

华创金融红利资产月报（2026 年 7 月）

信贷降速不改韧性，资金切换重估银行

□ **月度行情表现：市场风格再平衡，红利资产占主导。**1) **行业涨跌幅：**2026 年 7 月，银行板块上涨 11.6%，跑赢沪深 300 指数 19.4pct。7 月 A 股市场呈现显著的“高低切换”特征。前期拥挤度较高的科技成长赛道有所回调，而低估值、高股息的红利资产重新成为资金“避风港”。具体看银行细分板块，2026 年 7 月，银行板块整体估值迎来显著修复，各子板块 PB 水平均震荡上行。国有行/股份行/城商行的 PB 估值分别从月初的 0.67X/0.48X/0.61X 上行至月末的 0.75X/0.54X/0.68X。7 月银行股普涨，低估值中小行弹性显著强于大行。7 月红利行情率先在国有大行与高股息标的沉淀，待板块 β 确认后，资金开始沿“确定性→性价比”链条外溢，低 PB、小流通盘的中小行因修复空间更大而成为扩散首选。涨幅前三的银行为苏州银行（+22.0%）、青农商行（+20.7%）、南京银行（+17.6%）。2) **利率环境：**2026 年 7 月，国债利率窄幅震荡。月初受跨季后资金回笼影响，短端利率小幅上行；但在经济弱复苏、资产荒及央行持续呵护流动性的背景下，长端利率维持韧性。月中税期扰动导致资金面阶段性收敛，但央行通过买断式逆回购等工具维持流动性平稳，债市整体承压有限。下旬随着政府债供给压力缓解、政策宽松预期升温，叠加权益市场波动带来的避险需求，债券收益率有所回落，1 年期与 10 年期国债收益率全月维持低位震荡。3) **行业成交额：**2026 年 7 月，银行板块成交额活跃度延续回升。7 月银行板块交易活跃度上升，不论是成交额还是占比都较 6 月改善。截至 7 月 31 日，银行板块成交额同比下降 5.9%，环比上升 17.7%，占比 AB 股市场总成交额 1.20%，环比+24bp。4) **行业估值：**银行板块当前估值处历史偏低分位。截至 8 月 5 日，银行板块（中万银行指数，801780.SI）整体 PE 为 6.05 倍，近 10 年历史分位数 36.08%，PB 为 0.50 倍，历史分位数 19.71%。股息率 4.41%，历史分位点 49.61%。

□ **社融增速温和下行，贷款“降速提质”为新常态。**当月社融存量增速温和回落至 7.4%，这一方面源于地产与平台类贷款进入存量收缩期，另一方面也反映了新兴产业轻资产化降低了单位 GDP 的信贷依赖度。值得注意的是，融资结构持续优化，上半年直接融资占社融增量比重提升至 11.3%，且企业债券融资多增显示出市场主体自主融资意愿的实质性增强。从信贷结构看，内生需求不足仍是核心矛盾：受居民消费与购房意愿偏弱、企业扩产动力不足影响，居民及企业中长贷同比明显少增；在此背景下，银行借助票据贴现大幅多增（+5253 亿元）以对冲缺口，这既是季末满足监管合意信贷规模的理性选择，也体现了 MPA 考核下信贷投放的平滑诉求。货币供应端，M1 与 M2 增速分别下行至 4.0%和 8.0%，反映资金活性仍有待修复。存款端“脱媒”趋势加剧，伴随广谱利率下行，居民储蓄持续向表外资管产品迁徙，非银存款的高增印证了资金正积极寻求更高收益的配置方向，这也对银行体系的负债成本管理提出了新的挑战。

□ **信贷降速不改银行基本面韧性，资金风格切换推动板块重新获得关注。**二季度社融及信贷数据反映实体融资需求仍偏弱，但在息差同比降幅收窄、财富管理业务修复及债市投资收益改善支撑下，银行盈利保持稳定。我们认为，当前信贷增速放缓更多体现经济结构转型和融资体系优化，而非银行经营能力弱化，未来“降速提质”或成为银行经营新常态。从已披露 26 年半年度业绩快报的城农商行来看，盈利延续较好韧性。重庆银行、渝农商行、江苏银行披露 1H26 营收增速分别为 +10.80%/+7.81%/+9.11%，较 1Q26 分别-0.77pct/-0.58pct/+0.70pct；1H26 归母净利润增速分别为+10.28%/+6.09%/+8.09%，较 1Q26 分别 -0.12pct/+1.02pct/-0.11pct。资金面上，随着前期高景气成长板块交易拥挤度提升及市场风险偏好回落，资金逐步向低估值、高股息资产切换，银行板块迎来配置资金回流。本轮银行行情本质是市场风格再平衡下对银行资产配置价值的重新定价，在低利率与“资产荒”背景下，银行股兼具估值优势、股息价值和盈利韧性，长期配置价值有望进一步提升。

□ **投资建议：中长期资金入市和公募基金改革的核心逻辑未变，重视银行板块配**

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：林宛慧

邮箱：linwanhui@hcyjs.com

执业编号：S0360524110001

证券分析师：徐康

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	42	0.01
总市值(亿元)	149,686.16	11.78
流通市值(亿元)	98,609.42	10.01

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.7%	1.8%	-7.1%
相对表现	11.5%	2.0%	-20.6%



相关研究报告

《银行业周报 (20260727-20260802)：新旧动能切换深化，零售定价透明化落地》

2026-08-03

《银行业周报 (20260720-20260726)：2Q26 不同资金在买哪些银行股？》

2026-07-27

《银行业周报 (20260713-20260719)：弱基本面预期已较充分反映，资金面改善推动银行板块重获关注》

2026-07-19

置机会，银行欠配幅度仍然较大。尽管 AI 高成长主线分流部分增量资金，但银行股投资逻辑仍落脚于“红利防御为底、优质标的看业绩弹性”。1) 高股息、低估值的特性依然是银行股的底色，特别是在无风险利率下行的背景下，银行股的类债属性将持续吸引稳健资金。2) 随着息差企稳、区域信贷需求回升和非息收入增长，部分优质银行将展现出较强的业绩弹性，估值有望从 PB 逻辑向 PE 逻辑切换。我们建议 2026 年重点关注以下三条投资主线：主线一：国家信用与红利基石，以国有大行+招行为代表。主线二：息差或率先回暖、财富管理业务能够释放较大弹性、信用成本走低带动 ROE 企稳的优质股份行和城商行，这背后映射的是成本优势和风控优势。建议关注：招商银行、中信银行、平安银行、宁波银行、江苏银行、南京银行。主线三：持续受益区域政策、业绩弹性较大的城商行。建议关注：成都银行、重庆银行、杭州银行、青岛银行、渝农商行。

❑ 风险提示：经济下行压力加大、城投和地产风险暴露、信贷投放不及预期。

目 录

一、月度行情表现：2026 年 7 月红利资产板块涨幅居前..... 5

（一）市场风格再平衡，2026 年 7 月银行板块上涨 11.6% 5

（二）市场环境：国债利率窄幅震荡，银行板块成交占比环比上升 7

二、银行基本面跟踪..... 8

（一）行业月度数据跟踪 8

（二）信贷降速不改银行基本面稳健，资金风格切换推动板块重新获得关注..... 10

三、投资建议..... 10

四、风险提示 11

图表目录

图表 1

2026 年 7 月各行业涨跌幅（申万一级行业分类）（截至 7/31）

5

图表 2

近两年银行各子板块估值情况（截至 7/31）

5

图表 3

近一年 A 股银行板块个股月度及年初至今涨跌幅

6

图表 4

近一年 H 股银行板块个股月度及年初至今涨跌幅

7

图表 5

中债国债到期收益率走势图（%）

7

图表 6

银行板块每月成交额及占比市场热度情况（亿元，%）

8

图表 7

银行板块历史估值指标

8

图表 8

2026 年 6 月社融数据概览

9

2025 年 7 月起，华创金融团队推出金融行业红利资产月报，聚焦红利资产中占比最大板块——银行的基本面和市场表现，以及红利配置资金的行为，以保持对产业与市场的高频跟踪。

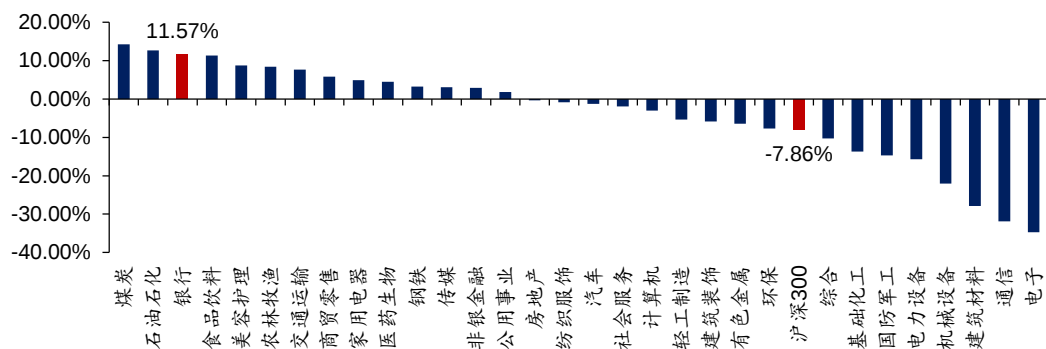
一、月度行情表现：2026 年 7 月红利资产板块涨幅居前

（一）市场风格再平衡，2026 年 7 月银行板块上涨 11.6%

1、市场风格切换，红利资产重夺主导

7 月 A 股市场呈现显著的“高低切换”特征。2026 年 7 月，银行板块上涨 11.6%，跑赢沪深 300 指数 19.4pct。前期拥挤度较高的科技成长赛道有所回调，而低估值、高股息的红利资产重新成为资金“避风港”。受此驱动，煤炭（+14.3%）、石油石化（+12.6%）及银行板块（+11.6%）领涨。相比之下，前期受益于 AI 景气度的电子（-34.7%）、通信（-31.9%）板块则跌幅较大，市场主线从“进攻”转向“防守”。

图表 1 2026 年 7 月各行业涨跌幅（申万一级行业分类）（截至 7/31）

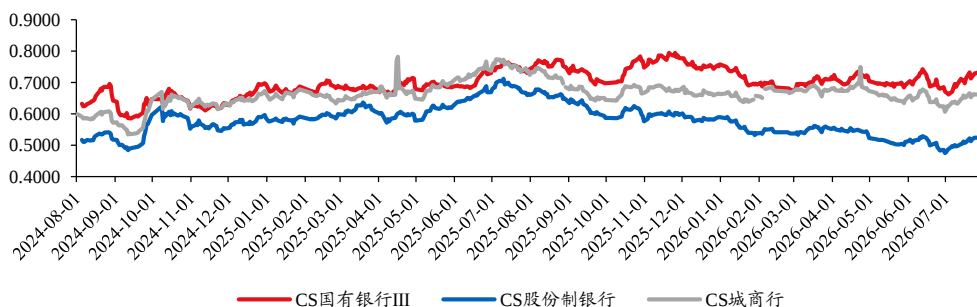


资料来源：Wind，华创证券

2、各子板块表现：7 月银行子板块 PB 估值均震荡上行

2026 年 7 月，银行板块整体估值迎来显著修复，各子板块 PB 水平均震荡上行。其中，国有大行由于稳健经营，防御属性较强，获得中长线资金的集中增配，PB 估值修复最为强劲。国有行/股份行/城商行的 PB 估值分别从月初的 0.67X/0.48X/0.61X 上行至月末的 0.75X/0.54X/0.68X。

图表 2 近两年银行各子板块估值情况（截至 7/31）



资料来源：Wind，华创证券

3、个股表现：银行股普涨，低估值中小行涨幅居前

7月银行股普涨，低估值中小行弹性显著强于大行。7月红利行情率先在国有大行与高股息标的的沉淀，待板块β确认后，资金开始沿“确定性→性价比”链条外溢，低PB、小流通盘的中小行因修复空间更大而成为扩散首选。涨幅前三的银行为苏州银行（+22.0%）、青农商行（+20.7%）、南京银行（+17.6%）。

图表 3 近一年 A 股银行板块个股月度及年初至今涨跌幅

	年初至今涨跌幅	26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07
苏州银行	1.01%	21.98%	12.90%	4.84%	1.91%	2.83%	-1.22%	-0.72%	1.10%	1.88%	1.35%	0.49%	-4.92%	-2.73%
青农商行	3.00%	20.72%	-4.53%	-5.69%	-0.65%	-3.16%	0.64%	1.28%	-1.27%	-2.48%	3.54%	-9.06%	-2.29%	0.05%
南京银行	0.56%	17.59%	-6.52%	-8.26%	3.16%	1.24%	6.84%	-7.87%	-1.21%	5.13%	3.48%	-1.71%	-3.14%	-1.20%
张家港行	-0.79%	17.44%	-8.02%	-4.40%	1.56%	-1.97%	0.22%	0.04%	0.66%	2.25%	5.65%	-4.87%	0.89%	-0.44%
重庆银行	5.60%	16.49%	-16.14%	14.48%	0.29%	6.95%	-6.47%	-1.60%	-3.80%	4.97%	19.48%	-9.25%	-2.67%	-6.91%
平安银行	2.02%	15.72%	-5.03%	4.87%	1.70%	1.65%	0.65%	-5.03%	-1.72%	2.36%	1.94%	-5.89%	-1.47%	1.83%
浦发银行	-21.79%	15.67%	-8.11%	1.88%	-3.94%	4.73%	-3.19%	-19.29%	8.36%	-0.09%	-3.45%	-12.69%	6.40%	-4.91%
西安银行	-0.66%	15.55%	-6.84%	-4.88%	1.37%	-2.93%	0.00%	1.38%	-3.89%	-1.54%	0.00%	-6.94%	8.85%	0.33%
浙商银行	0.76%	15.21%	-8.35%	1.81%	1.00%	0.67%	2.41%	-4.28%	-0.98%	2.88%	0.34%	-8.02%	-4.42%	0.00%
青岛银行	32.31%	15.16%	-6.15%	-8.06%	17.37%	-1.89%	1.15%	16.52%	-7.44%	-6.56%	8.82%	-3.05%	3.87%	-4.62%
建设银行	11.16%	14.96%	-3.31%	0.10%	3.11%	-12.34%	-1.49%	-6.03%	-1.81%	5.81%	6.04%	-4.33%	-4.36%	-0.32%
瑞丰银行	-8.98%	14.71%	-7.14%	-5.49%	2.06%	-2.20%	0.18%	-4.39%	3.26%	0.73%	3.20%	-5.85%	-0.71%	-2.42%
沪农商行	-7.85%	14.69%	-9.76%	-5.85%	1.43%	8.32%	-2.10%	-7.53%	3.26%	0.73%	3.20%	-5.85%	-0.71%	-2.42%
招商银行	-2.45%	14.66%	-6.60%	-0.68%	-2.67%	-1.47%	0.21%	-3.77%	-1.88%	5.84%	1.19%	-5.78%	-3.57%	0.99%
交通银行	-1.78%	14.58%	-3.45%	-2.06%	-2.86%	6.87%	-1.06%	-8.69%	-2.36%	5.71%	6.85%	-7.57%	-4.97%	-4.38%
华夏银行	5.45%	14.23%	-4.77%	-2.61%	-3.87%	9.42%	5.52%	-6.25%	-0.87%	1.76%	3.50%	-13.08%	-4.78%	0.51%
民生银行	-6.66%	14.18%	-9.80%	-4.05%	-2.37%	-2.32%	3.47%	-2.09%	-6.66%	4.60%	-1.76%	-10.58%	-5.93%	4.10%
兴业银行	-7.17%	14.13%	-8.04%	3.18%	-4.73%	2.79%	0.88%	-11.11%	-0.24%	4.35%	1.91%	-11.42%	-1.02%	-3.00%
厦门银行	1.94%	14.06%	-2.61%	-7.77%	0.92%	5.81%	3.29%	-4.63%	4.63%	1.42%	12.26%	-6.27%	2.19%	0.88%
无锡银行	-5.65%	13.97%	-6.79%	-4.89%	-0.17%	-2.21%	-0.51%	-0.51%	-1.88%	1.81%	3.23%	-3.61%	1.83%	-1.26%
苏农商行	-4.28%	13.95%	-7.79%	-4.63%	1.22%	-2.77%	0.60%	-0.59%	-2.88%	0.39%	4.23%	-4.36%	-0.94%	-4.81%
杭州银行	7.69%	13.84%	-8.21%	-7.99%	3.88%	3.08%	0.56%	5.78%	-1.99%	1.76%	2.82%	-3.78%	-1.12%	-3.00%
农发银行	-13.71%	13.67%	-3.96%	-6.89%	3.28%	4.69%	-4.76%	-12.50%	-2.97%	1.81%	19.34%	-4.99%	11.43%	9.40%
工商银行	-2.32%	13.01%	-2.08%	-0.83%	2.49%	10.40%	-4.55%	-8.58%	-0.47%	4.24%	6.58%	-1.75%	-1.72%	1.53%
中信银行	0.55%	12.84%	-4.23%	-1.77%	1.33%	15.28%	0.14%	-6.62%	-0.77%	2.85%	7.50%	-8.86%	-3.54%	-1.78%
齐鲁银行	13.36%	12.81%	-5.10%	-4.85%	10.94%	1.05%	-0.06%	1.39%	-3.04%	-2.15%	5.40%	3.05%	-7.63%	-4.59%
北京银行	-2.89%	12.71%	-3.73%	-3.86%	3.81%	2.23%	1.70%	-3.28%	13.52%	1.81%	1.45%	-8.17%	-6.98%	-2.88%
贵阳银行	1.17%	12.67%	-8.81%	-1.83%	3.26%	0.17%	0.00%	-1.02%	-2.17%	-1.32%	5.56%	-6.95%	-3.13%	2.40%
长沙银行	-1.29%	12.17%	-8.32%	-4.71%	3.53%	-1.73%	0.41%	0.62%	0.62%	0.73%	8.38%	-6.03%	-2.73%	-0.60%
光大银行	-7.61%	12.16%	-6.77%	-0.64%	2.80%	-0.93%	0.57%	-4.87%	13.32%	8.88%	-0.60%	-11.11%	-6.67%	-0.53%
江苏银行	19.02%	12.01%	-4.52%	-0.89%	3.48%	5.51%	2.17%	0.53%	-2.99%	-0.56%	7.48%	-7.39%	-4.16%	-3.72%
江阴银行	-0.23%	11.86%	-6.31%	-2.17%	0.88%	-1.09%	0.44%	0.06%	13.22%	1.47%	6.74%	-7.29%	3.00%	-1.89%
郑州银行	-7.25%	11.52%	-6.78%	-8.28%	1.61%	-3.63%	1.05%	-1.04%	13.50%	-0.50%	1.52%	-4.81%	-0.48%	2.88%
渝农商行	5.48%	10.64%	-6.32%	-8.79%	3.26%	8.63%	0.15%	3.61%	-0.62%	-6.07%	5.01%	4.77%	-7.23%	-5.04%
兰州银行	-2.66%	10.50%	-4.32%	-4.83%	1.76%	-2.58%	2.15%	0.43%	-1.69%	-1.67%	1.69%	-4.84%	0.40%	0.71%
常熟银行	-1.27%	10.48%	-8.12%	-8.44%	2.52%	-0.70%	-1.51%	3.68%	-1.66%	1.18%	3.07%	-7.20%	1.76%	0.27%
宁波银行	16.21%	10.44%	-4.32%	-6.54%	9.03%	-2.68%	1.10%	10.18%	0.08%	0.11%	7.23%	-6.34%	1.26%	5.26%
紫金银行	-2.60%	9.92%	-3.64%	-4.83%	3.24%	-0.36%	1.09%	1.81%	-0.86%	-2.12%	1.07%	-6.04%	-0.67%	0.00%
成都银行	17.15%	9.84%	-4.84%	-2.87%	11.86%	5.88%	0.31%	0.06%	-4.85%	0.36%	-2.55%	-6.61%	0.00%	-3.71%
上海银行	-5.69%	8.87%	-1.55%	-8.73%	-3.35%	2.38%	4.78%	-8.51%	2.28%	4.11%	9.30%	-6.08%	-6.74%	-3.58%
中国银行	3.17%	8.17%	-2.39%	1.41%	2.04%	11.17%	-1.68%	-6.28%	-3.76%	8.20%	8.30%	-6.16%	-0.54%	-1.25%
邮储银行	-4.85%	7.20%	-1.00%	-1.78%	-1.17%	3.22%	-1.78%	-5.05%	-4.05%	-1.22%	0.00%	-4.80%	5.23%	4.94%

资料来源：Wind，华创证券

图表 4 近一年 H 股银行板块个股月度及年初至今涨跌幅

	年初至今涨跌幅	26/07	26/06	26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07
东亚银行	25.37%	33.12%	-8.14%	-0.29%	4.67%	-12.82%	2.01%	12.81%	1.45%	2.01%	10.74%	-2.85%	5.85%	0.33%
大新金融	44.60%	32.18%	-7.89%	2.96%	2.33%	-5.31%	12.54%	6.90%	-2.21%	0.61%	5.77%	-0.71%	21.23%	-1.85%
大新银行集团	41.05%	30.25%	-10.52%	7.09%	3.29%	-7.32%	17.68%	4.40%	-2.73%	0.27%	12.24%	-3.32%	13.83%	0.99%
徽商银行	60.15%	25.55%	-10.93%	-5.64%	11.74%	11.95%	13.04%	7.81%	-6.71%	2.69%	2.45%	-11.45%	11.82%	-9.45%
中银香港	32.96%	23.17%	-9.09%	7.88%	4.49%	-4.68%	8.87%	4.62%	5.23%	1.16%	4.89%	4.52%	10.23%	3.52%
重庆银行	9.09%	22.44%	-9.31%	-2.77%	4.80%	3.26%	-2.67%	0.25%	-3.07%	1.19%	9.25%	-1.47%	13.74%	-4.51%
农业银行	5.35%	18.16%	-7.45%	-2.72%	9.16%	4.90%	-2.93%	-5.36%	1.43%	11.52%	12.76%	0.00%	1.94%	-5.14%
建设银行	17.87%	17.55%	-4.95%	-3.30%	4.65%	5.01%	1.01%	2.86%	-3.45%	6.10%	2.94%	-0.40%	16.71%	1.64%
工商银行	17.80%	16.80%	-3.16%	-2.87%	2.48%	6.36%	-0.62%	3.38%	0.14%	6.98%	4.88%	-0.52%	14.15%	-0.39%
招商银行	-3.06%	16.30%	-4.68%	0.00%	4.42%	0.90%	2.05%	-7.30%	0.96%	7.52%	4.02%	-2.58%	5.88%	-3.23%
中信银行	11.06%	16.24%	-8.78%	-8.64%	3.80%	9.57%	-0.96%	4.90%	-3.21%	-0.47%	10.76%	-3.88%	4.79%	-2.27%
民生银行	-9.73%	15.61%	-4.87%	-5.82%	3.00%	-5.38%	4.11%	-1.82%	-9.66%	9.30%	-3.16%	-4.21%	16.13%	6.29%
交通银行	17.11%	15.51%	-7.67%	2.10%	1.56%	2.62%	2.08%	4.39%	-7.27%	3.49%	5.87%	-2.97%	4.81%	-3.15%
青岛银行	29.65%	15.40%	-1.49%	-12.42%	18.39%	0.46%	2.85%	9.64%	-3.27%	7.46%	-1.61%	3.07%	4.96%	-1.47%
邮储银行	-3.87%	13.86%	-8.96%	0.00%	2.24%	-0.41%	-3.33%	-1.82%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
汇丰控股	36.80%	13.73%	1.93%	4.07%	11.45%	-12.27%	7.83%	11.80%	11.99%	1.84%	-1.19%	9.67%	1.55%	1.26%
重庆农村商业银行	8.14%	13.49%	-7.16%	-8.49%	2.36%	13.28%	1.03%	-1.57%	-2.07%	1.72%	6.82%	4.34%	17.54%	-6.33%
中国银行	21.45%	13.49%	-4.22%	2.96%	1.81%	7.11%	-0.64%	4.71%	-2.19%	6.36%	3.29%	0.00%	16.17%	-0.44%
浙商银行	-2.85%	12.74%	-6.95%	-0.82%	1.61%	-7.81%	-0.79%	-3.82%	3.56%	-1.94%	-3.37%	-1.94%	13.26%	-6.44%
渤海银行	-8.95%	12.50%	-10.00%	-10.41%	11.25%	-12.09%	0.00%	-4.21%	-2.06%	4.90%	-0.97%	0.98%	10.97%	15.73%
渣打集团	27.76%	12.29%	2.42%	8.28%	19.25%	-1.47%	0.10%	5.03%	10.73%	8.05%	5.41%	4.54%	1.53%	8.48%
中国光大银行	-9.19%	11.93%	-3.93%	-1.29%	1.64%	-7.60%	0.92%	-7.40%	4.21%	19.12%	-1.54%	-7.43%	15.15%	-3.88%
郑州银行	-20.00%	10.71%	-14.29%	-3.92%	-0.00%	-5.93%	-0.88%	-1.24%	-2.54%	17.81%	-3.03%	-2.94%	13.03%	13.99%
天津银行	-7.74%	8.72%	-10.96%	-7.35%	9.09%	-2.94%	-0.83%	-3.11%	-0.40%	1.96%	-0.39%	3.64%	0.82%	-1.21%
江西银行	0.34%	8.52%	-7.81%	-7.25%	2.99%	-4.29%	-1.41%	5.97%	-2.00%	0.00%	-4.17%	-5.26%	10.14%	-15.84%
哈尔滨银行	-12.86%	3.33%	-8.09%	-13.46%	13.43%	-5.46%	-2.63%	8.57%	-6.67%	6.25%	-8.05%	1.18%	0.00%	6.17%
晋商银行	-11.24%	2.59%	-0.82%	-10.47%	-0.00%	-0.72%	3.73%	-4.46%	2.92%	8.01%	-4.32%	-5.44%	3.00%	2.78%
威海银行	1.25%	0.54%	2.13%	3.68%	0.74%	6.72%	-0.39%	-11.19%	-5.80%	4.50%	0.00%	-1.08%	0.00%	-1.85%
东莞农村商业银行	0.82%	0.30%	-0.60%	5.61%	0.59%	-3.74%	0.00%	-2.54%	2.31%	2.06%	-4.78%	-5.07%	0.00%	6.53%
中原银行	-6.35%	0.00%	-12.50%	-3.08%	1.54%	-2.99%	1.52%	4.76%	0.60%	1.61%	-8.82%	-1.45%	16.76%	0.78%
甘肃银行	52.55%	-1.01%	2.82%	-10.43%	21.54%	30.00%	0.40%	2.05%	4.81%	2.82%	-2.75%	-8.93%	13.45%	9.43%
广州农商银行	4.15%	-1.32%	-0.46%	10.49%	-5.92%	18.33%	-0.66%	-0.86%	-6.75%	1.21%	-5.71%	0.57%	12.25%	13.38%

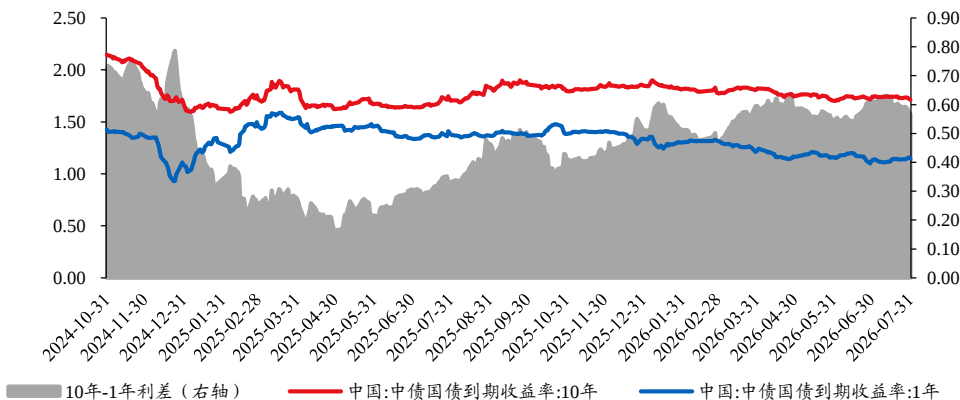
资料来源：Wind，华创证券

（二）市场环境：国债利率窄幅震荡，银行板块成交占比环比上升

1、利率环境：10 年期国债利率窄幅震荡，略有下行

2026 年 7 月，国债收益率整体窄幅震荡。月初受跨季后资金回笼影响，短端利率小幅上行；但在经济弱复苏、资产荒及央行持续呵护流动性的背景下，长端利率维持韧性。月中税期扰动导致资金面阶段性收敛，但央行通过买断式逆回购等工具维持流动性平稳，债市整体承压有限。下旬随着政府债供给压力缓解、政策宽松预期升温，叠加权益市场波动带来的避险需求，债券收益率有所回落，1 年期与 10 年期国债收益率全月维持低位震荡。

图表 5 中债国债到期收益率走势图（%）



资料来源：Wind，华创证券

2、市场交易情况

2026年7月，银行板块成交活跃度延续回升。7月银行板块交易活跃度上升，不论是成交额还是占比都较6月改善。截至7月31日，银行板块成交额同比下降5.9%，环比上升17.7%，占比AB股市场总成交额1.20%，环比+24bp。

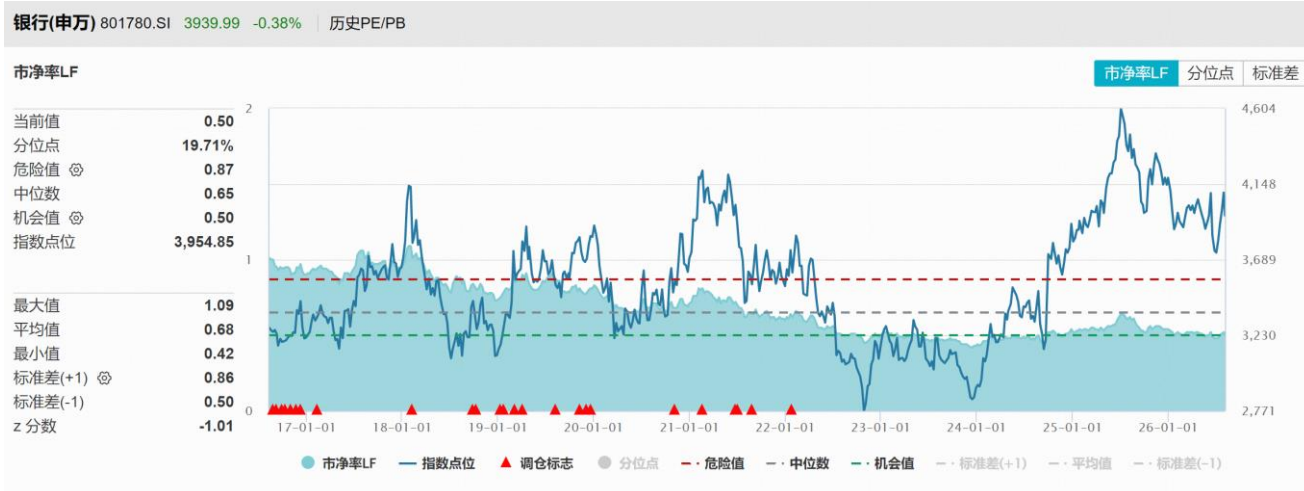
图表 6 银行板块每月成交额及占比市场热度情况（亿元，%）

		银行板块成交额和热度											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	成交额（亿元）	2,192.3	2,531.7	3,547.6	3,334.3	5,134.7	2,609.2	2,667.0	3,592.104	2,627.3	2,553.626	2,545.1	2,600.2
	成交额占比总AB成交额	1.74	1.41	1.66	1.54	2.77	1.36	1.50	1.90	1.83	1.82	1.31	1.58
2024年	成交额（亿元）	4,258.0	3,892.9	3,545.0	4,117.4	4,092.7	3,457.5	4,362.3	3,773.5	4,709.4	6,641.2	5,569.4	6,119.3
	成交额占比总AB成交额	2.62	2.71	1.66	2.25	2.41	2.52	2.89	2.87	3.11	1.83	1.35	1.73
2025年	成交额（亿元）	4,404.50	4,228.87	4,811.30	5,651.29	4,873.70	6,398.63	7,889.56	7,145.18	7,698.62	6,696.49	6,297.53	5,601.36
	成交额占比总AB成交额	2.03	1.28	1.50	2.18	2.11	2.40	2.10	1.47	1.45	1.82	1.65	1.30
2026年	成交额（亿元）	7,078.03	3,752.26	6,130.22	4,840.53	4,434.58	6,307.36	7,421.12					
	成交额占比总AB成交额	1.16	1.16	1.20	0.98	0.77	0.96	1.20					

资料来源：Wind，华创证券（截至7月31日）

银行板块当前估值处历史偏低分位。截至8月5日，银行板块（申万银行指数，801780.SI）整体PE为6.05倍，近10年历史分位数36.08%，PB为0.50倍，历史分位数19.71%。股息率4.41%，历史分位点49.61%。

图表 7 银行板块历史估值指标



资料来源：Wind，华创证券

二、银行基本面跟踪

（一）行业月度数据跟踪

7月LPR: 7月1年期、5年期LPR维持不变，最新1年期LPR 3%、5年期LPR 3.5%。

26年6月社融: 7月15日，央行披露2026年6月金融数据，其中社融新增3.36万亿元，同比少增8606亿元，社融存量同比增速7.4%，较上月末下降0.3pct；人民币贷款新增1.61万亿元，同比少增6300亿元。

6月社融点评:

社融增速温和下行，贷款“降速提质”为新常态。6月金融数据基本延续5月趋势，当月

新增社融 3.36 万亿元，同比少增 8606 亿元，社融存量增速环比下降 0.3pct 至 7.4%。信贷增速环比也降 0.3pct 至 5.2%，贷款“降速提质”或将成为宏观运行的新常态之一。陆家嘴论坛提出，280 万亿贷款余额中地产与平台贷不再增长甚至下降，填补缺口后净增量自然放缓；且新兴产业轻资产属性降低单位 GDP 信贷依赖，“降速”是转型必然。直接融资占比延续上升，上半年非金融企业债券+股票融资合计占社融增量的 11.3%（同比高 5.6pct），融资结构趋于成熟，只不过前两年政府债支撑力度较足，今年以来企业自主直接融资多增更为显著。

信贷结构延续分化，季末月票据仍显著冲量。二季度内生需求疲弱，6 月末票据利率低位，印证票据冲量特征（6 月票据融资同比多增约 5253 亿元）。票据冲量并非盲目扩张，而是在实体有效需求不足背景下，银行为满足监管合意信贷规模、维持流动性派生能力的理性选择，亦符合 MPA 考核中对信贷平稳增长的导向。从经济数据分化亦可窥见信贷结构成因：二季度经济增速放缓（4.3%），消费（社零增速偏低）与投资（地产基建双弱）动能不足，反映居民边际消费倾向下降与去杠杆延续；投资弱则意味着企业真实扩产意愿不强，中长期信贷需求疲软。分部门来看，居民/企业信贷单月增量分别为+2646 亿元/+1.5 万亿元，同比分别少增 3330 亿元/少增 2700 亿元，其中企业短期/中长期贷款同比少增 3400 亿元/少增 4500 亿元，票据多增 5253 亿元对冲了部分信贷缺口。

M1/M2 增速回落，居民存款“脱媒”趋势延续。M1/M2 同比增速分别为 4.0%/8.0%，环比分别下降 1.5pct、0.6pct，反映资金活性仍待修复。存款结构分化加剧：从存款增量来看，2Q26 居民/企业/政府/非银部门的存款增量为-1000 亿/5200 亿/5109 亿/2.62 万亿，增量同比分别-1.65 万亿元/+4900 亿元/+799 亿元/+3790 亿元。伴随利率下行，居民资产配置从表内储蓄向表外资管产品迁移，体现为居民存款“脱媒”加速。

图表 8 2026 年 6 月社融数据概览

社会融资规模																		
单位：亿元	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06
社融存量同比增速	8.0%	8.2%	8.4%	8.7%	8.7%	8.9%	9.0%	8.8%	8.7%	8.5%	8.5%	8.3%	8.2%	8.2%	7.9%	7.8%	7.7%	7.4%
社融当月新增	70,546	22,331	58,961	11,599	22,900	42,251	11,307	25,660	35,299	8,178	24,926	22,075	72,185	23,837	52,240	6,238	20,293	33,645
社融同比多增	5,812	7,372	10,626	12,257	2,277	9,266	3,600	-4,663	-2,336	-5,942	1,638	-6,462	1,639	1,506	-6,721	-5,361	-2,607	-8,606
其中：人民币贷款	3,793	-3,245	5,314	-2,465	-2,274	1,673	-3,488	-4,158	-3,661	-3,119	-1,120	1,402	-3,178	1,930	-6,712	-4,890	-958	-5,950
外币贷款	-1,381	-272	-838	180	621	1,132	803	521	351	510	246	-	860	245	715	314	-17	130
表外融资	-283	-258	-63	1,386	-41	-184	-910	998	1,869	357	1,326	694	371	1,919	-2,904	-2,823	435	140
——委托贷款	808	-56	300	-91	-157	-397	-522	-190	-109	1,873	-4	328	-641	47	-119	-281	76	643
——信托贷款	-109	-901	-443	-219	-51	68	175	-134	56	-17	752	528	-627	640	-411	-52	-120	-1,319
——未贴现银行承兑汇票	-982	699	80	1,696	167	145	-563	1,322	1,922	-1,499	578	-162	1,639	1,232	-2,374	-2,490	479	816
直接融资	4,171	11,169	5,283	11,504	3,571	5,403	6,587	-2,546	-1,031	-3,719	665	-8,958	3,228	-2,727	1,623	1,936	-2,019	-3,810
——企业债券融资	134	279	-5,142	633	1,211	322	712	-365	2,062	1,513	1,764	1,700	579	-180	4,815	2,180	184	1,590
——非金融企业境内股票融资	51	-38	185	205	41	49	274	324	371	411	-87	75	-182	378	16	444	146	425
——政府债券	3,986	10,928	10,240	10,666	2,319	5,032	5,601	-2,505	-3,464	-5,643	-1,012	-10,733	2,831	-2,925	-3,208	-688	-2,349	-5,825
其他融资	-488	-22	930	1,652	400	1,242	608	522	136	29	521	400	358	139	557	102	-48	884
信贷数据																		
单位：亿元	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06
人民币贷款当月新增	51,300	10,100	36,400	2,800	6,200	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900	-100	5,200	16,100
人民币贷款同比多增	2,100	-4,400	5,500	-4,500	-3,300	1,100	-3,100	-3,100	-3,000	-2,800	-1,900	-800	-4,200	-1,100	-6,500	-2,900	-1,000	-6,300
其中：居民户贷款	-5,363	2,016	447	-50	-217	267	-2,793	-1,597	-1,110	-5,204	-4,763	-4,416	127	-2,616	-4,944	-2,653	-1,952	-3,330
——短期贷款	-4,025	2,127	-67	-501	-451	150	-1,671	-611	-1,279	-3,356	-1,788	-1,611	1,594	-1,952	-2,885	-443	-632	-1,560
——中长期贷款	-1,337	-112	531	435	232	151	-1,200	-1,000	200	-1,800	-2,900	-2,900	-1,466	-665	-2,094	-2,177	-1,317	-1,769
非金融企业及机关团体贷款	9,200	-5,300	5,000	-2,500	-2,100	1,400	-700	-2,500	-2,700	2,200	3,600	5,800	-3,300	4,500	-1,800	-2,200	1,100	-2,700
——短期贷款	2,800	-2,000	4,600	-700	2,300	4,900	-	2,600	2,500	-	1,100	3,900	3,100	2,700	400	200	-100	-3,400
——票据融资	4,584	4,460	514	-40	-2,826	-3,716	3,125	-4,920	-4,712	3,312	2,119	-1,000	-3,590	-2,043	75	4,088	4,824	5,253
——中长期贷款	1,500	-7,500	-200	-1,600	-1,700	400	-3,900	-200	-500	-1,400	-400	-2,900	-2,800	3,500	-2,300	-6,600	-3,500	-4,500
非银行金融机构贷款	-2,257	-1,201	256	-973	226	391	-31	225	356	-164	554	-1,340	126	-2,949	9	111	-1,451	-400
——其他贷款	520	85	-203	-977	-1,209	-958	424	772	454	368	-1,291	-844	-1,153	-35	235	1,842	1,303	130
货币增长																		
	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06
M1同比增速（口径修改）	0.4%	0.1%	1.6%	1.5%	2.3%	4.6%	5.6%	6.0%	7.2%	6.2%	4.9%	3.8%	4.9%	5.9%	5.1%	5.0%	5.5%	4.0%
M2同比增速	7.0%	7.0%	7.0%	8.0%	7.9%	8.3%	8.8%	8.8%	8.4%	8.2%	8.0%	8.5%	9.0%	9.0%	8.5%	8.6%	8.6%	8.0%
M2-M1剪刀差	6.6%	6.9%	5.4%	6.5%	5.6%	3.7%	3.2%	2.8%	1.2%	2.0%	3.1%	4.7%	4.1%	3.1%	3.4%	3.6%	3.1%	4.0%

资料来源：Wind，华创证券

（二）信贷降速不改银行基本面稳健，资金风格切换推动板块重新获得关注

虽然二季度社融、信贷数据均显示实体融资需求仍偏弱，银行业仍存在票据冲量特征，但受益于息差同比降幅收窄、财富管理业务以及债市行情表现较好，银行整体经营表现仍保持稳健发展趋势。我们认为，当前市场对于银行板块的定价逻辑正在发生变化：基本面方面，信贷增速放缓更多反映经济结构转型和融资体系优化，而非银行经营能力弱化；资金面方面，随着前期高景气成长板块交易拥挤度提升，资金逐步向低估值、高股息资产切换，银行板块配置价值重新受到关注。

经济新旧动能切换，融资结构优化推动信贷温和降速。6 月社融口径人民币贷款余额增速降至 5.2%，延续近几个月温和放缓趋势。我们认为，这反映了经济结构调整背景下融资模式的变化。1) 一方面，传统高杠杆部门融资需求持续收缩。房地产领域仍处于调整阶段，Q2 末人民币房地产贷款余额 50.74 万亿元，同比下降 4.9%，其中开发贷同比下降 8.5%，个人住房贷款同比下降 3.8%，地产相关信贷需求仍然承压。2) 另一方面，经济新旧动能转换推动融资结构持续优化。7 月底政治局会议指出当前“我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势”，新兴产业轻资产化特征降低了单位 GDP 对信贷的依赖。企业债券、股票融资等直接融资方式占社融增量比重持续提升，融资体系正逐步由传统间接融资向多元化融资结构转变。因此，未来信贷“降速提质”或成为银行经营的新常态。

信贷需求较弱，但息差同比降幅收窄与非息改善支撑银行盈利保持韧性。尽管信贷需求偏弱，银行资产扩张速度有所放缓，但息差同比降幅收窄及非息收入边际改善，共同支撑二季度银行营收和盈利保持稳定。从已披露 26 年半年度业绩快报的城农商行来看，盈利延续较好韧性。截至 8 月 5 日，重庆银行、渝农商行、江苏银行披露 2026 年上半年业绩快报，三者 1H26 营收增速分别为 +10.80% / +7.81% / +9.11%，较 1Q26 分别 -0.77pct / -0.58pct / +0.70pct；1H26 归母净利润增速分别为 +10.28% / +6.09% / +8.09%，较 1Q26 分别 -0.12pct / +1.02pct / -0.11pct。资产质量方面，区域优质银行风险依然稳健可控。渝农 / 江苏银行不良率分别环比 -2bp / 持平至 1.05% / 0.81%，拨备覆盖率环比分别 -8.25pct / -3.53pct 至 357.47% / 304.83%。

成长风格调整推动资金再配置，银行板块迎来资金面边际改善。资金面来看，二季度银行板块仍受到成长风格占优影响，主动偏股型基金资金主要流向电子、通信等高景气板块，银行配置比例有所下降。但进入 7 月以来，随着海外科技股及国内科技成长板块震荡调整，市场风险偏好有所回落，资金开始重新关注低估值、高股息资产，银行板块上涨 11.6%。从外资持仓变化来看，截至 8 月 5 日，银行板块（申万一级行业）外资持股市值较二季度末边际回升，占外资持仓比例提升 2bp，反映银行板块资金面开始出现改善迹象。我们认为，本轮银行板块反弹并非源于基本面出现明显拐点，而更多是市场风格再平衡下，资金对于银行资产配置价值的重新定价。在当前低利率环境和“资产荒”背景下，银行股兼具低估值、高股息和盈利韧性优势。随着成长板块交易拥挤度下降，长期资金配置需求有望进一步释放。

三、投资建议

中长期资金入市和公募基金改革的核心逻辑未变，重视银行板块配置机会，银行欠配幅度仍然较大。尽管 AI 高成长主线分流部分增量资金，但银行股投资逻辑仍落脚于“红利防御为底、优质标的看业绩弹性”。1) 高股息、低估值的特性依然是银行股的底色，特别是在无风险利率下行的背景下，银行股的类债属性将持续吸引稳健资金；2) 随着息差企稳、区域信贷需求回升和非息收入增长，部分优质银行将展现出较强的业绩弹性，估值

有望从 PB 逻辑向 PE 逻辑切换。我们建议 2026 年重点关注以下三条投资主线：主线一：国家信用与红利基石，以国有大行+招行为代表。主线二：息差或率先回暖、财富管理业务能够释放较大弹性、信用成本走低带动 ROE 企稳的优质股份行和城商行，这背后映射的是成本优势和风控优势。建议关注：招商银行、中信银行、平安银行、宁波银行、江苏银行、南京银行。主线三：持续受益区域政策、业绩弹性较大的城商行。建议关注：成都银行、重庆银行、杭州银行、青岛银行、渝农商行。

四、风险提示

经济下行压力加大、城投和地产风险暴露、信贷投放不及预期。

金融组团队介绍

组长、高级分析师：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围。

副所长、金融业研究主管、金融组组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所，长期深入跟踪研究中国保险业、证券业、金融科技发展。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名、第十九届卖方分析师水晶球总榜单第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第三名、choice 最佳非银分析师第一名、21 世纪金牌分析师非银类第三名。2024 年新财富最佳分析师非银行业入围、第十八届卖方分析师水晶球总榜单和公募榜单第四名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、choice 最佳非银分析师。2023 年新财富最佳分析师非银行业入围、21 世纪金牌分析师第二名、Wind 金牌分析师第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、Choice 非银最佳分析师、《Institutional Investors》中国行业分析最佳进步团队。

联席首席研究员：曾广荣

南开大学精算学硕士，湖南大学保险学学士，7 年非银行业研究经验，曾任职于平安人寿、国泰君安、招商证券、国联证券、平安集团，具备产业和研究的复合背景，2026 年 4 月加入华创证券研究所。作为团队核心成员，获得 2020 年新财富最佳分析师第 5 名、2020 年水晶球奖第 5 名；2021 年新财富最佳分析师第 4 名。

高级分析师：陈海柳

浙江大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖保险行业及养老金领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：崔祎晴

杜克大学商业分析硕士。2023 年加入华创研究所，主要覆盖金融科技及资产管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：林宛慧

厦门大学学士，对外经济贸易大学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要负责银行业研究，曾任职于长城证券。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

助理研究员：杜婉桢

香港中文大学经济学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及多元金融研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

助理研究员：陈禹卓

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

私募销售组	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
- 中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
- 回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522