仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 8 月 31 日

行业研究

金融板块中期业绩稳中向好，整体估值仍具抬升潜力

——金融业周报（2026.8.24-8.28）

银行业
买入（维持）

保险业
买入（维持）

作者

分析师：王一峰
执业证书编号：S0930519050002
021-52523339
wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣
执业证书编号：S0930521090001
010-57378035
dongwx@ebscn.com

分析师：刘源
执业证书编号：S0930526040002
021-52523659
liuyuan17@ebscn.com

分析师：赵晨阳
执业证书编号：S0930524070005
010-57378030
zhaochenyang@ebscn.com

分析师：黄怡婷
执业证书编号：S0930524070003
010-57378023
huangyiting@ebscn.com

要点

➢ **流动性：月末逆回购放量配合 MLF 缩量，9 月利率中枢仍存上行风险**

逆回购投放再加码，助力月末资金面平稳运行。上周（8 月 24 日-8 月 28 日）DR001/007 分别自 1.42%、1.43%波动收至 1.34%、1.39%，月末一周资金利率运行相对平稳，并未出现大幅波动。临近月末，央行结束 7D 逆回购零投放模式，21 日以来投放规模逐步加码，周内 7D 逆回购累计投放基础货币 1.09 万亿。同时，24 日盘后央行提前公布将于 8 月 27 日-9 月 1 日开展隔夜逆回购操作，每日操作量仍不超过 6000 亿，周内逆回购合计净投放短端资金 1.33 万亿，有效填补机构跨月资金缺口。短端逆回购投放阶段性加码，支持机构平稳跨月；设定 6000 亿操作规模上限，避免“超调”导致利率过低，引发机构加杠杆“滚隔夜”放大月末短端资金需求脉冲波动。

MLF 缩量续作 1000 亿，中标利率稳定，中长期资金“托而不举”。月末资金面扰动增多，贷款投放冲量压力加大，叠加政府债发行提速，推动银行承接配置增加，负债端中长期稳定资金需求增加。周内 6000 亿 MLF 到期央行选择缩量续作 5000 亿对冲，结合月内 MDS 回购操作，8 月中长期资金合计净投放 1000 亿，中长期工具操作相对克制，并未延续 7 月较大幅度放量模式。央行对中长期资金整体呈现出“托而不举”的态度，释放出提示长端利率快速下行风险的信号，有意维持向上倾斜的收益率曲线形态。但同时，MLF 缩量续作也并非指向资金面转紧，财政存量及增量政策尚未完全落地，短期内流动性变盘风险不大；央行或更倾向于通过滚短端方式，精细化填补体系内资金缺口，防止 DR 利率出现过度波动。

9 月资金面扰动增多，资金利率中枢或边际上移。进入季末月份，资金面扰动有所增加，一方面，银行信贷投放再度加力，伴随政策性工具拨付落地，带动项目储备加速释放，叠加季末企业结算周转资金需求增加，推动流贷阶段性放量，对银行可贷资金消耗有所增加；另一方面，9 月政府债供给或迎来阶段性高峰，预计国债、地方债合计净增规模在 1.4~1.5 万亿，相较 8 月 1.1 万亿水平进一步放量，加大银行承接配置压力。同时，考虑到季末财政开支加力对资金面形成一定“补水”效果，理财等资管产品回表也将对核心负债形成补充，预计 9 月资金面整体维持相对中性状态，利率中枢或较 8 月小幅上行。

后期财政、准财政加力强度料有所增加，9 月警惕债市利率回调风险。回顾近五年 9 月国债收益率走势，日历效应影响较大。1Y、10Y、30Y 国债收益率周均值月内分别上行 8bp、4bp、2bp，期间主要驱动因素在于资金面转紧、政府债供给放量、“稳增长”政策加码、宽货币预期落空等，日历效应影响下市场情绪相对脆弱，利率回调风险增加。本周国债收益率已出现边际回调，截至 8 月 28 日中债 10Y、30Y 国债收益率分别收至 1.69%、2.15%，较周初分别上行 1bp、3bp，但当前二者点位仍处在年初以来 5%分位水平下方。这一定价反映出当前市场对于宽货币预期、摊余债基重启发行等相关信息预期相对充分，交易拥挤度较高。往后看，在 9 月资金面边际收敛、政府债供给放量、财政与准财政政策加力提效等因素共振情况下。8000 亿政策性金融工具可能较快发行下拨，进一步财政加力政策也可能处于讨论之中，过于激进的利率走势预期存在被修正的风险，需警惕债市收益率阶段性上行风险。

仅供内部参考，请勿外传！

➢ 银行：息差企稳巩固营收改善趋势，分红率提升强化银行股红利属性

行情回顾：A 股银行指数上周（8 月 24 日-8 月 28 日）走平，跑赢沪深 300 指数 0.2pct，年初以来累计下跌 3.5%，在 31 个申万一级行业中位列第 13。板块内部，国有行(+0.8%)>农商行(+0.4%)>股份行(-0.3%)>城商行(-0.5%)。个股方面，中信银行(+3.9%)、瑞丰银行(+3.3%)、苏农银行(+2.9%)涨幅领先，上海银行(-4.5%)、贵阳银行(-4.0%)、兴业银行(-3.7%)领跌。**港股银行**指数上周下跌 0.7%，跑赢恒生指数 1.0pct，个股方面，中信 H(+3.9%)、渤海银行(+2.4%)、浙商 H(+2.4%)涨幅领先。

中报营收预期内向好，个股利润增速分化加剧。26H1 上市银行营收、PPOP、归母净利润加权平均增速分别为 7.4%、9.8%、3.0%，营收增速较 26Q1 微降 0.2pct，PPOP 和净利润增速与 Q1 持平。得益于息差企稳，营收增长恢复弹性，银行削峰填谷加大减值计提力度，有序消化结构性风险的同时，增厚拨备安全垫。具体看：

1）规模扩张仍是收入增长主要支撑，但增速边际放缓，国有行和城商行相对优势延续。资产端，26Q2 末上市银行资产、贷款分别同比增长 7.8%、6.5%，增速较 Q1 末放缓 1.4pct、0.5pct，金融投资同比增长 11.3%、增速较 Q1 末提升 1.5pct。**从增量结构看，**26Q2 总资产新增 3.4 万亿元，其中贷款增长 1.8 万亿、同比少增 0.7 万亿，金融投资新增 4.5 万亿元、同比多增 1.8 万亿，收益率相对偏低的同业资产延续 Q1 压降态势、规模减少 1.5 万亿。**从机构分类看，**国有行继续发挥“头雁”作用，26Q2 新增贷款、金融投资 1.5、3.7 万亿元，贡献了全部增量的 82.7%、81.5%。城商行规模增速保持领先地位，26Q2 末资产、贷款分别同比增长 9.5%、10.1%；股份行低基数下，26Q2 资产、贷款增速较 Q1 小幅提升 0.8pct、0.2pct 至 5.9%、3.9%。

负债端，26Q2 末上市银行总负债、存款分别同比增长 8.1%、5.9%、增速较 Q1 下降 1.3pct、0.5pct。26Q2 新增存款 0.4 万亿、同比少增 1 万亿，存款“脱媒”态势延续。但信贷“挤水份”、同业投资利差收窄下，银行规模诉求趋弱，倾向以资产定负债并加强资金比价，负债端“量”的压力并不大。

2）资产端结构优化、负债端成本改善，26Q2 息差边际回升略超预期。上市银行披露的 26H1 加权平均净息差为 1.40%，与 2025A 持平、较 25H1 收窄 2bp。测算口径，上市银行 26Q2 单季净息差为 1.41%，环比 Q1 回升 1bp、同比持平（26Q1 同比-5bp）。其中，生息资产收益率环比 Q1 -4bp 至 2.69%，计息负债成本率环比-7bp 至 1.33%，26Q2 除存量高息存款到期重定价外，负债端还额外受益于广义同业负债成本管控。但当前边际负债成本下降到瓶颈期，后续成本率下行趋缓，资产端利率仍在下行，预计下半年息差边际有回落可能。

分机构看，26Q2 国有行息差环比企稳或微升 1bp，但其他类别内部银行分化，一是各家银行负债结构和成本改善节奏不同，二是存量付息率临近边际成本率后，息差走势逐步重由资产端主导，三是对问题资产的核销处置也形成一定影响。

3）非息收入增速放缓，26H1 上市银行中间收入、其他非息分别同比增长 1.1%、8.9%，增速较 26Q1 放缓 4.7pct、2.9pct。中收方面，上半年增长多依托财富管理业务提振，Q1 开门红已集中对接大部分需求，后续随着基数上升增速或逐季回落。其他非息方面，除 25Q2 公允价值变动损益基数高外，2026 年多数银行核心营收压力缓解，浮盈兑现力度下降。

4）资产质量读数整体平稳，延续“对公稳健、零售承压”态势，但结构性风险消化节奏不同，叠加营收改善幅度差异，上市银行主动或被动的加大减值计提力度后，利润增速分化显著。26Q2 末上市银行算数平均不良率为 1.15%、较 Q1 末上升 1bp，主要是个别银行不良率升幅较大。42 家上市银行中，不良率较 Q1

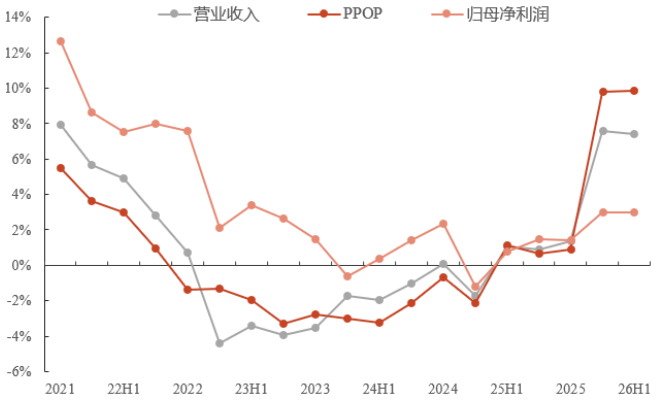
仅供内部参考，请勿外传！

下降的有 16 家、持平的有 18 家、上升的有 8 家。26Q2 末拨备覆盖率算数均值为 273%、较 Q1 末微降 1pct，有 22 家银行拨备覆盖率环比 Q1 提升，整体账面读数平稳。但房地产、零售信贷等结构性风险压力客观存在，叠加部分前期纾困政策逐步到期退出，26H1 上市银行减值计提同比增长 17.8%（26Q2 单季增速为 13.7%），使得利润增速低于营收，但资产质量进一步夯实。分类别看，26H1 国有行、股份行、城商行、农商行净利润增速分别为 4.4%、-2.6%、7.3%、3.8%，股份行受影响更明显。

5）“规模扩张、资本充足与 ROE 稳定”三角约束再平衡，中期分红率普遍提升。规模增速放缓后，上市银行核心资本约束边际松绑，更有能力提升股东回报。已披露中期分红预案的 20 家上市银行中，大多数分红率同比有所上升，特别是国有行一致性提高到 31%，打破了 30%的长期隐形上限，带动市场想象空间。

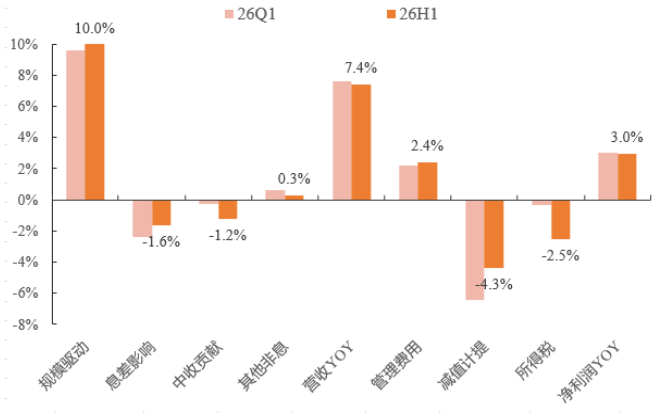
投资建议：展望全年，上市银行净息差和资产质量等关键指标保持平稳，营收改善、盈利修复、资产质量夯实的向上趋势有望延续，叠加宏观叙事等长期逻辑仍在继续演绎，继续看多全年绝对收益。**个股方面，**一是建议关注优质地区城商行，ROE 相对优势夯实股息安全垫，业绩持续高增长推动估值中枢上移，推荐苏州银行、南京银行、江苏银行、杭州银行等；二是建议关注年内业绩有望保持高弹性，同时受益于高权重的国有行，推荐中国银行和建设银行。

图 1：上市银行营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：上市银行 26H1 业绩增速拆分



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 1：上市银行 2026 上半年关键盈利指标

YOY（息差除外）	上市银行		国有行		股份行		城商行		农商行	
	26Q1	26H1	26Q1	26H1	26Q1	26H1	26Q1	26H1	26Q1	26H1
营业收入	**7.6%**	**7.4%**	**9.0%**	**9.4%**	**3.7%**	**2.9%**	**9.7%**	**8.1%**	**2.6%**	**2.0%**
利息净收入	7.2%	8.4%	7.7%	9.0%	3.5%	4.2%	13.8%	15.0%	7.7%	7.7%
生息资产	9.6%	10.0%	10.4%	10.6%	4.7%	5.4%	16.7%	16.6%	7.4%	8.1%
净息差	1.40%	1.40%	1.32%	1.33%	1.60%	1.60%	1.48%	1.51%	1.56%	1.55%
净息差同比	-5 bp	-2 bp	-5 bp	-2 bp	-4 bp	-2 bp	-5 bp	-2 bp	-1 bp	-1 bp
手续费净收入	5.8%	1.1%	6.3%	-0.3%	3.8%	3.2%	8.8%	5.7%	10.2%	6.7%
其他非息收入	11.8%	8.9%	22.4%	22.0%	4.4%	-2.2%	-3.3%	-11.4%	-16.6%	-16.6%
PPOP	9.8%	9.8%	11.4%	12.2%	5.4%	4.6%	13.0%	10.7%	5.0%	3.0%
减值计提	22.1%	17.8%	26.2%	20.2%	14.7%	15.4%	18.9%	14.1%	-1.3%	-6.1%
归母净利润	**3.0%**	**3.0%**	**3.6%**	**4.4%**	**-0.3%**	**-2.6%**	**7.4%**	**7.3%**	**3.8%**	**3.8%**

资料来源：公司公告，光大证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传！

表 2：已披露中期分红方案的银行，多数分红率较 2025 年同期有所提升

	每股分红	中期股息率	2026H分红率	2025H分红率	同比		每股分红	中期股息率	2026H分红率	2025H分红率	同比
工行	0.15	1.92%	31.0%	30.0%	1.0%	宁波	0.40	1.18%	15.9%	13.4%	2.5%
建行	0.20	1.88%	31.0%	30.0%	1.0%	北京	0.13	2.55%	17.3%		
农行	0.13	1.91%	31.0%	30.0%	1.0%	杭州	0.46	2.77%	26.0%	23.6%	2.4%
中行	0.12	1.92%	31.0%	30.0%	1.0%	成都	0.49	2.61%	30.0%		
交行	0.17	2.37%	31.0%	30.0%	1.0%	上海	0.30	3.23%	32.1%	32.2%	-0.2%
邮储	0.13	2.67%	31.0%	30.0%	1.0%	长沙	0.22	2.30%	19.5%	18.6%	0.9%
平安	0.25	2.14%	18.8%	18.4%	0.4%	沪农	0.25	2.83%	34.1%	33.1%	0.9%
民生	0.12	3.45%	26.4%	28.7%	-2.2%	苏农	0.10	2.32%	18.3%	15.4%	2.9%
中信	0.20	2.33%	30.0%	28.7%	1.4%	江阴	0.10	2.48%	31.3%	29.1%	2.2%
光大	0.08	2.67%	25.6%	25.2%	0.4%	瑞丰	0.10	1.99%	21.8%		

资料来源：公司公告，光大证券研究所。数据说明：股息率基于 2026/8/28 收盘价；注：每股分红单位为元

➢ 保险：7 月人身险保费增速承压，投资驱动上市险企 26H1 业绩高增

高基数及“报行合一”影响下 7 月人身险公司保费增速承压明显。2026 年 1-7 月全行业累计保费收入 4.3 万亿，同比+1.9%，增速较 1-6 月进一步下滑 1.3pct。**1）从人身险公司来看，**1-7 月保费收入 3.2 万亿，同比+1.8%，增速较 1-6 月下滑 1.9pct；其中，7 月单月保费 2992 亿，同比-13.2%，预计主要受银保“报行合一”监管再趋严、演示利率上限下调以及去年同期基数较高影响（去年同期增速为+26.2%），8 月压力或延续。**2）从财产险公司来看，**1-7 月保费收入 1.1 万亿，同比+2.3%，增速较 1-6 月回升 0.2pct，主要由非车险业务推动；其中，7 月单月保费 1335 亿，同比+3.6%，车险/非车险分别同比+0.2%/+8.2%，车险保费增长缓慢主要受新车销量承压影响，7 月乘用车零售销量同比-20.9%。

26H1 上市险企 NBV 维持增长，COR 同比改善，投资推动业绩普遍高增。从 5 家 A 股上市险企 2026 年半年报表现来看：**1）人身险板块**中国人寿（+33.7%）、中国太保（+12.7%）、新华保险（+11.9%）、中国平安（+11.2%）、中国人保（+3.5%）上半年新业务价值均实现同比增长，主要受益于期交新单增长推动业务结构改善，价值率同比提升（平安受益于新单增长除外），其中国寿实现“量价齐升”。**2）财产险板块**人保财险（COR 94.5%，同比-0.8pct）、太保财险（95.0%，-1.3pct）、平安财险（95.1%，-0.1pct）上半年综合成本率均实现同比改善，主要受益于“报行合一”背景下持续推动降本增效，释放承保利润。**3）资产端**受益于权益市场上涨，总投资收益提升推动盈利高增，中国人寿（盈利 1344.9 亿，同比+228.6%）、新华保险（227.9 亿，+54.0%）、中国人保（367.5 亿，+38.5%）、中国平安（925.9 亿，+36.1%）、中国太保（307.8 亿，+10.4%）上半年均实现较好增长；5 家险企上半年合计实现归母净利润 3173.9 亿，同比+78.1%，其中 Q2 单季同比+163.3%。

市场表现：A 股保险指数上周涨 4.3%，跑赢沪深 300 指数 4.5pct，个股层面均上涨，其中：中国平安（+4.7%）、中国太保（+4.4%）、中国人寿（+3.3%）涨幅领先。**港股**保险指数上周上涨 1.6%，跑赢恒生指数 3.2pct，个股层面涨跌互现，其中众安在线（+11.6%）、中国人寿（+4.8%）、中国太保（+2.4%）涨幅领先。上周 A 股保险成交额 467.0 亿元，较前周+37.4%。南向资金净流出港股保险 2.1 亿港元（前周为净流出 5.3 亿港元），个股方面，平安 H、中国财险、友邦保险净买入额领先。截至 8 月 28 日，10 年期国债收益率为 1.69%，较前周+1bp；750 天移动均线为 2.01%，较前周-1bp。

投资建议：头部险企基本面延续向好态势，板块仍具配置性价比。负债端价值指标有望持续受益于存款搬家及业务结构优化，**资产端**通过“红利底仓+科技增强”的“哑铃型”权益配置策略亦有望平抑市场波动、实现长期稳健增值。2Q 受益

仅供内部参考，请勿外传！

于权益市场回暖，行业股票仓位进一步提升至 10.4%的历史最高水平，随着投资端支持举措有效维护资本市场平稳运行，险资作为“耐心资本”长期仍将受益。推荐资产端驱动下更为受益的纯寿险标的**中国人寿（A+H）、新华保险（A+H），**以及长期深耕转型、资负经营整体稳健的**中国太保（A+H）**。

➢ 理财：收益率持续向上修复后小幅回落，限投消费贷非标对资产端影响有限

理财收益率持续向上修复后小幅震荡回落。截至 8 月 26 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 1.8%/0.96%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.55%、2.22%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.2%、0.53%。

限投消费贷非标对理财资产端配置和收益影响有限。据 21 世纪经济报道，理财资金或将不得新增消费贷非标投资，存量资产到期自然退出。对此我们预估影响有限：

（1）理财持有消费贷非标规模预计在 1000-3000 亿。根据银行理财登记中心数据，截至 26Q2 末理财持有非标资产 1.82 万亿，2024 年以来，理财资产端规模从 29 万亿增长到 36 万亿，但是非标资产基本维持在 1.7-1.85 万亿，截至 26Q2 末非标资产占比降至 5.1%。根据已披露的 26Q2 理财重仓资产看，持仓占比较高的非标资产主要是同业借款（含金租、消金、AMC 等主体）、城投非标、券商收益凭证等，消费贷非标资产占比仅为个位数。考虑到十大重仓之外仍存在部分消费贷非标敞口、不同机构偏好差异较大等因素，我们按照消费贷非标在全部非标占比 5%-15%初步测算，对应规模约 1000-3000 亿元。后续随存量资产陆续到期，该规模将逐步压降；

（2）配置消费贷非标的主要是封闭式理财产品。根据监管要求，“理财资金投资非标准化债权类资产的，资产的终止日不得晚于封闭式理财产品的到期日或开放式理财产品的最近一次开放日”。截至 26Q2 末，封闭式理财存续 7.49 万亿，规模占比 22.3%；

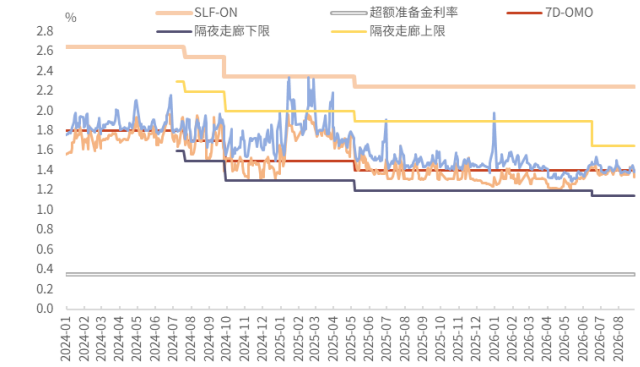
（3）测算配置受限对理财综合收益影响有限。封闭式理财非标资产占比多在 10-30%，存续消费贷非标收益 2%-3%，偏压力情况下，简单假设非标持仓均为消费贷非标且全部置换为 1.5%-2%的同业借款，则中性情景（利差-75bp，占比 20%）影响约为 15bp。

仅供内部参考，请勿外传！

1、 流动性高频指标跟踪

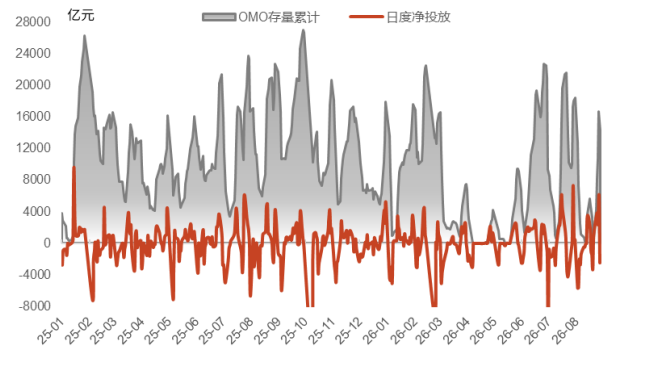
逆回购投放加码呵护月末资金面，短端利率平稳运行。上周（8 月 24 日-8 月 28 日）DR001/007 分别自 1.42%、1.43%波动收至 1.34%、1.39%，月末一周资金利率运行相对平稳，并未出现大幅波动。周内隔夜、7 天期逆回购合计净投放基础货币 1.33 万亿，较上周-2720 亿明显放量，央行流动性投放加码熨平月末资金波动。

图 3：月末短端资金利率延续平稳运行



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2024 年 1 月 1 日-2026 年 8 月 28 日；单位：%

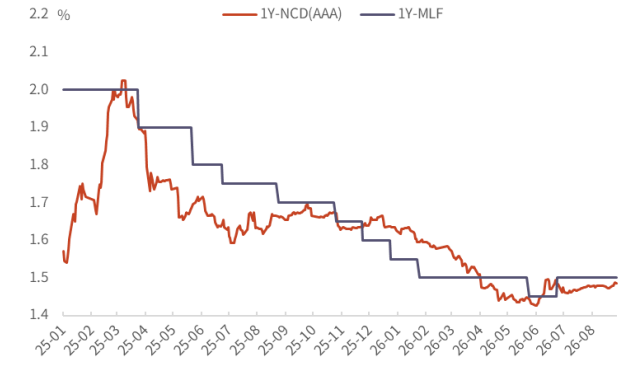
图 4：上周央行逆回购资金净投放 1.3 万亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 8 月 28 日

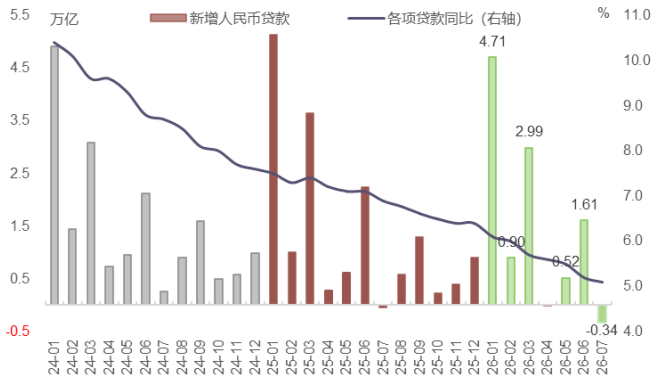
存单净融资规模边际回落，利率处在 1.48%~1.49%附近。截至 8 月 28 日，AAA 级 1Y-NCD 利率收至 1.49%，较前一周末上行 1bp，周内基本位于 1.48%~1.49%附近窄幅波动，周内 NCD-DR 利差走阔至 10bp 附近。上周银行同业存单净融资 677 亿，环比前一周减少 861 亿，月末一周存单发行强度边际回落。

图 5：1Y-NCD 利率基本维持 1.48%~1.49%附近



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 8 月 28 日

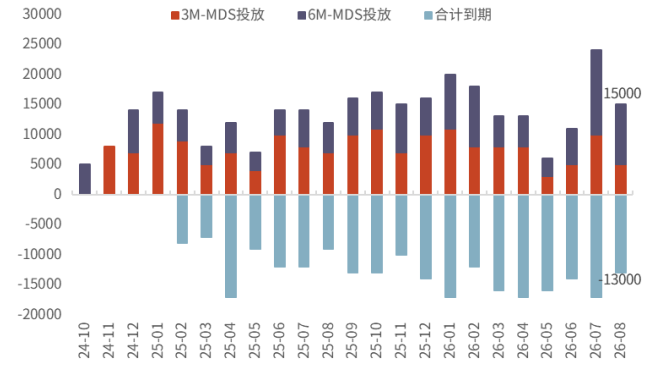
图 6：7 月贷款新增-3400 亿，增速回落至 5.1%



资料来源：Wind，光大证券研究所

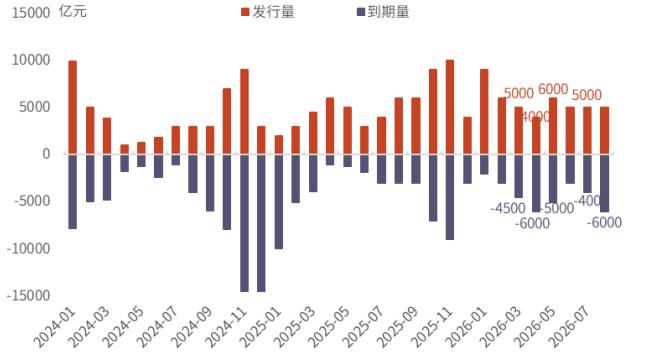
仅供内部参考，请勿外传！

图 7：8 月 MDS 合计净投放 2000 亿中长期资金



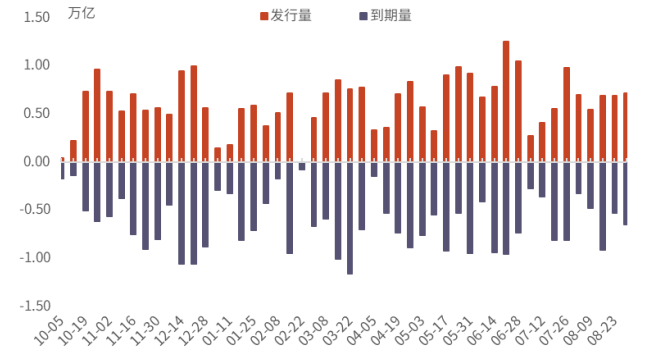
资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

图 8：8 月 MLF 缩量续作 1000 亿



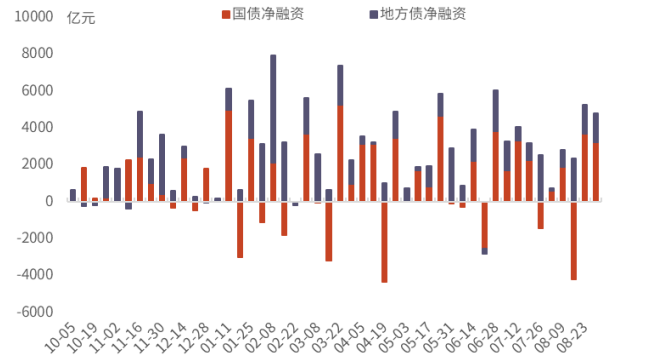
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：上周同业存单净融资 677 亿



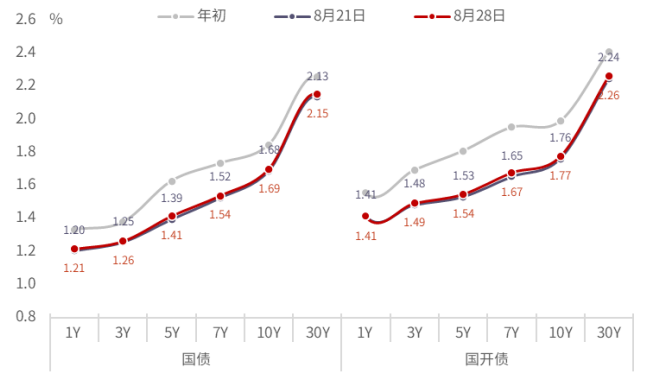
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 8 月 28 日

图 10：上周国债、地方债合计净融资 4796 亿



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 8 月 28 日

图 11：上周国债利率曲线形态有所调整



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：10Y、30Y 中债国债收益率收至 1.69%、2.15%



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据时间为 2024 年 1 月 1 日-2026 年 8 月 28 日

仅供内部参考，请勿外传！

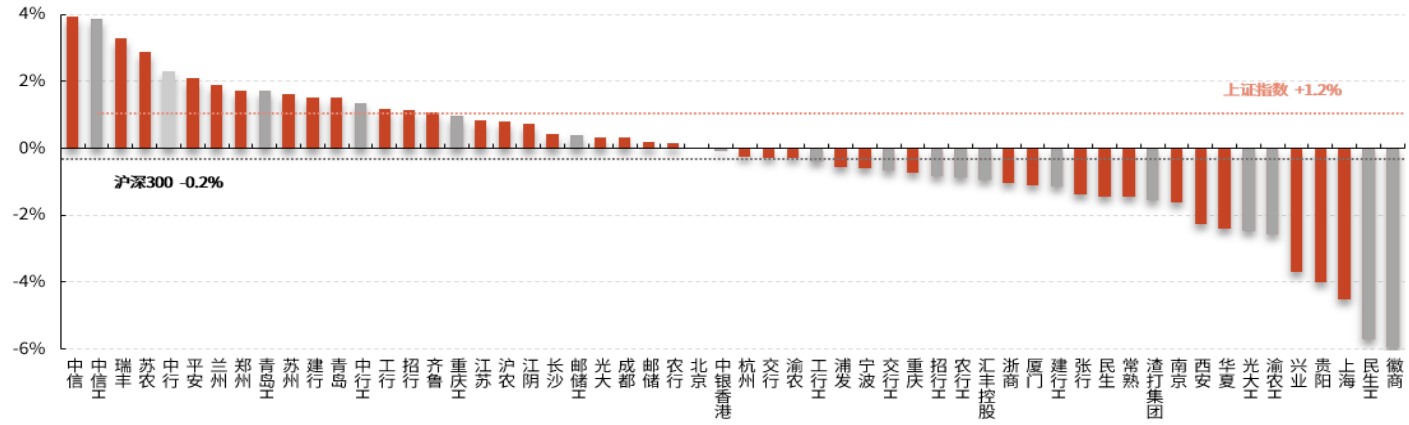
2、 金融板块行情走势

2.1、 银行股走势与交易数据跟踪

行情回顾：A 股银行指数上周（8 月 24 日-8 月 28 日）走平，跑赢沪深 300 指数 0.2pct，年初以来累计下跌 3.5%，在 31 个申万一级行业中位列第 13。板块内部，国有行(+0.8%)>农商行(+0.4%)>股份行(-0.3%)>城商行(-0.5%)。个股方面，中信银行(+3.9%)、瑞丰银行(+3.3%)、苏农银行(+2.9%)涨幅领先，上海银行(-4.5%)、贵阳银行(-4.0%)、兴业银行(-3.7%)领跌。**港股银行**指数上周下跌 0.7%，跑赢恒生指数 1.0pct，个股方面，中信 H(+3.9%)、渤海银行(+2.4%)、浙商 H(+2.4%)涨幅领先。

交易数据：上周 A 股银行成交额 1,426 亿元，较前周增长了 2%，占全市场比例上升 20bp 至 1.43%。南向资金净流出港股银行 4 亿港元，中信 H、招行 H、交行 H 净买入量领先。

图 13：上周 A 股&港股重点银行累计涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

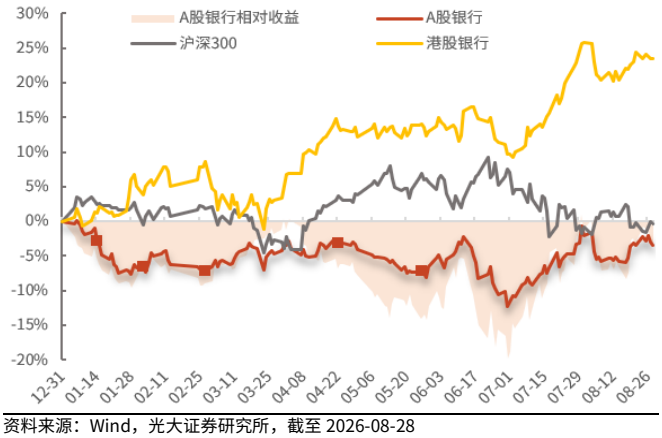
图 14：上周 A 股、港股银行板块累计涨幅前十的个股

序号	A股 上市银行	收盘价(元)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_LF	序号	H股 上市银行	收盘价(HKD)	累计涨跌幅(%) 上周	过去一个月	年初至今	PB_MRQ
1	中信	8.72	3.9%	12.5%	17.4%	0.65	1	中信H	8.32	3.9%	7.8%	23.1%	0.54
2	瑞丰	5.03	3.3%	2.7%	7.9%	0.48	2	渤海	0.84	2.4%	3.7%	-8.7%	0.12
3	苏农	4.31	2.9%	-0.2%	3.4%	0.48	3	浙商H	2.34	2.4%	-2.9%	-1.0%	0.31
4	中行	6.19	2.3%	3.0%	11.5%	0.74	4	青岛H	5.07	1.7%	4.2%	37.9%	0.59
5	无锡	5.50	2.2%	-0.5%	5.0%	0.51	5	中行H	5.58	1.4%	1.8%	27.7%	0.57
6	平安	11.65	2.1%	3.3%	4.8%	0.48	6	郑州H	0.90	1.1%	-2.2%	-21.1%	0.15
7	兰州	2.15	1.9%	-1.4%	4.0%	0.40	7	重庆H	8.27	1.0%	-1.2%	9.5%	0.43
8	郑州	1.78	1.7%	-2.2%	7.8%	0.35	8	邮储H	4.96	0.4%	-1.7%	-2.6%	0.50
9	苏州	8.72	1.6%	4.6%	7.5%	0.74	9	中银香港	50.95	-0.1%	-2.4%	32.7%	1.50
10	建行	10.69	1.5%	0.6%	18.3%	0.80	10	工行H	7.45	-0.4%	-0.5%	22.1%	0.58

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

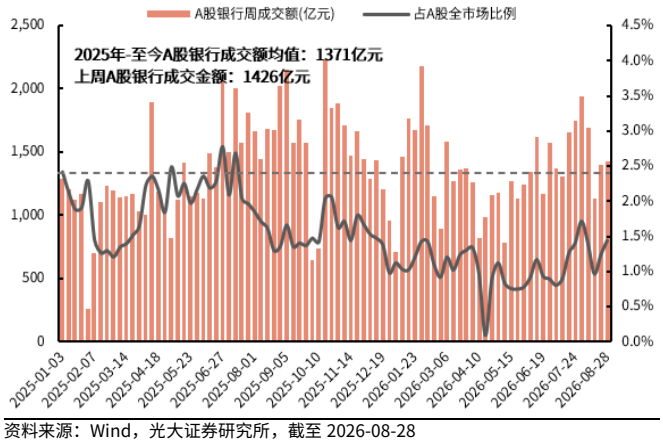
仅供内部参考，请勿外传！

图 15：银行年初以来绝对和相对收益走势



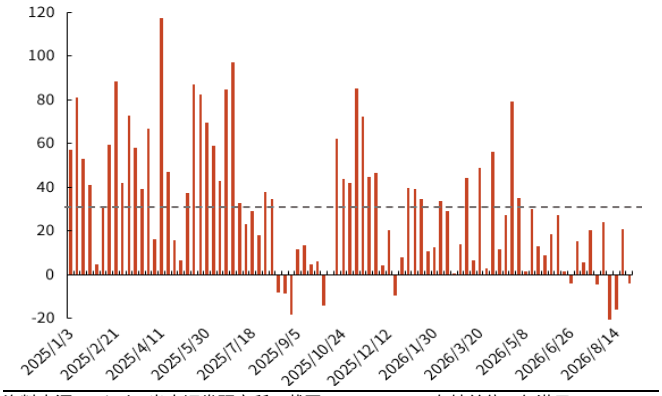
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

图 16：上周 A 股银行成交额占市场成交比例上升 20bp 至 1.43%



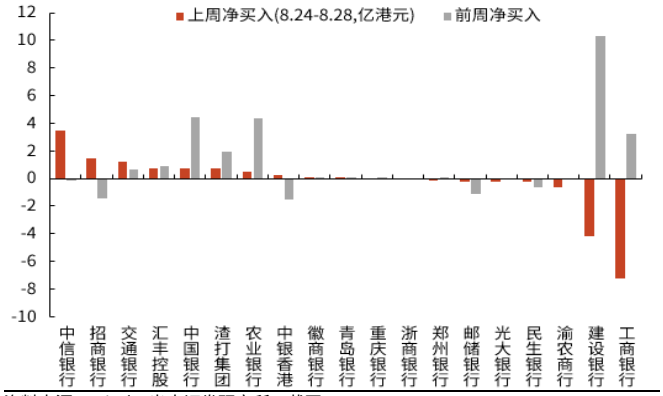
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

图 17：上周南向资金净流出港股银行 4 亿港元



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28，左轴单位：亿港元

图 18：上周南向资金中信 H、招行 H、交行 H 净买入领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

图 19：重点 A+H 股银行估值与股息率（2026/8/28）

上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率	上市银行	2026 PB估值	2026 股息率
工行	0.68	4.2%	江苏	0.78	5.1%	青农	0.41	4.8%
建行	0.75	3.9%	上海	0.50	5.7%	渝农	0.55	5.1%
农行	0.80	4.0%	杭州	0.81	4.6%	沪农	0.63	4.9%
中行	0.70	4.0%	成都	0.80	5.2%	瑞丰	0.46	4.2%
交行	0.52	4.9%	长沙	0.49	4.8%	工行H	0.49	5.2%
邮储	0.56	4.7%	郑州	0.35	0.0%	建行H	0.44	5.3%
招行	0.83	5.3%	青岛	0.77	3.6%	农业H	0.54	5.0%
兴业	0.42	6.0%	西安	0.41	3.1%	中行H	0.45	5.1%
浦发	0.39	4.9%	苏州	0.72	4.5%	交行H	0.46	5.4%
平安	0.47	5.3%	厦门	0.66	3.6%	邮储H	0.44	5.5%
民生	0.26	5.2%	重庆	0.65	4.4%	招行H	1.05	4.9%
中信	0.63	4.3%	齐鲁	0.75	4.3%	民生H	0.31	6.3%
华夏	0.31	5.6%	兰州	0.39	3.4%	中信H	0.28	5.2%
光大	0.34	4.8%	常熟	0.64	4.4%	光大H	0.36	5.6%
浙商	0.43	4.7%	苏农	0.47	4.9%	浙商H	0.13	6.7%
宁波	0.90	4.0%	江阴	0.52	5.0%	重庆H	0.28	6.8%
南京	0.72	5.0%	无锡	0.50	4.4%	青岛H	0.19	5.0%
北京	0.37	5.8%	张行	0.52	5.4%	郑州H	0.06	0.0%
贵阳	0.29	5.3%	紫金	0.44	3.9%			

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

仅供内部参考，请勿外传！

2.2、保险股走势与交易数据跟踪

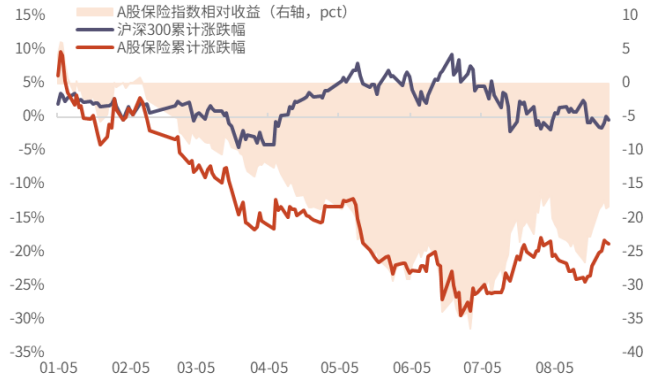
行情回顾：A 股保险指数上周上涨 4.3%，跑赢沪深 300 指数 4.5pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国平安（+4.7%）、中国太保（+4.4%）、中国人寿（+3.3%）、中国人保（+2.7%）、新华保险（+1.7%）。

港股保险指数上周上涨 1.6%，跑赢恒生指数 3.2pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：众安在线（+11.6%）、中国人寿（+4.8%）、中国太保（+2.4%）、中国人民保险集团（+2.4%）、中国平安（+1.2%）、友邦保险（+0.5%）、中国财险（-0.7%）、新华保险（-1.9%）。

交易数据：上周 A 股保险成交额 467.0 亿元，较前周+37.4%；占全市场比例为 0.5%，较前周+0.2pct。南向资金净流出港股保险 2.1 亿港元（前周为净流出 5.3 亿港元），2025 年以来周均值为净流入 8.1 亿港元；个股方面，平安 H、中国财险、友邦保险净买入额领先。

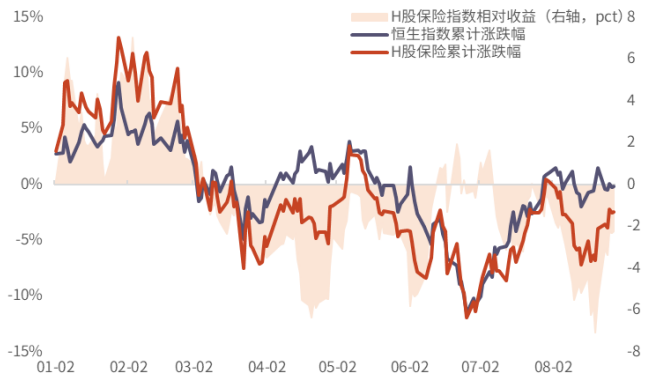
截至 2026 年 8 月 28 日，10 年期国债收益率为 1.69%，较前周+1bp；750 天移动均线为 2.01%，较前周-1bp。

图 20：A 股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



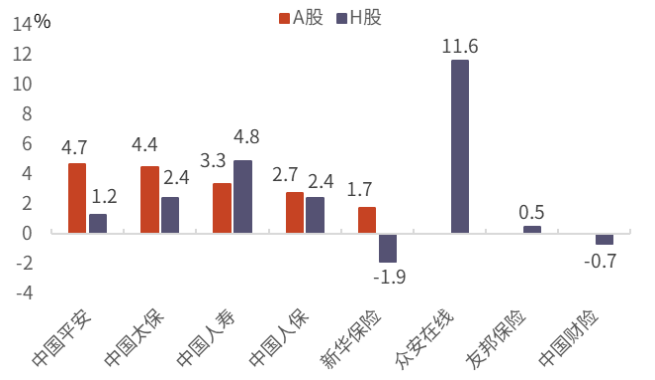
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

图 21：港股保险今年年初以来绝对和相对收益走势



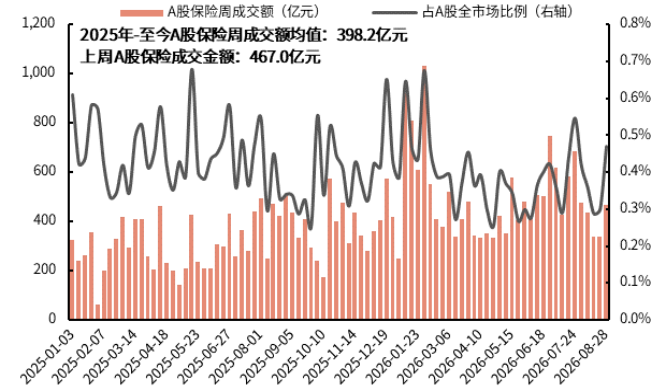
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

图 22：上周 A 股、港股保险公司涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间区间为 2026-08-24 至 2026-08-28

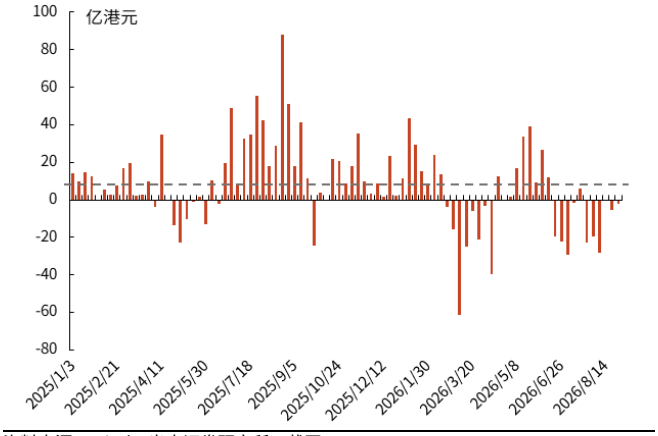
图 23：上周 A 股保险成交额占市场成交比例提升 0.2pct 至 0.5%



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

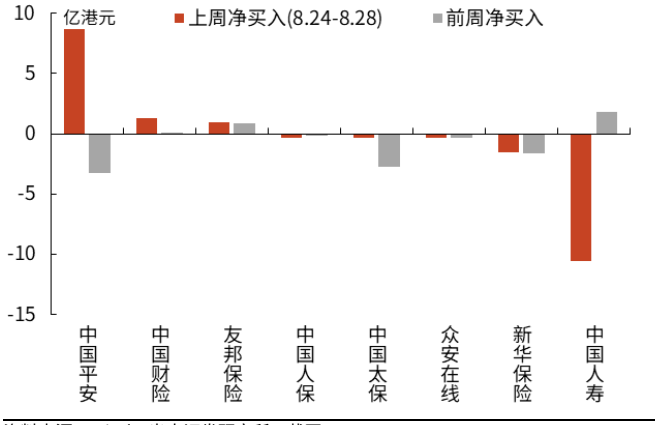
仅供内部参考，请勿外传！

图 24：上周南向资金净流出港股保险 2.1 亿港元



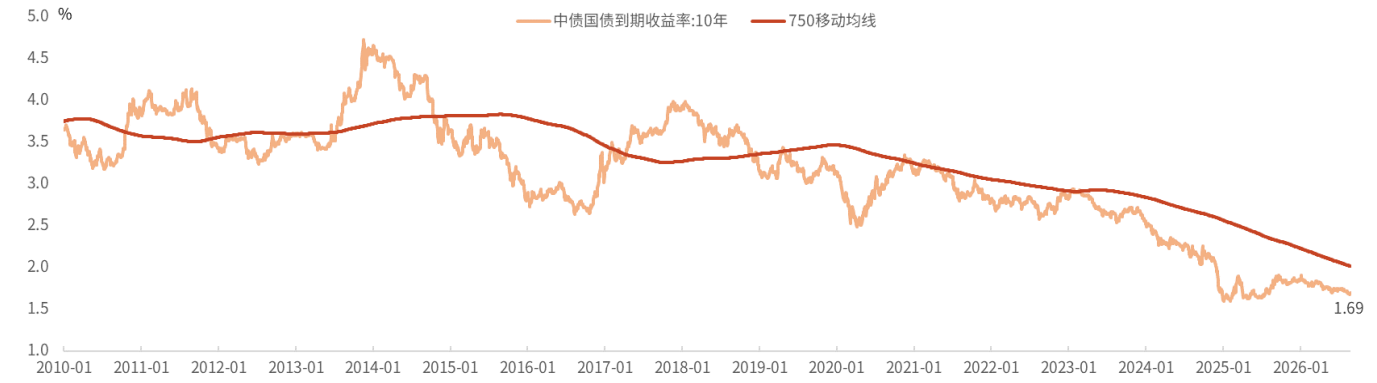
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

图 25：上周南向资金平安 H、中国财险净买入额领先



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

图 26：10 年期国债收益率及其 750 天移动平均线走势



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-08-28

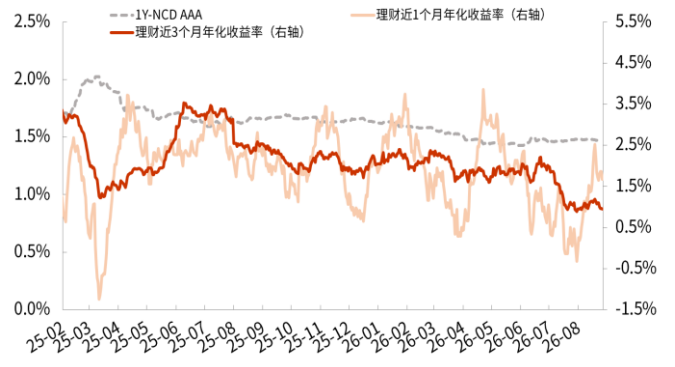
3、理财收益率与规模变化跟踪

理财收益：理财收益率持续向上修复后小幅震荡回落。截至 8 月 26 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 1.8%/0.96%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.55%、2.22%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.2%、0.53%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢 1.07%，随着临近月末货币市场基金收益率小幅走升，现管类理财与货基价差收敛至 2bp 左右。

理财规模：根据证券时报披露的 14 家理财公司数据，测算 7 月全市场理财规模增加 1.9 万亿左右至 35.6 万亿附近，较高基数下，同比少增约 4000 亿。考虑到 8 月是季中小月，过去三年理财规模增量中枢为 2000 亿。今年 7-8 月理财整体规模增量预估仍呈现同比少增。

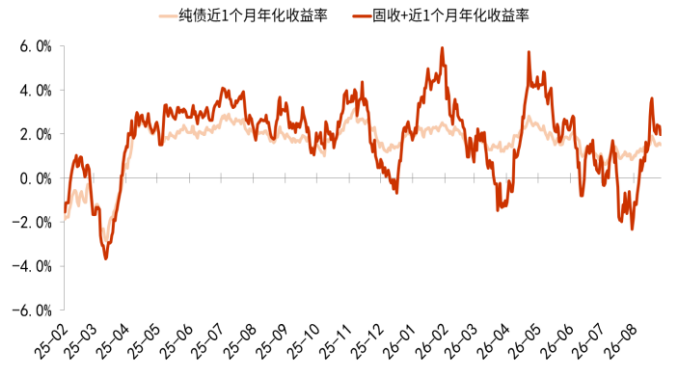
仅供内部参考，请勿外传！

图 27：固收类理财近 1 个月年化收益率震荡回升后小幅回落



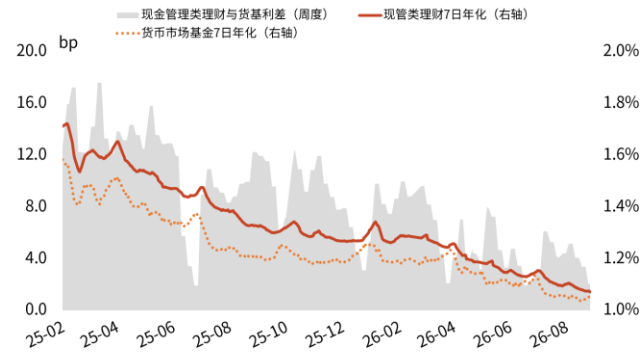
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 8 月 26 日

图 28：“固收+”理财近 1 个月年化收益率回落幅度更明显



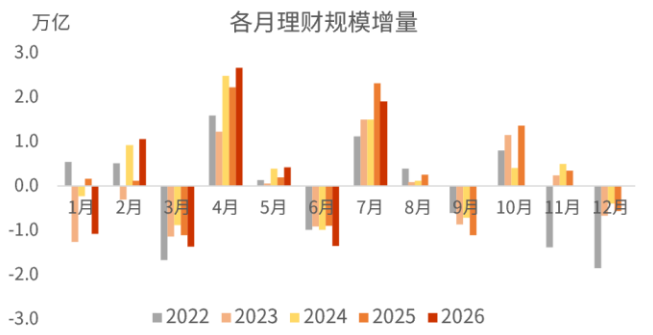
资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 8 月 26 日

图 29：临近月末，现管类理财收益率与货基利差进一步收敛



资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 1570 支产品，截至 2026 年 8 月 26 日

图 30：较高基数下，测算 7 月理财规模同比少增 4000 亿



资料来源：普益标准，证券时报，光大证券研究所测算

风险提示：

1、经济恢复节奏偏慢，政策效果及市场主体改善情况可能不及预期，例如零售信贷需求或持续低迷、结构性风险暴露或超出预期等；

2、保费收入不及预期；利率超预期下行；权益市场波动加剧；

3、普益数据不定期增补，每周导出数据后迭代更新，理财相关数据因导出日期不同会导致不同发布日读数不可比；目前市场对“固收+”理财并无统一划分标准，可能因口径差异导致统计误差；

4、全收益指数和价格指数会受到现金分红处理方式不同扰动。

仅供内部参考，请勿外传！

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大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，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼