

银行

报告日期：2026 年 08 月 01 日

## 加大逆周期调节力度，加力扩内需、优供给

——银行和政策周报 20260801

### 投资要点

- 实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。
- 银行板块个股表现
  - 1、本周银行板块表现好于大盘。本周万得全 A 指数下跌 0.05%，银行指数（申万）上涨 2.77%，位居 31 个申万一级行业第 19 位。周四前科技板块资金持续外溢至消费、金融等板块；周五科技板块出现积极信号，银行股出现回调。
  - 2、农商行涨幅更大。根据申万二级行业指数，本周国有行、股份行、城商行、农商行板块分别+2.88%、+2.60%、+2.51%、+4.43%。个股方面，涨幅前三的银行分别是瑞丰银行（+6.74%）、青农商行（+6.73%）、江阴银行（+5.87%）；涨幅后三的银行分别是宁波银行（-0.41%）、成都银行（+0.27%）、中国银行（+0.83%）。
- 行业个股重要事件

**行业层面：1、信贷延续“科技强、地产零售弱”。**7 月 28 日，央行发布二季度贷款投向报告。对公贷款仍是贷款投放“压舱石”，从对公贷款投向来看，科技、绿色等新质生产力领域贷款保持高增，地产、基建等传统领域贷款增速下移。新兴行业中，26Q2 末高新技术企业贷款余额同比增长 14.6%，增速较各项贷款高 9.5pc；普惠小微贷款余额同比增长 8.3%，增速较各项贷款高 3.1pc；科技型中小企业贷款余额同比增长 20.1%。传统行业中，26Q2 末房地产贷款余额同比下降 4.9%，跌幅较 26Q1 扩大 1.5pc；基础设施中长期贷款余额同比增长 4.8%，增速较 26Q1 下滑 1.3pc。26Q2 房地产贷款余额 50.74 万亿元，同比下降 4.9%，住户贷款同比下降 1.3%，跌幅较 26Q1 扩大 0.9pc；消费性贷款跌幅扩大 1.5pc，经营性贷款增速放缓 0.9pc。

**2、金融监管总局召开年中工作会议。**下半年主线围绕着“防风险、强监管、促高质量发展”，稳步推进中小金融机构改革化险，坚守“监管姓监”定位，督促金融机构加快改革转型、实现错位发展，多措并举营造良好行业生态，有效提升经济金融适配性，以行业高质量发展促进经济社会高质量发展。

**3、四部门发文健全金融机构治理。**7 月 31 日，金融监管总局、中国人民银行、中国证监会、财政部等联合发布《关于健全金融机构治理的实施意见》。在股东治理方面，意见提出要构建产业资本和金融资本“防火墙”，严把股东准入关口，穿透识别金融机构主要股东、实际控制人和受益所有人，严禁隐瞒控制权关系、关联关系和一致行动关系，严防虚假出资、循环注资、抽逃资本。要严格规范股东行为，严禁滥用股东权利或违规干预金融机构经营管理活动，严禁金融机构向股东及其关联方输送利益，建立健全股东不当所得追回制度和风险责任事后追偿机制。同时保障中小股东对重大事项的知情、参与决策和监督等权利。

**4、全国首批 DR 基准利率贷款落地。**近日，工商银行海南省分行、招商银行海口分行和浦发银行海口分行在海南自贸港落地全国首批三笔以 DR（存款类金融机构间债券回购利率）为基准的贷款，金额分别为 7670 万元、800 万元和 700 万元，合计 9170 万元。DR 由存款类金融机构间质押式回购实际交易形成，能够较及时地反映银行体系流动性及资金成本。

**5、银行理财规模修复。**6 月末理财

### 行业评级：看好(维持)

分析师：杜秦川  
执业证书号：S1230525120002  
duqinchuan@stocke.com.cn

分析师：张一宁  
执业证书号：S1230526040004  
zhangyining01@stocke.com.cn

分析师：周源  
执业证书号：S1230524070004  
zhouyuan01@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1 《7 月政治局会议点评》  
2026.07.30
- 2 《业绩改善趋势延续》  
2026.07.25
- 3 《7 月政治局会议前瞻》  
2026.07.21

存续规模 33.66 万亿元，较年初增长 1.11%、同比增长 9.75%；持有理财产品投资者数量 1.51 亿个，增长 5.59%；上半年累计创造收益 3052 亿元，银行理财产品平均年化收益率为 2.05%。理财扩容利好财富管理中收，但也延续居民存款向资管产品迁移趋势。资产配置中，债券、现金及银行存款和同业存单仍是配置主力，公募基金占比较一季度提升 1.3pc，同业存单占比较一季度下降 1.2pc。**6、主动公募银行仓位降至历史低位。**26Q2 银行持仓约 1.1%，为近十年来最低水平；同期主动权益基金在电子、通信行业集中度创历史新高，科技持仓进一步集中；若科技波动放大时，将为银行提供资金再平衡空间。

**个股层面：1、工商银行、建设银行等股价创历史新高。**7 月 30 日，A 股银行板块在大盘调整中逆势走强，工商银行与建设银行股价双双创下历史新高，收盘价分别报 8.15 元和 10.97 元，市值突破 2.9 万亿元和 2.8 万亿元。**2、五大国有大行联手投资长鑫科技浮盈超千亿元。**建设银行、农业银行、工商银行、交通银行、中国银行通过旗下 AIC 或关联机构参与长鑫科技 Pre-IPO 投资，上市首日五大行合计浮盈超 1100 亿元，其中建行浮盈超 450 亿元、农行超 260 亿元，标志着银行系“耐心资本”在科技金融领域的成功落地。**3、南京银行系统布局海洋经济新赛道。**南京银行发布《推动蓝色金融发展的实施意见》，正式构建

“1+5+10”体系：以一份顶层设计为统领，联动上海、杭州、南通、盐城、连云港五家沿海分行，聚焦海洋渔业、碳汇、港口航运、高端装备等十大产业，因地制宜精准发力，实现从单点突破向体系化服务跃升。**4、浦发银行数智化转型成效显著。**新一届管理层推动战略转型，通过“五大赛道”拓展中小企业与零售客群，金融科技“五数建设”夯实底座，资产质量持续优化，不良贷款率连续 6 年下降至 1.23%，超额拨备显著提升，ROE 边际改善，盈利动能增强，估值有望迎来重估。**5、招行行长资格获批。**7 月 28 日招商银行公告，王小青先生招商银行行长的任职资格已获得核准。王小青 1971 年 10 月出生，复旦大学政治经济学博士，早年在农业银行、海通证券、证监会工作过，后来在中国人保资产管理公司工作 15 年，2020 年 3 月加入招商银行体系，工作经历横跨保险、资管、基金、银行多个领域。**6、齐鲁银行两名副行长获准任职，一内一外构建业务与风控新架构。**齐鲁银行正式获批任命刘振水和刘兰设为副行长，形成“一正四副”管理架构。刘振水为行内长期培养的资深骨干，深耕信贷与区域业务超三十年，熟悉山东本地中小微企业市场；刘兰设则从金融监管系统空降，曾任威海银保监分局局长及山东监管局统计与风险监测处处长，具备丰富的合规与风险管控经验，为银行高速扩张期注入专业风控能力。**7、重庆农商行董事长刘小军代行行长职责。**

重庆农商行原行长隋军因工作调动辞去执行董事、行长及首席合规官职务，自 7 月 22 日起生效。隋军自 2023 年 4 月履职以来，主导构建“数字驱动、产业链动、场景圈动”三大战略新动能。自 2025 年起与刘小军共同制定 2025—2027 年发展规划，现正推动战略重心从零售向对公业务转型，重点支持成渝地区双城经济圈及西部陆海新通道项目。**8、常熟银行行长资格获批。**7 月 28 日，常熟银行发布公告称，收到监管批复核准陆鼎昌的该行行长任职资格。陆鼎昌 1986 年 8 月出生，长期在常熟银行任职，并且长期深耕小微金融领域。历任常熟银行小额贷款中心信贷员、总经理助理，小微金融总部副总经理，公司银行部副总经理，普惠金融部总经理，小微金融总部兼普惠金融部总经理，党委委员、副行长兼普惠金融部总经理等岗位。**9、上海银行落地城商行首单 DR 基准利率贷款。**上海银行成功为国内化学品制造龙头企业发放 5000 万元流动资金贷款，首次以 DR001 作为贷款定价基准，成为城市商业银行中首单此类创新产品。该模式将货币市场流动性指标与企业融资成本直接挂钩，提升利率定价的市场化水平，并协助企业申请政府专项贴息，提高融资灵活性与效率。

## □ 政策事件数据解读

**政策事件：1、7月政治局会议强调政策加力、加快等。**本次会议延续“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”表述，新增“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”表述。我们预计：一是宏观政策要进一步“加力”。相比于4月表述，在总体要求和政策取向的最高层面，明确要求：加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给。二是政策节奏要进一步“加快”。财政从4月会议强调“优化支出”，调整为“加快”“财政支出和债券资金使用进度”。三是扩内需打开“重大新思路”。在继续做好优质供给、挖掘服务消费潜力、扎实推进“六张网”的基础上，将“加快现代化产业体系建设”等相关部署，从4月会议作为跟扩内需平行单列的“重点任务”，变为了服务于“有效扩大内需”的重大抓手，实施“人工智能+”行动等也是“扩大内需”，会进一步加快。四是对房地产重视进一步升级。房地产从4月的“防风险”升级为“切实筑牢安全屏障”，意味着对其定位已经不是单纯的“防”，而是要“切实”“做到”，安全屏障是不能“破”的。五是预计中小行兼并重组加快。中小金融机构从4月的“推动改革”到7月的“改革化险、减量提质”。六是对股市的重视进一步提升。由4月“稳定和增强资本市场信心”到7月的“提升资本市场韧性和信心”，“提升韧性”是更高层级要求，意味着股市在遇到内外事件冲击要能很快“恢复好”。

**2、美联储维持利率不变。**7月29日，美联储以9:3票将联邦基金利率目标区间维持在3.50%—3.75%，连续第五次暂停调整；与6月一致通过不同，本次三名委员主张加息25bp，政策分歧明显转鹰，可能维持美元利率和美债收益率高位，并通过外币负债成本、人民币汇率及海外债券估值影响国内银行。

**3、中东冲突推动油价剧烈波动。**本周受红海油轮遇袭及霍尔木兹海峡运输受阻影响，布伦特原油价格剧烈波动。若供应扰动持续，可能强化海外高利率预期，并压缩航空、交通、化工等行业客户利润和偿债能力。

**4、美国对60个贸易伙伴加征关税。**7月23日，美国贸易代表办公室依据《1974年贸易法》第301条款对全球60个经济体（占美进口99.4%）加征关税。7月24日起，中国原产商品除豁免清单外加征12.5%关税（同期10%临时附加税到期）。无豁免重叠商品的实际边际税率上升约2.5pc。预计部分出口企业订单与盈利承压，需关注供应链韧性及外汇套保安排。

### 数据解读：

**1、7月PMI数据全面同步跌破荣枯线。**国家统计局公布数据显示，中国7月制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.2%、49.0%和49.3%，较上月下降1.1pc、1.2pc和1.3pc，三大指数同步跌至荣枯线下方。

**2、工业企业盈利增长加快。**上半年，规上工业企业利润同比增长18.7%，较一季度加快3.2pc，6月利润同比增长15.1%；电子、原材料及有色行业贡献较大，电力、热力、燃气及水生产供应业利润下降4.2%。工业企业盈利改善总体利好对公资产质量，但结构分化意味对传统行业信用风险尚未全面缓解。

## □ 投资建议

**板块层面：继续看好26H2银行板块行情。**银行股下半年正迎来胜率与赔率共振的黄金配置窗口，在低利率与资产荒的长期宏观背景下，银行股兼具“类债属性”与“经济修复正向期权”，是值得重点关注的稀缺资产。若后续风险偏好变化，低位银行或迎来配置良机，风格切换节奏受国内基本面和价格回升斜率等影响或有反复。历史经验表明，过程中会有多次试切机会。一般而言，前两次试切，多以观望为主；随着试切次数增加，需逐步转向均衡配置，银行内部也建议均衡些。

**选股层面：银行股选股上坚持两条线索：一是高弹性**，银行内部优选经济发达区域基本面好、成长性强、高弹性的中小银行，重点推荐南京银行、渝农商行、宁波银行、齐鲁银行、杭州银行、青岛银行、浦发银行等；**二是高分红**，无风险利率延续下行趋势，资金追求稳健股息收益，重点推荐国有大行、招商银行、兴业银行、平安银行、沪农商行、上海银行等。提醒注意，在两条选股线索中，防范微观结构有恶化风险（如集中减持）、基本面低于预期的银行。综合来看，重点推荐南京银行（年度金股）以及国有大行机会。

□ **风险提示：**政策力度不及预期、银行业绩改善不及预期等。

表1：本周申万一级行业指数涨跌幅

| 证券简称          | 周涨跌幅        | 周涨跌幅排名    | 月涨跌幅         | 月涨跌幅排名   | 年初至今涨跌幅      | 年涨跌幅排名   |
|---------------|-------------|-----------|--------------|----------|--------------|----------|
| 传媒(申万)        | 12.81       | 1         | 3.09         | 12       | -16.24       | 22       |
| 社会服务(申万)      | 9.69        | 2         | -1.92        | 18       | -19.09       | 29       |
| 商贸零售(申万)      | 8.53        | 3         | 5.79         | 8        | -25.34       | 31       |
| 美容护理(申万)      | 8.48        | 4         | 8.75         | 5        | -18.29       | 25       |
| 纺织服饰(申万)      | 6.40        | 5         | -0.84        | 16       | -12.56       | 19       |
| 食品饮料(申万)      | 5.64        | 6         | 11.34        | 4        | -10.39       | 18       |
| 计算机(申万)       | 5.59        | 7         | -3.06        | 19       | -15.11       | 21       |
| 房地产(申万)       | 5.03        | 8         | -0.36        | 15       | -16.74       | 24       |
| 汽车(申万)        | 4.98        | 9         | -1.30        | 17       | -18.89       | 27       |
| 家用电器(申万)      | 4.82        | 10        | 4.87         | 9        | -4.83        | 10       |
| 轻工制造(申万)      | 4.66        | 11        | -5.34        | 20       | -18.48       | 26       |
| 钢铁(申万)        | 4.54        | 12        | 3.27         | 11       | -16.36       | 23       |
| 农林牧渔(申万)      | 4.48        | 13        | 8.45         | 6        | -18.95       | 28       |
| 交通运输(申万)      | 4.15        | 14        | 7.69         | 7        | -8.04        | 15       |
| 建筑装饰(申万)      | 3.13        | 15        | -5.82        | 21       | -10.02       | 17       |
| 综合(申万)        | 3.06        | 16        | -10.29       | 24       | -1.62        | 7        |
| 有色金属(申万)      | 3.04        | 17        | -6.42        | 22       | -6.62        | 14       |
| 建筑材料(申万)      | 2.83        | 18        | -27.90       | 29       | 5.46         | 4        |
| <b>银行(申万)</b> | <b>2.77</b> | <b>19</b> | <b>11.57</b> | <b>3</b> | <b>-2.12</b> | <b>8</b> |
| 医药生物(申万)      | 2.60        | 20        | 4.52         | 10       | -6.21        | 12       |
| 环保(申万)        | 2.32        | 21        | -7.71        | 23       | -6.55        | 13       |
| 石油石化(申万)      | 2.11        | 22        | 12.63        | 2        | 1.08         | 6        |
| 基础化工(申万)      | 2.09        | 23        | -13.70       | 25       | -5.93        | 11       |
| 国防军工(申万)      | 1.79        | 24        | -14.68       | 26       | -20.30       | 30       |
| 电力设备(申万)      | 1.60        | 25        | -15.68       | 27       | -9.55        | 16       |
| 公用事业(申万)      | 1.51        | 26        | 1.86         | 14       | 3.58         | 5        |
| 煤炭(申万)        | 1.33        | 27        | 14.29        | 1        | 15.92        | 3        |
| 非银金融(申万)      | 1.10        | 28        | 2.88         | 13       | -12.82       | 20       |
| 机械设备(申万)      | -0.80       | 29        | -22.06       | 28       | -4.45        | 9        |
| 电子(申万)        | -8.77       | 30        | -34.72       | 31       | 21.61        | 1        |
| 通信(申万)        | -10.39      | 31        | -31.90       | 30       | 18.22        | 2        |

资料来源：wind，浙商证券研究所。单位：%。注：截至 2026 年 7 月 31 日。

表2：本周个股涨跌幅

| 类型  | 银行    | 周涨跌幅 | 月涨跌幅  | 年涨跌幅   | 类型    | 银行   | 周涨跌幅  | 月涨跌幅  | 年涨跌幅  | 类型  | 银行    | 周涨跌幅 | 月涨跌幅  | 年涨跌幅  |
|-----|-------|------|-------|--------|-------|------|-------|-------|-------|-----|-------|------|-------|-------|
| 国有行 | 邮储银行  | 1.17 | 7.20  | -0.83  | 城商行   | 厦门银行 | 5.41  | 14.06 | 7.75  | 农商行 | 张家港行  | 5.77 | 17.44 | 3.04  |
|     | 交通银行  | 1.99 | 14.58 | 1.62   |       | 青岛银行 | 2.45  | 15.16 | 34.85 |     | 江阴银行  | 5.87 | 11.86 | 2.75  |
|     | 建设银行  | 5.75 | 14.96 | 19.30  |       | 南京银行 | 3.29  | 17.59 | 3.68  |     | 瑞丰银行  | 6.74 | 14.71 | -7.34 |
|     | 工商银行  | 3.10 | 13.01 | 3.10   |       | 上海银行 | 3.39  | 8.87  | -4.17 |     | 苏农银行  | 5.25 | 13.95 | -1.37 |
|     | 中国银行  | 0.83 | 8.17  | 7.98   |       | 宁波银行 | -0.41 | 10.44 | 16.73 |     | 渝农商行  | 2.27 | 10.64 | 10.04 |
|     | 农业银行  | 3.60 | 13.67 | -8.40  |       | 重庆银行 | 4.58  | 16.48 | 10.14 |     | 常熟银行  | 3.21 | 10.48 | 2.23  |
|     | 国有行平均 | 2.74 | 11.93 | 3.79   |       | 江苏银行 | 2.25  | 12.01 | 19.83 |     | 无锡银行  | 5.02 | 13.97 | -2.36 |
| 股份行 | 中信银行  | 2.76 | 12.84 | 4.15   | 城商行   | 杭州银行 | 4.51  | 13.84 | 9.49  | 农商行 | 紫金银行  | 3.91 | 9.92  | 0.03  |
|     | 华夏银行  | 4.13 | 14.23 | 7.93   |       | 兰州银行 | 4.25  | 10.50 | -1.31 |     | 青农商行  | 6.73 | 20.72 | 6.70  |
|     | 兴业银行  | 3.11 | 14.13 | -5.06  |       | 西安银行 | 3.97  | 15.55 | 2.12  |     | 沪农商行  | 5.01 | 14.69 | -5.31 |
|     | 光大银行  | 2.90 | 12.16 | -4.28  |       | 苏州银行 | 5.86  | 21.98 | 4.45  |     | 农商行平均 | 4.98 | 13.84 | 0.84  |
|     | 招商银行  | 1.07 | 14.66 | -0.82  |       | 北京银行 | 3.16  | 12.71 | 0.78  |     |       |      |       |       |
|     | 平安银行  | 4.77 | 15.72 | 5.28   |       | 齐鲁银行 | 2.58  | 12.81 | 15.72 |     |       |      |       |       |
|     | 民生银行  | 3.43 | 14.18 | -4.01  |       | 成都银行 | 0.27  | 9.84  | 20.60 |     |       |      |       |       |
|     | 浙商银行  | 5.57 | 15.21 | 4.20   |       | 长沙银行 | 3.36  | 12.17 | 0.72  |     |       |      |       |       |
|     | 浦发银行  | 5.20 | 15.67 | -19.94 |       | 贵阳银行 | 4.33  | 12.67 | 3.69  |     |       |      |       |       |
|     | 股份行平均 | 3.66 | 14.31 | -1.39  |       | 郑州银行 | 4.55  | 11.52 | -4.66 |     |       |      |       |       |
|     |       |      |       |        | 城商行平均 | 3.40 | 13.42 | 8.26  |       |     |       |      |       |       |

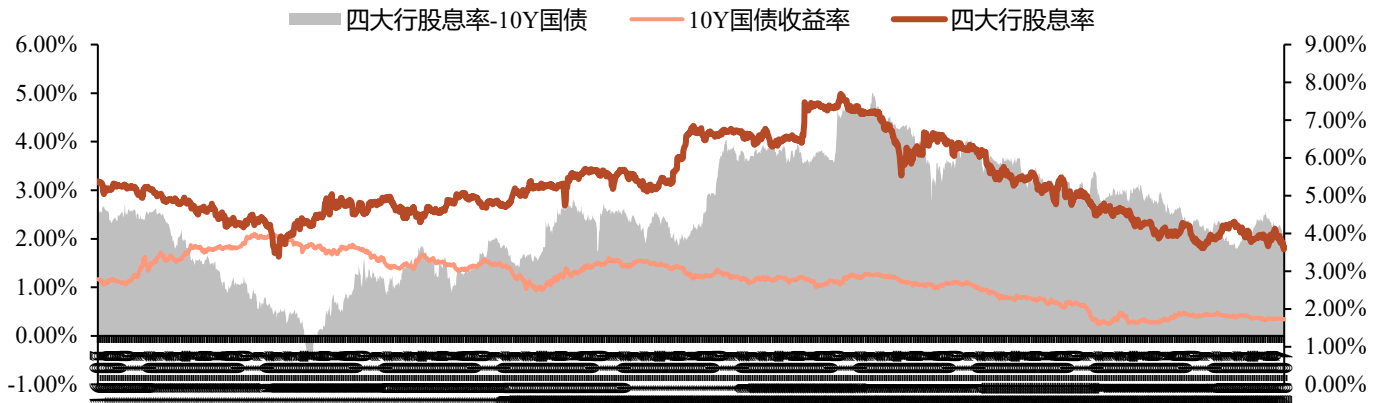
资料来源：wind，浙商证券研究所。单位：%。注：截至2026年7月31日。

表3：上市银行股息率

|     | 简称 | 25 年股息率 |       | 25A PB |      |     | 简称    | 25 年股息率 |       | 25A PB |      |
|-----|----|---------|-------|--------|------|-----|-------|---------|-------|--------|------|
|     |    | A 股     | H 股   | A 股    | H 股  |     |       | A 股     | H 股   | A 股    | H 股  |
| 国有行 | 农行 | 3.62%   | 4.43% | 0.87   | 0.71 | 股份行 | 平安    | 5.12%   |       | 0.50   |      |
|     | 交行 | 4.52%   | 4.89% | 0.56   | 0.51 |     | 浦发    | 4.42%   |       | 0.43   |      |
|     | 工行 | 3.88%   | 4.69% | 0.74   | 0.61 |     | 华夏    | 6.03%   |       | 0.35   |      |
|     | 邮储 | 4.21%   | 4.94% | 0.62   | 0.53 |     | 民生    | 5.22%   | 5.95% | 0.28   | 0.25 |
|     | 建行 | 3.58%   | 4.80% | 0.82   | 0.61 |     | 招行    | 5.09%   | 4.55% | 0.91   | 1.02 |
|     | 中行 | 3.73%   | 4.72% | 0.72   | 0.57 |     | 兴业    | 5.64%   |       | 0.49   |      |
| 城商行 | 兰州 | 3.62%   |       | 0.41   |      | 股份行 | 光大    | 5.52%   | 6.18% | 0.37   | 0.33 |
|     | 宁波 | 3.76%   |       | 0.95   |      |     | 浙商    | 4.32%   | 6.25% | 0.47   | 0.32 |
|     | 郑州 | 0.00%   | 0.00% | 0.37   | 0.16 |     | 中信    | 4.87%   | 5.61% | 0.60   | 0.52 |
|     | 青岛 | 3.08%   | 4.18% | 0.84   | 0.61 | 农商行 | 江阴    | 2.89%   |       | 0.52   |      |
|     | 苏州 | 4.24%   |       | 0.76   |      |     | 港行    | 4.80%   |       | 0.60   |      |
|     | 江苏 | 4.77%   |       | 0.84   |      |     | 青农    | 3.79%   |       | 0.47   |      |
|     | 杭州 | 4.01%   |       | 0.90   |      |     | 无锡    | 4.25%   |       | 0.55   |      |
|     | 西安 | 2.72%   |       | 0.46   |      |     | 渝农    | 4.75%   | 5.55% | 0.59   | 0.50 |
|     | 南京 | 4.55%   |       | 0.79   |      |     | 常熟    | 4.20%   |       | 0.70   |      |
|     | 北京 | 5.33%   |       | 0.40   |      |     | 瑞丰    | 4.14%   |       | 0.51   |      |
|     | 厦门 | 3.21%   |       | 0.77   |      |     | 沪农    | 5.06%   |       | 0.65   |      |
|     | 上海 | 5.50%   |       | 0.55   |      |     | 紫金    | 3.76%   |       | 0.49   |      |
|     | 长沙 | 4.51%   |       | 0.54   |      |     | 苏农    | 4.76%   |       | 0.47   |      |
|     | 齐鲁 | 3.91%   |       | 0.80   |      |     | 国有行平均 | 3.93%   | 4.74% | 0.72   | 0.59 |
|     | 成都 | 4.98%   |       | 0.89   |      |     | 股份行平均 | 5.14%   | 5.71% | 0.49   | 0.49 |
|     | 重庆 | 4.03%   | 6.09% | 0.71   | 0.47 |     | 城商行平均 | 3.97%   | 3.43% | 0.67   | 0.42 |
|     | 贵阳 | 5.19%   |       | 0.33   |      |     | 农商行平均 | 4.24%   | 5.55% | 0.55   | 0.50 |
|     |    |         |       |        |      |     | 上市行平均 | 4.28%   | 4.86% | 0.61   | 0.52 |

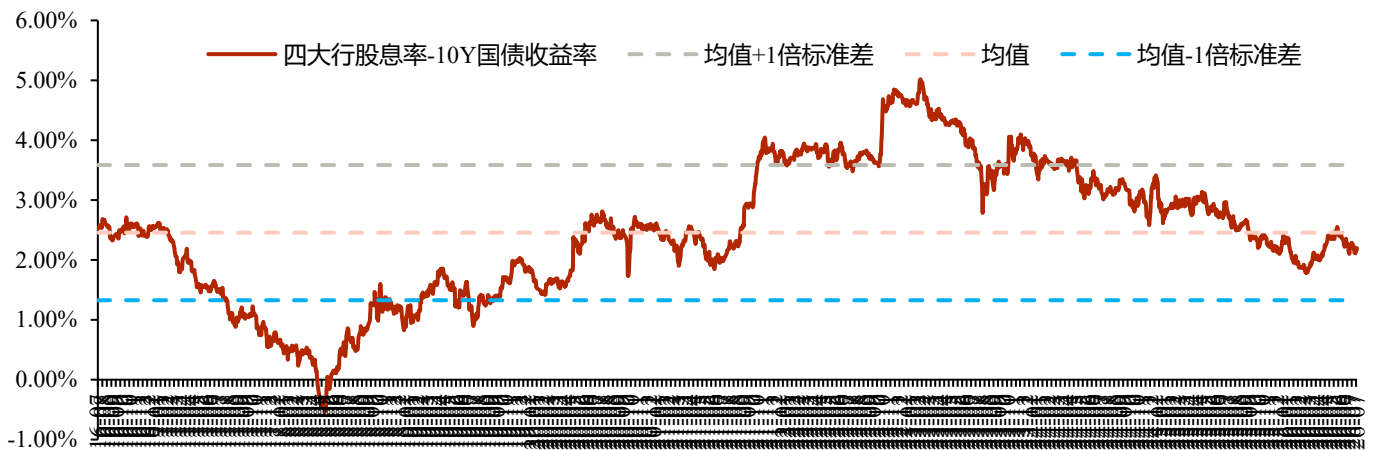
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：截至 2026 年 7 月 31 日，颜色越红代表股息率越高。

图1： 大行股息率、10Y 国债到期收益率及收益率差趋势



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：截至2026年7月31日。

图2： 收益率差（大行股息率-10Y 国债到期收益率）的所处历史位置



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：截至2026年7月31日。



## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买 入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增 持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中 性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减 持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看 好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中 性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看 淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>