

规范海外券商展业

华泰研究

2026 年 5 月 24 日 | 中国内地

行业周报（第十四周）

投资机会方面证券>银行>保险。上周市场震荡，交易活跃度保持较高水平但周环比小幅下滑，A 股日均成交额 3.05 万亿元，周环比-10%；融资余额再创新高、站稳 2.8 万亿元。金监总局下发通知推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”，LPR 连续第 12 个月持稳，MLF 净投放 1000 亿元。港股外资大行提出发展展望。保险方面，市场仍然呈现较为极致的结构性行情，对保险板块形成资金虹吸效应，板块估值的安全边际显现。

子行业观点

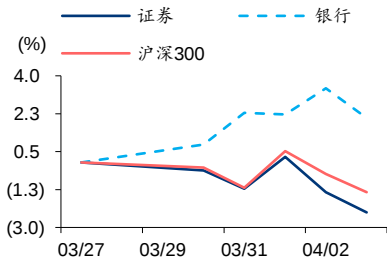
- 1) 证券：**证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，要求经过 2 年集中整治，全面取缔境外机构非法跨境经营活动。长鑫科技 IPO 将上会，华安、招商等参投，券商主题性投资机会与股权投资业绩弹性预期共振，看好交易活跃+业绩亮眼带来的估值修复机会。
- 2) 银行：**金监总局下发《关于做好 2026 年小微企业金融服务工作的通知》，取消普惠小微贷款硬性增速考核指标，单列资产质量有关要求。央行将开展 6000 亿元 MLF 操作，净投放 1000 亿元。银行板块后续或具备回归与再平衡价值。港股持续受益于香港地产回暖及本地财富业务增长。
- 3) 保险：**板块估值的安全边际显现。相较于年初，保险股估值有约 20% 的下降。寿险负债端的增长依然强劲，第二季度的“资产负债”局面值得期待。

重点公司及动态

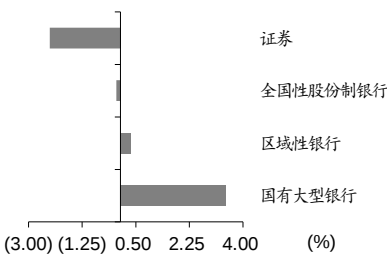
- 1) 证券：**推荐头部券商如中信 AH、中金 H 等；优质中小券商如东方 AH、国元。
- 2) 银行：**推荐质优个股，如平安、南京、渝农、渣打。
- 3) 保险：**上市险企负债端复苏趋势显著，目前估值仍有修复空间，建议配置优质龙头。

风险提示：经济修复力度不及预期；资产质量恶化超预期。

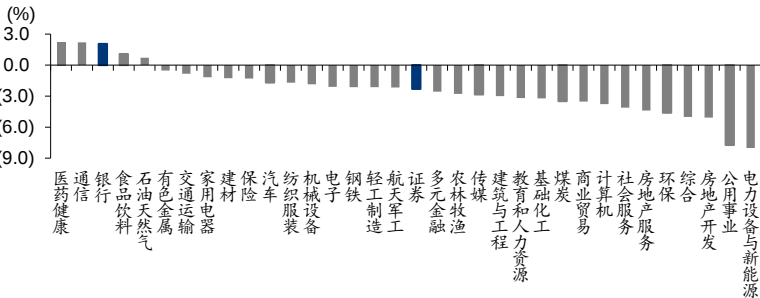
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



证券

银行

增持 (维持)

增持 (维持)

沈娟

SAC No. S0570514040002
SFC No. BPN843

研究员

shenjuan@htsc.com
+(86) 755 2395 2763

李健, PhD

SAC No. S0570521010001
SFC No. AWF297

研究员

lijian@htsc.com
+(852) 3658 6112

孙亦欣*

SAC No. S0570525070004

研究员

sunyixin@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

贺雅亭

SAC No. S0570524070008
SFC No. BUB018

研究员

heyating@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

沈世原*

SAC No. S0570126040036

联系人

shenshiyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
中信证券	600030 CH	44.33	买入
中信证券	6030 HK	39.92	买入
东方证券	3958 HK	9.00	买入
东方证券	600958 CH	13.79	买入
中金公司	3908 HK	28.41	买入
平安银行	000001 CH	14.38	买入
南京银行	601009 CH	14.45	买入
国元证券	000728 CH	10.99	增持
渝农商行	601077 CH	8.67	增持
渣打集团	2888 HK	242.24	增持

一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
农业银行	601288 CH	5.56
中国银行	601988 CH	4.49
厦门银行	601187 CH	3.64
华夏银行	600015 CH	3.64
青岛银行	002948 CH	2.93
东吴证券	601555 CH	2.83
沪农商行	601825 CH	2.81
杭州银行	600926 CH	1.87
交通银行	601328 CH	1.60
招商证券	600999 CH	1.57

一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
中国银河	601881 CH	(7.41)
第一创业	002797 CH	(6.57)
兴业证券	601377 CH	(5.78)
红塔证券	601236 CH	(5.10)
锦龙股份	000712 CH	(4.97)
大智慧	601519 CH	(4.52)
华泰证券	601688 CH	(4.49)
西南证券	600369 CH	(4.22)
浙商银行	601916 CH	(4.21)
浙商证券	601878 CH	(4.11)

资料来源：华泰研究

本周观点

投资机会方面证券>银行>保险。市场震荡但股票市场交易保持高景气度，上周 A 股日均成交额 3.05 万亿元，融资余额再创新高、站稳 2.8 万亿元。证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，要求经过 2 年集中整治，全面取缔境外机构非法跨境经营活动。长鑫科技 IPO 将上会，华安、招商等参投，券商主题性投资机会与股权投资业绩弹性预期共振，看好交易活跃+业绩亮眼带来的估值修复机会。金管局下发通知推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”，央行加量续作 6000 亿 MLF，累计净投放 1000 亿元。港股外资大行提出业务发展展望。

证券：股权投资弹性可期，规范海外券商展业

市场震荡但股票市场交易保持高景气度，上周 A 股日均成交额 3.05 万亿元，融资余额再创新高、站稳 2.8 万亿元。证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，要求经过 2 年集中整治，全面取缔境外机构非法跨境经营活动。长鑫科技 IPO 将上会，华安、招商等参投，券商主题性投资机会与股权投资业绩弹性预期共振，看好交易活跃+业绩亮眼带来的估值修复机会。个股关注 1) 综合实力和国际业务领跑的头部券商，如中信 AH、国泰海通 AH、中金 H；2) 科创直投/跟投有优势的券商，如招商 AH、国元；3) 区域并购重组的结构性机会，如东方 AH、东吴。

1、证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》

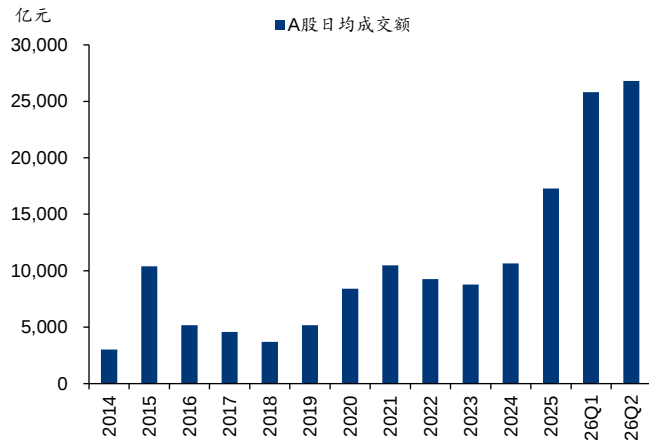
5 月 22 日，中国证监会、工业和信息化部、公安部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。方案聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动，建立综合施策、标本兼治的长效机制，有利于净化资本市场生态，保障资本市场健康发展，也有利于引导投资者通过合法渠道开展境外投资，保护投资者合法权益。

两年内有序清退存量用户，证监会依法严厉处罚老虎、富途、长桥。方案明确将在两年集中整治期内全面规范境外机构非法跨境展业，并稳妥清理存量用户。集中整治期内，境外机构不得继续向中国大陆境内投资者提供买入交易、资金转入等服务，仅允许投资者单向卖出并转出资金；整治期结束后，境外机构需全面停止境内相关业务，不能再提供交易等服务。与《整治方案》同步推进的，还有针对富途、老虎、长桥的立案和行政处罚，其中富途和老虎披露了拟罚没金额分别为 18.5 亿元和 4.112 亿元。

2、上周市场交易活跃度维持较高水平

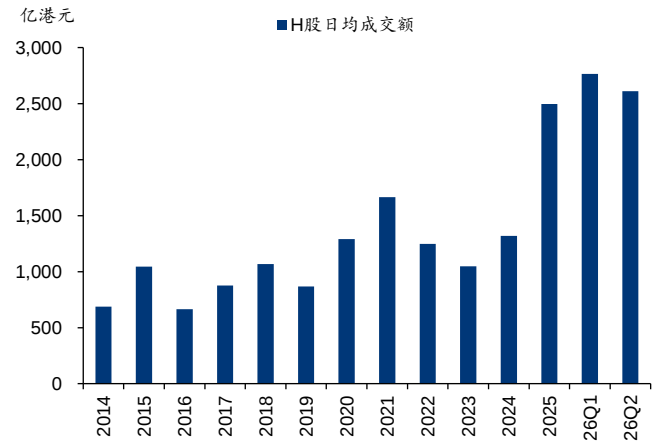
上周 A 股日均成交额 3.05 万亿元，融资余额再创新高、站稳 2.8 万亿元。上周市场震荡但股票市场交易保持高景气度，全 A 日均成交额较前一周-10%至 3.05 万亿元。融资余额再创新高、站稳 2.8 万亿元，截至 5 月 21 日为 28,753 亿元，较前一周末提升 191 亿元，周内融资余额占流通市值比例提升到 2.7%左右，融资买入额占股票成交额的比例小幅下滑至 9.8%左右。

图表1：A股日均成交额



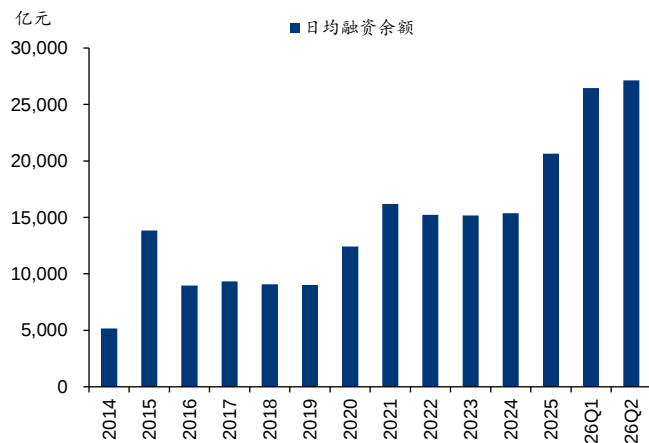
注：26Q2 数据截至 5 月 22 日
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：H股日均成交额



注：26Q2 数据截至 5 月 22 日
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：A股日均融资余额



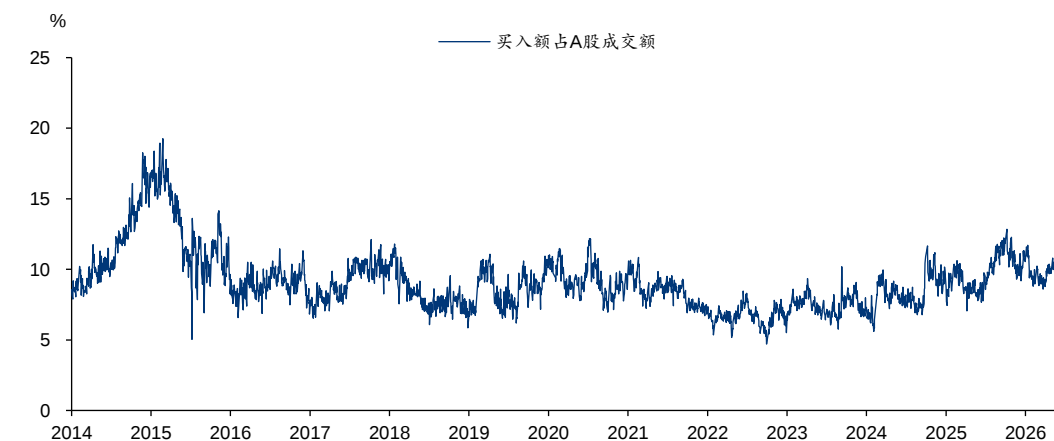
注：26Q2 数据截至 5 月 21 日
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：A股融资余额占流通市值比例



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：A股融资买入额占股票成交额



资料来源：Wind，华泰研究

银行：普惠贷款关注高质量发展

金监局发文指导普惠金融业务，央行本月 MLF 净投放 1000 亿。5 月 18 日，国家金融监督管理总局下发通知推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”。5 月 20 日 LPR 公布，1 年期 LPR 报 3%，5 年期以上 LPR 报 3.5%，连续第 12 个月持稳。5 月 25 日，央行将开展 6000 亿元 MLF 操作，为加量 1000 亿元续作。港股外资大行提出业务发展展望。上周银行指数-1.46%，较沪深 300 指数-1.16pct，其中大行、股份行、区域性银行分别-0.97%、-1.53%、-1.83%，重庆银行、建设银行、华夏银行分别+4.94%、+2.85%、+2.27%，为走势最好的三家。截至 5 月 22 日，银行板块 PB (lf) 估值 0.64 倍，2010 年以来 PB 估值分位数为 20.17%，处于较低水平。

近期大盘持续创新高，风格极致集中于科技成长等弹性板块，银行板块作为滞涨且基本面改善的方向，后续或具备回归与再平衡价值。推荐个股：1) 基本面质量、盈利弹性较好的优质银行宁波、南京、渝农 AH、成都；2) 估值+股息性价比优秀的股份行平安、兴业；3) 股息性价比优秀的港股大行，如工行 H、农行 H、建行 H、邮储 H、交行 H、中行 H。4) 财富业务增长强劲的渣打集团。

1、金监局发文指导普惠业务高质量发展

5 月 18 日，国家金融监督管理总局下发《关于做好 2026 年小微企业金融服务工作的通知》，**明确推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”，取消普惠小微贷款硬性增速考核指标，同时单列资产质量有关要求。**

规模上，强调可得性和精准度。文件明确“着力提供与经济发展相适应，与小微企业、民营企业需求相匹配的信贷供给，实现贷款质的有效提升和量的合理增长”，同时通过多端协作和线上线下并举，提升小微企业融资服务直达性、可得性，提及“开发条款简便、价格合理、投保便捷、理赔便利的产品”和“推动对‘两司两员’等新就业群体普惠保险试点工作。

投向上，着重引导优化结构。文件提出“聚焦科技、外贸、消费、养老、绿色、农业等领域”，加大精准走访对接力度，鼓励差异化展业。要求一视同仁向民营企业提供服务，加大首贷户、信用贷、中长期贷款支持力度，同时信贷资源重点向先进制造、科技创新、外贸经营、涉农民生等实体经济领域小微企业倾斜。

风险上，关注资产质量和长期发展。一方面，完善政府性融资担保配套机制，另一方面，要求多方式、全流程加强贷款管理，提出“保障和倾斜核销等处置资源，提高不良贷款处置效率”。同时，强化整体资源保障，鼓励进行绩效考核，明确“对于无确切证据证明失职或履职不到位的信贷人员，原则上免除相应责任”。

2、央行 5 月加量续作 1000 亿 1 年期 MLF

5 月 22 日，央行发布公告称将于 5 月 25 日开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。考虑本月有 5000 亿元 MLF 到期，此次续作加量 1000 亿元。与此同时，本月 3 个月和 6 个月的买断式逆回购分别缩量续作，合计缩量 1 万亿元（分别缩量 5000 亿），短期流动性略有收缩维持资金面整体稳定，长期宽松基调保持。另外，5 月 22 日，财政部正式启动今年首期 3000 亿元中央金融机构注资特别国债发行工作，具体投资者结构与资金构成仍待进一步披露。

3、香港市场动态：汇丰渣打开展投资者交流会展望业务发展

汇丰控股于 5 月 21 日至 5 月 22 日在香港召开亚洲投资者峰会。期间，行政总裁艾桥智表示，集团决定退出欧美地区投资银行等 12 项业务，涉及约 8 亿美元成本和约 10 亿美元营收，未来战略重心将转向亚洲和中东市场的并购及股票业务。考虑不仅内地企业通过香港出海，而且香港有望超越瑞士成为全球最大跨境财富管理中心，集团决定依托香港加快加大对服务内地企业出海和跨境财富管理业务的投入，最大限度整合汇丰与恒生两大品牌资源。若内地中产客户持续寻求全球资产配置，预计未来 20 年每年可新增吸纳 100 万名新客户。当前集团年化削减 15 亿美元成本的目标已完成 14 亿，力争 6 月底前全面落地，进度较原计划提前半年。

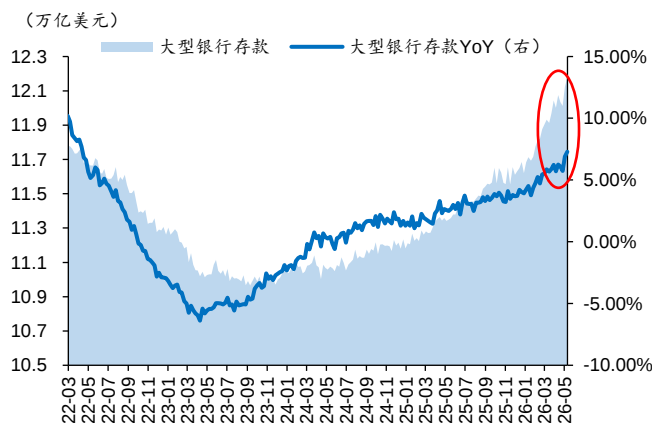
过去一年多以来，已有约 300 名董事总经理（MD）级别的员工因职能重叠离职，集团执行委员会人数从 18 人缩减至 12 人；2025 年集团员工总数削减约 4400 人，借此节省约 6 亿美元开支，今年年中将完成全员总薪酬下调 8% 的既定目标。同时，此前任命的首席人工智能官已为企业及机构理财业务板块交付了端到端的 KYC（认识你的客户）开户流程，后续会继续优化重塑其他业务板块工作流。

渣打集团于 5 月 20 日-5 月 21 日召开投资者交流会，阐述可持续增长计划。公司表示已较原计划提前 1 年实现 2026 年的中期财务目标，接下来将致力于实现：①于 2028 年实现高于 15% 的 ROTE 水平，较 2025 年+3pct，并于 2030 年再提高至 18%；②于 2025 年至 2028 年实现高双位数每股盈利复合增长率及 5%-7% 的年收入复合增长率；③于 2028 年降低成本收入比至 57%（2025 年为 63%），并提高每名员工所创造的收入约 20%，同时在 2030 年前削减企业职能相关职位超过 15%；④在 13-14% 的普通股股权一级资本比例范围内营运，贷款损失率则维持于跨周期 30-35BP 的范围；⑤支持 30% 或以上的派息率，并逐步递增每股股息；⑥渣打目前为亚洲区内第 3 大、增长最快的财富管理机构，公司的财富管理及零售银行业务将原订于 2029 年达成的目标提前至 2028 年达成，重点目标为吸纳 2000 亿美元的新增资金净流入，以及将富裕客户业务收入占总收入的比例提升至 75%。

4、美联储商业银行资产负债表跟踪——存款保持流入，信贷规模继续扩张

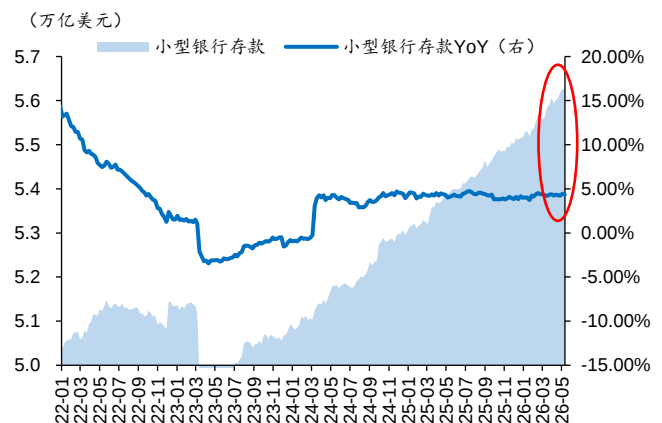
美国银行业存款呈现流入态势。2026 年 5 月 6 日-2026 年 5 月 13 日，美国所有商业银行存款流入 631 亿美元，大型银行存款流入 517 亿美元，小型银行流出 17 亿美元，外国机构流入 130 亿美元。

图表6：美国大型银行存款及同比增速



注：大型银行为美国资产规模前 25 的境内特许商业银行，下同
资料来源：美联储，华泰研究

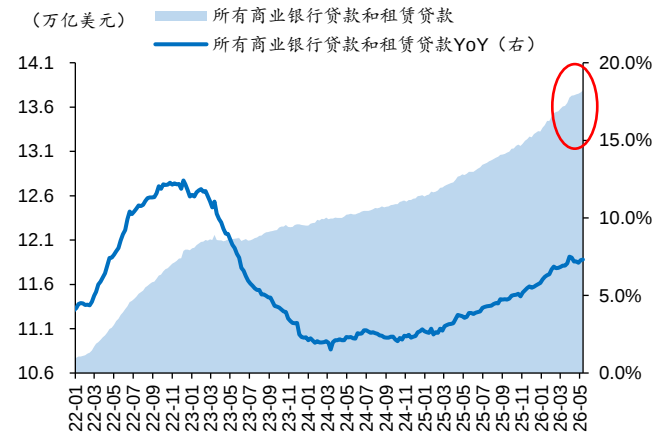
图表7：美国小型银行存款及同比增速



注：小型银行为未进入前 25 的其他所有境内特许商业银行，下同
资料来源：美联储，华泰研究

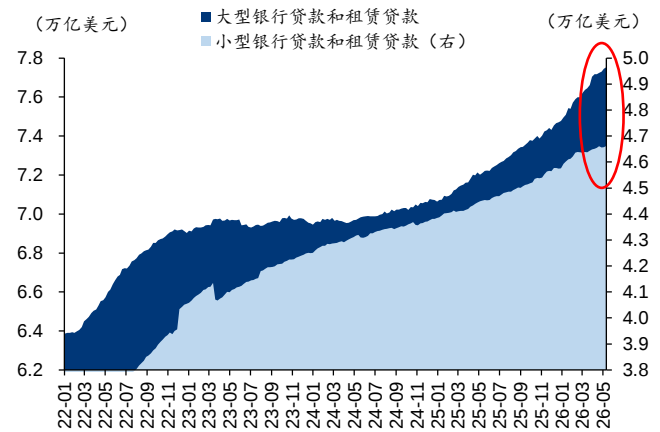
美国银行业信贷呈现继续扩张趋势。2026 年 5 月 6 日-2026 年 5 月 13 日，美国银行业贷款和租赁贷款增加 215 亿美元，其中大型银行贷款增加 77 亿美元，小型银行贷款增加 49 亿美元，外国机构贷款增加 88 亿美元。分贷款类型看，2026 年 5 月 6 日-2026 年 5 月 13 日，工商业贷款增加 55 亿美元，住房按揭贷款减少 40 亿美元，消费贷款增加 11 亿美元，商业地产贷款增加 42 亿美元。

图表8：美国所有商业银行贷款和租赁贷款变动



资料来源：美联储，华泰研究

图表9：美国大型银行与小型银行贷款和租赁贷款变动



资料来源：美联储，华泰研究

5、南向资金持仓数据分析

从南向资金持股银行股个股变动来看，2026年5月13日-2026年5月20日，南向资金主要增持建设银行、中国银行、农业银行，分别增持9.17亿港币、9.04亿港币、6.72亿港币，主要减持工商银行、汇丰控股、招商银行，分别减持13.13亿港币、4.34亿港币、1.07亿港币。

从南向资金持股银行股个股来看，截至2026年5月20日，南向资金主要持仓建设银行、工商银行、汇丰控股，分别持有3145.39亿港币、2524.80亿港币、2138.04亿港币。

图表10：港股通资金流向银行个股统计（5月13日-5月20日）

代码	证券简称	截止日持股占港股（%）	区间增减持股占港股（%）	区间增减持股金额（亿港元）
0939 HK	建设银行	14.99%	-0.12%	9.17
3988 HK	中国银行	34.01%	0.03%	9.04
1288 HK	农业银行	50.23%	-0.59%	6.72
2388 HK	中银香港	3.59%	1.20%	3.05
1988 HK	民生银行	29.41%	0.14%	0.77
3328 HK	交通银行	7.71%	-0.29%	0.67
3618 HK	重庆农村商业银行	37.27%	0.12%	0.57
2888 HK	渣打集团	1.68%	-1.09%	0.39
6818 HK	中国光大银行	18.10%	0.47%	0.31
1658 HK	邮储银行	30.65%	0.00%	0.24
2016 HK	浙商银行	30.80%	0.33%	0.18
1963 HK	重庆银行	8.65%	0.20%	0.17
6196 HK	郑州银行	56.82%	0.24%	0.15
3698 HK	徽商银行	7.27%	0.00%	0.10
3866 HK	青岛银行	21.27%	0.42%	0.07
0023 HK	东亚银行	0.07%	0.00%	0.02
1916 HK	江西银行	0.79%	0.00%	0.00
1551 HK	广州农商银行	0.09%	0.00%	0.00
1578 HK	天津银行	0.00%	0.00%	0.00
9668 HK	渤海银行	4.84%	0.00%	0.00
2356 HK	大新银行集团	0.26%	0.03%	-0.01
0440 HK	大新金融	1.72%	-0.41%	-0.03
0998 HK	中信银行	29.24%	-0.30%	-0.29
3968 HK	招商银行	31.74%	-1.39%	-1.07
0005 HK	汇丰控股	8.97%	0.65%	-4.34
1398 HK	工商银行	42.28%	-0.42%	-13.13

注：1）区间增减持股金额=区间增减持股数*区间平均股价；

资料来源：iFinD，华泰研究

图表11：南向资金持仓银行个股市值前五（截至5月20日）

排名	代码	简称	持仓市值（亿港元）
1	0939 HK	建设银行	3,145.39
2	1398 HK	工商银行	2,524.80
3	0005 HK	汇丰控股	2,138.04
4	3698 HK	中国银行	1,487.22
5	1288 HK	农业银行	937.18

资料来源：iFinD，华泰研究

保险：建议配置优质龙头

上周保险股继续下挫，A/H 大盘全周出现少许调整，保险股跌势延续。中国人保 H 收涨 1%，表现最好；中国太平收跌 6%，表现最弱。市场仍然呈现较为极致的结构性行情，对保险板块形成资金虹吸效应。板块估值的安全边际显现。相较于年初，保险股的估值有大约 20% 左右的下降。中国平安 A 和中国太保 A 的 PB 已经降至 0.9x，中国人寿 A 的估值已经是 2019 年以来的低位。寿险负债端的增长依然强劲，二季度的“资负共振”局面值得期待。建议投资者关注弹性较强的中国人寿，亦可关注弹性和稳健相对平衡的中国平安和中国太保。

险企一季度投资收益

截至 5 月 22 日，已有 159 家险企（包括财险公司和人身险公司）披露一季度财务投资收益率和综合投资收益率。数据显示，159 家险企上述两类投资收益率的平均值均同比有所下降，其中 143 家险企一季度财务投资收益率为正，132 家险企一季度综合投资收益率为正。财务投资收益率主要反映保险公司当期已实现、进入利润表的投资收益水平；综合投资收益率则把未实现的公允价值变动也纳入，更全面反映投资资产真实价值波动和整体投资表现。相较而言，后者更能衡量保险公司投资端的真实表现和长期稳健性。整体来看，今年一季度，159 家险企的平均财务投资收益率为 0.53%，同比下降 0.47 个百分点，平均综合投资收益率为 0.40%，同比下降 0.28 个百分点。分类型来看，159 家险企中包括 87 家财产险公司和 72 家人身险公司。人身险公司一季度平均财务投资收益率为 0.70%，同比下降 0.27 个百分点，平均综合投资收益率为 0.44%，同比上涨 0.06 个百分点。财险公司的平均财务投资收益率为 0.39%，同比下降 0.64 个百分点，平均综合投资收益率为 0.36%，同比下降 0.58 个百分点。

重点推荐

图表12：重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
中信证券	600030 CH	买入	25.87	44.33	383,408	2.03	2.66	3.01	3.33	12.75	9.74	8.60	7.78
中信证券	6030 HK	买入	25.54	39.92	378,517	2.03	2.66	3.01	3.33	10.98	8.39	7.40	6.70
东方证券	3958 HK	买入	6.00	9.00	50,980	0.66	0.75	0.87	0.94	7.90	6.99	6.04	5.57
东方证券	600958 CH	买入	9.58	13.79	81,398	0.66	0.75	0.87	0.94	14.45	12.80	11.06	10.19
中金公司	3908 HK	买入	19.96	28.41	96,352	2.03	2.84	3.25	3.54	8.59	6.14	5.35	4.91
平安银行	000001 CH	买入	10.68	14.38	207,255	2.20	2.25	2.33	2.45	4.86	4.75	4.59	4.36
南京银行	601009 CH	买入	10.84	14.45	134,021	1.76	1.92	2.11	2.37	6.15	5.64	5.13	4.57
国元证券	000728 CH	增持	7.17	10.99	31,288	0.56	0.62	0.70	0.79	12.90	11.54	10.19	9.13
渝农商行	601077 CH	增持	6.83	8.67	77,568	1.07	1.15	1.25	1.37	6.40	5.92	5.46	4.99
渣打集团	2888 HK	增持	204.00	242.24	450,691	2.25	2.78	3.39	4.09	11.59	9.35	7.67	6.37

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表13：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
中信证券 (6030 HK)	中信证券发布一季报，2026 年 Q1 实现营收 231.55 亿元 (yoy+40.91%、qoq+21.61%)，归母净利 102.16 亿元 (yoy+54.60%、qoq+47.69%)，与业绩快报一致，超出我们预测的 80 亿元。公司单季度利润破百亿，业绩表现超预期，各业务线全面增长，龙头地位进一步巩固，有望受益于资本市场良性上行周期，维持买入评级。
中信证券 (600030 CH)	考虑到当前市场景气度保持高位，公司投资业务表现强劲，我们适当上调公司投资业务收入等假设，预计 2026-2028 年归母净利润为 393.64/446.07/492.99 亿元 (较前值分别调整 3%/1%/2%)，对应 EPS 为 2.66/3.01/3.33 元，2026 年 BPS 为 23.33 元。A/H 可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 估值分别为 1.0/0.7x，考虑到公司业绩表现超预期，各业务线全面增长，龙头地位进一步巩固，给予公司 A/H 股 2026 年 1.9/1.5xPB 估值，对应目标价为 44.33 元/39.92 港币 (前值 44.23 元/39.52 港币，对应 A/H 股分别 1.9/1.5x2026 年 PB 估值)。 风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 25 日 点击下载全文：中信证券(600030 CH,买入;6030 HK,买入)：业绩新高且扩张持续的龙头
东方证券 (600958 CH)	东方证券发布 2026 年一季度报告，营业收入 40.90 亿元，同比+5.29%，归母净利润 15.87 亿元，同比+10.55%，环比+203.34%，在 25Q4 低基数下实现环比显著改善。分业务看，除投资受市场震荡影响同比有所下滑外，其余业务均实现同比增长。公司正筹划发行 A 股及支付现金收购上海证券 100%股权，若成功整合，公司将巩固上海和江浙地区竞争力，综合排名有望更进一步，A/H 股均维持买入评级。
东方证券 (3958 HK)	考虑到收购事项仍具有不确定性，暂不纳入盈利预测；同时，考虑到外围地缘政治风险仍存且仍具备较大不确定性，我们适当下调投资类收入假设。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 64/74/80 亿元 (前值 69/79/85 亿元，分别下调 7%/6%/6%)，2026 年 BPS 为 9.85 元 (前值 9.89 元)。可比公司 A/H 股 Wind 一致预期 2026 年 PB 估值均值分别为 1.0/0.8x，考虑到公司资管优势突出、收购事项提振增长预期，给予 2026 年 A 股 PB 估值溢价至 1.4x，H 股流动性较 A 股偏低，给予平价 0.8x，对应目标价 13.79 元/9.00 港币 (前值为 13.85 元/9.02 港币，对应 2026 年 PB 分别为 1.4x/0.8x)，维持 A/H 股“买入”评级。 风险提示：并购开展不及预期，市场波动风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 点击下载全文：东方证券(600958 CH,买入;3958 HK,买入)：轻资本推动业绩增长
中金公司 (3908 HK)	中金公司发布一季报，2026 年 Q1 实现营收 88.25 亿元，同比增长 54.26%；归母净利 35.77 亿元，同比增长 75.19%，处于业绩预增公告中间区间 (预计归母净利 33.69-38.80 亿元)，符合预期。公司各业务线全面增长，投行表现尤为突出、买方投顾转型深化、国际业务优势强化，维持买入评级。 考虑到当前市场景气度保持高位，公司投资业务表现强劲，我们适当上调公司投资业务收入等假设，预计 2026-2028 年归母净利润为 137/157/171 亿元 (较前值分别调增 20%/20%/20%)，对应 EPS 为 2.84/3.25/3.54 元，2026 年 BPS 为 27.64 元。A/H 可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 估值分别为 1.0/0.7x，考虑到公司各业务线全面增长，财富管理转型深化、国际业务优势突出，给予公司 A/H 股 2026 年 1.6/0.9xPB 估值，对应目标价为 44.22 元/28.41 港币 (前值 43.60 元/24.69 港币，对应 A/H 股分别 1.6/0.8x2026 年 PB 估值)。 风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 点击下载全文：中金公司(601995 CH,买入;3908 HK,买入)：各业务线全面复苏
平安银行 (000001 CH)	平安银行 26Q1 归母净利润、营收、POP 同比+3.0%、+4.7%、+4.2%，增速较 25 年+7.24pct、+15.05pct、+16.32pct。1-3 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.01pct、+0.59pct 至 0.97%、11.79%。公司 26Q1 付息成本压降显著、息差企稳回升，零售中收益产品实现突破，整体风险指标持续改善。公司确立了 2026 年“重回增长”的总体目标，业绩拐点初现，维持“买入”评级。 鉴于非息增长较快，我们预测 26-28 年归母净利润为 437/452/476 亿元 (较前值分别+2.3%/+6.2%/+11.3%)，同比增速分别为 2.4%/3.5%/5.3%。26 年 BVPS 预测值 24.84 元 (前值 24.79 元)，对应 PB0.44 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB 均值为 0.46 倍 (前值 0.47 倍)，公司为零售业务标杆行，战略转型逐步深化，资产质量压力减轻，维持 26 年目标 PB0.58 倍，目标价 14.40 元 (前值 14.38 元)，维持买入评级 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 25 日 点击下载全文：平安银行(000001 CH,买入)：业绩拐点初现

股票名称 最新观点

南京银行
(601009 CH)

南京银行 26Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+8.0%、+13.5%、+18.2% (25 年同比+8.1%、+10.5%、+13.5%)，营收增速加快主因利息净收入快速增长，26Q1、25A 分别同比+39.4%、31.1%，为量价双优驱动；非息波动系降低金融投资兑现力度。2025 年拟每股派息 0.529 元，年度现金分红比例为 31.60% (2024 年：31.74%)，股息率为 4.60% (2026/4/22)。公司深耕江苏优质区域，信贷稳步投放，维持“买入”评级。

鉴于信用成本提升，我们预测 26-28 年公司净利润 237/261/293 亿元 (26-27 年较前值-1.2%、-1.8%)，同比增速为 8.9%、10.1%、12.3%，26 年 BVPS 预测值 16.06 元 (前值 16.26 元)，对应 PB0.72 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.64 倍，公司战略思路清晰，经营稳中向好，股东增持可期，给予 26 年目标 PB0.90 倍 (前值 0.91 倍)，目标价 14.45 元 (前值 14.78 元)，维持买入评级。

风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。

报告发布日期：2026 年 04 月 23 日

[点击下载全文：南京银行\(601009 CH,买入\)：利息收入强劲增长](#)

国元证券
(000728 CH)

公司公布 2025 年年报和 2026 年一季度，2025 年收入 62.49 亿元，同比+6.81%，归母净利润 24.26 亿元，同比+8.10%；26Q1 收入 13.27 亿元，同比-12.59%，归母净利润 5.42 亿元，同比-15.38%。Q1 同比下滑主要是投资业务阶段性波动影响。2025 年公司向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元 (含税)。当前市场交投活跃，2 万亿成交额成为常态，我们预计公司全年业绩保持稳健增长。维持增持评级。

考虑权益市场交投活跃度保持较高水平，但外围地缘政治仍有不确定性，适当上调全市场股基成交额等假设，同时下调投资类收入等假设。我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.62/0.70/0.79 元 (2026-2027 年前值为 0.77/0.86 元，下调 19%/18%)，2026 年 BPS 为 9.16 元。可比公司 2026E PB Wind 一致预期均值 1.00 倍，考虑公司股权投资业务布局领先、弹性亮眼，给予 2026E PB 溢价至 1.2 倍，目标价 10.99 元 (前值 12.57 元，对应 2025E PB 为 1.4 倍)，维持增持评级。

风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。

报告发布日期：2026 年 04 月 21 日

[点击下载全文：国元证券\(000728 CH,增持\)：投资业绩阶段性波动](#)

渝农商行
(601077 CH)

渝农商行 26Q1 归母净利润、营业收入、PPOP 同比分别增长 5.1%、8.4%、12.9%，增速较 25 全年-0.28pct、+7.03pct、+11.00pct，盈利表现保持稳健。1-3 月年化 ROA、ROE 分别为 0.95%、11.95%，同比分别下降 0.04pct、0.05pct。公司一季度规模扩张较快，息差企稳高增 9bp 带动利息净收入增速边际提升，成本管控成效显著，是营收改善的主要支撑；非息收入受投资相关收益高基数影响有所承压；资产质量整体平稳，不良率环比小幅下降，拨备覆盖率仍维持较高水平，我们判断公司新的社区生态战略将助力公司高质量有效获客，维持 A/H 增持/买入评级。

我们预测 26-28 年归母净利润为 131/142/156 亿元 (较 26-28 前值基本维持)。26 年 BVPS 预测值 12.38 元，A/H 对应 PB0.60/0.50 倍。可比公司 26 年 A/H Wind 一致预测 PB 均值为 0.53/0.46 倍，公司县域布局优势稳固，应享有一定估值溢价，维持 26 年 A/H 目标 PB0.70/0.68 倍，维持目标价 8.67 元/9.57 港元，维持 A/H 增持/买入评级。

风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。

报告发布日期：2026 年 04 月 29 日

[点击下载全文：渝农商行\(601077 CH,增持;3618 HK,买入\)：息差回升助力业绩改善](#)

渣打集团
(2888 HK)

信贷增速提升，息差压力缓解

由于公司业绩披露口径调整，我们预测 26-28 年归母净利润分别为 5,231/5,949/6,649 百万美元，26 年对应 BVPS 预测值 24.75 美元 (较前值+1.3%)，对应 26-28 年 PB 分别为 0.98、0.89、0.78 倍。可比上市银行 2026 年 Wind 一致预测 PB 均值为 1.07 倍 (2026/4/30)，鉴于公司有望受益于全球产业链重构，我们给予 2026 年目标 PB1.25 倍，目标价 242.24 港币 (美元兑港元汇率 7.83；前值 26 年目标 PB1.20 倍，目标价 229.94 港币)，维持“增持”评级。

风险提示：经济修复力度不及预期；业绩改善趋势不及预期。

报告发布日期：2026 年 05 月 03 日

[点击下载全文：渣打集团\(2888 HK,增持\)：财富管理强劲驱动业绩高增](#)

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表14：行业新闻概览

来源	新闻日期	新闻
国家金融监督管理总局	2025-05-18	26Q1, 规模上, 我国银行业金融机构本外币资产总额 494.7 万亿元, 同比+8.0%, 其中国有大行同比+10.6%, 占比 44.4%; 股份行同比+5.4%, 占比 16.1%。银行业金融机构普惠型小微企业贷款余额 38.8 万亿元, 同比+9.9%; 普惠型涉农贷款余额 15 万亿元, 同比+9.5%。资产质量上, 商业银行(法人口径)不良贷款余额 3.7 万亿元, 环比+1742 亿元; 不良贷款率 1.51%, 环比+0.02 pct; 拨备覆盖率为 203.14%, 贷款拨备率为 3.07%; 不含外国银行分行的资本充足率为 15.00%, 一级资本充足率为 12.05%, 核心一级资本充足率为 10.71%。流动性上, 商业银行流动性覆盖率为 151.65%, 环比-6.34 pct; 净稳定资金比例为 127.70%, 环比-0.13 pct; 流动性比例为 79.75%, 环比-1.21 pct; 存贷款比例(人民币境内口径)为 79.74%, 环比-0.33 pct。
财政部	2025-05-19	将于 5 月 25 日当周在香港特别行政区发行人民币绿色主权债券, 规模不超过 60 亿元人民币。
国家金融监督管理总局	2025-05-19	发布《关于做好 2026 年小微企业金融服务工作的通知》, 指出要推动小微企业金融服务“稳投放、优结构、提质量、可持续”, 推动银行业金融机构提供与经济发展相适应, 与小微企业、民营企业需求相匹配的信贷供给, 实现贷款质的有效提升和量的合理增长; 做好首贷、信用贷、中长期贷款支持, 增加小微企业法人贷款投放, 重点支持科技、消费、外贸等领域。
央行	2025-05-20	新一期贷款市场报价利率保持不变, 1 年期 LPR 为 3.00%, 5 年期以上 LPR 为 3.50%。
财政部	2025-05-20	公布 1-4 月财政收支情况, 全国一般公共预算收入 8.34 万亿元, 同比+3.5%, 其中税收收入约 6.81 万亿元, 同比+3.9%, 主要税种中印花税收入同比+27.8%, 尤其是证券交易印花税同比大长 74.8%; 非税收入约 1.53 万亿元, 同比+1.6%。同期全国一般公共预算支出 9.48 亿元, 同比+1.3%, 其中卫生健康支出、社会保障和就业支出分别同比+11.4%和+7.3%。政府性基金预算方面, 全国收入 1.02 万亿元, 同比-18.9%, 其中国有土地使用权出让收入 6801 亿元, 同比-27.2%。
央行	2025-05-22	开展 6000 亿元 MLF 操作, 期限为 1 年期; 当前到期 5000 亿元, 合计净投放 1000 亿元。
央行	2025-05-22	发布 4 月金融市场运行情况。货币市场, 同业拆借日均成交同比+46.0%; 银行间市场债券回购日均成交同比+36.2%; DR001 月加权平均利率报 1.23%, 环比-8bp, 与央行公开市场 7 天期逆回购操作利率的利差日均为-17bp; DR007 月加权平均利率报 1.35%, 环比-9bp; R001 月加权平均利率为 1.30%, 环比-9bp。债券市场, 政府债券净融资同比减少 687.8 亿元, 企业债券净融资同比增加 2179.9 亿元; 现券市场成交额同比+3.1%; 10 年期国债收益率为 1.75%, 与 1 年期国债收益率利差为 59bp, 环比-1bp。银行间债券市场, 2026 年前 4 个月, 熊猫债券累计发行 1098.4 亿元, 新增 13 家境外机构进入。
2026-5-22	证监会	中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》, 设置 2 年集中整治期, 集中整治期内, 禁止境外机构为存量投资者在境内非法提供买入交易、转入资金等服务, 只允许单向卖出交易并转出资金。集中整治期满后, 境外机构全面关停境内网站、交易软件及配套服务, 禁止为存量投资者在境内非法提供交易等服务。
2026-5-22	证监会	近日, 证监会依法对老虎、富途、长桥境内外相关主体在境内非法经营证券业务等行为立案调查并作出行政处罚事先告知。拟决定没收老虎、富途、长桥境内外相关主体全部违法所得, 并依法严厉处罚。

资料来源：国家金融监督管理总局，证监会，财政部，中国人民银行，华泰研究

图表15：公司动态

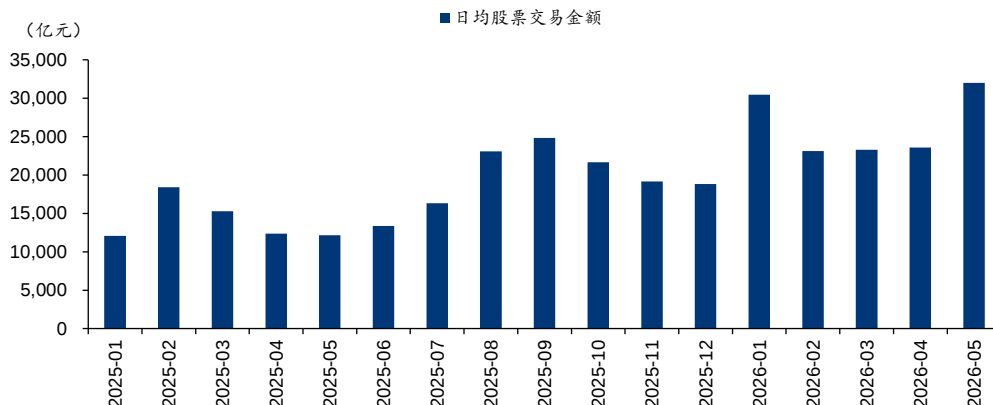
公司	公告日期	具体内容
农业银行	2025-05-20	股东中国平安保险（集团）股份有限公司以 3.87 亿港币增持公司 H 股股份 6376.7 万股, H 股持股比例由 24.97%升至 25.17%。
中国银行	2025-05-20	全部赎回 2021 年 5 月 19 日发布完毕的 500 亿元人民币的减记型无固定期限资本债券。
中信银行	2025-05-20	董事会同意聘任吕天贵先生为本行行长和首席合规官, 自监管机构核准其行长任职资格之日起正式就任, 任期三年。
杭州银行	2025-05-20	董事会同意选举张精科先生为本行副董事长, 其任职资格尚待国家金融监督管理总局浙江监管局核准。
厦门银行	2025-05-21	持股 8.09%的股东福建七匹狼集团有限公司持有的 2600 万股股份解除质押, 占其持有公司股份比例为 12.17%。本次解除质押后, 该股东累计质押本公司股份 7800 万股, 占其持有股份数量比例为 36.51%, 占本公司总股本比例为 2.96%。
贵阳银行	2025-05-21	持股 12.8%的股东贵阳市国有资产管理公司持有的 5573 万股股份解除质押, 占其持有公司股份比例为 11.89%。本次解除质押后, 贵阳国资累计质押公司股份 1.77 亿股, 占其持有公司股份数的 37.87%, 占本公司总股本比例为 4.85%。; 贵阳国资及其一致行动人被质押股份合计 2.24 亿股, 占其合计持有公司股份数的 39.57%。
中金公司、东兴证券、信达证券	2026-5-18	中金公司发布换股吸收合并东兴证券、信达证券报告书（草案）, 根据中金公司、东兴证券、信达证券 2025 年度利润分配方案对换股价格和换股比例、吸收合并方异议股东收购请求权价格和被吸收合并方异议股东现金选择权价格进行调整, 并更新财务数据等, 相关事项已经过第二次董事会同意。
国联民生	2026-5-18	公司及子公司获准变更业务范围, 核准公司增加地方政府债承销业务, 核准国联民生承销保荐减少地方政府债承销业务。
国网英大	2026-5-20	公司第九届董事会选举喻华军先生为董事长。
中泰证券	2026-5-22	向特定对象发行股票限售股上市流通, 本次股票上市流通总数为 6.37 亿股, 上市流通日期为 2026 年 5 月 28 日。

资料来源：公司公告，华泰研究

行情回顾

截至 2026 年 5 月 22 日收盘，上证综指收于 4,113 点，周环比-0.54%；深证成指收于 15,597 点，周环比+0.23%。沪深两市周交易额 15.23 万亿元，日均成交额 30,469 亿元，周环比-9.63%。

图表16：沪深两市月度日均股票交易额情况（截至 2026 年 5 月 22 日）



资料来源：Wind，华泰研究

证券板块

截至 2026 年 5 月 22 日收盘，券商指数收于 9,726 点，周环比-1.32%；周成交额 1,811 亿元，日均成交额为 362 亿元，环比-47.95%。截至 5 月 22 日收盘，A/H 股上市券商中，中州证券溢价最高，为 148.30%。

图表17：券商股上周涨跌幅前五名（截至 2026 年 5 月 22 日）

证券简称	收盘价	周涨幅
华安证券	7.32	28.20%
招商证券	17.34	9.82%
东兴证券	13.33	4.80%
湘财股份	9.05	3.08%
国元证券	7.17	1.99%

资料来源：Wind，华泰研究

图表18：上市券商 A/H 股溢价率（截至 2026 年 5 月 22 日）

H 股券商	H 股价格 (¥)	A 股价格 (¥)	A/H 溢价
中州证券	1.57	3.90	148.3%
国联民生	3.69	9.07	145.7%
中信建投	9.87	22.00	122.9%
光大证券	6.67	14.32	114.8%
中金公司	17.42	33.68	93.4%
申万宏源	2.32	4.42	90.4%
东方证券	5.24	9.58	83.0%
中国银河	6.86	12.13	76.9%
广发证券	14.15	19.05	34.6%
华泰证券	13.67	18.16	32.9%
国泰海通	11.41	15.03	31.7%
招商证券	13.38	17.34	29.6%
中信证券	22.29	25.87	16.1%

注：H 股价格已用 2026 年 5 月 22 日对港币汇率中间价换算成计价

资料来源：Wind，华泰研究

银行板块

银行指数较前一周收盘日下跌 1.46%，同期上证综指下跌 0.54%，走势弱于大盘 0.91 个百分点。上周成交额 1134.5 亿元，较前一周下跌 10.51%。上周近 2 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：重庆银行、建设银行、华夏银行。

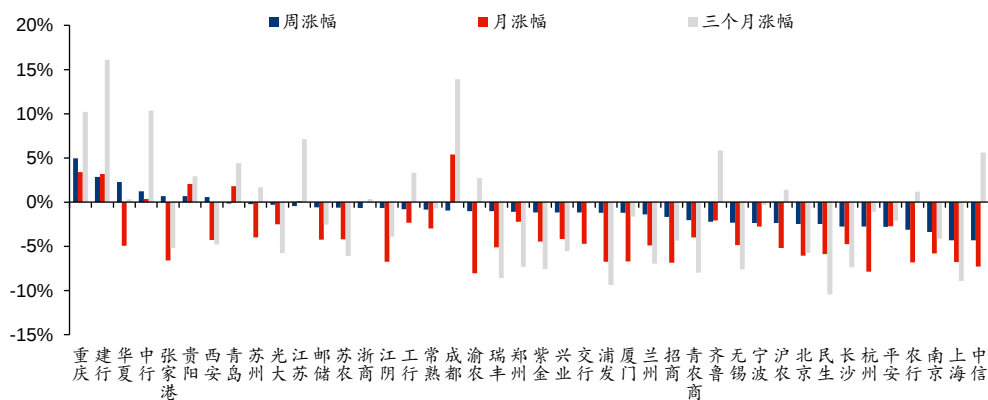
图表19：银行股表现前五（2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 22 日）

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	601963 CH	重庆银行	4.94%	8.73
2	601939 CH	建设银行	2.85%	50.84
3	600015 CH	华夏银行	2.27%	22.76
4	601988 CH	中国银行	1.21%	76.00
5	002839 CH	张家港行	0.69%	4.33

注：4 月 6 日 A 股假期休市。

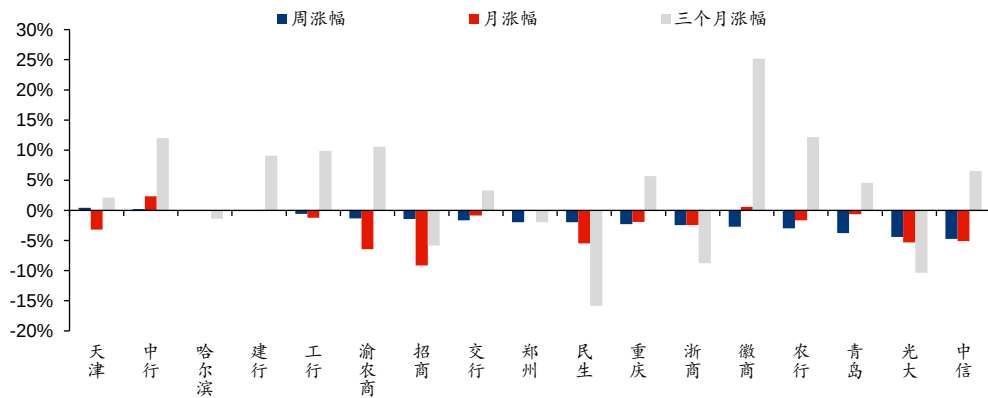
资料来源：iFinD，华泰研究

图表20：A 股银行涨幅（2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 22 日）



资料来源：iFinD，华泰研究

图表21：H 股银行涨幅（2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 22 日）



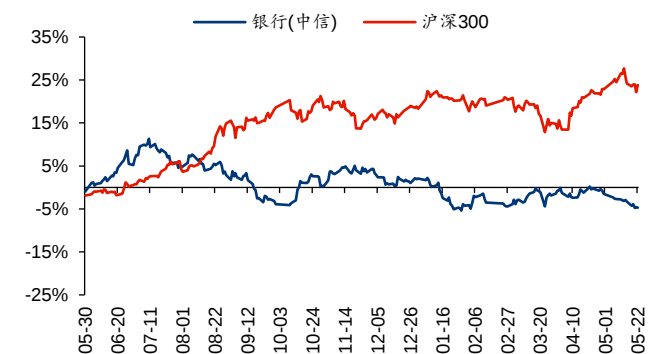
资料来源：iFinD，华泰研究

图表22：上市银行 A/H 股溢价率（截至 2026 年 5 月 22 日）

排名	股票	AH 溢价率	上周末 AH 溢价率
1	郑州银行	75.2%	73.8%
2	重庆银行	37.2%	27.8%
3	青岛银行	24.1%	19.6%
4	浙商银行	23.8%	21.5%
5	建设银行	15.2%	11.8%
6	中国银行	12.0%	10.9%
7	农业银行	9.1%	9.3%
8	工商银行	4.8%	5.1%
9	光大银行	2.6%	-1.6%
10	渝农商行	1.9%	1.6%
11	中信银行	1.8%	-1.3%
12	民生银行	1.7%	2.3%
13	邮储银行	-2.0%	-2.4%
14	交通银行	-7.4%	-7.8%
15	招商银行	-20.0%	-19.8%

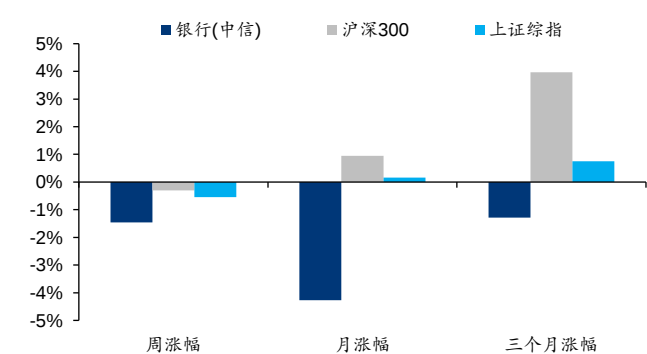
资料来源：iFinD，华泰研究

图表23：银行指数涨幅走势图（截至 2026 年 5 月 22 日）



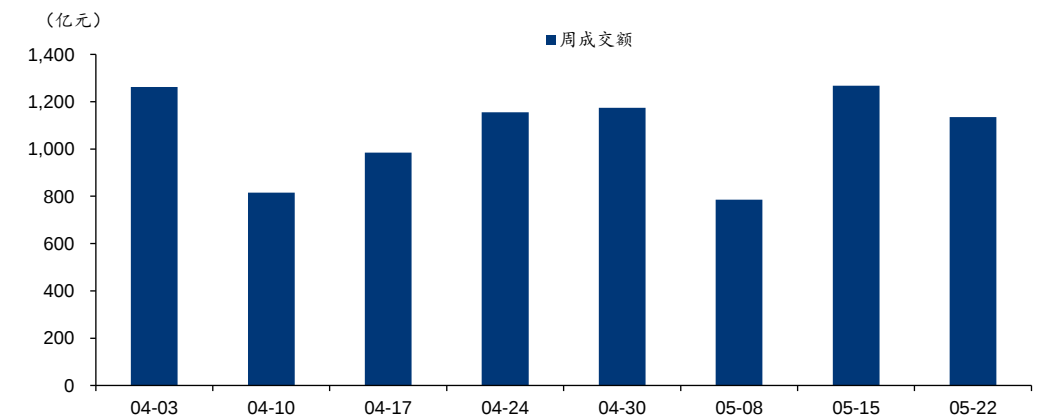
资料来源：iFinD，华泰研究

图表24：银行指数涨幅对比图



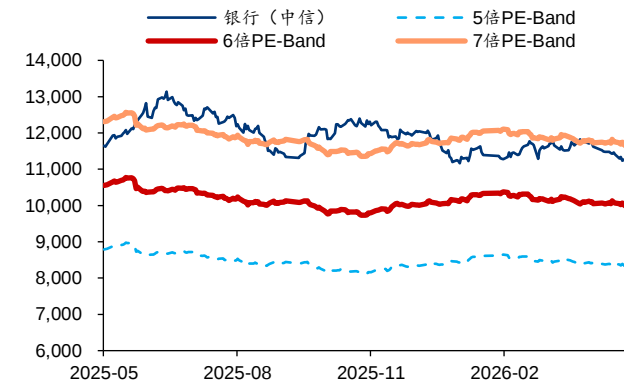
资料来源：iFinD，华泰研究

图表25：银行板块周成交额



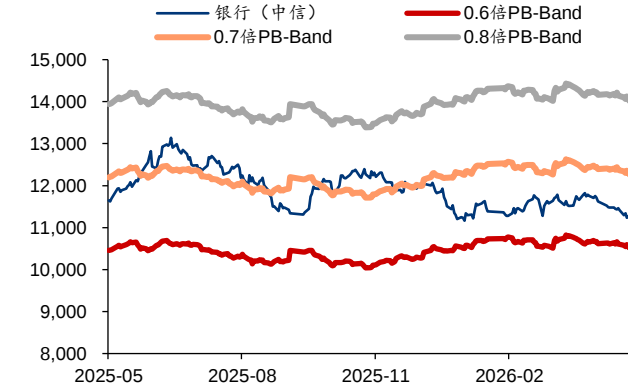
资料来源：iFinD，华泰研究

图表26：银行指数 PE-Band（截至 5 月 22 日）



资料来源：Wind，华泰研究

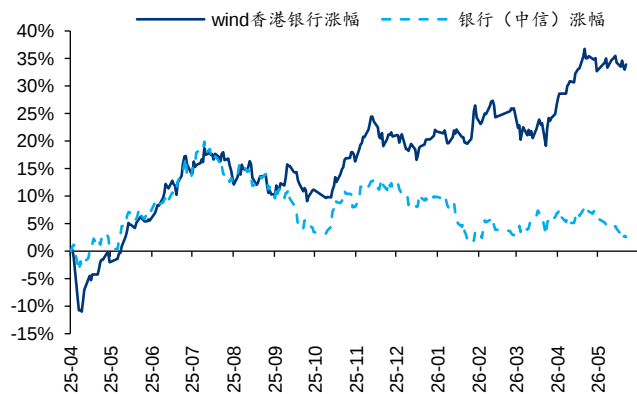
图表27：银行指数 PB-Band（截至 5 月 22 日）



资料来源：Wind，华泰研究

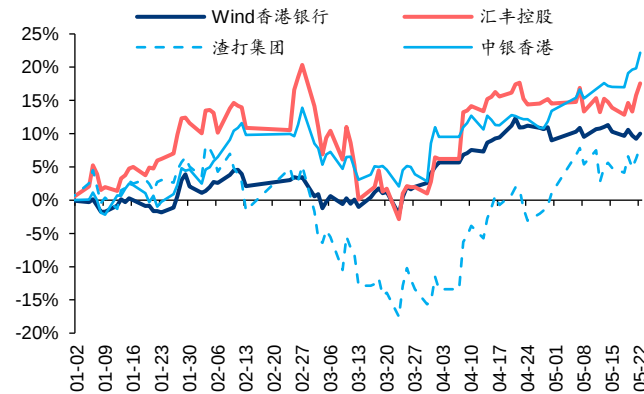
上周 wind 香港银行指数较前一周收盘日下跌 0.24%，同期恒生指数下跌 1.37%，走势强于大盘 1.13 个百分点。上周港股银行成交额 416.70 亿港元，较前一周上涨 7.32%。上周近 4 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：中银香港、汇丰控股、渣打集团。

图表28：A/H 银行指数涨跌幅



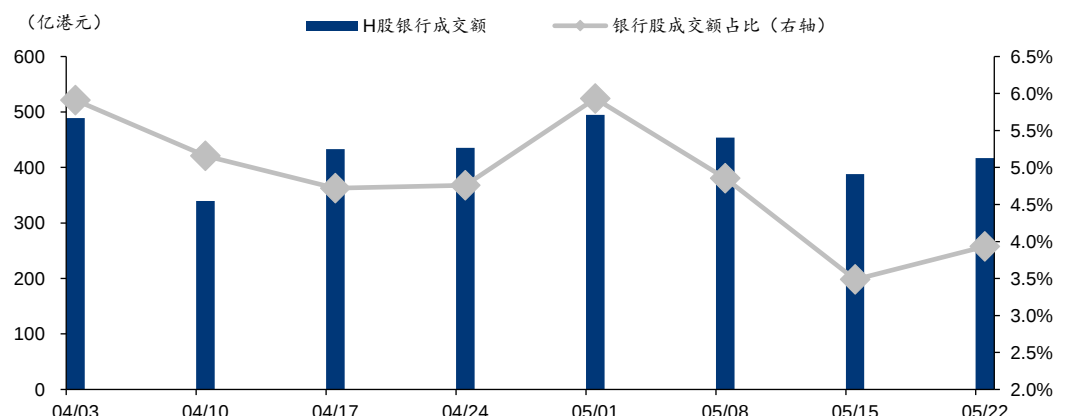
资料来源：Wind，华泰研究

图表29：港股主要银行 2026 年以来涨跌幅



资料来源：Wind，华泰研究

图表30：港股银行周成交额及占比



资料来源：Wind，华泰研究

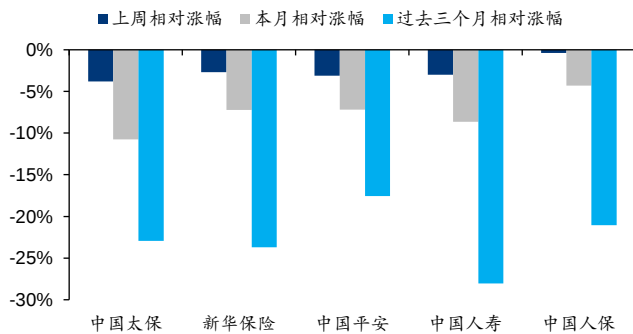
保险板块

图表31：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
中国人保	6.95	-0.1%	21.23	45%
中国平安	53.68	-3.3%	222.93	1%
中国人寿	33.82	-4.4%	42.31	36%
新华保险	58.51	-4.4%	50.01	41%
中国太保	32.85	-4.9%	70.36	18%

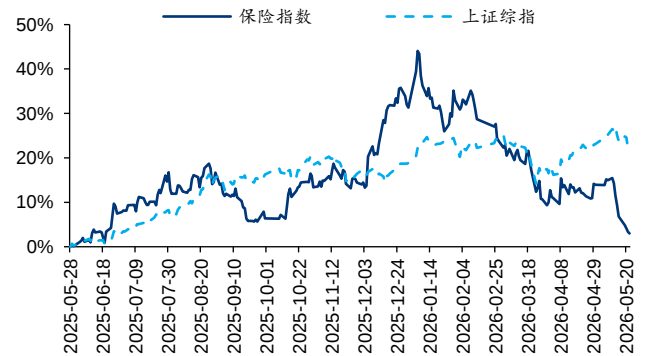
资料来源：Wind，华泰研究

图表32：保险板块相对保险指数收益



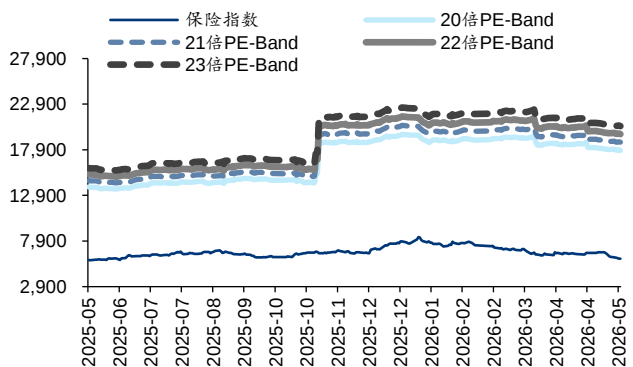
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：保险指数近一年走势图



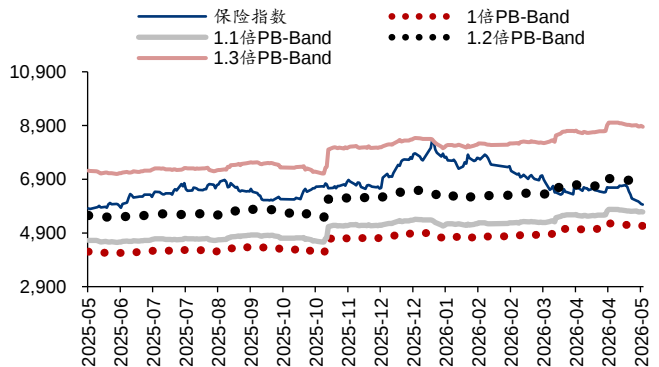
资料来源：Wind，华泰研究

图表34：保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰研究

图表35：保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰研究

多元金融

截至 2026 年 5 月 22 日收盘，多元金融指数收于 8,885 点，较前一周-2.07%；金控平台指数收于 2,377 点，较前一周-5.14%；信托（中信）指数收于 1,649 点，较前一周-1.07%。

图表36：多元金融板块上周涨幅前五名（截至 2026 年 5 月 22 日）

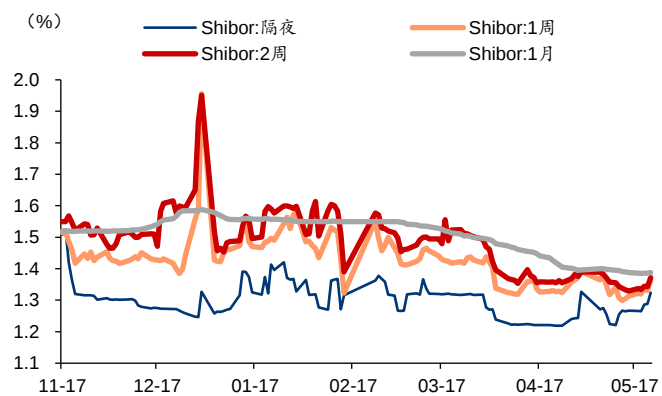
证券简称	涨幅	成交额（亿元）
鲁信创投	16.96%	54.42
华金资本	14.72%	9.07
中山公用	10.12%	45.28
金证股份	6.46%	27.18
财富趋势	0.72%	28.32

资料来源：Wind，华泰研究

利率走势

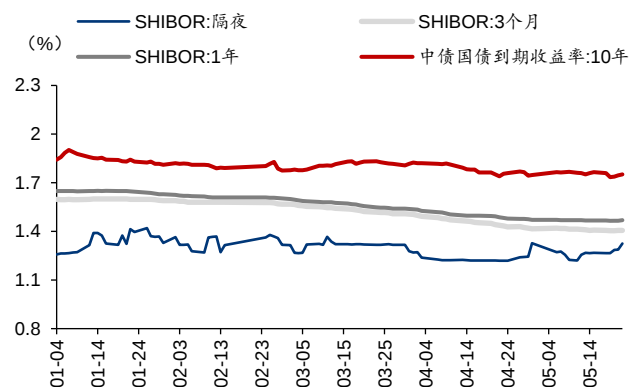
上周市场利率走向分化，其中 10 年期国债收益率收于 1.85%，较前一周下降 1.39 个百分点，Shibor 隔夜利率收于 1.32%，较前一周上升 5.7 个基点。

图表37: Shibor 走势



资料来源: Wind, 华泰研究

图表38: 利率水平对比



资料来源: Wind, 华泰研究

海外市场跟踪

动态新闻

凯文·沃什上任美联储主席 市场预期加息可能性上升

当地时间5月22日，56岁的凯文·沃什在白宫宣誓就任新一任美国联邦储备委员会主席，根据日程安排，他将于6月中旬首次主持联邦公开市场委员会(FOMC)会议。与此同时，“鸽派”美联储理事沃勒在最新的讲话中表示，考虑近期劳动力市场报告与通胀数据，支持从政策声明中删除“宽松倾向”的措辞，如果通胀不能很快放缓，他不排除未来加息的可能。同日，美债市场再遇抛售，2年期美债收益率升至4.127%，创今年2月以来新高。市场预期迅速逆转，开始押注美联储下一步可能加息而非降息，目前期货市场已完全计入美联储将于今年加息25个基点的预期。(iFind)

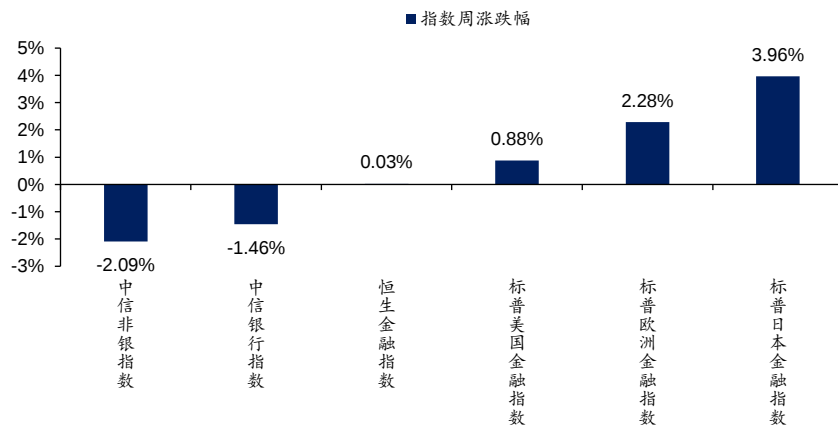
欧洲央行6月加息信号强烈 长期通胀预期仍符合目标

当地时间5月22日，欧洲央行管理委员会成员亚历山大·德马科(Alexander Demarco)表示，欧洲央行可能会在下个月加息，以表明其致力于实现政策目标。此前已有多位同事表示面对冲突驱动的燃料成本上升，欧洲央行可能为提高公信力而加息。但欧洲央行行长拉加德表示，尽管伊朗战争带来的影响不断加深，长期通胀预期仍大体符合2%的目标，战争对中期通胀和经济活动的影响，将取决于能源价格冲击的强度和持续时间，以及其间接传导效应的规模。市场预期欧洲央行不太可能承诺未来的进一步加息。

全球市场金融行情对比

上周中信非银指数-2.09%，中信银行指数-1.46%。非银指数和银行指数均弱于恒生金融指数及其他主要区域金融指数。

图表39：金融板块涨跌幅全球对比（5/18-5/22）



资料来源：Wind，华泰研究

估值跟踪

图表40：全球市场银行估值比较（截至 2026 年 5 月 22 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)
美股							
花旗集团	USD	125.09	1.4%	1,706	213,351	13.31	1.01
摩根大通	USD	306.38	2.9%	2,680	820,949	14.27	2.26
富国银行	USD	76.40	4.1%	3,060	233,798	11.31	1.31
汇丰控股	USD	92.02	4.1%	17,184	316,246	14.98	1.61
欧洲股市							
BNP Paribas	EUR	89.93	0.8%	1,102	99,067	8.31	0.81
桑坦德	EUR	10.43	2.4%	14,689	153,180	11.04	1.51
日本股市							
三菱日联金融	JPY	3,091.00	5.5%	11,868	36,683,094	15.11	1.65
三井住友金融	JPY	6,006.00	5.3%	3,827	22,987,954	14.52	1.46
瑞穗金融	JPY	7,457.00	7.9%	2,443	18,216,198	14.59	1.61
港股							
东亚银行	HKD	13.6	1.0%	2,644	37,387	11.66	0.35
中银香港	HKD	38.6	-4.2%	10,573	509,185	12.69	1.42

资料来源：Wind，华泰研究

图表41：全球市场信托估值比较（截至 2026 年 5 月 22 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)
A 股							
建元信托	CNY	3.16	-0.6%	9,844	31,108	28.06	2.03
陕国投 A	CNY	3.03	-1.6%	5,114	15,495	11.60	0.85
美股							
诺亚控股	USD	10.01	-3.8%	337	675	8.45	0.48
北美信托	USD	167.77	2.4%	185	31,045	17.06	2.39
港股							
领展房产基金	HKD	41.26	-1.0%	2,599	107,232	-15.90	0.68
泓富产业信托	HKD	1.45	-2.7%	1,596	2,314	-9.22	0.37
越秀房产信托基金	HKD	0.73	-7.6%	5,339	3,897	-5.30	0.25

资料来源：Wind，华泰研究

图表42：全球市场期货估值比较（截至 2026 年 5 月 22 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)
A 股							
弘业股份	CNY	9.55	-3.7%	252	2,404	41.43	1.11
厦门国贸	CNY	6.04	-1.6%	2,138	12,911	37.77	0.67
物产中大	CNY	4.91	-1.8%	5,171	25,390	7.03	0.60
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.56	0.0%	1,002	561	5.89	0.19
弘业期货	HKD	2.63	-4.4%	1,008	8,371	152.58	3.93
元大期货	TWD	98.50	-0.2%	320	31,518	11.51	1.56

资料来源：Wind，华泰研究

图表43：全球市场租赁估值比较（截至 2026 年 5 月 22 日）

中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
A 股							
海南华铁	CNY	6.07	-7.6%	1,995	121	27.18	1.66
晨鸣纸业	CNY	2.29	-2.6%	2,941	47	-0.92	16.17
渤海租赁	CNY	4.14	-4.4%	6,185	256	-63.08	0.87
东莞控股	CNY	10.02	-2.5%	1,040	104	11.72	1.03
港股							
环球医疗	HKD	5.39	-3.4%	2,014	109	4.52	0.47
融众金融	HKD	0.17	0.0%	607	1	-13.04	7.43
恒嘉融资租赁	HKD	0.13	25.7%	1,687	2	-2.59	0.80
中国飞机租赁	HKD	3.85	-3.8%	748	29	8.51	0.41
远东宏信	HKD	7.38	-1.9%	4,811	355	8.20	0.61

资料来源：Wind，华泰研究

图表44：全球市场小贷估值比较（截至 2026 年 5 月 22 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)
A 股							
世联行	CNY	2.84	-8.7%	1,993	5,660	-8.80	2.58
新力金融	CNY	7.16	-3.5%	513	3,671	95.28	3.31
美股							
LENDINGCLUB	USD	15.63	0.3%	115	1,803	10.27	1.18
港股							
佐力小贷	HKD	0.34	4.7%	1,180	395	5.92	0.17
瀚华金控	HKD	0.17	0.0%	4,600	773	16.66	0.10

资料来源：Wind，华泰研究

图表45：海外证券估值比较（截至 2026 年 5 月 22 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	996.73	5.1%	295	294,043	17.18	2.70
贝莱德	USD	1,073.00	-0.8%	155	166,566	26.63	2.94
摩根士丹利	USD	201.03	4.4%	1,577	317,082	18.12	3.03
嘉信理财	USD	90.15	-0.8%	1,739	156,783	17.39	3.69
SEI INVESTMENTS	USD	90.53	-0.1%	120	10,888	14.75	4.44

资料来源：Wind，华泰研究

图表46：全球市场保险估值比较（截至 2026 年 5 月 22 日）

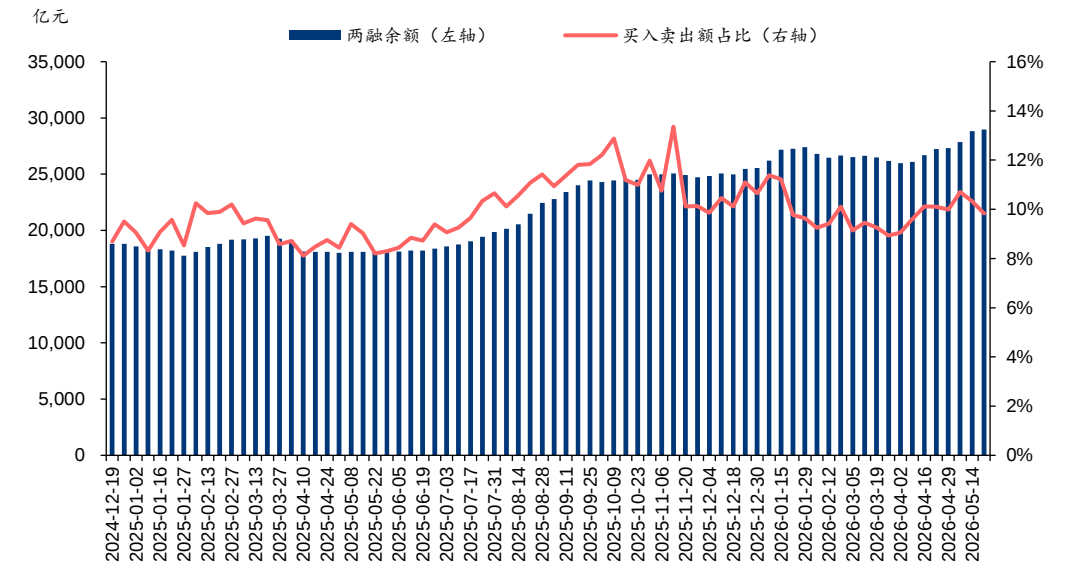
中文简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本（百万）	总市值（百万）	PE(TTM)	PB(MRQ)
美股市场							
美国保德信金融	USD	104.2	1.0%	347	36,171	10.56	1.13
大都会人寿	USD	84.3	6.5%	643	54,242	15.80	1.99
宏利金融	USD	39.0	4.0%	1,669	65,153	15.35	2.02
美国国际集团	USD	78.6	3.8%	530	41,685	13.19	1.03
欧洲股市							
慕尼黑再保险	EUR	474.3	1.3%	127	60,222	8.94	1.75
安盛集团	EUR	40.1	1.6%	2,091	83,857	8.56	1.78
安联保险	EUR	385.9	1.5%	380	146,804	13.62	2.34
日本股市							
日本 Millea 控股	JPY	7,697.0	4.6%	1,934	14,885,998	15.18	2.75
第一生命保险	JPY	1,669.0	11.3%	3,622	6,044,943	13.85	1.42
MS&AD 保险集团控股	JPY	4,350.0	-1.1%	1,493	6,492,600	8.25	1.36
H 股							
友邦保险	HKD	85.0	-3.1%	10,453	888,506	18.31	2.64
中国太平	HKD	20.5	-7.3%	3,594	73,677	2.83	0.66
中国人民保险集团	HKD	5.5	0.4%	44,224	244,116	5.11	0.67

资料来源：Wind，华泰研究

市场统计

融资融券：截至 5 月 21 日收盘，两融规模 28,962 亿元，环比+3.94%；其中融资余额 28,753 亿元，融券余额 209 亿元。融资期间买入额 12,066 亿元，期现比 9.80%。

图表47：沪深两融余额规模及期间买入卖出额占比（截至 2026 年 5 月 21 日）



资料来源：Wind, 华泰研究

风险提示

- 1) 经济修复力度不及预期。近期各项高频数据有所回温，但经济复苏的强度与可持续性仍有不确定性。
- 2) 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定，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、李健、孙亦欣、贺雅亭，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。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（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）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券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，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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，华泰证券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。华泰证券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。

华泰证券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，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，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（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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。华泰证券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华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 兴业银行（601166 CH）、成都银行（601838 CH）、渝农商行（601077 CH）、中国平安（2318 HK）、重庆农村商业银行（3618 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的1%或以上。
- 南京银行（601009 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、中国平安（2318 HK）、渣打集团（2888 HK）、中国太保（2601 HK）、农业银行（1288 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、招商证券（6099 HK）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、招商银行（3968 HK）、中国人寿（2628 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司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）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。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。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。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。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、李健、孙亦欣、贺雅亭本人及相关人士并不担任本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报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“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。
- 南京银行（601009 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、招商证券（600999 CH）、东方证券（600958 CH）、中国太保（2601 HK）、农业银行（1288 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、招商证券（6099 HK）、东方证券（3958 HK）、中金公司（3908 HK）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、招商银行（3968 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 南京银行（601009 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、招商证券（600999 CH）、东方证券（600958 CH）、成都银行（601838 CH）、中国太保（2601 HK）、农业银行（1288 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、招商证券（6099 HK）、东方证券（3958 HK）、中金公司（3908 HK）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、招商银行（3968 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 兴业银行（601166 CH）、东方证券（600958 CH）、国泰海通（601211 CH）、成都银行（601838 CH）、中国太保（2601 HK）、农业银行（1288 HK）、中国银行（3988 HK）、东方证券（3958 HK）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 兴业银行（601166 CH）、成都银行（601838 CH）、渝农商行（601077 CH）、中国平安（2318 HK）、重庆农村商业银行（3618 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达1%或以上。
- 南京银行（601009 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、宁波银行（002142 CH）、中国平安（2318 HK）、渣打集团（2888 HK）、中国太保（2601 HK）、农业银行（1288 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、招商证券（6099 HK）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、工商银行（1398 HK）、建设银行（939 HK）、招商银行（3968 HK）、中国人寿（2628 HK）、中信证券（6030 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财

务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限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

香港: 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

美国: 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/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**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

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司