下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

港银中报业绩向好，资产质量改善

香港及海外银行月度跟踪

华泰研究

2026 年 9 月 10 日 | 中国香港　　行业月报

8 月 Wind 香港银行指数先抑后扬，收涨+1.05%，走势强于大盘 2.28pct。本地银行经营趋势改善、全球科技板块结构性调整背景下的资金避险情绪，对银行估值形成支撑。重点关注：1）港币汇率边际走强，暂时走出弱方区间。2）港股资金面结构性分化，外资净流入加大，但南向资金转为净流出。3）港银中报业绩向好，汇丰重启回购，中银香港派发特别股息。港银后续息差表现将取决于资产负债重定价节奏及美联储加息预期。香港银行在股东综合回报率方面具备明显优势，建议关注优质港银配置机会。

行情回顾：港银先抑后扬，相对优势延续

8 月港银指数先抑后扬，在上月红利交易快速上涨后，月初资金获利回吐，叠加内地赴港购置保险收益征税、汇丰控股重启回购规模不及市场预期、1M Hibor 利率走低的情绪扰动，银行板块一度显著跑输恒指。8 月中以来情绪有所缓和，国有银行及港银中报业绩突出，推动大行 H 股及本地银行重新估值。财富管理发展与利率走势或成为港银基本面的主要驱动。个股层面，财富管理等非息收入增长持续性、资本生成能力及股东回报空间将成为估值分化的关键。港银在股东综合回报率方面仍具备明显优势。

利率、汇率及资金面：港币较美元边际走强

8 月港币较美元汇率边际走强，弱方兑换保证触发压力边际缓解。港元拆息整体跟随美元短端利率先降后升，月均 1M/3M Hibor 利率分别环比下降 6bp/2bp。1M/3M SOFR-HIBOR 利差分别扩大 3bp/持平至 99bp/82bp。7 月隐含存贷利差数据收窄，后续利差扩大空间需观察负债成本重定价速度。8 月港股资金面结构性分化，外资净流入加大，但南向资金转为净流出。关注人民币对港币升值背景下南向资金面波动情况。

行业经营情况：香港贷款增速延续逐月改善

7 月末香港港币及外币存款余额折合 20.56 万亿港币，同比增长 9.80%，增速较 6 月提高 0.90pct，延续较快增长。7 月行业 CASA 率边际回升，香港持牌银行整体 CASA 率环比提高 0.35pct 至 43.75%。7 月末香港港币及外币贷款余额折合 10.81 万亿港币，同比增长 7.65%，增速较 6 月提高 1.45pct，延续了自 2025 年 11 月以来逐月改善的趋势。截至 26Q2 末，香港银行业整体不良率 1.82%，较 26Q1 末下降 5bp，创过去九个季度以来的最低水平。

政策及事件跟踪：港银中期业绩整体表现亮眼

1）金融监管总局：支持内地险资经沪深港通投资香港 ETF；2）汇丰控股：中期业绩表现较好，但重启回购后回购力度仅 10 亿美元，不及市场预期。四季度的回购力度或将加大。汇丰调整新加坡业务结构；3）中银香港：26-28 年三年股东回报计划落地，计划在三年期间额外增加不少于 105 亿港币的股东回报，其中 2026 年将以特别股息形式每股派发 0.2388 港币；4）美联储：沃什在 Jackson Hole 会议上讲话偏鹰，重申对通胀目标承诺。

投资结论

由于香港银行业贷款增长率持续改善、HIBOR 利率亦处于年内高位、财富管理市场增速明显，我们判断香港银行业净利息收入与非息收入均有望持续改善。银行高股息及避险优势有望吸引资金持续加强配置。个股关注：1）具备全球网络和综合产品优势的汇丰控股、渣打集团；2）兼具本地渠道、人民币及跨境服务优势的中银香港。

风险提示：香港银行业贷款增速降低；港币汇率触及弱方兑换保证风险。

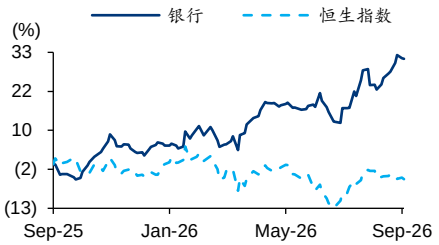
银行　　**增持（维持）**

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

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

沈世原*　联系人
SAC No. S0570126040036　shenshiyuan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
中银香港	2388 HK	60.98	买入
汇丰控股	5 HK	183.91	买入
渣打集团	2888 HK	256.12	增持

资料来源：华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、行情回顾：港银先抑后扬，相对优势延续 3

香港银行：整体表现先抑后扬，关注股东回报兑现与利率走势 3

海外银行：整体走势分化，港银相对表现稳健 4

二、利率、汇率及资金面：港币较美元边际走强 6

利率和汇率：港币较美元边际走强，隐含存贷利差或继续收窄 6

资金面：港股资金面结构性分化，人民币升值背景下南向资金波动 7

三、行业经营情况：香港贷款增速延续逐月改善 8

存款：CASA 率边际提高，外币存款实现高增 8

贷款：增速延续逐月改善，中银香港保持现楼按揭市占第一 8

资产质量：行业不良率下降，前瞻指标同步改善 11

四、政策及事件跟踪 12

香港：支持内地险资投资香港 ETF，港银中期业绩整体表现亮眼 12

海外：美联储重申对通胀目标承诺，美国财政部加码长债回购 13

风险提示 13

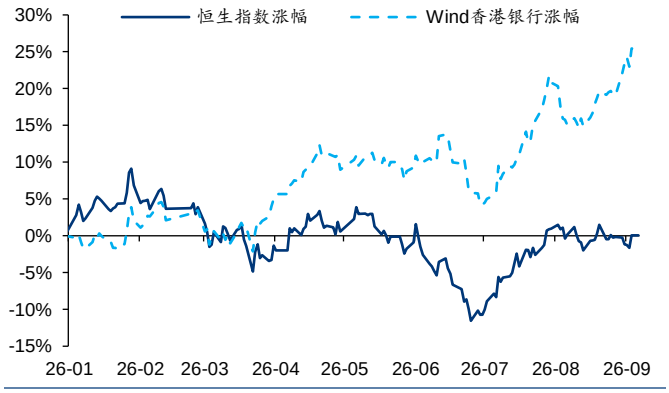
下载日志已记录，仅供内部参考

一、行情回顾：港银先抑后扬，相对优势延续

香港银行：整体表现先抑后扬，关注股东回报兑现与利率走势

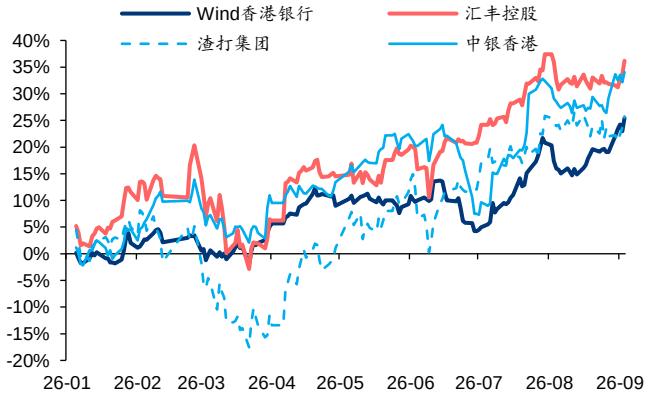
香港银行股表现先抑后扬，本地银行继续展现较强韧性。8 月份，Wind 香港银行指数先抑后扬，收涨+1.05%，同期恒生指数-1.23%，银行走势强于大盘 2.28pct。8 月初，在 7 月红利交易快速上涨后，资金获利回吐，叠加内地赴港购置保险收益征税、汇丰控股重启回购规模不及市场预期、1M Hibor 利率走低的情绪扰动，银行板块一度显著跑输恒指。8 月中以来情绪有所缓和，国有银行及港银中报业绩突出，推动大行 H 股及本地银行重新估值。本地银行经营趋势改善、全球科技板块结构性调整背景下的资金避险情绪，对银行估值形成支撑。股东回报方面，后续关注汇丰控股三季报股份回购规模、渣打集团股东回报结构中分红与回购的比例调整、中银香港特别股息的派发节奏。

图表1：香港银行指数与恒生指数年初以来涨跌幅



资料来源：Wind，华泰研究

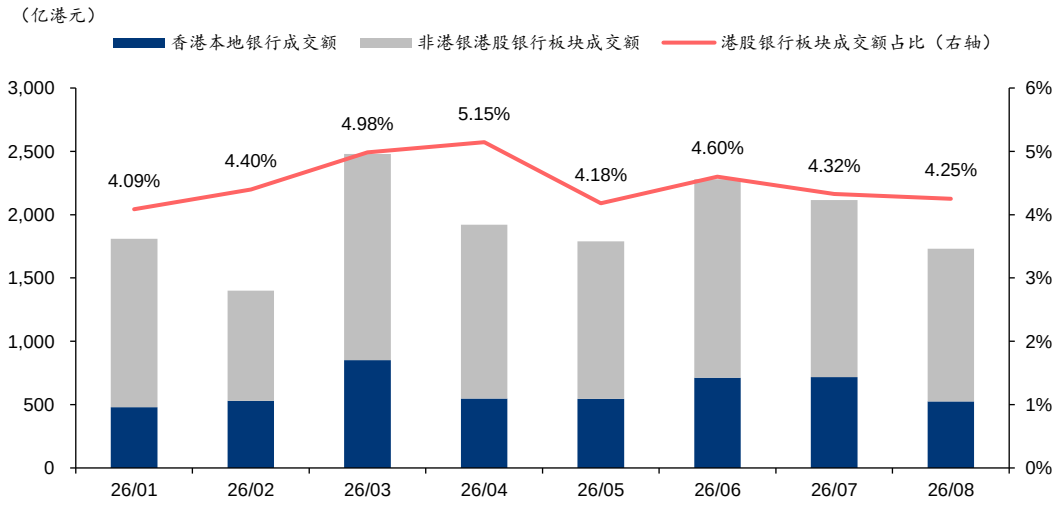
图表2：香港主要银行和相关指数年初以来涨跌幅



资料来源：Wind，华泰研究

财富管理发展与利率走势将成为港银基本面的主要驱动。8 月港股银行板块成交额 1730.3 亿港元，较 7 月下降 18.25%。我们认为，半年报业绩落地后，板块交易逻辑逐步由业绩预期转向盈利持续性及资本回报。随着 Hibor 回落，港币资产收益率面临重定价压力，但存款成本下行有望形成一定对冲，息差表现仍取决于资产负债重定价节奏及美联储加息预期。个股层面，财富管理等非息收入增长持续性、资本生成能力及股东回报空间将成为估值分化的关键。保险资负新规会推动保险资金更多配置优质红利股，香港银行在股东综合回报率方面具备明显优势，关注优质港银配置机会。

图表3：港股银行板块月成交额及占比



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：香港银行板块 8 月市场走势与估值对比

香港银行估值、股息率跟踪（2026-08-31）										
代码	个股	PB（MRQ）	PB分位数（近3年）	涨跌幅（8月）	相对涨跌幅（8月）	涨跌幅（26年以来）	相对涨跌幅（26年以来）	股息率25A	回购+分红综合回报	ROE25A
0005.HK	汇丰控股	1.79	100%	10%	11%	37%	37%	3.64%	5.37%	11.01%
2388.HK	中银香港	1.55	99%	21%	22%	38%	39%	4.49%	4.49%	11.51%
2888.HK	渣打集团	1.39	100%	10%	11%	26%	26%	2.08%	6.26%	10.02%
0023.HK	东亚银行	0.46	98%	45%	46%	41%	41%	3.30%	3.29%	3.12%

注：1）中银香港于 8 月 28 日宣布派发特别股息，本表股息率在 25A 股息率基础上进行了特别股息调整；2）相对涨跌幅比较基准为恒生指数；3）因恒生私有化缘故，汇丰于 25 年 9 月起暂停回购 3 个季度，已于 26 年 8 月恢复。

资料来源：Wind，华泰研究

海外银行：整体走势分化，港银相对表现稳健

8 月海外银行板块整体横盘，区域及个股分化加大。MSCI 发达市场银行指数持平，新兴市场银行指数上涨 2%；美国主要银行涨跌幅介于-2%至 2%，整体窄幅震荡。欧洲银行表现分化，德意志银行上涨 8%，法国兴业银行、法国巴黎银行分别下跌 10%、6%；日本三大行上涨 4%-10%，延续较强表现。新加坡银行涨跌互现，华侨银行上涨 10%，大华银行下跌 3%；澳大利亚主要银行普遍下跌 1%-9%。整体看，前期上涨后海外银行股进入震荡消化阶段。8 月 Wind 香港银行指数上涨 1%，与 MSCI 全球银行指数相当，表现仍具韧性。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：全球银行板块8月市场走势与估值对比

行业指数

国家/地区	名称	涨跌幅 8月	涨跌幅 2026年以来	相对涨跌幅 8月	相对涨跌幅 2026年以来	相对基准
中国	银行指数	0%	1%	-1%	1%	沪深300
中国香港	Wind香港银行指数	1%	22%	2%	22%	恒生指数
全球	MSCI全球/银行	1%	15%	-2%	2%	MSCI全球
全球-发达市场	MSCI发达/银行	0%	17%	-2%	5%	MSCI发达市场
全球-新兴市场	MSCI新兴/银行	2%	8%	-2%	-14%	MSCI新兴市场

银行个股表现

国家/地区	名称	涨跌幅 8月	涨跌幅 2026年以来	上市地	PB(mrq)	PE(ttm)	ROE（2025）
美国	美国银行	0%	16%	纽约	1.57	13.48	9.2%
美国	花旗集团	0%	20%	纽约	1.16	11.81	6.1%
美国	摩根大通	1%	12%	纽约	2.67	14.87	17.4%
美国	美国合众银行	-2%	19%	纽约	1.57	12.31	11.1%
美国	富国银行	2%	-2%	纽约	1.60	12.09	10.8%
欧洲	汇丰控股	-2%	41%	中国香港	1.79	14.56	13.0%
欧洲	渣打集团	1%	32%	中国香港	1.42	13.23	9.1%
欧洲	法国农业信贷银行	-1%	12%	巴黎	0.72	8.09	9.7%
欧洲	西班牙对外银行	5%	29%	纽约	2.43	13.04	18.7%
欧洲	巴克莱银行	-3%	6%	纽约	1.00	8.63	8.8%
欧洲	法国巴黎银行	-6%	27%	巴黎	0.89	9.29	9.3%
欧洲	德意志银行	8%	9%	纽约	0.83	10.72	5.6%
欧洲	法国兴业银行	-10%	7%	巴黎	0.77	8.49	6.2%
欧洲	荷兰国际集团	2%	38%	纽约	1.61	11.84	9.9%
欧洲	意大利联合圣保罗银行	4%	13%	罗马	1.73	12.75	13.4%
欧洲	桑坦德银行	3%	27%	纽约	1.69	11.55	13.0%
欧洲	瑞银集团	4%	20%	纽约	1.86	17.92	5.9%
日本	瑞穗金融	10%	50%	纽约	1.85	15.25	7.1%
日本	三菱日联金融集团	4%	47%	纽约	1.93	16.23	8.1%
日本	三井住友金融集团	5%	37%	纽约	1.65	15.52	6.9%
加拿大	蒙特利尔银行	-5%	37%	纽约	2.09	18.27	9.1%
加拿大	加拿大丰业银行	4%	30%	纽约	1.40	11.75	9.7%
加拿大	加拿大帝国商业银行	-4%	29%	纽约	2.43	14.34	12.7%
加拿大	加拿大皇家银行	-3%	24%	纽约	3.03	17.88	13.3%
加拿大	道明银行	1%	31%	纽约	2.46	18.24	7.8%
新加坡	星展银行	3%	41%	新加坡	3.12	19.62	17.3%
新加坡	华侨银行	10%	64%	新加坡	2.22	17.54	13.7%
新加坡	大华银行	-3%	22%	新加坡	1.29	14.37	
澳大利亚	澳新银行	-1%	4%	悉尼	1.57	18.83	9.4%
澳大利亚	澳洲联邦银行	-9%	1%	悉尼	3.38	24.60	13.0%
澳大利亚	澳大利亚国民银行	-7%	7%	悉尼	1.95	19.42	11.4%
澳大利亚	西太平洋银行	-9%	-9%	悉尼	1.62	17.09	9.7%
中国香港	东亚银行	12%	42%	中国香港	0.46	14.55	4.6%
中国香港	中银香港	1%	36%	中国香港	1.53	13.36	11.6%

资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

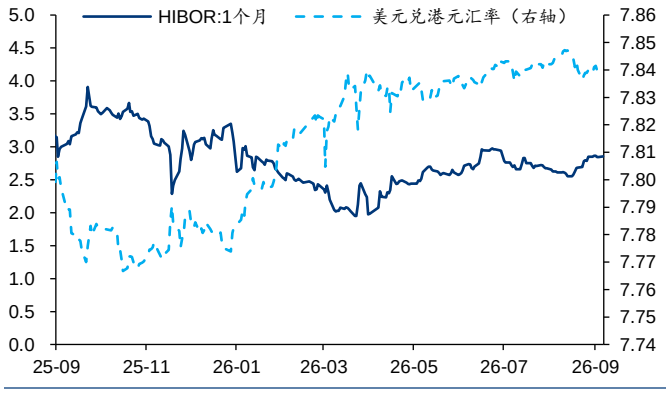
二、利率、汇率及资金面：港币较美元边际走强

利率和汇率：港币较美元边际走强，隐含存贷利差或继续收窄

港币较美元边际走强，短端港美息差继续小幅走扩。8 月港币汇率逐步走出弱方区间。8 月美元兑港币汇率由 7.842 继续回落至 7.839，港币较美元边际走强，7.85 弱方兑换保证触发压力边际缓解。8 月美国就业及通胀数据阶段性降温，市场加息预期回落，带动利率回落，1M/3M SOFR 月均利率分别环比下降 3bp/2bp。尽管月末鹰派信号令加息预期重新升温，但未改变全月均值下行。港币方面，8 月港元拆息整体跟随美元短端利率先降后升，月末受银色债券等本地资金需求增加影响，反弹幅度有所扩大。月均 1M HIBOR 环比下降 6bp，反映更长期限利率预期的 3M HIBOR 亦下降 2bp。由此，1M/3M SOFR-HIBOR 利差分别扩大 3bp/持平至 99bp/82bp。

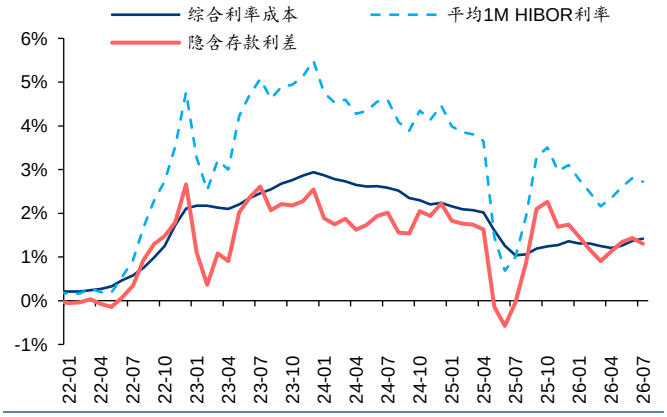
资负定价短期错位，7 月隐含存贷利差收窄。香港金管局公布 7 月综合利率成本为 1.42%，环比上升 5bp，连续第 3 个月回升。同期 1M HIBOR 月均利率环比下降 8bp 至 2.73%，带动隐含存款利差环比减少 13bp 至 1.31%。7 月季末资金需求消退带动 HIBOR 回落，但负债端仍在消化前期市场利率上行的滞后影响。定期存款随到期分批重定价，推动综合利率继续上升，资产端基准利率与负债成本短期错位。我们认为，7 月 1M HIBOR 回落，但负债成本仍升高，隐含存款利差略降，后续利差扩大空间需观察负债成本重定价速度。若后续 HIBOR 维持低位且负债重定价延续，短期存款利差或仍有收窄压力。（注：香港银行业综合利率数据最新更新至 7 月）

图表6：港币汇率仍接近弱方兑换保证



资料来源：Wind，华泰研究

图表7：港币隐含存款利差边际收窄



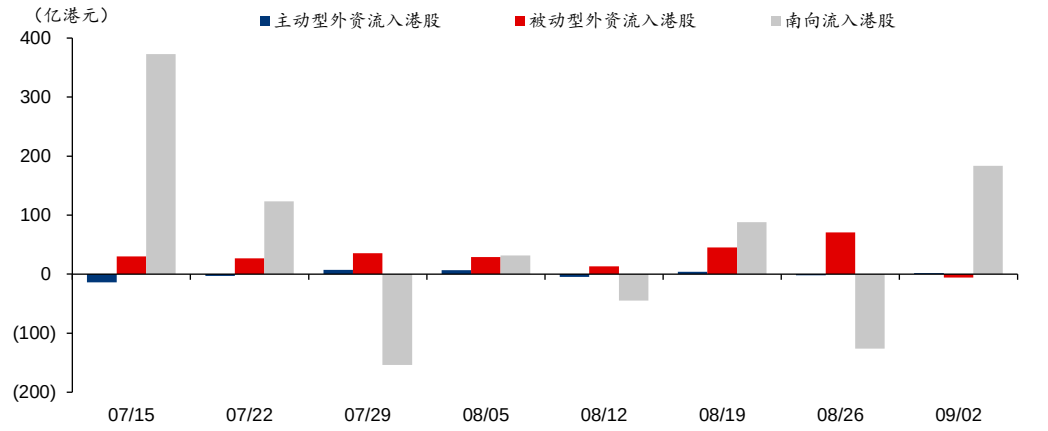
资料来源：香港金融管理局，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

资金面：港股资金面结构性分化，人民币升值背景下南向资金波动

8 月港股资金面结构性分化，外资净流入加大，但南向资金转为净流出。8 月四周整体外资累计净流入约 162.51 亿港元，较 7 月增加 104.38 亿港元，其中被动型外资净流入约 158.28 亿港元，较 7 月增加 78.11 亿港元；主动型外资资金面转正，净流入 4.23 亿港元，较 7 月增加 26.25 亿港元。同期南向资金累计净流出约 51.07 亿港元，较 7 月减少 771.16 亿港元。行业层面，银行板块 8 月被南向资金净流出 42.39 亿港元。我们认为，港股银行板块高股息、财富管理增长逻辑及股东回报预期仍可对资金配置形成支撑。但需关注人民币对港币升值背景下南向资金面波动情况。（注：港元美元汇率换算采用 7.84、港元人民币汇率换算采用 1.17）

图表8：8 月港股资金面整体净流入



资料来源：EPFR，华泰研究

图表9：8 月南向资金分行业流入

一级行业	8月以来净流入	2026/8/2	2026/8/9	2026/8/16	2026/8/23	2026/8/30	趋势图
传媒	92.80	28.31	-49.21	90.85	20.35	2.51	
商贸零售	78.53	5.69	32.62	-36.10	43.53	32.80	
有色金属	31.17	32.93	32.55	-34.48	-5.69	5.86	
纺织服装	9.44	-3.90	-0.99	3.37	4.87	6.08	
电力设备及新能源	8.30	0.01	-1.16	1.39	7.12	0.94	
轻工制造	7.06	2.46	0.45	0.76	4.33	-0.94	
基础化工	6.42	2.67	3.06	-0.84	-3.72	5.25	
交通运输	5.96	3.87	1.05	-3.19	-1.77	5.99	
石油石化	5.23	-12.31	-8.78	10.46	8.88	6.98	
建筑	5.06	1.55	3.24	0.72	-0.16	-0.28	
机械	2.91	-2.05	-4.18	-2.45	6.22	5.38	
建材	0.07	1.19	-2.09	-0.15	-0.23	1.36	
综合	-0.11	-0.03	-0.20	0.11	0.02	-0.01	
煤炭	-0.15	-5.21	-4.39	3.78	-2.08	7.74	
钢铁	-0.31	0.19	0.03	0.09	-0.48	-0.15	
国防军工	-0.93	-0.09	-0.34	-0.76	-0.66	0.92	
农林牧渔	-3.55	-0.58	-4.39	-0.34	1.72	0.05	
汽车	-4.31	-7.78	1.10	-3.96	-8.02	14.34	
计算机	-14.38	-15.54	13.27	-8.84	-8.20	4.92	
家电	-16.47	-3.99	-8.17	-2.61	-1.26	-0.45	
电力及公用事业	-22.47	-0.97	-3.97	-4.65	-9.81	-3.07	
房地产	-26.94	-8.06	-9.30	6.10	-2.11	-13.56	
食品饮料	-29.92	-10.02	-8.73	-6.58	-3.72	-0.87	
通信	-36.03	-31.38	-13.09	-0.64	-15.75	24.82	
银行	-42.39	-5.06	-53.14	9.69	20.89	-14.76	
消费者服务	-70.93	-19.90	-16.94	-21.14	-30.15	17.20	
电子	-84.80	-78.88	72.30	13.29	-62.10	-29.41	
非银行金融	-131.00	-34.69	-31.09	-24.40	-27.66	-13.15	
医药	-212.17	-28.15	3.74	-58.71	-81.77	-47.28	

资料来源：Wind，华泰研究

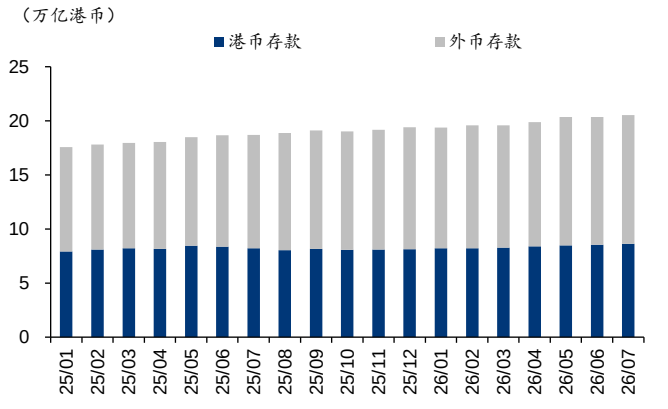
下载日志已记录，仅供内部参考

三、行业经营情况：香港贷款增速延续逐月改善

存款：CASA 率边际提高，外币存款实现高增

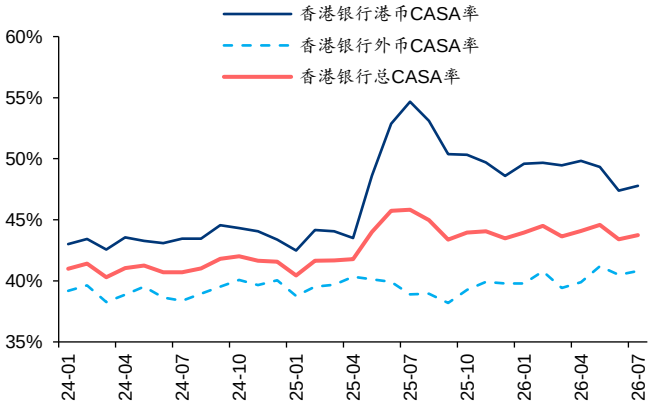
7 月末香港港币及外币存款余额折合 20.56 万亿港币，同比增长 9.80%，增速较 6 月提高 0.90pct，延续较快增长。其中港币存款 8.64 万亿港币，外币存款折合 11.92 万亿港币，分别同比增长 5.10%与 13.48%。季末流动性需求影响消退后，7 月行业 CASA 率边际回升，香港持牌银行整体 CASA 率环比提高 0.35pct 至 43.75%，其中港币存款 CASA 率环比提高 0.40pct 至 47.79%，外币 CASA 环比提高 0.32pct 至 40.82%。人民币存款方面，7 月末香港人民币存款余额 1.13 万亿人民币，同比增长 19.94%，CASA 率环比提高 0.49pct 至 46.74%，香港离岸人民币中心地位持续巩固。（注：香港银行业存贷款数据最新更新至 7 月）

图表10：外币存款高增支撑整体存款规模



资料来源：香港金融管理局，华泰研究

图表11：港币及外币 CASA 率均有所回升

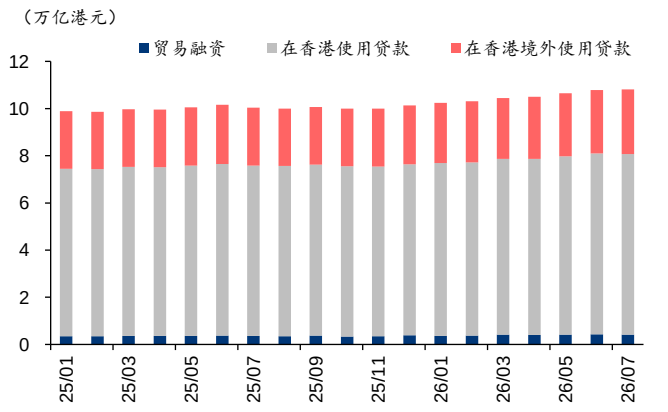


资料来源：香港金融管理局，华泰研究

贷款：增速延续逐月改善，中银香港保持现楼按揭市占第一

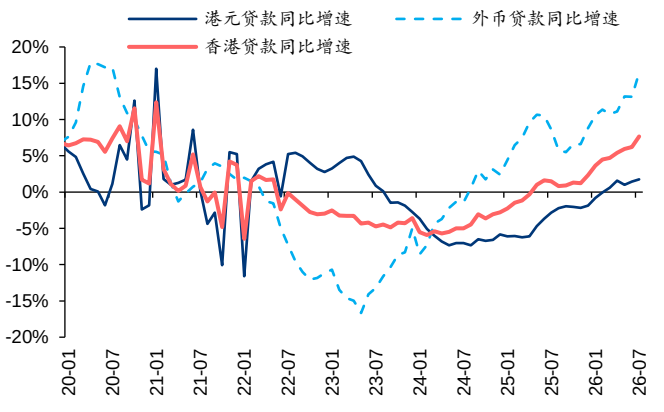
7 月末香港港币及外币贷款余额折合 10.81 万亿港币，同比增长 7.65%，增速较 6 月提高 1.45pct，延续了自 2025 年 11 月以来逐月改善的趋势。其中港币贷款 6.11 万亿港币，外币贷款折合 4.70 万亿港币，分别同比增长 1.73%与 16.46%。按用途划分，贸易融资、在香港境内使用贷款、在香港境外使用贷款余额分别为 0.42 万亿港币、7.65 万亿港币、2.74 万亿港币，分别同比增长 17.12%、5.99%、11.14%，香港国际金融中心地位持续巩固。7 月末住宅按揭贷款 1.96 万亿，同比增长 4.03%，增速较 6 月提高 0.35pct。（注：香港银行业存贷款数据最新更新至 7 月）

图表12：香港贷款余额结构



资料来源：香港金融管理局，华泰研究

图表13：香港贷款增速延续逐月改善的趋势

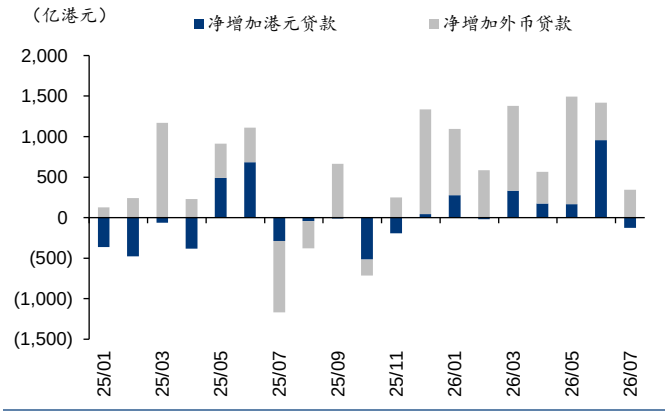


资料来源：香港金融管理局，华泰研究

7 月香港银行贷款净新增有所下降。7 月银行业贷款净增加 220 亿港元，较 6 月的 1,417 亿港元回落。其中港元贷款净减少 125 亿港元，外币贷款净增加 344 亿港元。按用途看，在香港境外使用的贷款净增加 463 亿港元，是当月贷款增长的主要贡献，贸易融资和在香港使用的贷款分别净减少 143 亿和 101 亿港元。

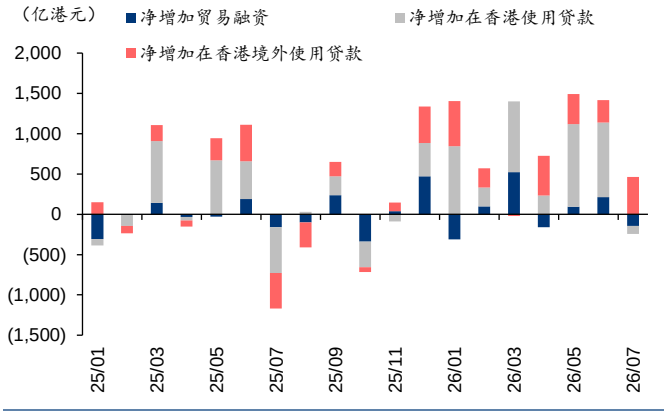
下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：净增加贷款结构（按币种）



资料来源：香港金融管理局，华泰研究

图表15：净增加贷款结构（按用途）



资料来源：香港金融管理局，华泰研究

香港按揭贷款方面，根据中原按揭数据，2026 年首 8 个月现楼按揭登记量同比增长 40.6%，主要受益于今年楼市交投畅旺以及大型资助房屋项目落成上会。中银香港继续保持现楼按揭市场第一，市场份额为 31.7%；汇丰以 24.1%的份额位居第二。在楼花按揭市场，汇丰以 25.2%的市场份额排名第一，高于中银香港的 22.4%。

图表16：2026 年 1-8 月现楼按揭累计登记排名

	Top 10 银行	市场占有率	宗数
1	中银香港	31.7%	17,740
2	汇丰银行	24.1%	13,491
3	恒生银行	13.1%	7,351
4	渣打银行	8.5%	4,753
5	工银亚洲	4.6%	2,553
6	东亚银行	3.2%	1,787
7	交通银行（香港）	2.7%	1,508
8	信银国际	2.1%	1,181
9	花旗银行	2.0%	1,122
10	华侨银行香港	1.8%	1,018

资料来源：中原按揭、华泰研究

图表17：2026 年 1-8 月楼花按揭累计登记排名

	Top 10 银行	市场占有率	宗数
1	汇丰银行	25.2%	1,019
2	中银香港	22.4%	905
3	恒生银行	13.5%	545
4	渣打银行	12.8%	518
5	工银亚洲	9.0%	363
6	交通银行（香港）	4.4%	176
7	东亚银行	3.5%	143
8	华侨银行香港	2.6%	104
9	信银国际	2.2%	90
10	花旗银行	1.3%	52

资料来源：中原按揭、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：2026 年 7 月香港地区金融数据汇总

2026年7月香港地区金融数据									
7月香港地区贷款108,099亿港元（净新增220亿港元），同比增长7.65%，6月前值107,879亿港元（净新增1,417亿港元） 7月香港地区存款205,620亿港元（净新增1,810亿港元），同比增长9.80%，6月前值203,810亿港元（净新增125亿港元）									
单位：亿港元	2026-07	去年同期	前年同期	2026-06	2026-05	7月净新增	6月净新增	同比	环比
认可机构总贷款	108,099	100,416	98,957	107,879	106,462	220	1,417	7.65%	0.20%
港元贷款	61,111	60,070	61,825	61,236	60,278	(125)	958	1.73%	-0.20%
贸易融资	696	801	667	699	695	(3)	4	-13.12%	-0.47%
在香港使用的贷款	55,805	54,294	54,755	55,897	54,882	(92)	1,015	2.78%	-0.16%
在其他地区使用的贷款	4,611	4,975	6,402	4,640	4,702	(29)	(61)	-7.32%	-0.63%
外币贷款	46,987	40,346	37,132	46,643	46,183	344	460	16.46%	0.74%
贸易融资	3,523	2,801	2,898	3,662	3,453	(139)	209	25.77%	-3.80%
在香港使用的贷款	20,686	17,875	16,212	20,695	20,783	(9)	(88)	15.72%	-0.04%
在其他地区使用的贷款	22,779	19,669	18,023	22,286	21,948	493	339	15.81%	2.21%
认可机构总存款	205,620	187,266	168,438	203,810	203,685	1,810	125	9.80%	0.89%
持牌银行总存款	205,326	186,974	168,119	203,527	203,386	1,799	140	9.81%	0.88%
港元存款	86,303	82,082	77,146	85,570	84,839	732	731	5.14%	0.86%
活期存款	12,161	12,684	10,033	11,891	12,060	270	(170)	-4.12%	2.27%
储蓄存款	29,085	32,187	23,491	28,664	29,791	421	(1,127)	-9.64%	1.47%
定期存款	45,057	37,211	43,622	45,016	42,988	41	2,027	21.08%	0.09%
外币存款	119,023	104,893	90,974	117,956	118,547	1,067	(591)	13.47%	0.90%
活期存款	17,216	12,670	11,231	16,464	17,017	751	(553)	35.88%	4.56%
储蓄存款	31,369	28,138	23,683	31,306	31,817	63	(511)	11.49%	0.20%
定期存款	70,438	64,085	56,060	70,186	69,713	252	473	9.91%	0.36%
整体存款CASA率	43.75%	45.82%	40.71%	43.40%	44.59%				
港元存款CASA率	47.79%	54.67%	43.46%	47.39%	49.33%				
外币存款CASA率	40.82%	38.90%	38.38%	40.50%	41.19%				

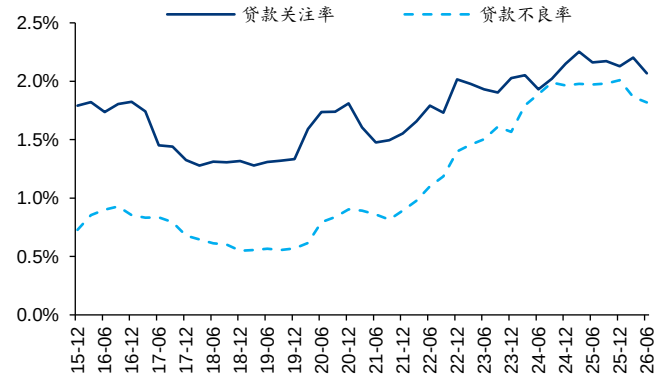
资料来源：香港金融管理局，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

资产质量：行业不良率下降，前瞻指标同步改善

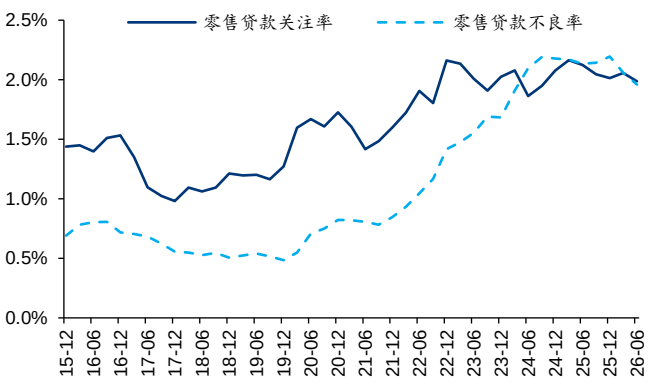
截至二季度末，香港银行业整体不良率 1.82%，较 26Q1 末下降 5bp，创过去九个季度以来的最低水平，反映行业资产质量趋势正在改善。前瞻指标同步改善，二季度末行业贷款关注率 2.07%，较 26Q1 末下降 13bp。逾期 3 个月以上贷款及重组贷款率 1.47%，较 26Q1 末上升 1bp。内地相关贷款不良率 1.81%，较 26Q1 末上升 2bp。二季度末，住宅按揭拖欠比例 0.11%，较 26Q1 末持平。（注：香港银行业资产质量数据最新更新至 26Q2）

图表19：香港贷款整体资产质量



资料来源：香港金融管理局，华泰研究

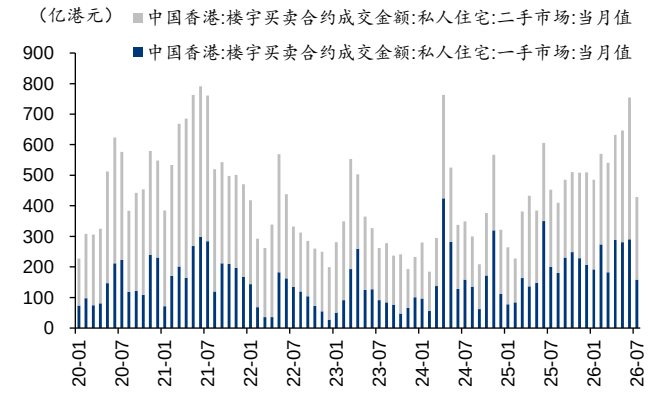
图表20：香港零售贷款资产质量



资料来源：香港金融管理局，华泰研究

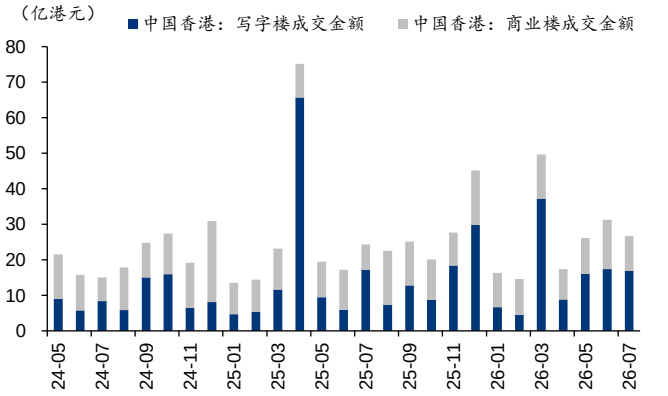
香港住宅成交高位回落，商业地产表现分化。7 月香港私人住宅一手、二手成交金额分别为 158 亿港元、271 亿港元，环比分别下降 45%、42%，主要受 6 月高基数及新盘推售节奏放缓影响。7 月私人住宅售价指数环比下降 0.5%，结束此前连续 6 个月回升，短期按揭需求及抵押物价格修复动能有所减弱。商业地产方面，写字楼成交金额环比小幅下降 3%；商业楼宇成交金额环比下降 29%，流动性压力缓解并不均衡。尽管单月数据偏弱，但楼市整体修复趋势尚未逆转，后续需关注新盘供应、按揭利率及楼价走势。

图表21：中国香港私人住宅楼宇买卖月成交金额



资料来源：Wind，华泰研究

图表22：中国香港商业地产月成交金额



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

四、政策及事件跟踪

香港：支持内地险资投资香港 ETF，港银中期业绩整体表现亮眼

香港证监会：发布 4-6 月季度报告，香港资本市场在全球市场波动下表现强劲。离岸产品实现突破，五年期国债期货于 8 月上市;互换通日均成交额同比+50%，累计成交超人民币 13.3 万亿元:港股通实现连续 34 个月净资金流入,创历史最长纪录。季度 IPO 集资同比+12%至 1000 亿港元，特专科技及生物科技企业募资同比+420%:资管方面，ETF、杠杆及反向产品总市值同比+43%至 7563 亿港元。

国家金融监督管理总局：支持内地险资经沪深港通投资香港 ETF。8 月 18 日，国家金融监督管理总局党委委员、副局长肖远企会见香港特区政府财经事务及库务局局长许正宇一行。肖远企表示，金融监管总局支持内地保险资金参与内地与香港金融市场互联互通，支持内地保险机构通过沪深港通投资香港交易所买卖基金(ETF)。香港证监会随后表示欢迎，认为政策有助于深化两地金融市场互联互通。目前港股通南向合资格香港 ETF 共 31 只,截至 2026 年 7 月末合计市值 3,436 亿港元。今年 1—7 月相关 ETF 南向成交额达 7,807 亿港元，同比增长 59%，占其同期总成交额约 7%，已具备一定市场规模和流动性基础。此次放开险资通过沪深港通投资香港 ETF，边际上拓宽了险资境外配置品种，实际增量资金有待观察，但制度信号明确。放开险资或为香港市场引入长期稳定资金，增强市场流动性，巩固香港国际金融中心地位。

汇丰控股：为精简结构，计划调整新加坡业务。汇丰计划将新加坡当地批发、零售和私人银行等业务合并到一个实体之下。今年 7 月，汇丰同意以 21 亿美元的价格出售其新加坡保险业务部门，汇丰发言人表示将持续审视组织架构以寻求简化方案。

汇丰控股：盈利强修复，重启股票回购。从整体情况看，本次汇丰的业绩表现较好，但重启回购后回购力度仅 10 亿美元，不及市场预期（25 中期回购 30 亿美元）。经调口径下上半年营收和税前利润同比增长都在 6%左右，较一季度增速分别提高 1.7pct 和 6.1pct。净利息收入上半年整体增速达到 4.9%，快于一季度增速 2.7pct。由于二季度美联储货币政策转向加息预期,香港 Hibor 利率等同步走高,带动行业息差回升。汇丰上半年整体息差 1.61%，较 2025 全年提高 2 个 bp。此外，在贷款增速上，二季度汇丰在香港地区的贷款增速近几个季度来首次转正。非息收入上半年增长 6.6%,主要是财富管理相关收入高增达 16%带动，其中香港地区带动作用明显，经测算香港地区财富管理相关收入增长达 21%。

自去年 9 月宣布私有化恒生银行起，因资本消耗较大，汇丰暂停了股票回购。本次宣布重启回购 10 亿美元，但低于去年同期回购金额 30 亿美元，不及市场预期。其背后的核心原因是缺资本，汇丰二季度末的核心一级资本充足率 14.1%，逼近其划定的下限水平 14%。基于现在的 RWA 水平静态测算，在进行此次股票回购后，汇丰的 CET1 充足率将来到 13.98%，低于 14%的下限。我们认为基本面整体改善的背景下汇丰业绩增速可以保持，但在 RWA 的增速上会进行控制，否则会有资本上的压力。具体举措或包括聚焦核心地区核心业务，部分非核心业务将继续出售。随着部分非核心业务的剥离，其资本压力可以得到缓解，预计四季度的回购力度或将加大，从长期看仍然可以作为优质红利蓝筹股加强配置。

中银香港：信贷提振，特别股息落地。中银香港 26H1 提取减值准备前净经营收入/除税后溢利分别同比-0.58%/+6.81%，增速较 26Q1+0.12pct/-0.16pct。公司上半年第一次及第二次中期股息均为每股港币 0.29 元。董事会 26-28 年三年股东回报计划落地，计划在三年期间额外增加不少于 105 亿港币的股东回报,其中 2026 年将以特别股息形式每股派发 0.2388 港币。受香港地区信贷需求企稳及中资企业出海等因素影响，26H1 中银香港整体信贷需求有所提振。26H1 调整后净利息收入同比+3.3%，增速较 26Q1+2.5pct。26H1 调整后净息差为 1.57%,较 26Q1 下降 2bp。26H1 净服务费及佣金收入同比-5.8%,增速较 26Q1+7.4pct。6 月末不良贷款率 0.89%，较 26Q1 末下降 7bp，不良率继续改善，持续优于香港本地市场平均水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

港银中报业绩整体亮眼，盈利韧性与股东回报优势延续。2026 年上半年，汇丰、渣打及中银香港核心收入表现稳健，财富管理等非息业务保持较快增长，资产质量总体可控，充足资本继续支撑分红及回购。**展望下半年，港银基本面重点关注 4 方面：一是香港本地贷款需求的回暖速度；二是美联储货币政策及 Hibor 走势；三是亚洲财富管理资金流入及客户活跃度；四是香港地产修复节奏。**

图表23：香港主要银行中报业绩

	汇丰控股	渣打集团	中银香港
26H1营收增速	5.6%	6.4%	-0.6%
增速较26Q1	+1.71pct	-3.32pct	+0.12pct
26H1利润增速	5.9%	9.2%	6.8%
增速较26Q1	+6.08pct	-7.35pct	-0.16pct
26H1净利息收入增速	4.9%	4.4%	3.3%
增速较26Q1	+2.70pct	+1.81pct	+2.50pct
26H1非息收入增速	6.6%	8.5%	-22.0%
增速较26Q1	+0.26pct	-9.02pct	/
26H1调整后净息差	2.02%	2.04%	1.57%
较26Q1	持平	-1bp	-2bp
26H1末不良率	2.35%	1.88%	0.89%
较26Q1	-8bp	-7bp	-7bp
26H1末拨备覆盖率	48%	72%	125%
26H1末核心一级资本充足率	14.1%	14.2%	23.8%
26H1末资本充足率	19.7%	21.1%	25.7%
26H1末总资产同比增速	7.0%	8.7%	6.2%
26H1末总贷款同比增速	4.1%	4.4%	5.9%

资料来源：公司财报，华泰研究

海外：美联储重申对通胀目标承诺，美国财政部加码长债回购

美联储：沃什在 Jackson Hole 会议上讲话偏鹰，重申对通胀目标承诺。8 月 28 日晚，美联储主席沃什在 Jackson Hole 年会上作题为《我们所处的时代》（In Our Time）的演讲，对经济现状的表述偏鹰派，并重申对 2%通胀目标的承诺。会后年内加息预期明显升温，美债收益率曲线走平。此前沃什 6 月转鹰、但在 7 月未能顺势加息，美元公信力指标在 6 月 FOMC 后短暂上升，但 7 月议息会议后全面走弱。“一鹰一鸽”的效果是联储公信力指标在本次会议前较其上任前全面走弱，长端美债收益率快速攀升。沃什讲话实际上积极回应了市场对联储公信力的疑虑。

美国财政部：加码长债回购以压低长端美债收益率。8 月 19 日，美国财政部超预期宣布临时（9 月 9 日至 11 月 4 日间）上调单次长期国债回购规模上限（至少）100%至 40 亿美元，且贝森特在 8 月 20 日 CNBC 采访中表示 40 亿美元并非“硬约束”，必要时上限可以有更大弹性——这在一定程度上强化了美国财政部“干预主义”的立场。但本次干预效果暂时有限，美国长端国债收益率仍明显上行。

风险提示

1）香港银行业贷款增速降低：若香港经济及房地产市场修复不及预期，企业与居民融资需求可能走弱，银行贷款增速或低于预期，进而影响净利息收入增长及整体盈利表现。

2）港元汇率触及弱方兑换保证风险：若港元后续继续承压并触及弱方兑换保证，金管局或通过联系汇率机制回收港元流动性，可能推高 HIBOR 及银行资金成本，并加剧市场资金面波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表24：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
中银香港	2388 HK	买入	51.95	60.98	549,256	3.79	4.09	4.38	4.71	13.69	12.70	11.87	11.04
汇丰控股	5 HK	买入	166.00	183.91	2,848,572	1.23	1.40	1.54	1.65	17.24	15.17	13.76	12.86
渣打集团	2888 HK	增持	242.60	256.12	529,392	2.28	2.86	3.49	4.21	13.57	10.80	8.85	7.34

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表25：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
中银香港 (2388 HK)	中银香港 26H1 提取减值准备前净经营收入/除税后溢利分别同比-0.58%/ +6.81%，增速较 26Q1 +0.12pct/-0.16pct。公司上半年第一次及第二次中期股息均为每股港币 0.29 元。董事会 26-28 年三年股东回报计划落地，计划在三年期间额外增加不少于 105 亿港币的股东回报，其中 2026 年将以特别股息形式每股派发 0.2388 港币，结合 25 年全年股息发放，计算特别股息派发后股息率为 4.64%（截至 26/8/28）。1-6 月年化 ROA、ROE 分别同比+0.03pct、+0.32pct 至 1.08%、13.18%。主要关注点包括：1）信贷需求推动净利息收入增长提速；2）基金相关手续费与保险服务业绩高增；3）不良率持续改善；4）派发特别股息。公司战略纵深推进，维持“买入”评级。 可比上市银行 2026 年 Wind 一致预测 PB 均值为 1.18 倍（2026/8/28，前值 0.98 倍）。鉴于公司信贷有所提振，巩固东南亚业务，应享有一定估值溢价，给予 2026 年目标 PB1.70 倍，目标价 60.98 港币（目标价前值 59.19 港币，基于 2026 年 1.65 倍目标 PB），维持“买入”评级。 风险提示：美联储货币政策转向；香港地产复苏趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：中银香港(2388 HK,买入)：信贷提振+特别股息落地**
汇丰控股 (5 HK)	汇丰控股公布上半年业绩：经调口径下（固定汇率且扣非后口径），营收 381.68 亿美元，同比+5.59%，增速较 26Q1+1.71pct；税前利润 203.95 亿美元，同比+5.85%，增速较 26Q1+6.08pct。26H1 年化经调 ROTE 为 19.1%，同比提高 0.9pct。董事会宣派 2026 年第二次股息每股普通股 0.1 美元。公司拟恢复启动最高 10 亿美元股份回购，预计在三季报前完成。主要关注点包括：1）香港地区信贷增速转正；2）加息周期下净息差回升；3）财富管理收入表现亮眼；4）重启股票回购。鉴于公司组织架构调整提升运营效率，我们展望业绩好转将持续，维持 “买入” 评级。 鉴于净利息收入高增，我们预测 26-28 年归母净利润分别为 239.83/264.35/282.88 亿美元（较前值+1.9%/+2.5%/+3.6%），26 年对应 BVPS 预测值 12.03 美元（较前值基本持平），对应 26-28 年 PB 分别为 1.77、1.66、1.56 倍。可比上市银行 2026 年 Wind 一致预测 PB 均值为 1.08 倍（2026/8/4）. 我们认为公司战略定位+架构调整与香港资本市场形成共振，给予 2026 年目标 PB1.95 倍，目标价 183.91 港币（美元兑港元汇率 7.84；前值 26 年目标 PB1.85 倍，目标价 174.05 港币），维持“买入”评级。 风险提示：美联储货币政策转向；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 05 日 **点击下载全文：汇丰控股(5 HK,买入)：盈利强修复+重启再回购**
渣打集团 (2888 HK)	信贷扩张提速，净利息收入增长明显 鉴于公司净利息收入增速加快，我们预测 26-28 年归母净利润分别为 5,231/5,949/6,649 百万美元（较 26-28 前值+1.2%/+1.3%/+1.3%），26 年对应 BVPS 预测值 25.13 美元（较前值+1.5%），对应 26-28 年 PB 分别为 1.13、1.02、0.90 倍。可比上市银行 2026 年 Wind 一致预测 PB 均值为 1.25 倍（2026/7/29），鉴于公司有望受益于全球产业链重构，我们给予 2026 年目标 PB1.30 倍，目标价 256.12 港币（美元兑港元汇率 7.84；前值 26 年目标 PB1.25 倍，目标价 242.24 港币），维持“增持”评级。 风险提示：经济修复力度不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 07 月 29 日 **点击下载全文：渣打集团(2888 HK,增持)：业绩向好推动股东回报提升**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、贺雅亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。
- 汇丰控股（5 HK）、中银香港（2388 HK）、渣打集团（2888 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、贺雅亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 汇丰控股（5 HK）、中银香港（2388 HK）、渣打集团（2888 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

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