仅供内部参考，请勿外传

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 07 月 03 日

估值筑底，逆向布局
——红利 2026 年中期策略

相关研究

【兴证研究】红利 2026 年年度策略：先胜而后求战-2026.02.27
【兴证研究】红利系列一：他山之石：复盘香港公用事业股，红利投资再优化-2025.03.02

分析师：蔡屹
S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn
分析师：方寅
S0190526040007
fangyin@xyzq.com.cn

投资要点：

- **2026 年上半年，红利资产承压。**年内中证红利、红利低波指数下跌 6.8%/9.2%，分别跑输沪深 300 15.5pct/17.9 pct，相对科创 50 大幅跑输 71.2 pct /73.6 pct。板块走势前稳后弱，一季度依托地缘避险、能源价格上涨，表现较好；二季度地缘风险缓和，市场风险偏好回暖，资金持续涌向科技赛道，红利板块持续走弱。**2026 年上半年红利板块成交热度低迷**，红利低波指数成交额占全 A 比例仅 1.5%，二季度起成交占比进一步下行，当前成交占比仅 1.3%，低于近一年均值-2 倍标准差；科创 50 指数年内成交占比达 4.2%。宏观层面，国内经济呈现“降速+增效”结构性转型特征，一季度经济实现开门红后，4-5 月内需持续走弱，压制顺周期红利板块估值与业绩，宏观数据回落本质是国内产业结构调整、新旧产业升级切换的体现。**对比此前 A 股的两轮成长牛市周期（“互联网+”行情、新能源行情），从时间维度上来看，本轮 AI 行情开启至今，红利指数相对成长指数（本轮 AI 行情以科创 50 为代表）的跑输幅度已达 226pct，已经超过前两轮成长牛市的同期水平。**
- **对比港股，当前 A 股红利资产性价比突出：2025 年，A 股红利成分盈利、分红双改善，而港股红利成分盈利走弱、仅分红小幅提升。目前 A 股、港股红利指数股息率已基本收敛，红利板块 AH 溢价处于历史低位，叠加港股通股息税，A 股红利配置性价比优势突出。**
  - **A 股、港股红利成分股 2025 年盈利能力分化。**A 股红利板块成分 2025 年净利润同比增长 6.9%，现金分红比例同比抬升 0.38pct 至 36.59%。港股红利成分股 2025 年净利润同比下滑 2.4%，仅现金分红比例同比抬升 1.5pct 至 42.6%。
  - **A 股、港股红利板块股息率接近。**A 股红利指数，中证红利、红利低波指数近 12 个月股息率分别为 5.4%、5.4%。港股红利指数，恒生港股通高股息低波动、恒生高股息率、恒生港股通高股息率指数近 12 个月股息率分别为 5.5%、5.8%、5.4%。
  - **红利板块 AH 溢价处于历史低位。**红利板块 AH 溢价中位数 30.2%，处于近十年 18.1%分位、历史低位，超半数成分股溢价低于十年中枢。
- **ETF 资金持续左侧布局红利资产。**2026 年初以来，红利 ETF 整体规模增加 220 亿元，申赎端资金净流入 285 亿元，净值回撤带动 66 亿元净流出。分月度，5-6 月板块走弱期间资金流入提速，单月净流入分别达 113 亿元、109 亿元（*注：红利 ETF 统计中证红利、低波红利、红利指数挂钩 ETF*）。
- **投资建议：**延续 2026 年 2 月 27 日发布的《先胜而后求战——红利 2026 年年度策略》挑选标准，低利率环境下，红利策略核心聚焦高股息标的，优先筛选现金流稳健、能够持续兑现股东回报的优质资产，价值属性是红利配置的核心出发点。整体配置思路坚持先胜率、后赔率的原则。选股分为两大方向：**1）胜率与赔率兼备：**PE 分位数较低，综合股息率≥3.5%；2026、2027 年 DPS 增速均≥10%；**2）高胜率稳健标的：**稳健红利资产中，相对国债收益率具备显著性价比的标的。

风险提示：无风险利率上行风险，宏观经济大幅波动风险，产业政策风险等。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 年内复盘：2026 年上半年红利策略整体跑输市场 3
（一） 年内红利板块承压，阶段性表现分化 3
（二） 经济“降速+增效”结构性转型短期压制红利板块表现 5
（三） 历史规律复盘：本轮 AI 行情中红利指数较成长跑输幅度为历史同期最高水平 7
二、 AH 红利资产对比：股息率差距收敛、基本面分化、A 股红利资产性价比占优 8
三、 ETF 资金趋势反映当前左侧配置资金持续布局红利板块 13
四、 投资建议 14
五、 风险提示 17

图目录

图 1、 2026 年年初至今红利策略跑输 3
图 2、 2026 年上半年 A 股主要指数涨跌幅 3
图 3、 中证红利指数 PE-TTM 4
图 4、 红利低波指数成交占比 4
图 5、 红利低波指数换手率 4
图 6、 科创 50 指数成交占比 5
图 7、 科创 50 指数换手率 5
图 8、 内外因素影响深化，5 月内需动能进一步走弱 6
图 9、 从时间维度对比此前两轮成长行情：本轮 AI 行情开启至今红利相对成长的调整幅度已超历史同期水平（%） 7
图 10、 A 股、港股红利指数股息率对比（%） 9
图 11、 2026 年上半年 A 股、港股红利指数回报 9
图 12、 中证红利指数成分股盈利、分红情况 9
图 13、 港股红利资产净利润同比增速 9
图 14、 港股红利资产现金分红比例 9
图 15、 红利板块 AH 溢价率中位数（截至 2026 年 6 月 30 日，单位：%） 10
图 16、 2026 年上半年红利 ETF 规模变化构成（亿元） 14
图 17、 2026 年上半年科技 ETF 规模变化（亿元） 14
图 18、 2026 年上半年红利 ETF 规模变化构成（逐月，单位：亿元） 14

表目录

表 1、 二季度以来，传统行业供给收缩、价格改善 6
表 2、 红利板块溢价率（截至 2026 年 6 月 30 日） 10
表 3、 港股通红利税 12
表 4、 红利板块 A 股、港股股息率（截至 2026 年 6 月 30 日） 12
表 5、 综合胜率赔率最优标的筛选结果 15
表 6、 胜率较高标的筛选结果 16

仅供内部参考，请勿外传

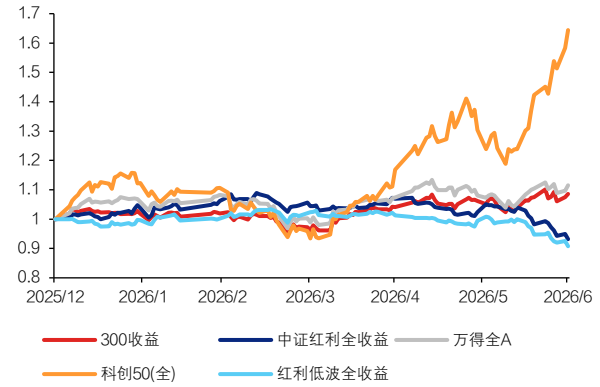
一、年内复盘：2026 年上半年红利策略整体跑输市场

（一）年内红利板块承压，阶段性表现分化

2026 年年初至今，A 股市场呈现科技成长与红利价值风格分化格局，年内红利资产承压，阶段性表现分化。

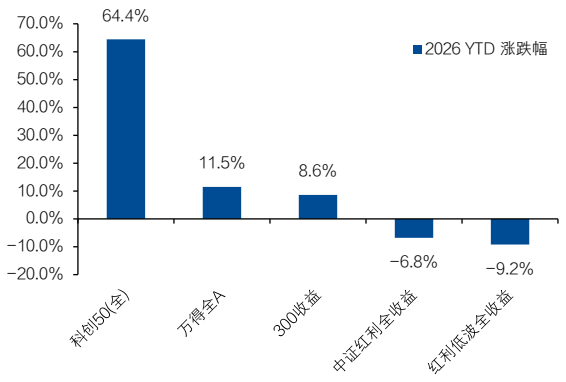
- **从整体收益表现来看，年内红利板块走弱。**截至 2026 年 6 月 30 日，中证红利指数、红利低波指数年内分别下跌 6.8%、9.2%，分别跑输沪深 300 15.5 pct、17.9 pct，跑输万得全 A 18.3 pct、20.8 pct，相对科创 50 跑输 71.2 pct、73.6 pct。
- **分阶段来看，红利板块年内走势呈现明显的前稳后弱特征。**今年一季度，全球地缘局势紧张，中东局势不确定性抬升市场避险情绪，红利板块中石油石化、煤炭等能源股依托价格上行走出独立行情，带动板块整体表现相对稳健。二季度以来，随着美伊达成临时停火协议、霍尔木兹海峡地缘局势显著缓和，国际油价大幅回落，前期依托地缘溢价支撑的能源类红利资产下跌。叠加市场风险偏好持续回暖，资金大规模向高弹性科技赛道迁移，红利板块自此承压，开启阶段性弱势行情。估值层面，截至 6 月 30 日，中证红利指数 PE-TTM 仅 7.7 倍，已低于近一年均值-2 倍标准差。

图1、2026 年年初至今红利策略跑输



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：定基 2025/12/31=1

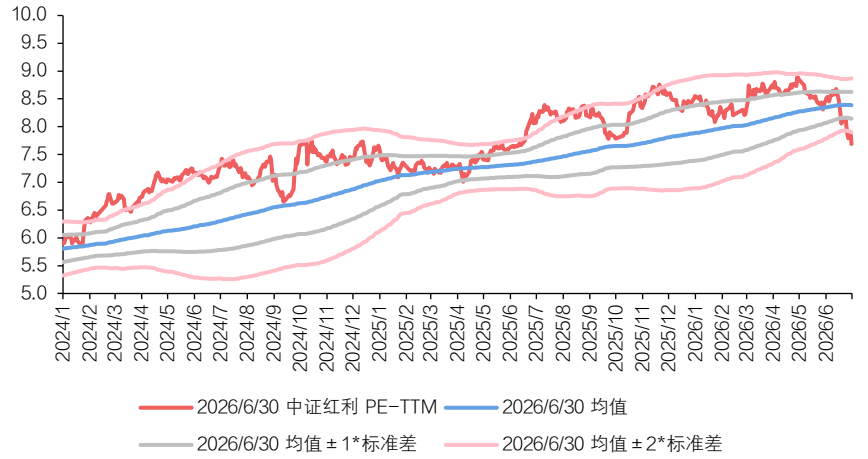
图2、2026 年上半年 A 股主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

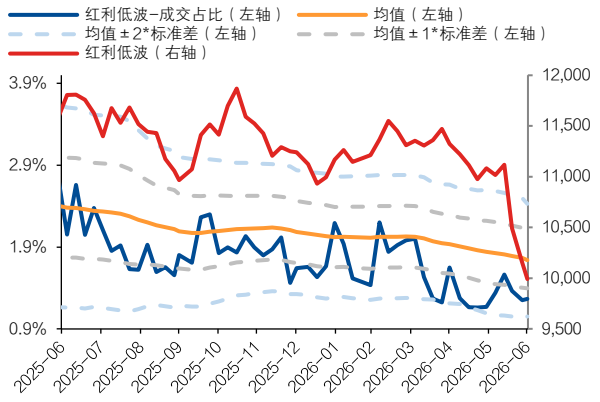
图3、中证红利指数 PE-TTM



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

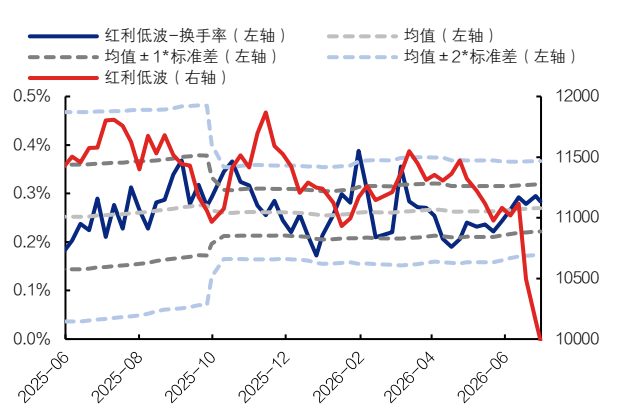
从交易拥挤度角度来看，今年一季度红利板块交易热度低迷，自 4 月起市场风险偏好系统性抬升，资金显著转向高弹性成长赛道，红利板块交易热度更是大幅下行。2026 年年初以来红利低波指数成交额占全 A 比例均值仅 1.5%，4 月后成交占比加速回落，截至 6 月 30 日仅为 1.3%，低于近一年均值-1 倍标准差。相较而言，科技板块交易热度持续抬升，年初以来科创 50 指数成交额占全 A 比例达 4.2%，4 月后成交占比加速攀升，当前再次突破近一年均值+2 倍标准差区间。

图4、红利低波指数成交占比



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

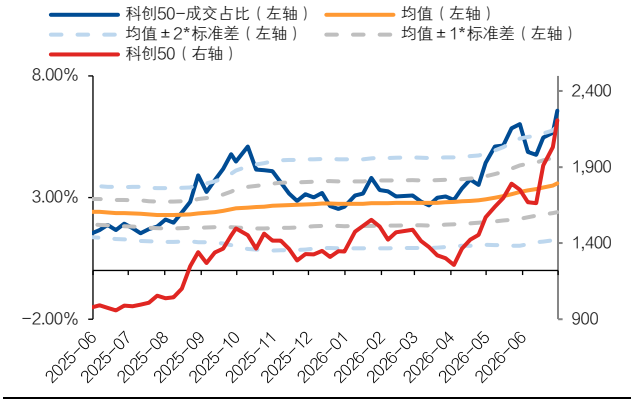
图5、红利低波指数换手率



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

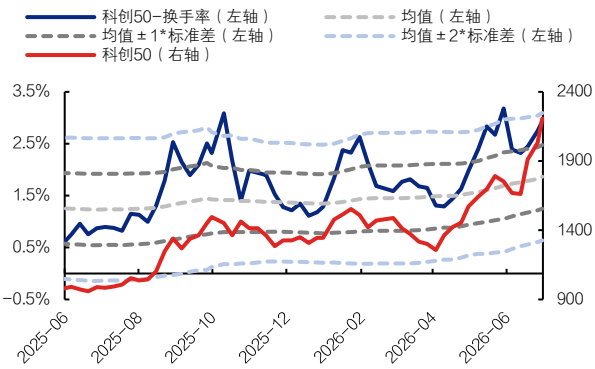
仅供内部参考，请勿外传

图6、科创 50 指数成交占比



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、科创 50 指数换手率



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）经济“降速+增效”结构性转型短期压制红利板块表现

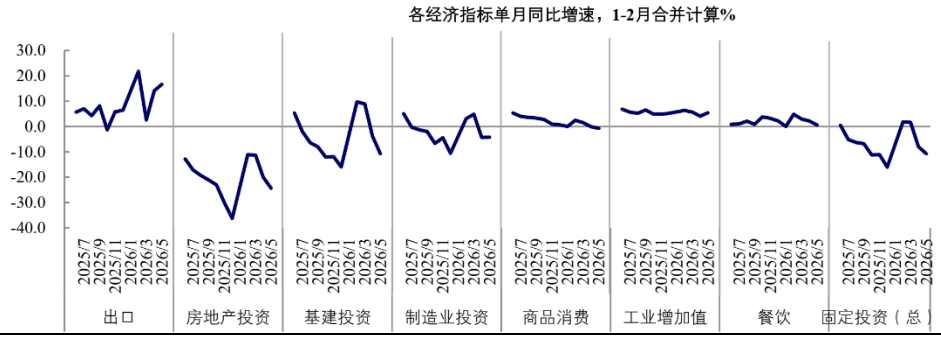
年初以来红利资产表现与经济数据也有关联性。国内经济在一季度实现开门红之后，受内外偏空因素影响，虽然外需保持强劲，但各项内需指标在 4 月出现走弱，5 月下行幅度进一步深化，顺周期板块股价承压，资金转向低宏观相关性、高股价弹性的科技板块。

本轮宏观数据走弱并非单纯的基本面恶化，而是体现经济“降速+增效”的结构性转型特征。传统生产、投资、信贷等总量指标回落，是供给端优化调整的正常表现。此外，从价格、盈利、汇率三大维度来看，国内价格修复动能持续积累，企业盈利具备韧性，人民币汇率维持强势，经济运行并非简单意义上的全面下行。

“新供给”思维下，传统产业投资收缩未必是负面信号。二季度以来，制造业投资当月同比增速转负，拆分细项来看，食品、化工、金属、医药和设备制造等传统行业投资收缩较为明显，而计算机电子、船舶航天等新兴产业投资维持高增。**经济结构转型过程中，传统行业“供强需弱”矛盾更为突出，相关行业供给“降速”虽然短期会给内需带来下行压力，但中长期来看不仅有利于行业供需格局和盈利能力的改善，也有助于整体经济质效的提升。从价格端表现来看，开年以来，上述行业在输入性通胀和自身供需格局改善共同作用下，价格水平有所修复。**

仅供内部参考，请勿外传

图8、内外因素影响深化，5 月内需动能进一步走弱



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院宏观团队整理

注：1）餐饮、商品消费、工业增加值 2023 年均为两年复合同比增速；2）工业增加值 1-2 月均使用累计同比增速计算，商品消费 1-2 月使用当月同比增速计算。3）此处基建投资为广义口径，包含电力投资。

表1、二季度以来，传统行业供给收缩、价格改善

	投资当月同比，%				PPI 当月同比，%			
	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26
农副食品加工业	11.2	1.6	-2.8	-3.4	-1.6	-1.5	-1.3	-1.4
食品制造业	4.7	-2.3	-13.4	-10.9	-2.2	-2	-1.6	-1
纺织业	18.8	16.5	2.2	7.9	-1.5	-0.8	0.2	1.1
化学原料和化学制品制造业	-5.4	5	-11.2	-12.2	-4.4	-0.3	8.9	12.7
医药制造业	-2.8	-11.8	-8	-11.8	-4.6	-4.6	-4.7	-4.5
有色金属冶炼和压延加工业	-9.2	15.5	-7.1	-6	19.6	22.4	22.5	24
金属制品业	7.4	4.2	-17	-10.2	-0.5	0.2	0.5	0.8
通用设备制造业	7	17.9	-7.5	-3.5	-1.2	-1.2	-1	-0.9
专用设备制造业	-0.5	-0.3	-15.8	-12.8	-1	-1	-0.9	-0.8
汽车制造业	2.6	6.5	-10.3	-7.9	-2.5	-2.5	-2	-2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	31.1	24.9	17.8	21.4	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3
电气机械和器材制造业	5.8	-3.7	7.6	-2.3	1.4	3.2	3.6	4.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	1.2	9.1	5.4	10.4	-1.3	0.4	1.5	2.1

数据来源：CEIC，iFind，兴业证券经济与金融研究院宏观团队整理

仅供内部参考，请勿外传

（三）历史规律复盘：本轮 AI 行情中红利指数较成长跑输幅度为历史同期最高水平

对比此前 A 股的两轮成长牛市周期（“互联网+”行情、新能源行情），从时间维度上来看，本轮 AI 行情开启至今，红利指数相对成长指数（本轮 AI 行情以科创 50 为代表）的跑输幅度已达 226pct，已经超过前两轮成长牛市的同期水平。

- 2013-2015 年“互联网+”行情：2012 年 12 月“互联网+”行情启动，创业板指于 2015 年 6 月见顶。期间创业板指数涨幅达 565%，红利板块跑输成长主线 351pct。此后红利低波相对创业板指的相对收益差距持续收敛，并于 2017 年 7 月超额收益首次转正。
- 2020-2021 年新能源行情：2020 年 3 月新能源成长行情启动，国证新能指数持续上行并于 2021 年 11 月见顶。期间国证新能指数涨幅 170%，红利板块跑输成长主线 156pct。此后成长板块调整，红利板块开启修复，与成长指数的相对收益差距逐步收敛，并于 2023 年 5 月超额收益首次转正。
- 本轮 AI 行情：红利指数持续跑输科创 50 指数，且 2025 年 7 月起跑输幅度进一步扩大。截至 2026 年 6 月 30 日，红利板块相对科创 50 累计跑输 226pct，已超过 2013-2015 年“互联网+”行情、2020-2021 年新能源行情的同期幅度。

注：以上指数涨跌幅均采用全收益指数口径。

图9、从时间维度对比此前两轮成长行情：本轮 AI 行情开启至今红利相对成长的调整幅度已超历史同期水平（%）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：以三轮行情启动时点 T 为基准，定基低波红利指数、创业板指（互联网+行情）、国证新能（新能源行情）、科创 50（本轮）指数为 100；T+1 代表行情启动后第 1 个交易日，后续依此类推。图中曲线为红利指数相对各指数的累计超额收益，曲线数值低于 0 时，代表红利指数跑输创业板指。所有指数收益均采用全收益口径测算。

仅供内部参考，请勿外传

二、AH 红利资产对比：股息率差距收敛、基本面分化、A 股红利资产性价比占优

横向对比 AH 两地红利资产，A 股与港股红利指数长期存在的股息率差距已持续收敛，当前基本趋于持平。导致这一趋势的核心驱动是 A 股与港股红利成分股基本面分化，港股红利板块成分股盈利承压，而 A 股红利板块成分股盈利抬升且分红比例上升。若考虑通过港股通投资港股获得股息需要面临股息税，A 股红利资产配置性价比已显著优于港股红利板块。

当前 A 股与港股红利指数近 12 个月股息率接近。A 股红利指数，中证红利、红利低波指数近 12 个月股息率分别为 5.4%、5.4%。港股红利指数，恒生港股通高股息低波动、恒生高股息率、恒生港股通高股息率指数近 12 个月股息率分别为 5.5%、5.8%、5.4%；长期来看，自 2021 年 7 月以来 A 股红利指数股息率持续低于港股红利指数，当前 AH 红利资产的股息率差距已基本抹平。

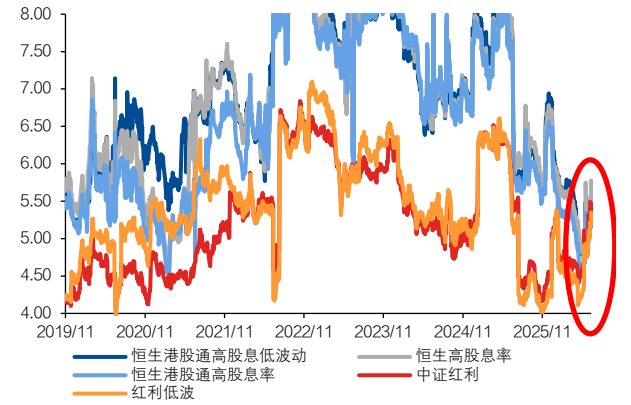
2026 年上半年港股红利板块整体价格表现不及 A 股红利板块。A 股红利指数中，红利低波、中证红利指数价格分别下跌 9.9%、10.0%；港股红利指数中，恒生港股通高股息低波动、恒生高股息率、恒生港股通高股息率指数年内价格分别下跌 12.2%、12.2%、14.9%。

本轮 AH 红利股息率收敛的核心驱动来自成分股盈利能力分化，A 股红利板块盈利与分红双改善，港股红利板块盈利承压、仅分红比例小幅抬升。分别选取中证红利指数成分股、恒生港股通高股息率指数为代表，

- A 股红利板块成分股 2025 年净利润同比大幅增长 6.9%至 27225.7 亿元，已连续 5 年实现净利润同比正增长；现金分红比例同比抬升 0.38pct 至 36.59%，连续 3 年稳步上行，分红总额同比提升 8.0%至 9962.2 亿元，盈利高增叠加分红比例持续优化，共同推动 A 股红利指数股息率修复。
- 港股红利成分股 2025 年净利润同比下滑 2.4%至 28215.5 亿港元，仅现金分红比例同比抬升 1.5pct 至 42.6%，带动分红总额小幅增长 1.2%至 12021.5 亿港元，盈利端弱势压制股息率上行空间。

仅供内部参考，请勿外传

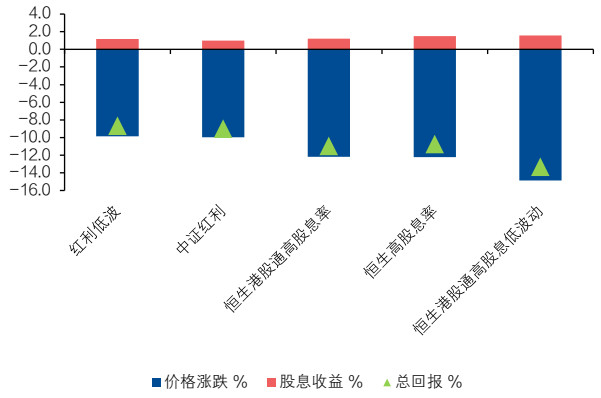
图10、A 股、港股红利指数股息率对比（%）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

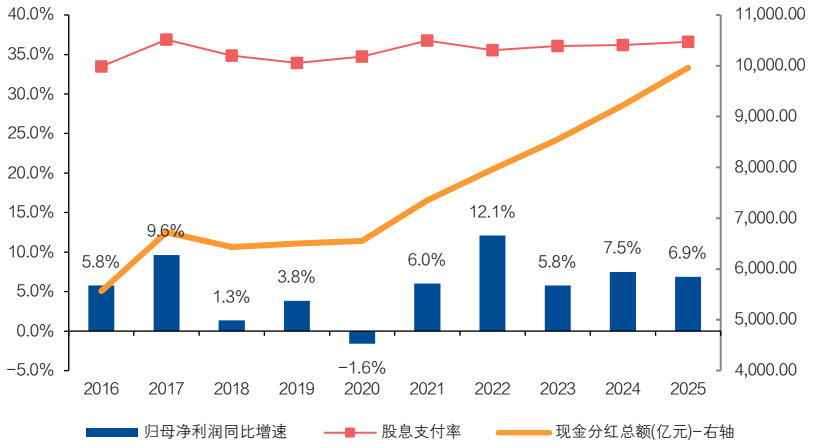
注：为方便阅读，纵轴大于 8 暂不显示

图11、2026 年上半年 A 股、港股红利指数回报



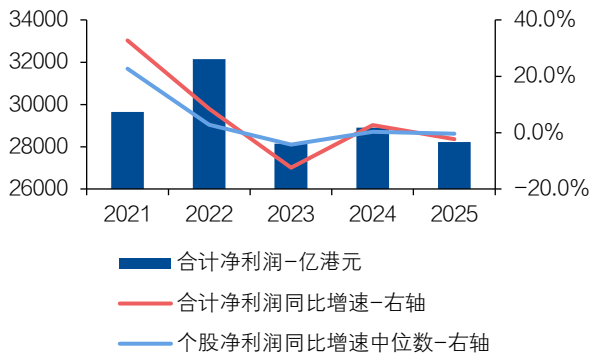
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、中证红利指数成分股盈利、分红情况



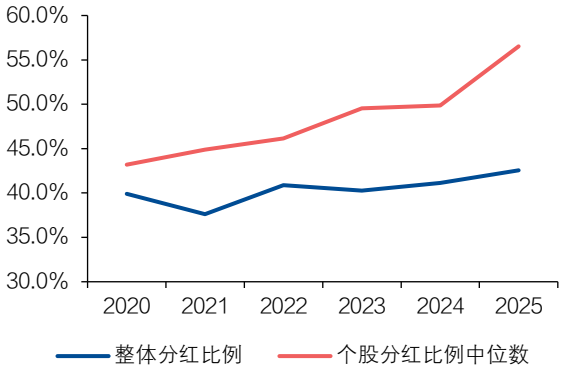
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、港股红利资产净利润同比增速



数据来源：FactSet，wind，兴业证券经济与金融研究院全球策略团队整理

图14、港股红利资产现金分红比例



数据来源：FactSet，wind，兴业证券经济与金融研究院全球策略团队整理

仅供内部参考，请勿外传

红利板块 AH 比价来看，目前 A 股红利较港股红利溢价也已经下降到历史较低水平。截至 2026 年 6 月 30 日，红利板块的 AH 溢价率中位数 30.2%，处于近十年以来的 18.1%分位数水平。个股层面看，当前超半数红利板块成分股的 AH 溢价率已低于近十年以来 50%分位数水平，其中中国石油（17.8%、1.1%）、中国神华（12.0%、2.1%）、招商银行（-9.0，3.3%）、中远海控（17.3%、3.7%）、光大银行（13.6%、4.5%）的 AH 溢价率已接近底部。

（注：括号内数字分别依次为当前 AH 溢价率、当前 AH 溢价率所处近十年以来分位数水平）

图15、红利板块 AH 溢价率中位数（截至 2026 年 6 月 30 日，单位：%）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：AH 红利板块成分股包含恒生港股通高股息低波动指数、恒生高股息率、恒生港股通高股息率、中证红利、红利低波成分股中同时在 A 股和港股上市的标的

表2、红利板块溢价率（截至 2026 年 6 月 30 日）

证券代码	同公司港股代码	证券简称	申万一级行业	AH 溢价率（%）	近十年以来分位数
601857.SH	00857.HK	中国石油	石油石化	17.8	1.1%
601088.SH	01088.HK	中国神华	煤炭	12.0	2.1%
600036.SH	03968.HK	招商银行	银行	-9.0	3.3%
601919.SH	01919.HK	中远海控	交通运输	17.3	3.7%
601818.SH	06818.HK	光大银行	银行	13.6	4.5%
600012.SH	00995.HK	皖通高速	交通运输	24.0	5.6%
601328.SH	03328.HK	交通银行	银行	9.8	6.2%
601766.SH	01766.HK	中国中车	机械设备	33.3	7.2%
601998.SH	00998.HK	中信银行	银行	20.0	7.4%
000157.SZ	01157.HK	中联重科	机械设备	16.3	11.9%
601898.SH	01898.HK	中煤能源	煤炭	42.4	12.5%

仅供内部参考，请勿外传

600027.SH	01071.HK	华电国际	公用事业	37.4	13.8%
601717.SH	00564.HK	中创智领	机械设备	33.3	16.0%
600016.SH	01988.HK	民生银行	银行	18.1	17.8%
601800.SH	01800.HK	中国交建	建筑装饰	79.1	19.9%
601336.SH	01336.HK	新华保险	非银金融	49.3	23.2%
601390.SH	00390.HK	中国中铁	建筑装饰	45.0	24.4%
601186.SH	01186.HK	中国铁建	建筑装饰	49.9	39.1%
601598.SH	00598.HK	中国外运	交通运输	49.5	39.9%
600028.SH	00386.HK	中国石化	石油石化	28.4	40.7%
601077.SH	03618.HK	渝农商行	银行	21.7	42.6%
600585.SH	00914.HK	海螺水泥	建筑材料	16.4	53.8%
600941.SH	00941.HK	中国移动	通信	30.2	56.3%
601988.SH	03988.HK	中国银行	银行	32.0	59.4%
601728.SH	00728.HK	中国电信	通信	39.9	60.2%
601963.SH	01963.HK	重庆银行	银行	58.8	60.8%
601398.SH	01398.HK	工商银行	银行	26.6	61.8%
601318.SH	02318.HK	中国平安	非银金融	7.7	62.0%
600938.SH	00883.HK	中国海油	石油石化	53.8	65.1%
601288.SH	01288.HK	农业银行	银行	30.9	65.7%
600188.SH	01171.HK	兖矿能源	煤炭	85.2	72.9%
601939.SH	00939.HK	建设银行	银行	37.4	77.4%
601658.SH	01658.HK	邮储银行	银行	24.2	81.0%
000333.SZ	00300.HK	美的集团	家用电器	5.3	91.9%
601916.SH	02016.HK	浙商银行	银行	42.8	92.5%
整体中位数				**30.2**	**18.1%**

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

内地投资者通过港股通配置港股获得股息需缴纳股息税。1）个人投资者及证券投资基金：通过沪、深港通投资 H 股取得的股息红利，由中国结算按 20% 税率代扣个人所得税；投资非 H 股（包括红筹股、香港本地股及外资股）取得的股息，同样按 20% 税率代扣个人所得税，但投资红筹股时，若该公司被认定为中国居民企业，则需缴纳 28% 的股息税。2）内地企业投资者：对内地企业投资者通过沪、深港通投资香港联交所上市股票取得的股息红利所得，计入其收入总额，依法计征企业所得税。其中，内地居民企业连续持有 H 股满 12 个月取得的股息红利所得，依法免征企业所得税。**扣除港股通股息税后，当前 A 股近半数红利标的股息率已高于税后港股红利标的。**

仅供内部参考，请勿外传

表3、港股通红利税

港股通投资者类型	股票类型		股息税率	说明
个人投资者&基金	H 股		20%	-
	非H股	被认定为中国居民企业	28%	公司向香港中央结算（代理人）有限公司（以下简称香港结算）派发股息时，需先代扣代缴 10%企业所得税；而当沪深港通投资者最终领取股息时，还需再缴纳 20%的股息税。
		未被认定为中国居民企业	20%	-
企业	H 股		未连续持有满 12 个月：企业所得税	-
			连续持有满 12 个月：免征	
	非H股	被认定为中国居民企业	未连续持有满 12 个月：企业所得税	在公司向香港结算派发股息时，需先代扣代缴 10%企业所得税，这部分上市公司已代扣代缴的股息红利所得税，内地企业投资者自行申报缴纳企业所得税时，可依法申请税收抵免。
			连续持有满 12 个月：免征	
		未被认定为中国居民企业	企业所得税	

数据来源：财政部、证监会、国家税务总局，兴业证券经济与金融研究院全球策略团队整理

表4、红利板块 A 股、港股股息率（截至 2026 年 6 月 30 日）

证券简称	申万一级行业	H 股股息率 TTM（%）	扣股息税后港股股息率 TTM（%）	A 股股息率 TTM（%）	港股企业性质
招商银行	银行	5.1	4.0	5.7	H 股
中国平安	非银金融	6.0	4.8	5.7	H 股
美的集团	家用电器	5.9	4.8	5.6	H 股
交通银行	银行	5.4	4.4	5.0	H 股
光大银行	银行	6.7	5.4	6.1	H 股
中联重科	机械设备	6.5	5.2	5.7	H 股
民生银行	银行	6.7	5.4	5.9	H 股
中远海控	交通运输	8.8	7.0	7.5	H 股
中国移动	通信	6.9	5.0	5.5	红筹股
中国石油	石油石化	6.2	5.0	5.4	H 股
海螺水泥	建筑材料	5.7	4.6	5.0	H 股
中信银行	银行	6.4	5.1	5.5	H 股
中国神华	煤炭	5.6	4.5	4.8	H 股
渝农商行	银行	6.2	5.0	5.3	H 股

仅供内部参考，请勿外传

邮储银行	银行	5.4	4.3	4.4	H 股
皖通高速	交通运输	5.2	4.1	4.2	H 股
工商银行	银行	5.4	4.4	4.4	H 股
中国石化	石油石化	5.7	4.5	4.5	H 股
农业银行	银行	5.3	4.2	4.1	H 股
中国银行	银行	5.1	4.1	4.0	H 股
中国中车	机械设备	5.8	4.6	4.4	H 股
中国海油	石油石化	6.3	4.5	4.2	红筹股
建设银行	银行	5.4	4.3	4.0	H 股
中煤能源	煤炭	4.4	3.5	3.1	H 股
华电国际	公用事业	6.9	5.6	5.2	H 股
中国电信	通信	7.1	5.7	5.2	H 股
中国中铁	建筑装饰	5.7	4.5	4.1	H 股
中创智领	机械设备	11.9	9.5	9.0	H 股
浙商银行	银行	7.1	5.7	5.0	H 股
新华保险	非银金融	6.7	5.4	4.6	H 股
中国外运	交通运输	8.8	7.0	6.1	H 股
中国铁建	建筑装饰	7.5	6.0	5.0	H 股
重庆银行	银行	6.9	5.5	4.3	H 股
兖矿能源	煤炭	5.1	4.1	2.8	H 股
中国交建	建筑装饰	5.9	4.7	3.4	H 股

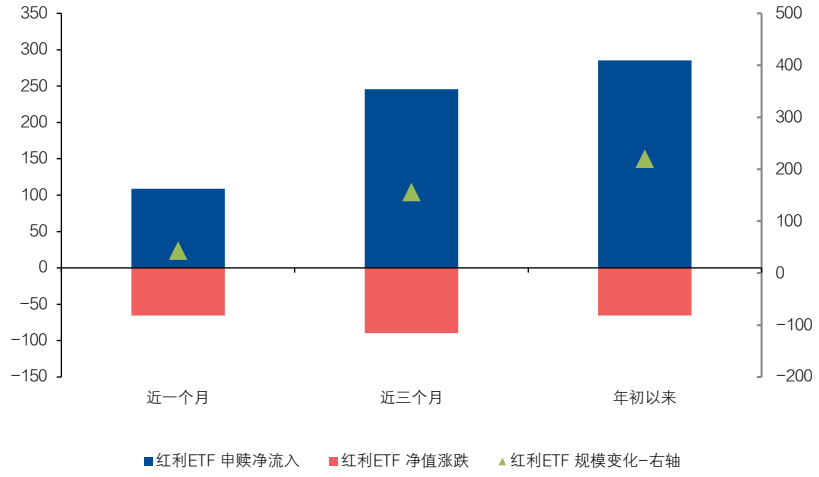
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

三、ETF 资金趋势反映当前左侧配置资金持续布局红利板块

从 ETF 资金行为来看，当前左侧配置资金持续布局红利板块。年初以来红利 ETF 规模抬升，规模增量主要由市场申赎资金净流入拉动。2026 年年初以来红利 ETF 整体规模增加 220 亿元，其中申赎端资金净流入 285 亿元，净值回撤带来 66 亿元净流出，资金逆势布局特征显著。对比科技板块，科技 ETF 年内规模增长依托净值上涨驱动，资金高位兑现流出明显。**拆分红利 ETF 月度流入节奏来看，在 5 月、6 月板块表现走弱阶段，资金流入力度进一步加大**，其中 5 月净流入高达 113 亿元，6 月以来净流入规模达 109 亿元。

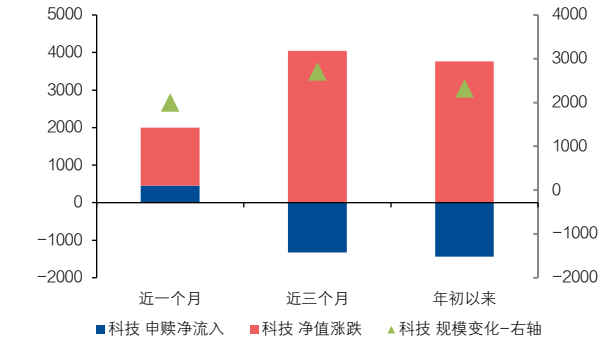
仅供内部参考，请勿外传

图16、2026 年上半年红利 ETF 规模变化构成（亿元）



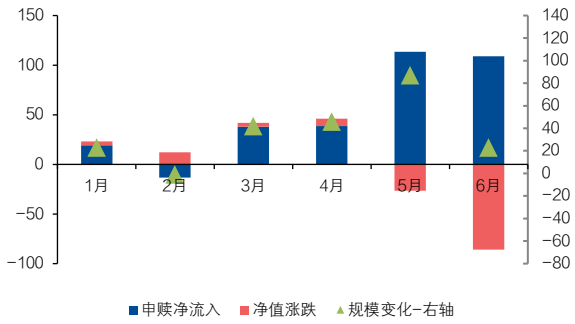
数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：红利 ETF 筛选条件为中证红利、红利低波、红利指数挂钩 ETF，下同

图17、2026 年上半年科技 ETF 规模变化（亿元）



数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：科技 ETF 筛选条件为： 跟踪指数简称中含有"科技"、"科创"、"半导体"、"芯片"、"计算机"、"软件"、"智能"、"AI"、"人工智能"、"机器人"、"通信"、"电子"、"信息"、"互联网"、"数据"、"物联网"、"5G"、"云计算"、"TMT"、"VR"、"信创"、"智能制造"、"工业互联"、"专精特新"、"成长"。

图18、2026 年上半年红利 ETF 规模变化构成（逐月，单位：亿元）



数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、投资建议

本次红利策略行业筛选，延续 2026 年 2 月 27 日发布的《先胜而后求战——红利 2026 年年度策略》挑选标准，整体配置围绕**价值锚定**与**均值回归**两大主线展开。在低利率市场环境下，红利策略核心聚焦高股息标的，优先筛选现金流稳健、能

仅供内部参考，请勿外传

够持续兑现股东回报的优质资产，价值属性是红利配置的核心根基。整体配置思路坚持**先胜率、后赔率**的原则。

低利率环境中，重点聚焦分子端，以 EPS 改善预期、高性价比股息率为核心，优选高胜率标的。具体选股分为两大方向：**（1）胜率与赔率兼备**：PE 分位数较低、综合股息率≥3.5%（近 12 个月、2025 年、2026 年一致预期）；2026 年、2027 年 DPS 增速均≥10%；**（2）高胜率稳健标的**：稳健红利资产中，相对国债收益率具备显著性价比的标的。

综合胜率赔率最优：

具体筛选指标包含：1、所属申万三级行业 PE-TTM 处于 2010 年以来分位数 50%以下；2、当前 PE-TTM 处于 2010 年以来分位数 50%以下；3、综合股息率≥3.5%（近 12 个月、2025 年、2026 年一致预期）；3、2026 年、2027 年 DPS 增速均≥10%。筛选最终得到 32 只标的，具体如下

表5、综合胜率赔率最优标的筛选结果

公司名称	总市值，亿元	申万一级行业分类	申万三级行业分类	所属三级行业 PE 分位数	股息率（近 12 个月），%	股息率 FY1_wind 一致预测，%	股息率 FY2_wind 一致预测，%	DPS 增速 FY1	DPS 增速 FY2	2010 年以来 PE 分位数
吉比特	258	传媒	游戏Ⅲ	6.8%	5.4	5.2	5.7	166%	11%	7.5%
安井食品	267	食品饮料	预加工食品	9.8%	3.6	4.5	5.1	151%	13%	14.5%
新华保险	1,861	非银金融	保险Ⅲ	0.1%	4.5	5.0	5.8	43%	16%	0.5%
福耀玻璃	1,316	汽车	车身附件及饰件	40.7%	4.2	4.8	5.6	103%	15%	39.5%
顾家家居	184	轻工制造	成品家居	3.7%	6.2	6.9	7.7	12%	10%	2.2%
双汇发展	776	食品饮料	肉制品	10.6%	6.5	5.4	6.9	50%	29%	1.1%
宁波银行	1,961	银行	城商行Ⅲ	19.9%	4.0	4.5	5.0	48%	11%	20.1%
瀚蓝环境	224	环保	固废治理	13.1%	3.8	3.6	4.1	25%	12%	10.3%
海尔智家	1,914	家用电器	冰洗	1.4%	6.0	5.2	5.8	19%	12%	8.8%
莱百股份	107	纺织服饰	钟表珠宝	16.6%	5.7	7.8	8.6	37%	10%	0.0%
天山铝业	497	有色金属	铝	0.4%	5.1	9.6	10.9	310%	14%	3.3%
鱼跃医疗	257	医药生物	医疗设备	9.4%	3.9	3.7	4.3	58%	16%	19.8%
爱玛科技	169	汽车	其他运输设备	26.9%	6.0	4.8	5.4	74%	11%	1.1%
中国重汽	228	汽车	商用载货车	14.5%	4.2	4.5	5.4	71%	19%	21.3%
隆鑫通用	245	汽车	摩托车	36.1%	5.9	6.6	7.7	56%	18%	36.8%
北新建材	308	建筑材料	其他建材	29.0%	3.8	4.5	5.3	18%	18%	7.4%
益丰药房	218	医药生物	线下药店	1.5%	3.9	4.0	4.5	81%	11%	0.0%
杭州银行	1,047	银行	城商行Ⅲ	19.9%	4.6	5.1	5.7	162%	12%	16.4%
小商品城	557	商贸零售	商业物业经营	48.9%	4.9	5.9	7.0	20%	18%	1.3%
伟星股份	100	纺织服饰	辅料	48.5%	5.9	5.3	6.2	13%	16%	30.8%
嘉友国际	140	交通运输	跨境物流	29.4%	3.9	4.2	4.9	115%	16%	4.2%
中联重科	603	机械设备	工程机械整机	23.0%	7.2	5.9	7.1	106%	20%	41.5%
柳工	154	机械设备	工程机械整机	23.0%	4.2	5.0	6.7	16%	34%	8.5%
南京高科	123	房地产	住宅开发	0.0%	4.2	5.6	6.5	25%	15%	30.2%
福能股份	283	公用事业	电能综合服务	47.0%	3.8	5.1	5.7	46%	12%	17.5%

仅供内部参考，请勿外传

南钢股份	283	钢铁	特钢Ⅲ	22.8%	5.6	6.3	7.1	111%	12%	43.4%
常熟银行	212	银行	农商行Ⅲ	15.5%	4.2	4.4	5.0	114%	13%	0.0%
青岛银行	296	银行	城商行Ⅲ	19.9%	3.5	4.2	4.8	19%	15%	11.2%
国电电力	833	公用事业	火力发电	33.6%	4.5	4.6	5.1	52%	12%	29.7%
南山铝业	458	有色金属	铝	0.4%	10.9	5.1	6.0	51%	17%	12.5%
华电国际	517	公用事业	火力发电	33.6%	5.2	4.7	5.2	49%	11%	24.2%
海油发展	338	石油石化	油田服务	0.0%	4.4	5.0	5.7	13%	14%	0.0%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 2026 年 6 月 30 日

胜率较高：

具体筛选指标包含：1、近 3 年（ROE*分红率）波动幅度，控制在近十年（ROE*分红率）均值的 20%以内；2、股息率与十年期国债到期收益率的差值分位数，在 2016 年、2022 年以来区间处于 80%以上水平；3、当前总市值≥100 亿元。筛选最终得到 45 只标的，结果如下：

表6、胜率较高标的的筛选结果

公司名称	所属一级行业	市值，亿元	2016-2025 年加权 ROE*分红率均值	当前股息率与 10 年期国债到期收益率差值，BP	差值在 2016 年以来的分位数	差值在 2022 年以来的分位数	股息率 TTM
中国移动	通信	18,672.5	6.7%	373.6	100.0%	100.0%	5.5%
格力电器	家用电器	2,100.5	12.8%	625.2	89.8%	83.0%	8.0%
中国平安	非银金融	8,644.6	5.5%	393.1	99.2%	98.1%	5.7%
招商银行	银行	8,953.0	5.1%	676.2	100.0%	100.0%	8.5%
顾家家居	轻工制造	183.7	11.9%	444.9	100.0%	100.0%	6.2%
迎驾贡酒	食品饮料	236.8	12.9%	334.3	100.0%	100.0%	5.1%
伊利股份	食品饮料	1,515.6	16.4%	403.5	95.0%	88.6%	5.8%
双汇发展	食品饮料	776.1	28.5%	474.8	83.7%	96.2%	6.5%
晨光股份	轻工制造	188.9	9.6%	312.2	100.0%	100.0%	4.8%
长江电力	公用事业	6,476.7	10.7%	183.8	96.7%	92.4%	3.6%
中信证券	非银金融	4,257.9	3.3%	71.1	93.6%	84.9%	2.4%
老板电器	家用电器	138.2	9.0%	511.5	99.1%	98.0%	6.8%
白云山	医药生物	325.8	4.1%	251.7	95.9%	90.5%	4.2%
国药股份	医药生物	196.5	4.0%	134.7	100.0%	100.0%	3.1%
美亚光电	机械设备	126.4	21.2%	316.0	98.3%	96.2%	4.9%
贝泰妮	美容护理	133.5	4.6%	32.7	96.6%	96.1%	2.1%
杭叉集团	机械设备	312.5	6.6%	79.0	96.2%	92.4%	2.5%
金域医学	医药生物	104.1	5.3%	219.0	93.6%	88.4%	3.9%
新华文轩	传媒	135.0	5.0%	385.1	100.0%	100.0%	5.6%
安徽合力	机械设备	145.7	5.5%	194.2	93.5%	94.3%	3.7%
川投能源	公用事业	690.7	5.7%	109.8	100.0%	100.0%	2.8%
北大荒	农林牧渔	192.7	10.8%	334.9	100.0%	100.0%	5.1%
爱柯迪	汽车	152.2	4.6%	96.5	100.0%	100.0%	2.7%
凤凰传媒	传媒	223.7	6.1%	510.1	100.0%	100.0%	6.8%
中国汽研	汽车	119.9	5.2%	111.9	100.0%	100.0%	2.8%
中国银河	非银金融	1,374.5	2.5%	82.9	99.0%	98.1%	2.6%
青岛港	交通运输	522.5	4.4%	258.9	84.1%	88.6%	4.3%
常熟银行	银行	212.3	3.4%	249.2	91.4%	82.3%	4.2%
中国建筑	建筑装饰	1,793.3	2.9%	453.1	100.0%	100.0%	6.3%
中国化学	建筑装饰	448.8	2.2%	216.6	100.0%	100.0%	3.9%
上海临港	房地产	188.9	3.0%	94.5	100.0%	100.0%	2.7%
无锡银行	银行	111.5	2.8%	477.1	100.0%	100.0%	6.5%

仅供内部参考，请勿外传

中国中车	机械设备	1,492.3	3.8%	442.9	100.0%	100.0%	6.2%
江阴银行	银行	100.4	2.8%	366.6	96.2%	92.3%	5.4%
中国核电	公用事业	1,857.3	4.0%	26.7	91.5%	81.1%	2.0%
奥瑞金	轻工制造	109.0	4.0%	109.2	99.0%	100.0%	2.8%
青农商行	银行	152.2	1.8%	265.5	100.0%	100.0%	4.4%
宁波港	交通运输	612.8	2.8%	208.5	100.0%	100.0%	3.8%
奇正藏药	医药生物	107.8	8.4%	159.5	99.1%	98.1%	3.3%
京新药业	医药生物	107.5	5.2%	94.7	100.0%	100.0%	2.7%
天津港	交通运输	112.6	1.5%	89.7	100.0%	100.0%	2.6%
国投资本	非银金融	418.8	1.7%	21.4	99.1%	98.0%	1.9%
西部证券	非银金融	290.1	1.6%	12.1	100.0%	100.0%	1.8%
浙商证券	非银金融	434.5	2.0%	0.0	96.6%	94.3%	1.8%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 2026 年 6 月 30 日

五、风险提示

- **无风险利率上行**：市场无风险利率提升，红利资产配置需求下降；
- **宏观经济大幅波动**：宏观经济波动对企业盈利稳定性产生冲击，影响公司业绩增速与分红意愿；
- **产业政策风险**：典型红利资产多数所属行业如能源等为政策敏感型行业，行业政策重大调整对公司盈利产生影响。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn