经济要闻

1. **外交：**7 月 27 日，两名消息人士透露，美国中央司令部司令布拉德.库珀建议停止霍尔木兹海峡周围的轰炸行动，因为该行动已达到其有效性的极限。消息人士称，库珀和其他顾问的建议影响了美国总统特朗普 24 日暂停美国对伊朗打击的决定。特朗普的军事和文职顾问都承认，通过军事行动，特别是空中力量行动所能实现的目标是有限的。**（资料来源：同花顺）**
2. **海外：**当地时间 26 日，伊朗陆军发言人阿克拉米尼亚表示，美军在冲突期间遭到打击的大部分军事基地已基本丧失有效作战能力，美军在伊拉克埃尔比勒的基础设施“已几乎被彻底摧毁”。他还表示，如果美国继续受以色列政权影响，坚持推进战争和空袭，战争范围还将进一步扩大。**（资料来源：同花顺）**
3. **外交：**正在叙利亚进行访问的联合国秘书长古特雷斯 26 日呼吁立即解除对叙利亚的所有制裁，并敦促国际社会加大对叙利亚重建的政治和经济支持。古特雷斯在当天的新闻发布会上说：“我对那些放宽制裁并为经济复苏提供新可能性的举措表示欢迎，所有制裁都应立即解除。”**(资料来源：同花顺)**
4. **经济合作：**三星、SK 海力士与英伟达、博通等签 9500 亿美元芯片大单。据券商中国消息，SK 集团、三星电子与美国大型科技公司达成价值 1375 万亿韩元(9500 亿美元，约合人民币 6.43 万亿元)的芯片合作伙伴关系。其中，SK 集团将向包括英伟达(NVDA)在内的美国科技公司供应价值 7500 亿美元的芯片；三星电子与博通(AVGO)公司拟合作开发先进内存芯片制造业务，该协议价值超过 2000 亿美元。**（资料来源：同花顺）**
5. **证监会：**证监会召开了多场座谈会，覆盖投资者、上市公司、行业机构、专家学者等市场主体，并部署下一步七方面重点工作。这一系列会议层层递进、环环相扣，从“问计于市场”到作出明确部署，向市场传递出多重信号。 一是多措并举对冲外部冲击，维护市场平稳运行的决心坚定。二是坚持“以投资者为本”，全面优化市场投资生态。三是坚持改革与开放不动摇，增强市场内在稳定性，打造具备内生韧性的 A 股。**（资料来源：同花顺）**
6. **国家统计局：**1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 39479.9 亿元，同比增长 18.7%。1—6 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 13077.4 亿元，同比增长 17.9%；股份制企业实现利润总额 30443.2 亿元，增长 24.7%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 8873.2 亿元，增长 2.6%；私营企业实现利润总额 9655.6 亿元，增长 13.0%。**（资料来源：同花顺）**
7. **外交：**7 月 27 日，外交部发言人林剑主持例行记者会。有记者就商务部针对欧盟列单制裁中国企业采取的相关措施提问。林剑表示，我要强调的是，中方的有关措施，针对的是欧盟列单制裁中国企业的错误做法，

本期编辑

分析师：王洁婷

021-25102900 wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号： S1480520070003

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002182.SZ	宝武镁业
002991.SZ	甘源食品
300666.SZ	江丰电子
600233.SH	圆通速递
600487.SH	亨通光电
603678.SH	火炬电子
688627.SH	精智达

数据来源：《七月金股汇》2026 年 07 月 01 日，东兴证券研究所

不针对特定国家。**（资料来源：同花顺）**

8. **海外：**美国和英国讨论下周召开霍尔木兹海峡危机相关会议的计划。**（资料来源：同花顺）**
9. **苹果：**苹果公司系统状态页面显示，包括 App Store 在内的多项服务出现故障。受影响的其他服务包括 Apple Music、Apple TV、Apple Music 订阅服务、AppleCare 以及 Apple School Manager。用户在部分平台上可能遇到服务响应缓慢或无法使用的情况。苹果表示，App Store、Apple Music 和 Apple TV 正在进行例行维护，服务可能暂时不可用。**（资料来源：同花顺）**
10. **国家能源局：**国家能源局数据显示，2026 年 1—6 月，全国累计完成电力市场交易电量 36848 亿千瓦时，同比增长 24.2%。从交易范围看，省内交易电量 29135 亿千瓦时，同比增长 27.9%；跨省跨区交易电量 7713 亿千瓦时，同比增长 12.1%。从交易品种看，中长期交易电量 32568 亿千瓦时；现货交易电量 4280 亿千瓦时。绿电交易电量 1641 亿千瓦时，同比增长 6.6%。电网企业市场化代理购电电量 3985 亿千瓦时。**（资料来源：同花顺）**

重要公司资讯

1. 携程：市场监管总局依法对携程集团有限公司滥用市场支配地位实施垄断行为作出行政处罚，罚没款合计 51.79 亿元。携程表示，公司诚恳接受该决定，并将按照适用法律法规采取整改措施，落实该决定的要求。本公司将健全长效治理机制，致力于促进旅游行业的可持续发展。**（资料来源：同花顺）**

2. 天齐锂业：天齐锂业公告，全资子公司射洪天齐拟与欣旺达动力、惠州欣旺达、王明旺和王威签署《增资协议》，以 1.5 亿元自有资金认购欣旺达动力新增股份 7921.81 万股，其中 7921.81 万元计入注册资本，剩余计入资本公积。本次交易不构成关联交易或重大资产重组，无需提交董事会、股东会审议。**（资料来源：同花顺）**

3. 长鑫科技：长鑫科技上市首日开盘涨 471.59%，现报 49.50 元，该股发行价为 8.66 元。市值 3.31 万亿元，成为 A 股市值最大的公司。长鑫科技集团股份有限公司的主营业务为 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售。公司的主要产品为 DRAM 芯片、DRAM 模组和 DRAM 晶圆。公司获得了第二十五届中国专利优秀奖、第二十三届中国专利优秀奖、国家知识产权优势企业、动态随机存储器安徽省技术创新中心等奖项。**（资料来源：同花顺）**

4. 维琪科技：维琪科技上市首日大涨 800%，现报 199.78 元，该股发行价为 22.16 元。**（资料来源：同花顺）**

5. 宁德时代：宁德时代公告，半年度营业收入约 2769.166 亿元，同比增长 54.8%；归属于上市公司股东的净利润约 432.84 亿元，同比增长 41.98%。公司拟每 10 股派发现金分红 14.11 元，分红总额达 64.93 亿元。宁德时代同步披露了 A 股回购方案，拟以不低于 200 亿元且不超过 400 亿元的资金回购 A 股股份，回购的股份将用于注销并减少公司注测资本，回购价格上限为 573

元/股。**（资料来源：同花顺）**

每日研报

【东兴】首席周观点：2026 年第 29 周（20260727）

金属行业： 铷铯行业深度（V ）：供需深度拆分下的行业发展窥探（3 ）— 航天、6G 及智慧电网发展推动铷原子钟需求爆发

原子钟是国家授时系统的核心，具有重大战略意义。原子钟分为铷原子钟、铯原子钟和氢原子钟三类。铷铯原子能级跃迁产生的微波信号极为精准、确定，可用来定义时间。1967 年，第十三届国际度量衡大会将秒定义为铯 13 原子振荡 9192631770 次。原子钟的精度可以达到每 2000 万年误差 1 秒以下，是目前世界上最准确的时间获得和测量工具。原子钟行业发展对国家时间频率体系建设有重要意义。从“两弹一星”的研发，到现代军舰、飞机和导弹的导航定位与精准打击，以及民用领域 5G/6G 基站、汽车自动驾驶定位等方面，原子钟都发挥着重要作用。2025 年 10 月 19 日，国家安全机关披露美国国家安全局对中国国家授时中心实施了长达两年左右的系统性网络攻击，企图窃取核心技术数据并破坏 “北京时间” 的稳定运行。授时系统一旦出现偏差，或引发导航失效、大面积停电、股市巨震、导弹失效、航天任务失败等严重后果。原子钟作为国家授时系统的核心，其国产化、前沿化的持续深入对维护国家安全、稳定发展至关重要。

2025-2030 年间全球原子钟市场规模 CAGR 或达 29% 。据 Mordor Intelligence 最新数据，从原子钟种类观察，2023 年全球原子钟市场中，铯、铷、氢原子钟市场份额分别为 42.10%、40.50%和 17.40%；从应用领域观察，国防领域原子钟应用占比达 73.60%，而航天领域应用占比达 26.40%。据 QYResearch 数据，2025 年全球原子钟市场规模约为 3.4 亿美元，且市场 CR5 达 65%并呈现寡头垄断特征：主要厂商包括 Microchip （收购 Microsemi）、Spectratime、Oscilloquartz SA、Teledyne 和 AccuBeat 等。其中，Microchip 占据全球原子钟市场主要份额，产品系列覆盖军用、航天到工业级。从地区分布观察，2025 年北美为全球最大的原子钟市场（占比 35%），而后为欧洲与亚太市场，三大地区合计占全球原子钟市场份额的 90%。

结合 QYResearch 和贝哲斯咨询的数据与市场预测，2025-2030 年间，全球原子钟市场规模或由 21.78 亿元升至 78.02 亿元，期间 CAGR 或达 29.07%。航空航天行业持续发展推动铷原子钟需求提升。参考天奥电子的公开信息，星载铷原子钟物理系统及整钟、时间双向比对设备等产品均已为中国星网“GW”配套，用于实现卫星间的精准同步和授时服务。根据中国航天科工二院 203 所公开信息，国内的低轨卫星中，每颗卫星或配套两台星载铷原子钟。此外，卫星导航系统的建设以及深空探测的持续进行亦将提振铷原子钟的需求量，如天奥电子的星载原子钟物理系统已应用于北斗三号导航卫星系统。

卫星补网转化原子钟存量市场。低轨卫星设计寿命通常在 8～12 年，中高轨卫星设计寿命普遍在 15 年左右。已有卫星出现故障、寿命终结或需要增强网络能力时，星座需要进行补网，进行发射以替换或补充星座中卫星，从而保障整个网络服务的连续性和稳定性。通过卫星寿命测算，低轨卫星年度补网率在 8%～13%，中高轨卫星年度补网率则低于 7%。截至 2025 年 12 月，全球低轨卫星在轨数量达 16881 颗，其中星链卫星在轨数量 9300 颗，中国在轨卫星数量 1083 颗。以 10%补网率测算，2026 年全球低轨卫星补网数量或为 1688 颗。2026-2030 年间，随着中国星座部署持续发展，中国低轨卫星年度补网数量或由 2026 年的 191 颗升至 2030 年的 3094 颗，期间 CAGR 或高达 101%。

原子钟需求增长带动铷盐需求量提升。参考中国原子能科学研究院《电磁法分离高丰度铷-87 及其应用》文中数据，单台铷原子钟中，铷-87 同位素需求量约为 20 毫克。根据同位素生产商——橡树岭国家实验室（ORNL）的公开数据，为了稳定获得完整的一克高纯铷-87，至少需要准备 300～500 克的铷盐作为起始原料（若以价格为参考，同质量铷-87 价格为铷盐的 43000 倍）。结合两组数据测算，单台铷原子钟对应铷盐需求量约为 10 克。考虑到导航卫星及深空探测发射量较少，对原子钟的需求影响较低，因此暂不计入铷盐需求量预测中。在

商业航天中，根据中国低轨卫星发射量、补网量及单位铷原子钟、铷盐需求量测算，中国低轨卫星发射对应铷原子钟需求量或由 2026 年的 2043 台升至 2030 年的 28989 台，对应铷盐需求量或由 20 千克升至 290 千克，期间 CAGR 或高达 94%。

2030-2035 年间全球 6G 宏基站对应铷盐消耗量合计或达 254 吨。国际标准化组织已确定 6G 标准化时间表和研究重点：2025 年启动 6G 标准研究，2027 年上半年启动 6G 标准制定，形成 6G 系统总体架构以及具体技术规范，指导设备研发；2029 年上半年完成 6G 国际标准，预计 2030 年前后启动商用部署。截至 2026 年 1 月，据工信部介绍，我国 6G 研发已完成第一阶段技术试验，形成了超 300 项关键技术储备，近期已启动了第二阶段 6G 技术试验。海外方面，高通计划于 2028 年推出 6G 预商用设备，加速 6G 战略卡位。参考 5G 基站的建设速度，考虑到全球及中国当前的 6G 发展时间表，以及 6G 基站与 5G 基站的密度差，我们认为：（1）2028-2029 年间，每年全球或建成 30 万个 6G 基站以进行技术试验；（2）2030 年—2035 年，6G 商业化或正式落地：全球 6G 基站数量或由 2030 年的 450 万座升至 2035 年的 2175 万座（期间 CAGR 或为 37%）；中国 6G 基站数量或由 2030 年的 218 万座升至 2035 年的 1451 万座（期间 CAGR 或为 46%）；结合 6G 宏基站占比预测、单座宏基站铷原子钟需求量、单台铷原子钟对应铷盐需求量等数据，我们认为 2030-2035 年间，全球 6G 宏基站对应铷盐消耗量合计或达 254 吨，中国 6G 宏基站对应铷盐消耗量合计或达 171 吨。

综合对航空航天（商业航天、卫星导航、深空探测）、通信（5G/6G 通信、量子通信、数据中心）、石油勘探、电网投资四大新兴应用领域的研究、分析，我们预测 2026-2030 年间，由中国四大新兴领域对应原子钟需求或由 84.3 万台升至 258.5 万台，对应铷盐需求量或由 8.4 至 吨升至 25.8 吨，期间 CAGR 或达 32%，高于全球增速（据贝哲斯咨询预测，2025-2030 年间全球原子钟市场规模 CAGR 或为 29%）。2028-2030 年间，原子钟市场的主要增量在于 6G 基站的建设，2030 年 6G 基站对应铷盐需求占比达 87%。2030 年后，随着 6G 通信商业化落地，以及商业航天等领域的进一步发展，铷原子钟及铷盐需求量或维持高速增长。

全球铷铯行业扩产由寡头企业推动，上游生产商的垄断性优势或持续加大。综合行业主要铷铯盐生产商（中矿资源、金银河）的产能建设规划与投产节奏预期，我们认为 2026-2028 年间，全球铯盐产量或达 2103/2390/2630 吨，铷盐产量或达 1080/1480/1790 吨；至 2028 年，中矿资源+金银河铯盐产量占全球铯盐产量比例或达 63.9%，金银河铷盐产量占比或升至 97.8%。铷铯盐消费结构的升级与迭代或推动铷铯需求曲线持续右移。结合我们对全球铷铯盐供应与需求的拟合预测，我们认为 2026-2028 年间，全球铷铯盐供给或分别为 3183/3870/4420 吨，全球铯铷盐需求或分别为 3166/4599/6104 吨，供需平衡或分别为 16/-729/-1684 吨。原材料供应商的成长弹性有望与铷铯行业需求扩张共振。考虑到下游科技与智能制造行业的持续发展及高速扩张，我们认为全球铷铯盐市场开始进入结构性消费的新扩张周期，以铷盐为代表的铷铯消费空间结构性的变化与迭代将推动产业链相关企业成长弹性的显著优化。鉴于全球铷铯行业供给端的强刚性化特征，行业需求曲线的显著右移将推动商品定价重心的持续性上移，行业发展中核心生产要素的垄断性、稀缺性及定价权将在公司的成长弹性及估值弹性中持续计入。

原材料铷铯盐推荐公司：金银河、中矿资源。

风险提示：钙钛矿电池研发不及预期，光伏行业需求发展不及预期，卫星发射进度不及预期，6G 通信发展进度不及预期，电网投资不及预期，地缘政治冲突加剧，铷铯价格超预期下跌等。

参考报告：《铷铯行业深度（V）：供需深度拆分下的行业发展窥探—上游刚性供给的垄断与下游科技消费的迭代》，2026-6-17

电子行业：业 电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半场 AI 硬件的跃迁与突围

年初至 2026 年 年 6 月 月 18 日，电子行业指数（中信）跑赢沪深 300 指数。我们分析认为 2026 年全球 AI 大模型与智能体应用爆发，科技巨头 AI Capex 持续高增，直接拉动了上游算力硬件设施的需求与

资本开支强度，相关环节业绩进入高增兑现期。2026 年一季度起，全球半导体及硬件供应链迎来“结构性涨价潮”：AI 算力相关的晶圆代工、先进封测、高端芯片、高端 PCB 及被动元件等核心环节供需趋紧，价格上行；同时上游原材料（电子布/铜箔等）的刚性供给进一步强化了成本传导逻辑。除此以外，华为提出“韬(τ)定律”，主张以“时间缩微”替代“几何缩微”，指导产业发展的新原则。2026 年初至 2026 年 6 月 18 日，电子行业指数（中信）上涨 61.02%，沪深 300 指数上涨 4.74%，创业板指数上涨 29.07%。2026 年 Q1 基金持有电子行业总市值为 7201.06 亿元，占流通 A 股市值比重为 3.82%；2026 年 Q1 电子板块基金持仓市值前十的公司凸显在 AI 基础设施 Capex 维持高强度的背景下，机构对 AI 算力产业链国产化的集中押注。2026Q1 基金持仓电子行业总市值在申万一级行业中排名第二。

2026 年一季度起，全球半导体迎来全产业链结构性涨价潮，展望未来，AI 浪潮推动电子行业进入新发展阶段，三大核心领域增长动能明确看好方向如下：（1）MLCC（2）液冷（3）玻璃基板：

（一）MLCC：AI 算力引爆高端需求，结构性缺口推动超级周期。本轮 MLCC 上行核心由 AI 服务器驱动：单机柜 MLCC 用量达百万颗级，价值量随 GB200 至 Rubin 平台迭代飙升，从 H100 约 3000 美元跃升至 VR200 约 22000 美元，涨幅显著。供给端，日韩大厂产能优先向 AI 级高容倾斜，扩产周期长达 18-24 个月，叠加车规需求共振，高端 BB 比率持续高于 1，交期延长至 20 周以上。海外原厂方面村田制作所率先出手，4 月 1 日起对 AI 服务器用 MLCC 涨价 15%到 35%。与此前库存周期不同，本轮由 AI 算力基建刚性需求主导，高端与通用品 K 型分化明确。国产厂商加速突破材料配方与车规/AI 认证，承接紧缺产能外溢。推荐：火炬电子；受益标的：三环集团、风华高科、宏明电子等。

（二）液冷：AI 算力密度跃升，热管理向机柜级架构升级。本轮液冷放量核心由 AI 高功耗机柜驱动，GB200/NVL72 等平台将单机柜功率推至 120kW 级以上，传统风冷触及物理瓶颈，液冷从机房空调升级为机柜级基础设施刚需。需求端，IEA 预计全球数据中心用电 2030 年将翻倍，AI 加速服务器能耗增速显著领跑，且渗透率仍处早期（多数机构液冷机架占比<10%），后续提升空间广阔。供给端，冷板、快接（UQD）、Manifold 及 CDU 等长交期部件产能受限，海外龙头通过并购整合端到端方案，国内厂商则加速全链条交付能力建设。受益标的：英维克、申菱环境、科创新源、金富科技。

（三）玻璃基板：AI 算力突破封装极限，TGV 良率决定量产节奏。AI 高带宽互连与 HBM 堆叠推动封装向 10μm 以下线宽演进，传统有机基板触达物理天花板，玻璃基板凭借绝缘低损、高平整度及面板级扩展性成为下一代关键载体。产业核心瓶颈已由材料转向 TGV（玻璃通孔）加工良率——通孔成形、填铜质量与热可靠性是决定量产经济性的唯一门控。全球进度锚定 Intel 官宣 2026–2030 年量产窗口，台积电 CoWoS 玻璃方案处于供应链验证阶段。上游高纯玻璃仍由康宁/肖特/AGC 主导，国内厂商中沃格光电、京东方 A 在 TGV 全制程与面板级试验线进度领先。2026 年为量产验证关键节点，建议跟踪相关公司大客户认证与良率爬坡信号。受益标的：沃格光电、京东方 A、凯盛科技、彩虹股份、天承科技、德龙激光、帝尔激光、美迪凯等。

风险提示：AI 资本开支不及预期、行业景气度下行、技术迭代风险、中美贸易摩擦加剧、行业渗透放缓等。

参考报告：《电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半场 AI 硬件的跃迁与突围》，2026-06-23

交运行业：递 快递 2026 年 年 6 月数据点评：单票收入回升，通达系中报预增验证反内卷成效

6 月全国快递服务企业业务完成量约 175.1 亿件，同比增长 3.8%，增速较 5 月回落，其中同城件业务量同比下降 8.2%，异地件业务同比增长 4.9%。件量增速方面，申通增速继续领跑，圆通件量增速回落但依旧高于行业均值。单票收入方面，申通单票收入同比增长 6.0%，增幅较 5 月收窄；韵达同比增长 10.5%，涨幅提升；圆通同比下降 1.9%，降幅收窄。环比看，申通单票收入环比下降 0.03 元，韵达与圆通分别上涨 0.05 和 0.02 元。结合件量增速及单票收入数据可以看出 6 月行业价格竞争烈度有所缓和，反内卷还在持续发

力。根据近几个月的数据变化情况，我们发现企业若想要短期提升份额，则其当月的单票收入下滑也会较为明显，也就是企业争夺市场份额的代价在提升。我们认为这是反内卷背景下，行业由增量市场向存量市场变化的表现，争夺存量客户需要付出的代价会明显高于增量客户。面对行业 5 月表现出的价格竞争加剧现象，主管部门不断跟进监管措施。4 月末国家邮政局召开主要快递企业负责人座谈会要求持续深化反内卷后，6 月邮政局又对极兔的安全生产问题进行了立案调查，强监管带动 6 月竞争烈度回落。可以看出主管部门对于反内卷和行业高质量发展的要求依旧坚定。

我们认为今年行业反内卷的力度与持续性都有望超预期，虽然短期出现了价格上的波动，但并不改变行业长期的趋势。通达系中报的预增也验证了反内卷的成效，其中圆通预计上半年扣非归母净利润同比增长 72%-89%，申通增长 118%-143%，韵达增长 84%-117%。

投资建议：我们认为由于反内卷政策的存在，本轮盈利恢复期的持续时间有望较 21 年下半年开始的上一轮行业上行周期更长。5 月以来受行业价格波动影响，通达系相关公司股价出现回调，我们建议左侧布局，重点关注服务品质领先的龙头中通和圆通，以及经营数据改善最明显的申通。

风险提示：行业价格战加剧；反内卷持续时间低于预期；人力成本攀升；政策面变化等

参考报告：《快递 2026 年 6 月数据点评：单票收入回升，通达系中报预增验证反内卷成效》，

（分析师：张天丰　执业编码：S1480520100001　电话：021-25102914　分析师：刘航　执业编码：S1480522060001　电话：021-25102913　分析师：曹奕丰　执业编码：S1480519050005　电话：021-25102904）

【东兴银行】银行资金面跟踪：2Q26 主动基金持仓环比下降，被动资金流出压力边际趋缓（20260724）

主动基金：银行重仓持股占比降至历史低位。2Q26 末持仓占比仅 1.1%，环比下降 0.88pct，低配幅度进一步扩大；持仓占银行自由流通市值比重为 0.97%，环比下降 0.14pct。细分板块来看，各类银行持仓占比均环比下降，股份行、城商行环比降幅相对更大。个股方面，前五大重仓银行集中度环比提升至 60%；齐鲁、南京、中国银行获增持较多，招行、工行、民生、渝农、兴业银行持仓下降较多。

被动基金：受沪深 300 等宽基 ETF 资金阶段性流出影响，被动基金持仓占比下降。2Q26 末，样本宽基 ETF 基金持仓约占银行自由流通市值的 3.74%，环比下降 1.5pct。从余额角度来看，大型资金进一步减持空间有限。7 月中旬以来沪深 300ETF 已由此前持续净流出转向净流入，资金面压力接近尾声。

北向资金：连续第四个季度减持。2Q26 末，北向资金持仓占银行自由流通市值 4.17%，环比再降 0.3pct。个股分化明显，宁波、平安、渝农、成都、中行被增持较多，华夏、邮储、上海、招行被减持较多。

保险资金：继续增持银行股，城商行板块关注度提升。一季度险资继续积极加仓银行股，是银行板块核心增配资金。1Q26 末保险资金（前十大股东口径）持仓约占银行自由流通市值的 7.48%，较年初提升 1.01pct。由于半年报尚未披露，无法获取二季度险资前十大股东变动情况。从 H 股权益披露看，二季度保险公司继续增持银行 H 股（中国平安增持农行-H、招行-H）。

投资建议：二季度主动基金、被动基金、北向资金均减持 A 股银行；其中被动基金减持幅度更大，是压制银行股的核心资金因素。保险公司二季度 A 股持仓数据尚未公布，但从 H 股来看，二季度其仍有增持银行。7

月中旬以来成长板块波动调整，部分资金切换至红利低波板块，稳市大型资金入场托底，沪深 300 等宽基 ETF 资金持续净流入。随着市场风格再平衡，预计银行板块资金流出压力趋缓，此前受影响较大的宽基高权重银行股有望迎来估值修复机会。同时，在保费平稳增长+稳定高股息配置需求下，险资或仍是银行板块核心配置资金。

目前银行板块静态 PB 仅 0.65 倍，处于近十年的底部区间；平均预期股息率约 4.5%，处于近一年较高位置，较 10 年期国债收益率溢价 275bp；部分低估值中小银行股息率已上升至 5%以上，充分满足保险绝对收益资金的收益率要求，配置性价比突出。基本面方面，在净息差阶段性企稳之下，银行全年盈利增速预计保持改善趋势。看好银行板块下半年估值修复，建议关注规模增速较高、资产质量平稳、拨备厚实的优质区域银行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升、资产质量大幅恶化等。

（分析师：林瑾璐　执业编码：S1480519070002　电话：021-25102905　分析师：田馨宇　执业编码：S1480521070003　电话：010-66554013）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐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，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。