 市场及板块行情：

非银及子板块的指数表现：上周（2023.6.4-2023.6.11）非银金融申万指数下跌 0.33%，跑赢沪深 300 指数 0.32 个百分点，位列所有一级行业第 13 名。细分板块来看，证券板块下跌 0.88%、保险板块上涨 1.00%、多元金融下跌 1.36%、互联网金融下跌 0.77%、金融科技上涨 0.21%。首创证券（+8.45%）、顶点软件（+5.70%）、中国太保（+4.41%）、辽宁成大（+3.39%）、经纬纺机（+3.35%）涨幅靠前。

1.2. 券商观点：把握超跌机会

我们理解当前对于行业的多重关注：1) 据《财联社》等媒体，市场热议机构佣金率的下降预期。券商卖方投研的合理定价和支付方式在国内外资本市场已有通行的标准，且具备市场化特征。我们从证券公司营收贡献的角度，定量测算 2022 年行业公募机构佣金 189 亿元，占 3950 亿元营收的 4.78%。2) 据《经济观察报》报道“公募基金产品固定管理费率调降方案或将出台”。管理费率调降一旦落地将对基金公司和基金行业带来直接影响，代销渠道的尾随佣金也将受到较大冲击。但管理费是否调减还需考虑此前的基金合同，及其对提升投资者获得感的有效性。3) 全面注册制利好投行保荐业务及直投业务，但涉及“欺诈发行”、“信息披露违法违规”的退市企业给保荐机构带来合规风险，部分案例还需保荐机构出资设立先行赔付专项基金。保险产品“保荐机构先行赔付责任保险”等上市责任险能够起到部分责任转移的效果。4) 大资管、大财富管理条线需要看到增量资金-市场赚钱效应-新发基金回暖的指标拐点。

尽管市场对于证券行业有上述诸多关注，但相比于 2018 年 10 月上旬，当前证券行业的经营环境仍有改善。2018 年 10 月上旬的证券行业经营环境是股票质押风险频发，业务减值计提波及券商净资产。券商板块当前整体市净率 1.18 倍，证券指数的 PB 估值在过去 10 年 2.76% 分位数。板块估值和业绩成长潜力的错配带来左侧配置机会。当前仍有券商破净，且估值低于 2018 年 10 月中旬，如海通证券（PB 为 0.74x）、华泰证券（PB 为 0.83x）、国泰君安（PB 为 0.91x）。

我们仍然看好证券行业为实体经济融资的中介功能，以及居民权益类资产配置比例提升的方向。建议关注低估值、传统券商的投资机会。

表 1 上市券商的市净率与 2018 年 10 月中旬比较，以及市净率分位数

证券代码	证券简称	最新PB	2018-10-18市净率PB	过去十年PB分位数 (*为上市以来PB分位数)	首发上市年份	证券代码	证券简称	最新PB	2018-10-18市净率PB	过去十年PB分位数 (*为上市以来PB分位数)	首发上市年份
601696.SH	中银证券*	1.75		0.25	2020	601236.SH	红塔证券*	1.58		6.08	2019
002736.SZ	国信证券*	1.11	1.20	0.29	2014	600909.SH	华安证券*	1.13	1.23	6.23	2016
300059.SZ	东方财富	3.36	4.03	0.45	2010	601555.SH	东吴证券	0.92	0.75	6.62	2011
000776.SZ	广发证券	1.02	0.99	0.53	1997	601377.SH	兴业证券	1.00	0.79	7.11	2010
600155.SH	华创云信	0.74	0.68	0.82	1998	601990.SH	南京证券*	1.80	1.78	7.34	2018
601456.SH	国联证券*	1.51		0.87	2020	600999.SH	招商证券	1.18	1.20	7.38	2009
600369.SH	西南证券	0.98	0.87	1.89	2001	600837.SH	海通证券	0.75	0.75	7.69	1994
002939.SZ	长城证券*	1.22		2.23	2018	600918.SH	中泰证券*	1.31		8.87	2020
600030.SH	中信证券	1.22	1.20	2.63	2003	002926.SZ	华西证券*	0.94	1.04	11.66	2018
601878.SH	浙商证券*	1.50	1.42	3.00	2017	000783.SZ	长江证券	1.08	0.88	11.71	1997
000750.SZ	国海证券	0.98	0.87	3.58	1997	600061.SH	国投资本	0.97	0.79	11.76	1997
600109.SH	国金证券	1.03	0.93	3.66	1997	000686.SZ	东北证券	0.94	0.78	12.82	1997
002670.SZ	国盛金控	1.41	1.31	4.21	2012	000987.SZ	越秀资本	1.24	1.07	12.84	2000
002797.SZ	第一创业*	1.64	1.67	4.27	2016	600958.SH	东方证券*	1.14	1.06	13.17	2015
601375.SH	中原证券*	1.27	1.31	4.51	2017	000166.SZ	申万宏源*	1.18	1.30	13.56	2015
601198.SH	东兴证券*	0.99	1.16	4.56	2015	600517.SH	国网英大	1.63	1.24	13.89	2003
000728.SZ	国元证券	0.86	0.75	4.58	1997	601099.SH	太平洋	1.88	1.16	14.18	2007
600906.SH	财达证券*	2.11		4.72	2021	601059.SH	信达证券*	2.85		14.77	2023
600621.SH	华鑫股份	1.51	1.09	5.01	1992	601066.SH	中信建投*	2.63	1.16	15.48	2018
601108.SH	财通证券*	1.05	1.21	5.04	2017	600864.SH	哈投股份	0.88	0.49	18.31	1994
002673.SZ	西部证券	1.05	1.42	5.08	2012	601162.SH	天风证券*	1.10		21.03	2018
600095.SH	湘财股份	1.76	1.65	5.47	1997	002945.SZ	华林证券*	5.64		23.43	2019
601995.SH	中金公司*	2.23		5.53	2020	601881.SH	中国银河*	1.32	0.93	30.34	2017
601211.SH	国泰君安*	0.91	1.06	5.53	2015	000712.SZ	锦龙股份	3.95	2.02	34.65	1997
601901.SH	方正证券	1.26	1.02	5.88	2011	300803.SZ	指南针*	11.72		35.53	2019
002500.SZ	山西证券	1.16	1.13	5.90	2010	601136.SH	首创证券*	3.40		42.34	2022
601688.SH	华泰证券	0.84	1.27	5.96	2010	601788.SH	光大证券	1.33	0.76	43.77	2009

资料来源：WIND，华西证券研究所

1.3. 保险：负债端拐点向上+资产端地产修复

地产融资政策的边际放松对市场的影响从方向引导转向关注地产资产负债表的变化，市场对于保险和信托的资产端改善也更关注实际数据。

保险板块当前的投资逻辑侧重本源业务，也就是负债端的向上恢复。经济回暖有助于保险需求出现向上拐点，居民对健康、医疗的风险意识增强或将提振保险需求，保险负债端有望持续改善。当前化解金融风险、维护金融稳定，确实需要能够跨周期进行资产配置金融业态。

不仅如此，我们认为定制化对接保障需求和保险产品组合方案有望成为 AI 极佳应用场景。AI 算法、大数据、云计算让定制化保险产品组合方案成为了可能，且一旦这类服务的成本下降，定制化保险产品组合方案将服务每一个有保障需求的客户，成为普惠金融的一部分。针对客户个性化的身体状况、保障需求范围、附加医疗服务、保障期限、资产配置等因素，配备恰当的保险产品组合，这在代理人展业过程中，1) 需要长时间反复交流，沟通成本较高，2) 依赖代理人对所在险企产品的了解广度，且较难实现跨公司的产品组合，3) 部分第三方保险经纪公司具备保险产品方案定制化的能力，但仍难应对复杂度较高的保障需求（比如保障期限内不同阶段的保障范围变化，精细化的附加医疗服务需求的组合）。AI 算法叠加高质量的底层数据（保险产品精算假设、非标体的健康险、全市场保险产品的保障范围、条款及定价），可以在较短时间为客户生成定制化方案，一方面满足现有客户精细化、定制化保障，另一方面激发更大的潜在保障需求，并实现保险行业负债端的快速增长和代理人成本的下降。

AI 在保险方案定制化的应用，还可以向上下游延展：1) 健康险的医疗服务和药品报销，2) 寿险相关的养老服务（养老社区、失能人群护理等），3) 代际财富传承和大类资产配置。

AI 技术不仅将降低保险行业展业成本，科技还有望引领业务变革、带来更大业务空间。在保险行业中，能够积极推动金融科技在不同场景的应用，让科技赋能业务、助力降本增效的公司将显著受益。建议关注综合金融服务场景丰富的中国平安、负债端改革持续推进的中国太保。

1.4. 多元金融：中特估金控平台的破净机会

2022 年 11 月 21 日，证监会主席易会满于 2022 金融届论坛年会上表示，需要对中国特色现代资本市场的基本内涵、实现路径、重点任务深入系统思考。要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。

在当前复杂的国际政治、经济形势下，尤其是 1) 欧美部分银行被收购等事件冲击资本市场 2) 人民币国际化进程持续推进的背景下，国内金融机构的强监管、合规经营、高分红，受到更多国内外投资者的关注。

我们梳理了五家金融控股类公司的股东性质、持股比例，主营业务及估值指标如下，可以看到，部分金控的市净率 PB 低于 1 倍，市盈率在 20 倍以下，但盈利能力持续改善。中国特色估值体系下，受益标的包括服务农业产融的中粮资本、服务军工产融的中航产融，以及中油资本、五矿资本、电投产融等。

表 2 部分金融控股平台的大股东、性质、持股比例及经营数据情况

证券代码	证券简称	第一大股东	第一大股东持股比例 %	主营业务 2022 年报	总市值 亿元	市盈率 PE TTM 倍	市净率 PB 倍
000617.SZ	中油资本	中国石油天然气集团有限公司	77.35	商业银行:44.53%; 财务公司:38.7%; 金融租赁:8.89%; 其他:6.24%; 信托业务:1.64%	944	17.54	0.96
002423.SZ	中粮资本	中粮集团有限公司	62.78	保险:66.07%; 期货:27.57%; 信托:6.25%; 其他:0.11%	189	14.40	1.01
000958.SZ	电投产融	国家电力投资集团有限公司	53.25	电力业务:72.04%; 信托业务:15.64%; 期货业务:6.57%; 保险经纪业务:4.16%; 其他:0.85%; 资管业务:0.73%	243	24.45	1.30
600390.SH	五矿资本	中国五矿股份有限公司	47.07	信托公司:39.96%; 租赁公司:30.48%; 证券公司:16.64%; 期货公司:13.21%	253	9.12	0.61
600705.SH	中航产融	中国航空工业集团有限公司	39.84	租赁公司业务:59.99%; 信托公司业务:16.35%; 证券公司业务:11.39%; 财务公司业务:9.8%; 其他业务:3.72%; 期货公司业务:0.28%; 内部抵销:-1.54%	344	18.71	0.92

资料来源：WIND，华西证券研究所

2. 市场指标

A 股成交：上周 A 股日均交易额 8963 亿元，环比减少 5%，同比减少 15%。2023 年 4 月的日均成交额为 11393 亿元，为 2021 年 10 月以来的月度日均成交额最高值。2022 年日均成交额 9252 亿元。

沪港通：上周北向资金净流入 17 亿元；2023 年 6 月至今，北向资金合计净流入 85 亿元。2019/2020/2021/2022 年北向净流入分别为 3517/2089/4322/900 亿元。

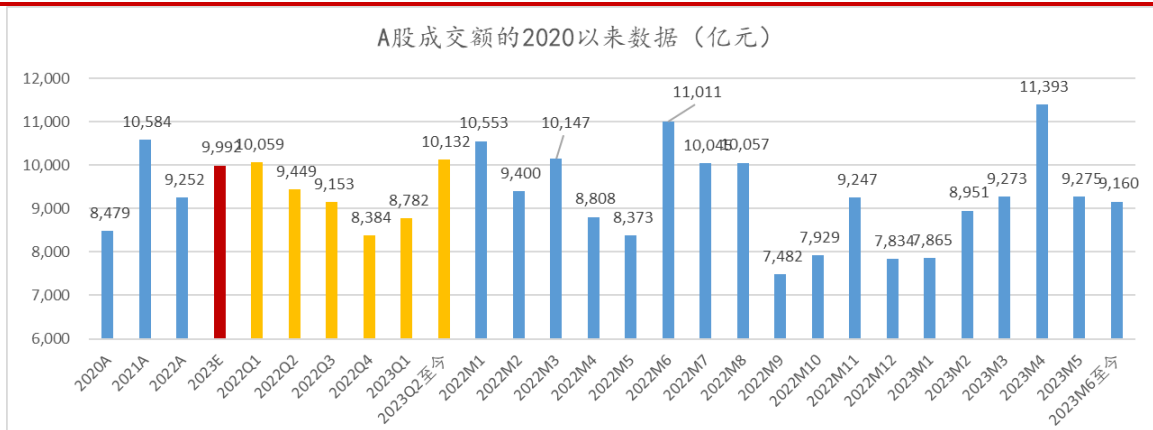
投行：上周发行新股 10 只，募集金额 98 亿元；上周上市 8 家，首发募集资金 159 亿元。2023 年以来，A 股 IPO 上市 148 家，募集金额 1838 亿元。2022 年，A 股 IPO 上市 428 家，合计募集 5869 亿元。

两融：截至 2023 年 6 月 9 日，两市两融余额 15,992 亿元，环比减少 0.57%，较 2022 年日均水平（16,184.65 亿元）减少 1.14%。两市融券余额 902 亿元，占两融比例约 5.64%。

自营业务：上周沪深 300 指数下跌 0.65%，中证全债（净价）指数上涨 0.12%。上证指数上涨 0.04%、创业板指下跌 4.04%、科创 50 下跌 1.97%、万得全 A 下跌 0.89%。

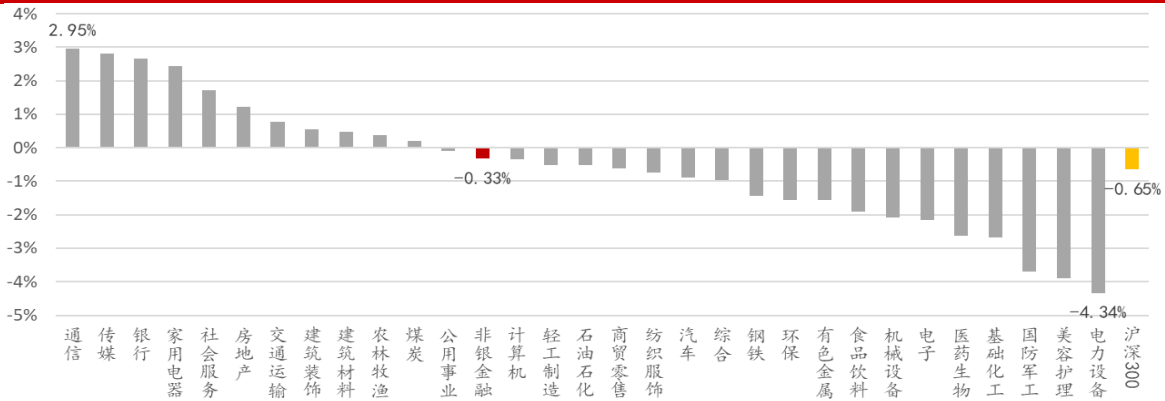
股票质押：截至 2023-6-9，市场质押股数 3870 亿股，市场质押股数占总股本 4.92%，市场质押市值为 30624 亿元。

图 1 A 股日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 上周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 3 金融各板块指数及重点指数的上周涨跌幅

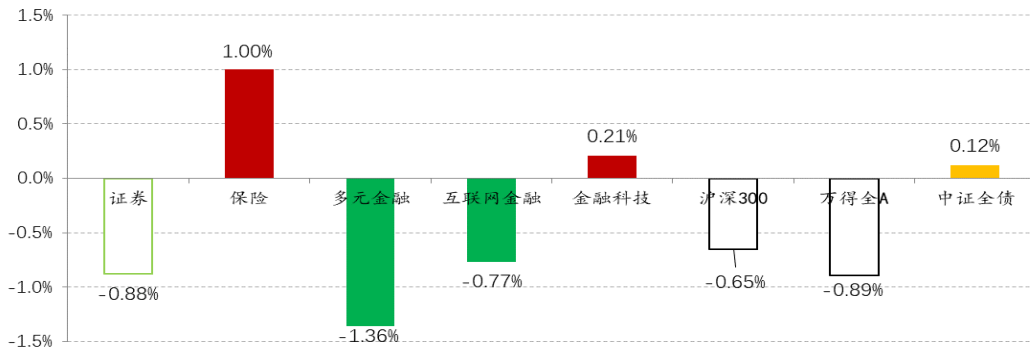
指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	2.66%	000001.SH	上证指数	0.04%
801790.SI	非银金融	-0.33%	399006.SZ	创业板指	-4.04%
801193.SI	证券	-0.88%	000688.SH	科创 50	-1.97%

801194.SI	保险	1.00%	881001.WI	万得全A	-0.89%
801191.SI	多元金融	-1.36%	000016.SH	上证50	0.01%
884136.WI	互联网金融	-0.77%	000300.SH	沪深300	-0.65%
8841000.WI	金融科技	0.21%	H01001.CSI	中证全债	0.12%

资料来源：WIND，华西证券研究所

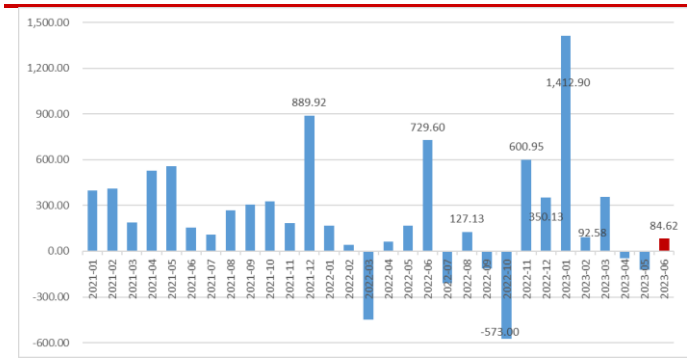
*注：互联网金融指数为40家第三方支付平台、金融软件企业、部分电商平台及其他通过互联网进行金融创新企业的等权重价格指数。金融科技指数为54家金融领域的技术服务、设备制造等公司的等权重价格指数。

图3 上周A股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅(%)



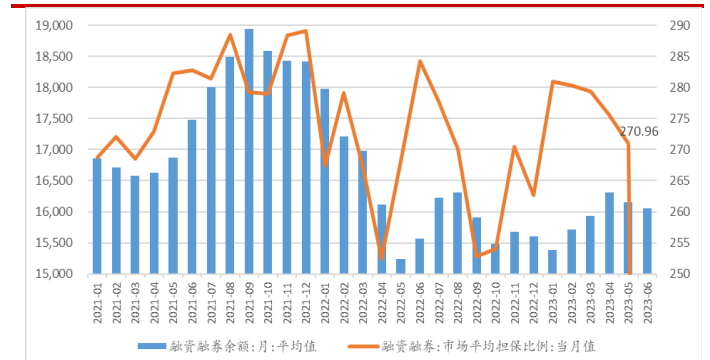
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 沪深港通的北向资金净流入(亿元)



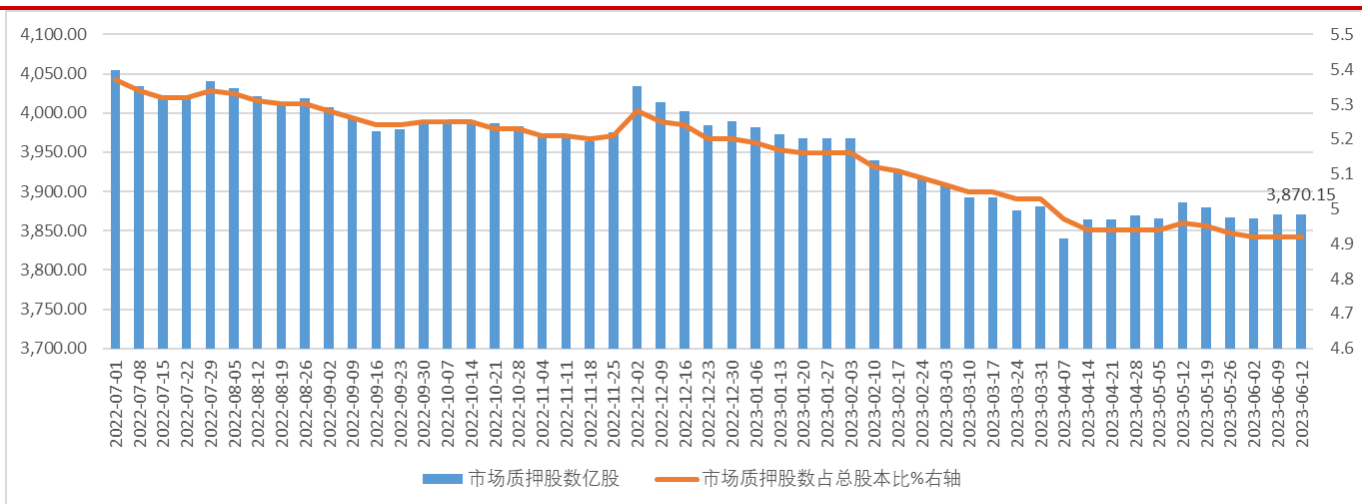
资料来源：wind，华西证券研究所

图5 两融月均余额(亿元)和市场平均担保比例(%)



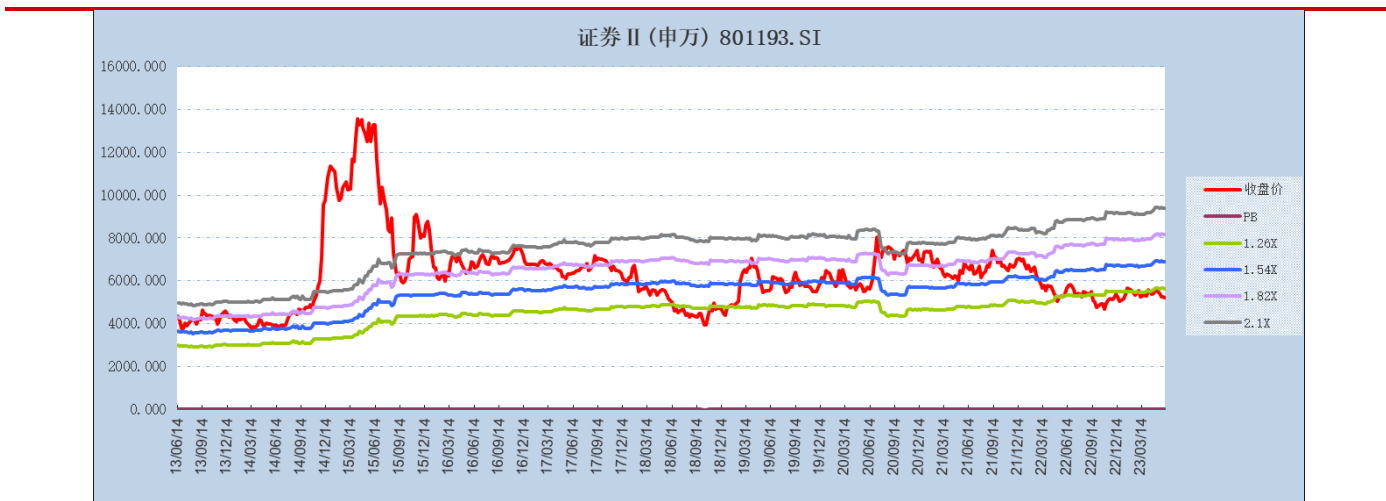
资料来源：wind，华西证券研究所

图 6 股票质押概况 (时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 7 证券指数（申万）的市净率区间（2013 年至今，周数据，单位：倍）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 4 部分个股涨跌情况 (涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十)

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	601136.SH	首创证券	8.45	75.46	6.63	64.76	3.40
2	603383.SH	顶点软件	5.70	5.97	12.92	52.44	7.79
3	601601.SH	中国太保	4.41	3.15	7.04	9.31	1.15
4	600739.SH	辽宁成大	3.39	3.12	3.94	16.77	0.72
5	000666.SZ	经纬纺机	3.35	11.23	3.92	16.17	0.67

6	300803.SZ	指南针	3.10	7.33	5.08	160.62	11.72
7	000977.SZ	浪潮信息	2.86	33.00	2.49	34.36	4.05
8	000686.SZ	东北证券	2.64	4.30	3.50	20.06	0.95
9	601319.SH	中国人保	1.80	0.81	1.80	10.06	1.13
10	300377.SZ	赢时胜	1.43	7.52	2.65	808.53	2.20
78	601696.SH	中银证券	-3.94	4.32	-3.58	35.53	1.75
79	600570.SH	恒生电子	-4.44	3.80	-1.60	58.64	11.26
80	601456.SH	国联证券	-4.57	9.89	-4.27	33.12	1.51
81	300033.SZ	同花顺	-4.66	15.86	3.05	52.37	14.81
82	600816.SH	ST 安信	-5.87	1.70	-7.75	-61.75	3.39
83	000617.SZ	中油资本	-6.16	6.88	-4.60	17.54	0.96
84	688318.SH	财富趋势	-6.93	11.70	-4.77	80.74	4.13
85	000935.SZ	四川双马	-6.96	2.36	-6.90	15.74	1.81
86	9959.HK	联易融科技-W	-8.73	3.97	3.77	-459.54	0.00
87	600095.SH	湘财股份	-8.81	13.39	-7.80	-191.31	1.79

资料来源：WIND，华西证券研究所

3.行业资讯

【金融监管领导在陆家嘴论坛重磅发声】

6月8日，第十四届陆家嘴论坛在上海召开。会上，国家金融监督管理总局首任局长李云泽发表主题演讲，指出“防范化解金融风险是金融工作的永恒主题”，李云泽表示，“国家金融监督管理总局将聚焦中国式现代化建设全过程，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，切实提升监管的前瞻性、精准性、有效性和协同性。”

证监会主席易会满发言，指出资本市场将“更加精准高效支持科技创新”，证监会将“投融资改革协同推进，为居民资产配置创造相协调的市场环境和生态”。

【科创 50ETF 期权上市，对应 ETF 规模超 870 亿】

首只基于科创 50 指数的场内期权品种——科创 50ETF 期权合约——于 6 月 5 日上市交易。备受关注的是，本次上市的两个科创 50ETF 期权合约，分别为华夏科创 50ETF 期权合约和易方达科创 50ETF 期权合约，对应的两个 ETF 产品规模超过 870 亿元。（证券时报）

【证监会：就公募基金投顾业务管理规定公开征求意见】

6月9日，证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》公开征求意见。《规定》拟加强对投资环节的集中统一管理，对展示基金组合策略历史业绩提

出明确规定，并优化对投资分散度的限制要求，配置货基、债基不得超过 20%。另外，提供私募投资建议需遵守“5%”及“10%”原则。（证监会）

【港交所拟于 6 月 19 日推出港币-人民币双柜台模式】

香港交易所将于 6 月 19 日在香港证券市场推出“港币-人民币双柜台模式”及双柜台庄家机制。首批名单包括商汤、吉利汽车、腾讯控股、中国移动、快手、小米集团、美团、京东集团、百度集团和阿里巴巴等 21 只证券。港交所还称，于双柜台模式推出日前，更多证券或会被接纳并加入双柜台证券名单。（人民网）

【5 月集合信托发行规模环比增长近四成】

受行业监管新规落地预期和行业转型等多重因素影响，今年 5 月集合信托产品发行数量和规模明显攀升。最新数据显示，今年 5 月，全市场集合信托产品发行规模超千亿元，环比增幅近四成，投向金融和房地产领域产品规模增长显著。（经济参考报）

【养老目标基金 Y 份额成绩单出炉】

截至目前，成立于去年 11 月运作已满半年的 129 只养老基金 Y 份额成立以来平均收益率为-0.68%。其中仅有 48 只基金成立以来录得正收益，占比 37.21%，其余大部分产品成立迄今业绩不同程度亏损。（中国基金报）

4. 风险提示

人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；国内流动性宽松进程不及预期；A 股成交活跃度下降、上市公司经营的合规风险和证券公司股东资质风险；关注股东减持信息、保险行业新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险。证券行业各项服务费率或佣金率的超预期下降风险。

分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

魏涛：华西证券副总裁、研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。