

行业周报 (第四十周)

2019年10月07日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)
银行 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 0755-23616094
联系人 wangke015604@htsc.com

本周观点: 多方位政策利好, 紧握优质金融

证券行业处资本市场深化改革期, 未来配套政策陆续落地引导稳健向上。健康险维持高速增长, 财险增速回暖, 为中期配置优选板块。监管鼓励银行利润释放, 增厚净资本, 驱动板块走强, 未来随着对外开放逐步推进, 有望迎多方位政策利好。

子行业观点

证券: 行业仍处资本市场深化改革期。部分券商受益于科创板投资收益, 三季报业绩或超预期。美国两家券商降佣金至零彰显长期趋势, 关注财富管理转型。**保险:** 健康险维持高增长, 车险大幅改善, 非车险扩大高增长态势; 其他投资占比提升, 以对冲利率与资本市场波动风险。估值优势突出, 中期配置优选板块。**银行:** 财政部拟规范银行“藏利润”, 板块走势迎来提振。加大逆周期调节力度, 建立资本补充长效机制提高资产投放能力, 扩大金融对外开放促进市场化, 多元政策利好有望带动估值继续修复。

行业推荐公司及公司动态

- 1) 证券: 关注优质券商投资机会, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。
- 2) 保险: 精选行业龙头标的, 推荐中国人寿、新华保险。
- 3) 银行: 推荐平安银行、光大银行、招商银行、成都银行。

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

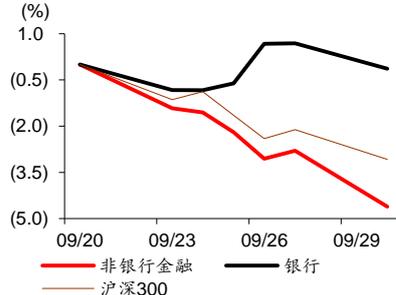
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
宁波银行	002142.SZ	4.35
南京银行	601009.SH	3.74
常熟银行	601128.SH	2.92
南华期货	603093.SH	2.00
平安银行	000001.SZ	1.63
大智慧	601519.SH	1.35
杭州银行	600926.SH	1.32
招商银行	600036.SH	0.70
上海银行	601229.SH	0.65
工商银行	601398.SH	(0.00)

一周跌幅前十公司

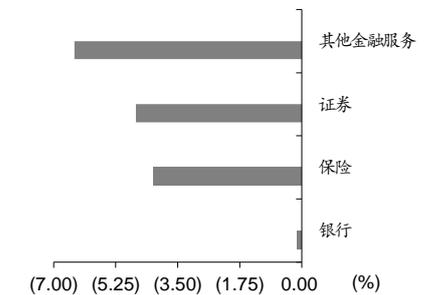
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中国中期	000996.SZ	(31.72)
红塔证券	601236.SH	(15.46)
复旦复华	600624.SH	(11.75)
长城证券	002939.SZ	(11.54)
华创阳安	600155.SH	(10.70)
中信建投	601066.SH	(10.54)
易见股份	600093.SH	(9.57)
北汽蓝谷	600733.SH	(8.91)
华林证券	002945.SZ	(8.82)
天风证券	601162.SH	(8.81)

资料来源: 华泰证券研究所

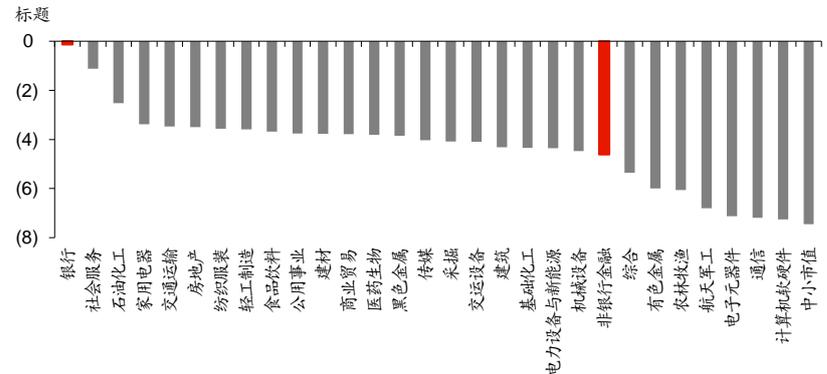
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	09月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
平安银行	000001.SZ	买入	15.59	16.53~17.97	1.45	1.67	1.95	2.29	10.75	9.34	7.99	6.81
中信证券	600030.SH	买入	22.48	26.01~27.35	0.77	1.28	1.35	1.49	29.19	17.56	16.65	15.09
中国人寿	601628.SH	买入	27.48	36.41~39.72	0.40	1.63	1.85	2.20	68.70	16.86	14.85	12.49

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

证券：行业处于资本市场深化改革期，紧握优质券商

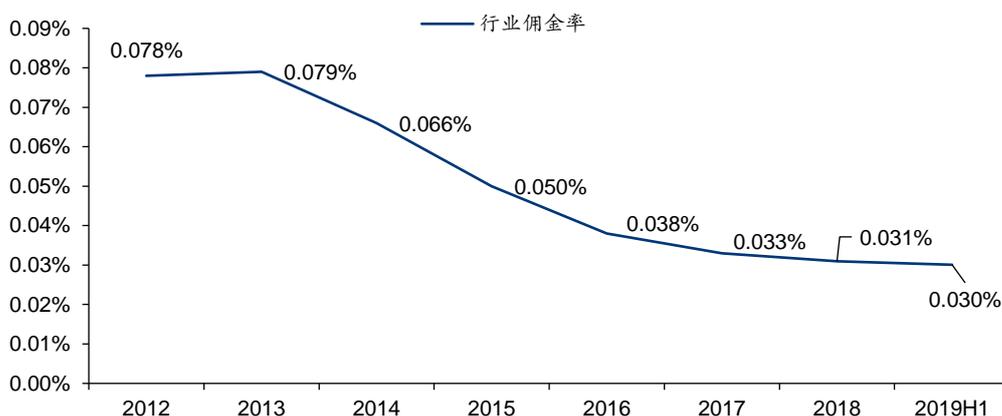
2019年9月27日国务院金融稳定发展委员会召开第八次会议，强调要深化金融供给侧结构性改革，并鼓励境外金融机构和资金进入境内金融市场，提升境内金融体系的活力和竞争力。我们认为资本市场深化改革有望持续推进，行业仍处于资本市场深化改革期，未来配套政策陆续落地引导券商稳健向上发展。科创板是资本市场改革的重要试验田，当前板块稳健运行，券商跟投及发行前股权投资收益可观，预计将显著增厚部分券商三季报业绩。美国两家头部券商将交易佣金下调至零，成熟市场变革彰显长期趋势，关注财富管理高阶转型进程。我们预计2019年大券商（中信、国君、海通、广发、招商）PB1.2-1.7倍，PE18-21倍。关注优质券商投资机会，推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

美国两家券商将交易佣金下调至零彰显长期趋势，变革驱动模式高阶升级

2019年10月1日，美国券商嘉信理财（Charles Schwab）宣布，将从10月7日起将美国股票、ETF和期权的在线交易佣金从4.95美元降至零。其后，另一家券商TD Ameritrade表示将从10月3日起，取消美国经纪公司在线上市股票、ETF（国内和加拿大）和期权交易的佣金，从6.95美元降至0美元。

成熟市场深刻变革彰显经纪业务长期发展趋势。历史经验表明，美国券商自1975年佣金管制放开后，经纪业务佣金率持续下滑，经纪业务收入占比也不断下降。经纪收入贡献下滑也倒逼美国投资银行探索模式高阶转型，开拓FICC、衍生品等多元创新业务模式。而中国证券行业也正在经历佣金持续下滑，经纪业务收入贡献比逐渐下降的行业趋势。2011年经纪业务收入占比达50%以上，而2019年上半年经纪业务收入占比已下降至25%。同时行业业务结构也正在逐渐由单纯依靠经纪业务向多元业务发展模式的转化，整体看创新业务、专业实力、收入结构仍有进一步拓展空间。

图表1：2012-2019H1年证券行业经纪业务平均佣金率



资料来源：Wind，证券业协会，华泰证券研究所

我们认为，未来境内券商经纪业务将持续推动财富管理高阶转型，关注金融产品、投顾、渠道、科技、模式等多维度提升。目前境内多家券商正积极推动财富管理转型，我们认为未来境内券商零售端经纪业务发展需密切关注转型进程。财富管理将引导券商从单纯提供交易通道，向理财型、配置型模式转型。未来将在金融产品、投顾培养、服务模式、金融科技和渠道策略等多维度提升服务附加值和用户体验，培育差异化优势，从而提高客户黏性和收入水平。

图表2：八大券商 2019H1 代理买卖证券业务收入

单位：亿元		代理买卖证券业务收入-2019H1	同比
1	中信证券	39.7	3%
2	国泰君安	35.3	28%
3	华泰证券	29	27%
4	招商证券	24.1	22%
5	海通证券	21.7	16%
6	广发证券	19.8	23%
7	中金公司	16.2	6%
8	中信建投	15.2	24%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表3：八大券商 2019H1 代销金融产品收入

单位：亿元	券商名称	代销金融产品收入-2019H1	同比
1	中信证券	3.1	-26%
2	中金公司	1.1	27%
3	华泰证券	0.8	-8%
4	招商证券	0.8	-3%
5	广发证券	0.7	-19%
6	国泰君安	0.7	44%
7	中信建投	0.7	-27%
8	海通证券	0.2	-29%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表4：八大券商 9月初投资顾问人数

单位：人	券商名称	投资顾问人数
1	中信证券	3,451
2	广发证券	3,069
3	中信建投	2,818
4	华泰证券	2,437
5	国泰君安	2,303
6	海通证券	1,217
7	中金公司	1,222
8	招商证券	928

注：根据中国证券业协会-机构持证上岗情况公示(2019-09-01)

资料来源：证券业协会，华泰证券研究所

保险：健康险维持高增长，财险增速回暖，中期配置优选板块

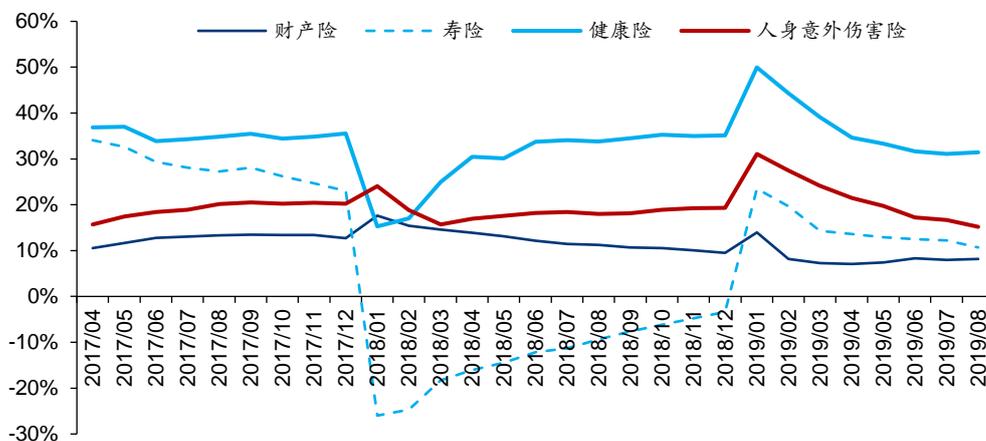
保险行业 2019 年前 8 月人身险增长 15%，其中健康险仍维持 30% 以上增速，我们认为保障需求尚有较大挖掘空间。此外，车险大幅改善，非车险扩大高增长态势，推动财险回温，投资端来看，其他投资占比提升，以对冲利率与资本市场波动风险。当前时点保险板块估值优势突出，是中期末仓配置优选板块，坚定看好保险股投资机会。我们以 9 月 30 日收盘价计算，2019 年平安、太保、国寿、新华的 P/EV 分别为 1.35、0.80、0.83 和 0.75，个股推荐行业优秀龙头标的，中国人寿、新华保险。

1、行业数据跟踪

寿险增速下滑，但健康险发展空间可观。人身险业务 2019 年前 8 月实现保费收入 2.3 万亿元，同比增长 14.74%，增速较 1-7 月有所下滑。从产品结构看，寿险保费 1.75 万亿元，同比增长 10.71%，增速较 1-7 月小幅下滑，我们认为随着短期理财型逐步向长期储蓄险转型，整体增速为合理水平；健康险保费 4991 亿元，同比增长 31.47%，增速较 1-7 月稳定且略有提升，我们认为健康险保障需求尚未充分挖掘，仍有较大增长潜力；意外险实现保费 823 亿元，同比增长 15.18%，增速较为平稳。

财险增速回暖，税负压力缓释有望推动业绩表现超预期。财险业务2019年前8月实现保费7686亿元，同比增长8.16%，增速较1-7月改善。从上市险企数据可以看出，车险业务8月单月实现大幅提升，非车险与意健险业务扩大高增长态势，推动财险业务持续增长。我们认为非车险市场需求仍较旺盛，看好大型险企全业务布局下的规模优势。

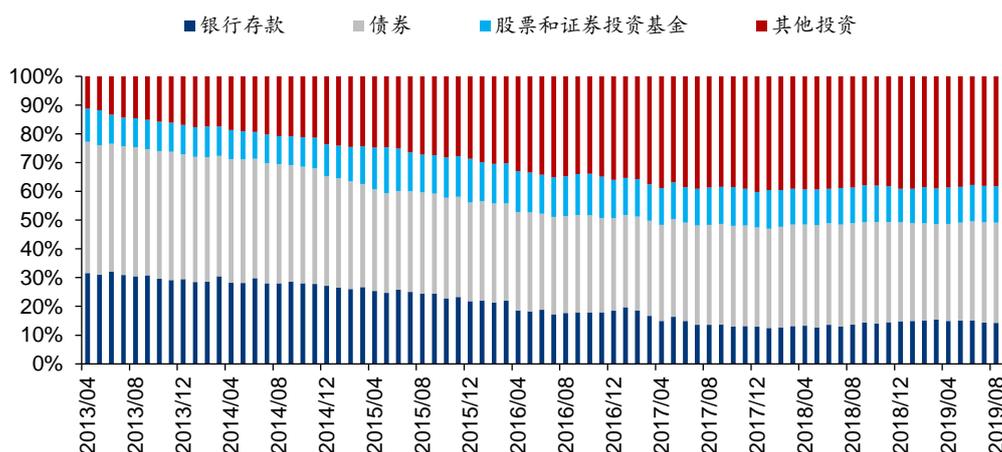
图表5： 保险行业累计保费增速趋势图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

总投资资产增速较7月末回升，加大其他投资配置以对冲利率与资本市场波动风险。资金运用余额2019年8月末达17.58万亿元，较年初增长7.1%，较7月末增速有所回升。其中银行存款2.51万亿元，占比14.3%；债券6.12万亿元，占比34.8%；股票和证券投资基金2.23万亿元，占比12.7%；其他投资6.71万亿元，占比38.2%。三季度以来利率处于中枢震荡区间，外部摩擦仍有较大不确定性，保险资金配置主动调整，压缩债券与权益类配置占比，增加其他投资比重，一定程度上对冲利率下行与市场波动风险。

图表6： 保险资金运用配置图



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

2、估值端

我们以9月30日收盘价计算，2019年平安、太保、国寿、新华的P/EV分别为1.35、0.80、0.83和0.75，估值优势显著，对板块维持增持评级。

3、个股推荐

个股上推荐行业优秀龙头标的，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。

银行：迎多方位政策利好，建议10月增配板块

9月23日-30日，银行指数下跌0.20%，跑赢沪深300指数2.88pct。大行、股份行、区域性银行分别-1.01%、-0.06%、+0.49%。期间行情主要受到财政部《金融企业财务规则（征求意见稿）》中关于“拨备覆盖率超300%的银行要对超额计提部分还原成未分配利润”消息的催化，故走势最强的银行为拨备覆盖率较高的宁波银行（+4.35%）、南京银行（+3.74%）、常熟银行（+2.92%），另外平安银行涨幅排名板块第四（1.63%）。若此政策正式实施，将降低部分银行PB估值，充实核心一级资本，未来也将削弱银行多提拨备的倾向，促进利润释放，利好板块的估值提升。金融委和央行继续定调加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长，继续大力支持资本补充，银行有望迎来多方位的政策有利环境，建议把握低位配置机会。推荐零售龙头平安银行、光大银行、招商银行、成都银行，其中光大银行资产质量较优、存款增速较快、利润增速提升显著，且当前估值水平较低，我们将其纳入投资组合。

1、财政部修订《金融企业财务规则（征求意见稿）》：鼓励利润释放，对板块形成利好

财政部于26日公布修订后的《金融企业财务规则（征求意见稿）》（简称《规则》），规定银行业金融机构超过监管机构要求150%的拨备覆盖率两倍以上，即超过300%，应视为存在隐藏利润的倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配。由于部分银行拨备覆盖率高于，甚至远高于300%（A股上市银行中有宁波银行、常熟银行、南京银行、招商银行、上海银行、青农商行），该政策一旦正式落地，将增厚银行的净资本，长期或将促进银行更积极地释放利润，因此驱动银行板块显著走强。我们认为具体影响可分为三个方面：

1) 直接降低PB估值。由于超额计提的资产减值准备不计入净资产，而若还原成未分配利润则应计入净资产，《规则》实行将增厚拨备超过300%的银行的BVPS，因此将降低PB估值。我们测算上述6家银行的PB可降低0.01倍~0.15倍不等，其中宁波银行PB(LF)可由1.79倍变为1.65倍，降幅最大。

图表7：若《规则》执行，则6家拨备覆盖率超300%的上市银行PB变化

银行	应还原为未分配利润的资产		应还原为未分配利润的贷款		PB(LF): 应还原为未分配利润	
	拨备覆盖率: 2019H1	款减值准备(亿元)	款减值准备/净资产	PB(LF): 2019Q3 (倍)	的贷款减值准备还原后(倍)	
宁波银行	522%	82	9.0%	1.79		1.65
招商银行	394%	501	8.8%	1.72		1.58
青农商行	308%	2	0.9%	1.50		1.49
常熟银行	454%	15	9.7%	1.29		1.18
南京银行	416%	53	6.5%	1.06		1.00
上海银行	334%	37	2.2%	0.93		0.91

资料来源：公司财报，财政部，华泰证券研究所

2) 提升核心一级资本充足率。超额计提的资产减值准备计入二级资本，而未分配利润是核心一级资本。因此若超额计提的资产减值准备还原为未分配利润，将提升这些银行的核心一级资本充足率，但资本充足率不变。我们测算上述6家银行的核心一级资本充足率可提升0.09pct至1.36pct不等，其中招商银行提升幅度最大，达1.36pct，巩固了其核心一级资本充足率领跑上市股份行的地位。

图8：若《规则》执行，则6家拨备覆盖率超300%的上市银行核心一级资本充足率变化

银行	应还原为未分配利润的 基于 2019H1 数据计算的核心一级		提升后的核心一级资本充足率在同类型银行中的排名：2019H1		
	贷款减值准备（亿元）	资本充足率提升幅度（pct）	提升后核心一级资本充足率		
宁波银行	82	1.04	10.72%	2	
招商银行	501	1.36	12.78%	1	
青农商行	2	0.09	10.47%	6	
常熟银行	15	1.17	13.36%	2	
南京银行	53	0.63	9.50%	6	
上海银行	37	0.25	9.78%	4	

资料来源：公司财报，财政部，华泰证券研究所

3) 长期来看，商业银行或加大不良贷款确认力度，以及提升净利润增速。一方面，拨备覆盖率超过300%上限的银行可通过加大不良贷款确认力度，提升拨备覆盖率的分子，进而降低拨备覆盖率，这样有利于强化资产质量的真实性。另一方面，拨备覆盖率上限将削弱银行的“藏利润”倾向，提升净利润增速，在分红比例不变的情况下，银行股息率将提升。

我们认为该政策在执行层面仍有一些问题需要解决，例如“若拨备覆盖率降至300%以下，则拨贷比可能不满足监管要求”（现阶段银保监会对商业银行的贷款减值准备监管要求为拨备覆盖率不低于120%~150%、拨贷比不低于1.5%~2.5%，实行“一行一策”。以150%、2.5%监管要求为例，若不良贷款率低于0.83%，则300%的拨备覆盖率对应的拨贷比低于2.5%）；“各类型银行是否需遵循完全一致的监管要求”等，有待正式文件出台明确。

2、国务院金融委第八次会议解析：建立资本补充长效机制，推进对外开放节奏

9月27日国务院金融稳定发展委员会召开第八次会议，会议主要关注点为银行资本补充与对外开放。一方面，会议指出建立商业银行资本补充长效机制，拓宽补充渠道，并重点支持中小银行补充资本。本次会议重点聚焦于资本补充的主要原因是资本约束减轻是商业银行加强金融服务的前提。2019年以来银行资本补充保持较大力度，商业银行永续债得到快速推广；3家上市银行可转债受提前赎回条款触发刺激而实现高比例转股。后续监管层有望保持较大的资本补充支持力度，并鼓励更多创新资本补充工具出现，进而增强信贷投放能力，尤其是中小银行的信贷投放能力。

另一方面，会议强调进一步扩大金融业高水平双向开放，鼓励境外金融机构和资金进入境内金融市场，这与2019年7月金融委在《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》提出的11条开放措施一脉相承。我们认为对外开放对中资银行而言不是危机，而是中资银行接受国际检验、进一步强大的机会，中资银行应提升战略决策能力、完善激励机制，用市场化迎接挑战。中资银行可重点把握的机遇是理财子公司的开放的机遇。本周我们发布报告《开放风劲，竞显峥嵘——银行业战略研究（二）：对外开放》对银行业对外开放的历史、现状进行了详细解析，并对未来进行了展望。

重点公司概况

图表9：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
招商证券	600999.SH	买入	16.45	18.87~20.76	0.66	0.88	1.04	1.18	24.92	18.69	15.82	13.94
新华保险	601336.SH	买入	48.67	71.23~77.74	2.54	4.00	4.63	5.30	19.16	12.17	10.51	9.18
成都银行	601838.SH	增持	8.14	10.79~11.77	1.29	1.53	1.80	2.12	6.31	5.32	4.52	3.84
招商银行	600036.SH	增持	34.75	39.81~42.09	3.19	3.62	4.14	4.84	10.89	9.60	8.39	7.18
国泰君安	601211.SH	买入	17.57	20.72~22.20	0.77	1.00	1.20	1.35	22.82	17.57	14.64	13.01
中国人寿	601628.SH	买入	27.48	36.41~39.72	0.40	1.63	1.85	2.20	68.70	16.86	14.85	12.49
中信证券	600030.SH	买入	22.48	26.01~27.35	0.77	1.28	1.35	1.49	29.19	17.56	16.65	15.09
平安银行	000001.SZ	买入	15.59	16.53~17.97	1.45	1.67	1.95	2.29	10.75	9.34	7.99	6.81

资料来源：华泰证券研究所

图表10：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
招商证券 (600999.SH)	<p>投资类收入贡献主要业绩弹性，新五年变革战略迎良好开局</p> <p>2019H1 归母净利润 35 亿元，同比+94%；营业收入 85 亿元，同比+78%；基本 EPS 为 0.46 元，加权 ROE 为 4.61%（非年化）。业绩略超预期。投资类收入贡献主要业绩弹性。预计 2019-2021 年 EPS 0.88/1.04/1.18 元，BPS 12.58/13.20/13.91 元，维持买入评级，目标价 18.87-20.76 元。</p> <p>点击下载全文：招商证券(600999 SH,买入): 投资增厚业绩，变革开局稳健</p>
新华保险 (601336.SH)	<p>减税推动业绩增长，剩余边际稳步提升</p> <p>公司 19H1 归母净利润 105 亿元，YoY+81.8%，大幅增长主要系税改新规下的所得税返还（汇算清缴+19 亿元）和投资回暖共同驱动，扣非后归母净利润增速为 49.1%。剩余边际为 2083 亿元，较年初+6.5%。我们预计 2019-21EPS 分别为 4.00 元、4.63 元和 5.30 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：新华保险(601336 SH,买入): 价值稳健增长，期待新战略布局</p>
成都银行 (601838.SH)	<p>高成长的西部城商行，维持“增持”评级</p> <p>成都银行于 8 月 27 日发布 2019 年半年报，上半年归母净利润同比+18.0%，较 1Q19 下降 4.8pct，营收增速 12.4%，业绩符合我们预期。公司 ROE 与 ROA 持续上升，资产投放能力较强，资产质量持续向好，成长性有望保持。我们预测 2019-2021 年归母净利润增速 18.5%、18.1%、17.8%，EPS 为 1.53、1.80、2.12 元，目标价 10.79~11.77 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：成都银行(601838 SH,增持): ROE 同比提升，资产质量优化</p>
招商银行 (600036.SH)	<p>利润增速重回 13%，维持“增持”评级</p> <p>招商银行于 8 月 23 日发布 2019 年半年报，上半年归母净利润同比+13.3%，较 1Q19 上升 1.8pct，业绩符合我们的预期。作为零售型银行的龙头，公司盈利能力保持强劲，资产质量优化趋势明朗。我们对其龙头价值持续看好，预测公司 2019-2021 年归母净利润增速 13.3%/14.4%/16.9%，EPS 3.62/ 4.14/ 4.84 元，目标价 39.81~42.09 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：招商银行(600036 SH,增持): 盈利能力强大，龙头银行再放光芒</p>
国泰君安 (601211.SH)	<p>扣非后归母净利润增速稳健，综合金融布局领先</p> <p>2019 年 H1 实现归母净利润 50.2 亿元，同比+25.2%；扣非后归母净利润同比+47.2%；实现营业收入 140.9 亿元，同比+23.0%；EPS 为 0.54 元，加权 ROE 为 4.03%（未年化），和业绩快报基本一致。投资类业绩改善是业绩上行核心驱动。此外，19H1 末总资产较年初+24%，主要因客户资金存款、金融投资中债券投资增加。19H1 末扣除客户存款和备付金后杠杆率 3.4 倍，较年初 2.9 倍有所上升。公司综合金融布局领先，已连续 12 年获得证监会 AA 级分类评价。预计 2019-2021 年 EPS 为 1.00/1.20/1.35 元，BPS 为 14.80/15.56/16.42 元，维持买入评级，目标价 20.72 - 22.20 元。</p> <p>点击下载全文：国泰君安(601211 SH,买入): 业绩增速稳健，综合金融布局完善</p>
中国人寿 (601628.SH)	<p>多因素催化业绩亮眼，价值与规模协同发展</p> <p>公司 19H1 归母净利润 376 亿元，YoY+128.9%，主要系投资回暖与税改效应共同拉动；保费结构优化推动 Margin 提升，NBV 维持高速增长，表现优于同业，超市场预期。19H1 保费 3780 亿元，YoY+4.9%，负债端改善助推代理人队伍发展，规模逆势上涨，质态同步提升。公司 18H2 已充分计提减值，预计 2019-21 年 EPS 分别为 1.63 元、1.85 元和 2.20 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国人寿(601628 SH,买入): 资产负债共催化，价值提振超预期</p>
中信证券 (600030.SH)	<p>投资业绩上升增厚利润，龙头地位稳固、布局前瞻</p> <p>2019H1 归母净利润 64.5 亿元，同比+15.8%；营业收入 217.9 亿元，同比+9%；基本 EPS 为 0.53 元，加权 ROE 为 4.11%（未年化），和业绩快报基本一致。综合看来，公司投资收益增长增厚业绩。公司龙头地位稳固，预计 2019-2021 年 EPS 1.28/1.35/1.49 元，BPS 13.34/14.08/14.90 元，维持买入评级，目标价 26.01 - 27.35 元。</p> <p>点击下载全文：中信证券(600030 SH,买入): 业绩均衡稳健，龙头地位持续</p>
平安银行 (000001.SZ)	<p>发力对公再启新篇，维持“买入”评级</p> <p>自 2016 年启动零售转型以来，平安银行的“科技引领、零售突破、对公做精”战略目前已步入全新阶段。金融科技为业务赋能，零售再攀高峰，对公则重新发力，战略执行成果卓著。我们认为平安银行对公业务在科技引领、集团鼎力支持下有望再创辉煌，进而打造一个更均衡的新型银行。我们在此重申对平安银行的推荐，预测公司 2019-2021 年归母净利润增速 15.6%/16.8%/17.2%，EPS 1.67/1.95/2.29 元，目标价 16.53~17.97 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：平安银行(000001 SZ,买入): 零售对公双驱动，科技引领新银行</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表11：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻
2019年9月25日	中基协	《资产证券化业务基础资产负面清单指引（修订版）》再次征求意见 时隔近五年，中国证券投资基金业协会将就《资产证券化业务基础资产负面清单指引（修订版）》再次征求意见。负面清单明确罗列了不适宜采用资产证券化业务形式，以及不符合资产证券化业务监管要求的基础资产。负面清单对五年间多份ABS业务指导文件中的具体内容作出细化，将失信被执行人或其下属企业为重要现金流提供方的基础资产纳入。
2019年9月26日	财政部	修订《金融企业财务规则》 财政部对《金融企业财务规则》进行修订，金融企业拨备覆盖率超过监管要求两倍视为存在隐藏利润倾向，要对超额计提部分还原成未分配利润进行分配，拟要求拨备率超300%的银行分配利润。
2019年9月27日	国务院金融委	第八次会议关注点：银行资本补充与对外开放 9月27日国务院金融稳定发展委员会召开第八次会议，会议主要关注点为银行资本补充与对外开放。一方面，会议指出建立商业银行资本补充长效机制，拓宽补充渠道，并重点支持中小银行补充资本。另一方面，会议强调进一步扩大金融业高水平双向开放，鼓励境外金融机构和资金进入境内金融市场，这与2019年7月金融委在《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》提出的11条开放措施一脉相承。

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表12：公司动态

公司	具体内容
张家港行	1) 成功发行总规模为人民币5亿元的二级资本债，债券品种为10年期固定利率债券，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为4.70%。2) 于2019年9月30日上市流通68.98万股限售股，占公司总股本的0.04%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?fc8af8ef-acf7-49ac-8315-18cd3d912840 http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?1a9bd2c0-d877-49ea-847e-6a769cabde3e
常熟银行	将于2019年9月30日上市流通10.6亿股限售股，占总股本44.68% 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601128_20190924_1.pdf
中国银行	400亿元人民币的二级资本债券发行完毕。本期债券包括两个品种：10年期固定利率债券，发行规模300亿元，票面利率3.98%，第5年末附发行人赎回权；15年期固定利率债券，发行规模100亿元，票面利率4.34%，第10年末附发行人赎回权。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-25/601988_20190925_1.pdf
上海银行	1) 完成注册资本工商变更登记，注册资本由109.28亿元变更为人民币142.07亿元。2) 链接： 股东联和投资以自有资金累计增持公司股份0.055亿股，占本公司总股本的0.04%，累计增持金额约为0.50亿元。本次增持后，联和投资持有占公司总股本13.42%的股份。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-25/601229_20190925_1.pdf http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/601229_20190926_1.pdf
光大银行	1) 光大理财有限责任公司获准开业，主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。2) 葛海蛟先生因工作调整向董事会提交辞呈，辞去执行董事、行长等职务。 链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-25/601818_20190925_1.pdf http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/601818_20191001_1.pdf
江苏银行	1) 公司已全部赎回了规模为120亿元的二级资本债券。2) 发行200亿元10年期固定利率二级资本债，在第5年末附发行人赎回权，票面利率为4.18%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/600919_20190926_1.pdf http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/600919_20191001_1.pdf
宁波银行	1) 将于2019年10月8日上市流通0.83万股限售股，占公司总股本的0.0001%。2) 将于2019年10月8日上市流通5.71亿股非公开发行限售股，占公司总股本的10.14%。 链接： http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?3ffb46a5-01be-4023-bcf9-bd2f114195e0 http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?76c2d3a2-0d7f-4acc-b849-25511cd34a5c
农业银行	股东财政部将其持有的公司股权的10%划转给全国社会保障基金理事会。本次划转的股份数为137.24亿股A股股份，占公司普通股股份总数的3.92%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/601288_20190926_1.pdf
贵阳银行	1) 董事会审议通过了关于2019年三季度申请核销呆账贷款的议案。2) 公司已办理完成注册资本、法定代表人和住所的工商变更登记手续及公司章程修改的工商备案手续。注册资本由22.99亿元变更为32.18亿元。3) 在任非独立董事、高级管理人员于2019年9月2日至9月25日期间通过上交所集中竞价交易方式增持了公司股份合计13.94万股，增持金额合计117.84元。4) 权益变动：贵阳市投资控股集团合计持有贵阳银行5.56亿股A股股票，占总股本的17.28%，其中直接持有0.93亿股A股股票，占总股本的2.88%；通过贵阳市国资公司间接持有4.64亿股A股股票，占总股本的14.40%。 链接： http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/601997_20190926_3.pdf http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/601997_20190926_1.pdf http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-27/601997_20190927_1.pdf http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/601997_20191001_1.pdf

- 工商银行 1) 股东财政部将其持有的公司股权的 10% 划转给全国社会保障基金理事会。本次划转的股份数为 123.32 亿股 A 股股份, 占公司普通股股份总数的 3.46%。2) 非公开发行规模为不超过 7 亿股, 募集金额不超过 700 亿元的优先股。
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/601398_20190926_1.pdf
<http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601398>
- 招商银行 发行第二期小型微型企业贷款专项金融债券 200 亿元, 全部为 3 年期固定利率债券, 票面利率为 3.33%。
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/600036_20190926_1.pdf
- 平安银行 1) 获香港金融管理局授予的银行牌照, 成为香港持牌银行。2) 9 月 19 日全部赎回 0.96 万张可转债, 支付赎回款 9.60 万元, 9 月 27 日“平银转债”摘牌。
 链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ed671b68-b2d8-4f96-b051-a707d4fed89e>
<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?705bcd0-59b5-4ed0-8753-032ea07675ab>
- 华夏银行 于 2019 年 9 月 26 日获得香港金融管理局颁发的银行牌照, 成为香港持牌银行。
 链接: <http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=600015>
- 交通银行 为贯彻落实《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》, 财政部将持有的本公司普通股股份的 10% 一次性划转给社保基金会。本次划转前, 财政部持有本公司 197.03 亿股普通股, 占本公司普通股股份总数的 26.53%; 本次划转的股份数为 19.70 亿股普通股, 占本公司普通股股份总数的 2.65%。
 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/601328_20191001_2.pdf
- 中国太保 1) 董事会决议通过发行 GDR (代表的新增基础证券 A 股股票不超过 6.29 亿股, 不超过本次发行前公司 A 股股份的 10%) 并在伦敦证券交易所上市方案的议案。2) 总裁贺青先生离职。2019-09-23
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601601_20190924_4.pdf
http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601601_20190924_5.pdf
- 兴业证券 回复证监会《关于请做好兴业证券股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》: 对控股子公司因犯背信运用受托财产判处刑罚、欣泰电气案、对长生生物督 2015 年重大资产置换及发行股份的督导是否尽责等做出回复。2019-09-23
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601377_20190924_2.pdf
- 中国银河 中国人民银行同意公司发行不超过 60 亿元人民币金融债券。2019-09-23
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601881_20190924_1.pdf
- 国泰君安 1) 董事长杨德红先生辞职。董事会决议同意贺青先生正式任职公司董事后担任公司第五届董事会董事长。2) 非公开发行 2019 年永续次级债券 (第一期), 发行规模人民币 50 亿元, 票面利率为 4.20%, 在债券存续的前 5 个计息年度内保持不变, 若发行人不行使赎回权, 自第 6 个计息年度起, 每 5 年重置一次票面利率。2019-09-23
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601211_20190924_1.pdf
http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601211_20190924_5.pdf
- 东吴证券 回复证监会关于半年报的问询函: 对买入返售金融资产减值、受托资产规模下降而资管营收提升、商誉减值、其他应收款余额增长较快等问题做出回复。2019-09-23
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/601555_20190924_1.pdf
- 国海证券 获准在江苏南京市设立 1 家分公司, 在江苏南通市、江苏常州市、福建福州市、云南玉溪市和山东德州市各设立 1 家证券营业部。2019-09-23
 链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?20f5d3ec-c8d6-4ee0-840f-7769cb3ea32d>
- 浙江东方 临时股东大会通过 2019 年中期资本公积转增股本预案, 共计转增 4.5 亿股, 转增后总股份增加至 15.9 亿股。2019-09-23
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/600120_20190924_1.pdf
- 江苏国信 与同煤集团等共同对外投资子公司苏晋能源, 同煤集团第二期股权出资完毕。2019-09-23
 链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?1fc7312a-8d5b-4c81-9c35-0794dfa108fa>
- 金证股份 董事会决议通过终止以现金 1,530 万美元的对价获得达钱国际 51% 股份的交易、以人民币 5,980 万元出售兴业数金 10% 的股权的议案, 以上议案尚须提交公司股东大会审议。2019-09-23
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-24/600446_20190924_1.pdf
- 中山公用 临时董事会决议通过: 1) 子公司中通环境投资设立中通京丰环境治理、中通京房水务两家公司。2) 为参股公司怀宁润天水务环境科技有限公司提供 8,931 万元融资增信担保。3) 全资子公司公用环投质押其对兰溪桑德的特许经营权的收益。2019-09-23
 链接: <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?4e928f5b-4548-4d3d-97b3-dbc8a6b74048>
- 江苏租赁 截至本公告日, 大股东堆龙荣诚共减持 0.46 亿股, 减持总金额 3.02 亿元, 占公司总股本的 1.55%, 计划减持未全部实施完毕, 未完成 0.83 亿股。2019-09-24
 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-25/600901_20190925_1.pdf
- 金证股份 公司现任总裁李结义先生由于个人资金需要拟通过集中竞价方式减持所持有的公司股份, 减持数量不超过 0.17 亿股, 不超过公司总股本的 2%。2019-09-24
 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-25/600446_20190925_1.pdf
- 兴业证券 回复上交所对公司 2019 年半年度报告事后审核问询函, 就股票质押业务、兴证期货业务等问题作出回复。2019-09-24
 链接: http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-25/601377_20190925_1.pdf
- 太平洋 董事会同意将全资子公司太证非凡注册资本金由 8.5 亿元减少至 4.2 亿元。2019-09-25
 链接: http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-09-26/601099_20190926_2.pdf
- 国泰君安 收到中国证券监督管理委员会无异议复函的公告, 对公司的控股子公司国泰君安国际控股有限公司收购越南投资证券股份有限公司事项无异议。2019-09-27
 链接: <http://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/announcement/index.shtml?productId=601211>

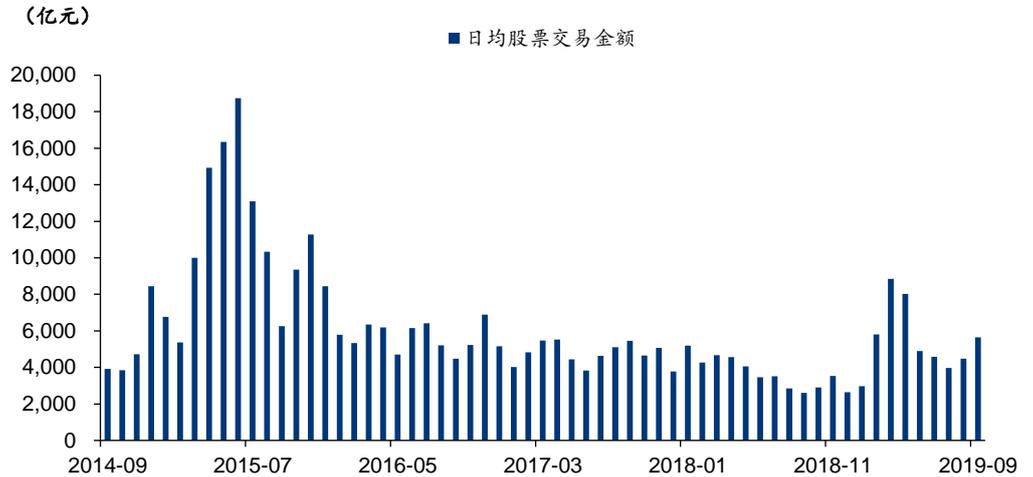
- 国投资本 持股 5%以上非第一大股东远致投资通过集中竞价方式累计减持公司股份 0.42 亿股，占公司股份总数 1.00%，本次股份减持计划实施完毕，减持后公司持股比例 4.98%。2019-09-30
链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/600061_20191001_1.pdf
- 恒生电子 1)百川科技对原股东启迪协信进行了定向减资，恒生电子控股子公司杭州恒生云投资公司占百川科技股权比例由 41.78%上涨至 51.09%。根据企业会计准则，百川科技成为恒生电子的控股子公司，将纳入恒生电子合并报表范围；2)恒生电子直接持有鼎汇科技 10.58%的股权，控股子公司杭州恒生云投资控股有限公司持有鼎汇科技 27.77%的股权。因鼎汇科技股东大会同意对各股东按出资比例分配利润 2.10 亿元，恒生电子及其控股子公司云投资本次共计获得现金分红 0.94 亿元人民币。2019-09-30
链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/600570_20191001_1.pdf
http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/600570_20191001_2.pdf
- 天风证券 为进一步完善公司治理结构，促进公司业务规范有序发展，根据行业发展趋势、监管政策及业务变化方向，董事会同意公司对组织架构进行调整，设立公司一级部门经营管理部。2019-09-30
链接： http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2019-10-01/601162_20191001_1.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

行情回顾

9月30日末上证综指收于2,905点，9月23日-30日下跌3.37%；深证成指收于9,446点，9月23日-30日下跌1.08%。沪深两市9月23日-30日交易额2.87万亿元，日均成交额4,782亿元，期间下跌11.18%。

图表13：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至2019年9月30日）



证券板块

截至9月30日收盘，券商指数收于8,365点，9月23日-30日下跌2.35%；9月23日-30日成交额1,069亿元，日均成交178亿元，期间下跌27.75%。A/H股上市券商中，中信建投保持溢价最高，为331.1%。

图表14：券商股9月23日-30日涨幅前五名

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅	成交量放大
000712.SZ	锦龙股份	12.76	-1.24%	-74.83%
002797.SZ	第一创业	6.36	-2.60%	-79.18%
601688.SH	华泰证券	19.09	-2.95%	-87.87%
002673.SZ	西部证券	8.91	-3.05%	-92.49%
002736.SZ	国信证券	12.28	-3.08%	-90.89%

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表15：上市券商A/H股溢价率（截至2019年9月30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	13.24	22.48	69.8%
海通证券	6837.HK	7.41	14.3	92.9%
广发证券	1776.HK	7.41	13.57	83.2%
华泰证券	6886.HK	10.59	19.09	80.3%
东方证券	3958.HK	4.20	10.2	142.7%
招商证券	6099.HK	7.99	16.45	105.8%
光大证券	6178.HK	5.36	11.33	111.5%
中国银河	6881.HK	3.76	10.89	189.5%
中州证券	1375.HK	1.40	4.97	255.5%
中信建投	6066.HK	5.18	22.32	331.1%
国泰君安	2611.HK	11.00	17.57	59.7%
申万宏源	6806.HK	1.95	4.78	145.3%

注：H股价格已用2019年9月30日人民币对美元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

保险板块

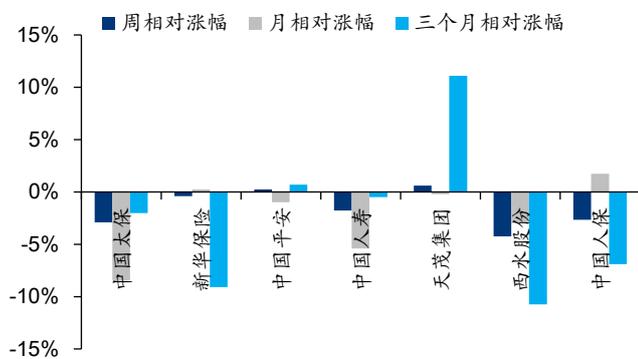
保险指数9月23日-30日下跌3.6%，但年初以来涨幅仍达到51%。负债端边际改善，资产端整体可控，价值率表现超预期，长期看好大险企价值成长逻辑不变。

图表16： 保险股9月23日-30日区间表现

险企	最新收盘价（¥）	区间涨幅	成交额（亿元）	A/H股溢价
天茂集团	7.05	-2.8%	0.75	N.A.
中国平安	87.04	-3.1%	40.34	7%
新华保险	48.67	-3.8%	3.83	74%
中国人寿	27.48	-5.1%	2.04	68%
中国人保	8.60	-6.0%	1.44	204%
中国太保	34.87	-6.3%	4.44	34%
西水股份	8.73	-7.6%	0.59	N.A.

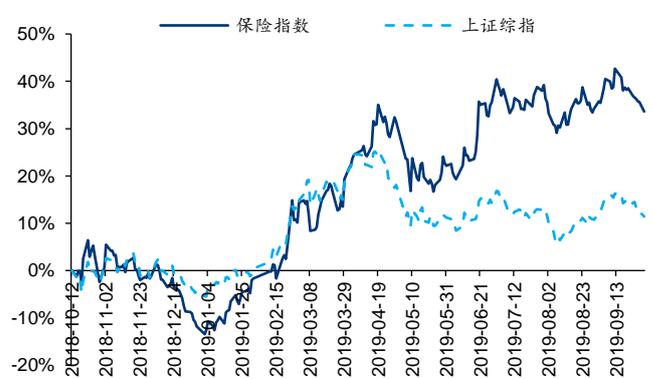
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 保险板块近三个月相对收益（截至2019年9月30日）



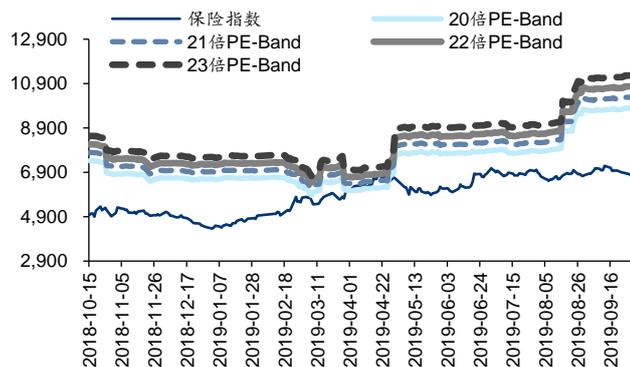
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 保险指数近一年走势图（截至2019年9月30日）



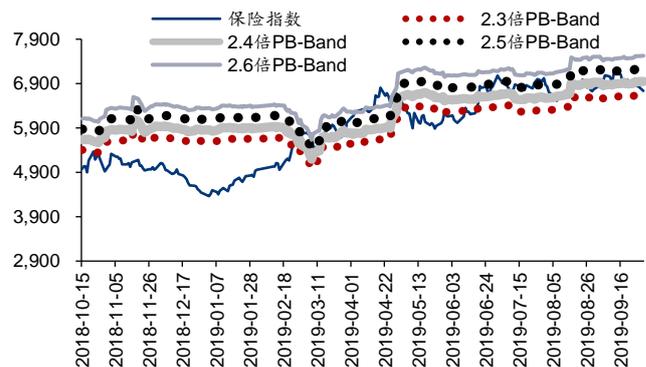
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

银行板块

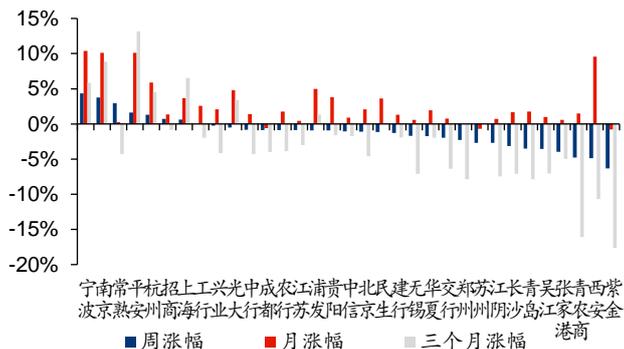
9月23日-30日，银行指数下跌0.20%，同期上证综指下跌3.37%，走势跑赢大盘3.17个百分点。9月23日-30日累计成交额775.56亿元，共7家银行股上涨，走势最好的三家银行分别是：宁波银行、南京银行、常熟银行。目前银行行业2019年Wind一致预期PB值为0.840，与前一周（9月20日）相比下降0.004。

图表21： 银行股 9月23日-30日表现前五

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	002142.SZ	宁波银行	4.35%	4.53
2	601009.SH	南京银行	3.74%	5.73
3	601128.SH	常熟银行	2.92%	6.26
4	000001.SZ	平安银行	1.63%	16.46
5	600926.SH	杭州银行	1.32%	1.58

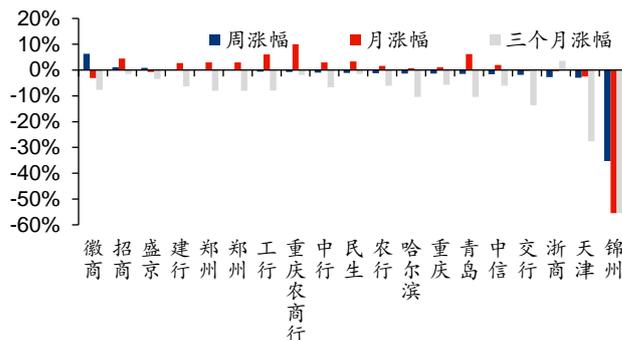
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： A股银行涨幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23： H股银行涨幅



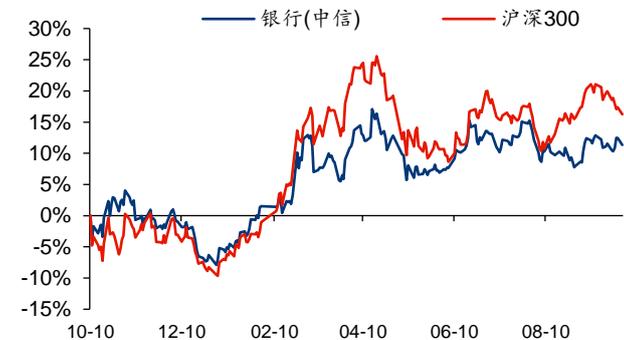
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表24： 上市银行股 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	90.1%	92.3%
2	中信银行	49.6%	50.4%
3	光大银行	30.8%	31.4%
4	建设银行	29.6%	31.6%
5	中国银行	28.9%	28.6%
6	民生银行	25.2%	26.6%
7	农业银行	24.9%	24.7%
8	交通银行	18.0%	18.9%
9	工商银行	16.8%	16.5%
10	招商银行	3.3%	5.3%
11	青岛银行	-9.0%	-7.2%

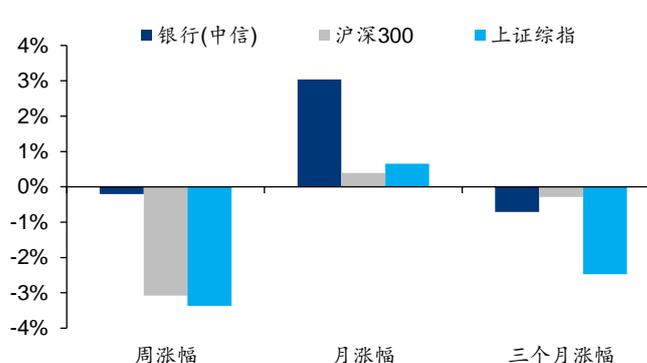
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25： 银行指数涨幅走势图



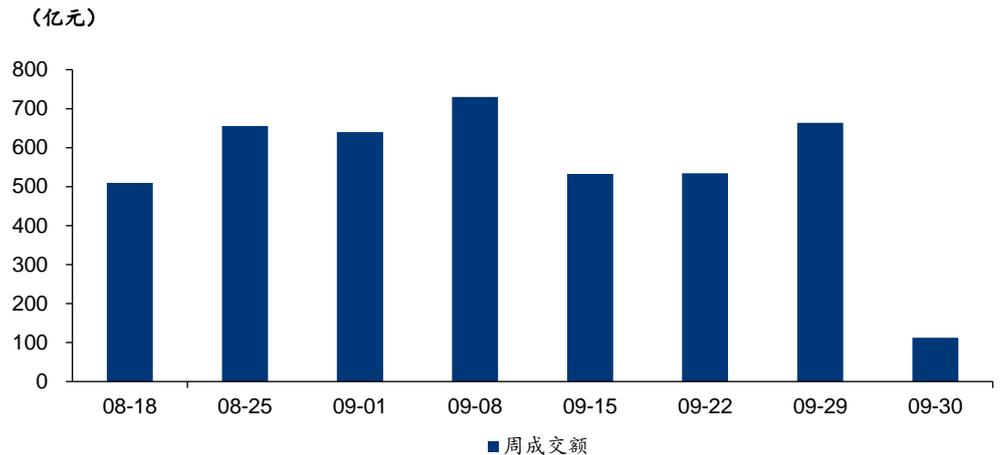
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表26： 银行指数涨幅对比图



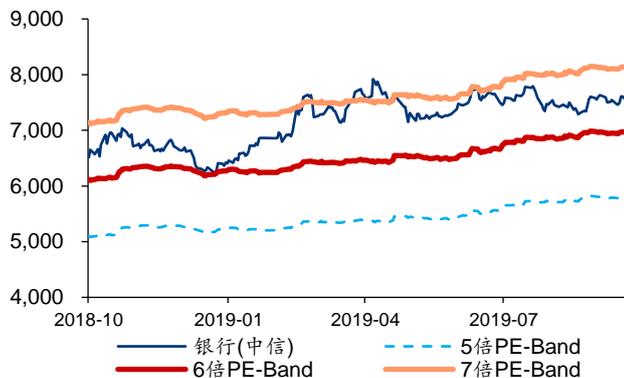
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27： 银行板块周成交额



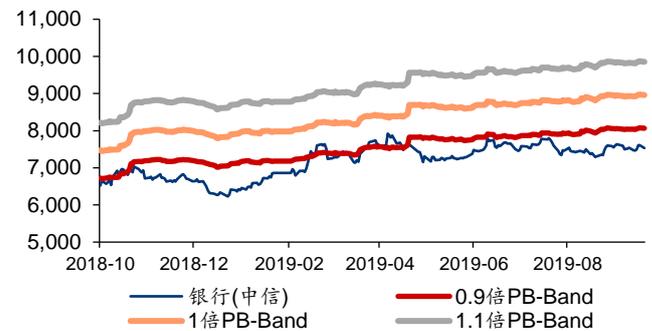
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表28： 银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表29： 银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰证券研究所

多元金融

9月30日末多元金融指数收于7,564点，9月23日-30日下跌3.61%；金控平台指数收于2,190点，9月23日-30日下跌3.67%；信托（中信）指数收于2,194点，9月23日-30日下跌4.49%。9月23日-30日多元金融板块所有股票均下跌。

图表30： 多元金融板块上周涨幅前五名（截至2019年9月30日）

证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
000685.SZ	中山公用	-2.69%	0.15
000488.SZ	晨鸣纸业	-4.44%	0.31
600705.SH	中航资本	-4.50%	0.73
000626.SZ	远大控股	-4.77%	0.06
000666.SZ	江苏租赁	-4.81%	0.43

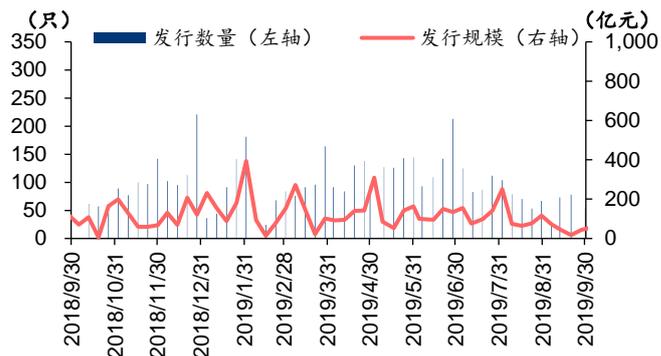
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31: 多元金融指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表32: 新发行产品数量及规模

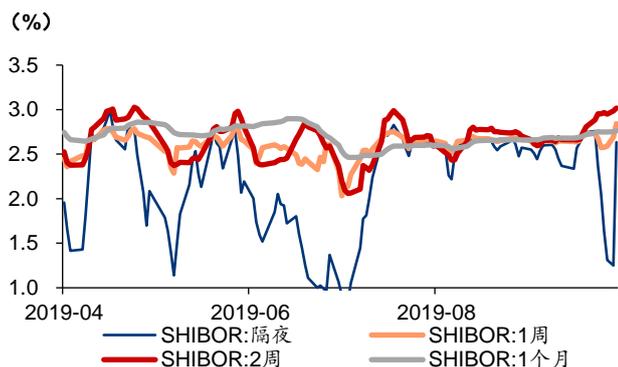


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利率走势

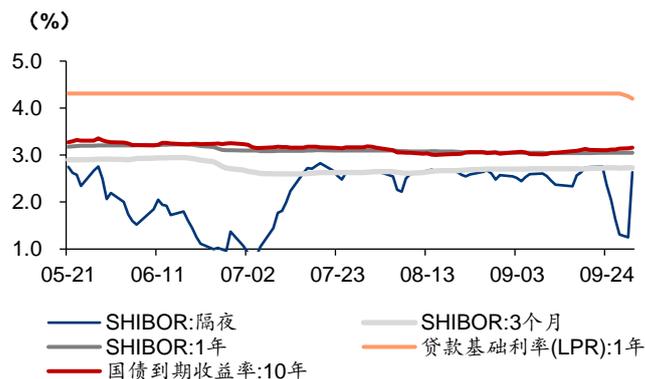
上周市场利率出现波动, 9月30日, 10年期国债收益率收于3.16%, 较前一周(9月20日)上升0.06个百分点, Shibor隔夜利率收于2.64%, 较前一周(9月20日)下降0.11个百分点。

图表33: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表34: 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

美国将对欧盟部分商品征 10%-25%关税

10月3日，据美国贸易代表办公室称，美国计划对来自法国、德国、西班牙和英国的大型民用飞机加征 10%的关税。美国还将对爱尔兰威士忌、苏格兰威士忌等其他一系列商品加征 25%关税；葡萄酒，橄榄、奶酪，以及来自欧洲多个国家的某些猪肉产品，黄油和酸奶都在加征关税名单之中。根据美国贸易代表办公的信息，华盛顿已要求 WTO 于 10月14日正式批准关税措施，新关税将在 10月18日生效。（财联社）

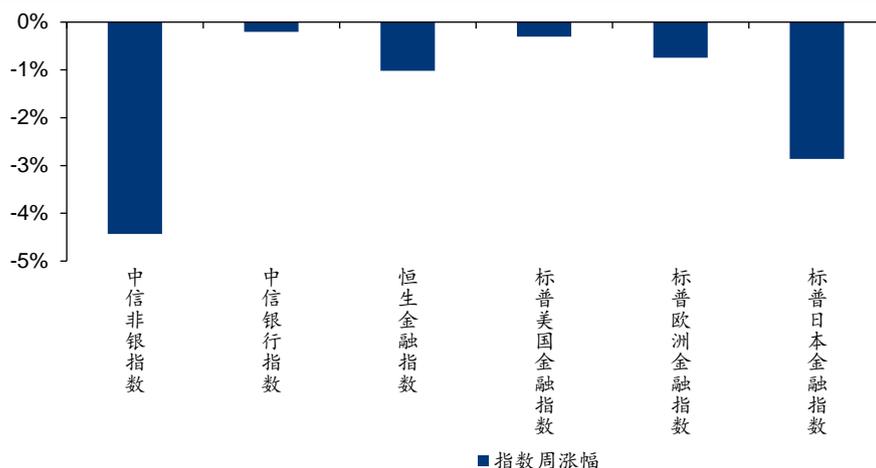
印度央行、澳洲联储下调基准利率

印度央行宣布将基准利率从 5.40%下调 25 个基点至 5.15%，为年内第五次降息，累计降息幅度达 135 个基点。澳洲联储宣布下调基准利率 25 个基点，为年内第 3 次降息，至 0.75% 的历史新低。（财联社）

海外市场

9月23日-30日，中信银行指数下跌 0.20%，走势强于国际金融指数；中信非银指数下跌 4.43%，走势弱于国际金融指数。

图表35：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36：海外证券估值比较（截至 2019 年 10 月 4 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	200.80	-3.9%	360	72,200	7.89	0.91
贝莱德	USD	427.44	-4.2%	155	66,071	15.73	2.07
摩根士丹利	USD	40.78	-4.8%	1,653	67,400	8.70	0.92
嘉信理财	USD	35.67	-13.9%	1,307	46,627	13.02	2.52
瑞士信贷	USD	11.55	-5.0%	2,508	28,965	11.94	0.65
SEI INVESTMENTS	USD	57.96	-1.7%	151	8,753	18.05	5.36

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37：海外保险估值比较（截至2019年10月4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)
美国							
美国保德信金融	USD	87.4	-3.1%	402	35,115	8.55	0.57
大都会保险	USD	45.4	-4.1%	936	42,524	7.18	0.67
宏利金融	USD	17.6	-3.3%	1,971	34,768	8.60	1.06
美国国际集团	USD	54.4	-3.1%	870	47,349	-378.79	0.74
欧洲							
MUENCHENER	EUR	232.2	-1.9%	144	33,511	89.12	1.20
安盛集团	EUR	23.1	-0.4%	2,415	55,706	26.03	0.89
安联保险	EUR	206.7	-2.0%	424	87,715	11.75	1.43
日本							
日本 Millea 控股	JPY	5,718.0	-2.5%	748	4,277,203	15.58	1.20
第一生命保险	JPY	1,650.0	0.6%	1,198	1,977,431	8.79	0.53
MS&AD 保险集团控股	JPY	3,428.0	-4.0%	593	2,033,804	10.55	0.74
香港							
友邦保险	HKD	73.6	-0.6%	12,089	889,119	16.12	2.28
中国太平	HKD	17.2	-2.4%	3,594	61,673	7.56	0.81
中国人民保险集团	HKD	3.1	-1.0%	44,224	137,979	6.62	0.70

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表38：海外银行估值比较（截至2019年10月4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)
美国							
花旗集团	USD	68.2	-1.8%	2,259	154,022	9.02	0.86
摩根大通	USD	114.6	-2.6%	3,197	366,496	11.26	1.55
富国银行	USD	49.2	-3.0%	4,406	216,825	9.63	1.23
汇丰控股	USD	37.2	-2.4%	20,588	152,940	10.99	0.80
欧洲							
法国巴黎银行	EUR	44.0	-0.3%	1,250	55,041	7.31	0.54
桑坦德	EUR	3.5	-5.2%	16,237	56,873	7.29	0.59
日本							
三菱日联金融集团	JPY	541.9	-2.2%	12,922	6,969,492	9.74	0.46
三井住友金融集团	JPY	3,668.0	-1.7%	1,396	5,115,840	9.45	0.45
瑞穗金融集团	JPY	164.2	-1.6%	25,359	4,190,553	49.29	0.48
香港							
恒生银行	HKD	164.6	-2.9%	1,912	314,689	12.69	1.82
东亚银行	HKD	18.9	-1.1%	2,897	54,864	19.57	0.59
中银香港	HKD	25.9	-2.1%	10,573	273,835	8.64	1.02

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39：海外信托估值比较（截至2019年10月4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)
境内							
安信信托	CNY	4.71	-3.9%	5,469	25,760	-8.88	2.06
陕国投 A	CNY	4.11	-1.2%	3,964	16,292	35.17	1.54
经纬纺机	CNY	12.22	-1.0%	704	8,604	10.62	0.99
美国							
诺亚财富	USD	28.11	-3.6%	31	1,722	13.18	1.62
北美信托	USD	89.03	-4.4%	215	19,132	12.98	1.93

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表40： 海外期货估值比较（截至2019年10月4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)
境内							
中国中期	CNY	9.90	-7.2%	345	3,416	350.85	6.23
弘业股份	CNY	7.07	-1.4%	247	1,745	-40.57	1.14
厦门国贸	CNY	7.34	-0.4%	1,816	13,332	5.55	1.11
物产中大	CNY	5.48	-0.7%	4,307	23,601	8.59	1.28
境外							
鲁证期货	HKD	0.85	-3.4%	1,002	852	11.58	0.34
弘业期货	HKD	1.17	0.0%	907	1,061	11.23	0.54
元大期货	TWD	55.70	0.7%	232	12,938	11.17	1.56

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表41： 海外租赁估值比较（截至2019年10月4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)
境内							
华铁应急	CNY	9.18	-2.9%	470	43	49.53	2.80
晨鸣纸业	CNY	4.74	-0.4%	2,905	114	11.15	0.81
渤海租赁	CNY	3.58	-1.4%	6,185	221	7.92	0.59
东莞控股	CNY	8.14	-1.1%	1,040	85	7.32	1.32
中航资本	CNY	4.67	-0.2%	8,976	419	13.68	1.47
港股							
环球医疗	HKD	5.21	-0.6%	1,716	89	5.51	0.89
融众金融	HKD	0.41	0.0%	413	2	-1.85	2.00
恒嘉融资租赁	HKD	0.02	-10.0%	11,919	2	-0.56	0.28
中国飞机租赁	HKD	8.05	0.4%	677	55	6.70	1.53
远东宏信	HKD	7.14	1.1%	3,959	283	5.99	0.87

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表42： 海外小贷估值比较（截至2019年10月4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)
境内							
世联行	CNY	3.79	-1.0%	2,043	7,743	42.86	1.45
新力金融	CNY	7.38	-2.6%	513	3,789	90.98	2.96
美国							
鲈乡农村小贷	USD	0.43	-7.5%	9	4	-0.87	0.69
LENDINGCLUB	USD	11.62	-15.4%	87	1,013	-8.65	1.17
香港							
佐力小贷	HKD	0.43	-2.3%	1,180	507	3.32	0.28
瀚华金控	HKD	0.49	0.0%	4,600	2,231	7.63	0.28

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表43： 海外 AMC 估值比较（截至2019年10月4日）

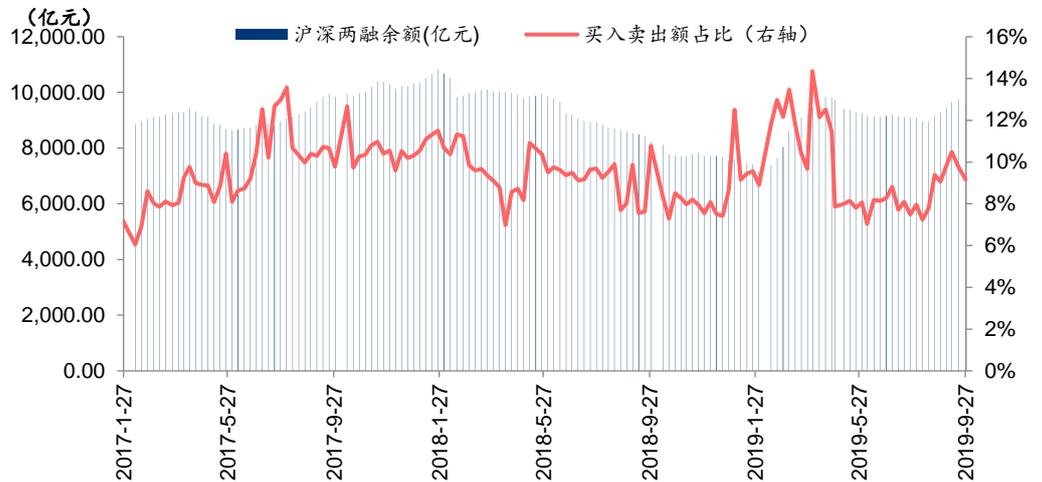
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
境内							
陕国投 A	CNY	4.1	-1.2%	3,964	16,292	35.17	1.54
海德股份	CNY	8.5	-1.9%	641	5,430	31.44	1.29
港股							
中国华融	HKD	1.2	-0.9%	39,070	45,321	11.69	0.32
中国信达	HKD	1.5	-1.3%	38,165	58,392	4.66	0.37

资料来源：Wind，华泰证券研究所

市场统计

融资融券：截至9月27日收盘，两融规模9,596亿元，环比-1.46%；其中融资余额9,474亿元，融券余额122亿元。融资期间买入额2,248亿元，期现比8.93%。

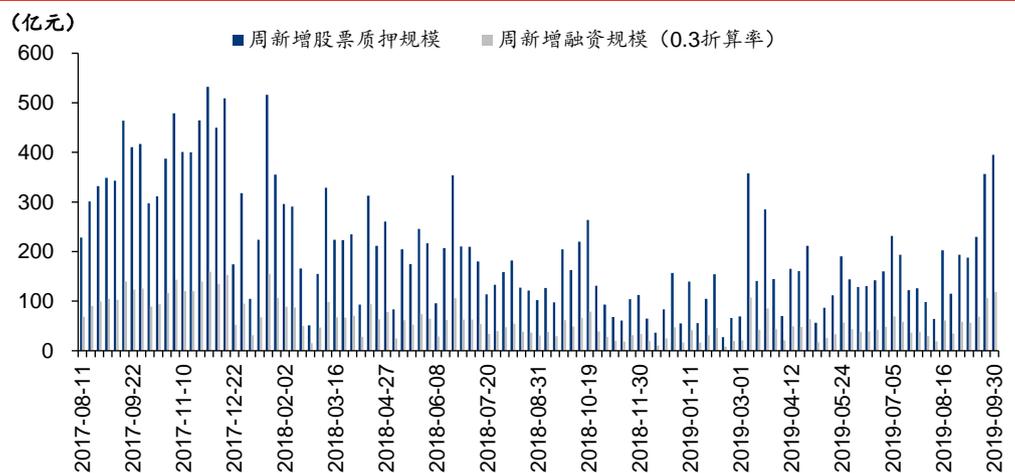
图表44：2017年至今沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至2019年9月27日）



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

股票质押：截至9月30日收盘，9月23日-30日新增股票质押57.55亿股，股票质押市值394.89亿元，融资规模(0.3折算率)118.47亿元；2019年券商口径股票质押累计631.20亿股，市值5875.40亿元，融资规模1762.62亿元。

图表45：2017年至今周新增股票质押规模统计（截至2019年9月30日）



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

承销发行：9月30日末券商承销数量1,137家，主承销商募集金额合计2,814亿元。其中首发6家、增发7家、配股0家、可转债3家；债券承销1121家，募资规模2,265亿元。上市券商主承销661家，募集规模1,940亿元，占比68.93%。

资产管理：截至9月30日末，券商集合理财产品4,646只，资产净值合计18,167亿元。其中，上市券商理财产品数量2,804只，市场份额69.18%；资产净值12,677亿元，市场份额69.78%。

图表46：上市券商存续期集合理财产品规模（截至2019年9月30日）

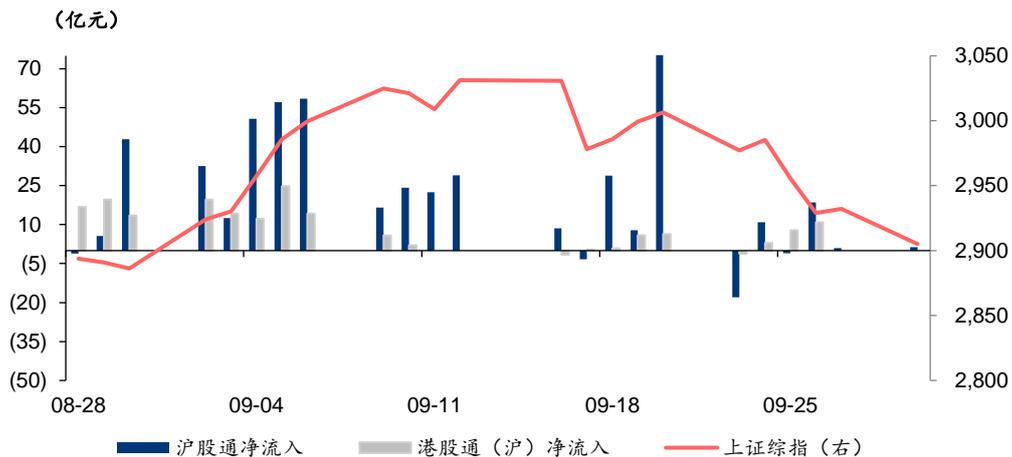
管理人	产品数量	份额合计(亿份)	份额市场占比	资产净值合计(亿元)	资产净值市场占比
广发证券	119	996.28	5.9%	1580.97	8.7%
华泰资管	179	1,297.87	7.6%	1307.77	7.2%
国泰君安	259	871.53	5.1%	929.17	5.1%
中信证券	235	771.99	4.5%	800.04	4.4%
光证资管	97	755.64	4.4%	763.39	4.2%
财通证券	208	716.95	4.2%	724.28	4.0%
海通证券	141	633.46	3.7%	674.85	3.7%
安信证券	48	586.00	3.4%	611.27	3.4%
申万宏源	191	594.09	3.5%	571.83	3.1%
招商证券	139	565.81	3.3%	564.40	3.1%
天风证券	141	531.19	3.1%	537.45	3.0%
长江资管	59	487.36	2.9%	488.54	2.7%
东方证券	67	267.55	1.6%	423.44	2.3%
方正证券	74	342.41	2.0%	347.17	1.9%
东兴证券	103	332.76	2.0%	337.07	1.9%
兴业资管	93	296.17	1.7%	296.65	1.6%
国信证券	56	233.99	1.4%	236.10	1.3%
太平洋	69	198.84	1.2%	194.82	1.1%
国元证券	31	146.36	0.9%	140.60	0.8%
长城证券	79	145.54	0.9%	147.92	0.8%
浙商证券	14	119.80	0.7%	122.33	0.7%
西南证券	40	115.50	0.7%	118.10	0.7%
东吴证券	36	116.22	0.7%	113.28	0.6%
华西证券	9	104.13	0.6%	104.43	0.6%
山西证券	72	92.41	0.5%	92.32	0.5%
国海证券	38	86.52	0.5%	88.55	0.5%
东莞证券	11	67.83	0.4%	66.95	0.4%
华安证券	18	74.61	0.4%	62.91	0.3%
中原证券	17	40.80	0.2%	41.49	0.2%
华创证券	35	41.01	0.2%	43.38	0.2%
国盛资管	26	36.66	0.2%	37.06	0.2%
第一创业	35	32.32	0.2%	32.49	0.2%
江海证券	15	24.84	0.1%	26.07	0.1%
国金证券	30	23.57	0.1%	24.47	0.1%
西部证券	2	12.78	0.1%	12.77	0.1%
南京证券	4	5.60	0.0%	5.59	0.0%
中国银河	2	2.77	0.0%	2.77	0.0%
华林证券	8	2.54	0.0%	2.54	0.0%
红塔证券	4	1.30	0.0%	1.27	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，9月23日-30日共计净流入12.84亿元。港股通方面，9月23日-30日共计净流入20.40亿元。

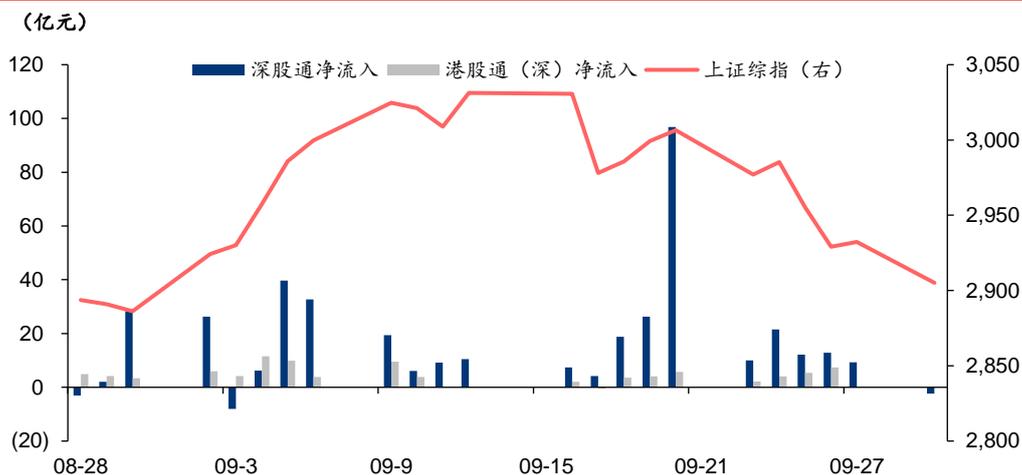
图表47：沪港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

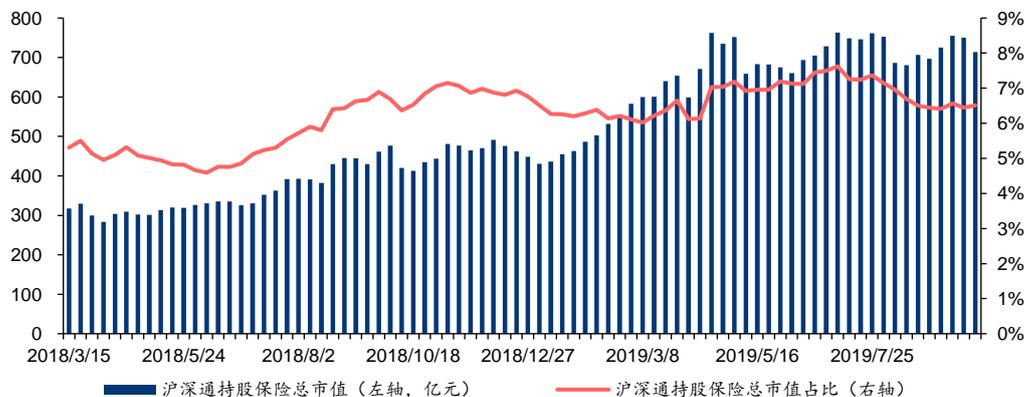
深港通：深股通方面，周共计净流入 63.59 亿元。港股通方面，净流入 18.99 亿元。

图表48：深港通每日净流入规模统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

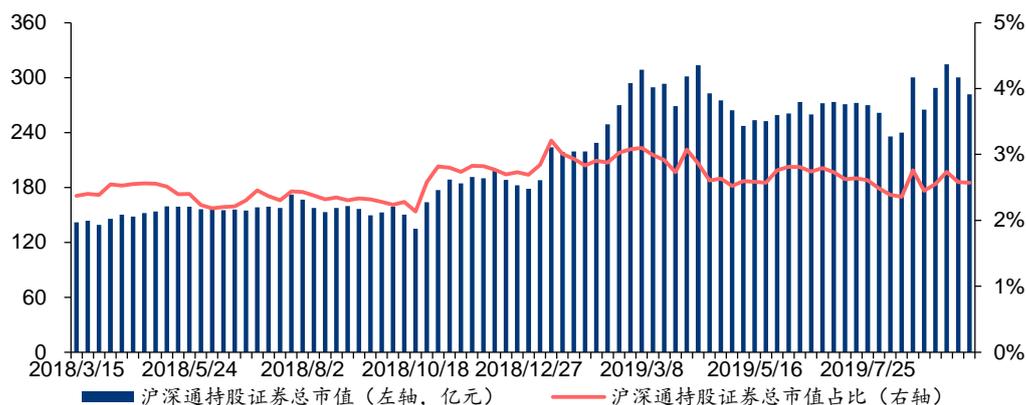
图表49：沪深股通持股保险市值及占比



注：根据申万二级行业分类

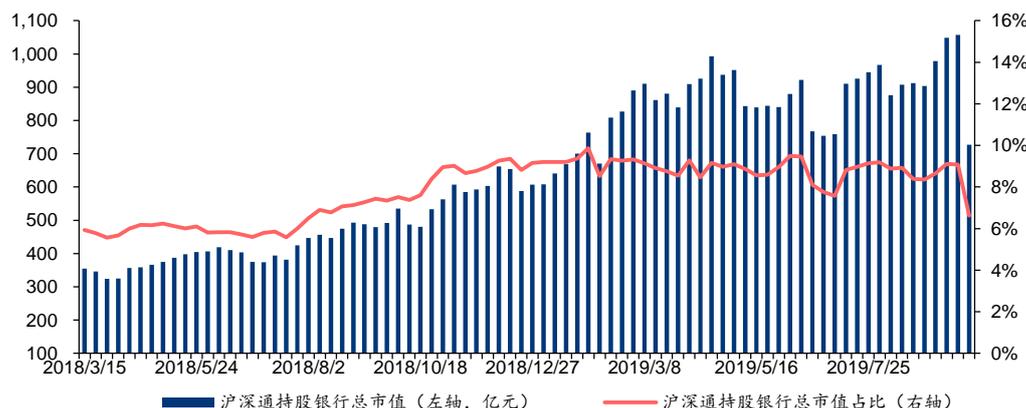
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表50： 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51： 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, 华泰证研究所

风险提示

1. 经济下行超预期。2019年我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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。本公司的资产管理部、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。

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力。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。

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。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

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