仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

金融稳定机制持续完善助力发展

华泰研究

2026 年 10 月 25 日 | 中国内地　　行业周报（第四十三周）

投资机会方面证券>银行>保险。上周 A 股日均成交额 1.58 万亿元，周环比-0.04%；截至 10 月 22 日，融资余额微降至 2.44 万亿元。10 月 LPR 连续第 17 个月持稳。三季度经济增速有所企稳，9 月工业生产与消费边际改善，但房地产及民间投资持续承压，内生需求修复仍显不足；CPI 温和回升、PPI 涨幅扩大。央行提出完善货币政策利率调控框架、推动贷款利率定价基准多元化，并强化非银机构流动性支持，后续政策重点在于改善有效融资需求、畅通货币政策传导。上周 AH 两市皆走弱，保险股多数下跌，截至上周保险股 YTD 表现全部负收益。

子行业观点

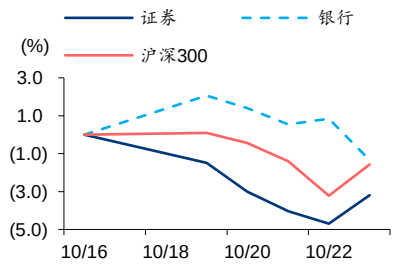
1）证券：Q3 业绩披露窗口已经到来，部分券商科创跟投收益较强，关注业绩催化机会。主动 ETF 发行，有望为市场带来增量资金。近期科创行情震荡，市场风险偏好阶段性收缩，券商板块估值性价比凸显，有望受益于保险等中长期资金配置。当前板块处于低估值、低仓位水平，具备较高配置性价比。**2）银行：**经济增速企稳，但地产及民间投资偏弱，信贷需求全面回暖仍需时间；利率定价机制改革将对银行资产负债管理提出更高要求，经营重点仍在信贷结构优化、负债成本管控及息差稳定。**3）保险：**保险股三季度利润或阶段性承压，短期关注部分量化资金卖出动向。我们建议聚焦红利特征明显的标的，关注分红能力和分红清晰度。

重点公司及动态

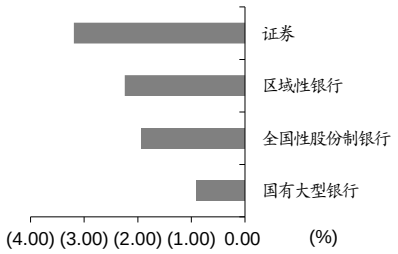
1）证券：个股关注综合实力和国际业务领跑的头部券商，如中信 AH、中金 H；区域并购重组的结构性机会，如东方 AH。 **2）银行：**推荐质优个股，南京、渝农、宁波、渣打。**3）保险：**建议配置优质龙头。

风险提示：经济修复力度不及预期；资产质量恶化超预期。

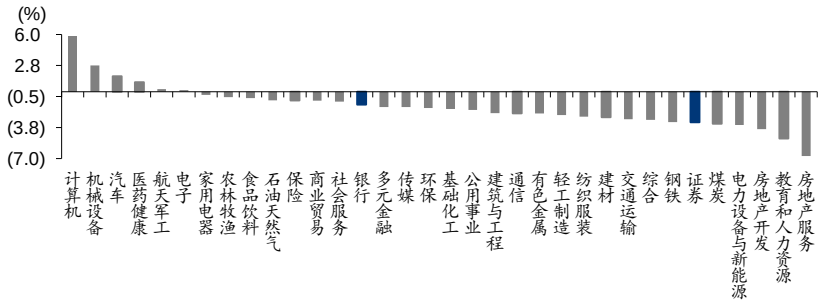
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



证券	增持（维持）
银行	增持（维持）

沈娟　研究员
SAC No. S0570514040002　shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843　+(86) 755 2395 2763

李健，PhD　研究员
SAC No. S0570521010001　lijian@htsc.com
SFC No. AWF297　+(852) 3658 6112

贺雅亭　研究员
SAC No. S0570524070008　heyating@htsc.com
SFC No. BUB018　+(86) 10 6321 1166

汪煜　研究员
SAC No. S0570523010003　wangyu017005@htsc.com
SFC No. BRZ146　+(86) 21 2897 2228

沈世原*　联系人
SAC No. S0570126040036　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	6030 HK	40.40	买入
中金公司	3908 HK	32.57	买入
东方证券	3958 HK	9.17	买入
中信证券	600030 CH	39.59	买入
东方证券	600958 CH	12.90	买入
南京银行	601009 CH	14.61	买入
宁波银行	002142 CH	40.04	买入
渣打集团	2888 HK	256.78	增持
渝农商行	601077 CH	8.53	增持

资料来源：华泰研究预测

一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
苏州银行	002966 CH	2.67
华林证券	002945 CH	2.47
东方财富	300059 CH	2.43
渝农商行	601077 CH	1.57
农业银行	601288 CH	1.08
华鑫股份	600621 CH	0.95
张家港行	002839 CH	0.47
沪农商行	601825 CH	0.35
中信建投	601066 CH	0.22
中国银行	601988 CH	0.14

一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
锦龙股份	000712 CH	(18.10)
北汽蓝谷	600733 CH	(4.68)
华西证券	002926 CH	(4.20)
北京银行	601169 CH	(4.08)
成都银行	601838 CH	(3.98)
重庆银行	601963 CH	(3.62)
光大银行	601818 CH	(3.55)
国泰海通	601211 CH	(3.54)
华安证券	600909 CH	(3.48)
东方证券	600958 CH	(3.23)

资料来源：华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

本周观点

投资机会方面证券>银行>保险。三季度经济增速有所企稳，9 月工业生产与消费边际改善，但房地产投资及民间投资持续承压，内生需求修复仍不充分；CPI 温和回升、PPI 涨幅扩大，工业品价格修复主要集中于上游，终端需求与价格传导仍有待改善。整体来看，当前经济呈现“增长企稳、内需偏弱、物价结构分化”的特征，实体信贷需求全面回暖仍需时间。政策方面，潘功胜行长提出完善货币政策利率调控框架、推动贷款利率定价基准多元化，并强化非银机构流动性风险防范，有望提升货币政策传导效率、维护金融市场平稳运行。对银行而言，后续需关注财政政策对有效融资需求的带动，以及利率定价机制改革对资产负债管理和净息差的影响，经营重点仍将围绕信贷结构优化、负债成本管控与资产质量稳定展开。

证券：把握 Q3 业绩催化的配置窗口期

市场缩量调整，A 股日均成交额 1.58 万亿元；截至 10 月 22 日，融资余额微降至 2.4 万亿元，短期经纪与信用业务弹性承压；宽基 ETF 单周净流入 1552 亿元，得益于主动 ETF 发行。Q3 业绩披露窗口已经到来，部分券商科创跟投收益较强，关注业绩催化机会。近期科创行情震荡，市场风险偏好阶段性收缩，券商板块估值性价比凸显，有望受益于保险等中长期资金配置。当前板块处于低估值、低仓位水平，具备较高配置性价比。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）区域并购重组的结构性机会，如东方 AH、东吴。

1、金融街论坛部署金融改革重点，强化非银流动性支持与资本市场投融资功能

金融街论坛上，央行、金融监管总局、证监会及国家外汇局围绕风险防控、资本市场改革、科技金融及对外开放作出部署。相关举措兼顾市场稳定与业务发展，通过完善非银机构流动性支持、优化资本市场投融资制度、拓展跨境金融服务空间，为证券行业高质量发展提供支持。

央行：完善非银流动性支持机制，增强资管体系风险应对能力。将会同金融监管总局、证监会推出非银机构大额赎回流动性支持工具，在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现“赎回—抛售”负向循环的特定情景下启用，适用于银行理财子公司、公募基金管理人及对应的银行母行、证券母公司等，参与机构须满足宏观审慎要求并提供高等级抵押品。同时，扩大常备借贷便利适用机构范围，推动债券市场互联互通落地。上述安排着眼于缓解如集中赎回引发的被动抛售压力，有助于降低流动性风险在资管产品与债券市场之间的相互传导。利率机制方面，研究择机将公开市场主要操作品种期限切换为隔夜，推动贷款定价基准多元化，并以市场化利率指标替代相关领域计息依据，进一步强化短端市场利率的定价基准作用。此外，将加大对国际科技创新中心建设的金融支持，推进人民币境外清算行参与境内外汇市场交易试点，支持人工智能产业发展及其在金融领域的稳妥应用。

金融监管总局：统筹机构改革化险与金融服务提质，推进差异化监管。综合运用兼并重组、市场退出等方式稳妥处置高风险机构，研究完善差异化考核评价体系，因地制宜推进中小机构减量提质；强化跨地区、跨部门及新业态新产品监管，加强大额投资授信等穿透监管，完善第三方合作及网络安全制度。服务实体经济方面，支持北京承接国家科技金融改革试点任务，推动培育商业航天、生物医药、智能机器人等领域专业共保体，健全审慎包容的科技金融监管框架，并鼓励外资机构参与财富管理、养老健康、绿色金融等业务试点。政策强调机构风险出清与专业化服务能力建设并重，引导金融机构立足自身禀赋开展差异化经营。

仅供内部参考，请勿外传！

证监会：深化投融资综合改革，支持证券行业整合与业务创新。投资端，将同意首批 18 只主动 ETF 注册，稳步推出北证 50ETF，加快推进人民币股票交易柜台和 REITs 纳入沪深港通，丰富境内外投资者的配置工具。融资端，落实落细“两创板”改革，完善科技企业识别筛选机制，提升发行上市、并购重组制度包容性；深化再融资改革，推进北交所新股市值配售、创新性评价标准及新三板分层管理优化。相关改革着眼于打通科技企业不同发展阶段的融资渠道，有助于拓展券商股权融资、并购重组及综合金融服务空间，同时对项目筛选、估值定价和持续服务能力提出更高要求。行业建设方面，加力推进证券公司高质量发展行动，支持并购重组及后续整合，政策关注点不仅在于规模扩张，也在于整合后的资源配置与经营质效提升。此外，筹建基金业运行监测中心，完善人工智能安全合规应用规范、违规减持处罚及先行赔付制度，在推动创新的同时强化风险监测与投资者保护。

国家外汇局：提升跨境投融资便利化水平，拓展券商外汇业务服务空间。拟推出经常项目便利化及优化资本项目外汇管理两项一揽子政策，满足企业多样化结算、跨境投融资及资金配置需求；扩大证券公司结售汇业务试点，支持金融机构加强企业特别是中小企业汇率风险管理服务，促进离在岸金融市场协同发展。同时，加强跨境资金流动监测预警和宏观审慎管理。我们认为，扩大结售汇试点有助于完善券商跨境业务服务链条，增强其在跨境投融资场景下的客户服务能力，业务拓展仍需以相应资质、风险管理及合规能力为基础。

2、首批主动 ETF 获批，主动管理能力与 ETF 工具优势加快融合

据上交所披露，首批主动 ETF 获证监会批复，产品融合主动投研与 ETF 标准化运作优势，具备持仓透明、交易便捷等特点，投资策略聚焦低换手、高分散、相对稳健的类型，涵盖大盘均衡、大盘成长、红利价值等方向。截至 9 月底，上交所共有 ETF 943 只，总规模 3.35 万亿元，其中中长期资金持有规模近 1.7 万亿元、占比过半。

主动 ETF 进一步拓宽主动管理策略的产品载体，为投资者提供兼具主动投资与场内交易便利性的配置工具，也对管理人的投研能力、策略容量及透明运作提出要求。对于券商而言，产品扩容有望带来代销、交易及流动性服务等业务机会，但实际增量仍取决于产品业绩、投资者认可度和交易活跃度。上交所后续将持续丰富投资端产品体系，推动构建“长钱长投”市场生态。

3、花旗证券获批设立，外资券商进一步布局境内综合证券业务

证监会批复同意设立花旗证券（中国）有限公司，注册地为上海市，注册资本 12 亿元，由花旗环球金融控股有限公司全资持有，业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券自营。花旗证券应自取得营业执照之日起 15 日内申请《经营证券期货业务许可证》，取得许可证前不得以该名称对外开展业务。

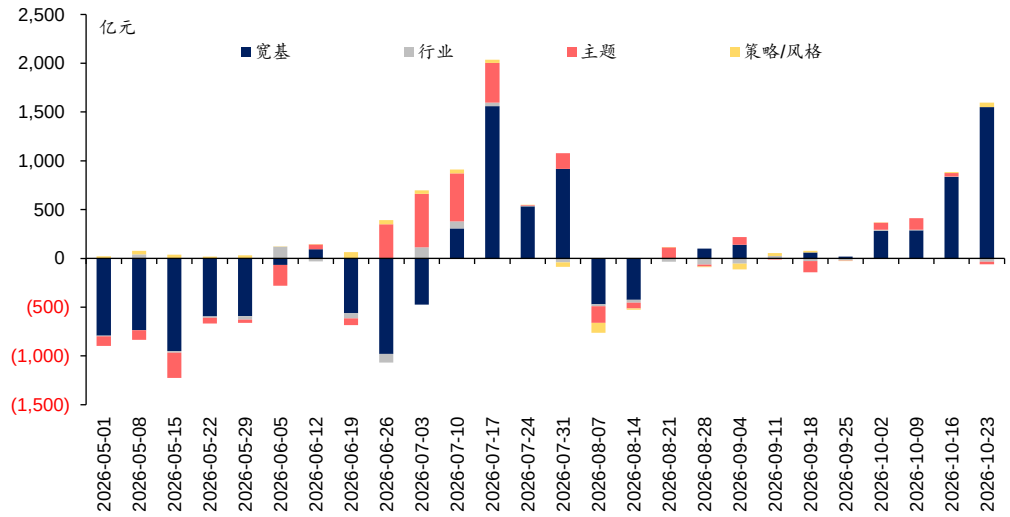
此次获批为花旗进一步布局境内证券业务提供主体基础，业务范围覆盖经纪、投行及自营等领域。外资机构进入有助于丰富市场参与主体，推动境内外客户资源和金融服务需求对接；其实际业务进展仍需观察后续牌照取得、团队建设及本土化经营情况，短期不宜将机构获批直接等同于市场竞争格局的显著变化。

4、ETF 资金流向跟踪

上周（截至 10 月 23 日），全市场股票型 ETF 合计净流入 1538 亿元，净流入规模较前一周（884 亿元）扩大。分类型看，宽基 ETF 净流入 1552 亿元（前一周净流入 836 亿元），行业 ETF 净流出 35 亿元（前一周净流入 3 亿元），主题 ETF 净流出 24 亿元（前一周净流入 36 亿元），策略/风格 ETF 净流入 45 亿元（前一周净流入 9 亿元）。

仅供内部参考，请勿外传！

图表1：周度 ETF 资金净申赎情况跟踪

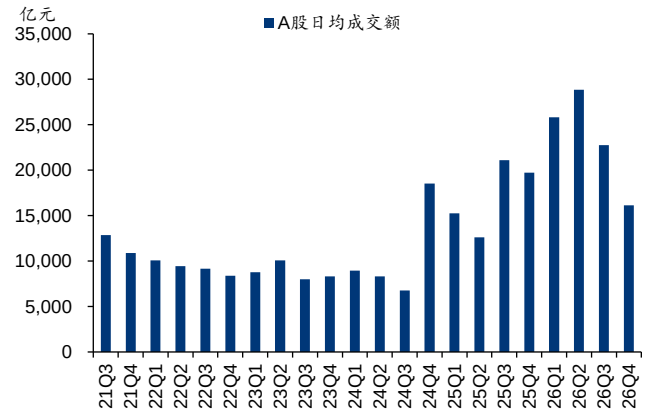


资料来源：Wind，华泰研究

1、上周市场交易跟踪

上周（截至 10 月 23 日）A 股日均成交额 15,754 亿元，环比-0.04%；券商板块日均成交占比 1.41%，环比-0.01pct；两融日均余额 24,666 亿元，环比-2.0%；两融成交额占比 8.2%，环比+0.24pct；日均融资余额 24,376 亿元，环比-2.0%；融资余额占 A 股流通市值比例 2.67%，环比 0.00pct。

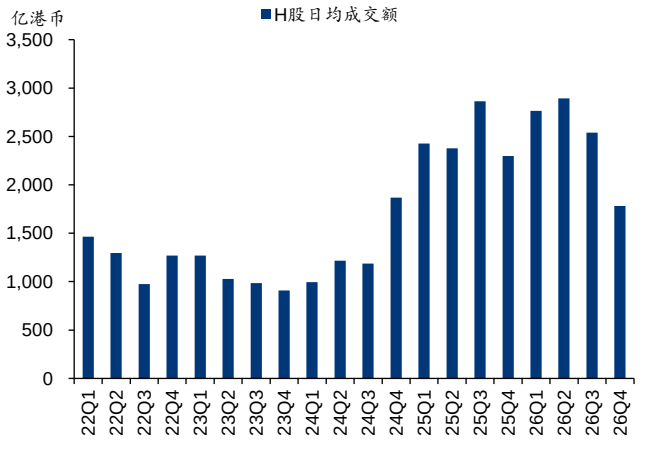
图表2：A 股日均成交额



注：最新季度数据截至 2026/10/23

资料来源：Wind，华泰研究

图表3：H 股日均成交额

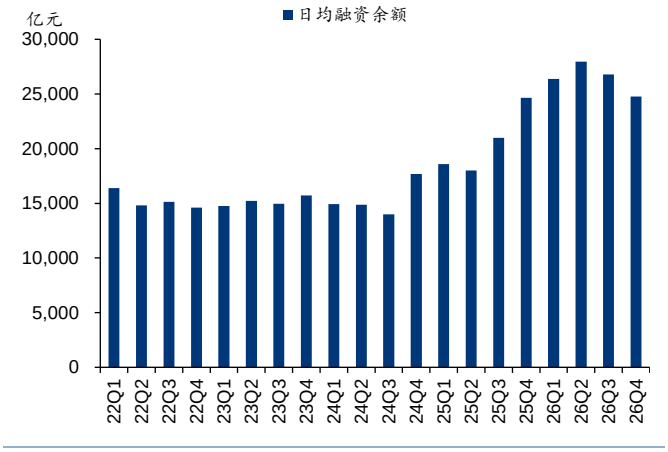


注：最新季度数据截至 2026/10/23

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表4：A 股日均融资余额



注：最新季度数据截至 2026/10/23
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：A 股股权融资规模



注：最新季度数据截至 2026/10/23
资料来源：Wind，华泰研究

银行：货币政策框架改革有望提升利率传导效率

三季度我国经济延续平稳增长，但内需修复与投资回升仍面临压力。10 月 LPR 连续第 17 个月持稳:1 年期 3%,5 年期以上 3.5%。前三季度 GDP 同比增长 4.6%,三季度增长 4.5%；9 月工业生产有所加快，消费增速边际改善，但固定资产投资持续下降，房地产市场仍处于调整阶段，经济增长呈现生产端强于需求端的特征。政策方面，潘功胜行长在金融街论坛上进一步明确货币政策框架改革方向，提出研究将央行公开市场主要操作品种期限切换为隔夜、推动贷款利率定价基准多元化，并完善应对非银机构大额赎回的流动性支持机制。我们认为，当前宏观政策重点在于巩固经济增长、改善有效融资需求，并提升货币政策传导效率；对银行而言，利率定价机制改革将影响贷款定价与资产负债管理，结构性政策工具则有望为重点领域融资及金融市场流动性提供支持。上周银行指数-1.30%，较沪深 300 指数+0.27pct，其中大行、股份行、区域性银行分别-0.08%、-1.62%、-2.16%，苏州银行、渝农商行、农业银行分别+2.67%、+1.57%、+1.08%，为走势最好的三家。推荐个股：1）盈利稳健+分红提升的国有大行：建行 H、邮储 H、交行 H、中行 H。2）基本面质量、盈利弹性较好的优质银行宁波、南京、苏州、渝农 AH、渣打；3）估值+股息性价比优秀的平安银行。

1、三季度经济增速保持平稳，内需修复仍偏弱，物价回升呈结构性分化

国家统计局数据显示，前三季度我国 GDP 同比增长 4.6%，其中三季度增长 4.5%，较二季度的 4.3%有所回升，经济增长总体保持平稳。9 月规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较上月加快 0.3 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 1.1%，较上月加快 0.7 个百分点，生产与消费均有所改善，但前三季度固定资产投资同比下降 7.2%，其中房地产开发投资下降 20.6%、民间投资下降 10.4%，反映内生需求修复仍面临压力。物价方面，9 月 CPI 同比上涨 0.9%，核心 CPI 同比上涨 1.0%，居民消费价格整体温和；PPI 同比上涨 5.0%，较上月扩大 1.2 个百分点，环比上涨 1.2%，主要受煤炭、石油及有色金属等上游行业价格上涨推动，生产资料价格同比上涨 6.5%，而生活资料价格仍下降 0.1%，表明工业品价格回升尚未全面传导至终端需求。整体来看，当前经济增长有所企稳，但消费与投资的内生修复仍显不足，物价回升也呈现上游强、终端弱的结构性分化。对于银行而言，经济平稳运行有助于稳定企业经营预期，但地产投资持续收缩、民间投资偏弱意味着信贷需求全面回暖仍需时间；同时，上游产品价格上涨有望改善相关企业盈利，却可能挤压中下游企业利润空间。后续需关注财政政策落地对投资与消费的带动效果，以及工业品价格修复能否向终端需求传导，进而改善企业融资需求与银行资产质量。

仅供内部参考，请勿外传！

2、央行明确货币政策框架改革方向，利率调控与金融市场流动性支持机制进一步完善

10 月 19 日，人民银行行长潘功胜在金融街论坛年会上发表主题演讲，提出多项货币政策及金融市场改革举措。利率调控方面，人民银行将研究择机将公开市场主要操作品种期限切换为隔夜，使银行间隔夜回购利率（DR001）相应成为主要政策利率；同时推动贷款利率定价基准多元化，允许部分资质较强的企业自主选择 DR001 或 LPR 作为浮动利率贷款定价基准，并逐步推动存贷款基准利率退出。流动性支持方面，人民银行将会同金融监管总局、证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，并扩大常备借贷便利（SLF）适用机构范围，推动银行间与交易所债券市场互联互通落地。我们认为，此次发言的核心在于进一步完善以市场利率为基础的货币政策传导机制，并强化金融市场流动性风险防范。对银行而言，短端政策利率调整有望提高资金价格调控的精准性，但贷款定价基准多元化也将对银行的资产负债管理、贷款定价能力及负债成本控制提出更高要求；非银流动性支持工具则有助于缓解特定情景下债券市场集中赎回与抛售的负反馈风险。

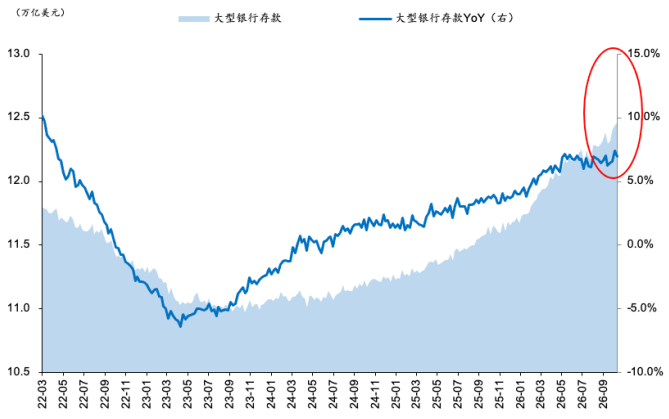
3、香港银行动态

上周港股整体回调，港银板块随市走弱，个股表现有所分化。资金面方面，1 个月 HIBOR 较前一周五上升约 7bp 至 2.78%，港元短期资金价格边际回升。业务发展方面，香港金管局于 10 月 23 日宣布指定 12 家离岸人民币主要流动性提供行，并将相关人民币回购额度由 200 亿元扩大至 220 亿元，有助于增强香港离岸人民币市场的流动性支持；同日，汇丰推出港元稳定币 RedCoin，首批通过 PayMe 向超过 330 万用户开放，主要用于日常支付，后续计划拓展至代币化资产投资场景，反映香港数字金融应用进一步落地。整体来看，上周港银表现主要受到港股整体调整影响，短期资金价格回升亦值得关注；后续需跟踪全球市场波动、HIBOR 走势及数字金融业务发展对银行经营的影响。

4、美联储商业银行资产负债表跟踪——存款有所流入，信贷规模有所增加

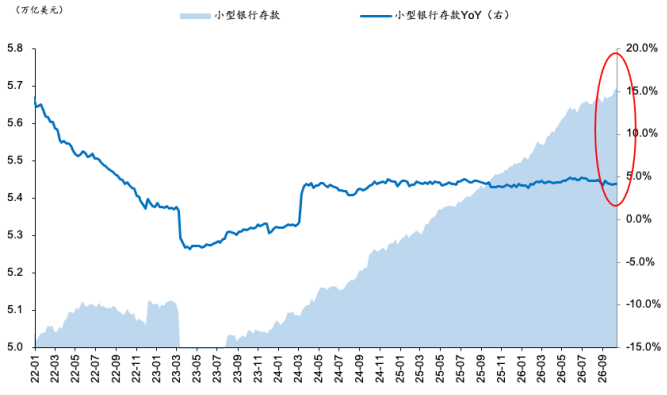
美国银行业存款呈现结构性流入态势。2026 年 10 月 07 日-2026 年 10 月 14 日，美国所有商业银行存款流入 322 亿美元，大型银行存款流入 252 亿美元，小型银行存款流入 69 亿美元，外国机构存款流入 66 亿美元。

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

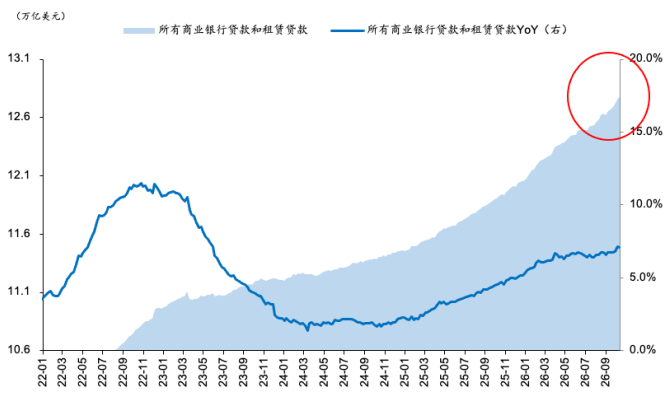


注：小型银行为未进入前 25 的其他所有境内特许商业银行，下同
资料来源：美联储，华泰研究

美国银行业信贷整体呈现增加趋势。2026 年 10 月 07 日-2026 年 10 月 14 日，美国银行业贷款和租赁贷款增加 185 亿美元，其中大型银行贷款增加 163 亿美元，小型银行贷款增加 23 亿美元，外国机构贷款增加 108 亿美元。分贷款类型看，2026 年 10 月 07 日-2026 年 10 月 14 日，工商业贷款减少 20 亿美元，住房按揭贷款减少 5 亿美元，消费贷款增加 23 亿美元，商业地产贷款增加 28 亿美元。

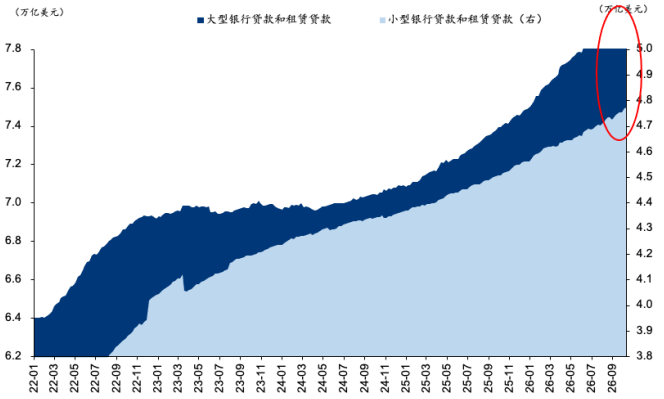
仅供内部参考，请勿外传！

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 10 月 15 日-2026 年 10 月 21 日，南向资金主要增持中信、邮储、中国银行，分别增持 2.73 亿港币、2.42 亿港币、1.45 亿港币，主要减持工商银行、建设银行、招商银行，分别减持 19.85 亿港币、9.4 亿港币、2.98 亿港币。

从南向资金持股银行股个股来看，截至 2026 年 10 月 21 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 3541.10 亿港币、2651.82 亿港币、2235.17 亿港币。

图表10：港股通资金流向银行个股统计（10 月 15 日- 10 月 21 日）

代码	证券简称	截止日持股占港股（%）	区间增减持股占港股（%）	区间增减持金额（亿港币）
0998 HK	中信银行	30.44%	0.22%	2.73
1658 HK	邮储银行	30.69%	0.22%	2.42
3988 HK	中国银行	35.69%	0.03%	1.45
3698 HK	徽商银行	9.83%	0.18%	0.30
6818 HK	中国光大银行	16.86%	0.08%	0.28
1963 HK	重庆银行	8.44%	0.07%	0.08
6196 HK	郑州银行	54.82%	0.35%	0.06
2016 HK	浙商银行	29.79%	0.04%	0.05
3866 HK	青岛银行	22.12%	0.01%	0.01
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	4.80%	-0.01%	0.00
0440 HK	大新金融	1.02%	-0.02%	-0.03
2356 HK	大新银行集团	0.35%	-0.02%	-0.04
1988 HK	民生银行	27.90%	-0.02%	-0.05
3618 HK	重庆农村商业银行	38.04%	-0.04%	-0.06
0023 HK	东亚银行	0.70%	-0.02%	-0.10
2388 HK	中银香港	3.90%	-0.01%	-0.54
3328 HK	交通银行	8.24%	-0.03%	-0.80
0005 HK	汇丰控股	8.95%	-0.01%	-1.27
2888 HK	渣打集团	1.73%	-0.04%	-1.68
1288 HK	农业银行	51.96%	-0.13%	-2.61
3968 HK	招商银行	31.63%	-0.12%	-2.98
0939 HK	建设银行	15.06%	-0.04%	-9.40
1398 HK	工商银行	41.01%	-0.31%	-19.85

注：区间增减持金额=区间增减持股数*区间平均股价

资料来源：iFinD，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表11：南向资金持仓银行个股市值前五（截至 10 月 21 日）

排名	代码	简称	持仓市值（亿港币）
1	0939 HK	建设银行	3541.10
2	1398 HK	工商银行	2651.82
3	0005 HK	汇丰控股	2235.17
4	3988 HK	中国银行	1820.34
5	1288 HK	农业银行	1074.14

资料来源：iFinD，华泰研究

保险：建议配置优质龙头

上周 AH 两市皆走弱，保险股多数下跌，表现最好的人保财险仅收涨 0.07%；新华保险 H 收跌 7%，表现最弱。截至上周，保险股 YTD 表现全部负收益，人保财险以 YTD 1%的下跌表现最好，充分体现其防御属性。

保险公司本周将发布三季度业绩，由于股市调整原因，三季度利润或阶段性承压（详见我们的报告《3Q26 险企盈利或阶段性承压》，2026 年 10 月 2 日），加之指数走弱，导致国庆节后两周保险股连续下跌，部分保险股（主要是 H 股）已经触及年内价格低点。本周业绩发布后，8 月底因为强劲的二季度业绩买进的量化资金等可能转为卖出。

我们建议投资者聚焦红利特征明显的保险股，从分红能力和分红政策清晰度两方面着手进行选择。我们认为中国平安和人保财险的 DPS 能见度相对较高，有望在 2026 年维持稳定的 DPS。

1、中国人寿拟转让国寿养老部分股权，优化集团养老金融业务布局

中国人寿及控股子公司国寿资产拟分别以 41.46 亿元、4.34 亿元向中国人寿集团出售国寿养老 33.73%、3.53%的股权，交易对价合计 45.80 亿元。交易完成后，中国人寿集团将持有国寿养老 41.67%股权，成为第一大股东，中国人寿仍持有 37.01%股权。本次交易构成关联交易，尚需取得金融监管总局等必要的外部批准及 / 或备案。

此次交易是国寿体系内部对养老金融业务股权结构的调整，有助于集团加强养老金融资源统筹，推动寿险、养老保险及资产管理业务协同。对上市公司而言，转让部分股权能够回笼资金、优化资本配置，同时通过保留较高持股比例，继续参与国寿养老业务发展，兼顾主业资源投入与养老金融战略布局。

2、金融监管总局：完善财险产品开发管理，强化风险定价与全流程管控

金融监管总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》，自 2026 年 11 月 1 日起施行，围绕产品开发、条款费率管理、评估修订及责任追究等环节完善监管要求，推动财险产品供给提质增效。

产品开发方面，明确费率厘定应基于实际风险水平和保险责任测算，确保保费与风险相匹配，禁止开发无实际保障内容、承保投机风险及承诺未出险返还保费等产品。存续管理方面，要求对当期签单保费占比 5%以上的在售产品，定期评估销售、现金流、资本占用和利润等情况，并至少每年评估一次保费充足性；对不适宜继续销售的产品及时调整或停售，对连续三年未使用的非行业示范条款及费率进行验证修订或清理注销。同时，压实主要负责人、首席合规官及总精算师等人员责任，严格执行经批准或备案的条款费率。

新规将风险定价、资本占用和承保利润纳入产品管理，有助于推动财险公司从规模竞争转向产品与经营质量竞争。具备数据积累、精算定价及产品管理优势的险企，有望在差异化产品供给和承保盈利管理方面进一步巩固竞争力。

仅供内部参考，请勿外传！

重点推荐

图表12：重点推荐公司一览表

			最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
股票名称	股票代码	投资评级	(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
中信证券	6030 HK	买入	21.24	40.40	331,860	1.92	2.73	3.05	3.34	9.46	6.67	5.96	5.45
中金公司	3908 HK	买入	18.23	32.57	88,001	2.03	3.47	3.90	4.27	7.70	4.50	4.00	3.66
东方证券	3958 HK	买入	5.42	9.17	46,052	0.66	0.85	0.96	1.06	7.01	5.43	4.84	4.38
中信证券	600030 CH	买入	25.45	39.59	397,638	1.92	2.73	3.05	3.34	13.22	9.33	8.33	7.62
东方证券	600958 CH	买入	8.40	12.90	71,372	0.66	0.85	0.96	1.06	12.67	9.83	8.74	7.92
南京银行	601009 CH	买入	11.41	14.61	141,068	1.76	1.91	2.11	2.34	6.47	5.96	5.40	4.87
宁波银行	002142 CH	买入	33.64	40.04	222,145	4.44	4.93	5.50	6.15	7.57	6.82	6.12	5.47
渣打集团	2888 HK	增持	207.00	256.78	449,274	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
渝农商行	601077 CH	增持	7.11	8.53	80,748	1.07	1.15	1.25	1.36	6.66	6.16	5.68	5.23

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 (600030 CH)	中信证券发布 26 年中报，26H1 实现营业收入 497 亿元，同比+50%；归母净利润 233 亿元，同比+70%。26Q2 单季归母净利润 131 亿元，同比+83%、环比+29%。市场活跃度修复、投资收益扩张、资管和投行回暖共同驱动利润高增，龙头券商在景气上行阶段的经营弹性充分兑现。看好公司在资本实力、客户基础和国际业务上的综合优势，维持买入评级。
中信证券 (6030 HK)	考虑到公司投资、经纪等业务增长强劲，且通过 H 股增发补充资本，我们上调公司投资类收入、经纪业务收入等假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 426/477/522 亿元，同比+42%/+12%/+9%（较前次预测上调 8%/7%/6%）；2026 年 BPS 为 23.29 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.06/0.70x，考虑到公司盈利弹性领先、国际业务优势突出、资本使用效率持续提升，给予 A/H 股 2026 年 1.70/1.50 倍 PB，目标价分别为 39.59 元/40.40 港币（前值 44.33 元/40.17 港币，对应 2026 年 1.90/1.50 倍 PB），维持买入评级。 风险提示：权益市场波动导致投资收益低于预期；市场成交活跃度回落拖累经纪及财富管理收入。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：中信证券(600030 CH,买入;6030 HK,买入)：扩表提速与国际领跑的全能龙头**
中金公司 (3908 HK)	中金公司发布 26H1 报告，实现营业收入 193 亿元，同比+50.47%；归母净利润 81.99 亿元，同比+89.35%。26Q2 单季归母净利润 46.22 亿元，同比+101.98%，环比+29.19%。投资、经纪、投行同步修复，国际业务同比高增，费用率下行放大利润弹性，维持 A/H 股买入评级。 考虑到公司投资业务收入表现强劲、信用业务修复、经纪及投行业务增长好于前期假设，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 168/189/206 亿元，同比+71%/+13%/+9%（分别上调 22%/20%/21%）；2026 年 BPS 为 28.17 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.13/0.88 倍，考虑到公司业绩弹性释放、财富管理转型深化、国际业务优势突出，给予 A/H 股 2026 年 1.70/1.00 倍 PB，目标价分别为 47.89 元/32.57 港币（前值 44.22 元/28.41 港币，对应 2026 年 1.60/0.90 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：市场波动风险；业务开展不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：中金公司(601995 CH,买入;3908 HK,买入)：高端财富与国际业务领跑**
东方证券 (600958 CH)	公司发布 26H1 报告，实现营业收入 95.60 亿元，同比+19.48%；归母净利润 45.18 亿元，同比+30.48%。26Q2 单季归母净利润 29.31 亿元，同比+44.59%、环比+84.70%，利润修复较 26Q1 明显加快。资管、利息、经纪收入增速靠前，投资业务在高基数上继续增长，推动收入结构改善。公司持续推动上海证券整合，看好未来市场活跃度提升和主动资管优势释放下的盈利弹性，维持买入评级。
东方证券 (3958 HK)	考虑到公司 26H1 资管、利息和经纪业务修复好于预期，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 72.62/81.62/90.15 亿元，同比+29%/+12%/+10%（分别上调 14%/11%/13%）；2026 年 BPS 为 9.92 元（前值 9.85 元）。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.04/0.78 倍（前值 1.0/0.8 倍），考虑到公司主动资管特色突出、投资与两融弹性修复、持续推动上海证券整合，未来业绩增长可期，给予 A/H 股 2026 年 1.30/0.80 倍 PB，目标价分别为 12.90 元/9.17 港币（前值 13.79 元/9.00 港币，对应 2026 年 1.40/0.80 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：权益市场波动压低自营投资收益；市场成交量及两融余额回落拖累经纪和利息收入。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：东方证券(600958 CH,买入;3958 HK,买入)：主动资管与经纪财富驱动增长**
南京银行 (601009 CH)	8 月 18 日南京银行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营收、PPOP 分别同比+8.2%、+10.9%、+14.6%，增速较 26Q1+0.1pct、-2.6pct、-3.6pct。1-6 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.05pct、-0.82pct 至 0.88%、14.50%。本次业绩的核心亮点是利息净收入延续强劲增长；成本收入比同比优化；公司资产质量稳健，零售不良率边际改善，整体风险可控。公司深耕江苏优质区域，信贷稳步投放，息差降幅收窄，我们维持“买入”评级。鉴于息差回升下净利息收入增长较快，我们预测 26-28 年归母净利润为 237/261/289 亿元（分别较前值持平、持平、-1.4%）。26 年 BVPS 预测值 16.05 元（前值 16.06 元），对应 PB0.71 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.66 倍（前值 0.64 倍），公司深耕江苏优质区域，利息净收入延续强劲增长，给予 26 年目标 PB0.91 倍（前值 0.90 倍），目标价 14.61 元（前值 14.45 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 08 月 19 日 **点击下载全文：南京银行(601009 CH,买入)：利息收入强劲修复**

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
宁波银行 (002142 CH)	8 月 19 日宁波银行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营收、PPOP 分别同比+12.1%、+11.5%、+16.8%，增速较 26Q1+1.8pct、+1.3pct、+1.5pct。上半年年化 ROA、ROE 分别同比-0.03pct、+0.44pct 至 0.87%、14.24%。公司宣告中期利润分配方案，拟每 10 股派发现金红利 4 元（含税），总额共计 26.41 亿元，占归母净利润 15.95%。本次业绩的核心亮点是利息净收入延续增长，中收增速边际放缓但仍保持高增长，成本收入比同比优化；公司资产质量稳健。宁波银行深化专业、数字、综合、国际“四化”赋能体系，持续深耕优质经营区域，经营质量扎实，我们维持“买入”评级。 预测 26-28 年归母净利润为 326/363/406 亿元（较前值+0.6%、+0.8%、+1.0%）。26 年 BVPS 预测值 37.42 元（前值 37.41 元），对应 PB0.87 倍。宁波银行近一年 PB（lf）均值为 0.89 倍（截至 26/08/19，前值 0.88 倍）。公司宣告中期分红，成长性较高，利息净收入延续增长，应享一定估值溢价，给予 26 年目标 PB1.07 倍（前值 1.05 倍），目标价 40.04 元（前值 39.28 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 08 月 20 日 **点击下载全文：宁波银行(002142 CH,买入)：盈利动能持续增强**
渣打集团 (2888 HK)	10 月以来中东局势推升油价重回 100 美元上方，主要经济体财政可持续性忧虑升温、央行加息预期重燃，共同引发全球债市抛售，英、美等国长端利率同步快速上行。受市场情绪影响，渣打集团 10 月 8 日单日下跌 5.2%，自 9 月 18 日高点累计回撤 12.4%。我们认为公司业务结构分散、单一市场敞口有限且资产久期偏短，预计短期利率风险可控，且公司利率敏感性整体为正，中期或受益于息差提升。本轮调整更多源于全球银行股同步杀跌中的情绪传导，而非自身基本面的实质变化，回调或属“误杀”，公司全球网络壁垒深厚，财富管理增长强劲，看好渣打长期价值机会，维持“增持”评级。 我们维持预测 26-28 年归母净利润分别为 5296/6025/6735 百万美元，用最新股本计算 26 年对应 BVPS 预测值 21.38 美元，对应 26-28 年 PB 分别为 1.30、1.15、0.98 倍。可比上市银行 2026 年 Wind 一致预测 PB 均值为 1.14 倍（2026/10/08），鉴于公司利率风险有限，且有望受益于全球产业链重构，我们给予 2026 年目标 PB1.53 倍，给予目标价 256.78 港币（美元兑港元汇率 7.85），维持“增持”评级。 风险提示：全球利率超预期上行；英国银行税政策落地力度超预期。 报告发布日期：2026 年 10 月 09 日 **点击下载全文：渣打集团(2888 HK,增持)：短期波动是加配良机**
渝农商行 (601077 CH)	8 月 30 日渝农商行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比+6.1%、+7.8%、+11.6%，较 26Q1 分别+1.0pct、-0.6pct、-1.3pct。上半年年化 ROA、ROE 分别同比-0.03pct、+0.06pct 至 0.97%、11.90%。本次业绩的亮点是息差企稳回升带动利息净收入提速、成本管控持续显效。总体看，公司规模稳健扩张，经营质效稳步提升，社区商业生态战略持续发力，A 股维持"增持"评级，H 股维持"买入"评级。 预测 26-28 年净利润为 131.0/142.0/154.5 亿元（较前值基本持平/基本持平/-0.7%）。预测 26 年 BVPS 为 12.38 元（前值 12.38 元），A/H 股对应 PB0.55/0.45 倍。A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.52/0.45 倍（前值 0.53/0.46 倍）。公司综合化经营显效，给予 A/H 股 26 年目标 PB0.69/0.66 倍（前值 0.70/0.68 倍），A/H 股目标价 8.53 元/9.53 港币（8.67 元/9.57 港币），A 股维持“增持”评级，H 股维持“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 08 月 31 日 **点击下载全文：渝农商行(601077 CH,增持;3618 HK,买入)：负债成本改善，盈利稳健增长**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

图表14：行业新闻概览

来源	新闻日期	新闻
央行	2026-10-19	1）开展 800 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.40%，当日实现净投放 300 亿元。
国家统计局	2026-10-19	1）前三季度 GDP 为 107.11 万亿元，同比增长 4.6%；三季度同比增长 4.5%，环比增长 1.2%；2）工业与消费：9 月规上工业增加值同比增长 5.5%，较上月加快 0.3 个百分点；社零同比增长 1.1%；3）投资与地产：前三季度固定资产投资同比下降 7.2%，其中基建、制造业、民间投资分别下降 4.2%、2.1%、10.4%；房地产开发投资下降 20.6%，新建商品房销售面积下降 13.2%，二手房交易网签面积增长 10.7%；4）产能与收入：三季度工业产能利用率为 73.1%，环比上升 0.1 个百分点；前三季度居民人均可支配收入名义增长 5.3%、实际增长 4.4%。
央行	2026-10-19	央行行长潘功胜在 2026 金融街论坛年会上宣布多项政策安排：1）一是会同金融监管总局、证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，在资管机构出现群体性流动性风险、债市形成“赎回—抛售”负向循环时启用；二是扩大 SLF 适用范围，将境内外资法人银行纳入，推动实现境内存款类金融机构全覆盖；三是推动银行间与交易所债券市场互联互通，完成相关测试后即可开通；四是试点允许 8 家中外资人民币境外清算行在境内银行间外汇市场开展自营交易；2）货币政策方面，央行将研究择机把公开市场主要操作品种期限由 7 天切换为隔夜，使隔夜回购利率成为主要政策利率；推动贷款定价基准由单一参考 LPR 向多元化转型，允许符合条件的企业协商选择 DR001 或 LPR，并推动退出存贷款基准利率。其他方面，央行拟将外资人民币清算行纳入境外央行回购工具支持对象；潘功胜行长同时表示，中国无意通过人民币贬值获取贸易竞争优势。
央行	2026-10-20	公布 10 月 LPR：1 年期 3.0%、5 年期以上 3.5%，均与上月持平。
央行	2026-10-21	开展 800 亿元隔夜逆回购。
央行	2026-10-22	开展 1730 亿元隔夜逆回购。
美国劳工部	2026-10-22	美国初请失业金人数降至 19.4 万人，低于市场预期的 20.0 万人，较前值（修正后 20.0 万人）减少 0.6 万人。
香港金管局	2026-10-23	指定 12 家离岸人民币一级流动性提供行（PLP）（农行、中银香港、交行、中信国际、建行亚洲、工行亚洲、恒生、汇丰、渣打香港 、BNP、花旗、德银，10/27 起两年期），CNH 回购便利总额由 200 亿增至 220 亿元人民币，强化离岸人民币流动性支持。
央行	2026-10-23	开展 2580 亿元隔夜逆回购。

资料来源：中国人民银行，香港金管局，美国劳工统计局，国家统计局，华泰研究

图表15：公司动态

公司	公告日期	具体内容
重庆银行	2026-10-19	2026 年金融债券（第二期）发行完毕：3 年期固定利率，规模 20 亿元，票面利率 1.60%。
江苏银行	2026-10-22	2026 年无固定期限资本债券（第一期）发行完毕：总额 200 亿元，前 5 年票面利率 1.76%、每 5 年调整一次。
平安银行	2026-10-23	1）2026 年 1—9 月实现营业收入 1,031.00 亿元，同比增长 2.4%；归母净利润 391.86 亿元，同比增长 2.2%；基本每股收益 1.94 元，同比增长 3.7%。其中，第三季度单季实现营业收入 324.83 亿元，同比增长 3.8%；归母净利润 134.90 亿元，同比增长 0.2%。总资产 5.95 万亿，较年初 +0.4%；净息差 1.80%，不良率 1.05% 持平，拨备覆盖率 214.75%，较年初降 6.1pct，核心一级资本充足率 9.61%；2）与平安健康医疗科技有限公司（01833.HK）拟开展 2027—2029 年三年期关联交易合作。按国家金融监督管理总局监管口径，交易上限合计 699.24 亿元，其中存款类 480 亿元、其他类 210 亿元、服务类 9.24 亿元，占平安银行 2026 年二季度末资本净额的 11.15%；按深交所监管口径，交易上限合计 229.44 亿元。

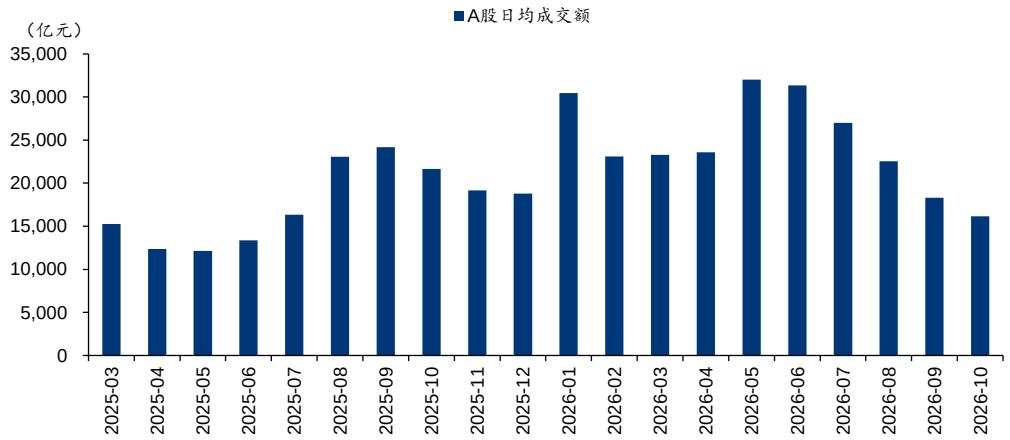
资料来源：公司公告，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

行情回顾

截至 2026 年 10 月 23 日收盘，上证综指收于 3,690 点，周环比-0.69%；深证成指收于 11,674 点，周环比-1.09%。上周沪深两市日均成交额 15,754 亿元，周环比-0.05%。

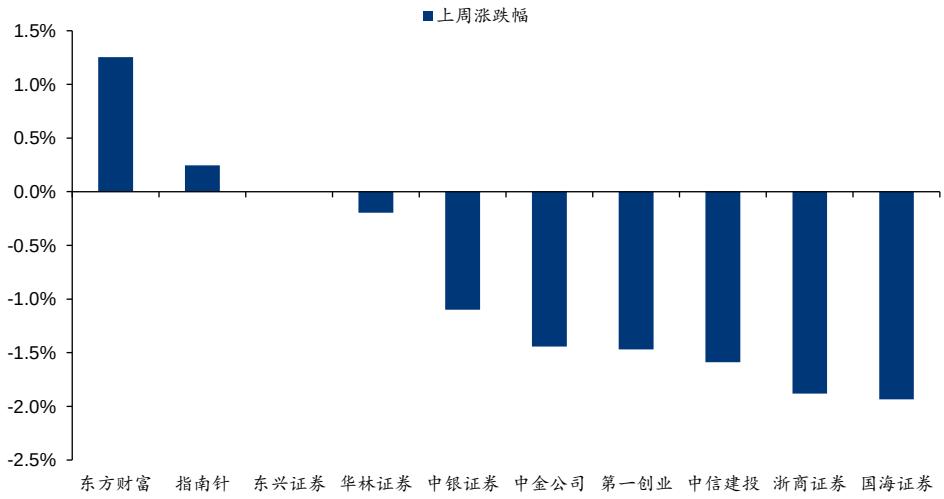
图表16：沪深两市月度日均股票交易额情况



注：最新月份数据截至 2026/10/23
资料来源：Wind，华泰研究

证券板块

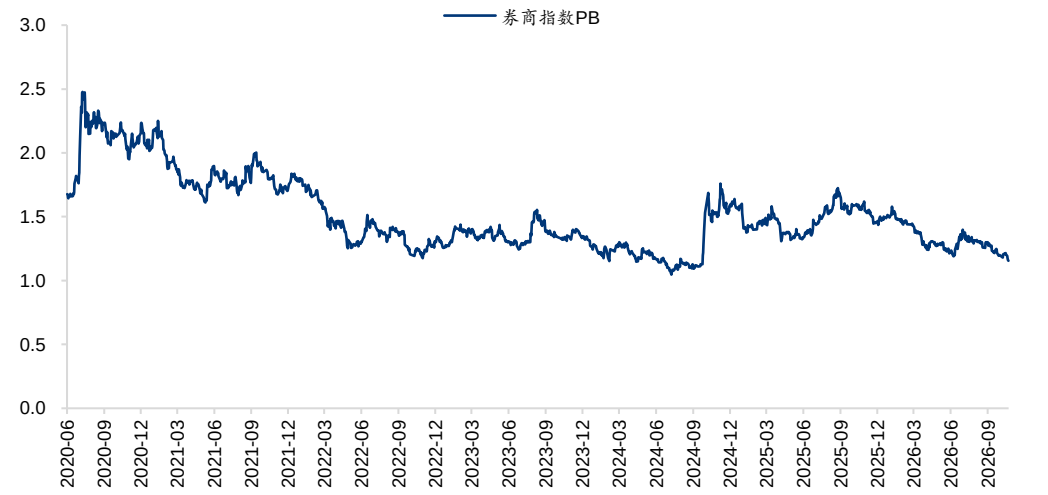
图表17：券商股上周涨幅前十



注：数据截至 2026/10/23
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表18：券商指数 PB 估值变化



资料来源：Wind，华泰研究

银行板块

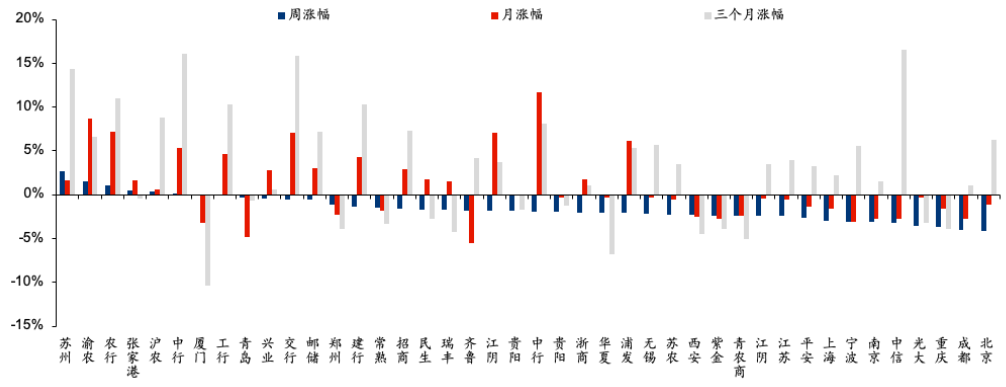
银行指数较前一周收盘日下跌 1.3%，同期上证综指下跌 0.69%，走势弱于大盘 0.61 个百分点。上周成交额 1247.23 亿元，较前一周下跌 8.08%。上周近 1 成银行上涨，走势最好的三家银行分别是：苏州银行、渝农商行、农业银行。

图表19：银行股表现前五（2026 年 10 月 16 日- 2026 年 10 月 23 日）

排名	证券代码	证券简称	涨幅	成交额（亿元）
1	002966 CH	苏州银行	2.67%	19.72
2	601077 CH	渝农商行	1.57%	24.84
3	601288 CH	农业银行	1.08%	164.33
4	002839 CH	张家港行	0.47%	6.68
5	601825 CH	沪农商行	0.35%	11.93

资料来源：iFinD，华泰研究

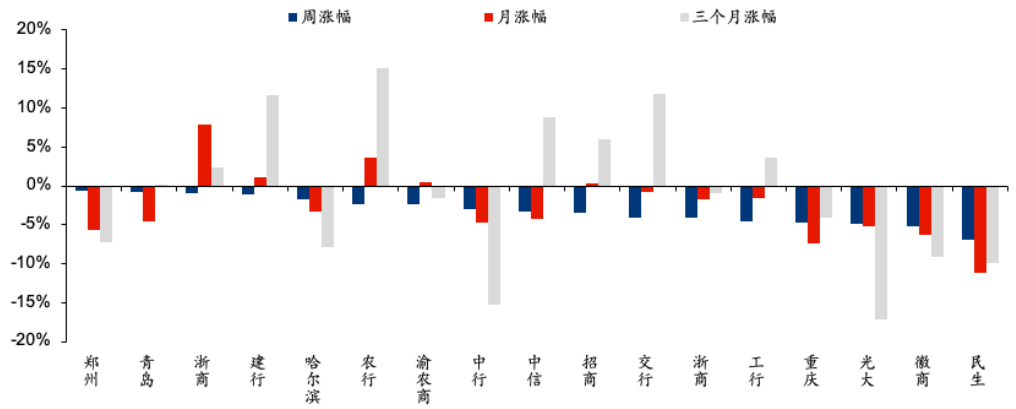
图表20：A 股银行涨幅（2026 年 10 月 16 日- 2026 年 10 月 23 日）



资料来源：iFinD，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表21：H 股银行涨幅（2026 年 10 月 16 日- 2026 年 10 月 23 日）



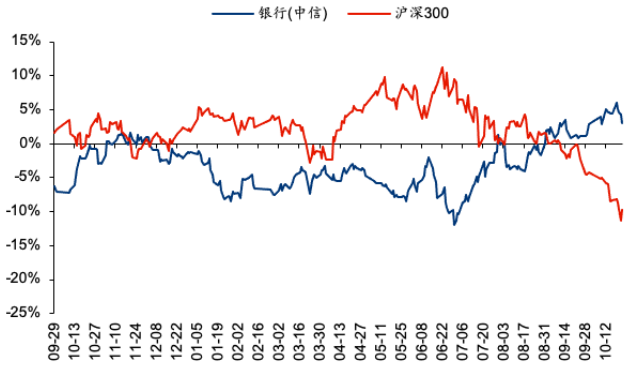
资料来源：iFinD，华泰研究

图表22：上市银行 A/H 股溢价率（截至 2026 年 10 月 23 日）

排名	股票	AH 溢价率	上周末 AH 溢价率
1	郑州银行	103.6%	104.8%
2	重庆银行	36.7%	35.1%
3	浙商银行	26.0%	23.2%
4	青岛银行	20.1%	19.5%
5	中国银行	16.4%	12.7%
6	建设银行	15.7%	16.1%
7	工商银行	14.9%	11.7%
8	光大银行	14.1%	12.5%
9	渝农商行	12.3%	7.9%
10	民生银行	11.5%	5.6%
11	农业银行	9.3%	7.4%
12	中信银行	8.6%	8.5%
13	邮储银行	1.6%	-0.1%
14	交通银行	-1.1%	-4.6%
15	招商银行	-18.8%	-20.3%

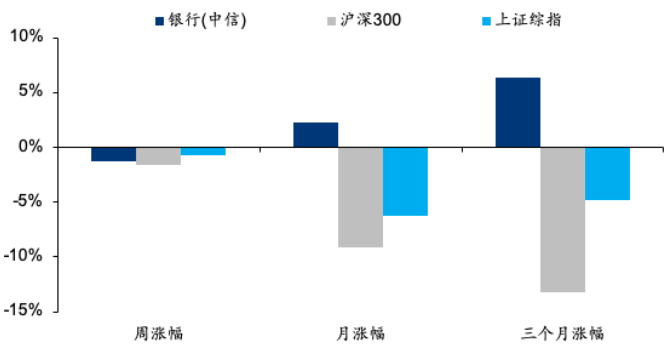
资料来源：iFinD，华泰研究

图表23：银行指数涨幅走势图（截至 2026 年 10 月 23 日）



资料来源：iFinD，华泰研究

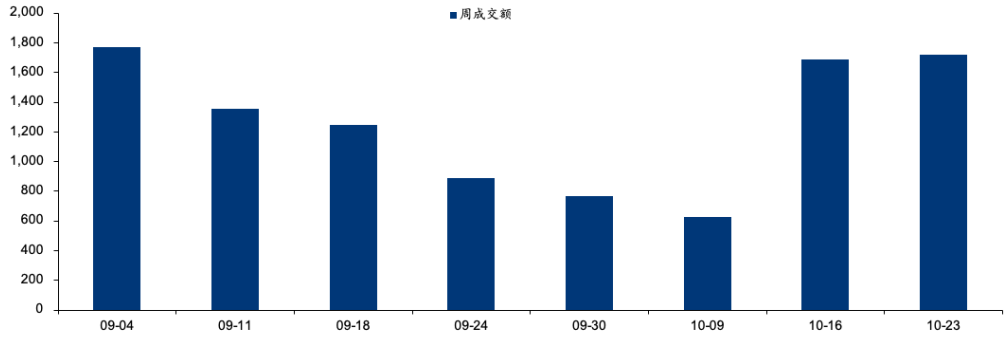
图表24：银行指数涨幅对比图（2026 年 10 月 16 日- 2026 年 10 月 23 日）



资料来源：iFinD，华泰研究

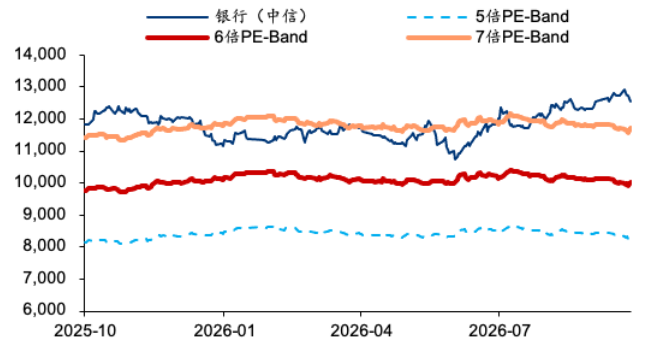
仅供内部参考，请勿外传！

图表25：银行板块周成交额（单位：亿元）



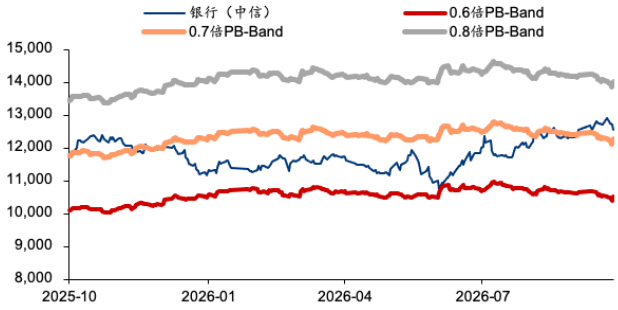
资料来源：iFinD，华泰研究

图表26：银行指数 PE-Band（截至 10 月 23 日）



资料来源：iFinD，华泰研究

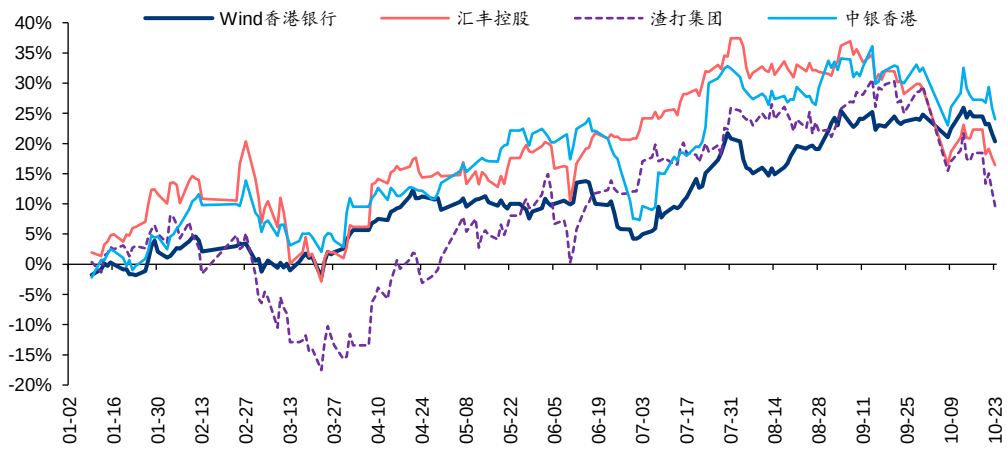
图表27：银行指数 PB-Band（截至 10 月 23 日）



资料来源：iFinD，华泰研究

上周 wind 香港银行指数较前一周收盘日-3.34%，同期恒生指数-4.52%，走势强于大盘 1.18 个百分点。受重阳节假期休市影响，上周港股银行成交额 407.21 亿港元，较前一周-6.10%。上周仅 1 家银行上涨：东莞农商银行。

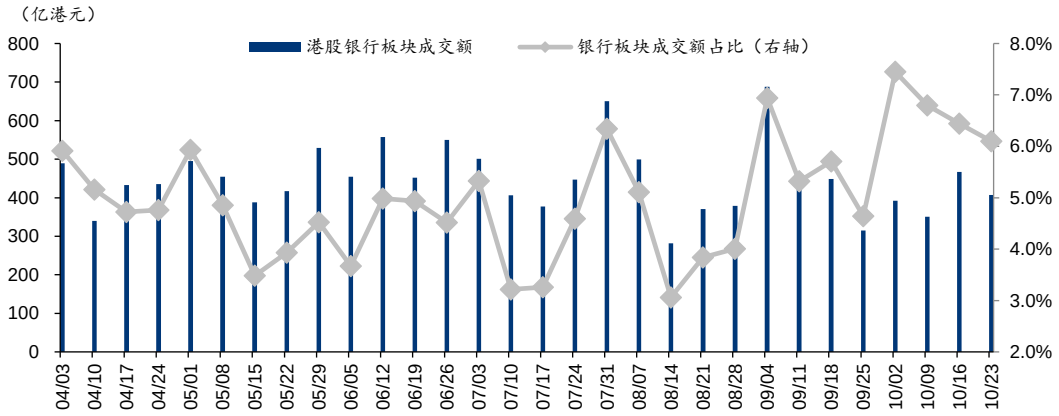
图表28：香港主要银行和相关指数年初以来涨幅



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

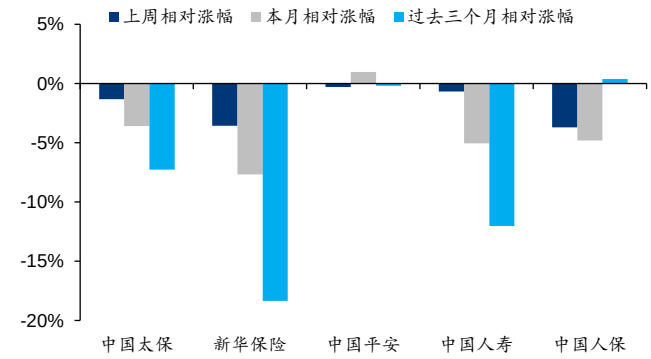
图表29：港股银行成交额及占比



资料来源：Wind，华泰研究

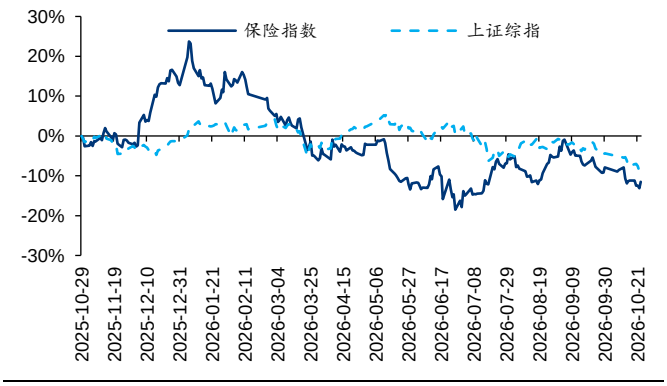
保险板块

图表30：保险板块相对保险指数收益



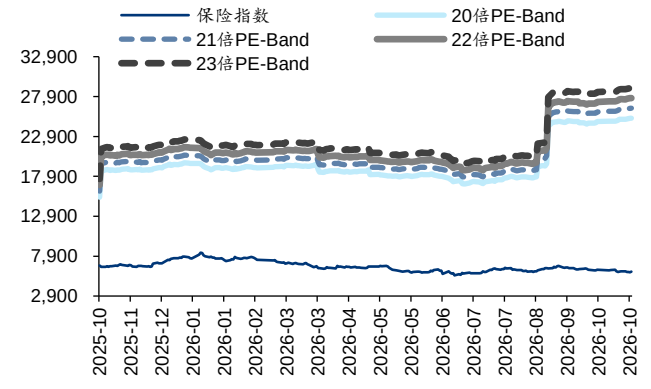
资料来源：Wind，华泰研究

图表31：保险指数近一年走势图



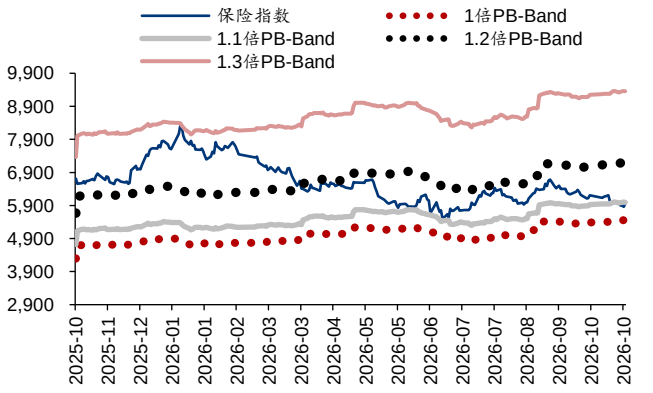
资料来源：Wind，华泰研究

图表32：保险指数 PE-Band



资料来源：Wind，华泰研究

图表33：保险指数 PB-Band



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

海外市场跟踪

动态新闻

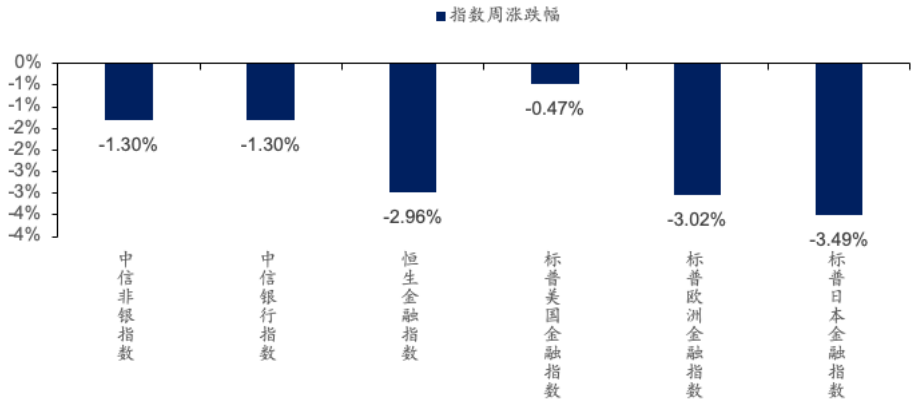
1、美国就业市场保持韧性，中东局势推升原油价格与通胀风险

上周美国劳动力市场仍具韧性，截至10月17日当周首次申请失业救济人数降至19.4万人，显示企业裁员压力有限。与此同时，美国9月CPI同比上涨3.7%、环比上涨0.6%，PPI同比上涨6.3%、环比上涨1.3%，反映通胀压力仍然较大。中东局势方面，胡塞武装袭击沙特能源设施，叠加霍尔木兹海峡及周边海域航运风险上升，市场对原油供应中断的担忧加剧。10月23日，布伦特原油收于116.72美元/桶，全周上涨约6.2%；WTI原油收于103.27美元/桶。若油价持续高企，成本压力可能通过汽油、运输及生产环节向终端价格传导，延缓美国通胀回落。货币政策方面，CME美联储观察显示，截至10月23日，市场预计美联储10月会议维持利率不变的概率约为90%，降息概率接近0%。在就业市场尚具韧性、能源价格上涨可能加剧通胀的背景下，美联储短期内降息的空间受到限制。后续需重点关注9月PCE通胀数据，以判断经济增长韧性与能源通胀风险对美联储政策路径的影响。我们认为，美国就业市场韧性与中东局势引发的能源通胀风险相互叠加，可能延缓通胀回落进程、压缩美联储货币政策宽松空间，并加大全球债券市场及风险资产的波动压力。（iFinD）

全球市场金融行情对比

10月16日至10月23日，中信非银指数-1.30%，中信银行指数-1.30%。非银指数弱于美国金融指数，强于标普日本、恒生及欧洲金融指数；银行指数强于恒生金融指数及标普欧洲、日本金融指数，弱于标普美国金融指数。

图表34：金融板块涨跌幅全球对比（10/16-10/23）



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

估值跟踪

图表35：全球市场银行估值比较（截至 2026 年 10 月 23 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	120.62	-2.9%	1,655	199,650	10.54	0.95
摩根大通	USD	331.58	-2.4%	2,656	880,544	13.65	2.36
富国银行	USD	82.39	-1.8%	3,002	247,305	11.25	1.41
汇丰控股	USD	90.68	-4.1%	17,135	310,761	12.83	1.58
欧洲股市							
BNP Paribas	EUR	83.52	-6.7%	1,102	92,006	6.95	0.72
桑坦德	EUR	12.84	-3.5%	14,556	186,905	10.18	1.51
日本股市							
三菱日联金融	JPY	3,295.00	-5.2%	11,868	39,104,107	14.53	1.72
三井住友金融	JPY	3,114.00	-4.9%	7,602	23,673,406	13.86	1.47
瑞穗金融	JPY	7,480.00	-7.0%	2,418	18,090,225	13.10	1.57
港股							
东亚银行	HKD	13.6	1.0%	2,654	47,726	14.19	0.45
中银香港	HKD	38.6	-4.2%	10,573	516,797	12.39	1.43

资料来源：Wind，华泰研究

图表36：全球市场信托估值比较（截至 2026 年 10 月 23 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	2.35	0.0%	9,844	23,134	20.15	1.53
陕国投 A	CNY	2.79	-5.4%	5,114	14,268	11.36	0.75
美股							
诺亚财富	USD	6.82	-5.5%	343	468	5.40	0.33
北美信托	USD	167.92	1.4%	181	30,413	12.86	2.28
港股							
领展房产基金	HKD	38.02	-0.5%	2,589	98,434	-13.59	0.67
泓富产业信托	HKD	1.37	1.9%	1,602	2,195	-118.67	0.35
越秀房产信托基金	HKD	0.60	2.6%	5,448	3,242	-5.91	0.20

资料来源：Wind，华泰研究

图表37：全球市场期货估值比较（截至 2026 年 10 月 23 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	8.09	-3.1%	252	2,036	46.46	0.96
厦门国贸	CNY	5.49	-2.3%	2,132	11,706	28.39	0.62
物产中大	CNY	4.86	-0.4%	5,171	25,132	7.04	0.61
港股、台股							
鲁证期货	HKD	0.56	-11.9%	1,002	556	3.24	0.18
弘业期货	HKD	1.93	-3.7%	1,008	7,134	53.13	3.29
元大期货	TWD	82.10	-2.3%	448	36,779	12.70	1.84

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表38：全球市场租赁估值比较（截至 2026 年 10 月 23 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	4.57	3.9%	1,999	91	25.33	1.31
晨鸣纸业	CNY	1.93	-3.0%	2,941	39	-1.09	36.44
渤海租赁	CNY	4.12	1.7%	6,185	255	5.29	0.82
东莞控股	CNY	9.75	-3.0%	1,040	101	12.04	0.99
港股							
环球医疗	HKD	4.47	-2.7%	2,014	90	3.58	0.36
融众金融	HKD	0.11	-15.2%	607	1	-6.77	7.41
恒嘉融资租赁	HKD	0.10	-28.2%	1,687	2	-64.41	0.41
中国飞机租赁	HKD	3.34	-1.9%	759	25	6.86	0.34
远东宏信	HKD	5.61	-6.6%	4,819	270	5.98	0.44

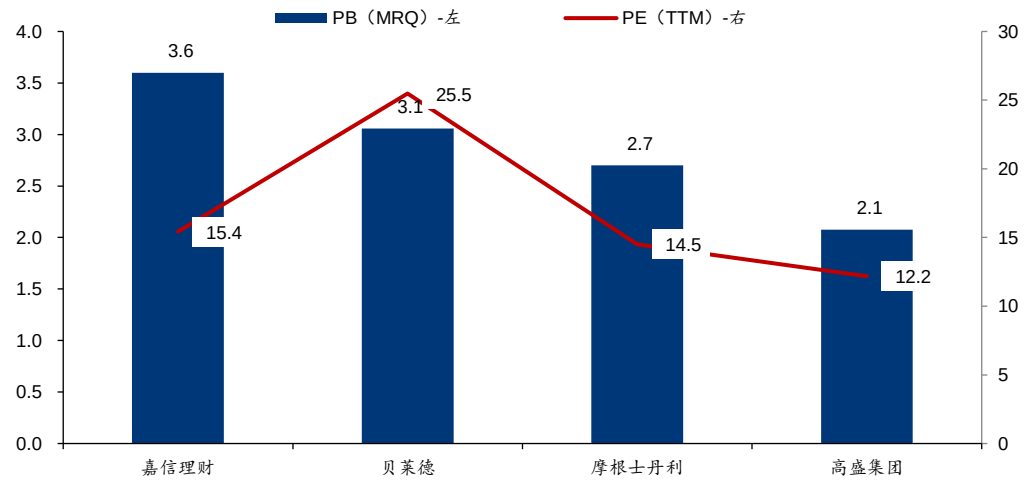
资料来源：Wind，华泰研究

图表39：全球市场小贷估值比较（截至 2026 年 10 月 23 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	2.47	-7.1%	1,993	4,922	-7.33	2.28
新力金融	CNY	6.63	-7.8%	513	3,399	115.92	3.05
港股							
佐力小贷	HKD	0.25	-0.4%	1,180	291	4.67	0.12
瀚华金控	HKD	0.17	0.0%	4,600	773	45.41	1.10

资料来源：Wind，华泰研究

图表40：海外证券估值比较

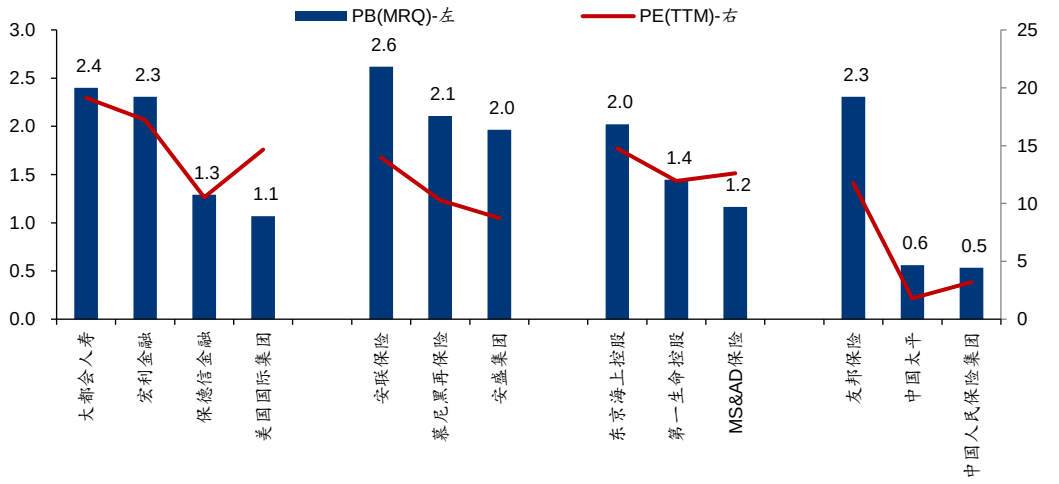


注：数据截至 2026/10/23

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表41：全球市场保险估值比较



注：数据截至 2026/10/23
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。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、李健、贺雅亭、汪煜，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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。
- 南京银行（601009 CH）、平安银行（000001 CH）、中信证券（600030 CH）、东吴证券（601555 CH）、东方证券（600958 CH）、国泰海通（601211 CH）、渝农商行（601077 CH）、国泰海通（2611 HK）、重庆农村商业银行（3618 HK）、建设银行（939 HK）、中信证券（6030 HK）、东方证券（3958 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值的 1%或以上。
- 南京银行（601009 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 HK）、中信证券（6030 HK）、邮储银行（1658 HK）、交通银行（3328 HK）、中国平安（2318 HK）、渣打集团（2888 HK）、中国银行（3988 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、贺雅亭、汪煜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）、宁波银行（002142 CH）、东方证券（600958 CH）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 HK）、东方证券（3958 HK）、邮储银行（1658 HK）、交通银行（3328 HK）、中国银行（3988 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）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、中信证券（600030 CH）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 HK）、中信证券（6030 HK）、邮储银行（1658 HK）、交通银行（3328 HK）、中国银行（3988 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。
- 中信证券（600030 CH）、东方证券（600958 CH）、国泰海通（601211 CH）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 HK）、中信证券（6030 HK）、东方证券（3958 HK）、交通银行（3328 HK）、中国银行（3988 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。
- 南京银行（601009 CH）、平安银行（000001 CH）、中信证券（600030 CH）、东吴证券（601555 CH）、东方证券（600958 CH）、国泰海通（601211 CH）、渝农商行（601077 CH）、国泰海通（2611 HK）、重庆农村商业银行（3618 HK）、建设银行（939 HK）、中信证券（6030 HK）、东方证券（3958 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）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、国泰海通（2611 HK）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 HK）、中信证券（6030 HK）、邮储银行（1658 HK）、交通银行（3328 HK）、中国平安（2318 HK）、渣打集团（2888 HK）、中国银行（3988 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，

仅供内部参考，请勿外传！

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

仅供内部参考，请勿外传！

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

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

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

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