仅供内部参考，请勿外传

银行

报告日期：2026 年 09 月 26 日

逆周期调节将加力

——鸡蛋多放一个篮子系列（银行和政策周报 20260925）

报告要点

- **1、银行周度最新观点：鸡蛋多放一个篮子，低波防御阶段占优。**
  策略思维看银行，一句话观点：鸡蛋多放一个篮子，低波防御阶段占优。成长板块拥挤交易松动、科技股高位波动放大，资金向低估值高分红资产再平衡，是本周银行相对收益修复的直接触发因素；往后看，短期变量仍是科技波动与风险偏好的演变节奏，节前缩量、成长拥挤度偏高，风格再平衡或阶段性延续；中期负债端降本持续对冲资产端收益压力、息差压力最大阶段正在过去，叠加无风险利率低位运行，基本面有望延续筑底修复。
- **2、银行板块个股表现：板块逆势小幅收涨，国有大行涨幅居前。**
  本周银行板块上涨 0.25%，申万一级行业周涨跌幅排名第 8，跑赢万得全 A（-1.21%）；各类型银行中，**国有行（+1.03%）涨幅居前**、股份行（-0.28%）相对承压。42 家上市银行中 21 家上涨，沪农商行（+2.31%）、渝农商行（+1.68%）、建设银行（+1.57%）涨幅靠前，青农商行（-2.36%）、浙商银行（-2.07%）、兰州银行（-1.90%）跌幅靠前。
- **3、行业个股重要事件：中期分红密集落地，行业罚单集中披露。**
  行业层面：一是上市银行中期分红密集落地。**二是**多家银行因合规缺失集中被罚，央行公示处罚信息，合计罚没近 5000 万元。
  个股层面：一是建设银行永续债发行利率创全市场历史新低。**二是**中信银行拟赎回全部境内优先股。**三是**贵州银行拟增发内资股及 H 股补充核心一级资本。**四是**招商银行两名非执行董事任职资格获核准。**五是**浦发银行落地金融租赁行业首单跨境数字人民币业务。
- **4、银行债市行为分析：银行卖盘显著放量，中小银行长端减持。**
  银行体系本周延续同步净卖，且卖盘显著放大。两类银行合计净卖出 5516 亿元，较上周 2134 亿元明显增加，大型银行和中小型银行净卖规模均大幅扩张。其中，大型银行整体净卖出 2232 亿元，主要减持信用债 843 亿元和利率债 702 亿元，同业存单由上周净买入 609 亿元转为净卖出 527 亿元。中小型银行整体净卖出 3284 亿元，较上周 1385 亿元大幅增加，仍是银行体系主要卖盘来源。
- **5、政策事件数据解读：贷款报价维持不变，节前资金安排加码。**
  政策事件：一是央行三季度例会强调加大逆周期调节力度。**二是** LPR 报价连续保持不变。**三是**跨季及国庆前流动性安排加码。**四是**央行重申适度宽松取向、推进金融开放。**五是**中美经贸磋商继续推进。**六是**国际油价维持高位震荡。
  数据解读：一是 8 月货币市场利率延续低位，银行负债端成本保持稳定。**二是** 8 月政府债券供给同比回落、企业债券融资改善，减轻银行配债压力。
- **6、后续关注投资建议：数据政策密集披露，选大银行和富银行。**
  后续关注：一是中美元首会晤在贸易休战、人工智能及供应链领域的成果。**二是** 8 月工业企业利润。**三是** 9 月制造业 PMI 及新订单指数。**四是**工商银行、农业银行定增进展及三季度经营数据披露节奏。
  选股建议：一是“大银行”，重点推荐中国银行、建设银行；**二是“富银行”**，重点推荐浦发银行、南京银行、宁波银行。
- **风险提示：海外风险超预期、政策力度不及预期、市场风格偏向成长股等。**

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：邓贺方
执业证书号：S1230525070001
denghefang@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
执业证书号：S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：沈涛
执业证书号：S1230526040007
shentao@stocke.com.cn

相关报告

1 《信贷降速提质定调》2026.09.20

2 《低波红利再获确认》2026.09.13

3 《银行板块领涨市场》2026.09.06

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 银行周度最新观点：鸡蛋多放一个篮子，低波防御阶段占优 4
2 银行板块个股表现：板块逆势小幅收涨，国有大行涨幅居前 4
3 行业个股重要事件：中期分红密集落地，行业罚单集中披露 4
4 银行债市行为分析：银行卖盘显著放量，中小银行长端减持 5
5 政策事件数据解读：贷款报价维持不变，节前资金安排加码 6
6 后续关注投资建议：会晤成果进入验证，选股兼顾红利成长 6
7 风险提示 7

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

表 1： 本周申万一级行业指数涨跌幅 8
表 2： 本周个股涨跌幅 9
表 3： 上市银行 2026H1 关键指标汇总 10
表 4： 商业银行经营指标 12
表 5： 上市银行股息率 13
表 6： 近期（2026/9/21-2026/9/24）大型银行分期限债券净买入量统计（亿元） 14
表 7： 近期（2026/9/21-2026/9/24）中小型银行分期限债券净买入量统计（亿元） 14

图 1： 大行股息率、10Y 国债到期收益率及收益率差趋势 15
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 15

仅供内部参考，请勿外传

1 银行周度最新观点：鸡蛋多放一个篮子，低波防御阶段占优

策略思维看银行，一句话观点：鸡蛋多放一个篮子，低波防御阶段占优。成长板块拥挤交易松动、科技股高位波动放大、资金向低估值高分红资产再平衡，是本周银行相对收益修复的直接触发因素；同时政策端保持呵护姿态、市场流动性预期平稳，也降低了板块短期波动的来源。

往后看，短期变量仍是科技波动与风险偏好的演变节奏：节前缩量、成长拥挤度偏高，风格再平衡或阶段性延续，但若科技产业趋势重新确立、成长快速企稳，银行超额收益也将随之收敛。中期看，负债端降本持续对冲资产端收益压力、息差压力最大阶段正在过去，叠加无风险利率低位运行、险资等中长期资金配置需求及公募低配的筹码优势，板块低波红利属性仍具承接力。

2 银行板块个股表现：板块逆势小幅收涨，国有大行涨幅居前

板块层面：本周（9 月 21 日至 24 日，四个交易日）银行板块上涨 0.25%，申万一级行业周涨跌幅**排名第 8**，表现高于万得全 A（-1.21%），跑赢全市场。各类型银行周涨跌幅由高到低依次为国有行（+1.03%）、城商行（+0.22%）、农商行（-0.15%）、股份行（-0.28%），国有行明显领先、股份行相对承压。节奏上，周初板块随大盘走强，周中成长板块轮动回调、资金再平衡，板块获得阶段性相对收益。

个股层面：本周 42 家上市银行中 21 家上涨；涨幅居前的三家银行为沪农商行（+2.31%）、渝农商行（+1.68%）、建设银行（+1.57%），跌幅靠前的三家银行为青农商行（-2.36%）、浙商银行（-2.07%）、兰州银行（-1.90%）。

3 行业个股重要事件：中期分红密集落地，行业罚单集中披露

行业层面：一是上市银行中期分红进入密集落地期，六大国有银行分红比例首次集体升至 31%。9 月 18 日成都银行首次实施中期分红，每股派发现金红利 0.489 元（含税）、合计约 20.73 亿元；9 月 10 日、15 日瑞丰银行、民生银行分别完成 1.96 亿元、51.66 亿元中期现金红利发放。据不完全统计，已有 20 家 A 股上市银行披露 2026 年中期分红方案，合计拟派现约 2661.13 亿元；工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、邮储银行、交通银行拟现金分红合计 2209.89 亿元，较去年同期增加约 163 亿元，六家分红比例均由 30%提升至 31%，为近年来首次集体上调。上半年六大行合计实现归母净利润 7125.98 亿元，同比增长 4.41%。**二是 4 家银行因合规缺失被罚没近 5000 万元。**9 月 24 日中国人民银行公示行政处罚信息，邮储银行、广发银行、江苏银行、渤海银行 4 家上市银行合计罚没金额近 5000 万元，违法违规行为涉及金融统计、账户管理、清算、银行卡收单、数据安全、征信、反洗钱、反假货币等多个领域，各行为 10 至 13 项，处罚决定均于 9 月 8 日作出：邮储银行被警告、通报批评，没收违法所得 0.029 万元并罚款 1743.3 万元；广发银行被警告，没收违法所得 1.62 万元并罚款 1712.4 万元；江苏银行被警告、通报批评，没收违法所得 0.18 万元并罚款 937.1 万元；渤海银行被警告，没收违法所得 8.51 万元并罚款 534.37 万元。四家银行多名相关责任人同时被处以 0.5 万元至 20 万元不等罚款。

个股层面：一是建设银行永续债发行利率创全市场历史新低。9 月 22 日，建设银行 2026 年第二期无固定期限资本债券（债券通）在全国银行间债券市场完成发行，基础规模 150 亿元、另附 250 亿元超额增发权，最终满额发行 400 亿元；前 5 年票面利率 1.83%，创银行永续债全市场发行利率历史新低，发行规模居今年以来国有大行永续债单次发行首位，募集资

仅供内部参考，请勿外传

金用于补充其他一级资本。**二是中信银行拟赎回全部 350 亿元境内优先股。**9 月 21 日，中信银行公告，已收到金融监管总局对优先股赎回事项无异议的答复，拟于 2026 年 10 月 26 日赎回全部 3.5 亿股“中信优 1”，总规模 350 亿元；该优先股于 2016 年 10 月发行，初始票面股息率 3.80%。这是年内第 6 只被宣布赎回的银行优先股，年内被赎回的银行优先股总规模将达 1355 亿元。**三是贵州银行拟定向增发内资股及 H 股补充核心一级资本。**9 月 18 日，贵州银行（06199.HK）公告，董事会决议建议根据特别授权向合格认购方发行不超过 24.73 亿股内资股及不超过 4.39 亿股 H 股，分别约占发行前已发行内资股的 19.96%、H 股总数的 19.95%，募集资金净额全部用于补充核心一级资本，为港股上市以来首次增资扩股。6 月末核心一级资本充足率 10.94%，较 2025 年末的 11.34%下降 0.40 个百分点。**四是招商银行两名非执行董事任职资格获核准。**9 月 22 日，招商银行公告收到金融监管总局批复（金复〔2026〕521 号、522 号），李云贵、霍达非执行董事任职资格获核准，任期自 9 月 22 日起生效；同日调整董事会专门委员会，李云贵任战略与可持续发展委员会委员，霍达任风险与资本管理委员会主任委员，江朝阳不再担任该委员会主任委员。二人分别来自中国远洋海运集团、招商局金融控股，均为主要股东派驻。**五是浦发银行落地金融租赁行业首单跨境数字人民币业务。**浦发银行联合旗下子公司浦银金租，协同上海跨境贸易数字金融服务有限公司，通过多边央行数字货币桥（mBridge）收到 TCL 自香港汇入上海的跨境数字人民币租赁款项，闭环完成跨境租赁款项收取，为金融租赁行业首单跨境数字人民币创新业务。

4 银行债市行为分析：银行卖盘显著放量，中小银行长端减持

银行体系本周延续一致净卖出，且两类银行卖盘均显著放大，中小型银行减持力度更为突出。大型银行和中小型银行合计净卖出 5516 亿元，较上周 2134 亿元大幅增加。其中，大型银行净卖出 2232 亿元，中小型银行净卖出 3284 亿元。结构上，两类银行均大幅减持利率债，合计净卖出 3133 亿元；信用债、地方政府债和其他债亦分别净卖出 1231 亿元、583 亿元和 397 亿元。与此同时，同业存单由上周银行体系整体净买入 831 亿元转为净卖出 571 亿元，对整体净卖规模形成进一步拖累。期限上，中小型银行卖盘明显集中于 7-10 年及 20-30 年，长久期债券减持特征突出。

分银行类型来看，大型银行本周整体净卖出 2232 亿元，较上周 749 亿元的净卖出明显扩大。主要减持信用债（-843 亿元）、利率债（-702 亿元）、同业存单（-527 亿元）、其他债（-297 亿元）和地方政府债（-169 亿元），各主要券种均呈净卖出。其中，同业存单由上周净买入 609 亿元转为净卖出 527 亿元，是本周整体卖盘放大的重要变化。利率债内部，国债净卖出 325 亿元、政金债净卖出 376 亿元，较上周分别净卖出 155 亿元和 151 亿元进一步扩大。期限上，利率债卖盘主要集中于 7-10 年（-267 亿元）、20-30 年（-266 亿元）和 1 年及以下（-234 亿元），仅 3-5 年和 5-7 年分别净买入 143 亿元和 47 亿元。信用债则主要减持 1-3 年（-259 亿元）、1 年及以下（-240 亿元）和 3-5 年（-201 亿元）。从全部券种看，大型银行净卖盘主要集中于 1 年及以下（-993 亿元）和 20-30 年（-495 亿元），中短端及超长端均有所减持。

中小型银行本周整体净卖出 3284 亿元，较上周 1385 亿元的净卖出大幅增加，仍为银行体系主要卖盘来源。其中利率债净卖出 2431 亿元，是整体减持的核心来源；国债、政金债分别净卖出 1675 亿元和 757 亿元，较上周 606 亿元和 486 亿元均显著扩大。此外，地方政府债、信用债和其他债分别净卖出 414 亿元、388 亿元和 100 亿元，同业存单亦由上周净买入 222 亿元转为净卖出 44 亿元。期限上，利率债卖盘高度集中于 20-30 年（-1091 亿元）和 7-10 年（-857 亿元），5-7 年、1-3 年和 3-5 年分别净卖出 189 亿元、171 亿元和 160 亿元；仅 1 年及以下逆势净买入 246 亿元。按全部券种来看，20-30 年和 7-10 年分别净卖出 1250

仅供内部参考，请勿外传

亿元和 943 亿元，是本周中小行最主要的减持区间，显示配置明显向短端收缩，长端及超长端卖盘显著增强。

5 政策事件数据解读：贷款报价维持不变，节前资金安排加码

政策事件：一是央行三季度例会强调逆周期调节加力。9 月 24 日，央行发布 2026 年三季度货币政策委员会例会公报：“着力扩大内需”改为“加力扩大内需”、保留“加大逆周期调节力度”，并新增“综合运用并适时调整货币政策工具”，政策操作更重相机抉择；利率表述由“强化央行政策利率引导”升格为“推动货币政策操作框架改革完善”，价格型调控持续深化；同时首次明确汇率形成中“市场在汇率形成中的决定性作用”、新增防范“羊群效应”和非理性预期的自我强化，并首次将“六张网”建设纳入结构性工具重点支持领域。政策重在托需求、稳物价、优结构，银行流动性支撑稳固、信贷投放更趋结构化，增长逻辑由“扩规模、以量补价”转向“稳价格、优结构、提效率”。**二是 LPR 连续第 16 个月保持不变。**9 月 20 日，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别维持 3.00%和 3.50%。在美联储重启加息、中美利差处于高位以及银行净息差承压的背景下，短期进一步降息的约束有所上升；报价持稳有助于减缓贷款收益率下行和存量按揭重定价压力，稳定银行资产端定价。**三是跨季及国庆前流动性安排加码。**9 月 23 日，财政部、央行实施两期中央国库现金管理定期存款，合计向银行体系投放 1800 亿元；央行同时宣布，9 月 28 日至 10 月 8 日将开展隔夜逆回购，每日操作量不超过 1 万亿元。相关安排主要用于缓冲季末、国庆假期及财政收支带来的短期资金波动，有助于稳定银行同业负债成本和流动性预期。**四是央行重申适度宽松取向、金融开放与跨境人民币业务继续推进。**9 月 21 日，央行召开外资金融机构座谈会，明确继续实施适度宽松的货币政策，稳步扩大金融市场双向开放，优化跨境支付服务并便利人民币国际使用；同日，央行与香港有关部门就金融市场互联互通和离岸人民币市场建设交换意见。相关举措有利于跨境结算、托管、做市和财富管理业务，综合金融及国际化能力较强的大行和股份行相对受益。**五是中美经贸磋商继续推进。**9 月 20 日，中美经贸团队围绕人工智能安全、贸易及非敏感商品关税安排等议题开展磋商，并为后续中美元首会晤作准备。磋商延续有助于降低贸易摩擦进一步升级的尾部风险，对市场整体风险偏好偏正面，但在实质性协议落地前，风格切换的持续性仍需观察。**六是布伦特原油维持百美元附近高位震荡。**9 月 24 日布伦特原油触及 106 美元/桶，沙特东西输油管道低负荷重启一度缓解供应担忧，但美伊冲突及运输通道风险使油价仍处高位。高油价强化美国通胀和高利率预期，对全球科技股估值形成约束，并通过美债收益率、美元流动性与风险偏好三条渠道传导至国内资产定价，是后续外部环境的重要观察变量。

数据解读：一是 8 月货币市场利率延续低位。9 月 21 日央行披露，8 月 DR001、DR007 月均利率分别为 1.38%和 1.40%，环比分别下降 1bp 和 3bp，资金价格总体贴近政策利率运行，银行负债端成本保持稳定；商业汇票承兑和贴现余额同比分别增长 10.3%、13.3%，票据融资活动相对活跃。**二是 8 月政府债券供给同比回落、企业债券融资改善。**8 月政府债券净融资 1.01 万亿元、同比减少 3575 亿元，企业债券净融资 2713 亿元、同比增加 1374 亿元，月末 10 年期国债收益率为 1.69%。政府债供给放缓减轻银行配债与承接压力，企业债融资改善则有利于承销、托管等非息收入。

6 后续关注投资建议：会晤成果进入验证，选股兼顾红利成长

后续关注：一是中美元首会晤在贸易休战、人工智能及供应链领域的成果。**二是 8 月工业企业利润**及盈利改善的行业扩散情况。**三是 9 月制造业 PMI 及新订单指数。四是工商银行、农业银行**定增进展及三季度经营数据披露节奏。

仅供内部参考，请勿外传

选股建议：一是“大银行”，大而稳、高股息，重点推荐基本面稳健、分红确定性较强的国有大行，如**中国银行、建设银行。二是“富银行”**，富而优、成长强，重点推荐深耕富裕区域、尤其是长三角地区的优质股份行、城商行，如**浦发银行、南京银行、宁波银行**。

7 风险提示

海外风险超预期、政策力度不及预期、市场风格偏向成长股等。

仅供内部参考，请勿外传

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
房地产(申万)	2.28	1	2.67	1	-11.73	18
煤炭(申万)	2.10	2	-6.54	29	21.57	3
美容护理(申万)	1.75	3	0.49	5	-20.54	0
医药生物(申万)	1.39	4	0.15	6	-3.42	11
石油石化(申万)	1.11	5	-6.37	28	3.87	6
社会服务(申万)	0.89	6	-0.55	7	-15.00	21
轻工制造(申万)	0.30	7	-0.84	9	-13.64	19
银行(申万)	0.25	**8**	0.77	**3**	-1.02	**9**
纺织服饰(申万)	0.22	9	-2.38	16	-9.81	17
汽车(申万)	-0.34	10	-2.72	18	-21.06	30
计算机(申万)	-0.51	11	-5.22	27	-17.43	26
家用电器(申万)	-0.52	12	-2.83	19	-7.87	13
环保(申万)	-0.56	13	-3.32	22	-3.48	12
基础化工(申万)	-0.64	14	-5.20	26	-3.00	10
食品饮料(申万)	-0.65	15	-2.93	20	-17.01	24
传媒(申万)	-0.77	16	-2.69	17	-17.88	27
非银金融(申万)	-0.95	17	-5.04	24	-17.19	25
综合(申万)	-0.98	18	-3.26	21	6.52	5
交通运输(申万)	-1.04	19	-0.98	11	-9.29	15
建筑装饰(申万)	-1.16	20	-2.19	14	-9.39	16
建筑材料(申万)	-1.51	21	-0.57	8	12.05	4
公用事业(申万)	-1.52	22	-0.93	10	0.40	8
钢铁(申万)	-1.53	23	-5.06	25	-20.37	28
农林牧渔(申万)	-1.56	24	-2.18	13	-14.86	20
电子(申万)	-1.67	25	-1.95	12	34.05	2
商贸零售(申万)	-1.77	26	-2.32	15	-27.16	31
国防军工(申万)	-1.79	27	0.63	4	-16.24	22
机械设备(申万)	-2.24	28	-4.30	23	1.19	7
电力设备(申万)	-2.50	29	-8.16	30	-17.01	23
通信(申万)	-3.05	30	2.51	2	34.27	1
有色金属(申万)	-4.16	31	-10.85	31	-8.58	14

资料来源：WIND，浙商证券研究所。单位：%。注：截至 2026 年 9 月 24 日。

仅供内部参考，请勿外传

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
国有行	邮储银行	0.00	1.33	2.04
	交通银行	1.34	4.42	7.00
	建设银行	1.57	0.00	20.73
	工商银行	0.74	0.74	4.91
	中国银行	1.22	1.69	17.96
	农业银行	0.88	-0.72	-8.80
国有行平均		0.96	1.24	7.31
股份行	中信银行	0.56	1.81	19.99
	华夏银行	0.00	0.00	-3.53
	兴业银行	0.56	1.94	-10.18
	光大银行	-0.66	1.01	-9.42
	招商银行	0.25	1.42	1.86
	平安银行	-1.29	-1.46	4.55
	民生银行	0.00	1.29	-5.18
	浙商银行	-2.07	-2.07	-2.33
	浦发银行	-0.77	-1.75	-24.23
股份行平均		-0.38	0.24	-3.16

类型	银行	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
城商行	厦门银行	0.58	-5.85	-4.28
	青岛银行	-0.17	-1.63	39.23
	南京银行	1.27	2.49	6.53
	上海银行	-0.52	0.32	-3.57
	宁波银行	0.75	2.32	27.82
	重庆银行	1.19	-1.43	6.38
	江苏银行	0.74	1.41	24.18
	杭州银行	0.53	2.99	14.68
	兰州银行	-1.90	-3.27	-7.57
	西安银行	-0.57	0.29	-3.16
	苏州银行	1.55	3.49	13.18
	北京银行	-0.90	2.62	5.99
	齐鲁银行	1.01	-0.85	26.62
	成都银行	-0.52	2.48	27.27
	长沙银行	-1.23	-0.21	2.20
	贵阳银行	-1.43	-0.18	-1.34
	郑州银行	-1.72	-3.39	-11.40
城商行平均		-0.08	0.09	9.57

类型	银行	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
农商行	张家港行	-1.16	-0.70	-4.39
	江阴银行	0.48	2.46	2.99
	瑞丰银行	-0.40	-0.45	-7.39
	苏农银行	0.23	1.38	-1.37
	渝农商行	1.68	-2.35	8.09
	常熟银行	-1.59	-0.32	-1.91
	无锡银行	1.22	4.67	0.75
	紫金银行	-1.56	-1.94	-4.86
	青农商行	-2.36	-1.70	-2.72
	沪农商行	2.31	0.58	-1.32
农商行平均		-0.12	0.16	-1.21

资料来源：WIND，浙商证券研究所。单位：%。注：截至 2026 年 9 月 24 日；表格中平均方法为简单平均。



仅供内部参考，请勿外传

表3：上市银行 2026H1 关键指标汇总

	26H1 盈利增速				资产增速		年化 ROE（加权）		息差变化		不良率		拨备覆盖率	
银行	净利润	Δ	营收	Δ	26H1	Δ	26H1	Δ	26H1	Δ	26H1	Δ	26H1	Δ
中国银行	5.1	0.9pc	8.5	0.0pc	9.2	-0.8pc	8.0	0.67	1.22	0bp	1.22	0bp	201	-2pc
农业银行	4.9	0.4pc	11.1	0.6pc	9.0	-3.9pc	8.9	-0.29	1.25	0bp	1.25	0bp	290	-2pc
邮储银行	4.6	2.7pc	7.3	-0.3pc	8.9	-1.4pc	8.7	-0.16	1.00	1bp	1.00	1bp	215	-2pc
建设银行	4.6	1.1pc	10.7	-0.4pc	6.5	-3.6pc	9.1	-0.24	1.29	-2bp	1.29	-2bp	239	5pc
交通银行	4.0	0.9pc	6.7	1.8pc	5.3	-1.1pc	7.5	-0.70	1.30	0bp	1.30	0bp	204	1pc
工商银行	3.3	0.0pc	9.1	0.8pc	9.1	0.9pc	8.1	-0.01	1.29	-2bp	1.29	-2bp	218	3pc
浦发银行	4.1	2.6pc	3.6	2.1pc	7.9	0.0pc	7.5	-1.16	1.25	2bp	1.25	2bp	198	-7pc
平安银行	3.3	0.3pc	1.8	-2.9pc	2.6	-1.8pc	9.3	-1.26	1.05	0bp	1.05	0bp	220	0pc
中信银行	3.1	0.1pc	3.1	-2.2pc	5.3	1.4pc	8.8	-0.75	1.15	0bp	1.15	0bp	203	1pc
招商银行	2.0	0.5pc	4.8	1.0pc	8.9	1.3pc	11.7	-0.17	0.94	0bp	0.94	0bp	385	-3pc
浙商银行	2.0	1.3pc	0.0	-0.5pc	10.4	2.6pc	7.6	-4.01	1.36	0bp	1.36	0bp	156	0pc
兴业银行	-4.7	-4.8pc	-0.3	0.8pc	8.0	1.8pc	8.9	-1.62	1.08	0bp	1.08	0bp	226	1pc
民生银行	-8.6	1.0pc	3.8	1.1pc	0.3	-0.5pc	5.6	-1.02	1.47	1bp	1.47	1bp	142	0pc
华夏银行	-18.4	-16.9pc	12.7	-22.6pc	9.6	1.7pc	4.7	-0.30	1.50	-5bp	1.50	-5bp	145	-2pc
光大银行	-24.0	-15.9pc	-4.3	-0.5pc	0.2	0.6pc	6.1	-1.63	1.44	12bp	1.44	12bp	150	-12pc
青岛银行	18.1	-3.1pc	9.2	1.9pc	14.2	-2.8pc	14.3	2.11	0.95	-1bp	0.95	-1bp	312	7pc
齐鲁银行	16.1	2.1pc	10.6	-2.5pc	15.8	-1.5pc	11.3	-0.51	0.98	-5bp	0.98	-5bp	359	1pc
宁波银行	12.1	1.8pc	11.5	1.3pc	13.8	0.1pc	12.5	-0.49	0.76	0bp	0.76	0bp	373	4pc
重庆银行	10.3	-0.1pc	10.8	-0.8pc	12.8	-6.2pc	10.8	-0.30	1.11	-1bp	1.11	-1bp	247	1pc
杭州银行	9.9	-0.2pc	4.7	0.5pc	10.4	0.8pc	15.2	-0.71	0.76	0bp	0.76	0bp	472	-9pc
苏州银行	8.5	0.3pc	13.1	2.1pc	16.0	-2.2pc	10.9	0.02	0.81	-1bp	0.81	-1bp	382	1pc
南京银行	8.2	0.1pc	10.9	-2.6pc	11.6	-4.4pc	12.9	0.27	0.82	-1bp	0.82	-1bp	306	-1pc
江苏银行	8.1	-0.1pc	9.1	0.7pc	17.2	-8.0pc	12.7	0.28	0.81	0bp	0.81	0bp	305	-4pc
厦门银行	7.3	-0.1pc	19.6	-5.4pc	11.5	-1.7pc	7.5	-0.90	0.73	1bp	0.73	1bp	317	10pc
北京银行	5.6	0.1pc	5.6	-8.8pc	-0.1	-10.8pc	8.1	-0.39	1.30	-2bp	1.30	-2bp	200	2pc
长沙银行	5.1	-0.7pc	4.0	-1.6pc	7.5	-1.1pc	11.0	-0.27	1.15	0bp	1.15	0bp	281	0pc
成都银行	4.4	-0.5pc	4.1	-2.4pc	9.1	-1.4pc	13.6	1.15	0.68	0bp	0.68	0bp	426	2pc
郑州银行	3.0	-2.3pc	1.0	-0.3pc	9.9	-1.0pc	6.0	-1.71	1.68	-1bp	1.68	-1bp	194	-9pc
西安银行	2.1	-4.0pc	8.8	-32.8pc	2.2	-3.1pc	7.3	-0.18	1.76	12bp	1.76	12bp	261	15pc
上海银行	0.5	-0.1pc	5.5	1.2pc	3.8	0.5pc	10.2	0.40	1.42	24bp	1.42	24bp	198	-43pc
贵阳银行	-4.6	-7.0pc	10.9	-3.7pc	4.3	1.3pc	6.7	-1.69	1.78	19bp	1.78	19bp	230	-9pc
兰州银行	-8.9	-4.2pc	6.6	6.8pc	4.6	-5.1pc	4.9	-1.12	1.78	0bp	1.78	0bp	192	2pc
常熟银行	10.6	-0.5pc	6.0	-0.7pc	5.9	-1.9pc	13.4	-1.60	0.75	0bp	0.75	0bp	432	-6pc
渝农商行	6.1	1.0pc	7.8	-0.6pc	9.7	0.0pc	11.5	0.26	1.05	-2bp	1.05	-2bp	357	-8pc

仅供内部参考，请勿外传

紫金银行	3.3	1.7pc	-7.9	-10.2pc	9.2	4.0pc	9.1	0.75	1.33	-1bp	1.33	-1bp	175	-5pc
苏农银行	3.0	-2.0pc	1.0	-0.2pc	7.7	-0.4pc	12.5	2.84	0.86	-2bp	0.86	-2bp	340	-13pc
无锡银行	2.8	0.1pc	3.0	0.4pc	10.2	0.9pc	12.1	1.21	0.76	-1bp	0.76	-1bp	405	-1pc
青农商行	2.8	-2.8pc	-7.6	1.1pc	0.2	0.7pc	9.9	-1.29	1.74	0bp	1.74	0bp	225	-10pc
张家港行	2.7	0.2pc	-5.2	-0.8pc	6.0	-1.7pc	10.3	-0.80	0.94	0bp	0.94	0bp	325	4pc
江阴银行	2.3	-0.2pc	2.0	-6.2pc	10.3	2.9pc	8.7	1.27	0.81	-1bp	0.81	-1bp	349	19pc
瑞丰银行	0.9	1.4pc	-2.0	1.7pc	11.1	0.7pc	9.0	0.49	1.09	0bp	1.09	0bp	309	11pc
沪农商行	0.9	0.1pc	1.8	0.6pc	6.3	0.7pc	10.8	-0.22	0.94	-2bp	0.94	-2bp	307	4pc

资料来源：WIND，浙商证券研究所。注 1：除分红与股息外，Δ均为 26H1 对比 26Q1。分红与股息项为 25A 对比 24A。注 2：单季息差取期初期末测算口径，测算时生息资产不含交易性金融资产。注 3：25A 分红=现金分红的数额（含税）/合并报表中归属母公司股东净利润。注 4：单位%，颜色越红代表该指标越优。

仅供内部参考，请勿外传

表4：商业银行经营指标

	单位：亿元	25-06	25-09	25-12	26-03	26-06	环比变化
商业银行	测算营收增速	1.9%	1.1%	1.6%	5.7%	4.4%	-1.2pc
	测算利息净收入增速	0.0%	0.7%	1.5%	6.8%	7.4%	0.6pc
	净息差	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1bp
	测算非息增速	8.0%	2.3%	2.1%	2.3%	-4.1%	-6.4pc
	净利润增速	-1.2%	0.0%	2.3%	-3.7%	-0.6%	3.1pc
	不良率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1bp
	关注率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	4bp
	拨备覆盖率	212.0%	207.2%	205.2%	203.1%	202.9%	-0.3pc
国有行	测算利息净收入增速	-0.8%	-0.7%	0.0%	7.5%	8.3%	0.7pc
	净息差	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	2bp
	净利润增速	1.1%	2.3%	2.3%	-1.3%	1.6%	2.9pc
	不良率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	-1bp
	拨备覆盖率	249.2%	243.9%	241.4%	240.6%	241.7%	1.0pc
股份行	测算利息净收入增速	-0.3%	0.4%	1.1%	4.6%	5.3%	0.7pc
	净息差	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	0bp
	净利润增速	-2.0%	-2.1%	-2.8%	0.3%	-3.4%	-3.7pc
	不良率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1bp
	拨备覆盖率	212.4%	210.1%	207.2%	204.6%	201.9%	-2.7pc
城商行	测算利息净收入增速	4.1%	5.9%	9.0%	9.5%	9.6%	0.0pc
	净息差	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	2bp
	净利润增速	-1.1%	1.7%	12.9%	9.7%	7.4%	-2.3pc
	不良率	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	2bp
	拨备覆盖率	185.5%	176.8%	173.4%	171.2%	171.1%	-0.1pc
农商行	测算利息净收入增速	-3.6%	-2.6%	-2.7%	4.0%	4.5%	0.5pc
	净息差	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1bp
	净利润增速	-7.9%	-7.3%	4.6%	-30.2%	-12.5%	17.7pc
	不良率	2.8%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	4bp
	拨备覆盖率	161.9%	160.2%	159.3%	156.9%	156.7%	-0.2pc

资料来源：WIND，国家金融监督管理总局，浙商证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

表5：上市银行股息率

	简称	25 年股息率 A 股	25 年股息率 H 股	25A PB A 股	25A PB H 股
国有行	农行	3.86%	4.94%	0.82	0.64
	交行	4.72%	5.18%	0.53	0.48
	工行	4.10%	5.01%	0.70	0.57
	邮储	4.44%	5.27%	0.58	0.49
	建行	3.80%	5.14%	0.77	0.57
	中行	3.85%	4.98%	0.70	0.54
城商行	兰州	3.77%		0.40	
	宁波	3.73%		0.96	
	郑州	0.00%	0.00%	0.36	0.15
	青岛	3.17%	4.46%	0.81	0.58
	苏州	4.25%		0.76	
	江苏	4.84%		0.83	
	杭州	4.05%		0.89	
	西安	2.87%		0.44	
	南京	4.73%		0.76	
	北京	5.60%		0.38	
	厦门	3.39%		0.73	
	上海	5.52%		0.54	
	长沙	4.68%		0.52	
	齐鲁	4.01%		0.78	
	成都	5.10%		0.87	
	重庆	4.26%	6.85%	0.67	0.42
	贵阳	5.40%		0.32	
股份行	平安	5.36%		0.48	
	浦发	4.62%		0.41	
	华夏	6.35%		0.33	
	民生	5.53%	6.45%	0.27	0.23
	招行	5.24%	4.86%	0.89	0.96
	兴业	5.91%		0.46	
	光大	5.83%	6.81%	0.35	0.30
	浙商	4.47%	6.63%	0.45	0.31
	中信	4.95%	5.95%	0.59	0.49
农商行	江阴	3.08%		0.49	
	港行	5.16%		0.56	
	青农	4.10%		0.44	
	无锡	4.50%		0.52	
	渝农	4.88%	5.96%	0.57	0.47
	常熟	4.43%		0.66	
	瑞丰	4.32%		0.48	
	沪农	5.03%		0.65	
	紫金	3.97%		0.46	
	苏农	5.08%		0.44	
国有行平均		4.13%	5.09%	0.69	0.55
股份行平均		5.36%	6.14%	0.47	0.46
城商行平均		4.08%	3.77%	0.65	0.38
农商行平均		4.46%	5.96%	0.53	0.47
上市行平均		4.45%	5.23%	0.59	0.48

资料来源：WIND，浙商证券研究所。注：颜色越红代表股息率越高。

仅供内部参考，请勿外传

表6：近期（2026/9/21-2026/9/24）大型银行分期限债券净买入量统计（亿元）

大型银行	国债	政金	利率债	其他（含商金、二永）	信用债	地方政府债	同业存单	合计
1年及1年以下	-17	-216	-234	-20	-240	8	-527	-993
1-3年	69	-96	-27	-134	-259	16		-266
3-5年	66	77	143	-114	-201	65		13
5-7年	1	46	47	-25	-38	32		41
7-10年	-104	-162	-267	-3	-94	122		-238
15-20年	-41	-9	-50	0	-2	-154		-206
20-30年	-265	-1	-266	-1	0	-229		-495
30年以上	-28	0	-28	0	0	0		-28
合计	-325	-376	-702	-297	-843	-169	-527	-2232

资料来源：Chinamoney，CFETS，浙商证券研究所。注：截至 2026 年 9 月 24 日。

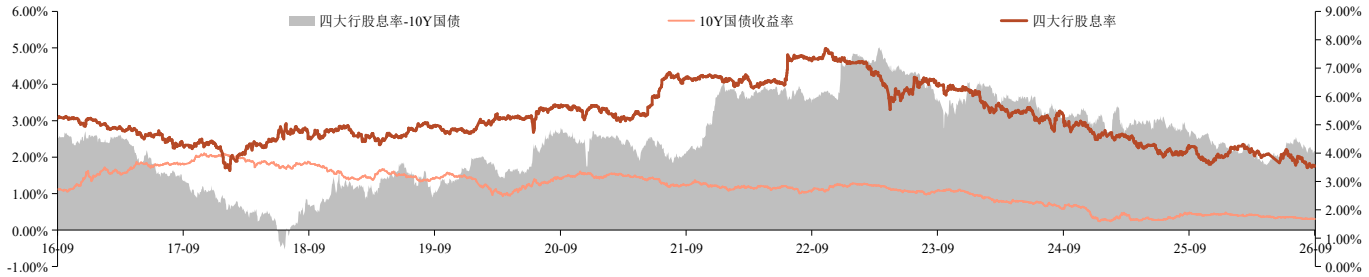
表7：近期（2026/9/21-2026/9/24）中小型银行分期限债券净买入量统计（亿元）

中小型银行	国债	政金	利率债	其他（含商金、二永）	信用债	地方政府债	同业存单	合计
1年及1年以下	190	56	246	-20	-102	-5	-44	96
1-3年	-119	-52	-171	-27	-168	-26		-368
3-5年	-126	-34	-160	-53	-112	-24		-301
5-7年	-71	-118	-189	2	2	-30		-218
7-10年	-264	-593	-857	0	1	-87		-943
15-20年	-71	-19	-90	0	-4	-56		-150
20-30年	-1091	0	-1091	-1	-2	-157		-1250
30年以上	-126	0	-126	0	0	0		-126
合计	-1675	-757	-2431	-100	-388	-414	-44	-3284

资料来源：Chinamoney，CFETS，浙商证券研究所。注：截至 2026 年 9 月 24 日。

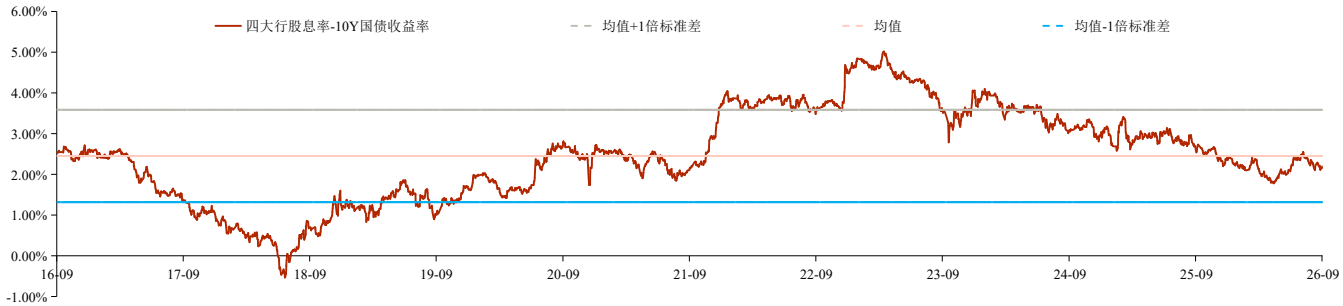
仅供内部参考，请勿外传

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 9 月 24 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 9 月 24 日。

仅供内部参考，请勿外传

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