下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

银行研思录之十

A 股银行分红的抢权与填权

2026 年 06 月 17 日

- 银行属于典型红利投资板块，投资者较为关注其分红情况。一般而言，上市公司利润分配预案首先由董事会提出，并与年度报告或半年度报告同步披露；分红方案由股东大会审议通过后，公司发布分红实施公告，明确股权登记日、除权除息日等安排。投资者需在股权登记日收盘时持有股票，才可享有分红。本篇报告以 2015 年以来上市银行分红事件为样本，探究了上市银行分红前后的收益表现。
- **抢权效应：股权登记日前，分红银行存在一定抢权效应，且主要集中在分红实施公告日至股权登记日这一区间内。**从公告区间看，预案公告日至分红实施公告日之间，分红银行并未取得明显超额收益，相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为-0.14%和 0.05%；而分红实施公告日至股权登记日之间，分红银行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.50%和 0.86%。分红实施公告日至股权登记日平均间隔约 5.76 个自然日，与股权登记日前 5 个交易日窗口接近。从窗口收益看，股权登记日前 5 个交易日，分红银行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.80%和 1.22%；拉长至股权登记日前 60 个交易日，累计超额收益并未有明显增长，说明抢权收益更多集中在股权登记日前的短窗口内。**分类型看，国有行表现更强**，分红实施公告日至股权登记日之间，国有行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 1.37%和 1.58%；股权登记日前 5 个交易日，国有行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 1.56%和 1.99%。
- **填权效应：股权登记日后，分红银行相对沪深 300 的收益优势并不稳定，但相对中证银行指数仍有一定超额收益。**股权登记日后 5 个交易日，分红银行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.14%和 0.69%；拉长至 60 个交易日后，分红银行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为-0.47%和 1.64%。**分银行类型看，国有行和股份行的填权表现相对更明显**，股权登记日后 5 个交易日，二者相对沪深 300 的超额收益分别为 0.74%和 0.71%，相对中证银行指数的超额收益分别为 0.97%和 0.98%。
- **中期分红：**2023 年证监会修订发布《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（2023 年修订）》后，上市银行中期分红明显增多。从收益表现看，**2024 年中期分红样本**股权登记日前 5 个交易日相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.77%和 1.26%，股权登记日后 5 个交易日分别为 0.88%和 1.07%，与全样本相比，**填权效应较为明显。**相比之下，**2025 年中期分红样本的收益表现有所回落**，股权登记日前 5 个交易日相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.57%和 0.68%，股权登记日后 5 个交易日分别为 0.16%和 0.79%。整体来看，**2024 年中期分红确实带来了一定额外收益，但这一现象在 2025 年有所弱化。**
- **分红率变化：**本文以年度分红率同比变化 3 个百分点为阈值，划分分红率是否大幅提升或大幅下降。统计结果显示，**分红率大幅提升并未带来更强的抢权和填权效应；而分红率大幅下降的样本在股权登记日前抢权效应较弱，但登记日后填权效应更明显。**具体来看，分红率大幅下降的样本在股权登记日前 5 个交易日相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.37%和 0.45%，低于全样本平均水平；但在股权登记日后 5 个交易日，其相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.63%和 0.98%，高于全样本平均水平。这一现象可能与预案公告阶段分红率大幅下降的负面信息已被消化、除息缺口相对较小有关。
- **风险提示：**（1）数据有误或时效性不足；（2）国内经济状况或政策力度低于预期；（3）外部环境不确定性提高。

推荐

维持评级



分析师 王先爽
执业证书：S0590525120014
邮箱：wangxianshuang@glms.com.cn
分析师 乔丹
执业证书：S0590526010003
邮箱：qiaodan@glms.com.cn
研究助理 马高平
执业证书：S0590126020024
邮箱：magaoping@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 银行研思录之九：银行债市浮盈拆解与 26 年展望-2026/06/11
2. 中国货币观察：如何理解近期资金“紧”？-2026/06/11
3. 《人民币存贷款利率管理规定》征求意见稿点评：利率市场化渐趋完成-2026/06/07
4. 银行研思录之八：银行持股长鑫增值有多少？-2026/05/28
5. 银行研思录之七：如何准确计算银行的股息率-2026/05/27

下载日志已记录，仅供内部参考

投资聚焦

研究背景

过去几年，银行板块凭借较高股息率和稳定分红率持续受到市场关注。一般来说，上市银行分红需要经历预案公告、股东大会审议、分红实施公告、股权登记日和除权除息日等环节。本文从关键分红时点出发，统计上市银行在关键分红日期前后的收益表现，观察银行分红时点前后是否存在超额收益。

区别于市场的观点/方法

市场讨论银行分红时，更多聚焦股息率和分红率等指标，对分红流程中不同时点的交易影响讨论相对较少。本文将分红事件拆分为预案公告日、分红实施公告日和股权登记日三个关键时点，并采用两套时间口径进行统计：一是公告区间口径，即统计预案公告日至分红实施公告日、分红实施公告日至股权登记日之间的收益表现；二是交易日窗口口径，即以股权登记日为基准，统计其前后若干交易日内的累计收益表现。除此之外，本文进一步按分红类型、银行类型和分红率变化进行分组分析，并分别使用沪深 300 和中证银行指数作为比较基准，以区分分红银行相对宽基市场和相对银行板块的表现。

结论与建议

本文的主要结论是，上市银行分红事件存在一定抢权和填权效应，但两者的表现并不相同。抢权效应主要集中在分红实施公告日至股权登记日之间，这一区间与股权登记日前 5 个交易日窗口基本重合，国有行表现更明显；填权效应则更多体现为相对中证银行指数的行业内部超额收益，而不是稳定跑赢沪深 300 的超额收益。对比年度分红来看，2024 年中期分红样本展现出较强的填权行情，2025 年该效应有所回落。分红率变化方面，分红率大幅提升对分红前后超额收益没有明显增强作用，而在分红率大幅下降样本中，股权登记日前超额收益明显偏弱，但股权登记日后填权效应更明显。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

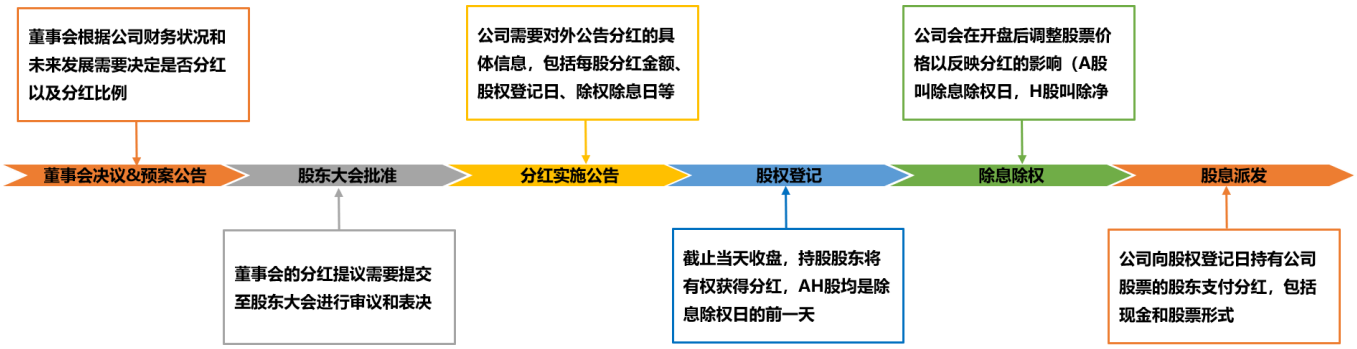
1 分红流程简介 4
2 分红前后收益统计 5
2.1 股权登记日之前收益分析 8
2.2 股权登记日之后收益分析 18
3 风险提示 28
插图目录 29
表格目录 29

下载日志已记录，仅供内部参考

1 分红流程简介

一般而言，A 股上市公司利润分配预案首先由董事会提出，并与年度报告或半年度报告同步披露；随后，分红方案提交股东大会审议，审议通过后，公司再发布分红实施公告，明确股权登记日、除权除息日和现金红利发放日等关键时间安排。具体流程见下图。

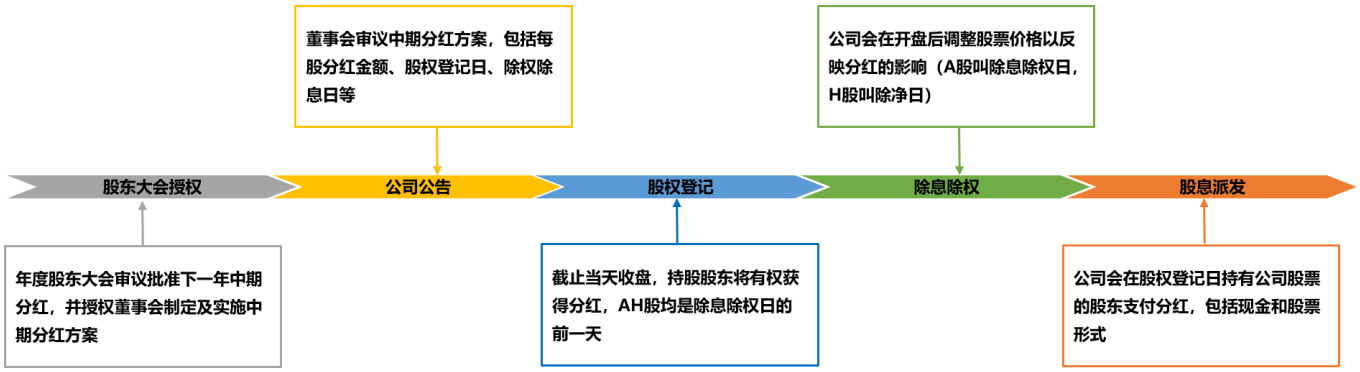
图1：常规分红流程



资料来源：证监会，国联民生证券研究所绘制

对于中期分红，在 2023 年证监会修订发布《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（2023 年修订）》之后，上市银行除采取上述常规流程外，也可以采用更简化的安排，即在上一年度股东大会审议通过当年中期分红相关授权后，由董事会在授权范围内制定并实施具体分红方案，流程见下图。总的来看，在分红流程中，预案公告日、分红实施公告日以及股权登记日三个时间节点最值得关注，后文也将围绕这三个时点展开分析。

图2：简易分红流程



资料来源：证监会，国联民生证券研究所绘制

在统计分红时点前后收益之前，我们先观察银行分红时点的大致分布。年度分红多集中在 6、7 月，中期分红则较为分散，当年 9 月至次年 2 月均有分布。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：股权登记日分布统计

分红年度	分红类型	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2015	年度分红						7	9						16
2016	年度分红					3	9	13						25
2017	年度分红					5	4	16	1					26
2018	年度分红				1	3	12	16						32
2019	年度分红					3	14	19						36
2020	年度分红					5	13	19	1					38
2021	年度分红				1	5	14	19	1					40
2022	年度分红					4	16	20						40
2023	年度分红					3	16	22						41
2024	中期分红	15								1	2	4	2	24
2024	年度分红				4	3	18	17						42
2025	中期分红	6	5							5	3	5	8	32

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：表中数字表示对应分红年度和分红类型下，股权登记日落在各月份的分红银行数量。

从公告间隔看，预案公告日至分红实施公告日之间的时间较长，全部样本平均间隔为 70.46 天；相比之下，分红实施公告日至股权登记日之间的间隔相对较短，全部样本平均仅为 5.76 个自然日。通常来说，股权登记日会在分红实施公告中明确，如果投资者希望在股权登记日之前买入并获得本次分红资格，其交易窗口主要就集中在分红实施公告发布后的数日内。因此，分红实施公告日至股权登记日之间，是最有可能发生“抢权”效应的时段；从交易日窗口角度看，股权登记日前 5 个交易日基本与这一区间重合，后文将重点观察该区间内分红银行是否存在超额收益。

表2：分红公告间隔天数统计

	预案公告日到分红实施公告日间隔天数	分红实施公告日到股权登记日间隔天数
全部	70.46	5.76
年度分红	71.68	5.77
中期分红	63.32	5.68

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

2 分红前后收益统计

我们统计了 2015 年以来（不包含 2025 年度分红）股权登记日前后，分红银行相对同期沪深 300 和中证银行指数的收益表现。**总体来看，“抢权”和“填权”效应均有一定体现，且主要集中在股权登记日前后较短窗口内。股权登记日前 5 个交易日，分红银行相对沪深 300 可以取得 0.80%的超额收益，超额收益大于 0 的样本比例达 61.56%（253/411，即 411 个样本中有 253 个样本取得正超额收益，下同），相对中证银行指数可以取得 1.22%的超额收益，超额收益大于 0 的样本比例达 70.32%（289/411）；股权登记日后 5 个交易日，分红银行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.14%和 0.69%，相应超额收益大于 0 的**

下载日志已记录，仅供内部参考

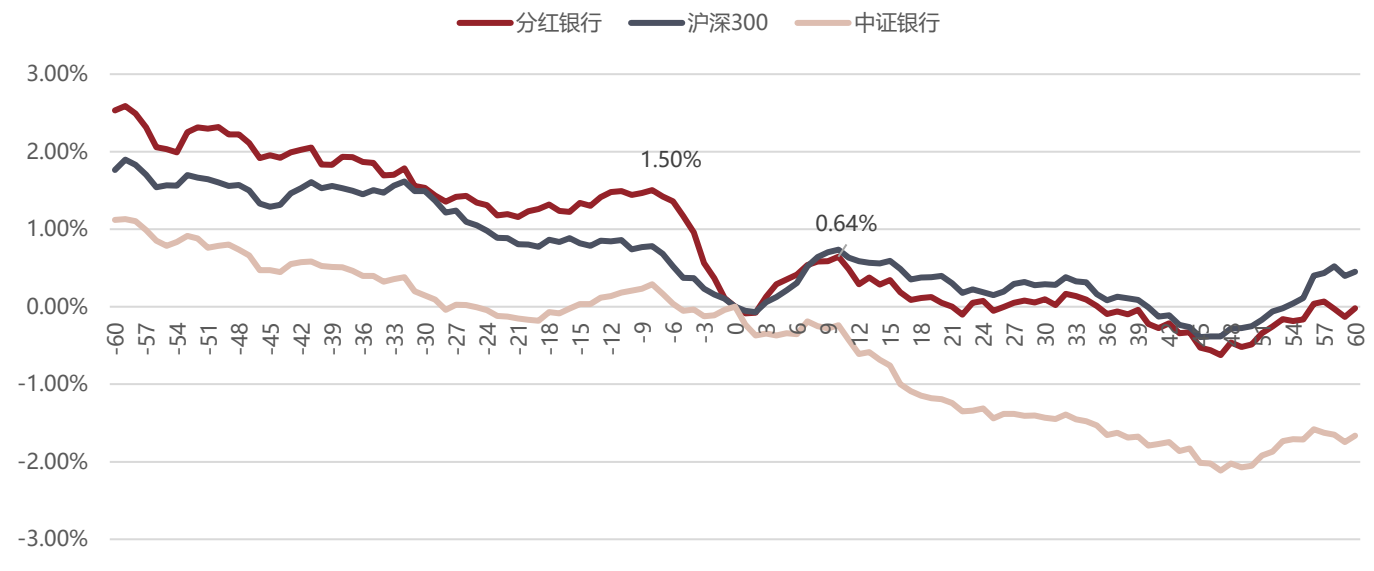
样本比例为 49.39%（203/411）和 62.29%（256/411）。

分银行类型来看，股权登记日前国有行的超额收益更为明显。股权登记日前 5 个交易日内，国有行相对沪深 300 可以实现 1.56%的超额收益，正超额收益样本比例为 71.23%（52/73），相对中证银行指数可以实现 1.99%的超额收益，正超额收益样本比例为 87.67%（64/73），明显高于上市银行平均水平。**股权登记日后国有行和股份行超额收益更有优势，**股权登记日后 5 个交易日，国有行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.74%和 0.97%，相应超额收益大于 0 的样本比例为 49.32%（36/73）和 58.90%（43/73），股份行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.71%和 0.98%，相应超额收益大于 0 的样本比例为 57.94%（62/107）和 71.96%（77/107）。

如果将窗口拉长，股权登记日前 30 个交易日分红银行相对沪深 300 可以取得 0.04%超额收益，相对中证银行指数可以取得 1.39%超额收益，相较前 5 个交易日并未明显扩大；股权登记日后 30 个交易日，分红银行相对中证银行指数超额收益增至 1.53%，但相对沪深 300 的超额收益转为负值-0.19%。

由此来看，分红前的“抢权”收益主要集中在股权登记日前 5 个交易日，也就是分红实施公告发布后至股权登记日前的短窗口内；分红后的“填权”表现则更多体现为相对银行板块内部的超额收益，而不是稳定跑赢宽基市场。比较年度分红与中期分红可以发现，**2024 年中期分红样本在股权登记日后表现较强，但 2025 年该效应有所回落，**详细数据见表 13。此外，**分红率大幅下降样本在股权登记日前的抢权效应较弱，但在股权登记日后的填权效应更为明显，**详细数据见表 10 和表 15。

图3：分红银行股权登记日前后的收益表现



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：当横坐标为负时，该图展示的是在股权登记日之前 n 个交易日买入分红银行并持有到股权登记日的累计收益，以及同期的沪深 300 和中证银行累计收益；当横坐标为正时，该图表示股权登记日之后 n 个交易日的累计收益。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：分红银行股权登记日前后超额收益表现

	分红前 30 天			分红前 5 天			分红后 5 天			分红后 30 天		
	分红银行区间收益	相对沪深300超额	相对中证银行超额	分红银行区间收益	相对沪深300超额	相对中证银行超额	分红银行区间收益	相对沪深300超额	相对中证银行超额	分红银行区间收益	相对沪深300超额	相对中证银行超额
工商	5.60%	5.20%	4.80%	2.89%	2.90%	2.37%	-0.04%	-1.14%	-0.11%	-0.74%	-1.70%	1.75%
建设	4.52%	2.67%	3.74%	1.33%	0.81%	1.80%	0.67%	1.85%	0.61%	0.35%	2.16%	1.58%
农业	3.56%	2.43%	1.83%	1.58%	1.86%	1.55%	-0.23%	-0.41%	1.22%	0.31%	0.69%	4.44%
中国	3.87%	4.07%	4.09%	1.41%	1.63%	2.25%	1.21%	2.01%	1.27%	-0.03%	0.50%	1.07%
邮储	-1.58%	-2.40%	-0.55%	0.65%	1.22%	1.58%	-1.19%	-0.52%	0.69%	-0.19%	-1.00%	0.65%
交通	3.23%	-0.12%	3.72%	1.11%	0.82%	2.24%	2.35%	2.19%	2.02%	0.74%	3.37%	1.11%
招商	1.70%	-0.10%	1.92%	0.95%	0.91%	0.91%	-0.18%	0.93%	1.34%	2.10%	3.21%	3.91%
兴业	-0.45%	-4.80%	-0.79%	1.09%	-0.46%	0.72%	0.65%	1.38%	1.61%	-0.89%	1.63%	0.74%
浦发	1.52%	1.36%	3.58%	0.77%	1.67%	1.58%	0.14%	1.46%	1.35%	-0.06%	1.17%	1.17%
中信	3.55%	2.33%	4.23%	1.19%	2.27%	2.54%	-1.29%	-1.37%	-1.09%	-2.14%	-2.55%	-1.97%
民生	1.12%	-1.38%	1.06%	0.74%	0.38%	1.08%	1.33%	0.65%	1.34%	-0.71%	-1.90%	0.41%
光大	2.08%	-0.99%	2.41%	1.34%	0.33%	1.33%	2.18%	2.15%	1.46%	0.47%	2.71%	1.60%
平安	5.12%	2.11%	3.63%	2.75%	1.28%	1.56%	2.22%	1.02%	0.87%	4.11%	0.87%	2.59%
华夏	-1.52%	0.29%	0.54%	0.90%	1.76%	1.43%	0.18%	-0.16%	0.75%	0.83%	-1.03%	1.73%
浙商	10.12%	7.69%	6.92%	5.74%	4.72%	3.73%	-1.46%	-0.19%	1.22%	-3.71%	-3.41%	-1.16%
北京	1.37%	1.29%	2.27%	0.32%	-0.32%	1.60%	0.18%	-0.45%	0.83%	-3.28%	-1.44%	-0.92%
江苏	0.73%	0.80%	1.02%	0.28%	0.45%	0.70%	0.11%	-0.72%	0.59%	0.81%	-1.07%	1.84%
上海	3.39%	-0.34%	2.76%	2.80%	2.06%	1.31%	0.21%	0.35%	0.77%	1.13%	2.24%	1.95%
宁波	0.90%	0.05%	1.50%	-0.01%	-0.47%	0.69%	0.93%	0.08%	2.16%	-0.35%	1.41%	3.84%
南京	3.60%	2.02%	1.67%	1.62%	1.14%	1.81%	-0.65%	-0.45%	0.04%	3.50%	0.15%	3.54%
杭州	4.50%	-0.66%	1.58%	2.87%	2.08%	2.44%	-2.06%	-2.39%	-0.31%	-1.95%	-1.27%	0.63%
成都	5.15%	-0.96%	4.94%	2.76%	0.59%	1.82%	-0.50%	0.21%	0.30%	-4.15%	-1.67%	1.53%
长沙	0.25%	-3.82%	1.94%	0.93%	0.07%	2.22%	0.67%	1.07%	1.39%	1.93%	3.51%	1.83%
重庆	-0.51%	-0.24%	1.60%	1.44%	1.19%	1.72%	-0.92%	-0.48%	-0.19%	-5.42%	-4.33%	-4.07%
贵阳	-1.91%	-1.60%	-1.21%	0.68%	-0.52%	-0.21%	0.01%	-1.21%	0.30%	1.03%	-1.21%	1.51%
郑州	3.90%	1.17%	0.50%	1.86%	1.38%	1.02%	5.50%	-0.40%	0.98%	0.77%	-8.40%	1.43%
青岛	-0.61%	-2.66%	-0.20%	0.94%	-0.44%	0.62%	1.50%	0.20%	-0.16%	1.16%	-0.76%	2.35%
苏州	3.18%	2.20%	-0.09%	0.77%	0.73%	0.54%	-0.40%	0.27%	0.32%	2.22%	-0.62%	2.62%
齐鲁	-1.44%	-1.20%	-0.54%	1.99%	2.11%	1.43%	-0.99%	-0.76%	-0.14%	-0.97%	-0.27%	-0.65%
兰州	-1.90%	-1.25%	-0.21%	0.00%	0.01%	0.61%	-0.42%	-1.07%	0.36%	-0.44%	-1.03%	0.19%
西安	-0.24%	-1.89%	-0.69%	1.76%	1.10%	2.64%	-1.79%	-2.49%	-1.16%	-2.36%	-4.22%	0.77%
厦门	5.68%	5.06%	5.67%	1.66%	0.69%	1.25%	0.54%	1.25%	1.29%	-1.75%	-0.61%	1.00%
渝农	1.33%	0.28%	2.73%	0.85%	0.02%	0.91%	0.78%	0.61%	0.33%	1.92%	0.46%	3.79%
沪农	1.29%	-0.38%	2.69%	2.38%	1.21%	0.79%	2.46%	-2.47%	-0.05%	2.57%	0.09%	2.07%
青农	0.61%	-1.74%	-0.55%	1.48%	1.78%	1.87%	0.29%	-1.12%	1.72%	-1.27%	-2.52%	3.09%
常熟	0.77%	-1.57%	0.24%	-3.22%	-3.84%	-2.71%	0.80%	0.45%	0.31%	-0.23%	-0.71%	1.94%
紫金	-2.00%	-3.21%	-1.94%	2.25%	1.52%	2.14%	-1.39%	-0.23%	-0.39%	4.63%	3.17%	4.95%
无锡	-4.90%	-4.67%	-5.50%	0.81%	0.67%	0.59%	1.09%	1.40%	2.30%	1.32%	-0.22%	3.95%
苏农	-1.97%	-5.34%	-1.73%	0.11%	-0.06%	0.54%	1.45%	0.33%	0.69%	1.11%	-0.06%	2.12%
张家港	-1.46%	-0.68%	-1.65%	0.36%	0.25%	-0.18%	2.07%	0.98%	1.03%	0.40%	-0.84%	0.35%

下载日志已记录，仅供内部参考

江阴	-1.01%	-0.43%	-2.30%	-1.08%	-0.99%	-1.60%	-1.47%	-1.77%	-0.93%	-3.23%	-5.05%	-1.12%
瑞丰	-1.06%	1.08%	-5.58%	0.13%	-0.80%	-1.70%	-0.17%	-0.70%	-0.58%	-0.55%	-1.89%	-0.42%
上市银行	1.53%	0.04%	1.39%	1.17%	0.80%	1.22%	0.35%	0.14%	0.69%	0.10%	-0.19%	1.53%
国有行	3.53%	2.27%	3.18%	1.55%	1.56%	1.99%	0.57%	0.74%	0.97%	0.09%	0.79%	1.84%
股份行	2.02%	0.18%	2.25%	1.43%	1.16%	1.49%	0.61%	0.71%	0.98%	0.27%	0.24%	1.15%
城商行	1.64%	-0.04%	1.43%	1.31%	0.67%	1.33%	-0.09%	-0.43%	0.47%	-0.37%	-0.70%	1.31%
农商行	-1.01%	-1.93%	-1.33%	0.27%	-0.12%	0.03%	0.61%	-0.12%	0.49%	0.70%	-0.70%	2.13%

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

2.1 股权登记日之前收益分析

对于股权登记日之前的收益统计，我们采用两种方法：一是统计重要公告之间的区间收益，即预案公告日、分红实施公告日和股权登记日之间的收益；二是统计股权登记日前 5、10、30、60 个交易日的窗口收益。

首先，我们计算了 2015 年以来（不含 2025 年度分红）上市银行每次分红预案公告日至分红实施公告日、分红实施公告日至股权登记日的收益，以及同期沪深 300 和中证银行指数的收益，相减得到分红银行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益。之后，我们再根据分红年度、银行类型等维度进行分组平均，计算不同情形下分红银行的收益表现。

需要说明的是，上市公司公告的实际披露时间与公告日期并不完全一致。很多公告在收盘后发布，而公告日期则记为下一交易日。例如，杭州银行于 2026 年 6 月 8 日 17:04 发布 2025 年度分红实施方案，其公告日期被记为 2026 年 6 月 9 日。考虑到投资者通常只能在公告披露后进行交易，本文在统计公告区间收益时，以公告日收盘价作为公告后收益的计算基准：对于预案公告日至分红实施公告日区间，使用预案公告日收盘价至分红实施公告日前一交易日收盘价计算收益；对于分红实施公告日至股权登记日区间，使用分红实施公告日收盘价至股权登记日收盘价计算收益。

统计结果如下表所示。整体来看，**预案公告日至分红实施公告日之间，分红银行没有取得明显超额收益；而分红实施公告日至股权登记日之间，超额收益较为明显。**具体来看，在预案公告日至分红实施公告日之间，上市分红银行的累计收益为 1.34%，相对沪深 300 超额收益为-0.14%，相对中证银行指数超额收益为 0.05%，超额收益并不显著。而在分红实施公告日至股权登记日之间，上市分红银行的累计收益为 0.76%，相对沪深 300 超额收益为 0.50%，相对中证银行指数超额收益为 0.86%，超额收益较为明显。从胜率来看，分红实施公告日至股权登记日之间，分红银行相对沪深 300 超额收益大于 0 的样本比例达到了 58.39%（240/411），相对中证银行指数超额收益大于 0 的样本比例达到了 68.61%（282/411）。

分类型来看，国有行的超额收益更为显著，在分红实施公告日至股权登记日之间，国有行相对沪深 300 超额收益达到 1.37%，相对中证银行指数的超额收益达到 1.58%，明显高于上市银行平均水平。**从胜率来看，国有行同样具有优势，**在分

下载日志已记录，仅供内部参考

红实施公告日至股权登记日之间，国有行、股份行、城商行和农商行相对沪深 300 超额收益大于 0 的样本比例分别为 68.49%（50/73）、56.07%（60/107）、55.78%（82/147）、57.14%（48/84），相对中证银行指数超额收益大于 0 的样本比例分别为 82.19%(60/73)、70.09%(75/107)、68.03%(100/147)、55.95%(47/84)。

这可能与国有行长期较高且稳定的分红预期有关：样本期内，国有行分红率整体维持在较高水平，分红稳定性和可预期性较强，投资者更容易围绕股权登记日形成集中交易；其他类型银行分红率提升更多发生在近几年，分红预期的稳定性相对较弱，因此抢权效应并不如国有行明显。

表4：股权登记日之前分红银行的区间收益统计

	预案公告日至分红实施公告日						分红实施公告日至股权登记日					
	区间收益	正收益样本比例	相对沪深300超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	区间收益	正收益样本比例	相对沪深300超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
工商	4.70%	9/13	1.77%	8/13	2.28%	8/13	2.33%	9/13	2.56%	10/13	1.91%	9/13
建设	3.41%	9/13	0.06%	8/13	1.32%	8/13	1.49%	9/13	1.10%	8/13	1.58%	13/13
农业	5.27%	9/13	1.31%	8/13	0.66%	7/13	0.77%	7/13	1.37%	9/13	1.28%	9/13
中国	3.96%	8/13	1.10%	7/13	1.20%	7/13	1.71%	9/13	1.74%	10/13	2.04%	11/13
邮储	-1.49%	4/8	-1.77%	4/8	-1.68%	5/8	0.67%	5/8	1.02%	6/8	1.00%	7/8
交通	4.25%	8/13	-1.00%	7/13	0.87%	8/13	0.37%	7/13	0.30%	7/13	1.47%	11/13
招商	5.15%	7/12	1.65%	6/12	2.60%	7/12	0.32%	7/12	0.43%	6/12	0.63%	9/12
兴业	-0.46%	5/12	-1.19%	5/12	-1.56%	5/12	0.38%	7/12	-0.82%	6/12	0.46%	10/12
浦发	3.94%	6/11	-0.04%	5/11	2.90%	7/11	0.67%	8/11	0.72%	7/11	1.05%	9/11
中信	3.99%	9/12	-0.48%	5/12	0.96%	7/12	-0.08%	7/12	0.88%	8/12	1.24%	7/12
民生	2.15%	6/16	0.25%	8/16	-0.44%	6/16	-0.18%	8/16	0.70%	10/16	1.00%	8/16
光大	0.74%	7/13	-1.64%	7/13	-0.47%	9/13	0.74%	7/13	0.01%	7/13	1.35%	11/13
平安	-1.96%	8/13	-1.61%	6/13	-1.78%	5/13	1.40%	7/13	0.36%	7/13	0.95%	7/13
华夏	-2.38%	4/13	-2.88%	4/13	-2.54%	4/13	0.56%	5/13	0.73%	5/13	1.07%	10/13
浙商	5.19%	3/5	1.27%	2/5	1.28%	3/5	2.36%	3/5	1.65%	4/5	2.33%	4/5
北京	2.23%	8/12	1.63%	6/12	-0.25%	6/12	-0.54%	4/12	-0.31%	6/12	0.89%	8/12
江苏	2.14%	6/11	2.25%	6/11	2.00%	8/11	0.15%	7/11	0.68%	7/11	0.52%	7/11
上海	0.50%	6/11	-1.01%	5/11	1.76%	9/11	2.79%	6/11	1.75%	9/11	0.89%	8/11
宁波	2.26%	7/12	2.37%	6/12	1.40%	8/12	0.16%	5/12	-1.08%	4/12	0.11%	5/12
南京	1.04%	6/13	0.85%	8/13	-0.09%	8/13	0.35%	6/13	0.76%	8/13	1.03%	11/13
杭州	0.64%	4/11	-0.09%	7/11	-0.33%	5/11	3.49%	10/11	2.29%	8/11	2.42%	9/11
成都	3.20%	5/8	0.12%	4/8	3.81%	7/8	1.55%	5/8	0.13%	3/8	1.45%	6/8
长沙	0.24%	4/8	-3.64%	2/8	-0.73%	3/8	0.02%	4/8	-0.28%	4/8	1.34%	7/8
重庆	5.05%	6/7	5.98%	5/7	3.95%	4/7	0.76%	5/7	0.51%	5/7	1.46%	5/7
贵阳	-3.84%	3/9	-1.77%	3/9	-1.67%	4/9	0.09%	5/9	-0.48%	3/9	-0.32%	4/9
郑州	-2.23%	1/3	-4.10%	1/3	-7.47%	0/3	2.68%	3/3	2.28%	2/3	1.72%	3/3
青岛	0.84%	3/7	-0.16%	3/7	-1.68%	2/7	1.77%	6/7	0.14%	4/7	0.57%	6/7
苏州	2.29%	6/8	0.85%	4/8	-0.15%	4/8	0.35%	5/8	0.34%	5/8	-0.20%	2/8
齐鲁	-5.83%	4/7	-5.60%	4/7	-4.18%	2/7	0.13%	4/7	0.49%	4/7	0.29%	4/7
兰州	-1.06%	1/6	-1.76%	2/6	-0.94%	3/6	1.19%	4/6	0.66%	4/6	0.18%	4/6

下载日志已记录，仅供内部参考

西安	-1.10%	4/7	-0.88%	3/7	-3.38%	3/7	0.79%	4/7	0.64%	3/7	1.97%	6/7
厦门	3.09%	5/7	3.20%	6/7	3.09%	6/7	1.34%	4/7	0.51%	3/7	1.40%	5/7
渝农	3.52%	5/8	1.81%	4/8	2.35%	6/8	0.85%	5/8	0.02%	3/8	0.93%	6/8
沪农	1.87%	3/7	2.24%	4/7	3.66%	7/7	1.60%	6/7	0.56%	4/7	0.01%	3/7
青农	0.76%	2/6	-1.25%	2/6	-0.89%	2/6	0.92%	3/6	1.70%	4/6	1.52%	3/6
常熟	7.50%	4/10	5.52%	6/10	5.48%	6/10	-2.68%	3/10	-3.07%	4/10	-2.22%	4/10
紫金	-4.85%	4/9	-4.59%	3/9	-4.90%	3/9	0.96%	6/9	0.45%	7/9	0.94%	7/9
无锡	-1.74%	4/10	-2.22%	3/10	-2.65%	2/10	0.79%	5/10	0.62%	7/10	0.12%	5/10
苏农	-1.92%	4/10	-4.09%	2/10	-2.97%	5/10	0.23%	5/10	-0.15%	5/10	0.30%	7/10
张家港	-1.97%	4/10	-1.57%	4/10	-1.83%	5/10	0.95%	7/10	0.24%	5/10	-0.02%	3/10
江阴	-1.03%	4/10	-0.79%	4/10	-1.75%	2/10	-0.07%	8/10	-0.92%	6/10	-1.08%	6/10
瑞丰	-1.76%	2/4	0.93%	3/4	-4.04%	1/4	0.72%	3/4	0.75%	3/4	-0.55%	3/4
上市银行	1.34%	217/411	-0.14%	200/411	0.05%	217/411	0.76%	243/411	0.50%	240/411	0.86%	282/411
国有行	3.68%	47/73	0.38%	42/73	0.94%	43/73	1.26%	46/73	1.37%	50/73	1.58%	60/73
股份行	1.51%	55/107	-0.66%	48/107	-0.07%	53/107	0.55%	59/107	0.44%	60/107	1.04%	75/107
城商行	0.79%	79/147	0.20%	75/147	0.10%	82/147	0.92%	87/147	0.47%	82/147	0.89%	100/147
农商行	0.04%	36/84	-0.55%	35/84	-0.69%	39/84	0.33%	51/84	-0.14%	48/84	-0.07%	47/84

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

对于窗口收益统计，其计算方法与区间收益统计类似，差别仅在于收益统计时段的起始和终止日期不同。具体来说，将股权登记日记为 T，窗口长度为 n，窗口收益就是 T-n 日至 T 日之间的收益。结果如下表所示，可以看到，**在股权登记日前 5 个交易日内，分红银行的累计收益明显高于沪深 300 和中证银行指数。**具体来看，股权登记日前 5 个交易日，上市银行相对沪深 300 可以实现 0.80%的超额收益，相对中证银行指数可以实现 1.22%的超额收益。从胜率来看，在股权登记日前 5 个交易日内，分红银行的累计收益高于沪深 300 和中证银行指数的样本比例分别为 61.56%（253/411）和 70.32%（289/411）。

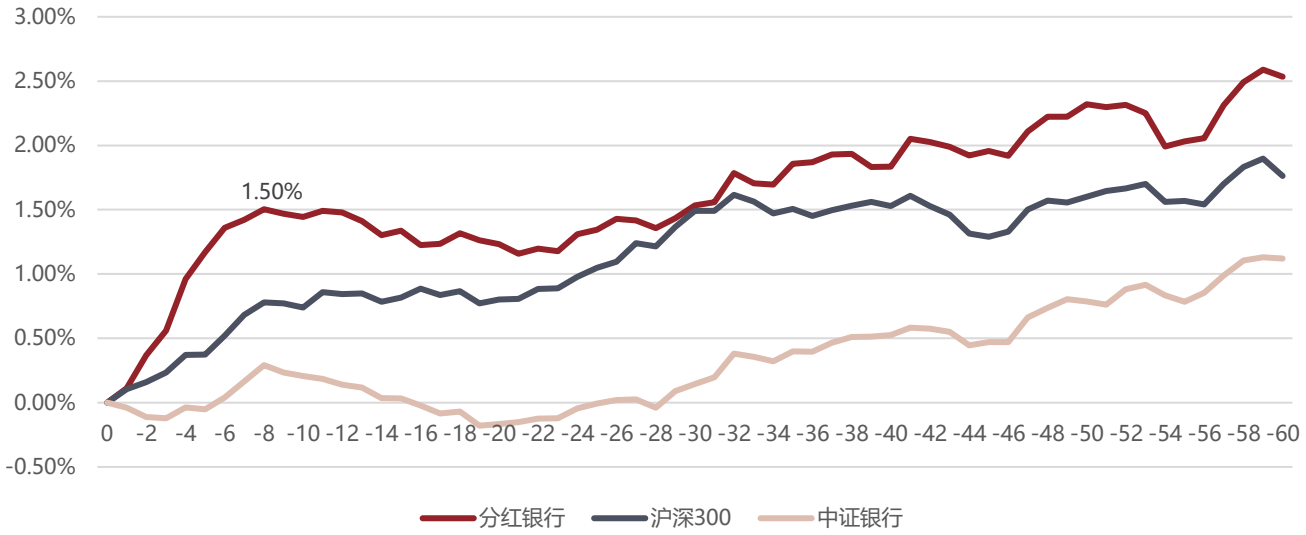
分银行类型来看，国有行的超额收益更为显著，股权登记日前 5 个交易日内，国有行相对沪深 300 可以实现 1.56%的超额收益，相对中证银行指数可以实现 1.99%的超额收益，明显高于上市银行平均水平。**从胜率来看，国有行也更有优势，**股权登记日前 5 个交易日内，国有行、股份行、城商行和农商行相对沪深 300 超额收益大于 0 的样本比例分别为 71.23%（52/73）、59.81%（64/107）、57.82%（85/147）、61.90%（52/84），相对中证银行指数超额收益大于 0 的样本比例分别为 87.67%(64/73)、70.09%(75/107)、70.07%(103/147)、55.95%(47/84)。

值得注意的是，股权登记日前 5 个交易日这一区间基本与分红实施公告日至股权登记日重合。这说明**市场存在一定“抢权”现象**：在股权登记日确定，也就是分红实施公告发布之后，投资者会买入分红银行，从而推动股价抬升，**国有行的“抢权”现象更为显著。**



下载日志已记录，仅供内部参考

图4：分红银行股权登记日之前的收益表现



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：该图展示的是在股权登记日之前 n 天买入分红银行并持有到股权登记日的累计收益，以及同期的沪深 300 和中证银行累计收益；图中数字标签表示分红银行累计收益在该窗口内出现的第一个局部峰值，下同。

表5：分红银行股权登记日之前 60 天与 30 天超额收益表现

	分红前 60 天						分红前 30 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
工商	5.98%	11/13	5.94%	10/13	5.01%	12/13	5.60%	13/13	5.20%	8/13	4.80%	13/13
建设	3.80%	10/13	1.47%	9/13	3.13%	11/13	4.52%	9/13	2.67%	8/13	3.74%	10/13
农业	3.75%	10/13	2.86%	9/13	2.79%	9/13	3.56%	9/13	2.43%	7/13	1.83%	9/13
中国	4.89%	11/13	4.28%	10/13	4.80%	10/13	3.87%	12/13	4.07%	8/13	4.09%	11/13
邮储	-1.66%	2/8	-1.04%	4/8	-0.71%	3/8	-1.58%	2/8	-2.40%	3/8	-0.55%	2/8
交通	5.68%	8/13	0.44%	8/13	2.67%	9/13	3.23%	9/13	-0.12%	6/13	3.72%	10/13
招商	4.73%	8/12	3.12%	8/12	4.13%	8/12	1.70%	7/12	-0.10%	7/12	1.92%	7/12
兴业	4.45%	8/12	-1.61%	6/12	0.98%	6/12	-0.45%	4/12	-4.80%	4/12	-0.79%	5/12
浦发	4.30%	6/11	1.51%	5/11	4.32%	7/11	1.52%	5/11	1.36%	6/11	3.58%	9/11
中信	5.27%	7/12	1.39%	8/12	4.08%	10/12	3.55%	7/12	2.33%	7/12	4.23%	10/12
民生	1.99%	7/16	-0.40%	7/16	0.79%	6/16	1.12%	8/16	-1.38%	6/16	1.06%	9/16
光大	4.77%	7/13	-0.08%	6/13	2.97%	10/13	2.08%	9/13	-0.99%	4/13	2.41%	10/13
平安	0.26%	6/13	-2.56%	8/13	-0.52%	5/13	5.12%	8/13	2.11%	7/13	3.63%	8/13
华夏	-0.18%	6/13	1.39%	6/13	-0.53%	6/13	-1.52%	4/13	0.29%	5/13	0.54%	8/13
浙商	10.46%	3/5	6.70%	3/5	4.49%	4/5	10.12%	3/5	7.69%	5/5	6.92%	4/5
北京	2.40%	8/12	2.24%	7/12	1.87%	9/12	1.37%	6/12	1.29%	6/12	2.27%	10/12
江苏	3.16%	6/11	4.58%	7/11	3.87%	6/11	0.73%	5/11	0.80%	5/11	1.02%	7/11
上海	4.96%	8/11	0.23%	6/11	3.36%	8/11	3.39%	6/11	-0.34%	4/11	2.76%	10/11
宁波	3.61%	8/12	3.41%	8/12	3.39%	8/12	0.90%	7/12	0.05%	6/12	1.50%	8/12
南京	4.02%	10/13	3.09%	9/13	1.96%	8/13	3.60%	9/13	2.02%	9/13	1.67%	8/13

下载日志已记录，仅供内部参考

杭州	6.20%	5/11	1.78%	6/11	4.17%	6/11	4.50%	7/11	-0.66%	6/11	1.58%	5/11
成都	7.05%	5/8	3.61%	5/8	6.79%	6/8	5.15%	7/8	-0.96%	4/8	4.94%	6/8
长沙	0.20%	4/8	-4.71%	3/8	1.22%	4/8	0.25%	3/8	-3.82%	1/8	1.94%	6/8
重庆	9.69%	6/7	9.40%	5/7	9.08%	5/7	-0.51%	3/7	-0.24%	3/7	1.60%	5/7
贵阳	-3.35%	3/9	-3.05%	4/9	-3.83%	0/9	-1.91%	3/9	-1.60%	4/9	-1.21%	3/9
郑州	1.13%	1/3	-3.31%	1/3	-5.49%	1/3	3.90%	2/3	1.17%	1/3	0.50%	2/3
青岛	0.60%	3/7	1.37%	4/7	-1.14%	3/7	-0.61%	5/7	-2.66%	2/7	-0.20%	2/7
苏州	0.88%	4/8	0.73%	5/8	-0.27%	5/8	3.18%	7/8	2.20%	5/8	-0.09%	4/8
齐鲁	-1.41%	3/6	-0.19%	4/6	-2.14%	2/6	-1.44%	3/7	-1.20%	4/7	-0.54%	3/7
兰州	-2.16%	1/6	-3.18%	1/6	-3.31%	2/6	-1.90%	2/6	-1.25%	2/6	-0.21%	4/6
西安	-3.27%	3/7	-3.05%	3/7	-5.62%	3/7	-0.24%	3/7	-1.89%	3/7	-0.69%	3/7
厦门	8.35%	4/7	5.00%	5/7	4.11%	5/7	5.68%	6/7	5.06%	5/7	5.67%	7/7
渝农	3.86%	5/8	1.93%	4/8	2.34%	6/8	1.33%	5/8	0.28%	3/8	2.73%	6/8
沪农	2.04%	5/7	-0.08%	4/7	0.83%	3/7	1.29%	3/7	-0.38%	2/7	2.69%	6/7
青农	5.83%	2/6	2.72%	3/6	2.77%	2/6	0.61%	3/6	-1.74%	1/6	-0.55%	4/6
常熟	2.88%	5/10	0.19%	3/10	2.22%	6/10	0.77%	4/10	-1.57%	3/10	0.24%	5/10
紫金	-3.75%	2/9	-2.61%	2/9	-3.75%	3/9	-2.00%	3/9	-3.21%	1/9	-1.94%	3/9
无锡	-4.82%	2/10	-3.89%	3/10	-3.86%	1/10	-4.90%	4/10	-4.67%	3/10	-5.50%	1/10
苏农	-2.64%	4/10	-6.39%	3/10	-4.04%	3/10	-1.97%	4/10	-5.34%	2/10	-1.73%	5/10
张家港	-8.39%	3/10	-8.94%	3/10	-7.65%	4/10	-1.46%	4/10	-0.68%	6/10	-1.65%	5/10
江阴	5.55%	7/10	4.15%	5/10	3.95%	5/10	-1.01%	4/10	-0.43%	4/10	-2.30%	2/10
瑞丰	-1.89%	2/4	-0.22%	1/4	-5.64%	1/4	-1.06%	2/4	1.08%	1/4	-5.58%	0/4
上市银行	2.53%	229/410	0.77%	221/410	1.41%	231/410	1.53%	229/411	0.04%	187/411	1.39%	255/411
国有行	4.11%	52/73	2.56%	50/73	3.20%	54/73	3.53%	54/73	2.27%	40/73	3.18%	55/73
股份行	3.44%	58/107	0.58%	57/107	2.04%	62/107	2.02%	55/107	0.18%	51/107	2.25%	70/107
城商行	2.78%	82/146	1.43%	83/146	1.63%	81/146	1.64%	84/147	-0.04%	70/147	1.43%	93/147
农商行	-0.42%	37/84	-1.69%	31/84	-1.30%	34/84	-1.01%	36/84	-1.93%	26/84	-1.33%	37/84

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

表6：分红银行股权登记日之前 10 天与 5 天超额收益表现

	分红前 10 天						分红前 5 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
工商	4.05%	11/13	4.09%	9/13	3.32%	13/13	2.89%	10/13	2.90%	9/13	2.37%	12/13
建设	2.52%	10/13	1.74%	9/13	2.15%	10/13	1.33%	7/13	0.81%	7/13	1.80%	11/13
农业	2.22%	9/13	2.89%	10/13	1.90%	9/13	1.58%	8/13	1.86%	10/13	1.55%	10/13
中国	1.93%	10/13	2.07%	10/13	2.33%	10/13	1.41%	9/13	1.63%	10/13	2.25%	11/13
邮储	1.73%	7/8	1.64%	6/8	1.85%	6/8	0.65%	5/8	1.22%	7/8	1.58%	8/8
交通	2.62%	10/13	0.59%	8/13	1.74%	10/13	1.11%	8/13	0.82%	9/13	2.24%	12/13
招商	-0.55%	6/12	-0.41%	5/12	-0.16%	6/12	0.95%	8/12	0.91%	7/12	0.91%	9/12
兴业	2.01%	9/12	-0.93%	6/12	0.11%	7/12	1.09%	7/12	-0.46%	5/12	0.72%	10/12
浦发	0.41%	5/11	1.26%	7/11	2.40%	8/11	0.77%	8/11	1.67%	9/11	1.58%	8/11
中信	3.81%	9/12	3.84%	11/12	3.50%	11/12	1.19%	9/12	2.27%	10/12	2.54%	10/12
民生	1.43%	10/16	1.30%	7/16	1.77%	12/16	0.74%	9/16	0.38%	6/16	1.08%	10/16

下载日志已记录，仅供内部参考

光大	1.44%	9/13	-0.91%	7/13	1.70%	10/13	1.34%	9/13	0.33%	9/13	1.33%	9/13
平安	4.43%	8/13	2.12%	6/13	2.34%	7/13	2.75%	7/13	1.28%	6/13	1.56%	5/13
华夏	0.21%	5/13	1.40%	5/13	1.01%	11/13	0.90%	6/13	1.76%	7/13	1.43%	11/13
浙商	6.47%	3/5	4.73%	4/5	3.82%	4/5	5.74%	2/5	4.72%	5/5	3.73%	3/5
北京	2.25%	9/12	1.48%	10/12	2.19%	11/12	0.32%	7/12	-0.32%	6/12	1.60%	8/12
江苏	-0.27%	5/11	0.34%	7/11	0.81%	8/11	0.28%	6/11	0.45%	7/11	0.70%	8/11
上海	3.15%	7/11	0.90%	4/11	0.99%	6/11	2.80%	6/11	2.06%	9/11	1.31%	9/11
宁波	1.31%	5/12	0.79%	5/12	0.65%	6/12	-0.01%	4/12	-0.47%	4/12	0.69%	6/12
南京	1.41%	8/13	0.80%	7/13	1.07%	10/13	1.62%	7/13	1.14%	9/13	1.81%	10/13
杭州	2.44%	6/11	1.22%	6/11	1.71%	8/11	2.87%	9/11	2.08%	6/11	2.44%	8/11
成都	2.78%	4/8	0.24%	6/8	2.35%	5/8	2.76%	5/8	0.59%	5/8	1.82%	5/8
长沙	1.79%	4/8	-0.26%	3/8	2.15%	6/8	0.93%	5/8	0.07%	4/8	2.22%	7/8
重庆	0.15%	3/7	-0.39%	3/7	1.06%	4/7	1.44%	5/7	1.19%	5/7	1.72%	5/7
贵阳	-0.78%	5/9	-0.91%	4/9	-0.01%	4/9	0.68%	7/9	-0.52%	5/9	-0.21%	3/9
郑州	3.09%	3/3	1.55%	2/3	1.63%	2/3	1.86%	2/3	1.38%	1/3	1.02%	2/3
青岛	0.79%	4/7	-1.44%	1/7	0.73%	5/7	0.94%	5/7	-0.44%	4/7	0.62%	6/7
苏州	0.33%	4/8	0.35%	3/8	0.41%	4/8	0.77%	5/8	0.73%	5/8	0.54%	5/8
齐鲁	2.88%	5/7	2.67%	4/7	1.13%	5/7	1.99%	4/7	2.11%	4/7	1.43%	5/7
兰州	0.77%	3/6	1.41%	5/6	1.73%	5/6	0.00%	3/6	0.01%	3/6	0.61%	5/6
西安	1.23%	5/7	0.66%	4/7	2.02%	5/7	1.76%	4/7	1.10%	5/7	2.64%	7/7
厦门	1.90%	5/7	1.45%	5/7	2.28%	5/7	1.66%	6/7	0.69%	3/7	1.25%	4/7
渝农	0.37%	4/8	-0.58%	3/8	1.60%	6/8	0.85%	5/8	0.02%	3/8	0.91%	6/8
沪农	0.74%	3/7	-0.35%	2/7	1.22%	5/7	2.38%	6/7	1.21%	6/7	0.79%	4/7
青农	0.94%	3/6	0.35%	4/6	0.58%	4/6	1.48%	4/6	1.78%	4/6	1.87%	3/6
常熟	-0.31%	4/10	-2.94%	2/10	-1.74%	3/10	-3.22%	3/10	-3.84%	4/10	-2.71%	3/10
紫金	0.59%	6/9	0.40%	5/9	0.83%	7/9	2.25%	7/9	1.52%	7/9	2.14%	7/9
无锡	-1.62%	4/10	-1.52%	3/10	-2.23%	2/10	0.81%	7/10	0.67%	7/10	0.59%	6/10
苏农	0.22%	6/10	-1.89%	3/10	0.34%	5/10	0.11%	5/10	-0.06%	6/10	0.54%	7/10
张家港	-0.17%	6/10	-0.24%	5/10	0.36%	5/10	0.36%	5/10	0.25%	6/10	-0.18%	3/10
江阴	-0.86%	9/10	-1.93%	5/10	-2.15%	5/10	-1.08%	8/10	-0.99%	7/10	-1.60%	6/10
瑞丰	-0.61%	3/4	0.02%	2/4	-1.51%	2/4	0.13%	2/4	-0.80%	2/4	-1.70%	2/4
上市银行	1.44%	254/411	0.70%	223/411	1.24%	277/411	1.17%	254/411	0.80%	253/411	1.22%	289/411
国有行	2.57%	57/73	2.21%	52/73	2.24%	58/73	1.55%	47/73	1.56%	52/73	1.99%	64/73
股份行	1.89%	64/107	1.14%	58/107	1.69%	76/107	1.43%	65/107	1.16%	64/107	1.49%	75/107
城商行	1.46%	85/147	0.63%	79/147	1.30%	99/147	1.31%	90/147	0.67%	85/147	1.33%	103/147
农商行	-0.13%	48/84	-1.03%	34/84	-0.33%	44/84	0.27%	52/84	-0.12%	52/84	0.03%	47/84

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

2023 年 12 月，证监会发布《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（2023 年修订）》，引导上市公司提高现金分红频次，2024 年 4 月，国务院发布资本市场新“国九条”，进一步强调增强上市公司分红稳定性、持续性和可预期性，并推动一年多次分红，很多上市银行于 2024 年开始进行中期分红。为了探究上市银行在中期分红与年度分红中的收益表现差异，也为了验证前述结论的稳健性，我们对分红年度和分红类型进行了统计。

下载日志已记录，仅供内部参考

结果显示，2024 年中期分红样本在股权登记日前 5 个交易日的平均累计收益率为 1.13%，相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.77%和 1.26%；2025 年中期分红样本在股权登记日前 5 个交易日的平均累计收益率为 0.39%，相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.57%和 0.68%。作为对比，全样本中分红银行在股权登记日前 5 个交易日的平均累计收益率为 1.17%，相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.80%和 1.22%。**从绝对水平看，中期分红样本在股权登记日前存在一定正收益，但与年度分红相比并未表现出更强的抢权效应。**

表7：分年度统计分红银行股权登记日之前 60 天和 30 天超额收益表现

		分红前 60 天						分红前 30 天					
		分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深300超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深300超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
上市银行													
平均		2.53%	229/410	0.77%	221/410	1.41%	231/410	1.53%	229/411	0.04%	187/411	1.39%	255/411
2015	年度分红	4.52%	14/16	4.59%	15/16	3.59%	12/16	4.71%	14/16	1.45%	10/16	3.69%	11/16
2016	年度分红	2.75%	14/25	-1.13%	11/25	-1.17%	10/25	2.38%	19/25	-1.75%	12/25	-2.02%	11/25
2017	年度分红	-9.93%	2/26	-1.47%	11/26	0.71%	12/26	-5.17%	3/26	1.33%	16/26	1.25%	14/26
2018	年度分红	-3.24%	12/32	-1.28%	18/32	-2.53%	14/32	-1.21%	17/32	-2.31%	7/32	-1.23%	17/32
2019	年度分红	5.22%	23/36	-10.38%	2/36	0.24%	16/36	7.25%	29/36	-6.37%	4/36	2.10%	25/36
2020	年度分红	-3.37%	7/37	-3.80%	9/37	0.15%	17/37	-2.49%	12/38	-2.00%	13/38	1.70%	25/38
2021	年度分红	-2.94%	14/40	-4.41%	12/40	3.09%	27/40	0.03%	22/40	-5.21%	4/40	2.16%	30/40
2022	年度分红	0.81%	20/40	5.47%	31/40	0.98%	22/40	-2.37%	13/40	-0.75%	13/40	0.98%	26/40
2023	年度分红	6.87%	36/41	7.59%	34/41	1.35%	21/41	0.87%	19/41	3.75%	32/41	1.25%	21/41
2024	中期分红	7.18%	21/24	2.45%	17/24	1.79%	16/24	4.87%	20/24	2.78%	15/24	0.90%	15/24
2024	年度分红	16.05%	39/42	13.70%	41/42	4.03%	31/42	9.82%	40/42	7.81%	36/42	3.12%	30/42
2025	中期分红	-1.91%	12/32	-7.82%	8/32	2.48%	20/32	-1.24%	11/32	-3.42%	12/32	1.03%	18/32
国有行													
平均		4.11%	52/73	2.56%	50/73	3.20%	54/73	3.53%	54/73	2.27%	40/73	3.18%	55/73
2015	年度分红	3.91%	5/5	4.78%	5/5	2.70%	4/5	6.94%	5/5	3.09%	5/5	5.35%	5/5
2016	年度分红	6.08%	4/5	0.85%	3/5	0.13%	3/5	2.54%	5/5	-3.24%	0/5	-1.26%	1/5
2017	年度分红	-4.64%	1/5	2.93%	4/5	5.38%	4/5	-1.32%	2/5	5.01%	4/5	5.24%	5/5
2018	年度分红	0.73%	3/5	5.41%	5/5	3.34%	5/5	3.08%	4/5	1.62%	3/5	3.59%	5/5
2019	年度分红	3.96%	5/6	-16.28%	0/6	-3.80%	1/6	6.31%	6/6	-12.10%	0/6	-1.70%	2/6
2020	年度分红	-5.20%	1/6	-6.21%	1/6	-1.00%	2/6	-2.66%	3/6	-1.11%	3/6	2.70%	5/6
2021	年度分红	-3.02%	1/6	-7.01%	0/6	6.28%	6/6	0.53%	4/6	-7.76%	0/6	1.73%	5/6
2022	年度分红	7.76%	6/6	13.13%	6/6	9.48%	6/6	0.08%	3/6	-1.45%	1/6	2.71%	5/6
2023	年度分红	9.89%	6/6	10.78%	6/6	4.72%	5/6	6.72%	4/6	9.73%	5/6	7.98%	5/6
2024	中期分红	4.52%	5/6	7.55%	6/6	2.13%	4/6	6.84%	6/6	9.85%	6/6	2.34%	4/6
2024	年度分红	10.53%	5/6	9.20%	6/6	2.30%	5/6	8.52%	5/6	9.60%	6/6	4.65%	5/6
2025	中期分红	3.40%	5/6	1.02%	4/6	4.98%	5/6	-0.99%	2/6	-0.31%	3/6	0.25%	3/6
股份行													
平均		3.44%	58/107	0.58%	57/107	2.04%	62/107	2.02%	55/107	0.18%	51/107	2.25%	70/107

下载日志已记录，仅供内部参考

2015	年度分红	2.33%	6/8	2.30%	7/8	1.57%	5/8	2.37%	6/8	-0.62%	3/8	1.40%	3/8
2016	年度分红	5.42%	5/8	0.96%	3/8	1.19%	3/8	9.42%	7/8	4.96%	6/8	4.14%	5/8
2017	年度分红	-12.43%	0/8	-2.09%	3/8	-0.99%	4/8	-8.57%	0/8	0.57%	5/8	0.25%	5/8
2018	年度分红	-0.39%	4/8	2.42%	5/8	0.16%	3/8	2.48%	6/8	0.48%	3/8	1.63%	6/8
2019	年度分红	8.60%	7/9	-10.41%	0/9	2.08%	6/9	10.09%	8/9	-6.41%	1/9	4.31%	8/9
2020	年度分红	-6.11%	1/9	-5.20%	3/9	0.62%	6/9	-4.11%	2/9	-1.75%	4/9	3.94%	7/9
2021	年度分红	-5.05%	2/8	-9.66%	3/8	0.47%	5/8	-1.88%	2/8	-7.13%	0/8	1.59%	5/8
2022	年度分红	1.91%	4/9	6.12%	8/9	2.33%	6/9	-1.74%	3/9	-0.41%	4/9	1.50%	7/9
2023	年度分红	6.39%	7/9	8.35%	7/9	1.60%	4/9	-0.30%	3/9	3.78%	8/9	1.19%	5/9
2024	中期分红	14.23%	5/5	3.04%	4/5	6.22%	5/5	5.95%	4/5	-1.01%	2/5	2.40%	3/5
2024	年度分红	17.99%	8/9	14.30%	9/9	3.88%	5/9	12.98%	9/9	9.92%	8/9	5.12%	8/9
2025	中期分红	-5.85%	1/7	-11.80%	0/7	0.43%	3/7	-4.72%	1/7	-7.56%	1/7	-1.14%	3/7
城商行													
平均		2.78%	82/146	1.43%	83/146	1.63%	81/146	1.64%	84/147	-0.04%	70/147	1.43%	93/147
2015	年度分红	11.37%	3/3	10.40%	3/3	10.44%	3/3	7.21%	3/3	4.21%	2/3	7.03%	3/3
2016	年度分红	2.66%	3/7	-1.25%	3/7	-2.78%	2/7	5.38%	6/7	1.56%	5/7	0.29%	4/7
2017	年度分红	-9.54%	1/8	1.51%	4/8	2.30%	3/8	-5.04%	1/8	3.15%	7/8	2.27%	4/8
2018	年度分红	-6.78%	3/12	-3.56%	7/12	-4.87%	4/12	0.77%	7/12	-2.93%	1/12	-0.34%	6/12
2019	年度分红	8.67%	8/13	-7.25%	2/13	3.06%	7/13	8.53%	9/13	-4.83%	2/13	3.05%	10/13
2020	年度分红	-1.12%	4/14	-2.18%	4/14	1.51%	5/14	-1.84%	6/15	-2.00%	5/15	1.37%	10/15
2021	年度分红	-1.86%	7/16	-2.85%	6/16	4.40%	11/16	0.23%	8/16	-4.01%	2/16	3.31%	13/16
2022	年度分红	-1.17%	7/16	3.63%	12/16	-0.67%	8/16	-2.59%	6/16	-0.90%	5/16	1.71%	13/16
2023	年度分红	6.15%	14/16	7.99%	14/16	0.94%	9/16	-1.30%	6/16	1.96%	13/16	-0.44%	7/16
2024	中期分红	6.99%	9/10	-1.55%	5/10	0.13%	5/10	3.97%	8/10	-0.15%	5/10	-0.67%	6/10
2024	年度分红	17.95%	17/17	14.86%	17/17	4.95%	15/17	8.66%	17/17	5.29%	13/17	1.38%	10/17
2025	中期分红	0.30%	4/11	-6.22%	3/11	3.56%	7/11	1.22%	6/11	-1.03%	7/11	2.00%	6/11
农商行													
平均		-0.42%	37/84	-1.69%	31/84	-1.30%	34/84	-1.01%	36/84	-1.93%	26/84	-1.33%	37/84
2016	年度分红	-4.75%	2/5	-6.28%	2/5	-4.02%	2/5	-13.26%	1/5	-15.65%	1/5	-15.86%	1/5
2017	年度分红	-11.83%	0/5	-9.66%	0/5	-3.77%	1/5	-3.80%	0/5	-4.02%	0/5	-2.75%	0/5
2018	年度分红	-3.26%	2/7	-6.36%	1/7	-5.80%	2/7	-11.89%	0/7	-7.24%	0/7	-9.46%	0/7
2019	年度分红	-3.24%	3/8	-11.03%	0/8	-3.35%	2/8	2.66%	6/8	-4.54%	1/8	0.92%	5/8
2020	年度分红	-2.85%	1/8	-3.23%	1/8	-1.89%	4/8	-1.77%	1/8	-2.97%	1/8	-0.99%	3/8
2021	年度分红	-2.95%	4/10	-1.14%	3/10	1.16%	5/10	0.93%	8/10	-4.06%	2/10	1.05%	7/10
2022	年度分红	-1.41%	3/9	2.97%	5/9	-3.13%	2/9	-4.24%	1/9	-0.36%	3/9	-1.98%	1/9
2023	年度分红	6.63%	9/10	4.35%	7/10	-0.23%	3/10	1.88%	6/10	2.98%	6/10	-0.04%	4/10
2024	中期分红	1.38%	2/3	4.63%	2/3	-0.73%	2/3	2.12%	2/3	4.70%	2/3	0.78%	2/3
2024	年度分红	14.39%	9/10	13.90%	9/10	3.63%	6/10	9.71%	9/10	9.12%	9/10	3.37%	7/10
2025	中期分红	-5.50%	2/8	-13.15%	1/8	0.92%	5/8	-1.75%	2/8	-5.41%	1/8	2.20%	6/8

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表8：分年度统计分红银行股权登记日之前 10 天和 5 天超额收益表现

	分红前 10 天						分红前 5 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
上市银行												
平均	1.44%	254/411	0.70%	223/411	1.24%	277/411	1.17%	254/411	0.80%	253/411	1.22%	289/411
2015 年度分红	2.82%	15/16	0.75%	11/16	2.10%	14/16	1.65%	14/16	0.41%	12/16	1.51%	16/16
2016 年度分红	1.84%	20/25	0.15%	14/25	-0.87%	15/25	0.70%	19/25	-0.06%	15/25	-0.47%	17/25
2017 年度分红	0.37%	14/26	1.93%	17/26	1.58%	16/26	1.38%	15/26	1.20%	17/26	1.11%	14/26
2018 年度分红	0.75%	19/32	-0.09%	15/32	0.78%	23/32	1.59%	23/32	1.14%	24/32	1.70%	25/32
2019 年度分红	6.54%	26/36	-1.79%	9/36	2.05%	22/36	3.30%	26/36	-0.71%	13/36	2.21%	29/36
2020 年度分红	-0.69%	13/38	0.09%	22/38	1.60%	30/38	0.08%	20/38	0.90%	27/38	1.41%	30/38
2021 年度分红	-0.44%	21/40	-1.26%	16/40	1.16%	27/40	-0.42%	17/40	-0.45%	17/40	0.71%	28/40
2022 年度分红	0.28%	24/40	0.28%	22/40	1.45%	30/40	0.37%	23/40	0.29%	29/40	0.97%	30/40
2023 年度分红	0.26%	24/41	1.36%	25/41	0.57%	20/41	-0.01%	19/41	0.51%	26/41	0.59%	24/41
2024 中期分红	1.84%	14/24	0.77%	12/24	1.26%	17/24	1.13%	14/24	0.77%	13/24	1.26%	17/24
2024 年度分红	3.05%	35/42	1.84%	29/42	0.85%	28/42	1.99%	31/42	0.89%	28/42	0.74%	26/42
2025 中期分红	-0.50%	15/32	-0.89%	15/32	0.44%	19/32	0.39%	17/32	0.57%	18/32	0.68%	18/32
国有行												
平均	2.57%	57/73	2.21%	52/73	2.24%	58/73	1.55%	47/73	1.56%	52/73	1.99%	64/73
2015 年度分红	3.05%	5/5	1.21%	5/5	2.63%	5/5	2.34%	5/5	0.90%	5/5	2.04%	5/5
2016 年度分红	2.91%	5/5	1.64%	4/5	0.49%	3/5	1.79%	4/5	1.25%	4/5	0.57%	5/5
2017 年度分红	5.35%	4/5	4.75%	4/5	4.71%	4/5	3.34%	3/5	1.04%	3/5	2.53%	4/5
2018 年度分红	1.57%	4/5	0.25%	3/5	1.86%	4/5	0.53%	3/5	1.30%	4/5	1.59%	4/5
2019 年度分红	6.15%	5/6	-6.48%	0/6	-2.10%	1/6	1.95%	4/6	-3.51%	1/6	0.78%	5/6
2020 年度分红	-0.12%	4/6	1.31%	5/6	3.08%	6/6	-0.60%	3/6	0.50%	4/6	1.92%	6/6
2021 年度分红	0.27%	4/6	2.11%	5/6	3.31%	6/6	-0.56%	3/6	2.07%	6/6	2.38%	6/6
2022 年度分红	1.18%	5/6	0.35%	5/6	1.52%	6/6	1.94%	5/6	1.19%	6/6	1.76%	6/6
2023 年度分红	4.00%	6/6	4.38%	6/6	4.11%	6/6	1.77%	5/6	1.34%	5/6	2.82%	6/6
2024 中期分红	-0.07%	2/6	2.49%	4/6	0.03%	3/6	-1.24%	1/6	1.50%	4/6	0.36%	4/6
2024 年度分红	4.49%	6/6	3.73%	6/6	2.63%	6/6	2.26%	5/6	1.57%	5/6	2.00%	5/6
2025 中期分红	-2.77%	2/6	-4.32%	0/6	-0.69%	3/6	-1.21%	1/6	-2.29%	0/6	0.34%	3/6
股份行												
平均	1.89%	64/107	1.14%	58/107	1.69%	76/107	1.43%	65/107	1.16%	64/107	1.49%	75/107
2015 年度分红	2.27%	7/8	0.43%	4/8	1.50%	6/8	1.17%	7/8	0.20%	5/8	0.85%	8/8
2016 年度分红	5.47%	7/8	2.97%	4/8	2.31%	5/8	2.10%	7/8	1.05%	4/8	0.89%	5/8
2017 年度分红	-1.55%	3/8	1.80%	6/8	1.02%	6/8	1.67%	5/8	2.09%	7/8	1.72%	5/8
2018 年度分红	1.67%	5/8	1.25%	4/8	2.21%	8/8	1.22%	6/8	1.06%	7/8	1.75%	7/8
2019 年度分红	7.57%	5/9	-1.28%	2/9	3.32%	8/9	3.86%	6/9	-0.19%	3/9	3.19%	8/9
2020 年度分红	-2.47%	1/9	-0.53%	4/9	1.75%	6/9	-0.82%	2/9	0.65%	5/9	1.56%	7/9
2021 年度分红	-1.74%	4/8	-2.29%	3/8	0.65%	5/8	-0.32%	4/8	-0.84%	3/8	0.39%	5/8
2022 年度分红	0.81%	6/9	0.31%	5/9	1.74%	8/9	0.11%	4/9	-0.19%	5/9	1.47%	7/9
2023 年度分红	0.58%	5/9	1.69%	7/9	0.82%	4/9	-0.22%	3/9	0.68%	7/9	0.65%	5/9
2024 中期分红	5.78%	4/5	-1.18%	2/5	2.67%	4/5	3.90%	4/5	0.08%	2/5	2.90%	4/5

下载日志已记录，仅供内部参考

2024	年度分红	3.22%	7/9	1.72%	6/9	0.98%	5/9	2.36%	6/9	1.17%	6/9	1.14%	5/9
2025	中期分红	-1.47%	4/7	-1.19%	4/7	-1.07%	3/7	0.03%	4/7	0.84%	4/7	-0.05%	3/7
城商行													
平均		1.46%	85/147	0.63%	79/147	1.30%	99/147	1.31%	90/147	0.67%	85/147	1.33%	103/147
2015	年度分红	3.93%	3/3	0.81%	2/3	2.84%	3/3	1.75%	2/3	0.14%	2/3	2.39%	3/3
2016	年度分红	4.16%	7/7	2.89%	5/7	1.14%	6/7	3.90%	6/7	3.14%	5/7	2.52%	6/7
2017	年度分红	-0.21%	4/8	2.10%	6/8	1.11%	5/8	1.05%	5/8	1.16%	4/8	0.12%	2/8
2018	年度分红	0.93%	7/12	-0.31%	7/12	1.26%	10/12	1.06%	8/12	0.46%	8/12	1.27%	9/12
2019	年度分红	7.85%	8/13	-0.47%	3/13	2.93%	8/13	5.00%	9/13	0.18%	5/13	2.50%	10/13
2020	年度分红	-0.22%	5/15	0.29%	9/15	1.70%	13/15	0.66%	10/15	1.10%	12/15	1.68%	13/15
2021	年度分红	0.15%	8/16	-0.79%	6/16	1.31%	11/16	-0.70%	5/16	-0.66%	5/16	0.53%	11/16
2022	年度分红	0.62%	10/16	0.64%	9/16	1.89%	11/16	0.46%	10/16	0.34%	12/16	1.15%	13/16
2023	年度分红	-0.93%	7/16	0.52%	8/16	-0.20%	6/16	-0.18%	7/16	0.39%	8/16	0.50%	10/16
2024	中期分红	0.90%	6/10	0.76%	5/10	1.22%	7/10	0.74%	7/10	0.78%	5/10	1.24%	7/10
2024	年度分红	2.19%	12/17	1.08%	9/17	0.49%	10/17	1.37%	11/17	0.29%	9/17	0.19%	9/17
2025	中期分红	1.45%	6/11	0.98%	7/11	1.27%	7/11	1.78%	7/11	1.98%	8/11	1.26%	7/11
农商行													
平均		-0.13%	48/84	-1.03%	34/84	-0.33%	44/84	0.27%	52/84	-0.12%	52/84	0.03%	47/84
2016	年度分红	-8.30%	1/5	-9.70%	1/5	-10.16%	1/5	-7.08%	2/5	-7.64%	2/5	-7.88%	1/5
2017	年度分红	-0.63%	3/5	-0.94%	1/5	0.09%	1/5	-0.54%	2/5	-0.04%	3/5	0.32%	3/5
2018	年度分红	-1.20%	3/7	-1.51%	1/7	-2.44%	1/7	3.68%	6/7	2.27%	5/7	2.43%	5/7
2019	年度分红	3.54%	8/8	-0.99%	4/8	2.32%	5/8	0.90%	7/8	-0.64%	4/8	1.69%	6/8
2020	年度分红	0.02%	3/8	-0.50%	4/8	0.13%	5/8	0.53%	5/8	1.13%	6/8	0.36%	4/8
2021	年度分红	-0.78%	5/10	-3.23%	2/10	0.05%	5/10	0.05%	5/10	-1.29%	3/10	0.24%	6/10
2022	年度分红	-1.46%	3/9	-0.46%	3/9	0.37%	5/9	-0.57%	4/9	0.08%	6/9	-0.38%	4/9
2023	年度分红	-0.38%	6/10	0.57%	4/10	-0.56%	4/10	-0.63%	4/10	0.05%	6/10	-0.66%	3/10
2024	中期分红	2.22%	2/3	0.59%	1/3	1.50%	3/3	2.56%	2/3	0.42%	2/3	0.41%	2/3
2024	年度分红	3.47%	10/10	2.11%	8/10	0.28%	7/10	2.54%	9/10	1.25%	8/10	0.57%	7/10
2025	中期分红	-0.63%	3/8	-0.62%	4/8	1.45%	6/8	0.01%	5/8	0.55%	6/8	0.76%	5/8

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

此外，我们还探究了分红率变化对银行收益表现的影响。具体来说，我们以分红率同比变化 3 个百分点为阈值，判断分红率是否大幅提升或大幅下降，并对分红率大幅提升、分红率大幅下降以及没有大幅变化的样本分别进行统计。结果显示，**分红率大幅提升样本在股权登记日前 5 个交易日的超额收益并未明显高于未大幅变化样本，而分红率大幅下降样本在股权登记日前 5 个交易日的超额收益明显减小。**具体来看，分红率大幅提升样本下，股权登记日前 5 个交易日相对沪深 300 累计超额收益为 0.64%，相对中证银行指数累计超额收益为 1.37%；分红率大幅下降样本下，股权登记日前 5 个交易日相对沪深 300 累计超额收益为 0.37%，相对中证银行指数累计超额收益为 0.45%；分红率没有大幅变化的样本下，股权登记日前 5 个交易日相对沪深 300 累计超额收益为 0.88%，相对中证银行指数累计超额收益为 1.33%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表9：分红率大幅变化对分红银行股权登记日之前 60 天和 30 天收益表现的影响

	分红前 60 天						分红前 30 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
分红率大幅提升	0.99%	17/42	0.91%	23/42	1.18%	21/42	1.40%	22/42	-0.12%	15/42	1.60%	27/42
分红率大幅下降	-1.42%	17/51	-1.51%	18/51	-0.82%	21/51	0.75%	30/51	-0.94%	22/51	0.87%	27/51
分红率无大幅变化	3.37%	195/317	1.12%	180/317	1.81%	189/317	1.68%	177/318	0.22%	150/318	1.44%	201/318
平均	2.53%	229/410	0.77%	221/410	1.41%	231/410	1.53%	229/411	0.04%	187/411	1.39%	255/411

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

表10：分红率大幅变化对分红银行股权登记日之前 10 天和 5 天收益表现的影响

	分红前 10 天						分红前 5 天				
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额
分红率大幅提升	1.07%	23/42	0.16%	21/42	1.46%	31/42	1.25%	26/42	0.64%	28/42	1.37%
分红率大幅下降	0.65%	32/51	0.14%	24/51	0.77%	29/51	0.36%	33/51	0.37%	31/51	0.45%
分红率无大幅变化	1.62%	199/318	0.87%	178/318	1.28%	217/318	1.29%	195/318	0.88%	194/318	1.33%
平均	1.44%	254/411	0.70%	223/411	1.24%	277/411	1.17%	254/411	0.80%	253/411	1.22%

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

2.2 股权登记日之后收益分析

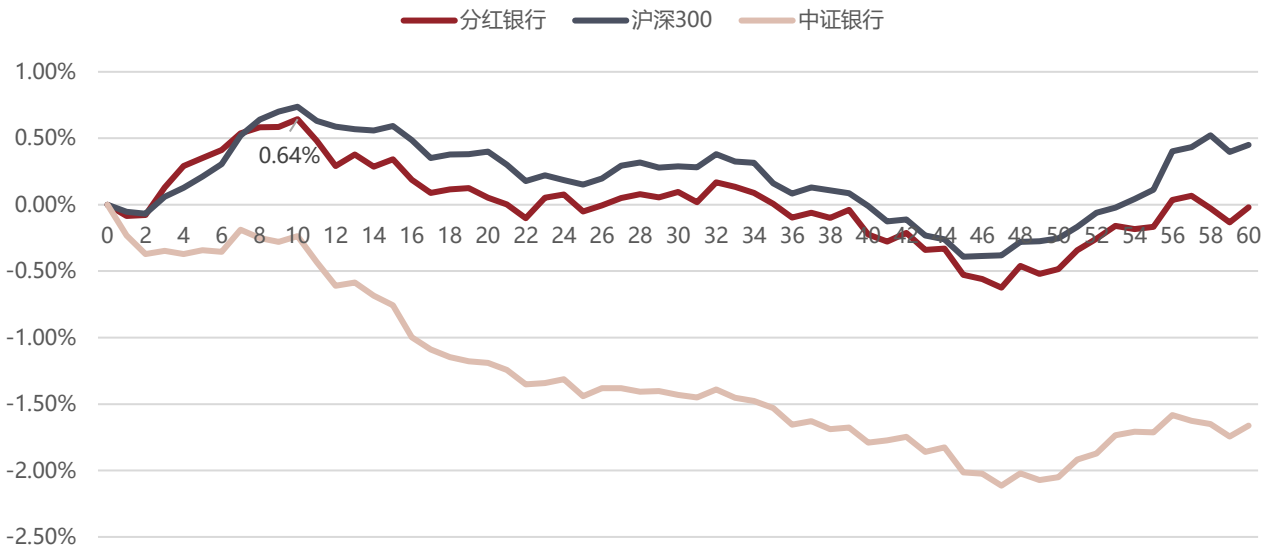
我们统计了股权登记日后 5、10、30、60 个交易日的窗口收益。可以看到，**在股权登记日之后，分红银行相对沪深 300 没有实现明显的超额收益，但是相对中证银行指数的超额收益较为明显，这也说明分红银行在股权登记日之后存在一定“填权”现象。**具体来看，股权登记日后 5 个交易日，分红银行相对沪深 300 超额收益为 0.14%，相对中证银行指数超额收益为 0.69%。从胜率来看，股权登记日后 5 个交易日，分红银行相对沪深 300 超额收益大于 0 的样本比例为 49.39%（203/411），相对中证银行指数超额收益大于 0 的样本比例为 62.29%（256/411）.

分银行类型来看，国有行和股份行的“填权”效应更为明显，股权登记日后 5 个交易日，国有行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.74%和 0.97%，股份行相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.71%和 0.98%，均高于上市银行平均水平。**从胜率来看，股份行的胜率更具优势，**股权登记日后 5 个交易日内，国有行、股份行、城商行和农商行相对沪深 300 超额收益大于 0 的样本

下载日志已记录，仅供内部参考

比例分别为 49.32%（36/73）、57.94%（62/107）、44.22%（65/147）、47.62%（40/84），相对中证银行指数超额收益大于 0 的样本比例分别为 58.90%（43/73）、71.96%（77/107）、58.50%（86/147）、59.52%（50/84）。

图5：分红银行股权登记日之后的收益表现



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：该图表示股权登记日之后 n 个交易日的累计收益。

表11：分红银行股权登记日之后 5 天和 10 天超额收益表现

	分红后 5 天						分红后 10 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深300超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深300超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
工商	-0.04%	4/13	-1.14%	5/13	-0.11%	6/13	0.04%	5/13	-2.07%	6/13	-0.08%	6/13
建设	0.67%	6/13	1.85%	7/13	0.61%	8/13	0.82%	8/13	1.94%	10/13	1.26%	8/13
农业	-0.23%	6/13	-0.41%	6/13	1.22%	8/13	0.31%	5/13	-1.51%	5/13	1.42%	7/13
中国	1.21%	7/13	2.01%	8/13	1.27%	8/13	1.72%	9/13	1.83%	9/13	1.10%	9/13
邮储	-1.19%	4/8	-0.52%	3/8	0.69%	4/8	-1.29%	4/8	-1.23%	3/8	0.94%	5/8
交通	2.35%	7/13	2.19%	7/13	2.02%	9/13	1.87%	6/13	2.25%	7/13	2.54%	9/13
招商	-0.18%	7/12	0.93%	7/12	1.34%	11/12	2.03%	8/12	1.83%	9/12	3.24%	11/12
兴业	0.65%	4/12	1.38%	8/12	1.61%	10/12	0.75%	6/12	0.36%	7/12	1.74%	11/12
浦发	0.14%	4/11	1.46%	8/11	1.35%	7/11	1.01%	5/11	0.97%	6/11	1.23%	7/11
中信	-1.29%	4/12	-1.37%	3/12	-1.09%	5/12	-1.75%	4/12	-1.95%	2/12	-1.32%	4/12
民生	1.33%	10/16	0.65%	9/16	1.34%	14/16	0.32%	7/16	-0.15%	6/16	0.86%	9/16
光大	2.18%	9/13	2.15%	11/13	1.46%	11/13	3.45%	8/13	2.76%	8/13	2.17%	9/13
平安	2.22%	10/13	1.02%	8/13	0.87%	7/13	2.27%	10/13	0.37%	9/13	1.08%	8/13
华夏	0.18%	8/13	-0.16%	6/13	0.75%	8/13	2.46%	9/13	0.25%	7/13	0.91%	10/13
浙商	-1.46%	2/5	-0.19%	2/5	1.22%	4/5	-1.28%	2/5	-0.72%	2/5	0.20%	2/5
北京	0.18%	7/12	-0.45%	6/12	0.83%	8/12	-1.39%	7/12	-1.03%	5/12	0.34%	7/12

下载日志已记录，仅供内部参考

江苏	0.11%	4/11	-0.72%	4/11	0.59%	7/11	2.03%	8/11	-1.05%	5/11	0.45%	6/11
上海	0.21%	6/11	0.35%	7/11	0.77%	9/11	0.01%	5/11	-0.04%	7/11	0.57%	6/11
宁波	0.93%	7/12	0.08%	6/12	2.16%	10/12	1.78%	9/12	1.31%	9/12	3.28%	10/12
南京	-0.65%	4/13	-0.45%	5/13	0.04%	7/13	1.92%	7/13	0.58%	9/13	1.02%	9/13
杭州	-2.06%	1/11	-2.39%	1/11	-0.31%	7/11	-1.30%	5/11	-0.96%	4/11	0.98%	8/11
成都	-0.50%	4/8	0.21%	4/8	0.30%	4/8	-1.44%	4/8	0.31%	5/8	0.42%	5/8
长沙	0.67%	4/8	1.07%	4/8	1.39%	5/8	0.52%	3/8	1.14%	4/8	0.64%	3/8
重庆	-0.92%	3/7	-0.48%	3/7	-0.19%	2/7	-1.56%	3/7	-1.57%	2/7	-0.94%	3/7
贵阳	0.01%	3/9	-1.21%	2/9	0.30%	6/9	1.27%	5/9	-1.28%	3/9	-0.69%	4/9
郑州	5.50%	2/3	-0.40%	1/3	0.98%	3/3	4.92%	2/3	-4.63%	0/3	2.70%	3/3
青岛	1.50%	4/7	0.20%	5/7	-0.16%	4/7	2.28%	5/7	0.44%	4/7	1.03%	6/7
苏州	-0.40%	4/8	0.27%	4/8	0.32%	3/8	0.13%	4/8	0.74%	5/8	0.75%	5/8
齐鲁	-0.99%	3/7	-0.76%	3/7	-0.14%	3/7	-1.48%	3/7	-1.37%	4/7	-1.23%	3/7
兰州	-0.42%	3/6	-1.07%	3/6	0.36%	2/6	-2.23%	3/6	-1.98%	1/6	-0.51%	2/6
西安	-1.79%	1/7	-2.49%	2/7	-1.16%	1/7	-2.50%	1/7	-3.71%	2/7	-1.66%	2/7
厦门	0.54%	4/7	1.25%	5/7	1.29%	5/7	2.01%	4/7	1.81%	5/7	2.18%	3/7
渝农	0.78%	4/8	0.61%	5/8	0.33%	4/8	3.99%	6/8	2.35%	6/8	1.88%	6/8
沪农	2.46%	3/7	-2.47%	1/7	-0.05%	3/7	4.53%	4/7	2.18%	4/7	2.37%	4/7
青农	0.29%	2/6	-1.12%	2/6	1.72%	5/6	-1.24%	2/6	-2.80%	1/6	1.72%	5/6
常熟	0.80%	6/10	0.45%	6/10	0.31%	6/10	-0.62%	4/10	-0.86%	3/10	0.48%	6/10
紫金	-1.39%	3/9	-0.23%	6/9	-0.39%	7/9	-0.39%	3/9	-0.88%	5/9	-0.17%	6/9
无锡	1.09%	5/10	1.40%	5/10	2.30%	7/10	-0.18%	5/10	-0.30%	3/10	1.69%	7/10
苏农	1.45%	3/10	0.33%	5/10	0.69%	5/10	0.15%	5/10	-1.46%	4/10	-0.16%	7/10
张家港	2.07%	4/10	0.98%	6/10	1.03%	6/10	2.21%	5/10	0.07%	5/10	2.30%	6/10
江阴	-1.47%	3/10	-1.77%	2/10	-0.93%	4/10	-2.34%	4/10	-3.27%	2/10	-2.43%	3/10
瑞丰	-0.17%	3/4	-0.70%	2/4	-0.58%	3/4	1.02%	3/4	-0.17%	2/4	0.01%	3/4
上市银行	0.35%	192/411	0.14%	203/411	0.69%	256/411	0.64%	215/411	-0.09%	205/411	0.88%	253/411
国有行	0.57%	34/73	0.74%	36/73	0.97%	43/73	0.71%	37/73	0.30%	40/73	1.21%	44/73
股份行	0.61%	58/107	0.71%	62/107	0.98%	77/107	1.20%	59/107	0.48%	56/107	1.18%	71/107
城商行	-0.09%	64/147	-0.43%	65/147	0.47%	86/147	0.24%	78/147	-0.42%	74/147	0.60%	85/147
农商行	0.61%	36/84	-0.12%	40/84	0.49%	50/84	0.58%	41/84	-0.59%	35/84	0.71%	53/84

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

表12：分红银行股权登记日之后 30 天和 60 天超额收益表现

	分红后 30 天						分红后 60 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
工商	-0.74%	5/13	-1.70%	6/13	1.75%	8/13	-0.15%	6/13	0.59%	5/13	1.79%	7/13
建设	0.35%	5/13	2.16%	8/13	1.58%	8/13	2.51%	10/13	5.08%	10/13	2.73%	10/13
农业	0.31%	6/13	0.69%	7/13	4.44%	9/13	0.42%	6/13	2.42%	8/13	4.90%	8/13
中国	-0.03%	7/13	0.50%	6/13	1.07%	7/13	0.11%	6/13	1.88%	8/13	0.65%	6/13
邮储	-0.19%	4/8	-1.00%	4/8	0.65%	3/8	0.64%	4/8	-1.55%	2/8	-0.41%	3/8
交通	0.74%	6/13	3.37%	8/13	1.11%	6/13	-1.67%	6/13	2.21%	8/13	-0.72%	6/13
招商	2.10%	7/12	3.21%	11/12	3.91%	11/12	3.78%	8/12	4.67%	9/12	5.49%	10/12

下载日志已记录，仅供内部参考

兴业	-0.89%	4/12	1.63%	7/12	0.74%	7/12	-2.00%	5/12	-2.20%	6/12	1.08%	8/12
浦发	-0.06%	5/11	1.17%	6/11	1.17%	8/11	-0.08%	5/11	1.27%	6/11	0.39%	7/11
中信	-2.14%	4/12	-2.55%	3/12	-1.97%	4/12	-1.54%	5/12	-3.78%	5/12	-1.54%	3/12
民生	-0.71%	7/16	-1.90%	6/16	0.41%	9/16	-0.93%	8/16	-1.45%	6/16	-0.60%	9/16
光大	0.47%	7/13	2.71%	11/13	1.60%	11/13	-1.29%	9/13	0.38%	7/13	-0.77%	7/13
平安	4.11%	12/13	0.87%	10/13	2.59%	9/13	0.74%	8/13	-0.17%	7/13	1.21%	9/13
华夏	0.83%	9/13	-1.03%	6/13	1.73%	8/13	-0.06%	9/13	-0.13%	8/13	1.51%	8/13
浙商	-3.71%	1/5	-3.41%	1/5	-1.16%	2/5	-9.28%	0/5	-9.57%	1/5	-3.40%	0/5
北京	-3.28%	3/12	-1.44%	6/12	-0.92%	5/12	-2.36%	4/12	-2.74%	6/12	-1.29%	5/12
江苏	0.81%	6/11	-1.07%	4/11	1.84%	6/11	0.49%	7/11	-1.90%	6/11	1.26%	5/11
上海	1.13%	7/11	2.24%	7/11	1.95%	9/11	-0.61%	5/11	1.40%	7/11	1.92%	8/11
宁波	-0.35%	6/12	1.41%	8/12	3.84%	8/12	4.14%	10/12	4.73%	10/12	6.52%	11/12
南京	3.50%	8/13	0.15%	8/13	3.54%	11/13	3.67%	7/13	1.30%	9/13	4.22%	8/13
杭州	-1.95%	5/11	-1.27%	6/11	0.63%	6/11	2.10%	6/11	1.58%	7/11	3.19%	8/11
成都	-4.15%	2/8	-1.67%	4/8	1.53%	6/8	-0.14%	3/8	0.96%	4/8	2.77%	5/8
长沙	1.93%	6/8	3.51%	5/8	1.83%	5/8	2.08%	5/8	2.42%	6/8	2.56%	6/8
重庆	-5.42%	0/7	-4.33%	1/7	-4.07%	1/7	-0.88%	3/7	-0.55%	4/7	0.06%	3/7
贵阳	1.03%	3/9	-1.21%	3/9	1.51%	5/9	-0.52%	4/9	-3.34%	3/9	0.13%	5/9
郑州	0.77%	1/3	-8.40%	0/3	1.43%	2/3	0.04%	1/3	-13.32%	0/3	3.99%	3/3
青岛	1.16%	5/7	-0.76%	3/7	2.35%	6/7	0.75%	3/7	-0.02%	4/7	5.09%	5/7
苏州	2.22%	5/8	-0.62%	5/8	2.62%	5/8	-1.05%	4/8	-3.42%	3/8	2.08%	4/8
齐鲁	-0.97%	2/7	-0.27%	3/7	-0.65%	3/7	-0.16%	4/7	-2.48%	4/7	-0.10%	4/7
兰州	-0.44%	1/6	-1.03%	4/6	0.19%	2/6	-1.78%	2/6	-3.88%	1/6	-1.52%	2/6
西安	-2.36%	2/7	-4.22%	1/7	0.77%	5/7	-0.04%	3/7	-5.66%	1/7	2.80%	6/7
厦门	-1.75%	2/7	-0.61%	4/7	1.00%	4/7	-3.98%	2/7	-4.26%	3/7	-0.81%	4/7
渝农	1.92%	4/8	0.46%	4/8	3.79%	6/8	4.40%	4/8	4.66%	6/8	6.92%	7/8
沪农	2.57%	4/7	0.09%	5/7	2.07%	5/7	2.07%	4/7	1.57%	5/7	2.69%	4/7
青农	-1.27%	2/6	-2.52%	3/6	3.09%	4/6	-3.12%	2/6	-8.53%	2/6	1.31%	4/6
常熟	-0.23%	5/10	-0.71%	5/10	1.94%	6/10	-1.34%	5/10	-1.22%	4/10	1.86%	5/10
紫金	4.63%	5/9	3.17%	5/9	4.95%	7/9	-0.83%	4/9	-3.19%	4/9	0.87%	5/9
无锡	1.32%	4/10	-0.22%	5/10	3.95%	7/10	2.46%	5/10	-1.23%	4/10	5.00%	7/10
苏农	1.11%	7/10	-0.06%	5/10	2.12%	6/10	-0.74%	5/10	-0.36%	6/10	2.03%	4/10
张家港	0.40%	6/10	-0.84%	4/10	0.35%	6/10	-0.22%	6/10	-1.41%	6/10	1.30%	6/10
江阴	-3.23%	3/10	-5.05%	2/10	-1.12%	6/10	-3.30%	4/10	-5.03%	3/10	-0.07%	7/10
瑞丰	-0.55%	2/4	-1.89%	1/4	-0.42%	2/4	-1.58%	1/4	-2.78%	2/4	0.56%	2/4
上市银行	0.10%	195/411	-0.19%	211/411	1.53%	254/411	-0.02%	208/411	-0.47%	216/411	1.64%	244/411
国有行	0.09%	33/73	0.79%	39/73	1.84%	41/73	0.29%	38/73	2.00%	41/73	1.62%	40/73
股份行	0.27%	56/107	0.24%	61/107	1.15%	69/107	-0.63%	57/107	-0.67%	55/107	0.59%	61/107
城商行	-0.37%	64/147	-0.70%	72/147	1.31%	89/147	0.36%	73/147	-0.90%	78/147	2.04%	92/147
农商行	0.70%	42/84	-0.70%	39/84	2.13%	55/84	-0.17%	40/84	-1.61%	42/84	2.30%	51/84

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

与股权登记日之前类似，我们也按照分红年度和分红类型，对分红银行在股权登记日之后的表现进行了统计，结果如下表所示。2024 年中期分红样本在股权登记日后 5 个交易日的平均累计收益率为 2.26%，相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.88%和 1.07%；全样本下，分红银行在股权登记日后 5 个交易日的平均累计收益率为 0.35%，相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.14%和 0.69%。相比之下，**2024 年中期分红填权效应较为明显**。不过，这一效应在 2025 年有所回落。2025 年中期分红样本在股权登记日后 5 个交易日的平均累计收益率为 0.28%，相对沪深 300 和中证银行指数的超额收益分别为 0.16%和 0.79%。这可能与中期分红逐步常态化有关：2024 年中期分红具有较强的政策响应和事件新鲜度，市场反应更集中；到 2025 年，投资者对中期分红的预期更加充分，事件本身的信息增量下降，因此股权登记日后的额外超额收益有所减弱。

表13：分年度统计分红银行股权登记日之后 5 天和 10 天的超额收益表现

	分红后 5 天						分红后 10 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
上市银行												
平均	0.35%	192/411	0.14%	203/411	0.69%	256/411	0.64%	215/411	-0.09%	205/411	0.88%	253/411
2015 年度分红	0.67%	11/16	0.18%	7/16	0.62%	12/16	0.88%	9/16	0.00%	9/16	0.76%	10/16
2016 年度分红	0.40%	10/25	-0.23%	11/25	-1.05%	8/25	2.16%	15/25	0.38%	15/25	-0.90%	14/25
2017 年度分红	-1.46%	5/26	-1.04%	8/26	-0.50%	13/26	-0.52%	16/26	-0.87%	13/26	-1.14%	13/26
2018 年度分红	-0.63%	13/32	-0.86%	12/32	-0.43%	17/32	-0.21%	14/32	-0.92%	14/32	-0.23%	15/32
2019 年度分红	0.59%	13/36	-0.39%	14/36	0.88%	21/36	1.60%	14/36	-2.22%	10/36	1.87%	27/36
2020 年度分红	-0.95%	7/38	-0.50%	15/38	1.08%	24/38	-1.43%	10/38	-0.86%	16/38	1.58%	25/38
2021 年度分红	-0.48%	15/40	-0.06%	18/40	1.22%	24/40	-0.62%	15/40	0.15%	20/40	1.80%	31/40
2022 年度分红	0.50%	26/40	0.73%	30/40	0.97%	31/40	1.53%	28/40	0.73%	29/40	1.23%	26/40
2023 年度分红	1.33%	25/41	1.33%	28/41	1.41%	32/41	1.31%	25/41	2.33%	29/41	1.57%	30/41
2024 中期分红	2.26%	16/24	0.88%	16/24	1.07%	15/24	2.58%	18/24	0.70%	12/24	0.56%	12/24
2024 年度分红	0.67%	26/42	0.01%	21/42	0.86%	29/42	1.02%	26/42	-0.67%	18/42	0.60%	20/42
2025 中期分红	0.28%	15/32	0.16%	15/32	0.79%	20/32	0.26%	16/32	-0.26%	11/32	1.21%	21/32
国有行												
平均	0.57%	34/73	0.74%	36/73	0.97%	43/73	0.71%	37/73	0.30%	40/73	1.21%	44/73
2015 年度分红	0.53%	4/5	-0.80%	1/5	0.52%	4/5	1.23%	2/5	-0.57%	2/5	1.07%	3/5
2016 年度分红	3.49%	4/5	2.61%	4/5	0.22%	2/5	6.67%	5/5	5.21%	5/5	2.26%	4/5
2017 年度分红	-0.91%	1/5	-0.48%	2/5	-0.33%	2/5	1.68%	3/5	0.61%	3/5	-0.68%	3/5
2018 年度分红	-0.01%	2/5	-0.08%	3/5	0.45%	3/5	0.31%	2/5	-0.51%	3/5	0.08%	2/5
2019 年度分红	-2.11%	1/6	-1.02%	3/6	-0.58%	3/6	-5.01%	1/6	-5.51%	1/6	-0.19%	4/6
2020 年度分红	-0.72%	1/6	-0.04%	1/6	1.12%	3/6	-1.84%	1/6	0.34%	4/6	2.62%	5/6
2021 年度分红	-1.47%	2/6	0.36%	3/6	2.82%	5/6	-0.45%	3/6	2.70%	5/6	3.91%	6/6
2022 年度分红	0.37%	4/6	1.65%	6/6	1.84%	6/6	4.01%	6/6	2.09%	6/6	0.88%	3/6
2023 年度分红	2.00%	5/6	1.44%	4/6	2.26%	6/6	2.46%	5/6	4.31%	6/6	3.64%	6/6
2024 中期分红	-0.97%	1/6	-1.66%	2/6	-1.02%	1/6	-0.35%	2/6	-2.12%	1/6	-1.51%	1/6

下载日志已记录，仅供内部参考

2024	年度分红	0.00%	4/6	-1.36%	2/6	-0.34%	2/6	-0.51%	3/6	-2.99%	0/6	-0.93%	2/6
2025	中期分红	-0.51%	2/6	-0.23%	2/6	-0.21%	3/6	-0.92%	2/6	-2.04%	1/6	0.13%	3/6
股份行													
平均		0.61%	58/107	0.71%	62/107	0.98%	77/107	1.20%	59/107	0.48%	56/107	1.18%	71/107
2015	年度分红	0.66%	5/8	0.83%	5/8	0.88%	7/8	1.18%	6/8	0.60%	6/8	1.16%	6/8
2016	年度分红	0.72%	3/8	0.67%	4/8	0.27%	4/8	5.31%	7/8	3.80%	7/8	2.63%	7/8
2017	年度分红	-0.43%	3/8	0.66%	4/8	0.44%	5/8	2.60%	7/8	1.81%	6/8	1.61%	5/8
2018	年度分红	1.82%	6/8	0.43%	5/8	1.49%	7/8	2.14%	6/8	0.69%	5/8	1.94%	6/8
2019	年度分红	-1.73%	3/9	-0.29%	4/9	0.90%	6/9	0.30%	3/9	-1.79%	3/9	1.34%	7/9
2020	年度分红	0.27%	3/9	0.75%	5/9	2.27%	7/9	-0.20%	2/9	-0.51%	3/9	1.66%	6/9
2021	年度分红	-0.46%	5/8	-0.05%	5/8	0.24%	5/8	-1.32%	3/8	-0.32%	3/8	0.58%	6/8
2022	年度分红	0.17%	6/9	0.39%	6/9	1.04%	7/9	1.26%	5/9	0.86%	6/9	1.10%	6/9
2023	年度分红	2.36%	7/9	2.20%	8/9	1.50%	7/9	0.83%	5/9	1.69%	5/9	0.83%	5/9
2024	中期分红	2.82%	3/5	4.74%	4/5	1.20%	2/5	1.40%	3/5	1.66%	2/5	-0.70%	2/5
2024	年度分红	0.60%	5/9	-0.25%	5/9	1.41%	9/9	0.59%	4/9	-1.64%	4/9	1.30%	5/9
2025	中期分红	-0.63%	3/7	-0.87%	2/7	0.17%	4/7	-0.95%	2/7	-1.70%	1/7	0.23%	4/7
城商行													
平均		-0.09%	64/147	-0.43%	65/147	0.47%	86/147	0.24%	78/147	-0.42%	74/147	0.60%	85/147
2015	年度分红	0.92%	2/3	0.09%	1/3	0.08%	1/3	-0.51%	1/3	-0.67%	1/3	-0.84%	1/3
2016	年度分红	0.79%	2/7	-0.18%	2/7	-0.85%	1/7	0.64%	3/7	-1.37%	3/7	-1.31%	3/7
2017	年度分红	-2.00%	1/8	-2.50%	1/8	-1.11%	5/8	-0.09%	6/8	-1.24%	4/8	-1.55%	5/8
2018	年度分红	-1.51%	4/12	-1.38%	3/12	-0.80%	5/12	-1.41%	4/12	-1.65%	5/12	-1.03%	5/12
2019	年度分红	0.83%	5/13	-1.52%	4/13	0.80%	8/13	2.98%	6/13	-2.01%	4/13	2.13%	9/13
2020	年度分红	-1.35%	3/15	-1.03%	6/15	0.29%	9/15	-2.28%	4/15	-1.51%	6/15	0.74%	8/15
2021	年度分红	-0.82%	4/16	-0.79%	6/16	0.58%	7/16	-1.53%	5/16	-1.31%	6/16	0.41%	10/16
2022	年度分红	1.24%	11/16	1.18%	12/16	1.34%	14/16	2.39%	12/16	1.61%	13/16	2.17%	12/16
2023	年度分红	0.11%	8/16	0.23%	8/16	0.71%	9/16	0.41%	9/16	1.65%	11/16	0.51%	9/16
2024	中期分红	2.97%	9/10	1.84%	8/10	2.48%	10/10	3.27%	10/10	1.69%	6/10	1.72%	7/10
2024	年度分红	-0.04%	10/17	-0.34%	8/17	0.67%	10/17	0.91%	11/17	-0.49%	9/17	0.58%	7/17
2025	中期分红	0.21%	5/11	0.79%	6/11	1.13%	7/11	0.73%	6/11	0.95%	5/11	1.86%	8/11
农商行													
平均		0.61%	36/84	-0.12%	40/84	0.49%	50/84	0.58%	41/84	-0.59%	35/84	0.71%	53/84
2016	年度分红	-3.75%	1/5	-4.61%	1/5	-4.71%	1/5	-5.28%	0/5	-7.49%	0/5	-9.14%	0/5
2017	年度分红	-2.79%	0/5	-1.97%	1/5	-1.20%	1/5	-8.38%	0/5	-6.03%	0/5	-5.36%	0/5
2018	年度分红	-2.37%	1/7	-2.02%	1/7	-2.61%	2/7	-1.22%	2/7	-1.79%	1/7	-1.54%	2/7
2019	年度分红	4.81%	4/8	1.78%	3/8	2.05%	4/8	5.75%	4/8	-0.60%	2/8	3.60%	7/8
2020	年度分红	-1.75%	0/8	-1.26%	3/8	1.22%	5/8	-0.88%	3/8	-0.92%	3/8	2.29%	6/8
2021	年度分红	0.63%	4/10	0.83%	4/10	2.07%	7/10	1.28%	4/10	1.33%	6/10	3.73%	9/10
2022	年度分红	-0.41%	5/9	-0.33%	6/9	-0.35%	4/9	-1.37%	5/9	-1.88%	4/9	-0.09%	5/9
2023	年度分红	1.96%	5/10	2.24%	8/10	1.95%	10/10	2.49%	6/10	2.82%	7/10	2.70%	10/10
2024	中期分红	5.39%	3/3	-3.68%	2/3	0.36%	2/3	8.18%	3/3	1.45%	3/3	2.95%	2/3
2024	年度分红	2.34%	7/10	1.67%	6/10	1.41%	8/10	2.51%	8/10	1.28%	5/10	0.93%	6/10
2025	中期分红	1.76%	5/8	0.46%	5/8	1.63%	6/8	1.57%	6/8	0.65%	4/8	1.97%	6/8

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表14：分年度统计分红银行股权登记日之后 30 天和 60 天的超额收益表现

	分红后 30 天						分红后 60 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
上市银行												
平均	0.10%	195/411	-0.19%	211/411	1.53%	254/411	-0.02%	208/411	-0.47%	216/411	1.64%	244/411
2015 年度分红	4.66%	14/16	1.51%	10/16	2.21%	10/16	4.87%	15/16	1.59%	10/16	2.06%	12/16
2016 年度分红	1.31%	15/25	-2.19%	13/25	-3.22%	11/25	1.65%	14/25	-5.14%	9/25	-4.76%	9/25
2017 年度分红	-2.99%	9/26	2.27%	19/26	-1.22%	8/26	-1.39%	13/26	7.14%	21/26	-2.41%	10/26
2018 年度分红	-3.01%	8/32	-2.82%	8/32	-0.66%	15/32	-1.00%	14/32	-3.70%	9/32	-0.01%	13/32
2019 年度分红	5.04%	22/36	-3.02%	9/36	5.43%	25/36	2.65%	22/36	-5.33%	9/36	3.79%	24/36
2020 年度分红	-3.82%	9/38	-0.20%	17/38	3.00%	30/38	-3.97%	10/38	0.49%	19/38	2.58%	28/38
2021 年度分红	-1.84%	12/40	0.09%	22/40	3.92%	32/40	-3.23%	10/40	5.18%	29/40	5.53%	32/40
2022 年度分红	3.56%	29/40	4.15%	29/40	3.68%	35/40	4.53%	32/40	9.08%	36/40	4.88%	34/40
2023 年度分红	1.38%	26/41	4.88%	36/41	1.38%	27/41	5.13%	27/41	1.26%	25/41	2.00%	24/41
2024 中期分红	1.88%	11/24	-0.71%	9/24	-0.86%	9/24	6.72%	20/24	7.24%	21/24	1.51%	13/24
2024 年度分红	0.00%	20/42	-5.63%	12/42	0.42%	23/42	-4.95%	12/42	-18.62%	5/42	-0.03%	19/42
2025 中期分红	0.53%	15/32	0.00%	18/32	1.69%	19/32	0.57%	16/32	-1.50%	13/32	3.01%	20/32
国有行												
平均	0.09%	33/73	0.79%	39/73	1.84%	41/73	0.29%	38/73	2.00%	41/73	1.62%	40/73
2015 年度分红	3.83%	5/5	0.36%	3/5	1.22%	2/5	3.31%	4/5	0.65%	2/5	0.94%	2/5
2016 年度分红	9.53%	5/5	7.67%	5/5	6.80%	5/5	13.63%	5/5	8.01%	5/5	9.10%	5/5
2017 年度分红	-0.92%	1/5	4.68%	5/5	-0.49%	1/5	-0.06%	2/5	10.87%	5/5	-0.63%	2/5
2018 年度分红	-2.20%	1/5	-2.91%	1/5	-0.77%	2/5	-3.57%	1/5	-6.02%	0/5	-2.18%	1/5
2019 年度分红	-5.61%	0/6	-9.24%	0/6	-2.40%	1/6	-7.65%	0/6	-12.04%	0/6	-3.71%	2/6
2020 年度分红	-0.85%	1/6	3.64%	4/6	5.55%	6/6	1.01%	3/6	5.27%	5/6	6.08%	6/6
2021 年度分红	-2.70%	2/6	1.87%	5/6	4.42%	5/6	-3.10%	2/6	10.19%	5/6	5.63%	5/6
2022 年度分红	2.07%	5/6	6.06%	6/6	1.75%	6/6	8.15%	6/6	13.95%	6/6	6.38%	6/6
2023 年度分红	9.60%	6/6	13.28%	6/6	7.93%	6/6	9.01%	6/6	-0.12%	3/6	1.33%	3/6
2024 中期分红	0.31%	2/6	-3.70%	0/6	-1.16%	1/6	3.19%	4/6	4.32%	5/6	0.55%	4/6
2024 年度分红	2.67%	4/6	-1.74%	3/6	-0.62%	2/6	5.12%	4/6	-4.81%	2/6	2.17%	2/6
2025 中期分红	-6.68%	0/6	-8.32%	0/6	-0.73%	2/6	-4.52%	1/6	-4.95%	1/6	-1.48%	2/6
股份行												
平均	0.27%	56/107	0.24%	61/107	1.15%	69/107	-0.63%	57/107	-0.67%	55/107	0.59%	61/107
2015 年度分红	4.96%	6/8	2.27%	5/8	2.92%	6/8	4.84%	8/8	1.35%	5/8	2.12%	7/8
2016 年度分红	5.74%	7/8	2.62%	7/8	1.63%	5/8	6.31%	7/8	0.10%	3/8	0.53%	3/8
2017 年度分红	3.27%	6/8	6.81%	7/8	2.32%	6/8	7.13%	7/8	13.61%	8/8	2.85%	7/8
2018 年度分红	0.02%	4/8	0.42%	4/8	2.73%	6/8	3.08%	6/8	-0.34%	3/8	3.58%	6/8
2019 年度分红	-0.67%	3/9	-6.29%	1/9	0.53%	4/9	-2.84%	4/9	-7.99%	1/9	-1.05%	3/9
2020 年度分红	-2.46%	3/9	-0.40%	3/9	1.15%	7/9	-5.08%	2/9	-2.31%	4/9	-2.16%	4/9
2021 年度分红	-2.24%	2/8	1.53%	6/8	3.28%	7/8	-6.38%	1/8	3.54%	5/8	2.07%	5/8
2022 年度分红	1.53%	5/9	1.79%	6/9	1.23%	6/9	0.78%	5/9	5.86%	8/9	1.50%	6/9
2023 年度分红	0.69%	7/9	4.28%	8/9	0.31%	7/9	7.36%	6/9	0.50%	5/9	2.97%	6/9
2024 中期分红	0.28%	3/5	0.63%	3/5	-2.13%	2/5	4.75%	5/5	7.25%	5/5	-0.98%	2/5

下载日志已记录，仅供内部参考

2024	年度分红	-2.92%	3/9	-9.81%	1/9	0.24%	5/9	-11.26%	1/9	-26.34%	0/9	-2.38%	3/9
2025	中期分红	1.32%	4/7	2.35%	5/7	0.57%	2/7	-1.45%	3/7	-4.23%	2/7	-0.14%	4/7
城商行													
平均		-0.37%	64/147	-0.70%	72/147	1.31%	89/147	0.36%	73/147	-0.90%	78/147	2.04%	92/147
2015	年度分红	5.23%	3/3	1.42%	2/3	1.97%	2/3	7.53%	3/3	3.77%	3/3	3.77%	3/3
2016	年度分红	-0.26%	3/7	-4.17%	1/7	-5.55%	1/7	-1.88%	2/7	-9.60%	1/7	-8.65%	1/7
2017	年度分红	-1.93%	2/8	2.03%	7/8	-2.16%	1/8	-1.78%	4/8	5.00%	7/8	-5.10%	1/8
2018	年度分红	-4.97%	1/12	-4.17%	2/12	-2.31%	5/12	0.69%	6/12	-1.61%	5/12	0.35%	5/12
2019	年度分红	7.78%	11/13	-0.83%	4/13	7.82%	12/13	6.52%	10/13	-1.12%	6/13	8.09%	11/13
2020	年度分红	-7.24%	2/15	-2.95%	7/15	1.00%	10/15	-6.59%	2/15	-1.71%	6/15	0.34%	11/15
2021	年度分红	-3.80%	2/16	-2.47%	5/16	1.28%	10/16	-4.10%	2/16	3.77%	11/16	4.59%	14/16
2022	年度分红	5.09%	13/16	5.65%	12/16	5.12%	15/16	4.61%	14/16	9.41%	15/16	4.89%	13/16
2023	年度分红	-0.44%	8/16	3.28%	13/16	-0.16%	7/16	5.12%	11/16	0.73%	9/16	2.03%	10/16
2024	中期分红	3.16%	5/10	1.90%	6/10	-0.10%	5/10	7.73%	8/10	8.79%	8/10	2.29%	5/10
2024	年度分红	-0.94%	7/17	-7.56%	3/17	0.69%	10/17	-6.80%	2/17	-21.87%	0/17	-0.10%	8/17
2025	中期分红	2.02%	6/11	2.09%	8/11	3.90%	9/11	2.85%	8/11	1.27%	6/11	6.74%	9/11
农商行													
平均		0.70%	42/84	-0.70%	39/84	2.13%	55/84	-0.17%	40/84	-1.61%	42/84	2.30%	51/84
2016	年度分红	-11.81%	0/5	-16.98%	0/5	-17.75%	0/5	-12.84%	0/5	-20.42%	0/5	-21.66%	0/5
2017	年度分红	-16.80%	0/5	-7.02%	0/5	-6.13%	0/5	-15.73%	0/5	-3.53%	1/5	-8.29%	0/5
2018	年度分红	-3.67%	2/7	-4.13%	1/7	-1.63%	2/7	-6.75%	1/7	-9.49%	1/7	-3.20%	1/7
2019	年度分红	14.97%	8/8	1.75%	4/8	12.93%	8/8	10.24%	8/8	-4.17%	2/8	7.86%	8/8
2020	年度分红	-1.18%	3/8	2.27%	3/8	6.91%	7/8	-1.57%	3/8	4.17%	4/8	9.50%	7/8
2021	年度分红	2.15%	6/10	1.96%	6/10	8.37%	10/10	0.60%	5/10	5.73%	8/10	9.74%	8/10
2022	年度分红	3.85%	6/9	2.57%	5/9	4.87%	8/9	5.75%	7/9	8.45%	7/9	7.22%	9/9
2023	年度分红	-0.02%	5/10	2.93%	9/10	0.88%	7/10	0.82%	4/10	3.64%	8/10	1.47%	5/10
2024	中期分红	3.45%	1/3	-5.68%	0/3	-0.65%	1/3	13.69%	3/3	7.92%	3/3	5.02%	2/3
2024	年度分红	2.63%	6/10	-0.93%	5/10	0.73%	6/10	-2.17%	5/10	-14.43%	3/10	0.88%	6/10
2025	中期分红	3.22%	5/8	1.31%	5/8	1.46%	6/8	3.02%	4/8	-0.34%	4/8	3.98%	5/8

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

分红率大幅变化对股权登记日之后收益表现的影响如下表所示。可以看到，**在分红率大幅下降样本中，填权效应更加明显。**具体来看，分红率大幅提升样本下，股权登记日后 5 个交易日相对沪深 300 累计超额收益为 0.02%，相对中证银行指数累计超额收益为 0.34%；分红率大幅下降样本下，股权登记日后 5 个交易日相对沪深 300 累计超额收益为 0.63%，相对中证银行指数累计超额收益为 0.98%；分红率没有大幅变化的样本下，股权登记日后 5 个交易日相对沪深 300 累计超额收益为 0.08%，相对中证银行指数累计超额收益为 0.69%。随着窗口长度延长，分红率大幅下降样本的额外超额收益表现更为明显。一个可能原因在于，分红率大幅下降组的负面信息多在预案阶段已经消化，且除息缺口较小，因此在股权登记日后反而呈现更强的填权修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

表15：分红率大幅变化对分红银行股权登记日之后 5 天和 10 天收益表现的影响

	分红后 5 天						分红后 10 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
分红率大幅提升	0.38%	18/42	0.02%	19/42	0.34%	26/42	1.44%	26/42	-0.25%	20/42	1.00%	24/42
分红率大幅下降	1.14%	23/51	0.63%	26/51	0.98%	29/51	1.88%	28/51	0.66%	30/51	1.60%	37/51
分红率无大幅变化	0.22%	151/318	0.08%	158/318	0.69%	201/318	0.34%	161/318	-0.19%	155/318	0.75%	192/318
平均	0.35%	192/411	0.14%	203/411	0.69%	256/411	0.64%	215/411	-0.09%	205/411	0.88%	253/411

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

表16：分红率大幅变化对分红银行股权登记日之后 30 天和 60 天收益表现的影响

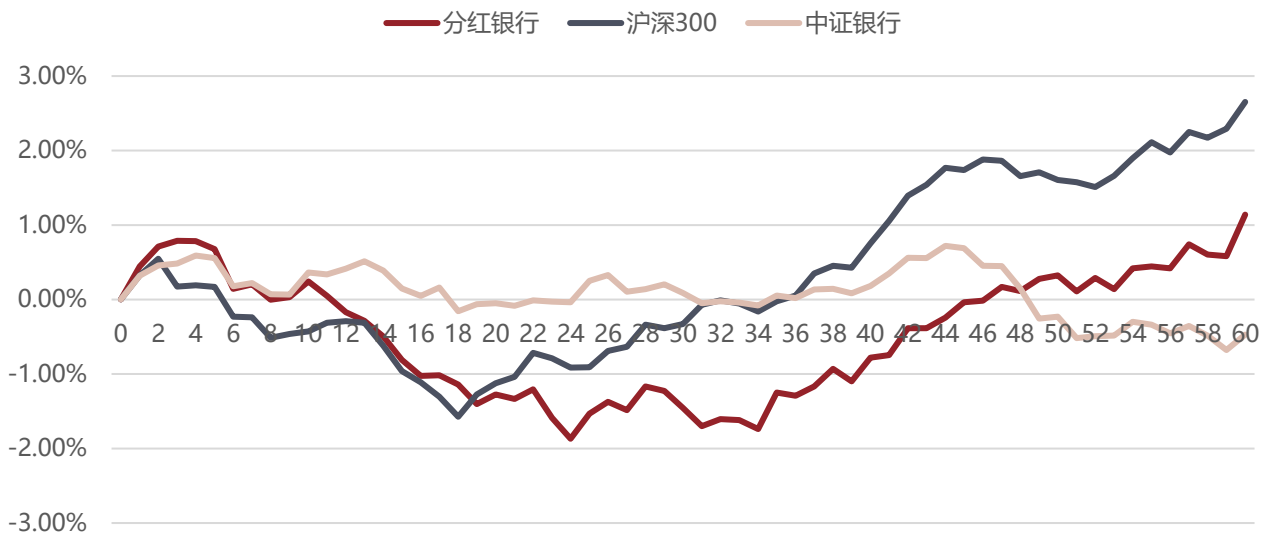
	分红后 30 天						分红后 60 天					
	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例	分红银行区间收益	正收益样本比例	相对沪深 300 超额	正收益样本比例	相对中证银行超额	正收益样本比例
分红率大幅提升	0.84%	21/42	-0.85%	17/42	1.78%	25/42	0.34%	22/42	-1.69%	19/42	1.07%	24/42
分红率大幅下降	0.82%	27/51	0.02%	26/51	3.35%	36/51	1.79%	28/51	1.21%	27/51	4.04%	34/51
分红率无大幅变化	-0.12%	147/318	-0.14%	168/318	1.20%	193/318	-0.36%	158/318	-0.58%	170/318	1.34%	186/318
平均	0.10%	195/411	-0.19%	211/411	1.53%	254/411	-0.02%	208/411	-0.47%	216/411	1.64%	244/411

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

一般而言，分红率变化最早会在分红预案公告中被市场观察到。为了检验分红率大幅下降样本的负面信息是否已在预案阶段消化，我们统计了不同分红率变化样本在预案公告日之后的收益表现。结果如下图所示，分红率大幅下降的银行在预案公告后的一段时间内表现明显偏弱。作为对比，全样本下，预案公告日之后分红银行的收益表现与中证银行指数基本持平。这说明，分红率大幅下降所包含的负面信息，可能已经在预案公告之后逐步反映到股价中。因此，分红率大幅下降样本在股权登记日后表现出更明显的填权效应，可能与前期股价调整后的阶段性修复有关。

下载日志已记录，仅供内部参考

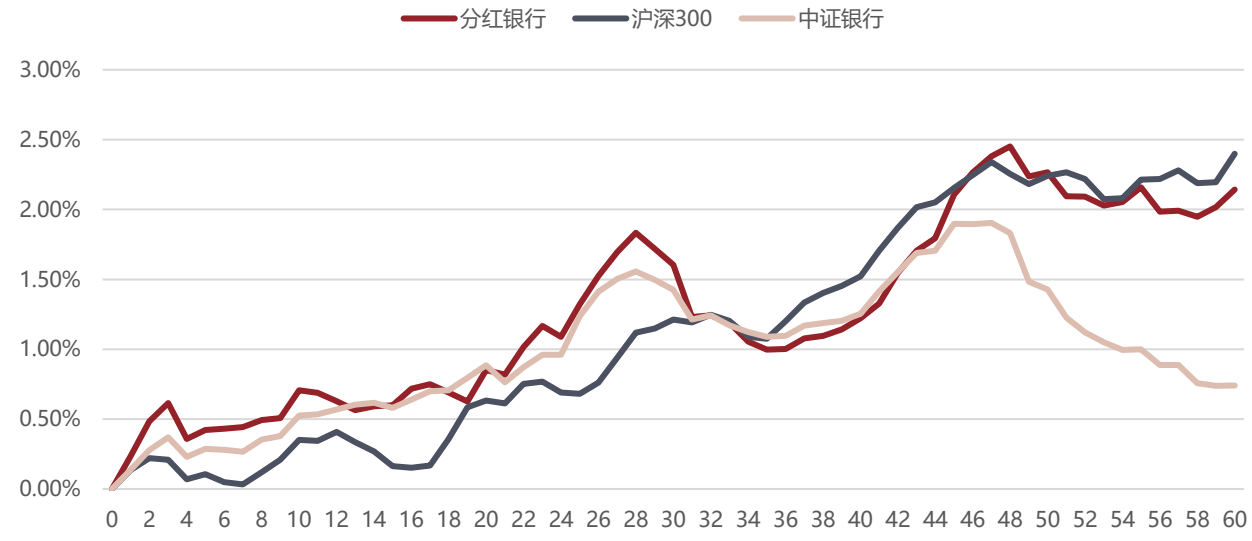
图6：分红率大幅下降的分红银行预案公告日之后的收益表现



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：该图表示预案公告日之后 n 个交易日的累计收益。

图7：分红银行预案公告日之后的收益表现



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：该图表示预案公告日之后 n 个交易日的累计收益。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风险提示

（1）数据有误或时效性不足。本文使用了较多外部引用数据，可能存在测算有误、时效性不足等情况；

（2）国内经济状况或政策力度低于预期：银行分红率取决于宏观经济和监管政策，如果经济表现低于预期，或者各项政策收紧，可能影响银行分红率；

（3）外部环境不确定性提高：若外部冲突持续，国际通胀等压力持续上升，降息幅度放缓，将可能对银行经营产生不利影响，可能影响银行分红率。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 常规分红流程 4
图 2： 简易分红流程 4
图 3： 分红银行股权登记日前后的收益表现 6
图 4： 分红银行股权登记日之前的收益表现 11
图 5： 分红银行股权登记日之后的收益表现 19
图 6： 分红率大幅下降的分红银行预案公告日之后的收益表现 27
图 7： 分红银行预案公告日之后的收益表现 27

表格目录

表 1： 股权登记日分布统计 5
表 2： 分红公告间隔天数统计 5
表 3： 分红银行股权登记日前后超额收益表现 7
表 4： 股权登记日之前分红银行的区间收益统计 9
表 5： 分红银行股权登记日之前 60 天与 30 天超额收益表现 11
表 6： 分红银行股权登记日之前 10 天与 5 天超额收益表现 12
表 7： 分年度统计分红银行股权登记日之前 60 天和 30 天超额收益表现 14
表 8： 分年度统计分红银行股权登记日之前 10 天和 5 天超额收益表现 16
表 9： 分红率大幅变化对分红银行股权登记日之前 60 天和 30 天收益表现的影响 18
表 10： 分红率大幅变化对分红银行股权登记日之前 10 天和 5 天收益表现的影响 18
表 11： 分红银行股权登记日之后 5 天和 10 天超额收益表现 19
表 12： 分红银行股权登记日之后 30 天和 60 天超额收益表现 20
表 13： 分年度统计分红银行股权登记日之后 5 天和 10 天的超额收益表现 22
表 14： 分年度统计分红银行股权登记日之后 30 天和 60 天的超额收益表现 24
表 15： 分红率大幅变化对分红银行股权登记日之后 5 天和 10 天收益表现的影响 26
表 16： 分红率大幅变化对分红银行股权登记日之后 30 天和 60 天收益表现的影响 26

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室