中美金融股的投资机会

——川财投研看世界系列之二十四（20200717）

核心观点

❖ **标普 500 金融指数在近 20 年主要经历了四次大幅下跌和三次大幅上涨，每一次美国金融股的大幅下跌都伴随着新一轮较好的上涨机会。**受疫情刺激，今年以来美国金融股回撤幅度较大。年初至今标普 500 金融指数下跌超过 20%，预计这一轮下跌将会为美国金融股带来新一轮投资机会。

❖ **从美国现阶段金融业的发展来看，美国头部金融机构基本呈现出明显的多元化发展趋势。**从今年一季报的重点财务指标来看，受疫情冲击，美国五个市值最大的金融企业的业绩都出现了不同程度的下滑。根据目前已经公布的二季报，多元化发展的美国大型金融企业具有一定韧性。摩根大通今年二季度收入超预期，这主要来源于摩根大通发展的多元化，以及今年二季度交易收入和投行业务收入的较好支撑。

❖ **美国金融股在这波疫情中存在较好的低位投资机会。**目前标普 500 金融指数的 PE 处于历史低位。现阶段是二季报密集出台期，预计业绩超预期的美国金融股短期能受到一定提振。未来一段时间美股金融板块仍会处于高波动时期，虽然今年 4 月以来标普 500 金融行业出现了一些反弹，但是上涨幅度较今年 2-3 月的下跌幅度而言比较有限。由于金融板块仍处于历史估值相对低位阶段，且美联储在这次新冠危机下对于金融行业的支撑力度史无前例且反应较及时，可以从未来一段时间的震荡和波动中寻找低点分批进行投资。为防止单只标的不确定风险，可考虑配置一揽子标的配置，相关标的为摩根大通、花旗集团、景顺集团和道富公司。同时也可以在未来一段时间美国金融板块的震荡中分批投资金融相关 ETF，相关 ETF 为 Vanguard Financials ETF、SPDR S&P Bank ETF、SPDR S&P Insurance ETF 等。

❖ **除美股市场以外，以 A 股和港股为代表的新兴市场金融股也具有较好的投资机会。**现阶段中国金融企业市值较美国而言普遍偏小，预计未来有较大的上升空间。今年上半年中国 A 股金融板块表现出较好的韧性，且中国 A 股金融企业估值普遍偏低。A 股金融股中长期具有较好的投资机会。受疫情和欧美外盘影响，港股金融行业今年上半年出现了一轮回调，恒生 H 股金融业的表现好于恒生金融业。现阶段港股金融板块具有一定的估值优势，恒生金融业和恒生 H 股金融业的 PE 均处于历史较低位置。港股金融板块具有较好的中长期布局机会。

❖ **风险提示：**经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外深度

报告时间 | 2020/07/17

分析师

陈 雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100118050005
wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、美国金融行业的投资机遇 4
1.1 2020 年上半年美国标普 500 金融指数的走势 4
1.2 标普 500 金融行业市值前五公司的发展 5
1.3 美国金融行业的估值与投资建议 12
二、中国 A 股和港股金融行业的投资机会 16
2.1 A 股金融板块的投资机遇 16
2.2 港股金融板块投资机遇 18
风险提示 21

图表目录

图 1： 标普 500 金融指数走势 4
图 2： 年初以来标普 500 金融指数跌幅前十个股（%） 5
图 3： 美国市值前五金融公司营业收入（亿美元） 9
图 4： 美国市值前五金融公司营业收入增速（%） 9
图 5： 美国市值前五金融公司净利润（亿美元） 9
图 6： 美国市值前五金融公司净利润增速（%） 9
图 7： 美国市值前五金融公司经营活动净流量（亿美元） 10
图 8： 美国市值前五金融公司资产负债率（%） 10
图 9： 美国市值前五金融公司 ROA（%） 11
图 10： 美国市值前五金融公司 ROE（%） 11
图 11： 标普 500 金融指数 PE、PB 和 EPS 12
图 12： 标普 500 金融指数 ROA 和 ROE(%) 13
图 13： A 股 WIND 金融指数走势 16
图 14： A 股 WIND 金融指数 PE 17
图 15： A 股多元金融、银行、保险指数走势 17
图 16： A 股多元金融、银行、保险指数 PE 17
图 17： 恒生金融业指数走势 18
图 18： 恒生金融业 PE 19
图 19： 恒生 H 股金融业指数走势 19
图 20： 恒生 H 股金融业 PE 19

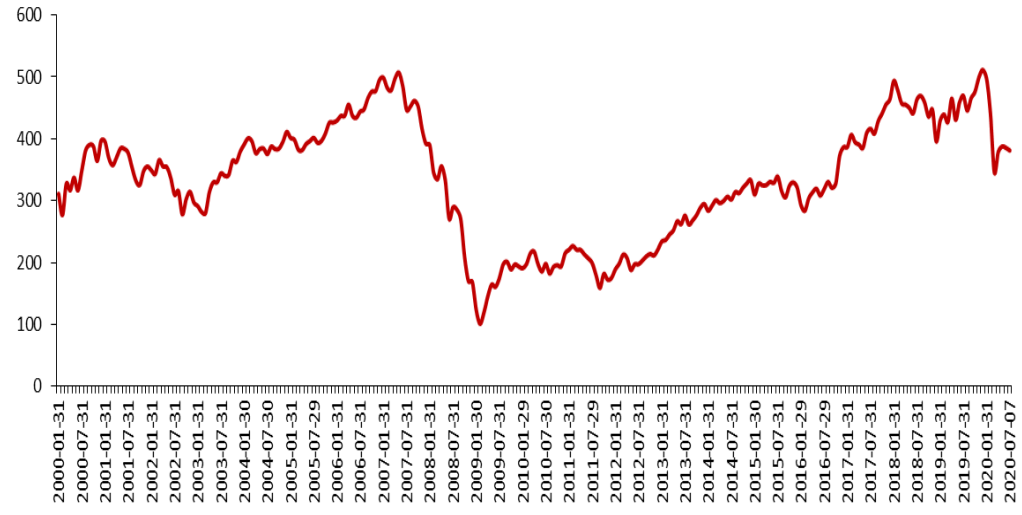
表格 1. 近三年摩根大通收入构成（亿美元） 6
表格 2. 近三年伯克希尔哈撒韦收入构成（亿美元） 6
表格 3. 近三年美国银行收入构成（亿美元） 7
表格 4. 近三年花旗集团收入构成（亿美元） 7
表格 5. 近三年富国银行收入构成（亿美元） 8
表格 6. 标普 500 金融行业个股 2020 年一季度重点财务指标 14
表格 7. A 股金融股重要标的 2020 年一季度重点财务指标 18
表格 8. 恒生 H 股金融业股票基本情况 20

一、美国金融行业的投资机遇

1.1 2020 年上半年美国标普 500 金融指数的走势

标普 500 金融指数在近 20 年主要经历了四次大幅下跌和三次大幅上涨，每一次美国金融股的下跌都伴随着新一轮上涨机会。近 20 年来第一次下跌发生在互联网泡沫时期，标普 500 金融指数从 2001 年 1 月的 405.71 点下跌至 2002 年 10 月的 250.24 点，跌幅达到 38.32%。由于 1997-2000 年华尔街的投资机构对美国新创科技公司进行了大量的上市投机，这一次互联网泡沫的破灭使得美国金融股出现了较为明显的回撤。互联网泡沫结束以后，美国金融股开始出现一波牛市，到 2007 年 2 月，标普 500 金融指数上涨至 509.55 点的高位，上涨了 103.62%。由于次贷危机引发的金融危机的爆发，美国金融股从 2007 年 2 月开始下跌。到 2009 年 3 月，标普 500 金融指数下跌至 81.74 点，跌幅达到 83.96%。之后美国金融股开启了新一轮上涨行情，到 2018 年 1 月，标普 500 金融指数上涨至 501.29 点，上涨了 513.27%，之后又出现回调。2018 年 12 月，标普 500 金融指数下跌至 370.49 点，下跌了 26.09%。2019 年初开始美国金融股又出现了一波反弹，到 2020 年 1 月，标普 500 金融指数上涨至 516.21 点。受疫情刺激，今年年初美国金融股回撤幅度较大，至 2020 年 7 月 7 日，标普 500 金融指数下跌至 381.12 点，跌幅达到 26.17%。

图 1： 标普 500 金融指数走势

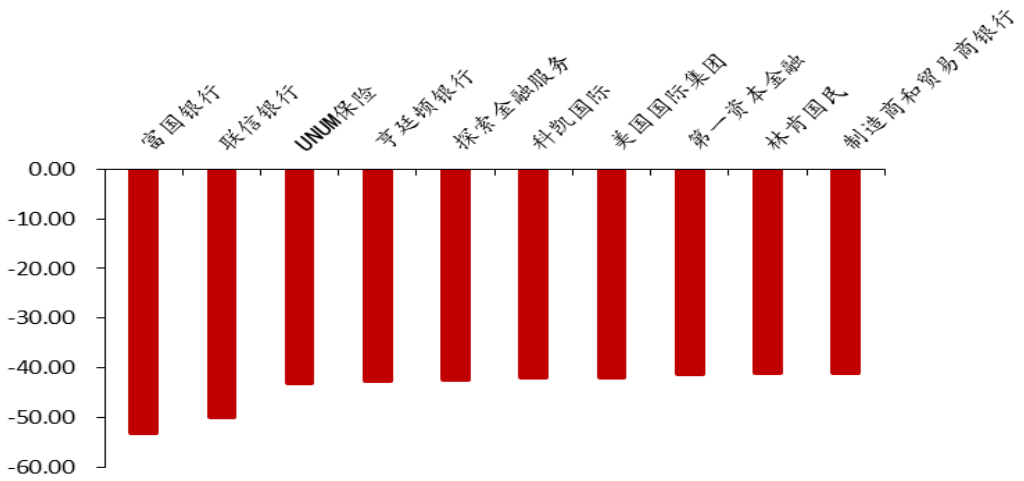


资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

今年年初至 2020 年 7 月 7 日，标普 500 金融指数中下跌前十的分别为富国银行、联信银行、UNUM 保险、亨廷顿银行、探索金融服务、科凯国际、美国国

际集团、第一资本金融、林肯国民、制造商和贸易商银行，分别下跌了 53.12%、49.78%、42.98%、42.5%、 42.26%、41.87%、41.87%、41.17%、41.06%和 40.91%。

图 2： 年初以来标普 500 金融指数跌幅前十个股（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计日期截至 2020 年 7 月 7 日。

1.2 标普 500 金融行业市值前五公司的发展

从美国现阶段金融业的发展来看，美国头部金融机构呈现出明显的多元化发展趋势。标普 500 金融行业市值前五公司为摩根大通、伯克希尔哈撒韦、美国银行、花旗集团和富国银行。除了传统银行业务以外，现阶段资产管理和佣金业务、自营交易和投资银行也是摩根大通的主要业务。2019 年摩根大通的净收入总额为 1156.27 亿美元，其中非利息收入为 583.82 亿美元，占净收入总额的 50%。在非利息收入中，资产管理和佣金的收入连续三年占比最高。由于客户投资资产增长带来的资产管理费用上升，2019 年摩根大通资产管理和佣金收入增至 171.65 亿美元，占净收入总额的 15%。摩根大通自营交易收入在 2019 年增加至 140.18 亿美元，占净收入总额的 12%，其中固定收益市场收入的增加做出了一定贡献。2019 年投资银行收入为 75.01 亿美元，较过去两年变化不大，占比为 6%，投资级、高收益债券活动增加推动了债券承销收入上升，但由于全行业咨询费下降，尽管咨询费份额上升，公司咨询费收入仍然有所降低。

表格 1. 近三年摩根大通收入构成（亿美元）

业务	2019	2018	2017
投资银行收入	75.01	75.50	74.12
自营交易收入	140.18	120.59	113.47
存款及贷款相关收入	63.69	60.52	59.33
资产管理和佣金收入	171.65	171.18	162.87
证券投资收益（亏损）	2.58	-3.95	-0.66
按揭服务及相关收入	20.36	12.54	16.16
信用卡收入	53.04	49.89	44.33
其他收入	57.31	53.43	36.46
非利息收入	583.82	539.70	506.08
净利息收入	572.45	550.59	500.97
净收入总额	1156.27	1090.29	1007.05

资料来源：公司财报，川财证券研究所

现阶段金融销售及服务、保费以及铁路、公用事业和能源业务是伯克希尔哈撒韦的主要业务。2019 年伯克希尔哈撒韦净收入总额为 2546.16 亿美元，其中占比最高的是金融销售和服务收入，为 1349.89 亿美元，占比 53%。由于客户需求疲软、销售价格下降和美国贸易关税的影响，销售收入在 2018 年第四季度开始放缓，并在 2019 年全年持续放缓。2019 年保费收入从 574.18 亿美元增加 610.78 亿美元，占比 25%，这些增长主要是由于自愿性汽车保单的有效增长。铁路、公用事业和能源收入在 2019 年小幅下降至 434.53 亿美元，占总收入的 18%。利息、分红和其他投资收入在 2019 年增加至 92.4 亿美元，占比为 4%。

表格 2. 近三年伯克希尔哈撒韦收入构成（亿美元）

业务	2019	2018	2017
保费收入	610.78	574.18	605.97
销售及服务收入	1349.89	1333.36	1302.43
金融租赁收入	58.56	57.32	25.52
铁路、公用事业和能源收入	434.53	436.73	400.05
利息、分红及其他投资收入	92.40	76.78	65.36
净收入总额	2546.16	2478.37	2399.33

资料来源：公司财报，川财证券研究所

除了传统银行业务以外，投资及经纪服务和做市业务是美国银行的主导业务。2019 年美国银行总收入为 912.44 亿美元，非利息收入为 423.53 亿美元，占总收入的 46%，其中，投资与经纪服务连续三年占比最高，2019 年其收入小幅下降至 139.02 亿美元，占总收入的 15%，主要是由于交易收入减少和资产

管理收入下降。做市及其他类似活动在 2019 年收入增至 90.34 亿美元，占比为 10%。2019 年服务费用小幅下降至 76.74 亿美元，占总收入的 8%，主要是由于 2018 年政策变化和消费银行 ATM 机数量减少导致的费用下降。投资银行收入在 2019 年增加至 56.42 亿美元，占比为 6%，这是由于咨询费以及股票和债券承销费的增加。

表格 3. 近三年美国银行收入构成（亿美元）

业务	2019	2018
信用卡收入	57.97	58.24
服务费	76.74	77.67
投资及经纪服务	139.02	141.60
投资银行收入	56.42	53.27
做市及相关活动	90.34	90.08
其他收入	3.04	7.72
非利息收入	423.53	428.58
净利息收入	488.91	481.62
净收入总额	912.44	910.20

资料来源：公司财报，川财证券研究所

类似美国银行经营模式的还有花旗集团。2019 年花旗集团总收入为 393.01 亿美元，非利息收入为 220.49 亿美元，占比 56%，其中交易收入占比最高，2019 年交易收入小幅下降至 85.62 亿美元，占总收入的 22%。2019 年佣金收入小幅降低至 44.62 亿美元，而投资银行收入增至 44.4 亿美元，两者收入占比相当，均为 11%，投资银行收入的增加是由于尽管整体市场下滑，但花旗集团占有份额仍在增长，债券承销增长了 10%，主要来源于投资级债券承销份额的增长。

表格 4. 近三年花旗集团收入构成（亿美元）

业务	2019	2018	2017
佣金相关收入	44.62	46.51	44.56
管理和其他信托费	27.56	28.06	27.21
投资银行	44.40	43.58	46.66
交易收入	85.62	87.42	75.27
其他收入	18.29	9.41	17.11
非利息收入	220.49	214.98	210.81
净利息收入（含股利）	172.52	168.27	167.41
净收入总额	393.01	383.25	378.22

资料来源：公司财报，川财证券研究所

传统银行业务和信托及投资是富国银行的主导业务。2019 年富国银行的净收

入总额为 850.63 亿美元，非利息收入为 378.32 亿美元，占总收入的 44%，其中，信托及投资费用连续三年占比最高，2019 年信托及投资费用小幅降低至 140.72 亿美元，占总收入的 17%。2019 年活期存款服务收入增至 47.98 亿美元，占比为 6%。2019 年信用卡收入增至 40.16 亿美元，占总收入的 5%。权益证券净收入在 2019 年增加至 28.43 亿美元。

表格 5. 近三年富国银行收入构成（亿美元）

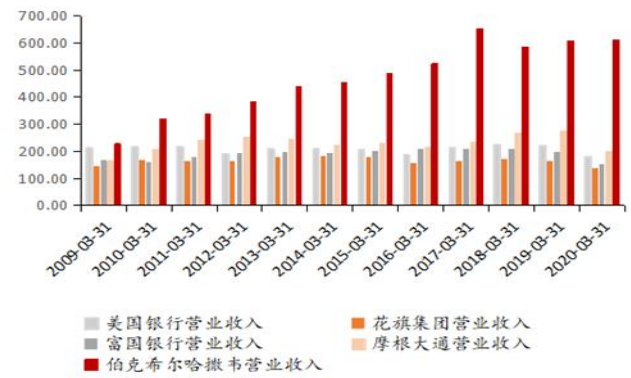
业务	2019	2018	2017
活期存款服务收入	47.98	47.16	51.11
信托及投资收入	140.72	145.09	144.95
信用卡收入	40.16	39.07	39.60
其他收入	30.84	33.84	35.57
抵押银行业务	27.15	30.17	43.50
保险收入	3.78	4.29	10.49
贸易活动收入	9.93	6.02	5.42
债券收入	1.40	1.08	4.79
权益证券收入	28.43	15.15	17.79
租赁收入	16.12	17.53	19.07
其他收入	31.81	24.73	16.03
非利息收入	378.32	364.13	388.32
净利息收入	472.31	499.95	495.57
净收入总额	850.63	864.08	883.89

资料来源：公司财报，
川财证券研究所

受新冠疫情影响和中东石油问题的冲击，今年一季度以来美国金融企业整体业绩呈现明显的下降趋势。在美国市值前五金融公司中，四家美国金融公司的一季度营收都出现了负增长。除了伯克希尔哈撒韦的今年一季度营业收入为 612.25 亿美元，同比上涨 0.97%以外，美国银行、花旗银行、富国银行、摩根大通今年一季度营业收入分别同比下滑 18.12%，17.43%，24.25%，27.73%。

净利润方面，今年一季度美国的银行业盈利大幅下滑，主要是由于计提较多贷款损失拨备。美国银行、花旗银行、富国银行、摩根大通今年一季度利润分别为 40.1 亿美元、25.22 亿美元、6.53 亿美元、28.65 亿美元，今年一季度利润跌幅均超过 40%，其中富国银行下跌达到 88.86%，摩根大通则下跌 68.79%。除此之外伯克希尔哈撒韦净利润受到冲击最为严重，今年一季度净亏损 497.46 亿美元。

图 3： 美国市值前五金融公司营业收入（亿美元）



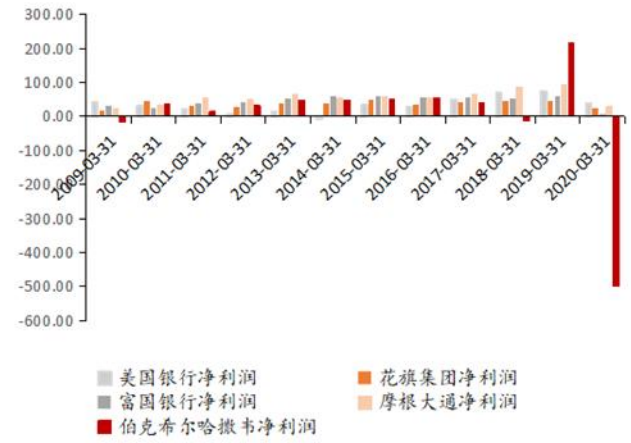
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4： 美国市值前五金融公司营业收入增速（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5： 美国市值前五金融公司净利润（亿美元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

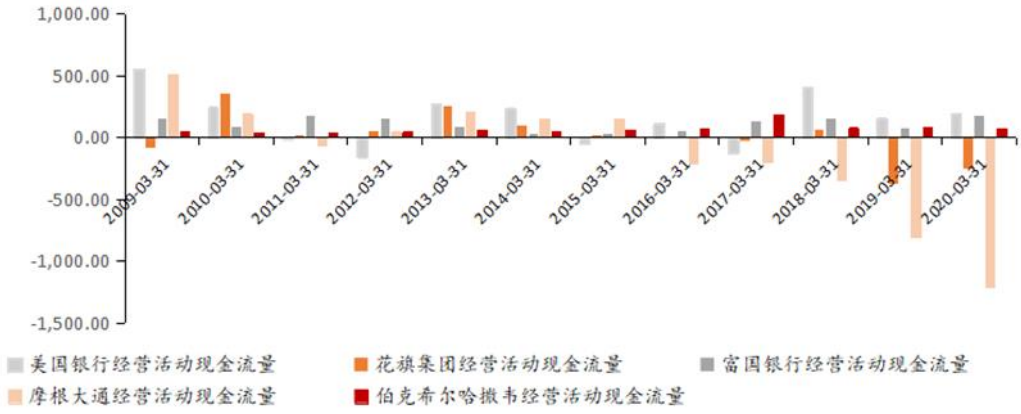
图 6： 美国市值前五金融公司净利润增速（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

从经营活动现金流量来看，美国银行和富国银行表现较好。美国银行的经营活动现金流量从 2019 年一季度的 151.01 亿美元上升到了 2020 年一季度的 190.43 亿美元；富国银行则从 2019 年一季度的 79.51 亿美元上升到了 2020 年一季度的 172.73 亿美元；伯克希尔哈撒韦从 2019 年一季度的 75.77 亿美元下降到 2020 年一季度的 67.98 亿美元。今年一季度花旗银行和摩根大通的经营活动现金流量为负，分别为-255.33 亿美元和-1207.72 亿美元。

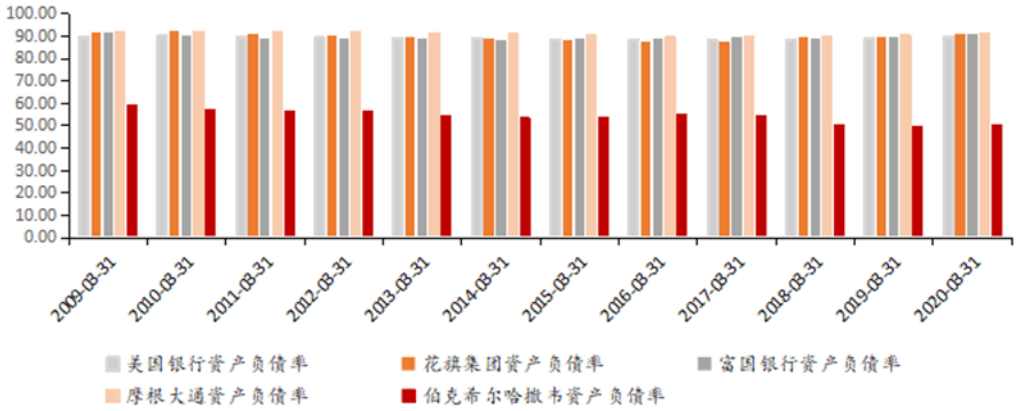
图 7： 美国市值前五金融公司经营活动净流量（亿美元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

标普 500 五家金融头部公司的资产负债率较去年同期均有上升，但银行业本身资产负债率较高，四所银行的资产负债率仍在 92%以下的正常水平。美国银行、花旗银行、富国银行、摩根大通的今年一季度资产负债率分别为 89.89%、91.31%、90.75%、91.68%。伯克希尔哈撒韦的资产负债率从去年一季度的 49.56%上升到了今年一季度的 50.66%。

图 8： 美国市值前五金融公司资产负债率（%）

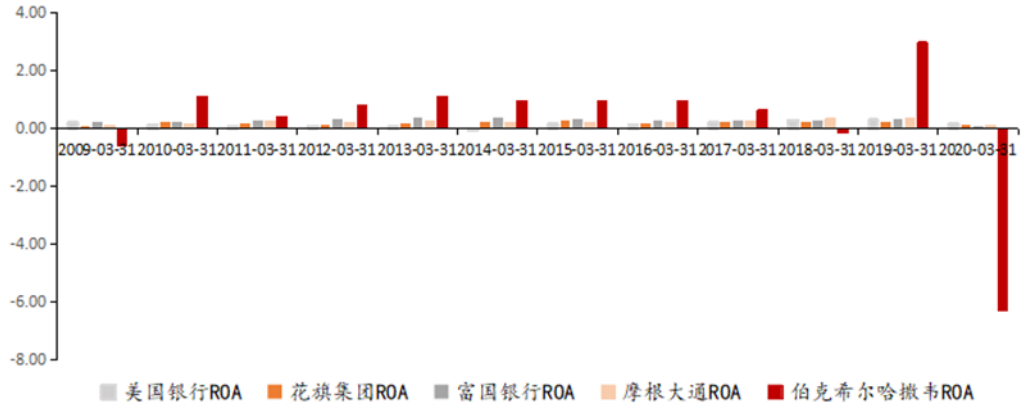


资料来源：Wind，川财证券研究所

ROA 和 ROE 方面，今年一季度伯克希尔哈撒韦分别为-6.3%和-12.49%，这是由于公司净利润上的巨额亏损所导致的。美国银行、花旗银行、富国银行、摩根大通的 ROA 和 ROE 与去年同期相比都有所下降，其中美国银行的 ROA 和 ROE 从 2019 年一季度的 0.31%和 2.75%分别下降到 2020 年一季度的 0.16%和 1.51%；花旗银行从 2019 年一季度的 0.24%和 2.40%分别下降到 2020 年一季度的 0.12%和 1.31%。其他两所银行下降较为严重，摩根大通从 2019 年一季度的 0.34%和

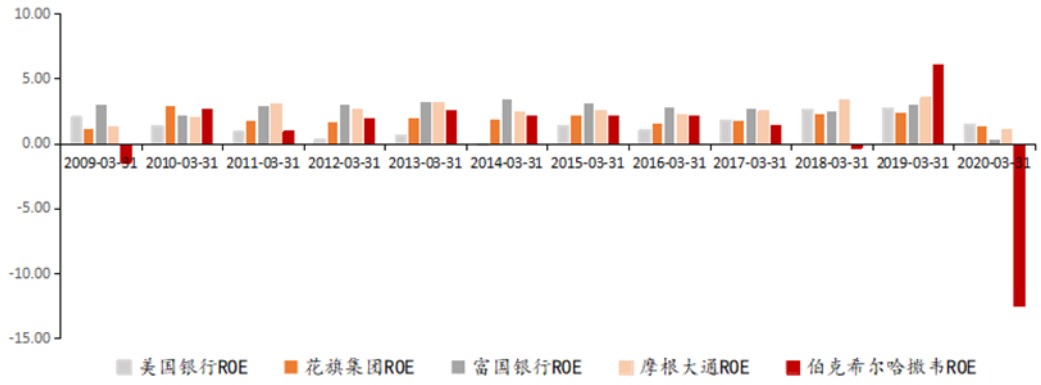
3.56%分别降为 2020 年一季度的 0.10%和 1.10%，富国银行则从 2019 年一季度的 0.31%和 2.97%分别降为 2020 年一季度的 0.03%和 0.35%。

图 9： 美国市值前五金融公司 ROA（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 美国市值前五金融公司 ROE（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

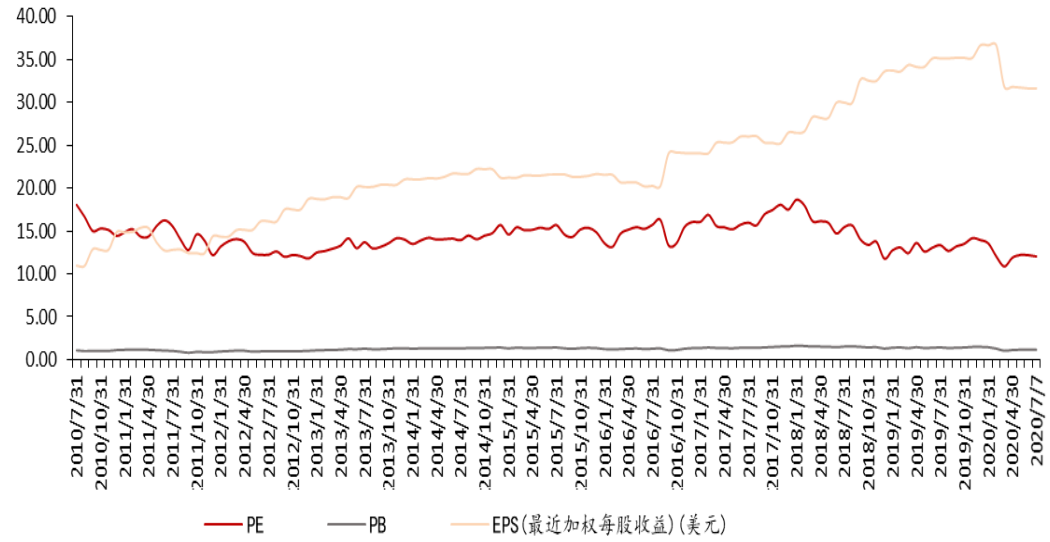
从今年一季度的重点财务指标来看，五所美国金融头部企业业绩都出现了不同程度的下滑。其中伯克希尔哈撒韦受疫情冲击最为严重，出现了大幅度亏损。此外，摩根大通、富国银行和花旗集团在今年 7 月 14 日公布了今年二季度业绩。摩根大通今年第二季度业绩好于市场预期。摩根大通今年第二季度经调整营收 338.17 亿美元，高于市场预期 303 亿美元，较去年同期的 294.81 亿美元增长 15%；净利润 46.87 亿美元，同比下滑 51%，但仍高于预期；信贷损失准备金为 104.7 亿美元，市场预期为 91.5 亿美元。疫情影响下的摩根大通收入具有一定韧性，这主要来源于摩根大通今年二季度交易收入和投行业务收入的较好支撑。花旗集团今年二季度总营收为 197.7 亿美元，市场预期为 191.2 亿

美元，去年同期 187.58 亿美元；净利润为 10.52 亿美元，大幅超出市场预期的 5.93 亿美元。富国银行今年二季度业绩下滑严重且不及预期。富国银行今年第二季度总营收为 178.4 亿美元，市场预期为 184.03 亿美元，去年同期 215.84 亿美元;净亏损 23.79 亿美元,这是该行自 2008 年以来首次出现亏损。考虑到今年二季度美国经济和金融业受到的冲击,预计今年二季度美国金融业的整体业绩仍会出现下滑。

1.3 美国金融行业的估值与投资建议

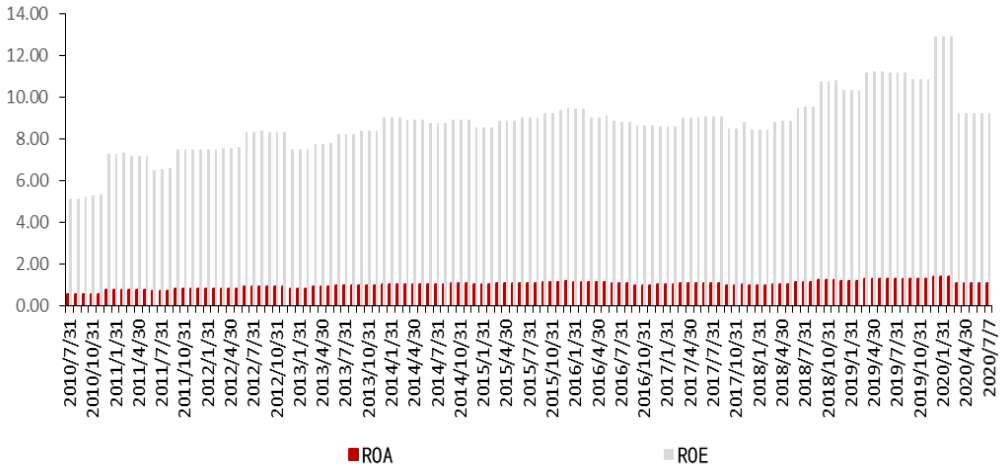
截至 2020 年 7 月 7 日，标普 500 金融指数的 PE 为 12.05，PB 为 1.15，处于历史较低位置;EPS(最近加权每股收益)为 31.64 美元,较今年 1 月的 36.66 美元下降了 13.69%；ROA 和 ROE 分别为 1.05%和 9.21%，较今年 1 月的 1.4%和 12.89%出现了一定下滑。

图 11： 标普 500 金融指数 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

图 12： 标普 500 金融指数 ROA 和 ROE(%)



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

标普 500 金融指数里面大市值金融公司居多，市值达到 2000 亿美元以上的分别为摩根大通和伯克希尔哈撒韦，市值达到 1000 亿美元以上的分别为美国银行和花旗集团，富国银行市值也较大，目前已经超过 900 亿美元。此外，标普全球和贝莱德市值也达到 800 亿美元以上。从今年一季度的重点财务指标来看，受疫情以及中东石油问题的冲击，不少美国金融公司都受到明显冲击。从 2020 年一季度净利润来看，除了伯克希尔哈撒韦亏损了 497.46 亿美元以外，第一资本金融亏损了 13.4 亿美元，辛辛那提金融 12.26 亿美元，洛斯保险亏损了 6.32 亿美元；从归属母公司股东净利润同比增长率来看，除市值排名居前的公司以外，很多中型金融机构都受到冲击。第一资本金融、联信银行、洛斯保险、辛辛那提金融、美国保德信金融的归属母公司股东净利润同比增长率分别为-194.9%、-119.17%、-260.41%、-119.17%和-276.4%。除了摩根大通、花旗集团、富国银行已经公布了今年二季报以外，在大型金融公司中，高盛也公布了今年第二季度的经营情况。高盛今年第二季度营业收入为 132.95 亿美元，高于市场预期 97.66 亿美元和去年同期的 94.61 亿美元；净利润为 24.23 亿美元，好于去年同期为 24.21 亿美元。高盛今年二季度业绩超预期主要由于一些核心业务的增长，固定收益交易收入为 42.4 亿美元，为近九年来最高，同比增长 149%；股票交易收入为 29.4 亿美元，为 11 年来的单季最好表现，同比增长 46%；投资银行收入为 26.6 亿美元，创历史新高，同比增长 36%。此外，美国合众银行今年第二季度营业收入同比增长 0.3%至 58.38 亿美元，超过市场预期的 55.3 亿美元；净利润同比减少 62%至 6.95 亿美元，仍然好于预期。

表格 6. 标普 500 金融行业个股 2020 年一季度重点财务指标

证券代码	证券简称	总市值（亿美元）	净利润（亿美元）	归属母公司股东净利润同比增长率（%）	资产负债率（%）	PE(TTM)	EPS(TTM)（美元）	年初至今涨跌幅（%）
JPM.N	摩根大通	2,781.32	28.65	-68.79	91.68	9.93	9.29	-32.00
BRK_B.N	伯克希尔哈撒韦	2,446.42	-497.46	-329.66	50.66	24.76	7.32	-20.02
BAC.N	美国银行	1,975.44	40.10	-45.15	89.89	8.81	2.61	-33.79
C.N	花旗集团	1,029.45	25.22	-46.45	91.31	6.55	7.68	-35.92
WFC.N	富国银行	985.64	6.53	-88.86	90.75	8.04	3.04	-53.12
SPGI.N	标普全球	849.70	6.39	55.85	80.18	34.95	9.76	25.51
BLK.N	贝莱德	847.58	8.06	-23.46	76.84	20.03	27.41	10.82
MS.N	摩根士丹利	748.59	16.98	-30.09	90.80	9.64	4.93	-5.67
AXP.N	美国运通	729.06	3.67	-76.32	88.71	13.75	6.77	-24.27
GS.N	高盛集团	676.87	12.13	-46.11	91.42	10.03	19.88	-12.22
CME.O	芝加哥交易所集团	593.57	7.66	54.20	80.72	24.89	6.65	-16.80
CB.N	丘博保险	561.22	2.52	-75.77	69.85	15.66	8.12	-17.19
MCO.N	穆迪公司	551.79	4.88	30.83	92.88	34.81	8.20	20.71
MMC.N	威达信	547.77	7.54	5.31	76.26	30.52	3.52	-2.75
USB.N	美国合众银行	515.45	11.71	-31.08	90.39	8.85	4.02	-38.56
ICE.N	洲际交易所	504.21	6.50	34.30	87.72	24.13	3.84	0.71
PGR.N	前进保险	455.30	6.93	-35.77	74.09	12.84	6.08	8.20
TFC.N	TRUIST FINANCIAL	452.88	10.60	33.84	86.95	14.57	2.42	-35.89
AON.N	怡安保险	449.37	7.72	17.15	89.23	27.04	7.12	-7.41
SCHW.N	嘉信理财	436.18	7.95	-17.53	92.91	12.99	2.61	-28.10
PNC.N	PNC 金融服务	419.38	9.08	-27.99	88.94	8.86	11.26	-36.33
BK.N	纽约梅隆银行	328.94	9.80	3.59	91.16	7.80	4.85	-23.80
MET.N	大都会人寿	321.20	43.98	218.46	90.45	3.74	9.63	-27.69
MSCI.N	MSCI 明晟	313.60	1.48	-16.87	109.06	55.24	6.38	37.13
INFO.N	IHS MARKIT	300.54	4.85	342.11	48.82	37.83	2.02	1.42
TROW.O	普信金融	279.50	3.43	-33.07	14.26	14.65	8.39	2.70
TRV.N	旅行者集团	278.22	6.00	-24.62	76.97	11.82	9.52	-16.77
ALL.N	好事达保险	269.57	5.49	-57.51	79.18	7.41	12.51	-16.74
COF.N	第一资本金融	265.67	-13.40	-194.90	85.68	11.25	5.32	-41.17
WLTW.O	韦莱韬悦	256.21	3.05	6.27	72.46	23.83	8.25	-1.91
AFL.N	家庭人寿保险	243.74	5.66	-39.01	82.59	8.44	4.10	-33.67
AIG.N	美国国际集团	241.16	17.49	167.43	87.89	5.69	5.12	-41.87
PRU.N	美国保德信金融	229.22	-2.71	-129.08	93.01	7.97	7.45	-34.66
STT.N	道富公司	217.02	6.34	24.80	93.42	10.40	6.07	-18.64

MKTX.O	MARKETAXESS	207.98	0.75	42.45	18.22	88.96	5.99	41.05
NDAQ.O	纳斯达克 OMX	198.20	2.03	-17.81	63.52	27.08	4.45	13.48
AJG.N	亚瑟加拉格尔	185.05	3.46	3.65	75.67	27.20	3.59	3.47
AMP.N	阿默普莱斯金融	175.30	20.36	415.44	95.41	5.06	28.89	-11.04
FRC.N	第一共和银行	172.11	2.19	-3.49	91.64	19.96	5.19	-11.48
NTRS.O	北美信托	158.97	3.61	3.89	93.27	11.20	6.95	-25.40
DFS.N	探索金融服务	142.28	-0.61	-108.40	91.42	6.89	6.99	-42.26
HIG.N	哈特福德金融服务	128.23	2.73	-56.67	77.79	7.80	4.77	-37.92
SYF.N	SYNCHRONY FINANCIAL	124.56	2.86	-74.16	87.79	4.36	4.99	-38.40
FITB.O	五三银行	123.80	0.46	-94.06	88.20	7.62	2.37	-39.44
MTB.N	制造商和贸易商银行	122.13	2.69	-44.31	87.30	7.72	12.77	-40.91
PFG.O	信安金融	109.16	2.89	-32.80	94.65	8.96	4.58	-23.48
ETFC.O	亿创理财	108.62	1.81	-37.59	90.39	13.45	3.65	8.72
CINF.O	辛辛那提金融	108.22	-12.26	-276.40	65.58	144.51	0.47	-33.90
KEY.N	科凯国际	107.59	1.46	-64.13	88.85	8.26	1.39	-41.87
CBOE.BAT	CBOE GLOBAL MARKETS	102.82	1.57	64.99	36.80	23.61	3.97	-21.63
SIVB.O	硅谷银行	103.88	1.36	-53.03	90.42	10.92	19.03	-17.23
BEN.N	富兰克林资源	100.40	3.51	27.04	22.51	10.54	1.96	-19.18
WRB.N	BERKLEY W R	99.73	-0.04	-102.44	78.78	20.41	2.78	-17.57
CFG.N	公民金融	96.97	0.34	-92.26	87.58	7.68	3.06	-40.50
RF.N	地区金融	94.34	1.62	-58.88	87.02	7.84	1.32	-38.38
L.N	洛斯保险	92.37	-6.32	-260.41	75.80	-100.81	-0.33	-35.65
RJF.N	瑞杰金融	89.89	2.68	7.63	82.81	9.58	7.00	-24.24
HBAN.O	亨廷顿银行	81.75	0.48	-86.59	89.67	8.28	1.01	-42.50
RE.N	艾弗再保险	79.20	0.17	-95.31	68.48	12.11	16.82	-25.36
GL.N	GLOBE LIFE	74.71	1.66	-10.69	74.28	10.27	6.96	-31.58
LNC.N	林肯国民	63.20	0.52	-79.37	94.80	9.61	3.55	-41.06
AIZ.N	美国艾斯兰	58.20	1.55	-6.64	87.60	16.81	5.92	-23.34
ZION.O	齐昂银行	49.88	0.14	-93.43	89.54	8.86	3.56	-38.10
CMA.N	联信银行	46.44	-0.65	-119.17	90.30	6.12	5.67	-49.78
IVZ.N	景顺集团	46.07	1.41	-20.82	61.85	10.13	1.02	-40.33
PBCT.O	人民联合金融	44.16	1.30	13.79	87.22	8.95	1.23	-33.26
UNM.N	UNUM 保险	31.49	1.61	-42.68	85.00	3.35	4.82	-42.98

资料来源：Wind，川财证券研究所。

注：总市值、PE、EPS 和年初至今涨跌幅的统计时间为 2020 年 7 月 7 日。

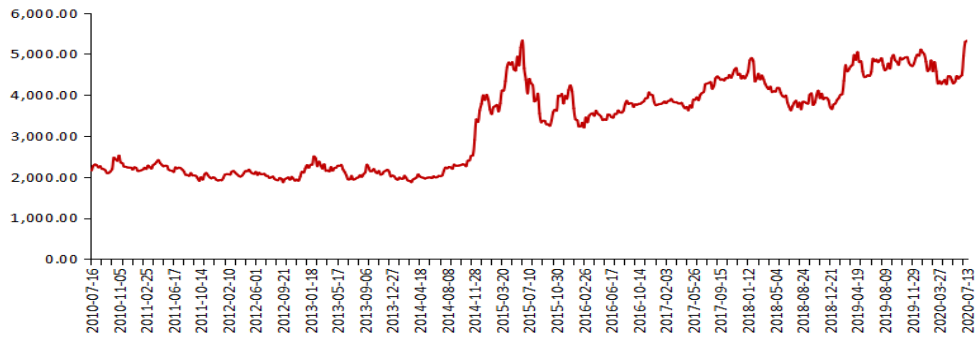
现阶段是美国金融企业二季报的密集出台期，我们认为业绩超预期的美国金融股短期能受到一定提振。未来一段时间美股金融板块仍会处于高波动时期，虽然今年 4 月以来标普 500 金融行业出现了一些反弹，但是上涨幅度较今年 2-3 月的下跌幅度而言比较有限。由于金融板块仍处于历史估值相对低位阶段，且美联储在这次新冠危机下对于金融支撑力度史无前例且反应较及时，可以从未来一段时间的震荡和波动中寻找低点分批进行投资。为防止单只标的不确定风险，可考虑配置一揽子标的配置，相关标的为摩根大通、花旗集团、景顺集团和道富公司。同时也可以考虑金融相关 ETF 的机会，相关 ETF 为 Vanguard Financials ETF、SPDR S&P Bank ETF、SPDR S&P Insurance ETF 等。

二、中国 A 股和港股金融行业的投资机会

2.1 A 股金融板块的投资机遇

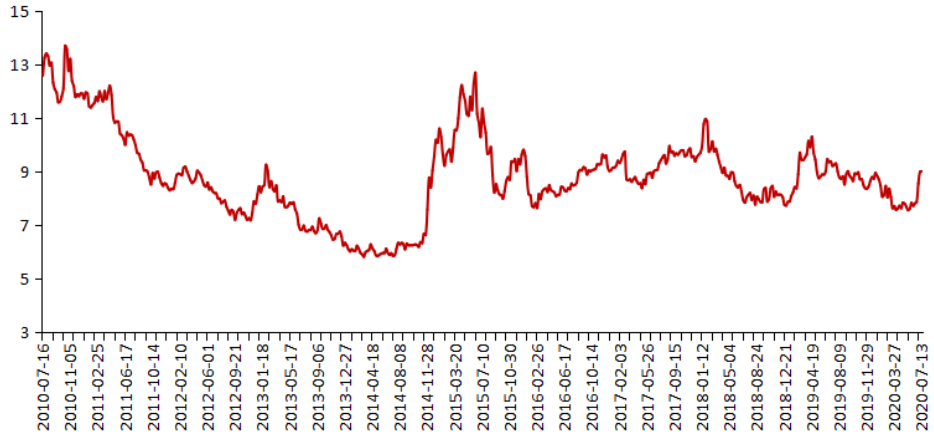
除美股市场以外，以 A 股和港股为代表的新兴市场金融股也具有较好的投资机会。今年年初至 7 月 13 日，A 股 Wind 金融指数上涨 5.74%，收于 5321.96 点。其中，今年年初至 7 月 13 日，银行板块下跌 3.66%，收于 4665.94 点；保险板块下跌 1.27%，收于 2413.55 点；由于券商在今年 6-7 月表现较好，多元金融板块上涨 27.87%，收于 10657.78 点。现阶段中国金融企业市值较美国而言普遍偏小，预计未来有较大的上升空间。另一方面，中国金融企业估值普遍偏低。截至今年 7 月 13 日，A 股 Wind 金融指数 PE 仅为 9；银行板块为 6.17，保险板块为 14.07，均处于历史相对低位；多元金融为 38.4，离历史高位仍有一定空间。

图 13： A 股 wind 金融指数走势



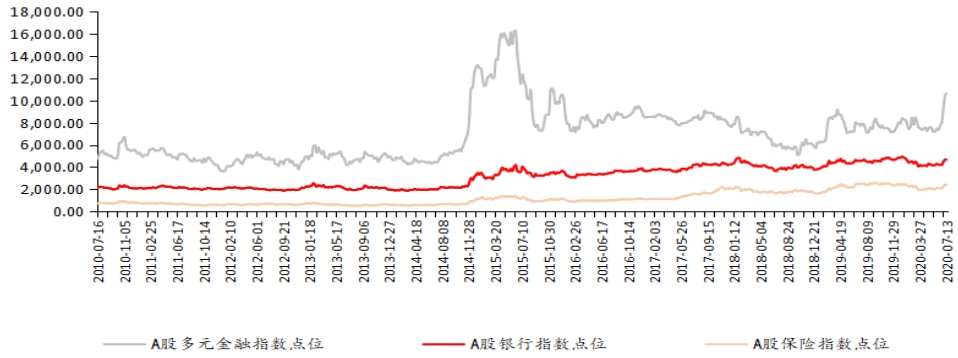
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 14： A 股 wind 金融指数 PE



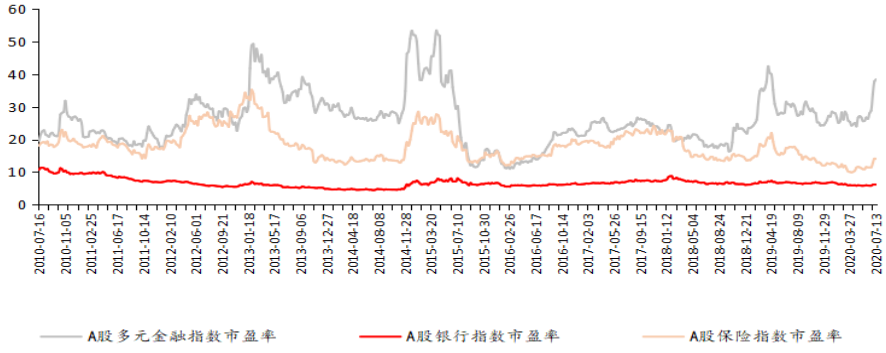
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： A 股多元金融、银行、保险指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16： A 股多元金融、银行、保险指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

虽然现阶段 A 股金融上市企业在规模和业务发展上仍然和美国标普 500 金融行业的很多金融企业相比存在一定差距，但是预计随着我国金融市场的不断成熟，我国金融企业还有很多的提升空间和较大的发展潜力。A 股金融板块具有较好的中长期投资机遇。A 股金融股中有不少优质值得中长期关注。

表格 7. A 股金融股重要标的 2020 年一季度重点财务指标

证券代码	证券简称	所属行业	总市值（亿元）	PE（TTM）	营业收入（亿元）	营业收入同比增长率（%）	净利润（亿元）	净利润同比增长率（%）	ROE（%）
600030. SH	中信证券	多元金融	3, 699. 64	30. 71	128. 52	22. 14	42. 23	-3. 07	2. 40
601066. SH	中信建投	多元金融	3, 609. 09	60. 51	43. 82	41. 00	19. 58	30. 73	3. 39
601236. SH	红塔证券	多元金融	810. 98	72. 64	11. 42	152. 45	4. 83	128. 85	3. 56
601990. SH	南京证券	多元金融	530. 45	72. 70	5. 77	13. 90	2. 32	9. 70	2. 05
600036. SH	招商银行	银行	9, 099. 32	9. 54	766. 03	11. 44	279. 54	9. 64	4. 44
000001. SZ	平安银行	银行	2, 744. 00	9. 37	379. 26	16. 78	85. 48	14. 80	2. 57
601009. SH	南京银行	银行	785. 55	6. 10	100. 33	15. 44	37. 81	12. 85	4. 22
601818. SH	光大银行	银行	2, 031. 34	5. 28	373. 05	10. 23	108. 73	11. 51	2. 77
601318. SH	中国平安	保险	14, 262. 24	10. 97	3, 281. 72	-13. 22	303. 34	-38. 50	3. 82

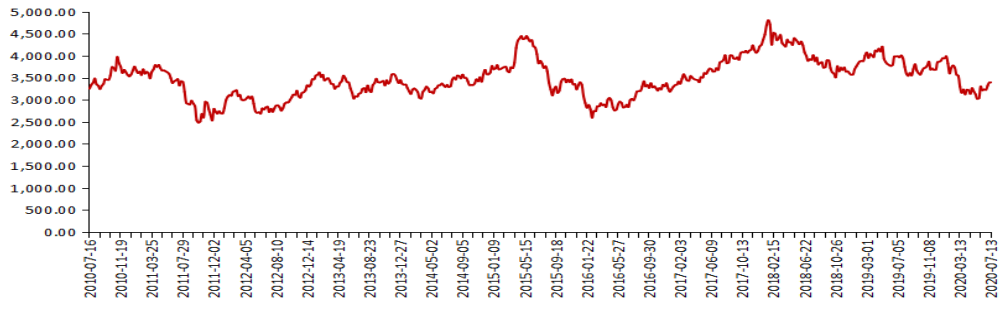
资料来源：Wind，川财证券研究所。

注：总市值、PE 的统计截止时间为 2020 年 7 月 17 日。

2.2 港股金融板块投资机遇

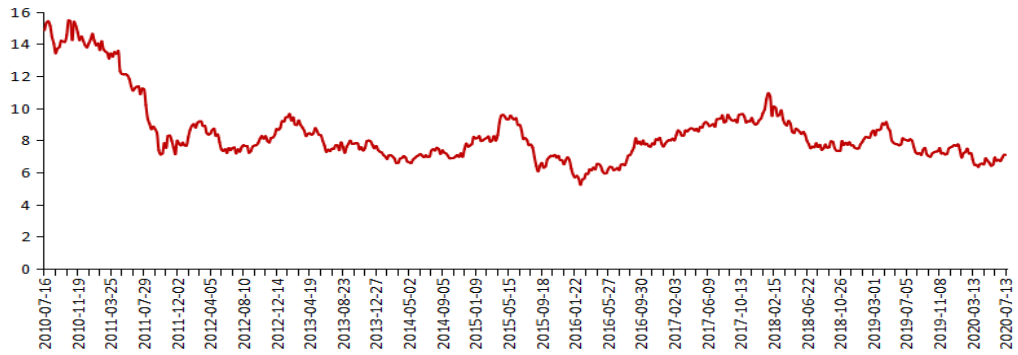
受疫情和欧美外盘影响，今年年初至 7 月 13 日，恒生金融业下跌 12.74%，收于 3393.85 点。恒生 H 股金融业表现好于恒生金融业，今年年初至 7 月 13 日下跌 8.63%，收于 15810.77 点。现阶段港股金融板块具有一定的估值优势，恒生金融业和恒生 H 股金融业的 PE 分别为 7.09 和 6.2，均处于历史较低位置。港股金融板块具有较好的中长期布局机会。

图 17： 恒生金融业指数走势



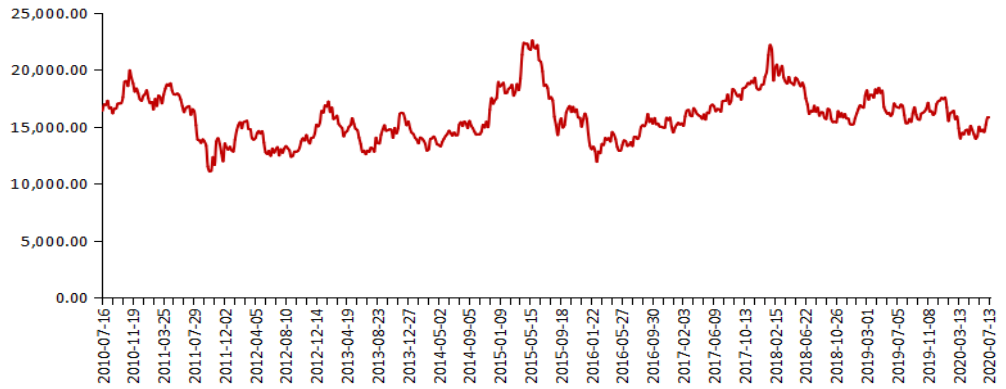
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18： 恒生金融业 PE



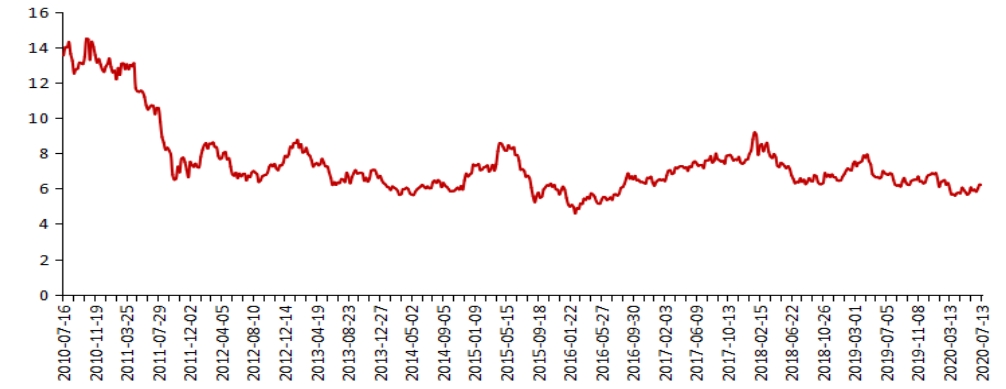
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19： 恒生 H 股金融业指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20： 恒生 H 股金融业 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 8. 恒生 H 股金融业股票基本情况

证券代码	证券简称	收盘价（港元）	总市值（亿元）	PE(TTM)	EPS(TTM)	年初至今涨跌幅（%）
0939.HK	建设银行	6.12	15,300.67	5.24	1.07	-3.69
0998.HK	中信银行	3.56	1,742.08	3.32	0.98	-17.98
1288.HK	农业银行	2.89	10,114.51	4.39	0.60	-10.00
1336.HK	新华保险	30.60	954.58	5.51	5.07	-4.28
1339.HK	中国人民保险集团	2.55	1,127.71	4.42	0.53	-16.97
1359.HK	中国信达	1.48	564.84	4.24	0.31	-9.89
1398.HK	工商银行	4.86	17,321.34	5.10	0.87	-14.24
1508.HK	中国再保险	0.87	369.57	5.47	0.14	-27.95
1658.HK	邮储银行	4.53	3,940.13	6.00	0.69	-10.42
1776.HK	广发证券	8.91	679.04	9.27	0.88	-1.84
1905.HK	海通恒信	1.47	121.06	8.29	0.16	-9.30
1963.HK	重庆银行	4.07	127.27	2.86	1.30	-6.94
1988.HK	民生银行	4.98	2,180.36	3.68	1.24	-8.48
2318.HK	中国平安	84.60	15,465.08	10.87	7.11	-6.46
2328.HK	中国财险	6.35	1,412.42	5.21	1.09	-27.39
2601.HK	中国太保	23.05	2,217.49	6.61	3.19	-20.57
2611.HK	国泰君安	13.64	1,215.04	16.30	0.76	2.84
2628.HK	中国人寿	18.02	5,093.30	9.51	1.73	-13.33
2799.HK	中国华融	0.91	355.54	22.36	0.04	-24.93
3328.HK	交通银行	4.48	3,326.97	4.05	1.01	-13.24
3618.HK	重庆农村商业银行	3.18	361.15	3.46	0.84	-13.22
3908.HK	中金公司	17.30	755.78	15.18	1.04	15.18
3958.HK	东方证券	5.19	362.97	16.76	0.28	10.86
3968.HK	招商银行	37.75	9,520.49	9.28	3.72	-2.14
3988.HK	中国银行	2.77	8,154.54	4.09	0.62	-10.92
6030.HK	中信证券	17.50	2,262.19	17.16	0.93	1.98
6060.HK	众安在线	44.00	646.72	-127.57	-0.31	56.58
6066.HK	中信建投证券	10.86	830.40	13.57	0.73	66.78
6806.HK	申万宏源	2.41	603.46	9.41	0.23	6.06
6818.HK	中国光大银行	3.08	1,616.67	3.99	0.70	-8.27
6837.HK	海通证券	7.37	847.68	9.64	0.70	-19.98
6881.HK	中国银河	5.06	512.95	8.60	0.54	13.43
6886.HK	HTSC	14.26	1,294.33	12.98	1.00	6.14

资料来源：Wind，川财证券研究所。

注：统计时间截至 2020 年 7 月 17 日。

风险提示

经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围内黑天鹅事件。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000029399