长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 银行

回调后关注配置机会
——银行业周度追踪 2026 年第 37 周

报告要点

本周美联储加息靴子落地，海外市场科技股迎来反弹，A 股市场风险偏好回升，银行股前期持续上涨后本周整体调整。我们预计调整后迎来配置买点，年内重点银行有望进一步创新高，核心逻辑：1）海外加息不改变国内市场资产荒背景下红利策略的有效性，四季度银行股陆续启动中期分红。2）目前银行股估值依然未充分反映经营周期的变化，今年息差企稳、营收加速、资产质量包袱消化等基本面变化将推动估值进一步修复。3）三季报预计主流银行业绩稳中向好，受益于非利息收入拉动，国有大行和城商行营收增速有望进一步回升。

分析师及联系人



马祥云
SAC：S0490521120002
SFC：BUT916



盛悦菲
SAC：S0490524070002



谢金彤

| 证券研究报告 |

2026-09-21

行业研究 | 行业周报

投资评级 看好 | 维持

银行

回调后关注配置机会
——银行业周度追踪 2026 年第 37 周

本周银行指数下跌 1.7%，相较沪深 300/创业板指数超额收益-1.7%/-3.3%

本周美联储加息靴子落地，海外市场科技股迎来反弹，A 股市场风险偏好回升，银行股前期持续上涨后本周整体调整。我们预计调整后迎来配置买点，年内重点银行有望进一步创新高，核心逻辑：1）海外加息不改变国内市场资产荒背景下红利策略的有效性，四季度银行股陆续启动中期分红。2）目前银行股估值依然未充分反映经营周期的变化，今年息差企稳、营收加速、资产质量包袱消化等基本面变化将推动估值进一步修复。3）三季报预计主流银行业绩稳中向好，受益于非利息收入拉动，国有大行和城商行营收增速有望进一步回升。维持重点推荐港股国有行和 A 股优质城商行。

本周沪深 300/上证 50/中证 1000 指数基金分别小幅净流入 14 亿、28 亿、20 亿，市场调整过程中逆势加仓。红利和银行指数基金也小幅净流入，此前已连续多周净流出。基于我们跟踪的 248 只沪深 300、25 只上证 50 相关指数基金的产品数据测算，截至 9 月 18 日，沪深 300、上证 50 指数基金总规模分别为 4017 亿元、449 亿元（2025 年末规模分别达到 13457 亿元、2014 亿元，份额大量赎回是核心原因）。三季度以来银行股估值修复，在沪深 300 的权重回升至 11.5%，沪深 300 与上证 50 指数基金分别持有银行股规模约 462 亿元、76 亿元（2025 年末分别为 1619 亿元、365 亿元）。2026 年以来指数基金对银行股的持股比例持续降低，今年 1-2 月、4-6 月两轮加速流出后进一步降低，回落至低于 2024 年水平。如果以 A 股自由流通股本计算，目前沪深 300 指数基金对权重银行股的持股比例维持在 1.5%~2.0%。

本周银行板块调整，大行股息率较上周小幅回升。截至 9 月 18 日，六大国有行 A 股平均 2025 年度股息率 3.84%，相较 10 年期国债收益率利差 215BP，H 股平均股息率小幅回升至 4.64%，H 股相对 A 股平均折价率 17%，折价率较上周小幅收敛。目前高 ROE 头部城商行 2026 年预期 PB 估值回升至 0.75x-0.90x，但依然处于低估值状态。中长期视角下，大型银行股息率较前期高点回落，目前仅个别资产质量承压或利润增速波动的股份行股息率在 6%左右，但国有大行 H 股和优质区域银行的股息率依然在 5%左右，高于当前环境下绝对收益资金对稳定回报率的要求。维持配置方向：1）国有大行股息率有望进一步压降，重点推荐估值更低的 H 股大行。2）优质城商行陆续创新高，基于股息率及盈利成长性优势，继续重点推荐**齐鲁银行、南京银行、江苏银行、杭州银行、渝农商行、青岛银行**。3）高股息股份行重点关注**招商银行 A 股**。

关注银行股可转债的强赎交易机会

本周有可转债的银行正股股价普遍下跌，今年重点关注可转债将在 2027 年到期的上海银行、兴业银行的强赎机会，以及距离强赎价格较近的常熟银行。其中兴业银行作为指数权重银行股，目前 PB 估值较低、动态股息率回升至 6%以上，股价距离可转债强赎价格空间 47%，未来重点关注资产质量改善节奏。

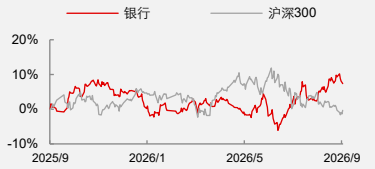
国有行外各类型银行换手率较上周提升，成交额占比接近低位

7 月以来市场风险偏好回落过程中，全市场换手率明显降低，本周除国有行以外，银行股换手率较上周提升，各类型银行成交额占比较上周均上升。下半年市场风格再平衡过程中，红利资产的关注度持续上升，银行股的交易活跃度有望进一步回升。

风险提示

1、社会实际融资需求持续低迷；2、经济下行压力加大，银行资产质量明显恶化。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《中报后的定价与交易——银行业周度追踪 2026 年第 35 周》2026-09-07

•《营收利润加速，十年首提分红——国有大行 2026 年中报解析》2026-09-01

•《资负新规推升红利配置——银行业周度追踪 2026 年第 33 周》2026-08-23

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

本周聚焦：回调后关注配置机会 4
风险提示 12

图表目录

图 1：上市银行本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计涨跌幅 4
图 2：沪深 300 指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元） 5
图 3：上证 50 指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元） 5
图 4：银行相关指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元） 5
图 5：红利相关指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元） 6
图 6：测算：沪深 300 指数基金对银行股（总股本）持股比例 6
图 7：测算：沪深 300 指数基金对银行股（A 股自由流通股本）持股比例 7
图 8：2026 年 9 月 18 日收盘价对应上市银行 PB-ROE 7
图 9：2026 年 9 月 18 日收盘价对应上市银行预期股息率及动态估值 8
图 10：截至 9 月 18 日，六大国有行 A 股平均股息率 3.84%，相较 10 年期国债收益率利差 215BP 9
图 11：截至 9 月 18 日，六大国有行 H 股/A 股平均折价率较上周小幅降至 17% 9
图 12：截至 9 月 18 日，上市银行可转债交易情况 10
图 13：截至 9 月 18 日一周，国有行换手率较上周下降 10
图 14：截至 9 月 18 日一周，各类型银行成交额占比较上周小幅提升 11

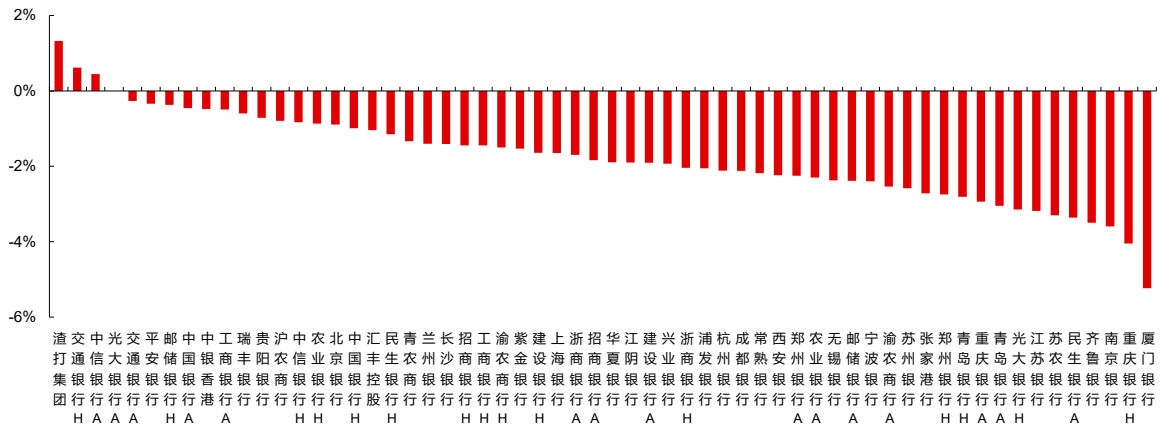


本周聚焦：回调后关注配置机会

1、本周银行指数下跌 1.7%，相较沪深 300/创业板指数超额收益-1.7%/-3.3%。

本周美联储加息靴子落地，海外市场科技股迎来反弹，A 股市场风险偏好回升，银行股前期持续上涨后本周整体调整。我们预计调整后迎来配置买点，年内重点银行有望进一步创新高，核心逻辑：1）海外加息不改变国内市场资产荒背景下红利策略的有效性，四季度银行股陆续启动中期分红。2）目前银行股估值依然未充分反映经营周期的变化，今年息差企稳、营收加速、资产质量包袱消化等基本面变化将推动估值进一步修复。3）三季报预计主流银行业绩稳中向好，受益于非利息收入拉动，国有大行和城商行营收增速有望进一步回升。维持重点推荐港股国有行和 A 股优质城商行。

图 1：上市银行本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计涨跌幅



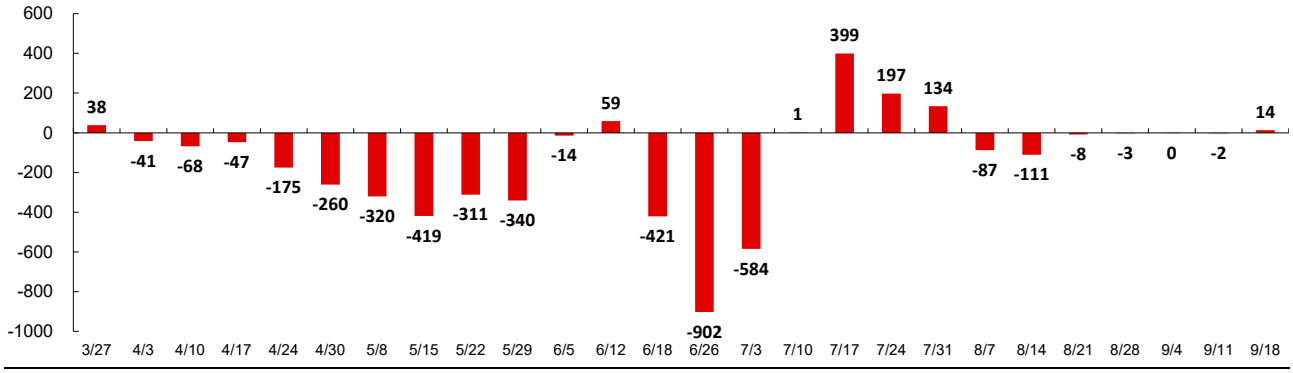
资料来源：Wind，长江证券研究所

本周沪深 300/上证 50/中证 1000 指数基金分别小幅净流入 14 亿、28 亿、20 亿，市场调整过程中逆势加仓。红利和银行指数基金也小幅净流入，此前已连续多周净流出。

基于我们跟踪的 248 只沪深 300、25 只上证 50 相关指数基金的产品数据测算，截至 9 月 18 日，沪深 300、上证 50 指数基金总规模分别为 4017 亿元、449 亿元（2025 年末规模分别达到 13457 亿元、2014 亿元，份额大量赎回是核心原因）。三季度以来银行股估值修复，在沪深 300 的权重回升至 11.5%，沪深 300 与上证 50 指数基金分别持有银行股规模约 462 亿元、76 亿元（2025 年末分别为 1619 亿元、365 亿元）。

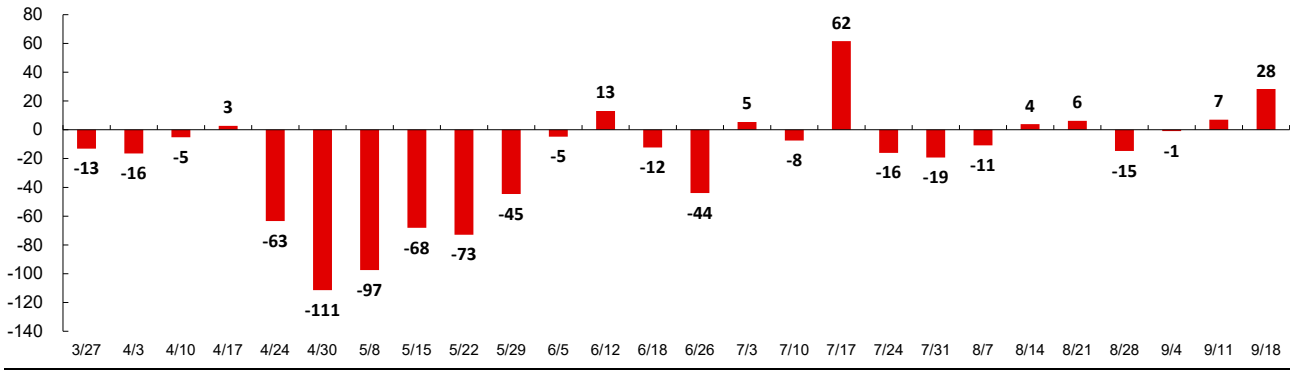
2026 年以来指数基金对银行股的持股比例持续降低，今年 1-2 月、4-6 月两轮加速流出后进一步降低，回落至低于 2024 年水平。如果以 A 股自由流通股本计算，目前沪深 300 指数基金对权重银行股的持股比例维持在 1.5%~2.0%。

图 2：沪深 300 指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元）



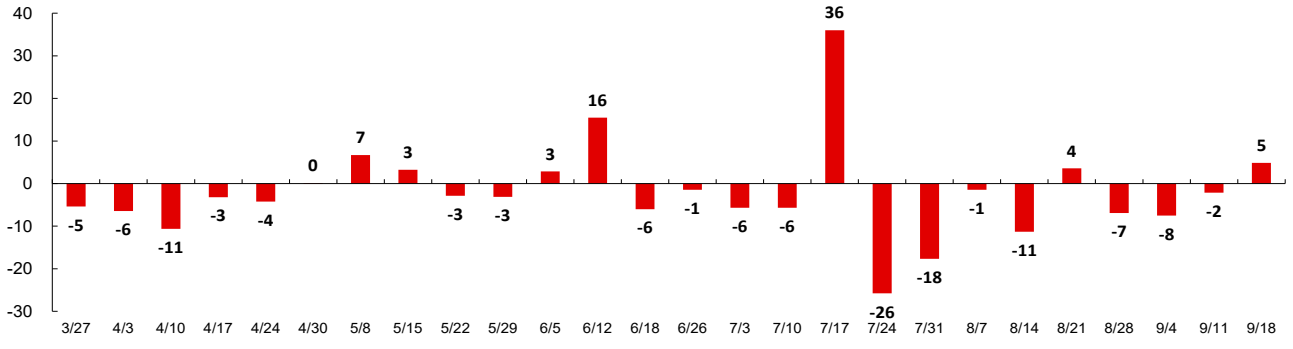
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：上证 50 指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元）



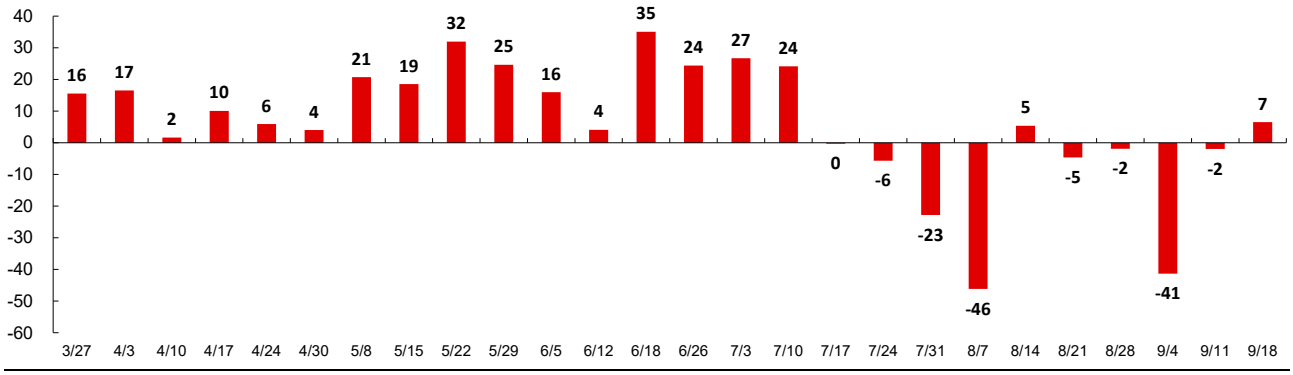
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：银行相关指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：红利相关指数基金本周（9 月 14 日至 9 月 18 日）累计资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：测算：沪深 300 指数基金对银行股（总股本）持股比例

	沪深300权重	24-6-30	24-12-31	25-6-30	25-12-31	26-1-31	26-2-28	26-3-31	26-4-30	26-5-31	26-6-30	26-7-31	26-8-31	26-9-18	趋势图
招商银行	1.93%	2.25%	2.92%	3.02%	2.68%	1.48%	1.43%	1.40%	1.29%	1.04%	0.72%	0.79%	0.80%	0.76%	
兴业银行	1.16%	3.24%	4.19%	4.65%	4.39%	2.48%	2.33%	2.28%	2.11%	1.69%	1.18%	1.29%	1.39%	1.24%	
工商银行	1.01%	0.45%	0.59%	0.60%	0.49%	0.28%	0.27%	0.26%	0.24%	0.19%	0.13%	0.15%	0.15%	0.14%	
农业银行	0.77%	0.40%	0.55%	0.56%	0.45%	0.25%	0.24%	0.24%	0.22%	0.17%	0.12%	0.13%	0.13%	0.13%	
交通银行	0.75%	1.69%	1.89%	1.78%	1.61%	0.91%	0.88%	0.86%	0.79%	0.64%	0.44%	0.49%	0.49%	0.46%	
江苏银行	0.69%	3.50%	4.81%	4.83%	4.40%	2.41%	2.33%	2.28%	2.10%	1.69%	1.18%	1.29%	1.23%	1.24%	
浦发银行	0.48%	1.73%	2.29%	2.30%	2.13%	1.20%	1.17%	1.14%	1.05%	0.85%	0.59%	0.65%	0.68%	0.63%	
平安银行	0.44%	2.18%	2.92%	2.94%	2.66%	1.50%	1.46%	1.43%	1.32%	1.06%	0.74%	0.81%	0.79%	0.78%	
宁波银行	0.43%	2.17%	2.90%	3.00%	2.66%	1.50%	1.46%	1.43%	1.32%	1.06%	0.74%	0.81%	0.75%	0.76%	
上海银行	0.37%	3.09%	4.09%	4.15%	3.73%	2.11%	2.04%	2.00%	1.84%	1.48%	1.03%	1.13%	1.14%	1.09%	
民生银行	0.35%	2.25%	3.29%	3.41%	3.02%	1.70%	1.65%	1.62%	1.49%	1.20%	0.84%	0.92%	0.96%	0.91%	
建设银行	0.36%	0.12%	0.16%	0.15%	0.17%	0.10%	0.09%	0.09%	0.09%	0.07%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	
中国银行	0.36%	0.32%	0.42%	0.26%	0.24%	0.13%	0.13%	0.13%	0.12%	0.09%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	
杭州银行	0.33%	2.69%	3.44%	3.80%	3.73%	2.10%	2.04%	2.00%	1.84%	1.48%	1.03%	1.13%	1.09%	1.07%	
北京银行	0.31%	3.14%	4.08%	4.14%	3.73%	2.10%	2.04%	2.00%	1.84%	1.48%	1.03%	1.13%	1.14%	1.06%	
南京银行	0.28%	2.19%	2.81%	2.85%	2.67%	1.50%	1.46%	1.43%	1.32%	1.06%	0.74%	0.81%	0.79%	0.77%	
光大银行	0.21%	1.44%	1.88%	1.90%	1.72%	0.97%	0.92%	0.90%	0.83%	0.66%	0.46%	0.51%	0.52%	0.48%	
邮储银行	0.23%	0.51%	0.67%	0.54%	0.50%	0.28%	0.27%	0.26%	0.24%	0.19%	0.14%	0.15%	0.15%	0.14%	
沪农商行	0.20%			3.55%	3.20%	1.81%	1.75%	1.71%	1.58%	1.27%	0.88%	0.97%	0.94%	0.95%	
成都银行	0.19%	2.25%	3.33%	3.61%	3.19%	1.81%	1.75%	1.71%	1.58%	1.27%	0.88%	0.97%	0.94%	0.93%	
浙商银行	0.17%	2.32%	3.19%	3.16%	2.92%	1.65%	1.60%	1.57%	1.45%	1.16%	0.81%	0.88%	0.92%	0.86%	
华夏银行	0.15%	1.72%	2.37%	2.34%	2.16%	1.20%	1.17%	1.14%	1.05%	0.85%	0.59%	0.64%	0.68%	0.62%	
中信银行	0.18%	0.26%	0.42%	0.57%	0.51%	0.29%	0.28%	0.27%	0.25%	0.20%	0.14%	0.15%	0.14%	0.14%	
渝农商行	0.14%			3.24%	2.58%	1.41%	1.36%	1.33%	1.23%	0.99%	0.69%	0.76%	0.73%	0.76%	

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：沪深 300 权重为 2026 年 9 月 18 日数据）

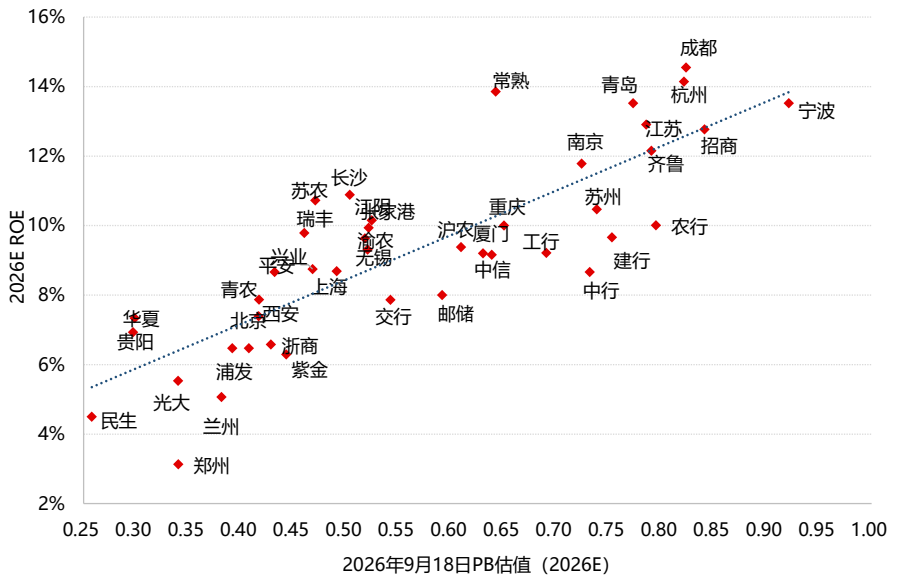
图 7：测算：沪深 300 指数基金对银行股（A 股自由流通股本）持股比例

	沪深300权重	24-6-30	24-12-31	25-6-30	25-12-31	26-1-31	26-2-28	26-3-31	26-4-30	26-5-31	26-6-30	26-7-31	26-8-31	26-9-18	趋势图
招商银行	1.93%	5.36%	6.94%	6.23%	6.39%	3.52%	3.41%	3.34%	3.08%	2.47%	1.72%	1.89%	1.90%	1.80%	
兴业银行	1.16%	5.05%	6.51%	6.17%	6.14%	3.47%	3.26%	3.19%	2.95%	2.37%	1.65%	1.81%	1.94%	1.73%	
工商银行	1.01%	4.81%	6.28%	6.87%	5.65%	3.19%	3.09%	3.03%	2.79%	2.19%	1.53%	1.67%	1.66%	1.61%	
农业银行	0.77%	4.58%	6.29%	6.79%	5.45%	3.08%	2.98%	2.92%	2.69%	2.12%	1.48%	1.62%	1.61%	1.59%	
交通银行	0.75%	5.46%	6.12%	6.83%	6.18%	3.49%	3.39%	3.32%	3.06%	2.46%	1.71%	1.87%	1.87%	1.76%	
江苏银行	0.69%	4.88%	6.66%	6.69%	6.09%	3.33%	3.23%	2.82%	2.60%	2.09%	1.46%	1.59%	1.57%	1.59%	
浦发银行	0.48%	5.31%	7.04%	6.66%	5.91%	3.34%	3.24%	3.16%	2.92%	2.34%	1.64%	1.79%	1.88%	1.75%	
平安银行	0.44%	5.17%	6.95%	6.99%	6.33%	3.57%	3.46%	3.39%	3.13%	2.51%	1.75%	1.92%	1.78%	1.86%	
宁波银行	0.43%	4.35%	5.80%	5.86%	5.20%	2.94%	2.85%	2.72%	2.51%	2.02%	1.41%	1.54%	1.47%	1.48%	
上海银行	0.37%	4.96%	6.32%	6.41%	5.79%	3.27%	3.17%	3.10%	2.85%	2.30%	1.60%	1.75%	1.77%	1.69%	
民生银行	0.35%	4.78%	6.41%	6.14%	5.43%	3.07%	2.98%	2.91%	2.69%	2.16%	1.51%	1.65%	1.72%	1.65%	
建设银行	0.36%	4.61%	5.99%	5.94%	6.79%	3.84%	3.72%	3.65%	3.36%	2.70%	1.88%	2.06%	1.83%	1.87%	
中国银行	0.36%	4.73%	6.17%	6.87%	6.24%	3.52%	3.41%	3.34%	3.09%	2.48%	1.73%	1.89%	1.80%	1.83%	
杭州银行	0.33%	5.33%	5.98%	5.62%	5.50%	3.10%	3.01%	2.95%	2.71%	2.18%	1.52%	1.66%	1.61%	1.58%	
北京银行	0.31%	4.52%	5.89%	5.98%	5.39%	3.04%	2.95%	2.89%	2.66%	2.14%	1.49%	1.63%	1.64%	1.54%	
南京银行	0.28%	4.90%	5.73%	5.40%	6.13%	3.47%	3.38%	3.33%	3.07%	2.46%	1.72%	1.89%	1.86%	1.81%	
光大银行	0.21%	5.21%	6.79%	7.00%	6.46%	3.65%	3.44%	3.36%	3.11%	2.49%	1.74%	1.90%	1.97%	1.81%	
邮储银行	0.23%	4.90%	6.39%	6.28%	5.83%	3.21%	3.11%	3.05%	2.81%	2.26%	1.57%	1.72%	1.74%	1.69%	
沪农商行	0.20%			6.21%	5.54%	3.13%	3.03%	2.97%	2.73%	2.20%	1.53%	1.68%	1.61%	1.63%	
成都银行	0.19%	4.53%	6.39%	6.88%	6.17%	3.50%	3.37%	3.33%	3.08%	2.47%	1.72%	1.89%	1.82%	1.82%	
浙商银行	0.17%	4.52%	6.22%	6.05%	5.59%	3.17%	3.07%	3.00%	2.78%	2.22%	1.55%	1.70%	1.74%	1.63%	
华夏银行	0.15%	5.38%	7.39%	7.31%	6.75%	3.75%	3.65%	3.57%	3.28%	2.64%	1.84%	2.01%	2.12%	1.94%	
中信银行	0.18%	4.42%	6.21%	6.47%	5.73%	3.23%	3.14%	3.08%	2.84%	2.28%	1.59%	1.74%	1.54%	1.63%	
渝农商行	0.14%			7.00%	5.57%	3.04%	2.95%	2.88%	2.66%	2.14%	1.49%	1.64%	1.58%	1.61%	

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：沪深 300 权重为 2026 年 9 月 18 日数据）

目前高 ROE 头部城商行 2026 年预期 PB 估值回升至 0.75x-0.90x，但依然处于低估值状态。大型银行股息率回落，目前仅个别资产质量承压或利润增速波动的股份行股息率在 6%左右，但国有大行 H 股和优质区域银行的股息率依然在 5%左右，高于当前环境下绝对收益资金对稳定回报率的要求。维持配置方向：1）国有大行股息率有望进一步压降，重点推荐估值更低的 H 股大行。2）优质城商行陆续创新高，基于股息率及盈利成长性优势，继续重点推荐**齐鲁银行、南京银行、江苏银行、杭州银行、渝农商行、青岛银行**。3）高股息股份行重点关注**招商银行 A 股**。

图 8：2026 年 9 月 18 日收盘价对应上市银行 PB-ROE



资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所

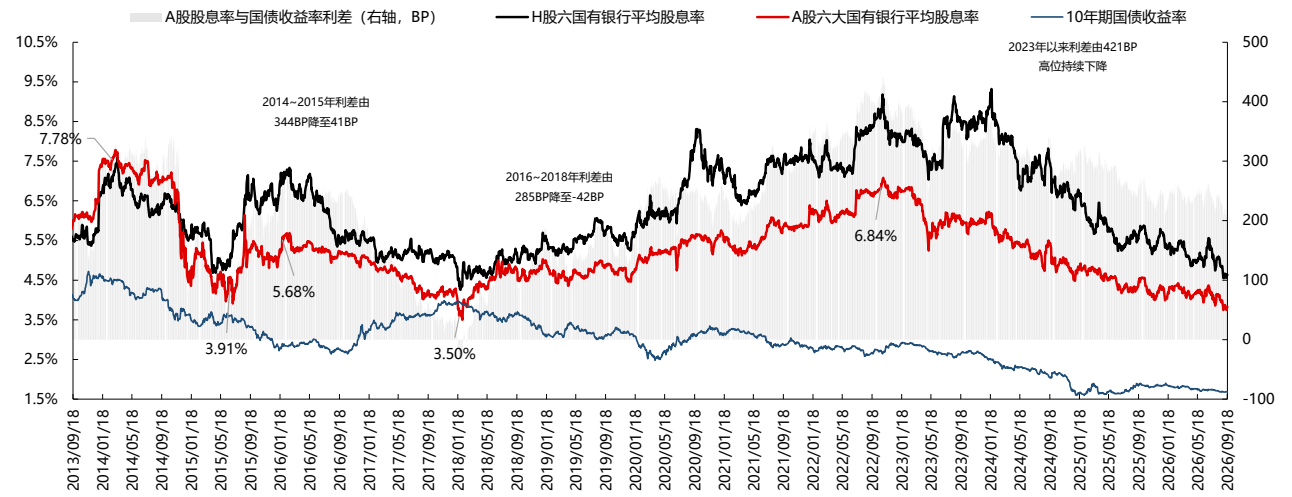
图 9：2026 年 9 月 18 日收盘价对应上市银行预期股息率及动态估值

	2026年中期分红进度：A股登记日/H股除净日	YTD涨跌幅		2025年股息率		2026年预期股息率		2026E PB	
		A股	H股	A股	H股	A股	H股	A股	H股
国有行									
交通银行	预计年内分红	5.6%	30.0%	4.35%	4.63%	4.68%	4.98%	0.54	0.51
邮储银行	A股:26/12/10;H股:26/12/03	2.0%	6.7%	4.10%	4.70%	4.40%	5.05%	0.59	0.52
工商银行	A股:26/10/20;H股:26/10/09	4.1%	22.6%	3.85%	4.81%	4.11%	5.14%	0.69	0.55
农业银行	A股:26/10/20;H股:26/10/09	-9.6%	11.7%	3.66%	4.60%	3.97%	4.99%	0.79	0.63
建设银行	预计年内分红	18.9%	28.4%	3.60%	4.71%	3.88%	5.08%	0.75	0.57
中国银行	预计年内分红	16.5%	37.9%	3.46%	4.39%	3.75%	4.77%	0.73	0.58
国有行平均		**6.3%**	**22.9%**	**3.84%**	**4.64%**	**4.13%**	**5.00%**	**0.68**	**0.56**
股份行									
兴业银行	预计明年年初分红	-10.7%		6.00%		6.05%		0.43	
华夏银行		-3.5%		6.74%		5.89%		0.30	
平安银行	A股:26/09/23	5.9%		5.09%		5.20%		0.47	
招商银行	预计明年1月~2月之间实施	1.6%	1.8%	4.97%	4.58%	5.10%	4.69%	0.84	0.91
浦发银行		-23.6%		4.63%		4.88%		0.39	
光大银行	预计明年年初分红	-8.8%	-19.1%	5.79%	7.34%	4.81%	6.09%	0.34	0.27
中信银行	A股:预计年内分红;H股:26/11/02	19.3%	24.2%	4.25%	5.28%	4.39%	5.45%	0.64	0.51
股份行平均		**-2.8%**	**2.3%**	**5.35%**	**5.73%**	**5.19%**	**5.41%**	**0.49**	**0.57**
城商行									
上海银行	预计年内分红	-3.1%		5.44%		5.38%		0.49	
贵阳银行		0.1%		5.38%		5.21%		0.30	
成都银行	已完成中期分红	27.9%		4.81%		5.03%		0.82	
江苏银行	预计明年年初分红	23.3%		4.64%		5.03%		0.79	
北京银行	预计明年年初分红	7.0%		5.02%		5.02%		0.41	
南京银行	预计年内分红	5.2%		4.48%		4.89%		0.72	
长沙银行	预计年内分红	3.5%		4.39%		4.60%		0.50	
重庆银行	预计明年年初分红	5.1%	10.6%	4.05%	6.17%	4.43%	6.76%	0.65	0.43
苏州银行	预计年内分红	11.5%		3.97%		4.33%		0.74	
杭州银行	A股:26/09/24	14.1%		3.85%		4.21%		0.82	
齐鲁银行	预计明年年初分红	25.3%		3.61%		4.19%		0.79	
厦门银行	预计年内分红	-4.8%		3.63%		3.90%		0.63	
宁波银行	预计年内分红	26.9%		3.46%		3.89%		0.92	
青岛银行		39.5%	37.0%	2.98%	4.17%	3.50%	4.91%	0.77	0.55
城商行平均		**13.0%**	**23.8%**	**4.27%**	**5.17%**	**4.54%**	**5.84%**	**0.67**	**0.49**
农商行									
渝农商行	预计明年年初分红	6.3%	7.8%	4.91%	5.97%	5.27%	6.39%	0.52	0.43
张家港行	预计年内分红	-3.3%		5.12%		5.22%		0.52	
沪农商行	A股:26/09/23	-3.5%		4.97%		5.05%		0.61	
江阴银行	预计年内分红	2.5%		4.83%		4.90%		0.52	
苏农银行	预计年内分红	-1.6%		4.34%		4.51%		0.47	
常熟银行	预计年内分红	-0.3%		3.91%		4.31%		0.64	
瑞丰银行	已完成中期分红	-7.0%		4.21%		4.29%		0.46	
无锡银行	预计年内分红	-0.5%		4.17%		4.25%		0.52	
紫金银行	预计明年年初分红	-3.4%		3.89%		3.89%		0.44	
农商行平均		**-1.2%**	**7.8%**	**4.48%**	**5.97%**	**4.63%**	**6.39%**	**0.52**	**0.43**

资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所

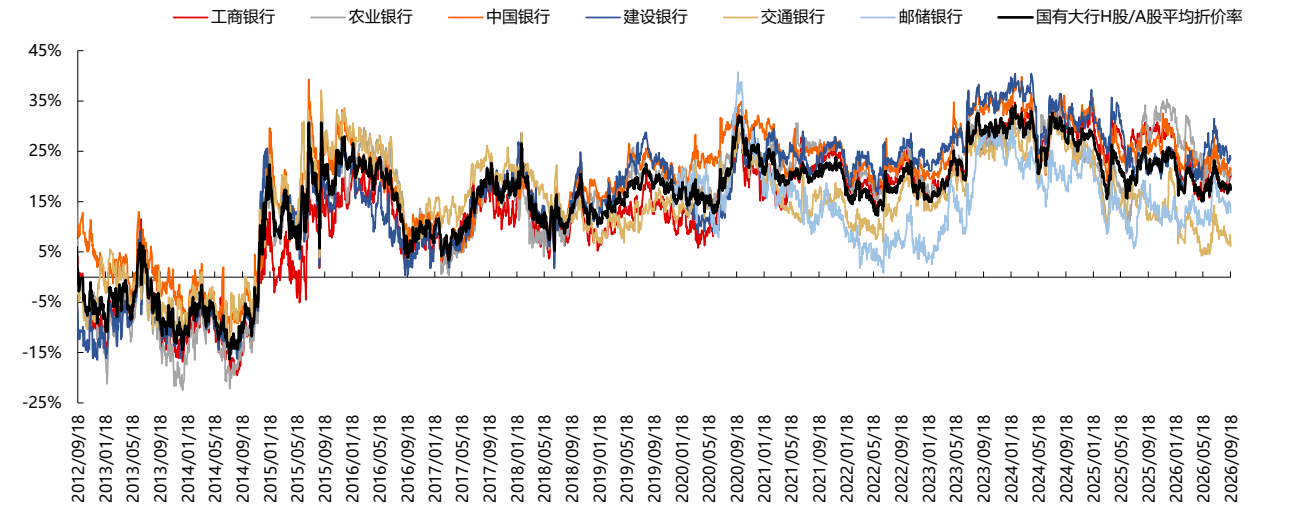
本周银行板块调整，大行股息率较上周小幅回升。截至 9 月 18 日，六大国有行 A 股平均 2025 年度股息率 3.84%，相较 10 年期国债收益率利差 215BP，H 股平均股息率小幅回升至 4.64%，H 股相对 A 股平均折价率 17%，折价率较上周小幅收敛。

图 10：截至 9 月 18 日，六大国有行 A 股平均股息率 3.84%，相较 10 年期国债收益率利差 215BP



资料来源：Wind，长江证券研究所（注：2025 年 5 月 6 日起建设银行/中国银行/交通银行/邮储银行股息率考虑财政注资完成摊薄影响）

图 11：截至 9 月 18 日，六大国有行 H 股/A 股平均折价率较上周小幅降至 17%



资料来源：Wind，长江证券研究所

2、关注银行股可转债的强赎交易机会。

本周有可转债的银行正股股价普遍下跌，今年重点关注可转债将在 2027 年到期的上海银行、兴业银行的强赎机会，以及距离强赎价格较近的常熟银行。其中兴业银行作为指数权重银行股，目前 PB 估值较低、动态股息率回升至 6%以上，股价距离可转债强赎价格空间 47%，未来重点关注资产质量改善节奏。

图 12：截至 9 月 18 日，上市银行可转债交易情况

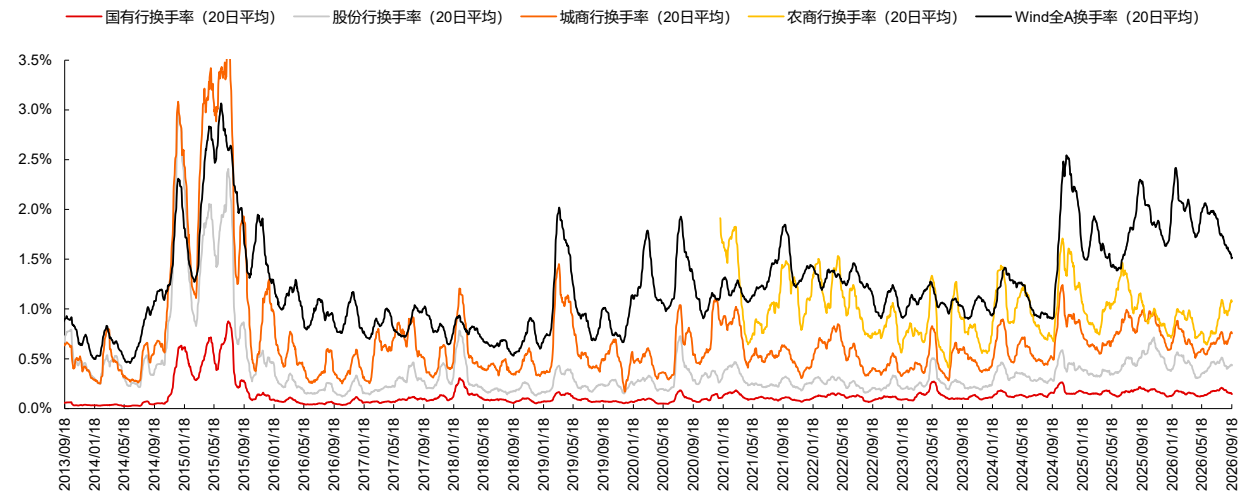
可转债					正股			转股					
名称	最新价格	周涨跌幅	YTD	到期日期	正股名称	正股涨跌幅	正股价格	转股起始日	转股价格	强制转股价	当前离强制转股价空间	转股溢价率	可转债余额（亿元）
兴业转债	112.64	-0.72%	-6.71%	27/12/26	兴业银行	-1.93%	17.78	22/06/30	20.13	26.17	47.2%	27.5%	414
上银转债	117.27	-0.77%	-7.70%	27/01/24	上海银行	-1.65%	9.56	21/07/29	8.35	10.86	13.5%	2.4%	192
常银转债	128.03	-0.92%	-1.23%	28/09/14	常熟银行	-2.18%	6.27	23/03/21	5.25	6.83	8.9%	7.2%	60
重银转债	125.47	-1.48%	-0.87%	28/03/22	重庆银行	-2.94%	10.90	22/09/29	9.22	11.99	10.0%	6.1%	116

资料来源：Wind，长江证券研究所

3、国有行外各类型银行换手率较上周提升，成交额占比接近低位。

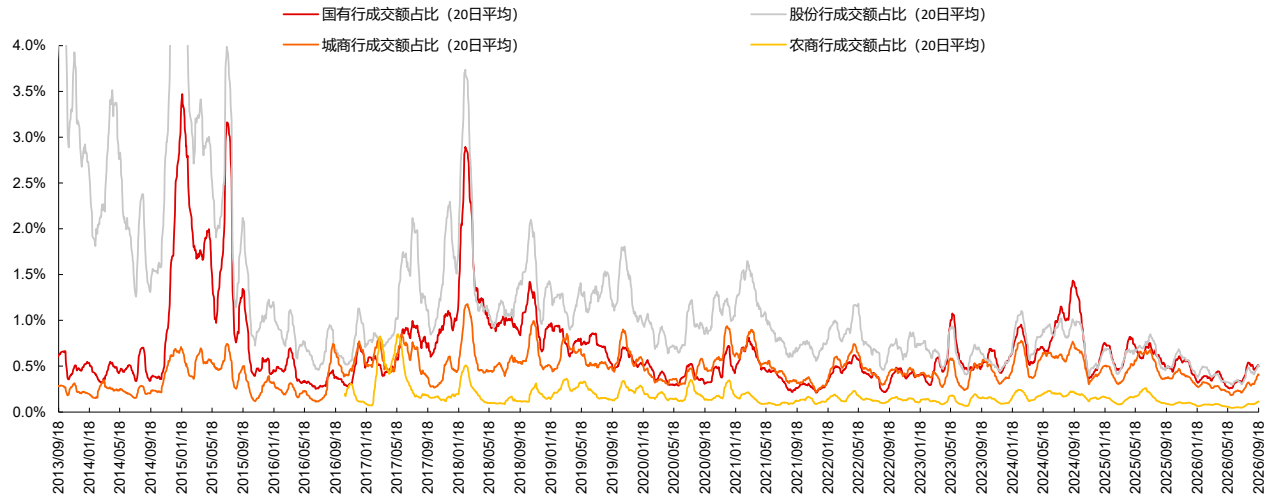
7 月以来市场风险偏好回落过程中，全市场换手率明显降低，本周除国有行以外，银行股换手率较上周提升，各类型银行成交额占比较上周均上升。下半年市场风格再平衡过程中，红利资产的关注度持续上升，银行股的交易活跃度有望进一步回升。

图 13：截至 9 月 18 日一周，国有行换手率较上周下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：截至 9 月 18 日一周，各类型银行成交额占比较上周小幅提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、社会实际融资需求持续低迷：社会投资、消费意愿低迷，企业&居民两端融资需求明显转弱，导致银行贷款投放承压；

2、经济下行压力加大，银行资产质量明显恶化：经济下行压力加大，企业经营状况恶化，现金流紧张，还款压力加大；同时居民失业率上升，收入承压，还款能力受到影响，银行全盘资产质量受到冲击。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	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
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。