

银行业三季度投资策略

优于大市

业绩期聚焦绩优城商行

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：田维伟 021-60875161
证券分析师：王剑 021-60875165

tianweiwei@guosen.com.cn
wangjian@guosen.com.cn

执证编码：S0980520030002
执证编码：S0980518070002

核心观点：

二季度银行基本面和资金面背离，三季度大概率回归基本面定价。一季度上市银行营收和净利润实现较好增长，强化了2026年银行基本面筑底的信心。但二季度申万银行指数下跌9.1%，核心矛盾在资金面，科技成长行情加速强化，市场风险偏好急剧抬升，资金涌向高赔率的科技赛道，银行板块被系统性减配。我们判断三季度资金面扰动趋于尾声，一是宽基ETF规模大幅下降，流出压力明显放缓；二是，科技板块估值大幅扩张后赔率优势收窄，7-8月中报密集披露窗口将推动定价逻辑从风格博弈切换为业绩验证，多因素共振下，大概率不会延续二季度的极致行情。

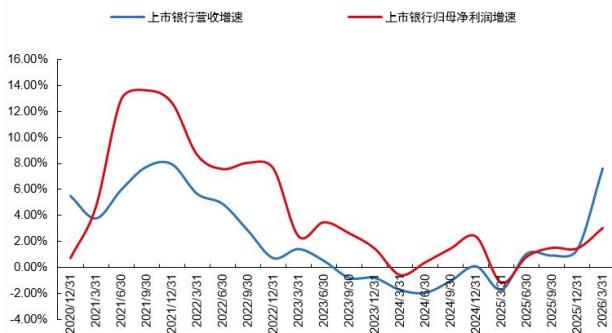
业绩分化，优质区域城商行业绩领先。我们判断上市银行半年报营收增速环比一季度小幅下行，归母净利润增速平稳，个股分化延续。优质区域城商行凭借区域信贷需求韧性叠加化债挤压小，规模增速和资产质量确定性领先同业，业绩延续高增。

业绩期聚焦绩优城商行，高股息长线配置不动摇。回顾3-4月份，一季报窗口期基本面一度接棒定价，绩优城商行显著跑赢板块。当前条件与之相似，业绩窗口期绩优城商行Alpha突出，有望复现3-4月份行情，重点推荐杭州银行、江苏银行、宁波银行等；高股息品种作为底仓中长期持有，重点推荐招商银行、兴业银行等。

二季度银行股资金面和基本面背离

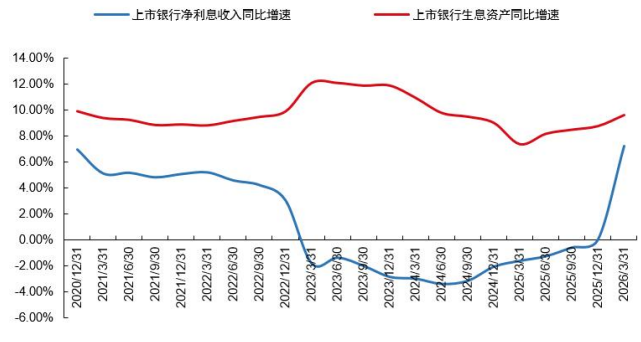
一季度上市银行业绩超预期，但申万银行指数下跌9%。42家上市银行2026年一季度营收同比增长7.6%，归母净利润同比增长3.0%，较2025年全年增速分别提升6.2个和1.6个百分点。其中，一季度净利息收入同比增长7.2%，主要是一季度高息定期存款大规模到期重定价，对冲了资产端收益率下行幅度。但二季度申万银行指数下降9.1%，其中4月下旬到5月，以及6月中下旬申万银行指数都处于趋势下跌行情中。

图1：上市银行2026年一季度营收和归母净利润增速



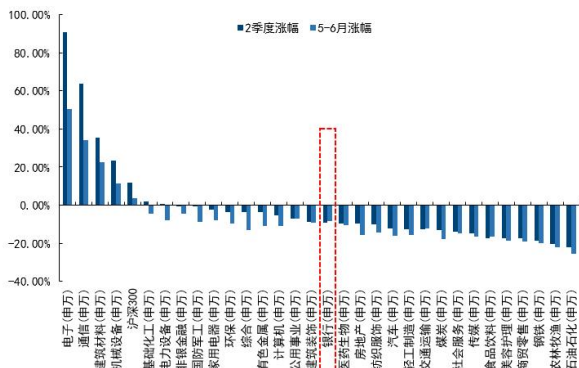
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：上市银行一季度净利息收入增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3: 申万银行指数二季度下跌 9.1%



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图4: 申万银行指数和沪深 300 指数年初以来累计收益



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

一季度银行业绩超预期，进一步强化了 2026 年银行基本面筑底的判断。但 4 月底业绩密集披露后，申万银行指数不涨反跌，核心矛盾在资金面——科技成长行情自二季度起加速强化，市场风险偏好急剧抬升，资金涌向高赔率的科技赛道。以规模较大的沪深 300etf 为例，二季度合计净赎回约 3500 亿元，沪深 300 指数银行最新权重约 9.5%，简单匡算，仅沪深 300ETF 被动赎回一项，就拖累银行板块资金流出逾 300 亿元，对银行股形成明显拖累。

图5: 沪深 300ETF 大规模赎回拖累银行股表现



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

三季度资金面扰动减弱，定价回归基本面

我们判断三季度资金面扰动将大幅减弱，中报业绩期将推动市场回归基本面定价。一是，宽基 ETF 规模已大幅下降，其中沪深 300ETF 规模已降至最新的约 2300 亿元，流出压力明显放缓。二是，二季度宽基 ETF 大规模赎回是多重因素叠加的极端情形，进入三季度，科技板块估值已大幅扩张，赔率优势收窄；加上

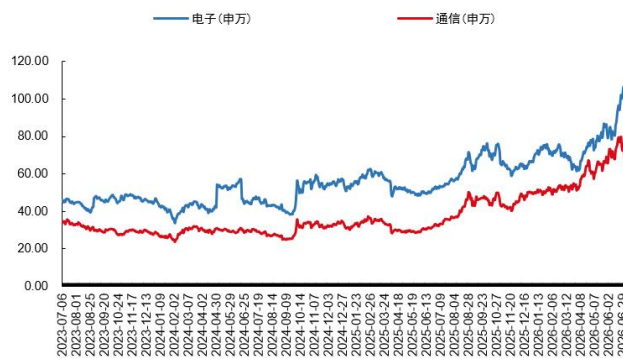
7-8 月中报密集披露窗口，市场定价逻辑将从风格博弈切换为业绩验证，一季度超预期的成长股能否在中报延续改善趋势，将决定个股的重新定价方向。多因素叠加下，我们判断 7-8 月份大概率不会出现二季度的极端行情。

图6: 电子和通信板块成交量占比



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图7: 通信和电子板块 PE (TTM)

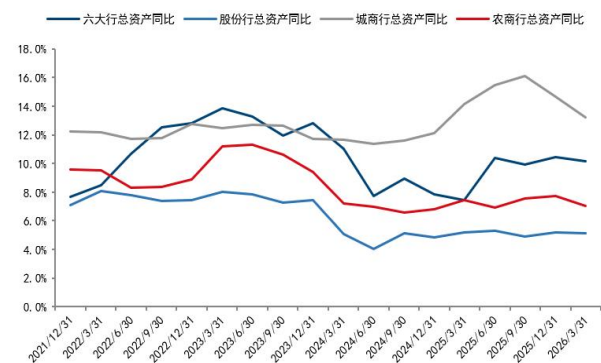


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

业绩期聚焦绩优城商行，高股息长线配置

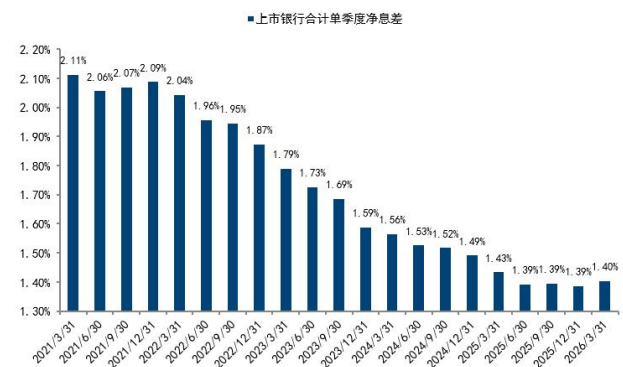
展望 2026 年半年报，我们预计营收增速略有放缓，净利润增速平稳。（1）净利息收入维持较好增长。规模方面，今年信贷需求较弱，金融机构人民币贷款增速延续回落态势。不过近年来市场格局呈现份额集中态势，预计上市银行上半年规模增速平稳，优质区域城商行和国有大行规模增速高于同业。净息差方面，参考《银行业专题-下半年净息差胜负手：从存款端到资产端》（2026 年 6 月 16 日），部分股份行和区域城农商行净息差仍面临压力，预计上市上半年净息差环比一季度小幅下行。结合规模和净息差判断，我们预计上半年净利息收入仍维持较好增长。（2）其他非息收入形成一定拖累，一季度其他非息收入同比增长 11.8%，增速明显提升。二季度债市表现较好，但高基数等因素下预计其他非息收入增速有所回落。（3）零售不良生成高位震荡，对公资产质量优质，各家行不良处置和节奏分化。

图8: 金融机构人民币贷款余额增速



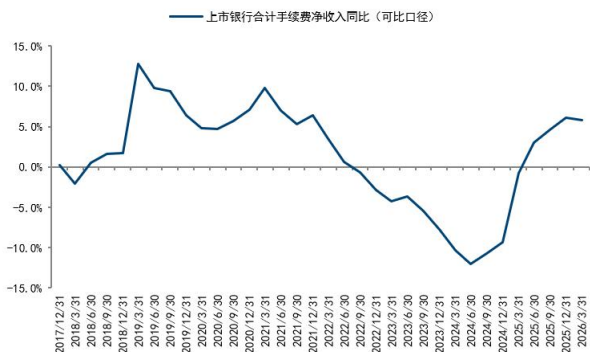
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图9: 测算的上市银行单季度净息差



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图10: 上市银行手续费及佣金净收入增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

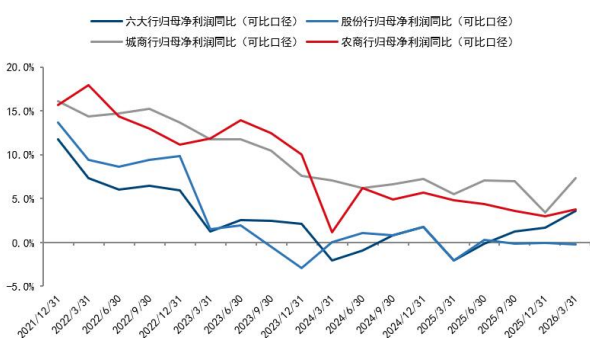
图11: 上市银行其他非息收入增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

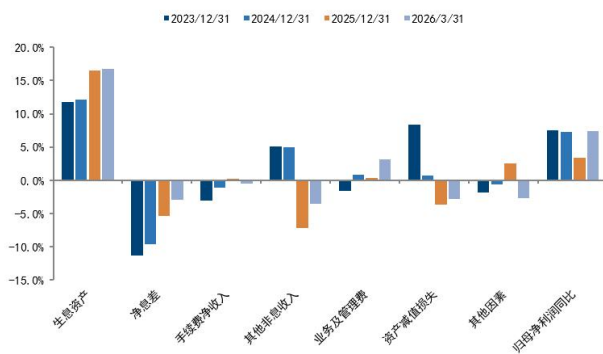
净息差企稳但未现拐点, 优质区域城商行规模扩张能力较强, 业绩继续领先同业。规模扩张的能力, 本质上取决于区域经济的信贷需求韧性, 长三角、成渝等优质区域, 制造业升级与基建补短板持续创造有效信贷需求, 当地城商行贷款增速普遍高出全国平均水平, 城商行业绩持续领先。伴随化债的持续推荐, 城商行内部分化格局也将加剧, 江浙优质城商行凭借区域经济景气度以及化债冲击小的双重优势, 规模增速和资产质量的确定性都更高, 业绩领先同业的趋势不会逆转。

图12: 城商行净利润增速高于同业



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图13: 城商行净利润增速归因

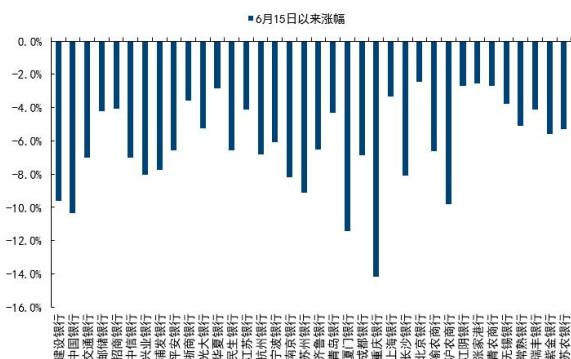


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

业绩绩优城商行占优, 高股息中长期配置价值不动摇。在《银行业 2026 年经营展望: 转股篇-政策底迈向业绩底, 绩优股领衔价值重估》(2026 年 3 月 7 日) 等报告中已明确, 2026 年是银行股基本面筑底之年, 绩优股估值溢价有将逐步修复。一季度业绩超预期强化了基本面筑底信心, 绩优股的 Alpha 逻辑应予以高度重视。

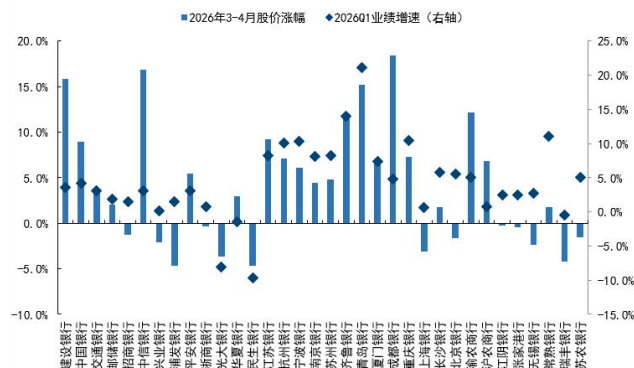
回顾 3-4 月份, 一季报窗口期基本面一度接棒定价, 绩优城商行走出独立行情、显著跑赢板块。当前条件与之相似, 资金面压力缓解叠加业绩催化, 大概率不会重演第二季度的极致行情。同时, 当前市场风险偏好仍处较好水平, 我们判断资金不是简单地避险, 而是寻找“基本面扎实、向上弹性兼备”的标的, 中报业绩确定性强的优质城商行恰是这一阶段审美下的最优解, 有望复现 3-4 月份行情。

图14: 6月15日以来上市银行股价涨幅



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图15: 2026年3-4月份城商行表现更好



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

投资建议

7-8 月中报窗口期绩优城商行 Alpha 更为突出，高股息品种可作为底仓中长期持有。在化债持续推进大背景下，重点推荐高质量江浙区域城商行，杭州银行、江苏银行和宁波银行等业绩持续性和确定性都更高。高股息主线上，银行板块业绩底部明确背景下，优质股份行及区域行股息率大概率向大行收敛，兼具高股息防御性与业绩修复弹性，当前配置性价比更优，重点推荐招商银行等。

风险提示

稳增长不及预期，银行资产质量下行压力增大。银行是强监管行业，若后续发布的政策不利于短期银行基本面，则会对银行短期估值带来冲击。国际政治动荡，海外不确定加大，需要警惕海外局势变化对风险偏好的影响。

相关研究报告:

- 《流动性扩张新范式 ——中国机构配置手册（2026 版）之央行篇》 ——2026-07-03
- 《平衡的艺术：大行资产负债再重构——中国机构配置手册（2026 版）之银行资产负债篇》 ——2026-06-29
- 《存款搬家下的产品体系重构——中国机构配置手册（2026 版）之银行理财篇》 ——2026-06-29
- 《银行业专题-下半年净息差胜负手：从存款端到资产端》 ——2026-06-16
- 《乘科创之势，破破产之局-低利率环境下金融机构股权投资策略研究》 ——2026-06-11

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032