下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 5 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

8 月信贷料延续降速，工行农行增资在即

——金融业周报（2026.8.31-9.4）

银行业
买入（维持）

保险业
买入（维持）

作者

分析师：王一峰
执业证书编号：S0930519050002
021-52523339
wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣
执业证书编号：S0930521090001
010-57378035
dongwx@ebscn.com

分析师：刘源
执业证书编号：S0930526040002
021-52523659
liuyuan17@ebscn.com

分析师：赵晨阳
执业证书编号：S0930524070005
010-57378030
zhaochenyang@ebscn.com

分析师：黄怡婷
执业证书编号：S0930524070003
010-57378023
huangyiting@ebscn.com

要点

➢ **流动性：预计 8 月新增贷款增速回落至 5%附近**

7D 逆回购再度回归零投放，3M-MDS 预告等量续作 5000 亿，央行对中长期资金延续“托而不举”态度。上周（8 月 31 日-9 月 4 日）DR001/007 均自 1.42%波动收至 1.36%、1.37%，隔夜逆回购“削峰填谷”支持跨月投放，资金利率运行平稳。进入 9 月，7D 逆回购再度回归零投放模式，本周逆回购合计回笼基础货币 1.4 万亿，适时收回市场冗余流动性。9 月 4 日，央行预告将于 7 日开展 5000 亿 3M-MDS 操作，等量续作对冲当日 5000 亿到期，并未延续 7 月以来放量续作模式。月初资金面宽松，央行有意控制短端资金投放力度，对中长期资金延续“托而不举”态度。

预计 8 月新增贷款 3000 亿左右，增速回落至 5%附近，较 7 月下降 0.1pct。经济领先指标超季节性回升，融资需求环境边际改善。8 月官方制造业 PMI 较上月回升 0.6pct 录得 49.8%，高于季节性水平，产需指数重回扩张区间。伴随极端天气、国际油价波动等影响减弱，企业生产经营景气度再度回升，融资需求相较 7 月或有所好转。其中：① 对公短贷读数预计环比回升。企业生产经营节奏回归正常化，财务结算、货款支付等经营性资金需求预计较 7 月升温，同时票据价格受控，银行或加大福费廷、法人透支等对公短贷冲量力度形成补位。

② 对公中长贷读数预计转正，发挥淡季信贷“稳定器”作用。8 月特别国债、地方专项债合计净融资 7974 亿，较 7 月多增 1490 亿，政府债发行与资金拨付提速推动实物工作量形成，对配套融资需求形成一定拉动。后续伴随 8000 亿政策性工具集中投放落地，准财政力量撬动投资增长，有望对配套信用活动扩张形成支撑。

零售端来看，8 月作为传统暑期消费旺季，出行、文娱、餐饮等消费活动增加有望推动信用卡、消费贷读数修复；按揭方面，新房、二手房表现冷热不均，核心一线城市成交数据相对平稳，但按揭投放较难上量，且居民早偿意愿仍较高，读数或延续承压态势。

预计 8 月新增社融 2 万亿，月末增速 7.3%附近，较 7 月回落 0.1pct。拆分细项看：① **表内信贷：**剔除非银、境外人民币贷款，8 月社融口径人民币贷款预计新增 3800 亿，同比少增 4000~5000 亿。② **未贴现票据**：8 月票据市场承兑、贴现发生额同比增长 1.7%、1.4%，增速较 7 月有所下降，贴现承兑比 75%，低于去年同期的 76%，月内贴现强度下降情况下，未贴现票据规模预计同比持平或略多增。③ **直接融资：**Wind 数据显示，8 月国债、地方债合计净融资规模 1.1 万亿，公司债、企业债、中票、短融等信用债合计净增 1179 亿。8 月政府债、企业股债月内合计新增 1.3 万亿，同比少增约 2500 亿，直接融资扩张对社融增长仍形成较强支撑。

特别国债、地方政府债、政策性金融债后续发行或将提速，后续长债供给将有明显放量。① 今年初安排了 3000 亿特别国债对国有大型银行注资，根据时间节奏，料银行注资将很快进入董事会流程，年内将完成注资。2025 年注资经验显示，从公告注资日开始，后续 1~2 个月是特别国债发行高峰，预计本轮注资的特别国债将在 4Q 前半程完成发行。② 今年以来，地方政府债券总体发行节奏偏慢，截至 8 月末地方政府一般债、专项债净增 4088 亿、4.66 万亿，分别完成年初预算 51%和 73%，较去年进度落后 19.3 和 7.3 个百分点。往后看，稳增长带动稳投资步伐加快，虽然资金实际投入使用仍受需求不佳牵制，但预计剩余债券发行与拨付将提速，以此测算，9~12 月将累计发行约 2 万亿地方政府债；③ 随着 9 月 8000 亿政策性金融工具进入快速投放期，预计 9 月配套政金债发行也将增加。

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ 银行：第二批国有行实施增资在即，板块估值仍具抬升潜力

行情回顾：A 股银行指数上周（8 月 31 日-9 月 4 日）上涨 4%，跑赢沪深 300 指数 5.4pct。板块内部，股份行(+4.3%)>国有行(+4.1%)>城商行(+3.8%)>农商行(+3.1%)。个股方面，北京银行(+10.0%)、齐鲁银行(+9.4%)、邮储银行(+8.6%)涨幅领先，华夏银行(-3.5%)、兰州银行(+0.5%)、光大银行(+0.7%)涨跌幅靠后。**港股银行**指数上周上涨 4.9%，跑赢恒生指数 4.6pct，个股方面，邮储 H(+10.6%)、民生 H(+9.4%)、招行 H(+8.8%)涨幅领先。

投资建议：上市银行中报景气延续，营收同比增速微降 0.2pct 至 7.4%，净利润增速稳定在 3%，息差环比回升和中期分红率提高贡献了主要亮点。同时，上市银行主动或被动地加快存量结构性风险暴露及消化处置力度，一方面加剧了子版块间个股分化，营收修复乏力、拨备安全垫单薄的银行利润端受到显著冲击，部分尚需时日磨底。另一方面，上市银行整体资产质量进一步夯实，核心指标读数平稳，有序平滑处置结构性风险的能力得到检验。**展望全年，营收改善、盈利修复、资产质量夯实的向上趋势有望延续。**

此外，随着下半年存量政策加快落地，预计第二批国有行增资事宜实施在即，对应 3000 亿注资特别国债发行也提上日程。鉴于工行、农行绝对体量大，现价对应 2025 年除息后净资产 PB 估值也在 0.8x-0.9x 左右，预计定增价格接近净资产且摊薄效应有限。夯实核心资本不仅为银行持续信贷投放补足弹药，还利好大行综合化、国际化业务能力提升。

交易层面，短期银行股仍以对冲波动、避险防御属性为主导，且近期房地产融资规范和保险资负管理新规，都为银行股投资提供了相对有利的政策环境。叠加宏观叙事等长期逻辑仍在继续演绎，即低利率环境下资金增配权益性资产，而权益资产回报或将长期呈结构性特征。银行股作为基本回报率确定性高的稳健资产，配置吸引力长期提升，继续看多全年绝对收益。

个股方面，一是建议关注优质地区城商行，ROE 相对优势夯实股息安全垫，业绩持续高增长推动估值中枢上移，推荐苏州银行、南京银行、江苏银行、杭州银行等；二是建议关注年内业绩有望保持高弹性，同时受益于高权重的国有行，推荐中国银行和建设银行。

➢ 保险：中报表现对全年形成一定支撑，资金风格轮动下板块有望受益

市场表现：A 股保险指数上周涨 4.7%，跑赢沪深 300 指数 6.0pct，个股层面均上涨，其中：中国人保（+11.9%）、中国太保（+7.7%）、中国平安（+4.3%）涨幅领先。**港股**保险指数上周上涨 4.8%，跑赢恒生指数 4.5pct，个股层面除众安小幅下跌 0.9%以外均上涨，其中中国人民保险集团（+15.7%）、中国财险（+9.8%）、新华保险（+7.8%）涨幅领先。上周 A 股保险成交额 546.1 亿元，较前周+16.9%。南向资金净流入港股保险 27.2 亿港元（前周为净流出 2.1 亿港元），个股方面，友邦保险、新华 H、平安 H 净买入额领先。截至 9 月 4 日，10 年期国债收益率为 1.68%，较前周-1bp；750 天移动均线为 2.01%，较前周-1bp。

投资建议：负债端来看，高基数及“报行合一”影响下 7 月人身险公司保费增速承压，预计 8 月压力延续，对 3Q 新单增长形成扰动，上市险企价值指标增速或随之放缓，但在业务结构优化下仍有望维持正增。**资产端来看，**尽管当前资本市场波动较大，上半年 5 家上市险企合计 78%的盈利增速能够对全年业绩形成一定支撑；同时险资通过“红利底仓+科技增强”的“哑铃型”权益配置策略亦有望平抑市场波动、实现长期稳健增值。今年以来受资金面影响保险股价表现与基本面存在一定背离，当前板块估值仍处于历史较低水平，有望受益于市场风格轮

下载日志已记录，仅供内部参考

动。推荐资产端驱动下更为受益的纯寿险标的**中国人寿（A+H）、新华保险（A+H），**以及长期深耕转型、资负经营整体稳健的**中国太保（A+H）**。

➢ 理财：近 1 个月年化收益窄幅震荡，9 月关注理财对公募基金的申赎行为

理财近 1 个月年化收益率窄幅震荡，近 3 个月年化收益承压下行。截至 9 月 2 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 1.99%/0.85%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.57%、2.72%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.1%、0.41%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.07%，跨月后现管类理财与货基价差从 0 附近逐步走阔至 2bp 左右。

2023 年以来，9 月附近时间银行理财对公募基金均有阶段性净赎回操作，主要是资产端基于市场变化的相机决策。复盘来看，① 2023 年 9 月净赎回主要体现在 9 月上旬；② 2024 年 9 月理财对公募基金申赎互现，净赎回压力主要体现在 9 月前后，相对集中在 8 月下旬、9 月临近月末至 10 月上旬；③ 2025 年 9 月偶有散点式赎回，强度不高。过去三年 9 月附近时间理财净赎回操作主要发生在利率快速上行、信用债大幅调整、“股债跷跷板”扰动等不同情景，净赎回并非相对集中于临近季末，而是分散于 8 月中下旬至 10 月上旬的不同时点。理财赎回公募基金是资产端的相机抉择，而非嵌入季末时点的季节性规律。

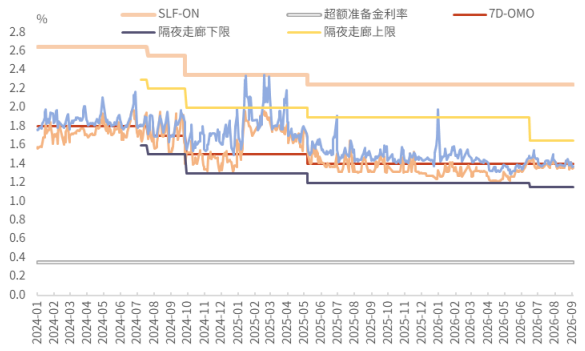
展望 2026 年 9 月，理财对公募基金的申赎行为仍将主要取决于债券市场走势及投资预期。结合当前市场环境与理财资产配置，潜在压力主要体现在两方面：**（1）市场对宽货币等预期已充分定价，**9 月资金面收敛、政府债供给放量及政策性金融工具发行等财政加力措施，可能修正过于激进的利率下行预期，债市收益率存在阶段性上行风险；**（2）理财公募基金持仓占比处于高位且久期有所拉长。**截至 26Q2 末，理财持有公募基金 2.52 万亿元，规模占比 7%，8 月以来在短债静态收益偏低的背景下，中长纯债基金配置意愿相对增强，持仓久期拉长将削弱市场调整时的耐受度。与此同时，理财低波资产仍保持较高仓位（26Q2 末存款类资产占比 28.1%），流动性备付“安全垫”较厚，也可以缓释部分压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 流动性高频指标跟踪

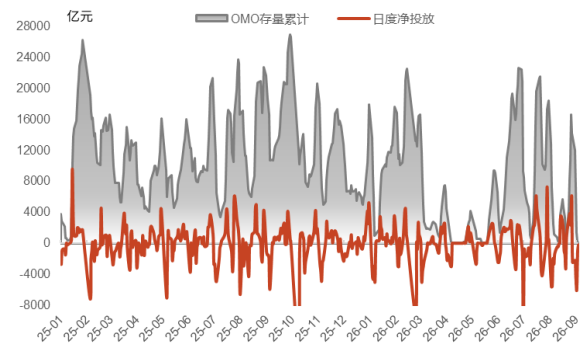
7D 逆回购再度回归零投放，月初资金面转松，短端利率波动下行。上周（8 月 31 日-9 月 4 日）DR001/007 均自 1.42%波动收至 1.36%、1.37%，隔夜逆回购“削峰填谷”支持跨月投放，资金利率运行相对平稳。进入 9 月，7D 逆回购再度回归零投放模式，本周逆回购合计回笼基础货币 1.4 万亿，适时收回市场冗余流动性，避免资金利率过度下行。

图 1：月初短端利率波动下行



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2024 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 4 日；单位：%

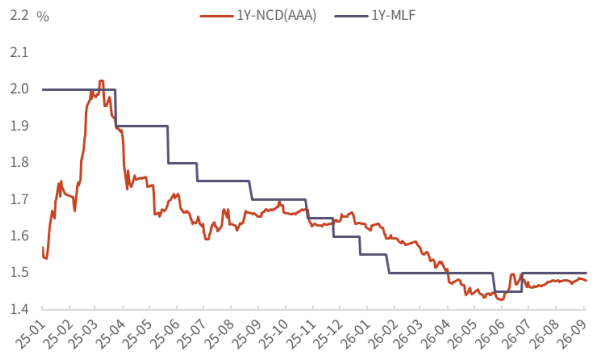
图 2：上周央行逆回购净回笼基础货币 1.4 万亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 4 日

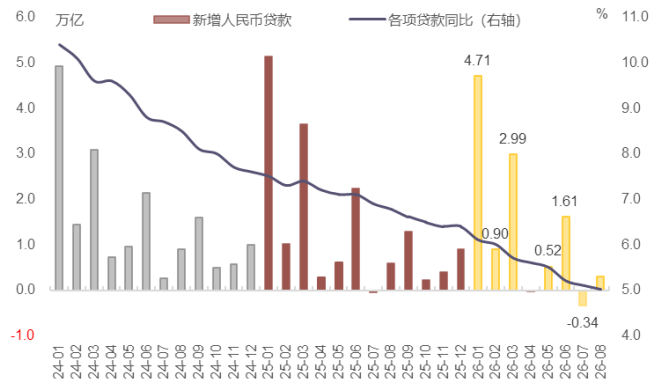
存单净融资规模小幅放量，利率稳定在 1.48%附近。截至 9 月 4 日，AAA 级 1Y-NCD 利率收至 1.48%，同前一周末基本持平，周内基本位于 1.48%附近窄幅波动，周内 NCD-DR 利差稳定在 11bp 附近。上周银行同业存单净融资 927 亿，环比前一周增加 291 亿，月初存单发行强度边际小幅提升。

图 3：1Y-NCD 利率基本维持 1.48%附近



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 4 日

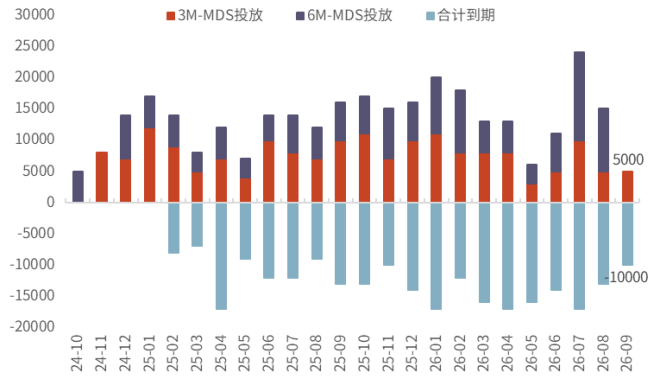
图 4：8 月预计贷款新增 3000 亿，增速回落至 5%附近



资料来源：Wind，光大证券研究所预测；注：2026 年 8 月为预测值

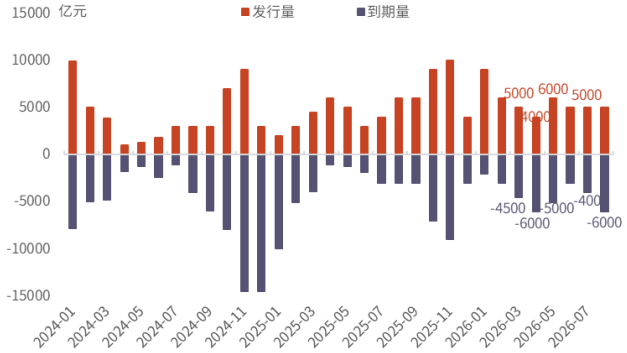
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：9 月 3M-MDS 等量续作 5000 亿



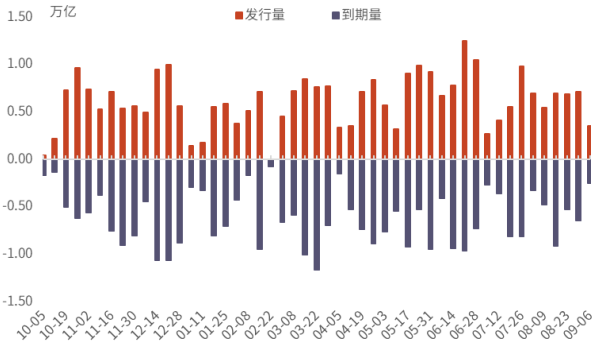
资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

图 6：8 月 MLF 缩量续作 1000 亿



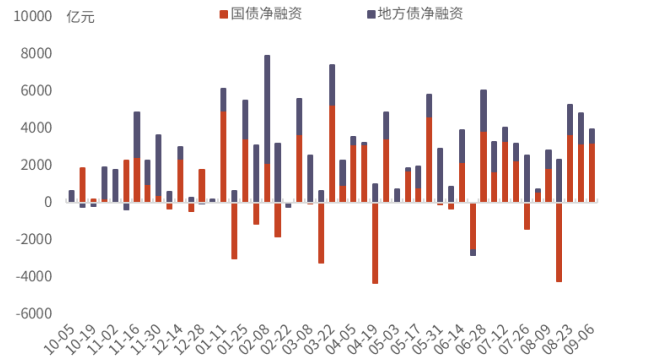
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：上周同业存单净融资 927 亿



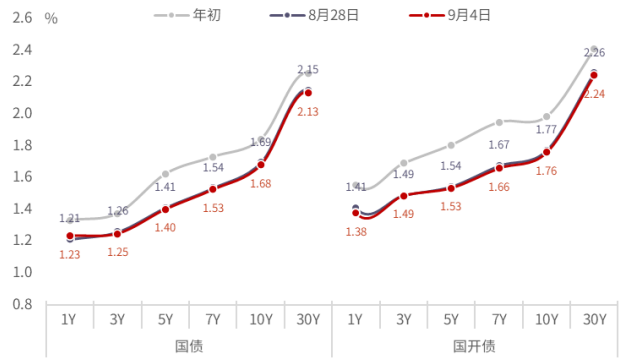
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 9 月 4 日

图 8：上周国债、地方债合计净融资 3953 亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 9 月 4 日

图 9：上周中长端国债利率小幅下行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：10Y、30Y 中债国债收益率收至 1.68%、2.13%



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据时间为 2024 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 4 日

下载日志已记录，仅供内部参考

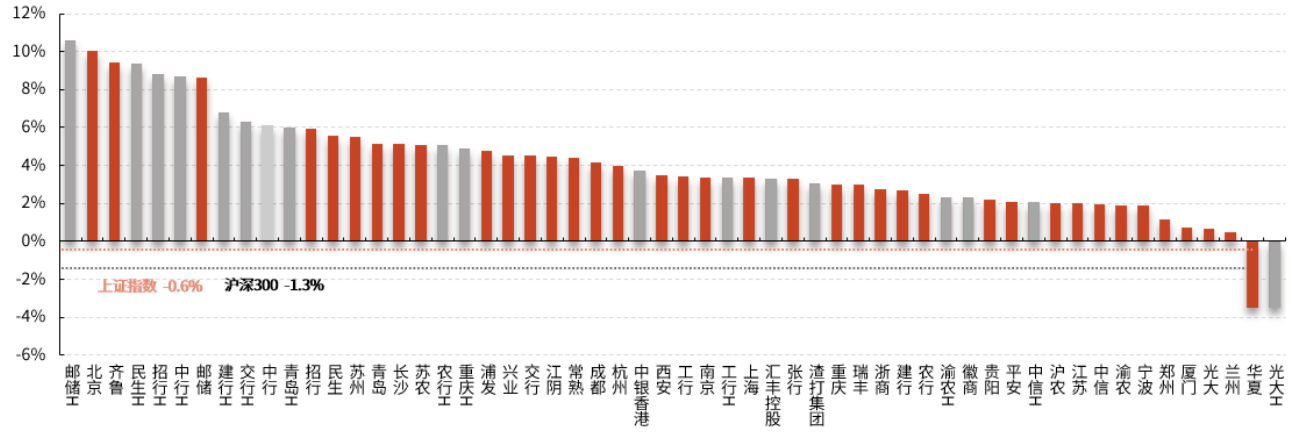
2、 金融板块行情走势

2.1、 银行股走势与交易数据跟踪

行情回顾：A 股银行指数上周（8 月 31 日-9 月 4 日）上涨 4%，跑赢沪深 300 指数 5.4pct。板块内部，股份行(+4.3%)>国有行(+4.1%)>城商行(+3.8%)>农商行(+3.1%)。个股方面，北京银行(+10.0%)、齐鲁银行(+9.4%)、邮储银行(+8.6%)涨幅领先，华夏银行(-3.5%)、兰州银行(+0.5%)、光大银行(+0.7%)涨跌幅靠后。**港股银行**指数上周上涨 4.9%，跑赢恒生指数 4.6pct，个股方面，邮储 H(+10.6%)、民生 H(+9.4%)、招行 H(+8.8%)涨幅领先。

交易数据：上周 A 股银行成交额 1,770 亿元，较前周增长了 24%，占全市场比例上升 36bp 至 1.8%。南向资金净流出港股银行 11.4 亿港元，中行 H、农行 H、中信 H 净买入量领先。

图 11：上周 A 股&港股重点银行累计涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-4

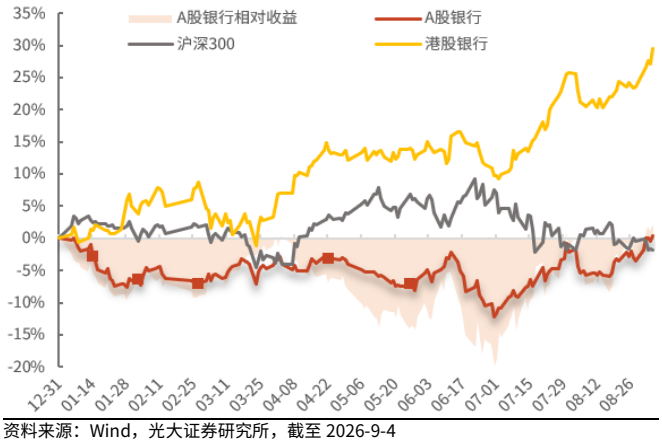
图 12：上周 A 股、港股银行板块累计涨幅前十的个股

序号	A股 上市银行	收盘价(元)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_LF	序号	H股 上市银行	收盘价(HKD)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_MRQ
1	北京	5.60	10.0%	11.3%	8.1%	0.42	1	邮储H	5.48	10.6%	12.6%	7.7%	0.55
2	齐鲁	7.21	9.4%	17.2%	33.3%	0.85	2	民生H	3.61	9.4%	3.6%	-6.3%	0.24
3	邮储	5.42	8.6%	9.3%	3.6%	0.62	3	招行H	53.35	8.8%	9.4%	5.7%	1.02
4	中行	6.57	6.1%	14.7%	18.3%	0.78	4	中行H	6.07	8.7%	15.1%	38.8%	0.62
5	招行	41.69	5.9%	7.1%	3.9%	0.92	5	建行H	9.76	6.8%	10.9%	30.2%	0.62
6	民生	3.61	5.6%	2.6%	-4.3%	0.27	6	交行H	7.99	6.3%	8.9%	26.7%	0.52
7	苏州	9.20	5.5%	11.5%	13.5%	0.78	7	青岛H	5.37	6.0%	13.1%	46.2%	0.62
8	青岛	6.35	5.1%	10.8%	46.4%	0.85	8	农行H	6.54	5.1%	10.1%	15.6%	0.70
9	长沙	10.05	5.1%	7.9%	5.8%	0.53	9	重庆H	8.68	4.9%	5.9%	14.8%	0.45
10	苏农	4.53	5.1%	5.6%	1.5%	0.50	10	浙商H	2.45	4.7%	6.3%	3.7%	0.32

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-4

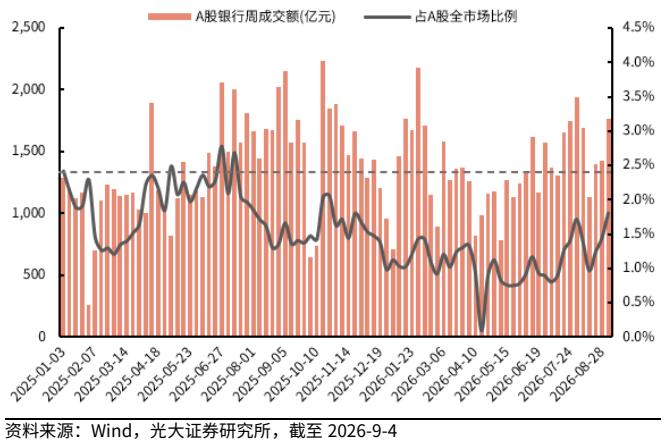
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：银行年初以来绝对和相对收益走势



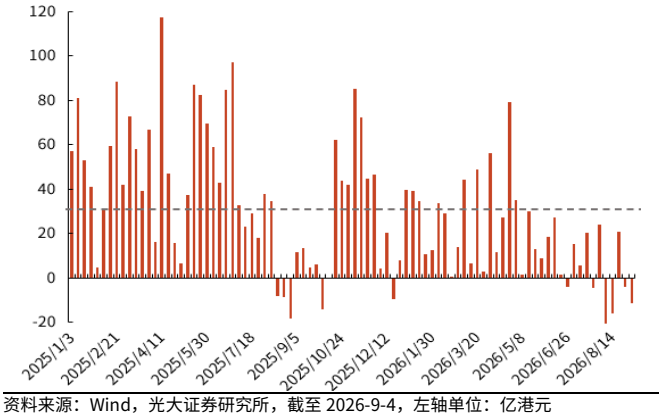
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-4

图 14：上周 A 股银行成交额占市场成交比例上升 36bp 至 1.8%



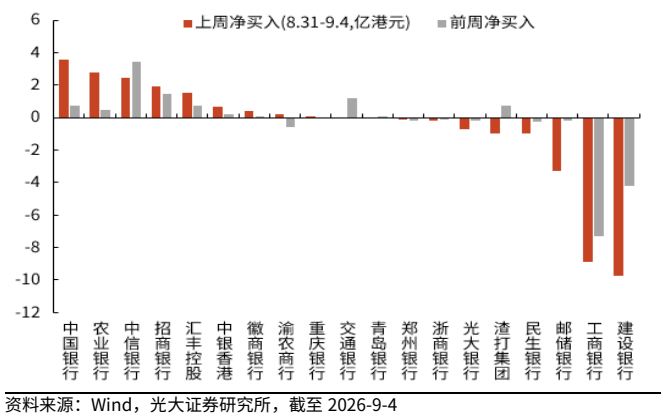
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-4

图 15：上周南向资金净流出港股银行 11.4 亿港元



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-4，左轴单位：亿港元

图 16：上周南向资金中行 H、农行 H、中信 H 净买入领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-4

图 17：重点 A+H 股银行估值与股息率（2026/9/4）

上市银行PB估值和股息率（2026/9/4）								
上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率
工行	0.70	4.1%	江苏	0.79	5.0%	青农	0.42	4.7%
建行	0.78	3.8%	上海	0.52	5.5%	渝农	0.56	5.0%
农行	0.82	3.9%	杭州	0.84	4.4%	沪农	0.64	4.8%
中行	0.74	3.7%	成都	0.84	5.0%	瑞丰	0.48	4.1%
交行	0.54	4.7%	长沙	0.52	4.6%	工行H	0.50	5.0%
邮储	0.61	4.3%	郑州	0.35	0.0%	建行H	0.49	5.0%
招行	0.88	5.0%	青岛	0.81	3.5%	农业H	0.58	4.8%
兴业	0.44	5.7%	西安	0.43	3.0%	中行H	0.50	4.7%
浦发	0.41	4.7%	苏州	0.76	4.3%	交行H	0.50	5.1%
平安	0.48	5.2%	厦门	0.67	3.6%	邮储H	0.49	5.0%
民生	0.27	4.9%	重庆	0.67	4.3%	招行H	1.17	4.5%
中信	0.64	4.4%	齐鲁	0.82	4.0%	民生H	0.35	5.7%
华夏	0.30	5.8%	兰州	0.39	3.4%	中信H	0.29	5.3%
光大	0.35	4.7%	常熟	0.67	4.2%	光大H	0.34	5.8%
浙商	0.44	4.6%	苏农	0.49	4.6%	浙商H	0.14	6.4%
宁波	0.92	3.9%	江阴	0.54	4.9%	重庆H	0.30	6.5%
南京	0.75	4.8%	无锡	0.52	4.1%	青岛H	0.19	4.7%
北京	0.41	6.0%	张行	0.54	5.2%	郑州H	0.06	0.0%
贵阳	0.30	5.2%	紫金	0.46	3.8%			

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-4

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2、保险股走势与交易数据跟踪

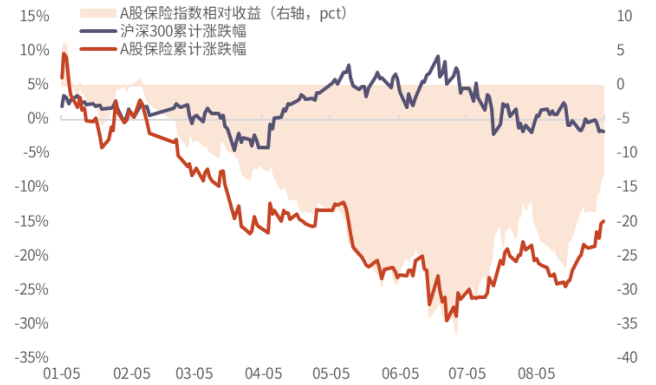
行情回顾：A 股保险指数上周上涨 4.7%，跑赢沪深 300 指数 6.0pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国人保（+11.9%）、中国太保（+7.7%）、中国平安（+4.3%）、新华保险（+4.1%）、中国人寿（+2.4%）。

港股保险指数上周上涨 4.8%，跑赢恒生指数 4.5pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国人民保险集团（+15.7%）、中国财险（+9.8%）、新华保险（+7.8%）、中国人寿（+5.0%）、中国太保（+4.4%）、友邦保险（+3.4%）、中国平安（+2.5%）、众安在线（-0.9%）。

交易数据：上周 A 股保险成交额 546.1 亿元，较前周+16.9%；占全市场比例为 0.6%，较前周+0.1pct。南向资金净流入港股保险 27.2 亿港元（前周为净流出 2.1 亿港元），2025 年以来周均值为净流入 8.3 亿港元；个股方面，友邦保险、新华 H、平安 H 净买入额领先。

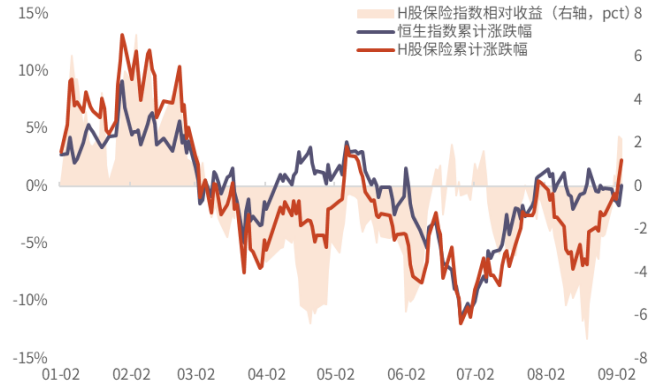
截至 2026 年 9 月 4 日，10 年期国债收益率为 1.68%，较前周-1bp；750 天移动均线为 2.01%，较前周-1bp。

图 18：A 股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



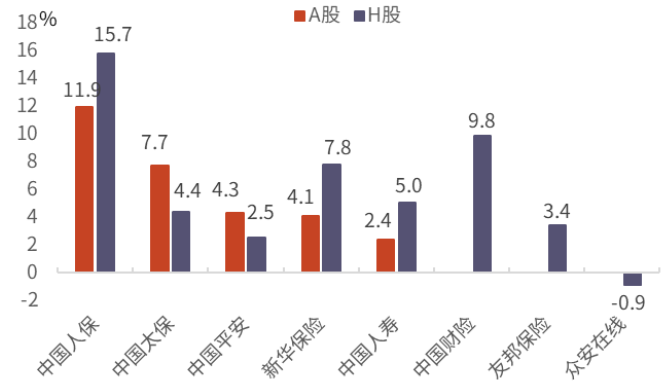
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-04

图 19：港股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



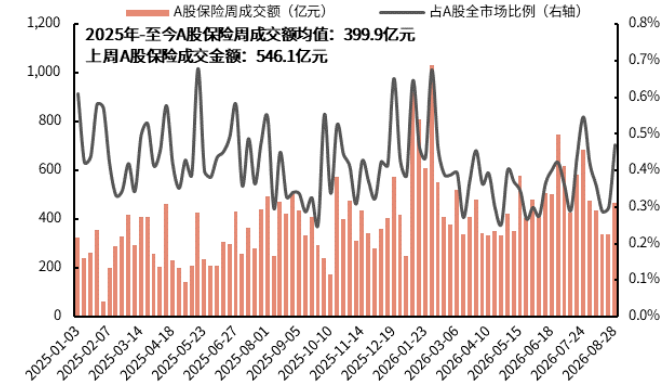
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-04

图 20：上周 A 股、港股保险公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间区间为 2026-08-31 至 2026-09-04

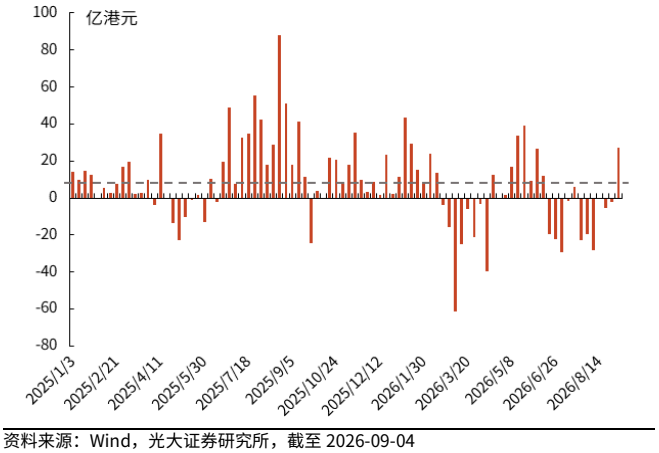
图 21：上周 A 股保险成交额占市场成交比例提升 0.1pct 至 0.6%



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-04

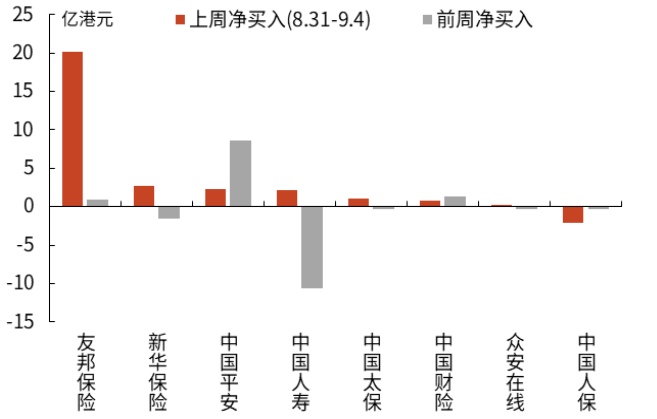
下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：上周南向资金净流入港股保险 27.2 亿港元



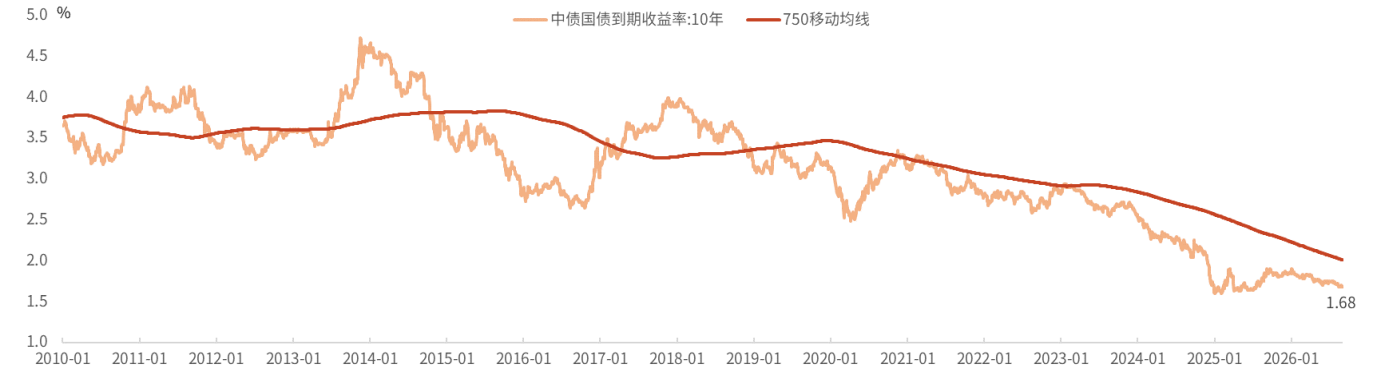
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-04

图 23：上周南向资金友邦、新华 H、平安 H 净买入额领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-04

图 24：10 年期国债收益率及其 750 天移动平均线走势



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-04

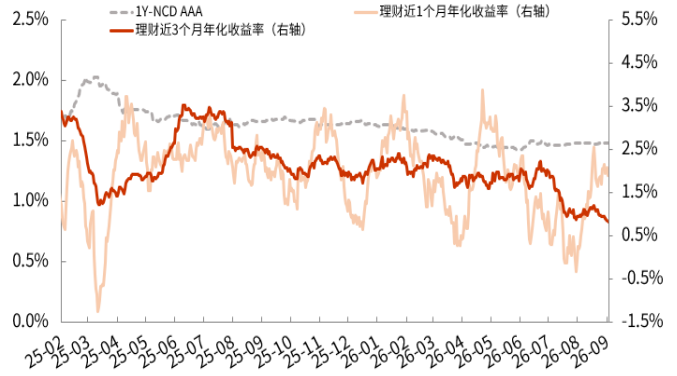
3、理财收益率与规模变化跟踪

理财收益：理财近 1 个月年化收益率窄幅震荡，近 3 个月年化收益承压下行。截至 9 月 2 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 1.99%/0.85%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.57%、2.72%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.1%、0.41%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.07%，跨月后现管类理财与货基价差从 0 附近逐步走阔至 2bp 左右。

理财规模：根据证券时报披露的 14 家理财公司数据，测算 7 月全市场理财规模增加 1.9 万亿左右至 35.6 万亿附近，较高基数下，同比少增约 4000 亿。考虑到 8 月是季中小月，过去三年理财规模增量中枢为 2000 亿。今年 7-8 月理财整体规模增量预估仍呈现同比少增。进入 9 月份，理财将在季末再度呈现季节性回表特征，测算 2023-25 年 9 月理财规模分别减少 0.9、0.7、1.1 万亿。

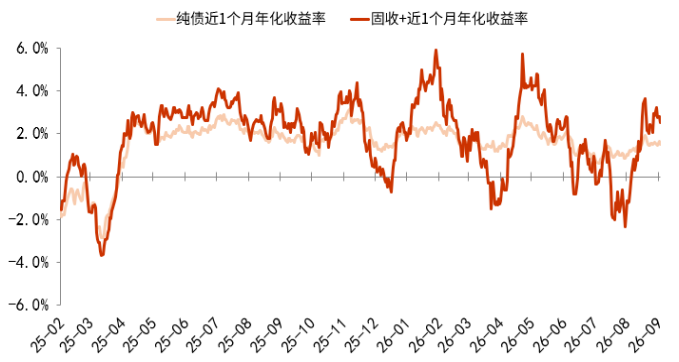
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：固收类理财近 1 个月年化收益率周内呈窄幅震荡走势



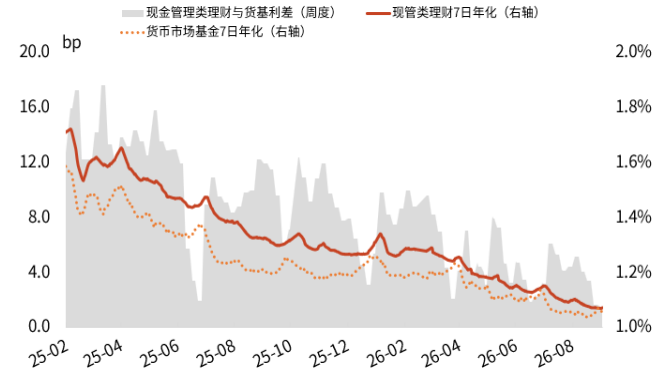
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 9 月 2 日

图 26：“固收+”理财近 1 个月年化收益率震荡幅度大于纯债



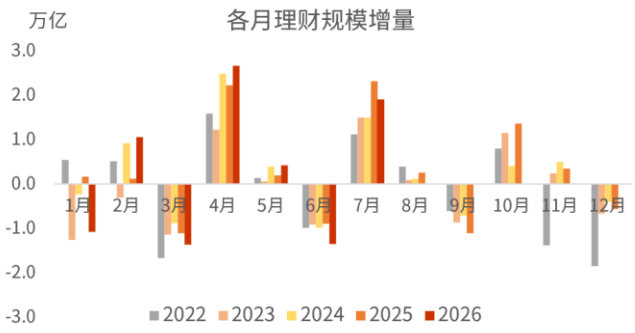
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 9 月 2 日

图 27：跨月后现管类理财与货基价差略走阔至 2bp 左右



资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 1570 支产品，截至 2026 年 9 月 2 日

图 28：较高基数下，预估 7-8 月理财规模整体呈现同比少增



资料来源：普益标准，证券时报，光大证券研究所测算

风险提示：

1、经济恢复节奏偏慢，政策效果及市场主体改善情况可能不及预期，例如零售信贷需求或持续低迷、结构性风险暴露或超出预期等；

2、保费收入不及预期；利率超预期下行；权益市场波动加剧；

3、普益数据不定期增补，每周导出数据后迭代更新，理财相关数据因导出日期不同会导致不同发布日读数不可比；目前市场对“固收+”理财并无统一划分标准，可能因口径差异导致统计误差；

4、全收益指数和价格指数会受到现金分红处理方式不同扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
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；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼