

证券研究报告/行业研究/行业深度

2026年03月13日

银行业：政策扰动效应边际减弱， 信贷有望进入筑底反弹期

银行业深度报告

强于大市 (维持)

行业指数与大盘走势对比



研报摘要

- **银行贷款总体格局的变化：**近十余年来银行贷款呈“量价齐跌”之势。自金融危机后时代以来（2011年以后），我国金融机构的人民币贷款同比增速、贷款加权平均利率开启了“量价齐跌”的同步走弱进程，并且这一走弱进程在近几年有加速探底之势。

住户贷款的下滑是近年来贷款增速下滑的主要原因。从贷款对象看，银行信贷可分为住户贷款和企事业单位贷款。多年以来，住户信贷与企事业单位信贷规模之比约为3:7。2019年至2025年，住户贷款增速从15.53%下滑至0.53%，大约拖累整体贷款增速4.5个百分点左右，是贷款增速下滑的主要原因。

住户贷款受住房贷款影响而出现趋势性下跌。住户贷款分为住户消费贷款和住户经营贷款，住户消费贷款占住户贷款的70%。在住户消费贷款中，个人住房贷款又是住户消费贷款的核心组成部分。住户的住房贷款和消费性贷款都受住户的收入预算约束，两者虽有短期背离，但在长期趋势变化上具有较高的一致性。

企业贷款呈现产业与行业层面的结构性分化。根据分类统计，在制造业、房地产业类、基础设施类、商业服务业等四大经济产业门类中，从规模上看，基础设施类行业信贷规模最大；从增速上看，基础设施类波动幅度较小，商业服务业和制造业增速自2020年以来则有明显的攀升。

- **信贷高增速行业的政策动因与市场制约。**工业部门信贷在2020年二季度之后同比增速的大幅提升，与银行部门在“稳信贷”总体规模之下的“以价换量”等主动举措密切相关。但在市场端，随着产能利用率的下降，投资预期不佳又会制约信贷增长的可持续性。其次，以批发零售业为代表的服务性行业的信贷规模增速提升和投资改善，并没有带来相应的终端需求增长，同样也会制约批发零售行业信贷规模的可持续性。
- **整体信贷增长的主要影响因素分析。**第一，产业结构对信贷的长期影响，中国在次贷危机后的2009年信贷增速达到了37.31%的高点，同期服务业占比达到了45%，2015年服务业占比超过50%时，信贷增速下滑速度加快。其次，库存周期对信贷波动的短期影响，我国的库存周期与信贷波动存在着密切的关系，库存周期的波峰、波谷大致对应了信贷波动的波谷、波峰，但2017年以后这种短期影响规律有所弱化。第三，

证券分析师

张宁 13811037049

S0670524090001

zhangning@jrjzq.com.cn

联系人

相关研究：

20260128-金融街证券-银行业ETF双周报：积极推动融资降本举措，首批业绩快报提振市场情绪

政策等其他因素影响，特别是债务置换政策（即用地方债替换银行贷款），该政策短期内抑制了贷款规模的增长。

- **投资建议：**综合重点行业和信贷整体的影响因素来看，随着宏观经济的企稳，以及“以价换量”及债务置换等政策扰动效应边际递减，结合当前产能利用率、产成品库存率等市场性有利因素，预计银行信贷增速将进入筑底和反弹阶段。同时考虑到银行在负债端积极降低挂牌存款利率，银行贷款业务的改善，将夯实银行经营业绩的基础，有望推动商业银行净息差的逐步回升。

综合考虑相关银行ETF估值水平，以及ETF的银行业集中度等相关因素，重点推荐招商中证银行AH价格优选ETF（517900.OF），华宝中证银行ETF（512800.OF）。

- **风险提示：**
 - 1、经济增长不及预期，信贷需求不足风险；
 - 2、库存周期规律弱化，信贷反弹力度减弱；
 - 3、产能过剩影响预期，制约企业投资积极性。

目录

一、银行贷款总体格局的变化.....	5
(一) 近年来银行贷款有“量价齐跌”之势.....	5
(二) 住户贷款受住房贷款影响而出现趋势性下跌.....	6
(三) 企业贷款呈现产业与行业层面的结构性分化.....	7
二、信贷高增速行业的政策动因与市场制约.....	8
(一) 工业（制造业）信贷增速与“以量换价”、产能利用率关系.....	8
(二) 商业服务业（批发零售业）信贷与“普惠金融”、产业增加值关系.....	10
三、整体信贷增长的主要影响因素分析.....	11
(一) 产业结构对信贷的长期影响.....	11
(二) 库存周期对信贷波动的影响.....	12
(三) 政策等影响信贷增速的其他因素.....	12
四、投资建议.....	13
五、风险提示.....	14

图表目录

图 1 : 金融机构人民币贷款余额同比走势	5
图 2 : 金融机构人民币贷款加权平均利率走势	5
图 3 : 金融机构企事业单位与住户贷款 (亿元)	6
图 4 : 金融机构企事业单位、住户贷款同比增速 (%)	6
图 5 : 住户人民币消费贷款与经营贷款 (亿元)	6
图 6 : 住户消费贷款与经营贷款同比增速 (%)	6
图 7 : 个人住房贷款与消费性贷款 (亿元)	7
图 8 : 个人住房贷款与消费性贷款同比增速 (%)	7
图 9 : 三次产业门类的贷款余额 (亿元)	7
图 10 : 三次产业门类贷款余额的同比增速 (%)	7
图 11 : 主要行业类别的贷款规模 (亿元)	8
图 12 : 主要行业类别的贷款规模的同比增速 (%)	8
图 13 : 工业、制造业中长期贷款余额的同比增速 (%)	9
图 14 : 工业中长期贷款余额的同比增速与产能利用率关系 (%)	10
图 15 : 批发零售业信贷与经营贷同比走势 (%)	11
图 16 : 批发零售业的信贷、投资与增加值同比增速 (%)	11
图 17 : 美国服务业占比与信贷增速 (%)	11
图 18 : 欧元区服务业占比与信贷增速 (%)	11
图 19 : 中国服务业占比与信贷增速 (%)	12
图 20 : 中国库存周期与信贷波动 (%)	12
表 1 : 2023 年金融机构分行业贷款余额与占比 (亿元, %)	8
表 2 : 年初以来银行业相关 ETF 业绩表现	13

一、银行贷款总体格局的变化

（一）近年来银行贷款有“量价齐跌”之势

银行作为资金的供给者，信贷业务是商业银行的核心主营业务之一。银行信贷业务的经营水平，是衡量商业银行盈利能力的重要指标。在 2008 年全球次贷危机后，由于中央政府采取了四万亿经济刺激政策等措施，我国商业银行人民币贷款余额同比增速在 2009 年 6 月达到 34.44% 的阶段性和高峰。此后信贷余额同比增速逐步回落，2021 年 6 月信贷余额同比增速为 12.30%，之后信贷回落速度进一步加快，至 2026 年 1 月信贷余额同比增速已经跌至 6.10%。

金融机构人民币贷款利率大体也经历了类似的过程。在次贷危机之后 2009-2010 年间，人民币贷款利率暂时性下滑，随着经济复苏，2011 年 9 月，金融机构贷款加权平均利率达到 8.06% 的高点，并由此进入了趋势性下跌通道。2018 年 9 月，贷款加权平均利率受周期性波动影响并小幅反弹至 5.92%，但此后贷款加权利率下滑速度加快，至 2025 年末，贷款加权平均利率下跌至 3.15%。

因此，综合来看，自金融危机后时代以来（大体在 2011 年以后），我国金融机构的人民币贷款同比增速、贷款加权平均利率开启了“量价齐跌”的同步走弱进程，并且这一走弱进程在近几年有加速探底之势。

图 1：金融机构人民币贷款余额同比走势



图 2：金融机构人民币贷款加权平均利率走势



资料来源：金融街证券研究所，Wind

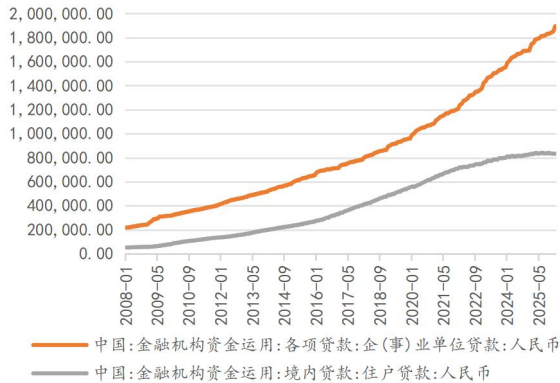
资料来源：金融街证券研究所，Wind

从贷款对象看，银行信贷可分为住户贷款和企事业单位贷款。分开看住户贷款和企事业单位贷款，2012 年以来，企事业单位的贷款增速相对比较稳定，住户贷款的增速则有明显的周期性波动。特别值得注意的是，在 2020 年以前，住户贷款增速的周期性波动有着明显的箱体震荡特征，增速下限也在 15% 左右，但在 2020 年之后，住户增速持续突破以往箱体震荡的下限，至 2026 年 1 月，住户贷款同比增速下降到 0.55%。这也显示了在我国房地产高速增长期结束后，住户贷款增速也随之下滑到新的增速平台。虽然有研究认为，我国当前房地产市场存在一定程度的“超调”，但不可否认的是，即便未来房地产企稳，其增速必然无法与高速增长期相比并论，这是由客观经济规律所决定的。

多年以来，住户信贷与企事业单位信贷规模之比约为 3:7。因此，粗略估算，在企事业单位贷款增速不变的情况下，住户贷款增速每下滑一个百分点，将拖累整体贷款增速下降约 0.3

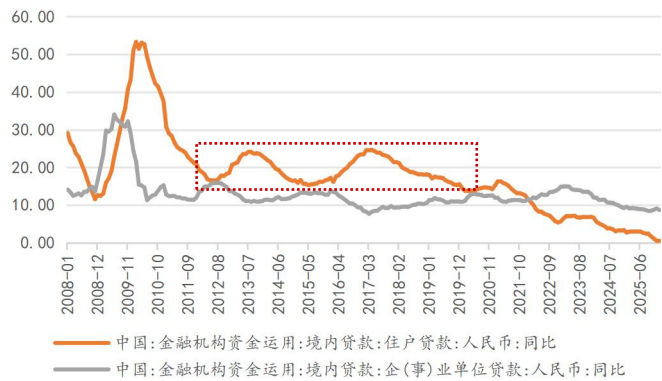
个百分点。2019年至2025年，住户贷款增速从15.53%下滑至0.53%，下降了15个百分点，大约拖累整体贷款增速4.5个百分点左右；而同期实际整体贷款增速从12.36%下降至6.22%，下降6.14个百分点。因此，住户贷款的下滑是近年来贷款增速下滑的主要原因。

图3：金融机构企事业单位与住户贷款（亿元）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

图4：金融机构企事业单位、住户贷款同比增速（%）

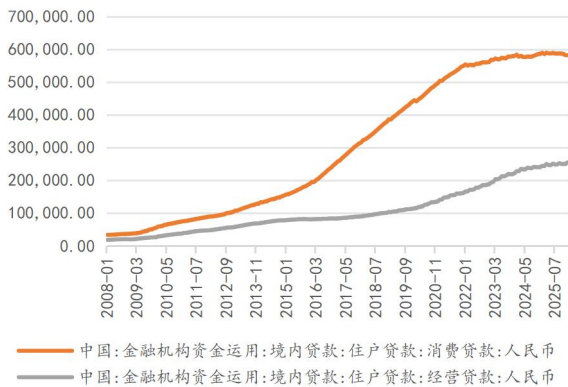


资料来源：金融街证券研究所，Wind

（二）住户贷款受住房贷款影响而出现趋势性下跌

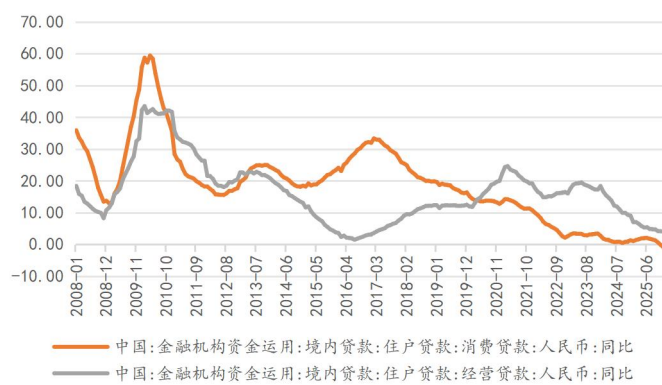
住户贷款主要分为消费贷款和经营贷款。从规模上看，消费贷款与经营贷款的规模之比也是7:3。从同比增速上看，消费贷款自2017年2月同比增速达到33.32%的高点后开始下滑，经营贷款韧性相对较好，不过自2024年年初开始也出现了一定程度的下滑。由于消费贷款的规模占比较高且下跌速度较快，因此消费贷款是拖累住户贷款下滑的主要原因。

图5：住户人民币消费贷款与经营贷款（亿元）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

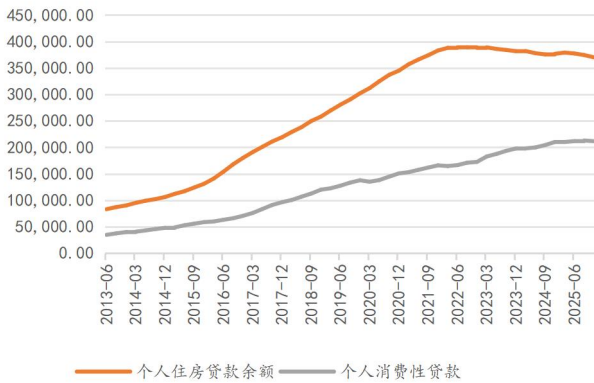
图6：住户消费贷款与经营贷款同比增速（%）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

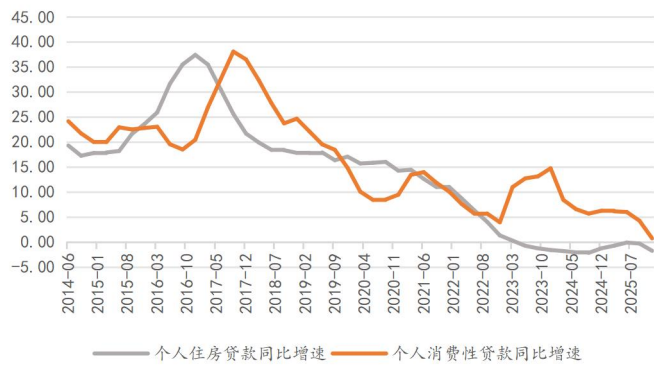
进一步，在住户消费贷款中，个人住房贷款是住户消费贷款的核心组成部分（2025年末占比为63.63%），其他则为信用卡、汽车金融、装修、教育、3C数码等非住房类消费贷款，也是狭义消费贷款，称为个人消费性贷款。值得注意的是，个人住房贷款和个人消费性贷款同比增速自2016年末、2017年三季度分别达到37.40%、38.06%的高点后，开始趋势性回落，至2025年4季度，两者同比增速已经分别下跌至-1.78%、0.71%。这也显示了住户的住房贷款和消费性贷款尽管在短期内可能会有短暂的“背离”，但由于这两者都受住户的收入预算约束，因此在长期趋势变化上具有较高的一致性。

图 7：个人住房贷款与消费性贷款（亿元）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

图 8：个人住房贷款与消费性贷款同比增速（%）

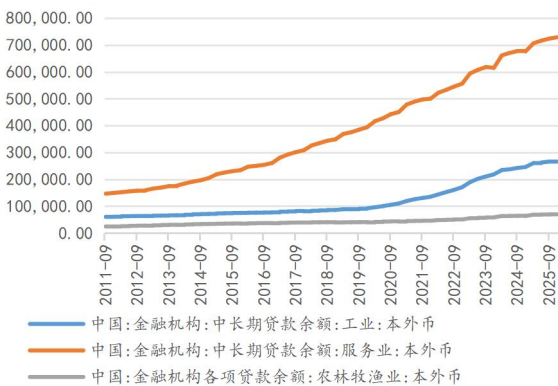


资料来源：金融街证券研究所，Wind

（三）企业贷款呈现产业与行业层面的结构性分化

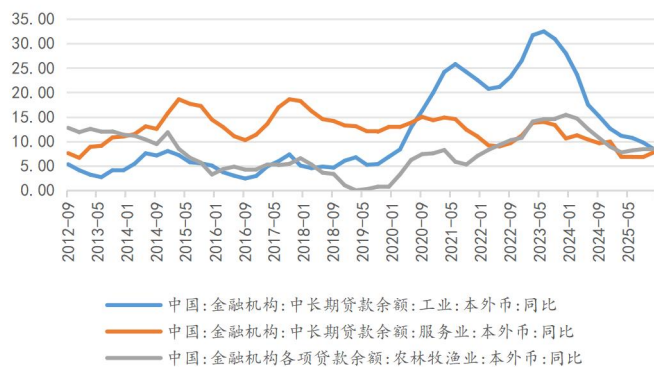
根据农业、工业和服务业等三次产业的贷款投向分类，我国信贷主要流向工业和服务业，农业贷款的占比较低。从同比增速上来看，前期阶段，服务业的贷款增速高于工业的贷款增速，但工业的贷款增速在 2020 年三季度超过的服务业的贷款增速。为何我国服务业的贷款规模、增速在前期阶段一直领先于工业，这主要与我国三次产业的行业划分方式有很大的关系。主要原因是我国服务业包含的行业范围非常广泛，除了传统意义上的批发零售、住宿餐饮、金融业等，还包括房地产开发行业，交通运输、仓储和邮政业，以及水利、环境和公共设施管理业等，相当于囊括了房地产和部分基础设施行业等重资产行业，因此我国服务业在统计分类上完全不同于通俗意义上以商贸服务为主的服务业概念。

图 9：三次产业门类的贷款余额（亿元）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

图 10：三次产业门类贷款余额的同比增速（%）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

进一步，根据银行信贷的行业流向来看，2023 年，在企业事业部门所覆盖的相关行业中，其中租赁和商业服务业，制造业，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，批发和零售业、电力、燃气及水的生产和供应业，房地产行业，建筑业等 8 个行业的信贷规模之和为 136.51 亿元，合计占境内非个人部门（注：与企事业部门信贷口径基本一致）信贷规模的 92.14%。

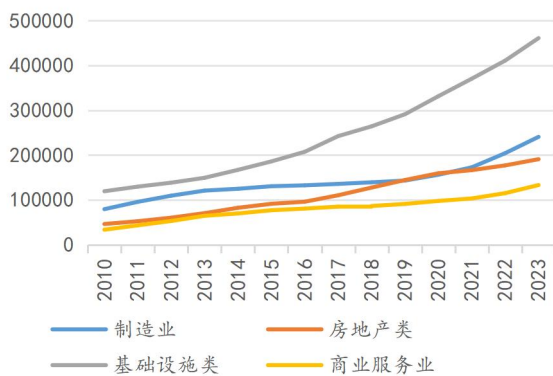
表 1：2023 年金融机构分行业贷款余额与占比（亿元，%）

	租赁和 商务服 务业	制造业	交通运 输、仓储 和邮政 业	水利、环 境和公 共设施 管理业	批发和 零售业	电力、燃 气及水的 生产和供 应业	房地产 行业	金融业	建筑业	合计
2023 年信 贷规模	246,676	240,449	208,591	142,482	132,917	109,750	108,862	93,649	81,736	1365,115
2023 年信 贷占比	16.65%	16.23%	14.08%	9.62%	8.97%	7.41%	7.35%	6.32%	5.52%	92.14%

资料来源：金融街证券研究所，Wind

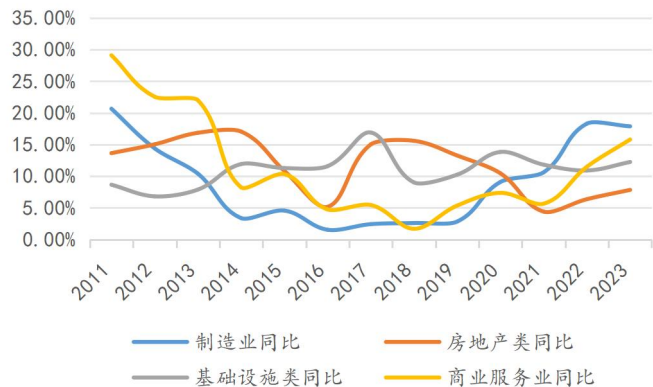
在上述细分行业的基础上，为了便于分析和理解，按照经济活动的性质划分，则又可以分为制造业、房地产业类（含房地产和建筑业）、基础设施类（交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业以及电力、燃气及水的生产和供应业）、商业服务业（批发和零售业）等行业类别。需要说明的是，由于大量城投公司因其“投资与资产管理”“企业总部管理”或“园区管理”的职能，统计上被归类为“商务服务业”，而城投公司又涉及到城市基础设施等业务。同时金融业作为提供生产资料（资金）的全局性行业，也很难归属于某一类经济活动。因此，为了提高分析的针对性，我们只选取了商业服务业作为“纯商业服务活动”类别的代表。从规模上看，基础设施类行业信贷规模最大；从增速上看，基础设施类波动幅度较小，商业服务业和制造业增速自 2020 年以来则有明显的攀升。

图 11：主要行业类别的贷款规模（亿元）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

图 12：主要行业类别的贷款规模的同比增速（%）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

二、信贷高增速行业的政策动因与市场制约

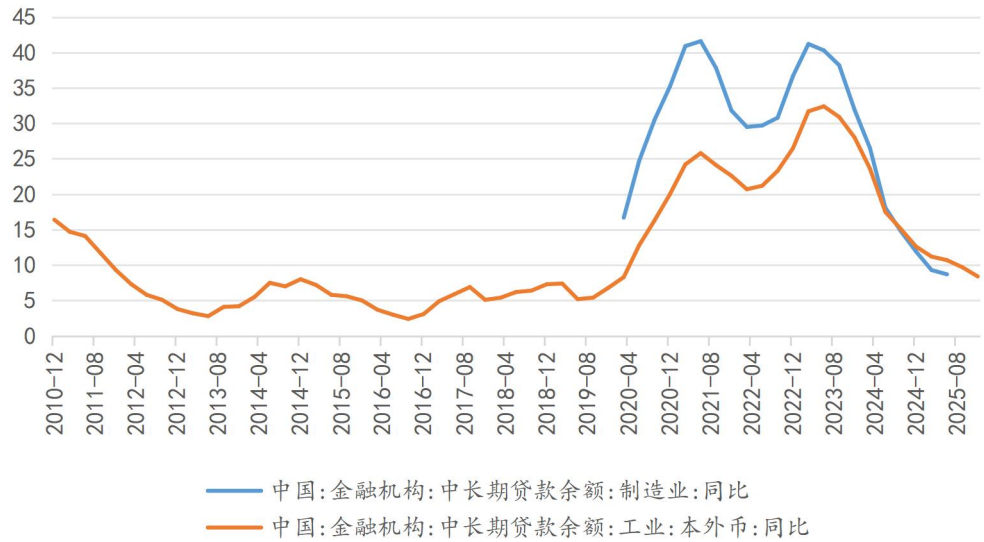
在上文，我们分析了制造业、房地产业、基础设施类、商业服务业等典型行业门类的贷款增速情况，其中制造业、商业服务业等在近年里保持了较高的信贷增速，对于整体信贷规模增长有着重要影响。下面我们重点分析这两个重要行业信贷高增速背后的政策动力和市场制约因素。

（一）工业（制造业）信贷增速与“以量换价”、产能利用率关系

制造业作为工业门类中信贷规模占比最大，同时又是非常活跃的经济部门，制造业的信贷走势非常值得关注。根据近年来的统计数据，在中长期信贷余额的占比上，制造业信贷余

额占工业信贷余额约六成。在同比增速的变动趋势方面，两者也具有高度的一致性。

图 13：工业、制造业中长期贷款余额的同比增速（%）

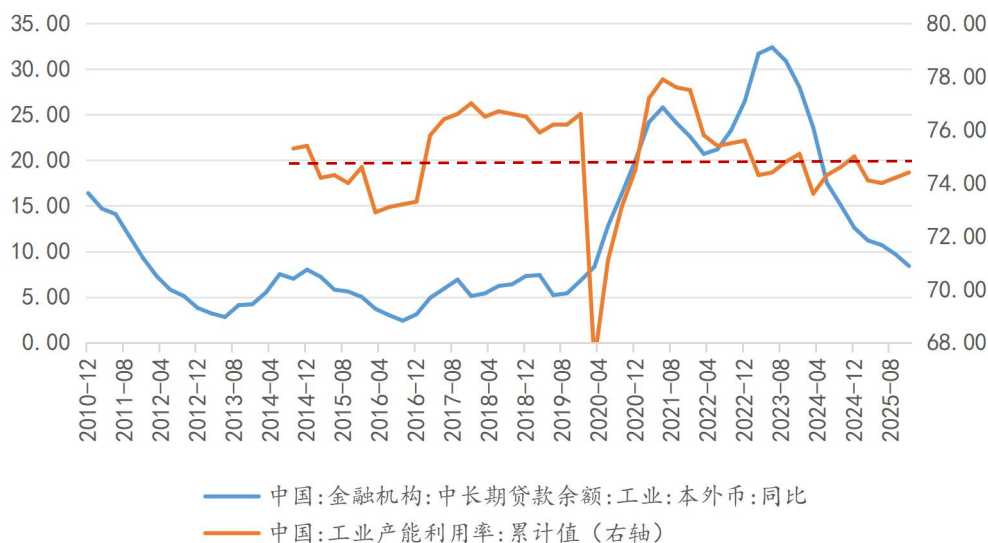


资料来源：金融街证券研究所，Wind

由于制造业信贷统计数据的周期较短，考虑到数据的完整性，我们重点分析工业贷款余额与工业产能利用率的关系。从工业中长期贷款余额同比增速与产能利用率关系来看，2020年之前，产能利用率与信贷同比增速大体保持着一致性，即产能利用率降低时，往往有经济需求放缓的预期，因此信贷增速同比放缓，反之亦然。但值得注意的是，2020年二季度至2024年四季度之间，工业信贷同比增速保持在最低12%、最高达32%的较高增速区间，但另一方面，工业产能利用率却从2021年6月78.20%的高点开始趋势性下滑，至2025年末已下滑至74.60%。

换句话说，2020年二季度之后，工业部门信贷进入高速增长区间，确实是一个值得关注的现象。结合个人部门信贷同比增速（特别是个人住房信贷增速）在2020年之后跌破前期箱体震荡区间，我们认为，工业部门信贷同比增速的大幅提升，与银行部门在“稳信贷”总体规模之下的“以价换量”等信贷政策举措有着密切关系。

图 14：工业中长期贷款余额的同比增速与产能利用率关系（%）



资料来源：金融街证券研究所，Wind

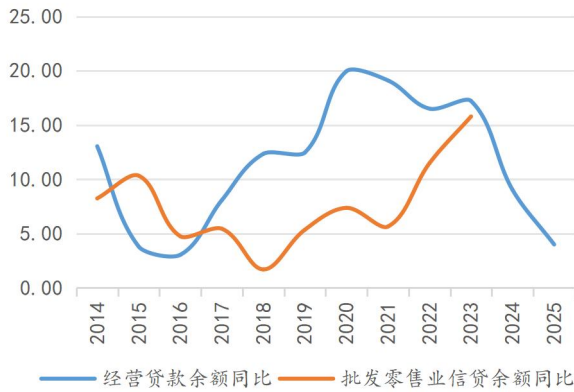
很显然，工业信贷规模的攀升，刺激了工业领域的固定资产投资和存量产能的提升，当消费需求无法匹配存量产能的提升时，必然会导致产能利用率的下降。而产能利用率的下降，带来投资预期不佳，最终又会导致工业信贷高增速的不可持续，也就是“以价换量”政策的不可持续，这也解释了 2024-2025 年工业信贷增速大幅下滑的原因。

（二）商业服务业（批发零售业）信贷与“普惠金融”、产业增加值关系

以批发零售业为代表的商业服务业，是小微企业最聚集的行业领域，也是与工业（制造业）高信贷增速水平相提并论的另一个重要行业。我们认为，2020 年之后，在“普惠金融”政策影响下，批发零售业得到了商业银行的倾向性支持，从而保持了较高的同比增速。

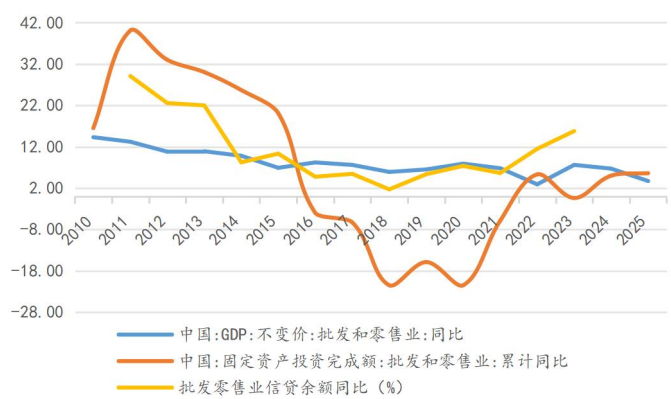
批发和零售业的所有者主要为个体经营者，这些个体经营者同样也是个人经营贷的主要客群。如图所示，批发零售业和个人经营贷在 2020-2023 年都保持在一个较高的增速区间。2020-2023 年，伴随着批发零售业贷款余额增速的提升，批发零售行业的固定资产投资同比增速在 2021 年大幅收窄，2025 年同比增速保持在 5.60%。但从需求端看，即便在 2020 年之后行业的信贷、投资增速均有明显提升的情况下，批发零售业不变价 GDP 增加值同比增速仍然保持在非常稳定的水平。换句话说，以批发零售业为代表的服务性行业的信贷规模增速提升和投资改善，并没有带来终端需求的持续性改善，反过来，这也在一定程度上制约了批发零售行业信贷规模的可持续性。

图 15: 批发零售业信贷与经营贷同比走势 (%)



资料来源: 金融街证券研究所, Wind

图 16: 批发零售业的信贷、投资与增加值同比增速 (%)



资料来源: 金融街证券研究所, Wind

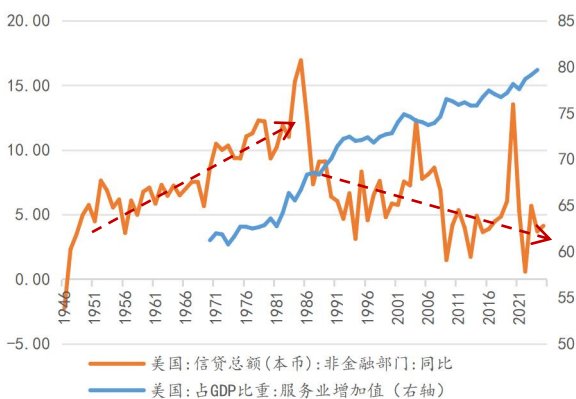
三、整体信贷增长的主要影响因素分析

(一) 产业结构对信贷的长期影响

不同产业对信贷资源的需求存在着明显的差异, 通常来说, 重资产产业与信贷资源之间更为匹配, 比如基建、房地产等重资产行业, 通过资产抵押等方式, 能够获取较多的信贷资源; 但商业服务业、科技业等轻资产行业, 由于企业可抵押的固定资产较少, 部分转向股权融资等其他融资方式, 相应获取的信贷资源减少。因此, 产业结构的变迁, 是影响信贷规模长期走势的重要因素之一。

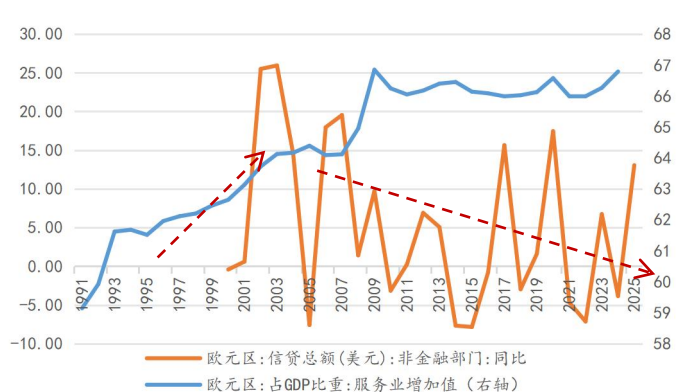
从国际经验上看, 以美国为例, 1985 年美国非金融部门信贷同比增速达到顶峰的 16.94%, 同时服务业在美国 GDP 的占比刚好达到三分之二 (66.70%), 随着服务业占比的持续提升, 信贷同比增速开始趋势性下降。欧元区的经验也基本类似, 欧元区信贷增速在 2003 年达到 25.94% 的高点, 同时期服务业占比为 64.13%, 其后信贷增速也出现趋势性下滑。

图 17: 美国服务业占比与信贷增速 (%)



资料来源: 金融街证券研究所, Wind

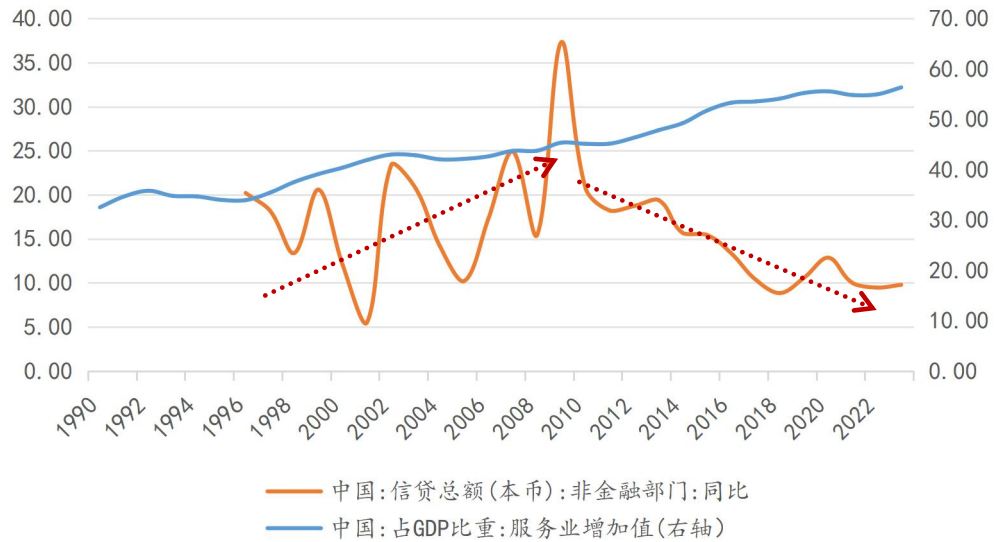
图 18: 欧元区服务业占比与信贷增速 (%)



资料来源: 金融街证券研究所, Wind

中国在次贷危机后的 2009 年信贷增速达到了 37.31% 的高点, 同期服务业占比达到了 45%, 2015 年服务业占比超过 50% 时, 信贷增速下滑速度加快。这说明产业结构的转型, 同样对于我国的信贷增速产生了深远的影响。

图 19：中国服务业占比与信贷增速 (%)



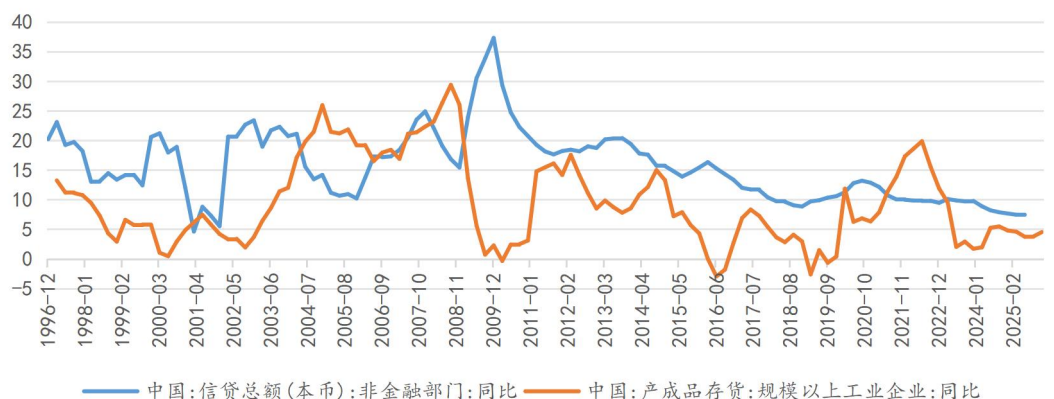
资料来源：金融街证券研究所，Wind

(二) 库存周期对信贷波动的影响

信贷除了受产业结构变迁所带来的趋势性影响，也会受到库存周期（基钦周期）等短期经济周期的影响。

如图 20 所示，我国的库存周期与信贷波动存在着密切的关系，库存周期的波峰、波谷大致对应了信贷波动的波谷、波峰。原因在于，当企业库存降低的时候，由于增加库存的需要，对于信贷特别是短期信贷的需求上升，从而带来信贷增速的提升，反之亦然。经验上看，我国库存周期大约为 3-5 年，这也决定了我国信贷也存在着 3-5 年的周期性波动规律。当然值得注意的是，2017 年之后，受“以价换量”等相关信贷政策及产业转型等其他因素影响，信贷周期波动钝化，信贷受库存周期的影响也有所弱化，如 2019 年 3 月库存的波谷期、2022 年库存的波峰期，均没有明显的信贷增幅波动。

图 20：中国库存周期与信贷波动 (%)



资料来源：金融街证券研究所，Wind

(三) 政策等影响信贷增速的其他因素

事实上，信贷除了受产业结构变迁、库存周期等市场化因素影响，同样也会受到政策性因

素影响。例如主要的政策影响方面，既包括银行为稳定信贷规模而采取的“以价换量”政策，该政策短期内有利于增加信贷规模；也包括当前在地方政府在化解债务风险时所采取的债务置换政策（即用地方债替换银行贷款），该政策短期内抑制了贷款规模的增长。

债务置换政策主要采用发行地方政府专项债的方式替换地方政府到期银行贷款，实际上是用债券融资替代贷款融资。2024年11月，人大常委会审议通过地方政府化债方案，新增6万亿元地方政府债务限额，用于置换存量隐性债务。新增债务限额全部安排为专项债务限额，2024至2026年每年2万亿元。根据央行调查统计局在国新办举办的发布会上表述，“2025年末，金融机构人民币各项贷款余额同比增长是6.4%，如果还原地方专项债置换对贷款的影响，增速在7%左右”。换句话说，债务置换对贷款余额的影响为0.6pct。按照2024年末贷款余额为255.6万亿推算，大约有1.53万亿置换债融资用于替换银行贷款（隐债还包括信托等非标融资）。

四、投资建议

从重点行业的信贷增长预期来看，2025年末工业中长期信贷余额同比增速已经跌至8.40%，略高于2012-2019年的增速中枢水平（约为5%），同时工业产能利用率接近长期均衡水平（约为75%），这就意味着工业信贷增速下跌空间有限；以批发零售业为代表的商业服务业，受宏观经济和消费需求的影响较大，但随着宏观经济的逐步企稳，消费需求的改善也将会带动行业信贷的企稳。

从整体行业的信贷增长预期来看，产业结构的转型升级是一个长期趋势，这种趋势虽然不可逆转，但随着服务业占比提升，已经出现边际影响放缓的迹象；其次，工业产成品库存水平自2023年进入低水平区间，有利于支撑并增强企业流动性贷款需求；最后，随着2026年6万亿债务置换政策的到期，2026年下半年债务置换水平将明显退坡，预计债务置换融资对信贷的拖累将减弱。

因此，综合重点行业和信贷整体的影响因素来看，随着宏观经济的企稳，以及“以价换量”及债务置换等政策扰动效应边际递减，结合当前产能利用率、产成品库存率等市场性因素，银行信贷增速将进入筑底和反弹阶段。同时考虑到银行在负债端积极降低挂牌存款利率，银行贷款业务的改善，将夯实银行经营业绩的基础，有望推动商业银行净息差的逐步回升。

综合考虑相关ETF估值水平，ETF银行业的集中度等相关因素，重点推荐招商中证银行AH价格优选ETF（517900.OF），华宝中证银行ETF（512800.OF）。

表 2：年初以来银行业相关 ETF 业绩表现（2026.1.1-2026.3.8）

基础信息		市场表现							指数要素				
ETF代码	ETF简称	基金总资产 (亿元)	年初以来涨跌幅 (%)	近一月涨跌幅 (%)	年初以来日均成交额 (亿元)	年初以来日均成交金额 (亿元)	年初以来日均换手率 (%)	年初以来净流入额 (亿元)	年初以来净流入额占市值占比 (%)	跟踪指数代码	指数当前PE (TTM)	3年以来分位数 (%)	最新收盘总市值 (亿元)
517900.OF	招商中证银行AH价格优选ETF	9.64	-3.4667	-1.5636	0.3650	0.3650	3.5389	-0.9797	-10.16%	931039.CSI	5.85	71.07	33,848.96
513190.OF	华夏中证港股通内地金融ETF	21.89	-2.5525	-4.3962	4.4901	4.4901	8.3402	-2.7117	-12.39%	h11146.CSI	6.29	76.26	163,511.39
512800.OF	华宝中证银行ETF	119.60	-4.7388	-2.4876	7.9492	7.9492	16.6638	-2.5132	-2.10%	399986.SZ	6.70	77.04	145,572.03
159887.OF	富国中证800银行ETF	14.61	-5.2045	-2.7460	1.8821	1.8821	2.4531	1.7890	12.24%	h30022.CSI	6.70	77.46	143,554.55
510230.OF	国泰上证180金融ETF	43.56	-6.7043	-5.5039	0.4947	0.4947	0.0748	-0.0258	-0.06%	000018.SH	7.27	63.35	191,627.36
513170.OF	鹏华恒生中国金融ETF	3.80	0.2173	0.3191	0.1932	0.1932	15.5787	0.1070	2.82%	HSCS0E.HI	8.16	97.18	181,273.46
159940.OF	广发中证金融地产ETF	5.75	-5.6240	-5.3323	0.0568	0.0568	0.9166	-0.4553	-7.92%	000992.SH	8.18	60.44	227,656.60
512890.OF	华泰柏瑞红利低波ETF	299.50	1.0204	2.7682	8.2342	8.2342	2.9086	28.0134	9.35%	h30269.CSI	8.33	90.04	219,417.43
512530.OF	建信沪深300红利ETF	1.57	3.2725	3.4678	0.0406	0.0406	2.5547	-0.1124	-7.17%	000821.CSI	8.70	84.65	262,249.72

资料来源：Wind，金融街证券研究所

五、风险提示

（一）经济增长不及预期，信贷需求不足风险

宏观经济受国际局势等负面冲击，企业与居民部门贷款增长乏力。

（二）库存周期规律弱化，信贷反弹力度减弱

基钦周期对信贷增速的影响弱化，信贷增速反弹力度较弱。

（三）产能过剩影响预期，制约企业投资积极性

企业“内卷”加剧导致产能过剩，抑制工业等固定资产投资的积极性。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上 增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20% 持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10% 卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上 中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5% 弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。