

再平衡下的优选

——2026 年银行行业投资策略报告

强于大市 (维持)

2025 年 12 月 18 日

投资要点:

2025 年前三季度归母净利润增速改善: 2025 年前三季度 42 家上市银行营业收入同比增速为 0.91%，归母净利润增速为 1.48%，营收增速环比回落，归母净利润增速环比改善。营收端，债市波动对其他非息收入形成一定拖累，其他非息收入同比增速放缓，使得上市银行整体营收增速略有波动，不过受益于利息净收入降幅收窄以及中收的明显改善，整体仍实现正增长。成本端，业务及管理费用同比增速 0.34%，信用减值损失同比增长-1.9%，所得税同比增速为 3.9%。业务及管理费增速低于同期营收增速，拨备继续反哺利润，不过拨备计提力度的下降对利润的释放有所下降。2025 年前三季度，上市银行总资产同比增速为 9.3%，规模扩张仍保持高位。净息差方面，我们估算上市银行前三季度净息差约为 1.33%，同比下降约 12BP，净息差降幅呈现收窄态势。截至 2025.3Q 末，上市银行不良率为 1.21%，环比下降 2BP，资产质量整体保持稳健。平均拨备覆盖率为 283.17%，环比下行约 4.11 个百分点；拨贷比 3.03%，环比下降 5BP。

2026 年总量政策或适度加力: 我们预计在外部环境变化影响加深，国内供强需弱矛盾突出的背景下，2026 年总量政策或将适度加力，广义财政赤字或略有提升。我们预计 2026 年整体融资需求会出现阶段性修复。另外，2026 年扩大内需是排在首位的重点任务，财政继续适度加力，企业层面深入整治“内卷式”竞争，预计国内供强需弱矛盾阶段性缓和，价格方面有望继续企稳。

2026 年板块业绩仍保持稳健: 2026 年银行板块整体规模增速或略有下降；考虑到当前市场利率水平以及政策调整预期，预计净息差有望企稳；在规模增长略有放缓以及净息差企稳的预期下，利息净收入增长随之回暖。中收方面，或受益于财富管理相关业务的持续回暖以及经济整体回暖后结算业务需求的提升，保持正增长。其他非息收入或受债市影响，仍可能存在波动。资产质量整体保持稳健，当前信用成本已经下行到低位，我们预计未来拨备对业绩的贡献也将回落。综合来看，2026 年整体营收回暖，而拨备计提对业绩的贡献回落，使得利润增速或向收入增速靠拢。

投资策略: 国外政策偏宽松，2025 年 9 月美国再次开启降息周期，利好全球资本的流动。国内方面，2026 年货币与财政协同促进稳增长的政策有望进一步加力，流动性宽松基调仍将延续。高股息风格仍有阶段性机会。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为板块仍具有配置价值。

风险因素: 第一，宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

总量平稳，结构分化

单季净利润同比增速继续回升

保持合理的利率比价关系

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

银行的资产质量造成较大影响；第二，宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；第三，财政政策力度不及预期；第四，监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

正文目录

1 2025 年前三季度业绩回顾.....	5
1.1 2025 年前三季度营收增速环比回落，归母净利润增速环比改善	5
1.2 规模扩张仍是收入端增长的主要贡献因素	6
1.2.1 规模扩张保持高位	6
1.2.2 负债成本压降使得净息差降幅边际收窄	6
1.2.3 资产质量账面指标保持稳健	7
1.3 国有大行和城商行的营收和归母净利润保持正增	8
2 2026 年总量政策或适度发力.....	9
2.1 2026 年总量政策或适度加力，融资需求阶段性修复	9
2.2 货币政策延续支持性立场	10
3 2026 年银行板块全年业绩展望.....	10
3.1 2026 年规模增速或仍保持高位	10
3.2 2026 年净息差或低位企稳	13
3.3 2026 年中收增速或保持稳定，其他非息仍有扰动	14
3.4 2026 年拨备计提力度继续大幅下行的概率不大	14
3.5 2026 年板块业绩仍保持稳健	15
4 投资策略.....	16
4.1 银行板块整体上涨，估值略有抬升	16
4.2 再平衡下的优选	16
5 风险提示	17
图表 1: 上市银行营收及归母净利润增速（单位：%）	5
图表 2: 商业银行净利润同比增速（单位：%）	5
图表 3: 利息净收入和手续费净收入同比增速（单位：%）	5
图表 4: 其他非息收入同比增速（单位：%）	5
图表 5: 业务及管理费同比增速（单位：%）	6
图表 6: 减值损失和所得税同比增速（单位：%）	6
图表 7: 上市银行总资产、贷款和金融投资同比增速（单位：%）	6
图表 8: 净息差及同比降幅（单位：%）	7
图表 9: 利息收入与利息支出同比增速（单位：%）	7
图表 10: 不良率（单位：%）	8
图表 11: 拨备覆盖率和拨贷比（单位：%）	8
图表 12: 各子板块营收同比增速（单位：%）	8
图表 13: 各子板块归母净利润同比增速（单位：%）	8
图表 14: 各部门杠杆率（单位：%）	9
图表 15: 人民币存款准备金率（单位：%）	10
图表 16: 社融中贷款和政府债的新增占比（单位：%）	11
图表 17: 政府债新增规模（单位：万亿元）	11
图表 18: 社融存量同比增速（单位：%）	11
图表 19: M1 和 M2 同比增速（单位：%）	11
图表 20: 贷款余额同比增速（单位：%）	12
图表 21: 对公新增占比（单位：%）	12
图表 22: 各子板块新增贷款占比（单位：%）	12

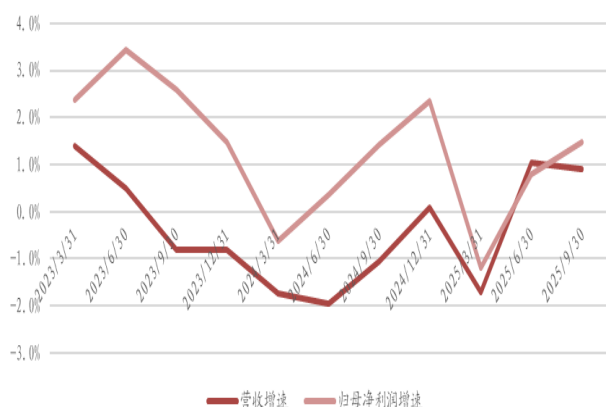
图表 23:	核心一级资本充足率及环比变动 (单位: %, BP)	13
图表 24:	风险加权资产同比增速 (单位: %)	13
图表 25:	银行业单季利息净收入、利息收入和利息支出同比变动 (单位: %)	13
图表 26:	LPR 报价利率 (单位: %)	14
图表 27:	新发放贷款利率 (单位: %)	14
图表 28:	信用成本率 (单位: %)	15
图表 29:	上市银行不良生成率 (单位: %)	15
图表 30:	板块 PB 估值 (单位: 倍)	16
图表 31:	部分公司股息率 (单位: %)	17

1 2025 年前三季度业绩回顾

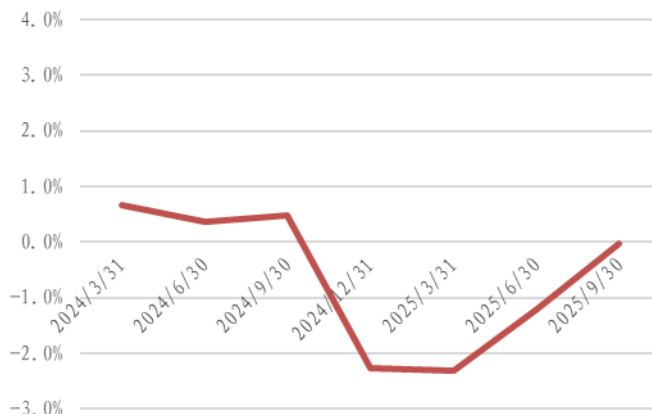
1.1 2025 年前三季度营收增速环比回落，归母净利润增速环比改善

2025年前三季度42家上市银行营业收入同比增速为0.91%，归母净利润增速为1.48%，营收增速环比回落，归母净利润增速环比改善。同期，国家金融监管总局发布的监管数据显示，2025年前三季度商业银行整体净利润同比增速为0%。

图表1: 上市银行营收及归母净利润增速(单位:%) 图表2: 商业银行净利润同比增速(单位:%)



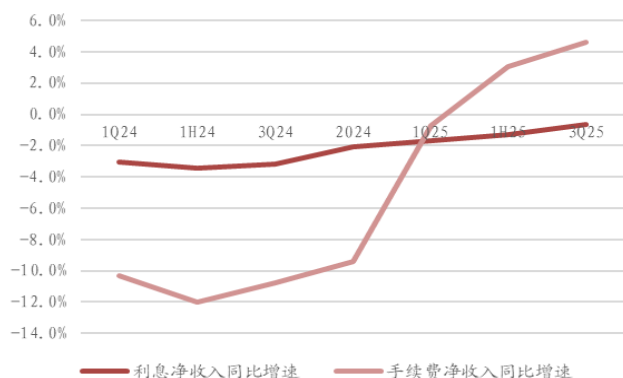
资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所



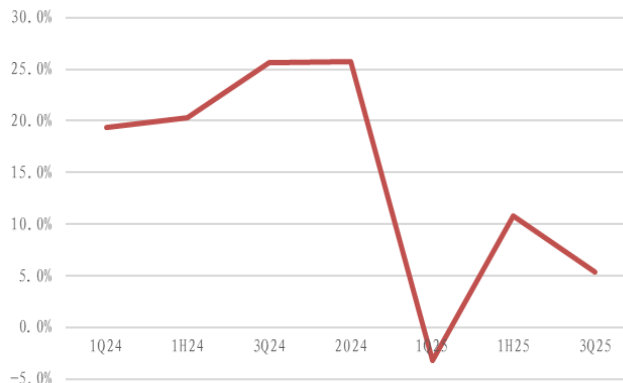
资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

从营收内部结构看, 由于债市波动对其他非息收入形成一定拖累, 其他非息收入同比增速放缓, 使得上市银行整体营收增速略有波动, 不过受益于利息净收入降幅收窄以及中收的明显改善, 整体营收仍实现正增长。其中, 利息净收入、手续费净收入和其他非息收入的同比增速分别为-0.6%、4.6%和5.4%, 2024年同期同比增速分别为-3.2%、-10.8%和25.8%。

图表3: 利息净收入和手续费净收入同比增速(单位:%) 图表4: 其他非息收入同比增速(单位:%)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

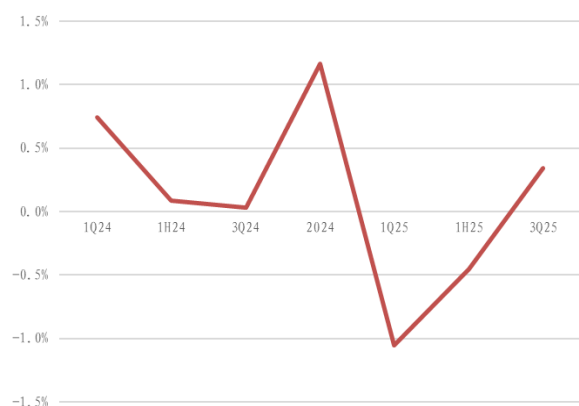


资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

从支出端的内部结构看, 业务及管理费用同比增速为0.34%, 信用减值损失同比增速为-1.9%, 所得税同比增速为3.9%。业务及管理费增速低于同期营收增速, 拨备

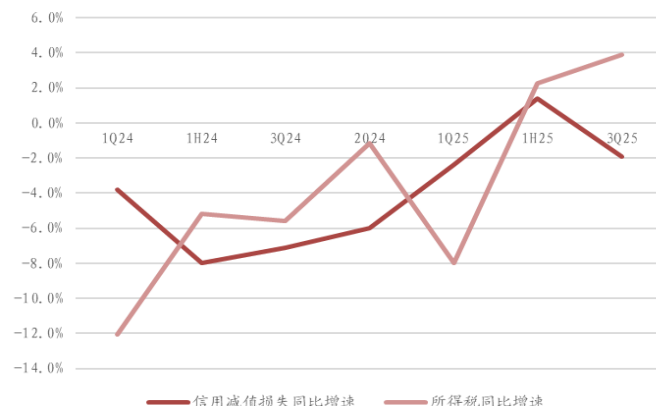
继续反哺利润，不过拨备计提力度的下降对利润的释放有所下降。

图表5: 业务及管理费同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

图表6: 减值损失和所得税同比增速 (单位: %)



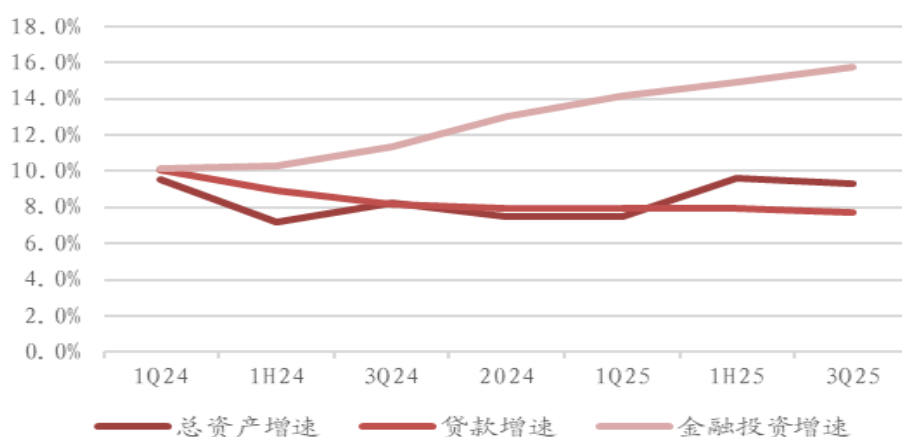
资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

1.2 规模扩张仍是收入端增长的主要贡献因素

1.2.1 规模扩张保持高位

2025年前三季度, 上市银行总资产同比增速为9.3%, 相比二季度9.6%的增速有所回落, 不过高于2024年同期8.2%的同比增速。从内部结构看, 贷款同比增速为7.8%, 较二季度8.1%的增速, 环比下降。金融投资同比增速15.8%, 环比上升约0.9个百分点, 占总资产的比重上升到31.4%。

图表7: 上市银行总资产、贷款和金融投资同比增速 (单位: %)

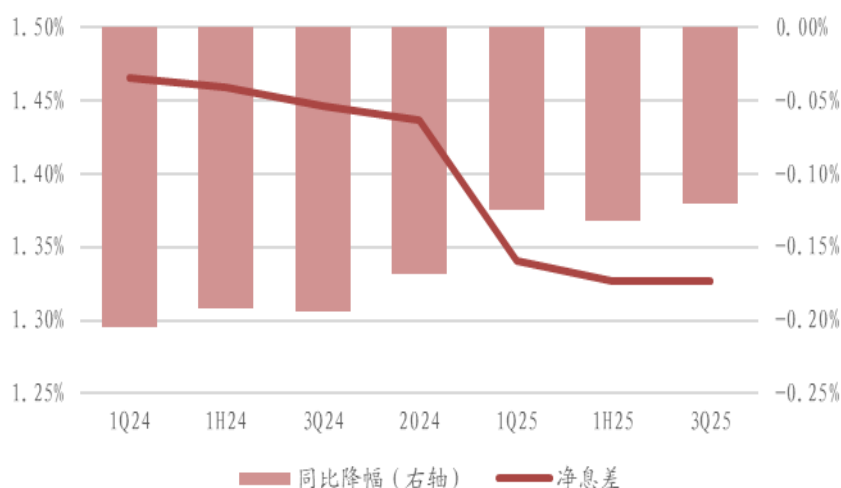


资料来源: 公司公告, 万得资讯, 万联证券研究所

1.2.2 负债成本压降使得净息差降幅边际收窄

净息差方面, 我们估算上市银行前三季度净息差约为1.33%, 环比基本持平, 同比下降约12BP, 同比降幅呈现收窄态势。

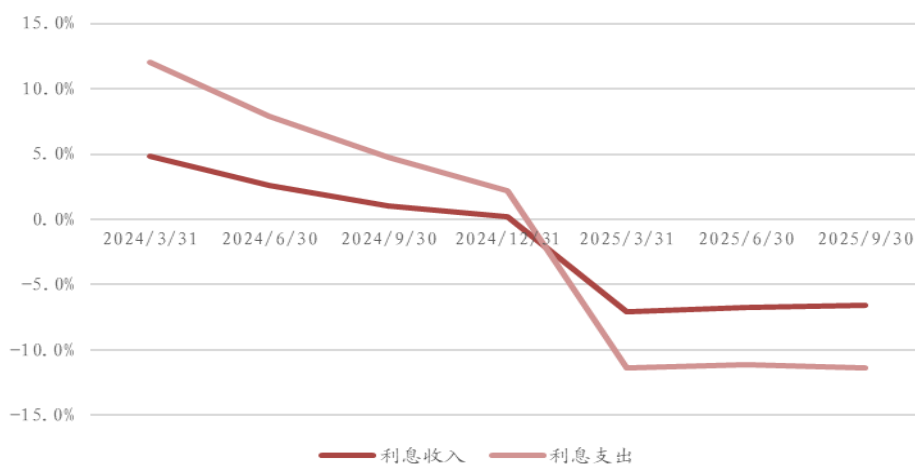
图表8: 净息差及同比降幅 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

2025年前三季度, 42家上市银行利息收入同比增速为-6.6%, 主要是受到贷款端重定价因素的影响, 其中2024年全年降息幅度高于2023年。利息支出同比增速为-11.4%, 2024年两轮存款挂牌利率的下调、手工补息规范的推进以及同业存款定价规范等政策影响, 银行业负债端成本显著下降。综上, 负债端成本的下降对净息差的企稳起到了重要支撑作用。

图表9: 利息收入与利息支出同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

1.2.3 资产质量账面指标保持稳健

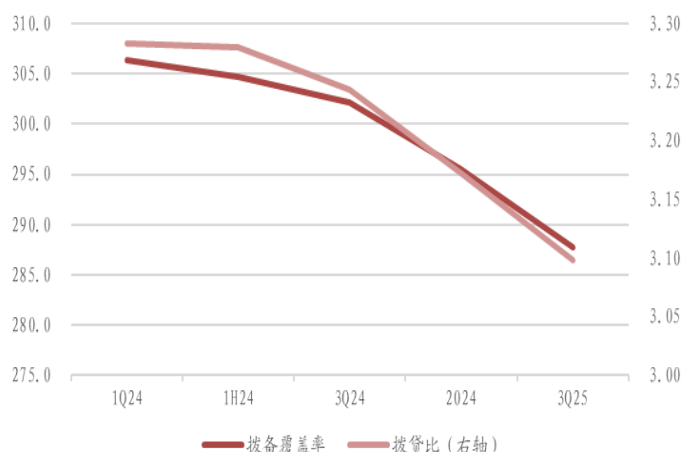
截至2025.3Q末, 上市银行不良率为1.21%, 环比下降2BP, 资产质量整体保持稳健。共有31家公司公布三季度关注率数据, 其中关注类贷款占比均值为1.81%, 环比基本持平, 其中13家公司关注率数据环比持平或改善。截至2025.3Q末, 上市银行平均拨备覆盖率为283.17%, 环比下行约4.11个百分点; 拨贷比为3.03%, 环比下降5BP。

图表10: 不良率 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

图表11: 拨备覆盖率和拨贷比 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

1.3 国有大行和城商行的营收和归母净利润保持正增

各子板块业绩增长略有差异, 2025年前三季度国有大行、股份行、城商行和农商行的营收同比增速分别为1.87%、-2.56%、4.78%和-0.03%, 环比分别变动0.01%、-0.29%、-0.56%和-0.96%。归母净利润同比增速分别为1.22%、-0.17%、6.94%和3.6%, 环比分别变动1.34%、-0.43%、-0.09%和-0.77%。

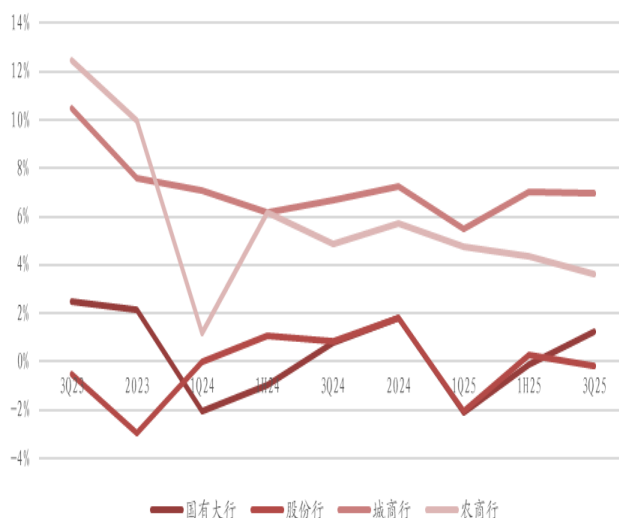
国有大行板块受益于规模增长保持高位, 负债端成本优势以及TPL资产占比低等因素的影响, 使得营收和归母净利润同比增速保持正增长。城商行收入端受益于规模高增的支撑, 成本端受到所得税同比下降的影响, 使得营收和归母净利润同比增速保持正增长。

图表12: 各子板块营收同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

图表13: 各子板块归母净利润同比增速 (单位: %)



源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

2 2026 年总量政策或适度发力

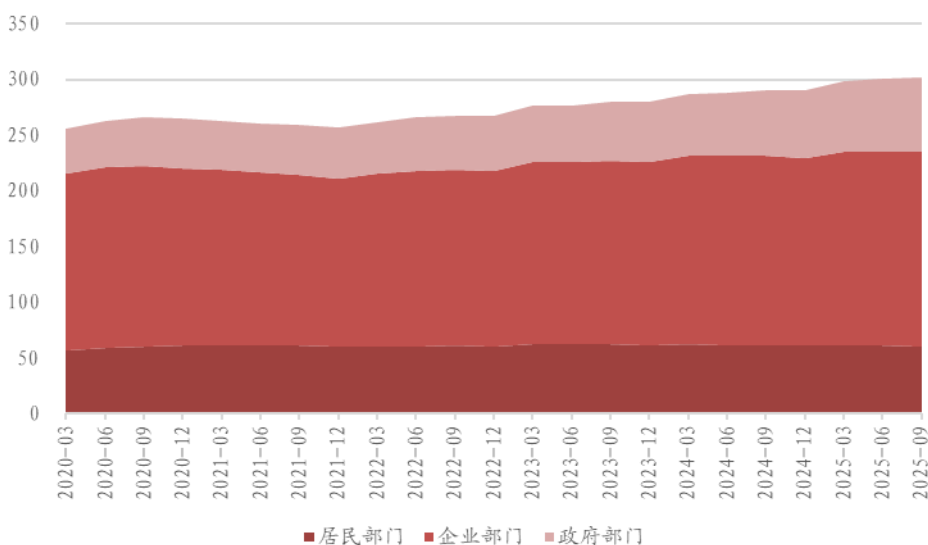
2.1 2026 年总量政策或适度加力，融资需求阶段性修复

2025年12月召开中共中央政治局会议和中央经济工作会议，分析研究2026年经济工作。会议强调明年经济工作要坚持“稳中求进、提质增效”的总基调，“实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需、优化供给”，并将“内需主导，建设强大国内市场”放在八大任务第一条。我们预计在外部环境变化影响加深，国内供强需弱矛盾突出的背景下，2026年总量政策或将适度加力。

《中央财办有关负责同志详解2025年中央经济工作会议精神》中提到，“明年继续实施更加积极的财政政策，政策力度上，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量。既着眼当前，用好用足财政政策空间，也为应对未来风险留有余地，确保财政可持续。实施时机上，主动靠前发力。合理加快资金下达拨付，推动尽快形成实际支出和实物工作量”。中央经济工作会议提出“发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能”。近期存量政策方面，9月末，国家发展改革委召开9月份新闻发布会提到，“积极推出5000亿元新型政策性金融工具资金，全部用于补充项目资本金”，已在10月全部投放完毕；2025年前三季度财政收支情况新闻发布会预算司一级巡视员、政府债务研究和评估中心主任李大伟提到，“中央财政从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设”。我们预计2026年广义财政赤字或略有提升。

2025年社融受到政府债融资支撑，信贷需求仍然偏弱。大的化债背景下，叠加地产投资的滞后性等因素的影响，限制了融资端需求弹性修复。2026年，政府部门和央企继续加杠杆；企业部门利润存在小幅修复预期，叠加政府部门加杠杆对投资的拉动，企业部门融资需求有望小幅修复；居民部门或在消费和地产销售企稳后，杠杆随之企稳。基于上述判断，我们预计2026年整体融资需求会出现阶段性修复。

图表14：各部门杠杆率（单位：%）



资料来源：国家资产负债表研究中心，万得资讯，万联证券研究所

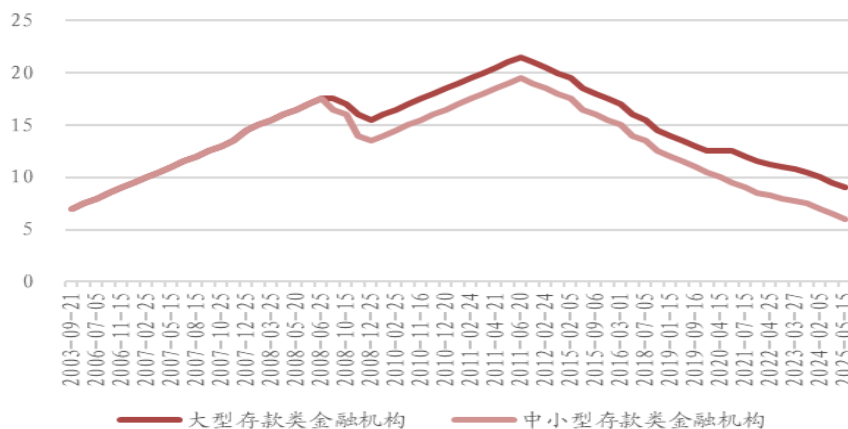
2.2 货币政策延续支持性立场

中央政治局会议提到“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，中央经济工作会议提到“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量”，以及央行2025年第一季度货币政策执行报告专栏“实体经济供求关系及物价变动”，第二季度报告中提到“随着各项宏观政策加力实施，经济持续回升向好，也会支撑物价企稳回升”。结合2025年整治“内卷式”竞争、化债等政策的持续推动，物价运行有所改善。另外，中央强调纵深推进全国统一大市场建设，提振消费的宏观调控思路也在不断落地推进，对物价合理回升有积极影响。

2026年扩大内需是排在首位的重点任务，财政继续适度加力，企业层面深入整治“内卷式”竞争，预计国内供强需弱矛盾阶段性缓和，价格方面有望继续企稳。

基于上述分析，我们认为2026年货币政策有望继续延续支持性的立场。降准方面，预计全年1-2次，补充长期流动性缺口。不过，降准的实际效果或较为有限，更多体现为政策信号的释放。降息方面，综合分析，2026年物价有望阶段性回正，银行息差处于历史低位，前期挂牌利率的调整使得银行负债端稳定性或有下降，均对降息空间有一定的约束。我们预计降息或需要外部冲击或内需超预期弱化等作为触发因素，即在经济金融环境波动加大的时点才有可能推出。

图表15: 人民币存款准备金率（单位：%）



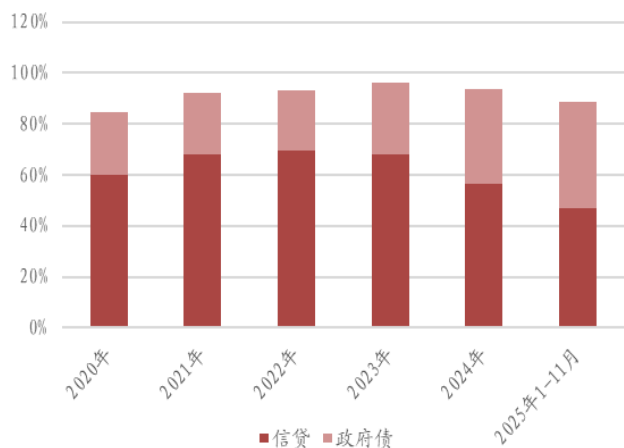
资料来源：央行，万得资讯，万联证券研究所

3 2026 年银行板块全年业绩展望

3.1 2026 年规模增速或仍保持高位

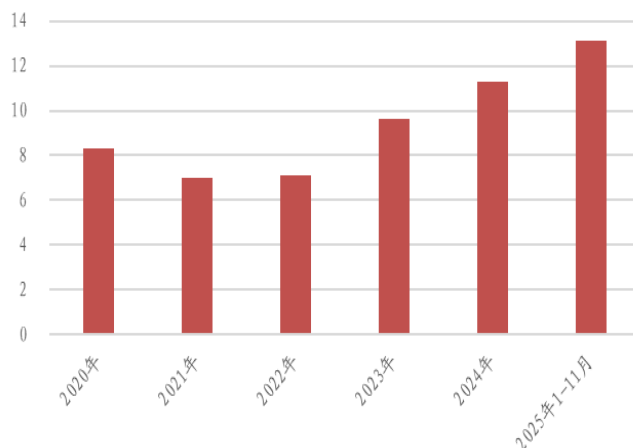
受财政发力化解隐性债务问题相关政策的驱动，2025年1-11月，社融新增合计33.39万亿元，同比多增3.99万亿元；政府债净融资额达到13.15万亿元，同比多增3.61万亿元，政府债是支撑社融同比多增最重要的力量。

图表16: 社融中贷款和政府债的新增占比 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表17: 政府债新增规模 (单位: 万亿元)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

2025年11月央行发布的《2025年第三季度中国货币政策执行报告》指出, 要科学看待金融总量指标。其中, 总量指标方面, 相比银行贷款, 社融和M2更全面、合理, 金融脱媒等因素压低了M2; 货币政策中间目标要由量转价; 今年贷款同比增速回落, 而M2和社融同比增速回升, 主要受私人部门去杠杆、政府部门加杠杆的影响, 其中直接融资占比升至44.4%, 地方政府发行4万亿元特殊再融资债券, 其中约六到七成用于偿还银行贷款, 叠加前9个月已核销规模超1万亿元。2025年11月, 社融存量同比增速为8.5%, 金融机构人民币贷款同比增速6.4%, M2同比增长8.0%, 增速环比回落0.2%; M1同比增长4.9%, 增速环比回落1.3%。

图表18: 社融存量同比增速 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表19: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

截至11月末, 金融机构人民币贷款余额, 同比增长6.4%, 同比增速较2024年同期下降1.3个百分点。贷款方面, 过去几年, 银行业整体信贷增速持续下行; 居民端需求疲弱, 对公新增信贷占比持续走高; 国有大行和城商行的新增信贷占比提

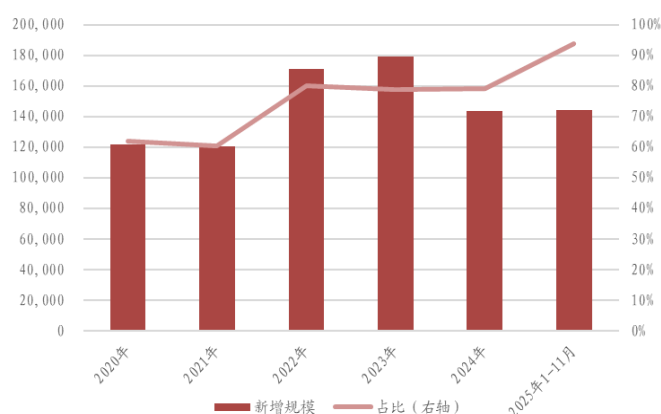
升。

图表20: 贷款余额同比增速 (单位: %)



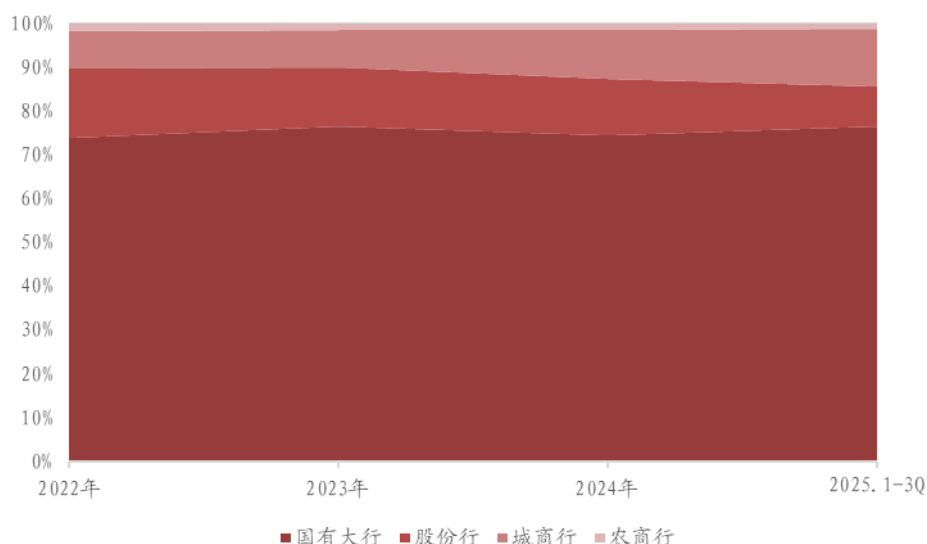
资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表21: 对公新增占比 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表22: 各子板块新增贷款占比 (单位: %)

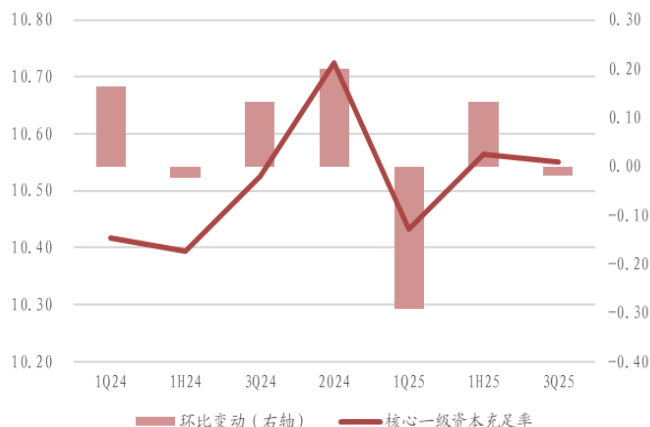


资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

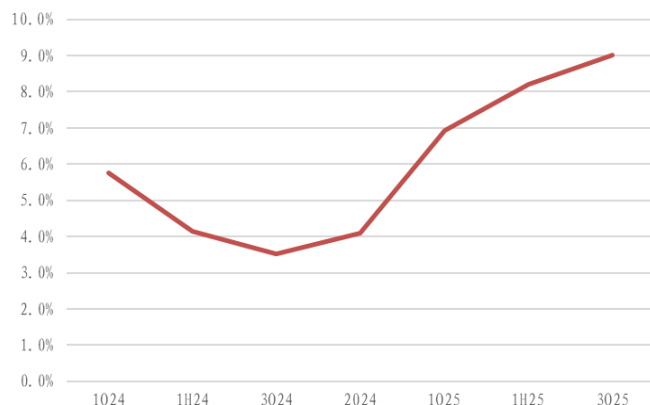
展望2026年, 我们预计需求端疲弱以及每年置换隐性债务的规模, 对信贷增长影响仍然偏负面, 与此同时, 财政扩张、央行扩表以及多种政策工具的推出, 有望带动2026年贷款增速在低位企稳。考虑到特别国债增资国有大行以及负债增长情况, 预计国有大行新增和城商行占比仍将保持高位。另外, 在总量政策适度加力的预期下, 叠加一季度的高基数, 社融增速的下行或仍会持续。

结合当前上市银行整体的资本充足率相关数据, 风险加权资产同比增速数据, 以及剩余5000亿元的资本补充计划, 我们对财政政策适度加力的预期下, 金融投资增长仍有望保持高位, 预计2026年银行业整体规模增速或略有下降, 国有大行增速或相对稳健。

图表23: 核心一级资本充足率及环比变动(单位: %, BP) 图表24: 风险加权资产同比增速(单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

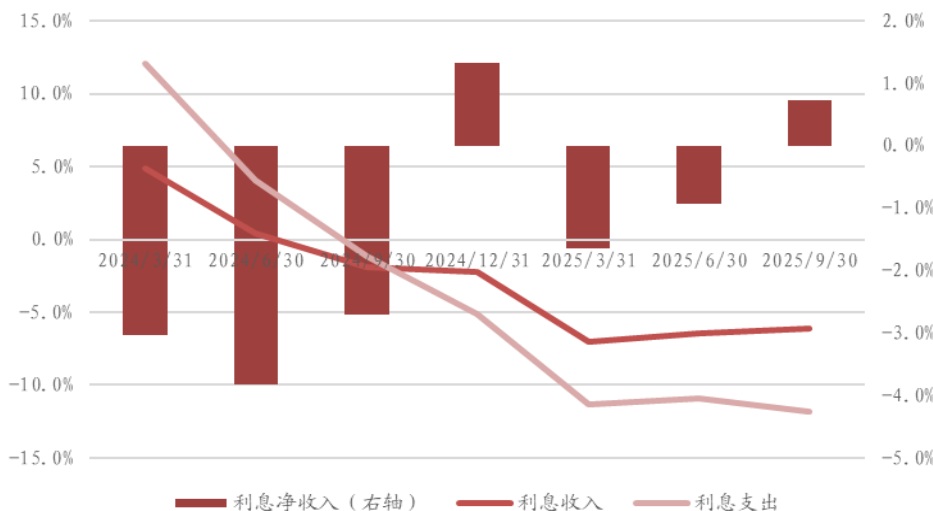


资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

3.2 2026 年净息差或低位企稳

受重定价因素的影响, 利息收入端单季同比增速分别为-7.2%、-6.5%和-6.2%, 降幅呈现逐季收窄态势; 利息支出端, 则受益于挂牌利率的调整以及积极的负债端成本管理, 单季同比增速分别为-11.4%、-10.9%和-11.8%。综合来看, 受益于负债端成本降幅扩大, 单季利息净收入同比增速在三季度转正。

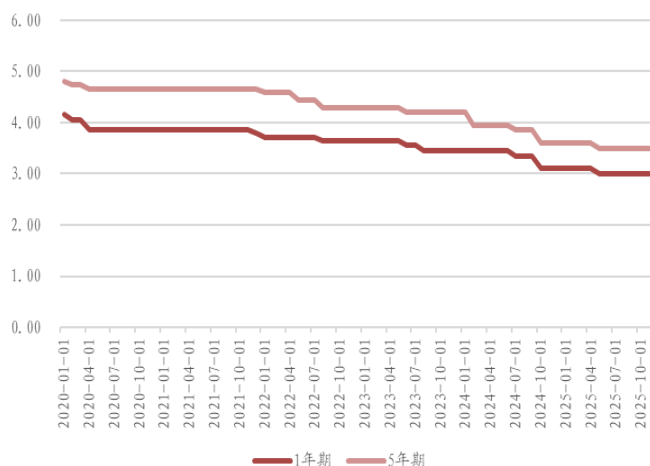
图表25: 银行业单季利息净收入、利息收入和利息支出同比变动(单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

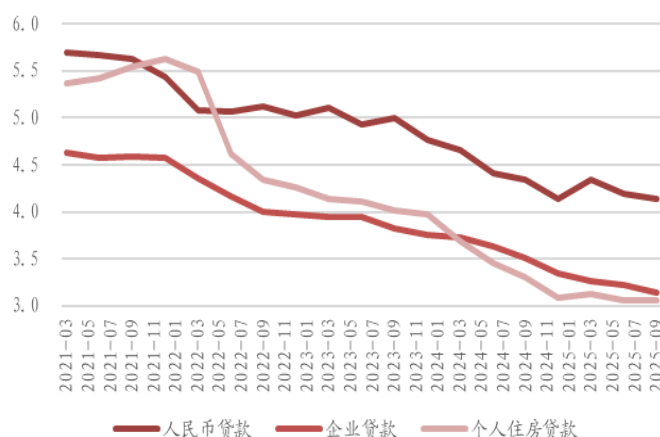
截至2025年11月20日, 1年期LPR为3.0%, 5年期LPR为3.5%, 较2024年分别下调10BP。9月, 新发放企业贷款利率约3.1%, 新发放个人住房贷款利率约3.1%。存款挂牌利率调整一次, 两年期及以下定期存款利率下调15BP, 三年及五年期定期存款利率下调25BP, 活期存款利率下调5BP。

图表26: LPR 报价利率 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表27: 新发放贷款利率 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

2025年11月, 央行发布《2025年第三季度中国货币政策执行报告》的专栏4关于保持合理的利率比价关系。利率本质上是资金的回报率, 比价关系决定资金流向, 即金融资源配置方向。关注政策利率与市场利率、存贷款利率、贷款与债券利率、不同期限利率、不同信用等级融资主体之间的比价关系。增强银行资产和负债端利率调整的联动性, 支持银行稳定净息差, 拓宽货币政策逆周期调节空间。

展望2026年, 预计政策利率或保持相对稳定, 受一季度集中重定价因素的影响, 净息差仍有下行压力, 不过降幅同比有望继续收窄。后续在负债端成本的逐步改善的带动下, 有望驱动行业净息差企稳回升, 利息净收入增速也随之回正。

3.3 2026 年中收增速或保持稳定, 其他非息仍有扰动

2025年前三季度, 手续费净收入同比增速4.6%, 环比继续回升1.54个百分点。主要是受益于2024年的低基数、前期佣金费率的下调冲击缓释以及市场预期回暖, 财富管理、资产管理以及代理销售相关的业务收入明显改善。我们预计2025年整体中收有望进一步企稳回升。展望2026年, 预计财富管理相关业务的持续回暖以及经济整体回暖后结算业务需求的提升, 都有助于中收的增长, 其中, 客群基础好的银行更加受益。

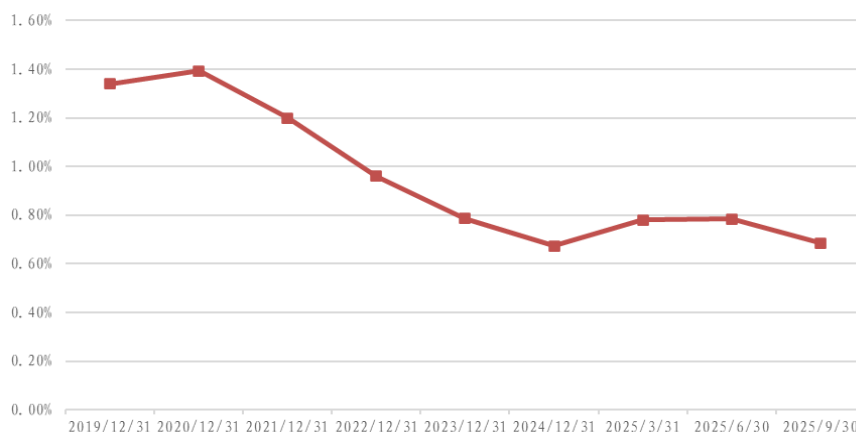
2025年, 债市波动加大, 导致公允价值变动形成利润亏损, 减少OCI账户浮盈兑现的空间, 叠加2024年的高基数因素, 使得其他非息收入增速明显下降。展望2026年, 债券市场基本面因素的重要性有所回升, 市场或保持低利率高波动特征, 利率中枢或存在小幅抬升的可能, OCI账户可兑现浮盈的空间或缩窄。

3.4 2026 年拨备计提力度继续大幅下行的概率不大

2025年前三季度, 42家上市银行整体的信用成本率为0.69%, 较2024年同期下降了约7个BP。其中, 国有大行、股份行、城商行、农商行各子板块的信用成本率分别

为0.57%、0.97%、0.9%和0.56%，同比分别下降4BP、13B、3BP和14BP。

图表28: 信用成本率 (单位: %)

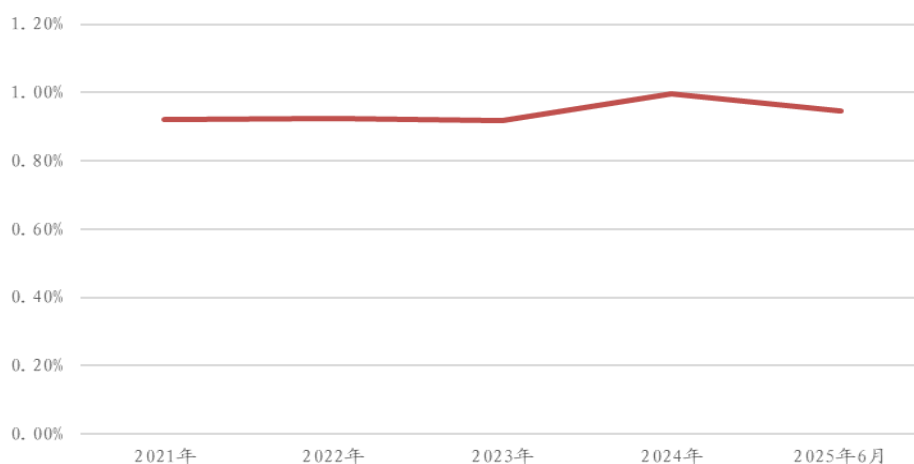


资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

纵向看, 近几年受益于宽松的市场环境, 银行业资产质量整体呈现改善趋势。从内部结构看, 零售贷款的不良率有所波动, 但是公司贷款的不良率基本保持下行趋势, 使得整体不良率波动相对较小。考虑到当前的逆周期及跨周期调节政策, 我们预计房地产相关贷款等敞口风险或有改善趋势, 2026年上市银行净不良生成率同比或保持稳定。

综合来看, 在信用成本下行到低位, 资产质量整体稳健的情况下, 我们预计未来拨备对业绩的贡献也将回落。

图表29: 上市银行不良生成率 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

3.5 2026 年板块业绩仍保持稳健

2026年银行板块整体规模增速或略有下降; 考虑到当前市场利率水平以及政策调整预期, 预计净息差有望企稳; 在规模增长略有放缓以及净息差企稳的预期下, 利息

净收入增长随之回暖。中收方面，或受益于财富管理相关业务的持续回暖以及经济整体回暖后结算业务需求的提升，保持正增长。其他非息收入或受债市影响，仍可能存在波动。资产质量整体保持稳健，当前信用成本已经下行到低位，我们预计未来拨备对业绩的贡献也将回落。综合来看，2026年整体营收回暖，而拨备计提对业绩的贡献回落，使得利润增速或向收入增速靠拢。

4 投资策略

4.1 银行板块整体上涨，估值略有抬升

2025年1月2日-2025年12月12日，银行指数（中信）整体上涨11%，同期沪深300指数上涨16.4%，银行指数跑输5.4个百分点。当前银行指数对应的PB为0.7倍。

图表30: 板块 PB 估值（单位：倍）

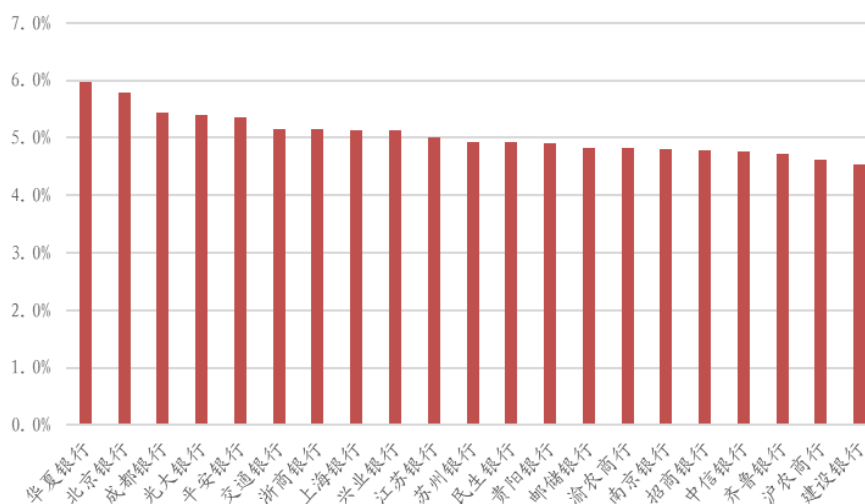


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4.2 再平衡下的优选

国外政策偏宽松，2025年9月美国再次开启降息周期，利好全球资本的流动。不过，美国通胀的反复以及信用周期修复，使得宽松状态或呈现间歇性。国内方面，货币与财政协同促进稳增长的政策有望进一步加力，流动性宽松基调仍将延续。2026年政策改革有望推动新旧动能平稳转换，市场高股息风格仍有阶段性机会。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为板块仍具有配置价值。

图表31: 部分公司股息率 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

5 风险提示

第一, 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响;

第二, 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响;

第三, 财政政策力度不及预期;

第四, 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场