仅供内部参考，请勿外传

2026 年 9 月 28 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

# 如何看待中小银行上调存款利率？

## ——金融业周报（2026.9.21-9.24）

**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：隔夜逆回购扩额熨平资金扰动，理性看待中小银行上调存款利率**

**税期过后资金利率再度回落，跨季隔夜逆回购操作扩额。**上周（9 月 21 日-9 月 24 日）DR001/007 分别自 1.36%、1.4%波动收至 1.36%、1.39%，税期过后短端利率中枢较上周有所下行。9 月 23 日央行提早公告将于 9 月 28 日-10 月 8 日开展隔夜逆回购操作，本次每日操作量上限自此前的 6000 亿提至 1 万亿，覆盖期限由 6 天延长至 11 天，缓释季末信贷投放、政府债发行缴款、“双节”居民节前取现等资金压力，稳定市场预期，支持机构平稳跨季跨节。

**部分中小行逆势上调存款利率，应理性评估银行中长期负债稳定性与经济性。**今年 7 月起，四大行陆续重启 5 年大额存单发行，利率最高能够达到 1.6%，高于存款挂牌利率 30bp；华夏、平安等股份行以及苏商、常熟等地方中小行也逐步跟进推出相关中长期限产品，相应收益率分别能够达到 1.8%、1.75%、1.85%、1.7%，最高相较对应银行同期限存款利率高 45bp。9 月以来，微众银行、湖北监利农商银行等中小银行上调部分 1Y 期及以上期限存款或大额存单利率，或重启发行 5 年期大额存单，各家行不同产品上调幅度不一，但基本均在 10bp 以上，其中 3Y 期定期存款利率能够达到 1.58%~1.9%区间。从国股行重启 5Y 大额存单产品发行，到地方中小行阶段性上调存款利率，这一现象并非说明银行整体负债端压力加大，而是更多指向负债稳定性欠佳，低成本、中长期限的稳定负债资金相对短缺。我们基于四个视角分析：

① **从成本比价效应视角看，考虑不同负债品种在期限溢价、稳定性、业务关联度等特性上的差异，现阶段中长期一般存款定价并不算“贵”。**

**对比来看，核心负债方面，1）**3M-1Y 期限结构性存款定价或在 1.6%~1.7%区间，而今年 1-8 月四大行结构性存款累计增加 4315 亿，同比多增 2268 亿，高稳定性核心负债需求不减。**2）**长端 5Y 期协议存款定价基本在 2%附近。

**广义同业方面，1）**同业存单“量增价稳”，截至 9 月 24 日，月内国股行 1Y 期存单发行利率中枢在 1.48%~1.49%区间，城农商行发行利率则在 1.53%左右；7 月以来银行同业存单余额合计净增 8514 亿，同比多增 2 万亿，其中 9M-1Y 期存单合计净增 1.1 万亿，同比多增 1.6 万亿。**2）**线下 1Y 期同业定期存款定价自律上限或在 1.6%附近，且 MPA 考核对定价超自律部分占比有 40%的上限设定。**3)**9 月 3Y 期 AAA 级商业银行普通债利率中枢为 1.56%，较 7 月上行 3bp；7 月以来商业银行债合计净融资 1 万亿，同比多增 7304 亿，且 9 月以来发行显著提速。

整体来看，5Y 期存款或大额存单定价相对于可比类型负债资金成本而言并不算高，并未构成负债成本曲线上的“凸点”。

**此外，一般存款相较同业负债而言具有交叉销售价值。**对于银行而言适度提价吸存带来的综合收益可覆盖其成本，本质上存在商业合理性。在实际负债管理当中，中长期的一般存款可能为银行带来相应对公、零售客户的结算账户、代发工资、信用卡或理财等衍生业务，具有一定客户关系维护及客户粘性提升的作用。而同业业务本质上是批发性资金，交易对手更多基于利率比价做决策，客户关系维护的边际效益较低，并不具备较多交叉销售价值。

仅供内部参考，请勿外传



② **从指标改善与部门考核视角看，一般存款相较同业负债而言在流动性、利率风险等监管指标考核上具有一定优势，需结合部门考核重心综合讨论。**

**流动性指标方面，**以 NSFR 为例，分母端可用稳定资金折算中，零售存款折算系数基本在 90%~100%，对公存款剩余到期时间 1 年以内按 50%折算，1 年以上 100%计入；同业负债方面，剩余到期时间在 6 个月以内的折算系数为 0，6 个月到 1 年的折算系数为 50%，系数整体低于一般存款。

**利率风险指标方面，**以△EVE 为例，一般存款期限相对更长，重定价周期慢于同业负债，有助于降低利率冲击下的 EVE 波动幅度。对于部分△EVE 指标相对承压的大行而言，重启 5Y 期大额存单发行可拉长负债端久期，缓释部分指标压力。

**在多数银行管理体系中，**一般存款分属公司或零售业务条线管理，考核重心在于客户数、日均存款规模、AUM 规模等指标；而同业负债则归属于同业业务或金融市场部门管理，主要考核资金成本等。当对公、零售业务条线面临存款流失压力时，更倾向于适度上调存款利率以稳定规模，此时“控成本”目标阶段性让位于“稳规模”或“稳客群”目标。

③ **从利率走势预期视角看，**政策利率维持不变情况下，边际负债成本较难进一步下行。进入 4Q 存款到期规模较前期明显下降，滚动重定价带来的成本改善红利逐步消散；若政策利率维持不变，存款挂牌及自律上限进一步下行概率较低，存款定期化趋势延续，负债成本边际下行动力不足。这一情况下，现阶段中小行上调中长期限存款或大额存单利率更多是阶段性选择，补充季末核心负债缺口；后续伴随揽储压力缓解，长期限高息定期存款或大额存单量价管理预计将再度收紧，避免长期锁定高成本资金，对息差形成挤压。

④ **从信用风险溢价视角看，**民营银行等中小行缺乏大行的隐性信用背书与广泛分布的物理网点，其获客渠道相对单一，一旦个别机构发生风险事件，市场反应往往更为强烈，对其负债端存款、大额存单、同业存单、同业存款等利率定价涵盖的信用风险溢价补偿提出更高要求。7 月金融监管总局对武汉众邦银行实施接管，该行有 20 亿左右同业存单代偿付。这一“黑天鹅”事件触发市场担忧情绪，同类型民营银行同业存单、同业借款成本和难度均有所提升。AA-级 1Y-NCD 利率中枢自 7 月的 1.69%提升至 9 月的 1.72%，同 AAA 级 1Y-NCD 利差均值自 21.5bp 走阔至 23.5bp，低评级中小行存单发行成本普遍有所上升。特定风险事件发生加大了同类型中小行存款及同业负债吸收难度，推动其存款或大额存单定价被动走高。

**整体看，**部分中小行阶段性上调中长期限存款或大额存单利率，更多是在负债端资金成本比价、考核指标平衡、信用风险溢价抬升等因素影响下的主动或被动选择，也是在低成本、稳定负债结构性短缺下的无奈之举，应理性评估其负债稳定性与经济性。

**房贷贴息预期发酵，叠加央行流动性呵护力度超预期，长债利率进一步下行，但地产股上涨与长债利率下行共振缺少逻辑自洽性，债券市场基于资金供需和交易行为驱动利率下行，与财政端发力关联度不大。四季度，考虑到银行边际负债成本相对刚性，持续交易远端利率需要较强催化，否则一致预期面临扰动时或加大债券波动风险。扰动因素或来自于财政稳增长加力或供需关系逆转。**截至 9 月 24 日，10Y、30Y 国债到期收益率分别收至 1.67%、2.08%，较前一周分别下行 1bp、4bp，点位基本接近年初以来低点。周内长债利率进一步破位下行的主要驱动因素在于：一是央行季末节前流动性呵护力度略超预期，隔夜逆回购操作提额、MLF 回归超额续作等，均传递出明确维稳信号；二是市场对公积金贷款利率下调、房贷贴息等预期仍在发酵，股市阶段性回调背景下，债市交易热度升温，部分机构在节前“抢跑”配置。往后看，重点关注 3Q 经济增长读数表现，若不

仅供内部参考，请勿外传



及预期，不排除 4Q 进一步出台“稳增长”举措，统筹今明两年增长，对债市形成政策面利空扰动，当前低点需警惕回调风险。

## ➢ 银行：短期银行板块相对防御，重视个股择时布局

**行情回顾：A 股银行**指数上周（9 月 21 日-9 月 24 日）上涨 0.3%，跑赢沪深 300 指数 1.8pct。板块内部，国有行(+0.4%)>农商行(-0.1%)、股份行(-0.1%)>城商行(-0.6%)。个股方面，沪农商行(+2.3%)、渝农商行(+1.7%)、建设银行(+1.6%)涨幅领先，青农商行(-2.4%)、浙商银行(-2.1%)、兰州银行(-1.9%)跌幅靠前。**港股银行**指数上周下跌 0.6%，跑输恒生指数 0.7pct，个股方面，农行 H(+4.9%)、工行 H(+2.1%)、重庆 H(+1.8%)涨幅领先。

**投资建议：短期银行股行情或趋于平淡，震荡防守为主。**基于过往中美元首会晤前后资本市场表现的复盘经验，以及临近“双节”小长假规避波动需求，上周资本市场表现整体偏弱，银行板块防御性占优，下周有望延续。节后十月美联储有二次加息可能，全球范围流动性压力仍存；同时美国中期选举前，地缘冲突或仍有不确定性，部分资金避险防御需求延续。银行作为高确定性的稳健资产，兼有中期分红实施落地和三季报预期平稳做支撑，看多相对收益。

**选股方面**，综合国内经济修复斜率和资本市场流动性变化，短期板块估值进一步显著提升或缺乏催化，板块内根据估值、仓位、短期财报等频繁轮动。从持股体验、稳健性和确定性出发，一是推荐优质地区城商行，区域经济韧性和结构转型占优，从信贷需求和风险损耗两侧提供相对优势，同时银行自身高 ROE、高拨备也为长期可观投资回报压实底盘，推荐江苏银行、宁波银行、杭州银行和苏州银行。二是推荐避险抗压特征突出、年内业绩有望保持高弹性，且在科创服务、跨境结算、出海布局等领域综合能力更强的国有行，继续推荐中国银行和建设银行。

## ➢ 保险：8 月保费继续承压，险资获准入场港股通 ETF 利好长期收益提升

**内地险资获准入场港股通 ETF，境外投资通道再扩容。**根据财联社报道，近日多家险企收到《关于明确保险资金投资港股通 ETF 监管口径的函》，明确按照监管规定可投资港股通股票的保险机构可以投资港股通 ETF，参照保险资金投资港股通股票的相关监管规定执行，自 2026 年 9 月 20 日起实施。过去险资境外投资主要有 2 条途径，**一是通过 QDII（主要）、ODI、内保外贷等外汇形式，**截至 26 年 8 月保险机构 QDII 额度为 420 亿美元，额度有限且使用率已较高（25 年末使用率达 87%）；**二是通过港股通股票、债券“南向通”为代表的互联互通机制。**截至 25 年末，保险资金境外投资规模 2.2 万亿（其中港股通 1.6 万亿），占保险业总资产比例 5.4%，较监管 15%的上限仍有提升空间。我们认为本次监管允许险资投资港股通 ETF，**一方面**有助于险资在不占用 QDII 额度的情况下进一步拓宽境外投资渠道，通过指数化工具分散投资风险、提高资金运用效率；**另一方面**港股通 ETF 成分中允许纳入不超过 40%的其他海外区域股票，或成为险资开展全球资产配置、提升长期投资收益的新机遇。

**高基数下 8 月人身险公司保费增速继续承压。**2026 年 1-8 月全行业累计保费收入 4.8 万亿，同比+0.4%，增速较 1-7 月进一步下滑 1.5pct。**1）从人身险公司来看，**1-8 月保费收入 3.6 万亿，同比-0.2%，增速较 1-7 月下滑 2.0pct；其中，8 月单月保费 4011 亿，同比-13.6%，主要受去年同期基数较高影响（去年同期增速为+49.7%），9 月压力或减弱。**2）从财产险公司来看，**1-8 月保费收入 1.2 万亿，同比+2.2%，增速较 1-7 月略降 0.1pct，主要受车险及农险业务承压影响；

仅供内部参考，请勿外传



其中，8 月单月保费 1291 亿，同比+1.8%，车险/非车险分别同比-0.1%/+4.6%，车险保费增长缓慢主要受新车销量承压影响，8 月乘用车零售销量同比-23.6%。

**市场表现：A 股**保险指数上周（截至 24 日）下跌 0.7%，跑赢沪深 300 指数 0.8pct，个股层面除人保上涨 3.2%以外均下跌，其中，中国平安（-0.2%）、中国人寿（-1.0%）、新华保险（-1.0%）跌幅相对较小。**港股**保险指数上周（截至 25 日）下跌 2.2%，跑输恒生指数 1.2pct，个股层面均下跌，其中，中国太保（-0.3%）、中国平安（-0.9%）、中国财险（-1.7%）跌幅相对更小。上周 A 股保险成交额 247.2 亿元，占全市场比例为 0.3%，较前周持平。南向资金净流入港股保险 34.4 亿港元（前周为净流入 28.8 亿港元），个股方面，友邦保险、中国财险、中国人保 H 净买入额领先。截至 9 月 24 日，10 年期国债收益率为 1.67%，较前周-1bp；750 天移动均线为 1.99%，较前周-1bp。

**投资建议：**尽管高基数下 3Q 新单增长面临一定压力，监管全面推行“报行合一”和非车险综合治理，持续深化降本增效提质，有助于行业进一步提升**负债端**承保端盈利韧性。**资产端**方面，虽然利率低位震荡，险资通过增配高股息股票有望增厚净投资收益安全垫，同时若成长板块行情回暖将利好险资投资收益修复；尽管 3Q 业绩基数较高，上半年 5 家上市险企合计 78%的盈利增速能够对全年业绩形成一定支撑，当前板块估值仍处于历史较低水平，具备配置性价比。

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），**长期深耕转型、资负经营整体稳健的**中国太保（A+H）**，以及承保盈利韧性强、股息率较高的财险龙头**中国财险。**

## ➢ 理财：纯债产品收益率保持相对优势，4Q 理财规模或有同比少增压力

**理财收益率震荡回稳，纯债理财收益率持续跑赢“固收+”。**截至 9 月 22 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 1.28%/1.13%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.41%、1.07%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.34%、0.77%；**（2）**现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢稳定在 1.07%，随着临近月末货币市场基金收益走升，现管类理财与货基价差小幅倒挂 1bp 左右。

**4Q 理财规模或有同比少增压力，主要基于三个方面考虑：**

**（1）理财收益率持续处于低位，比价优势相对不足。**测算 9 月以来（截至 9 月 22 日）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率均值分别为 1.18%、1.04%，同期股份行 6M/1Y/3Y 个人定期存款利率报价可以达到 1.25%、1.35%、1.75%，而地方法人银行存款定价通常还会高于全国性银行，理财收益率竞争力相对不足背景下，理财规模扩张动能或趋缓；

**（2）严监管环境下，不排除理财行为进一步受规范，对通过“打榜”等方式拉动的规模增长形成“挤水分”。**2026 年以来，理财与信托合作中的不规范行为持续受到监管关注，例如 7 月财联社报道上半年金融监管部门向多家信托公司下达《关于转发资管司 2025 年四季度通报内容的通知》，涉及信托公司与理财公司合作债券投资的净值化管理不到位等问题；8 月《21 世纪经济报道》指出监管对多家理财公司重申不得通过外部合作机构不当估值、调节收益率。后续若信托"T-1"估值等手段进一步受约束，理财以小规模产品“打榜”粗放式拉升规模的路径或将受阻；同时，前期“打榜”产品开放申赎后，随着真实收益率回落，存量规模也可能面临“去虚火”压力。

**（3）上年同期理财规模增量基数较高。**2025 年，受存款“脱媒”资金外溢、估值整改“浮盈”释放、拓展含权产品增厚收益等多重因素提振，理财规模增长

仅供内部参考，请勿外传



3.34 万亿创新高。其中，25Q4 单季增加 1.2 万亿，测算较 24Q4、23Q4 分别多增 0.7、0.5 万亿，形成了较高的基数效应。

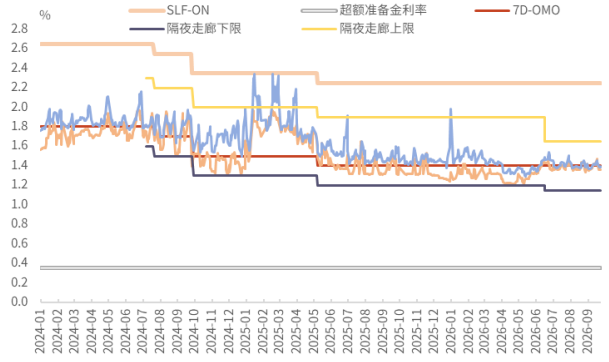
仅供内部参考，请勿外传



# 1、 流动性高频指标跟踪

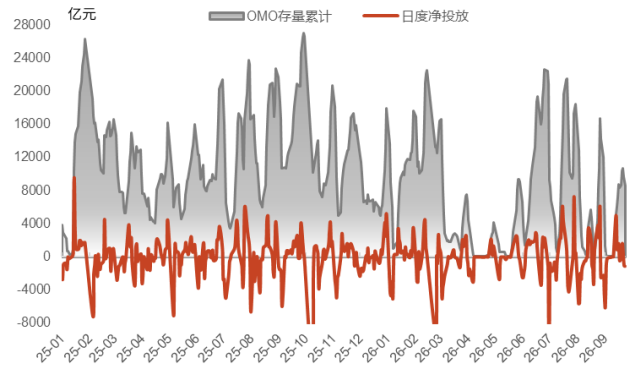
**税期过后资金利率再度回落，央行提早预告跨季隔夜逆回购操作。**上周（9 月 21 日-9 月 24 日）DR001/007 分别自 1.36%、1.4%波动收至 1.36%、1.39%，税期过后短端利率中枢较上周有所下行。周内央行逆回购累计回笼 125 亿基础货币，截至 9 月 24 日，体系内存量 OMO 余额为 8548 亿。9 月 23 日央行提早公告将于 9 月 28 日-10 月 8 日开展隔夜逆回购操作，本次每日操作量上限自此前的 6000 亿提至 1 万亿，更好熨平跨季、跨节期间的短端资金波动。

**图 1：税期过后短端资金利率再度回落至政策中枢下方**




资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2024 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 24 日；单位：%

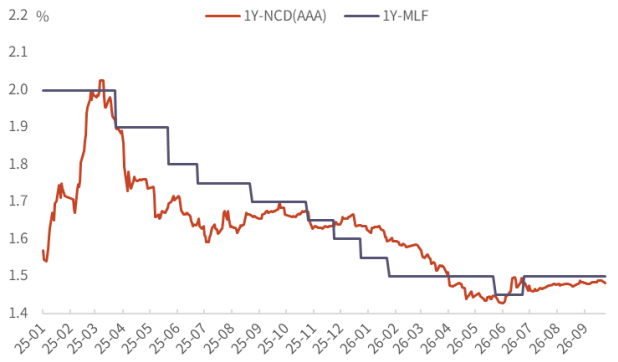
**图 2：截至 9 月 24 日存量逆回购余额为 8548 亿**




资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2025 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 24 日

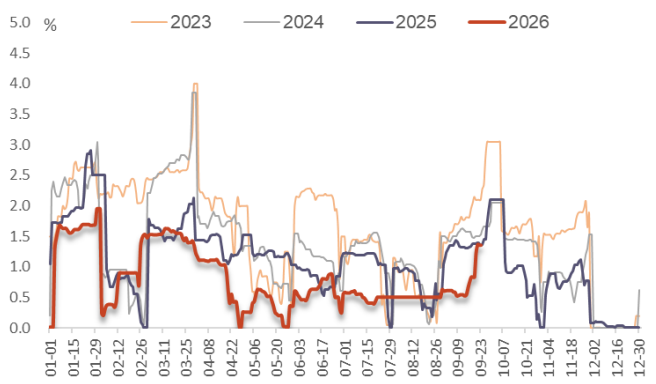
**存单净融资规模有所下降，利率小幅回落至 1.48%。**截至 9 月 24 日，AAA 级 1Y-NCD 利率收至 1.48%，较前一周下行约 1bp。9 月 24 日央行超额续作 8000 亿 MLF，提早对冲 28 日的 6000 亿到期，支持政府债集中发行与季末贷款投放。观察到周内 1M 票据利率有所上行，指向临近季末贷款投放加力，冲票诉求边际降温。上周银行同业存单净融资 398 亿，环比前一周减少 1577 亿；月内存单合计净融资 5031 亿，较 8 月多增 4354 亿。

**图 3：1Y-NCD 利率再度回归 1.48%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 9 月 24 日

**图 4：9 月 1M 期票据转贴报价有所上行**

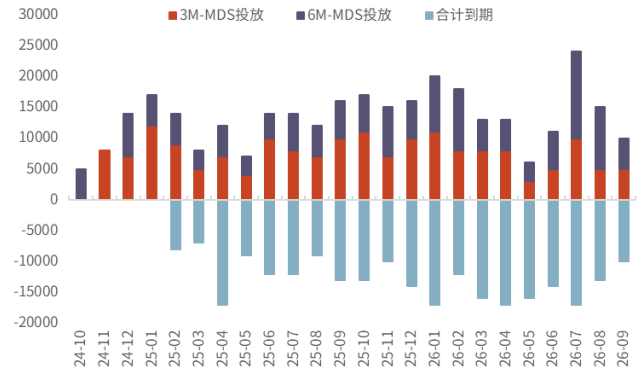



资料来源：Wind，光大证券研究所预测；数据时间：2023 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 24 日

仅供内部参考，请勿外传

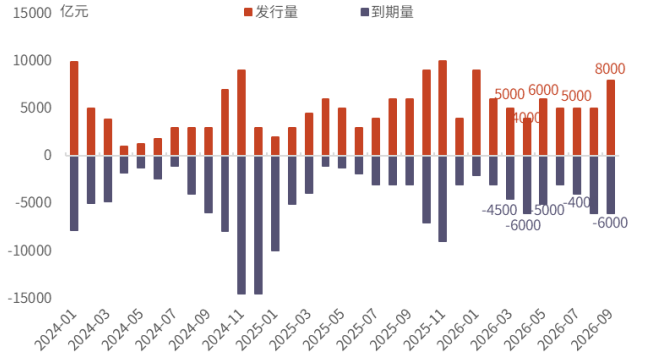


**图 5：9 月 6M-MDS 等量续作 5000 亿**



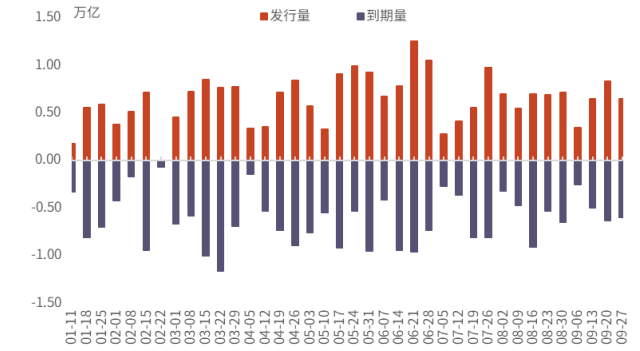

资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

**图 6：9 月 MLF 放量续作 2000 亿**



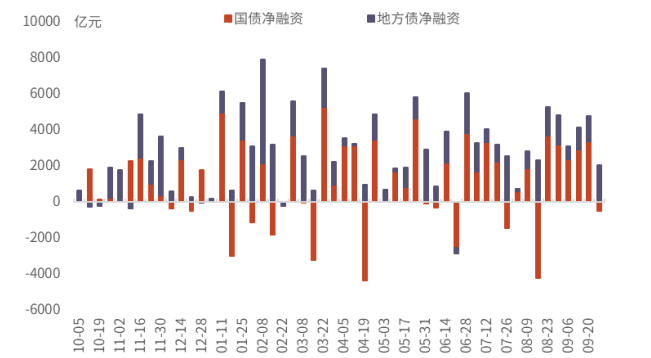

资料来源：Wind，光大证券研究所

**图 7：上周同业存单净融资 398 亿**



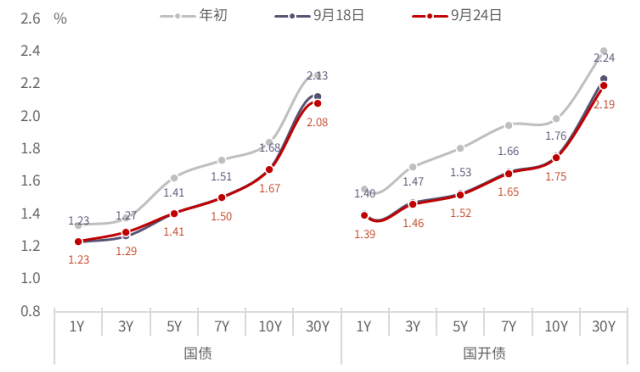

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 9 月 24 日

**图 8：上周国债、地方债合计净融资 1571 亿**




资料来源：Wind，光大证券研究所；注：周度数据；数据截至 26 年 9 月 24 日

**图 9：上周中长端国债利率进一步下行**




资料来源：Wind，光大证券研究所

**图 10：10Y、30Y 中债国债收益率收至 1.67%、2.08%**




资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据时间为 2025 年 1 月 1 日-2026 年 9 月 24 日

仅供内部参考，请勿外传



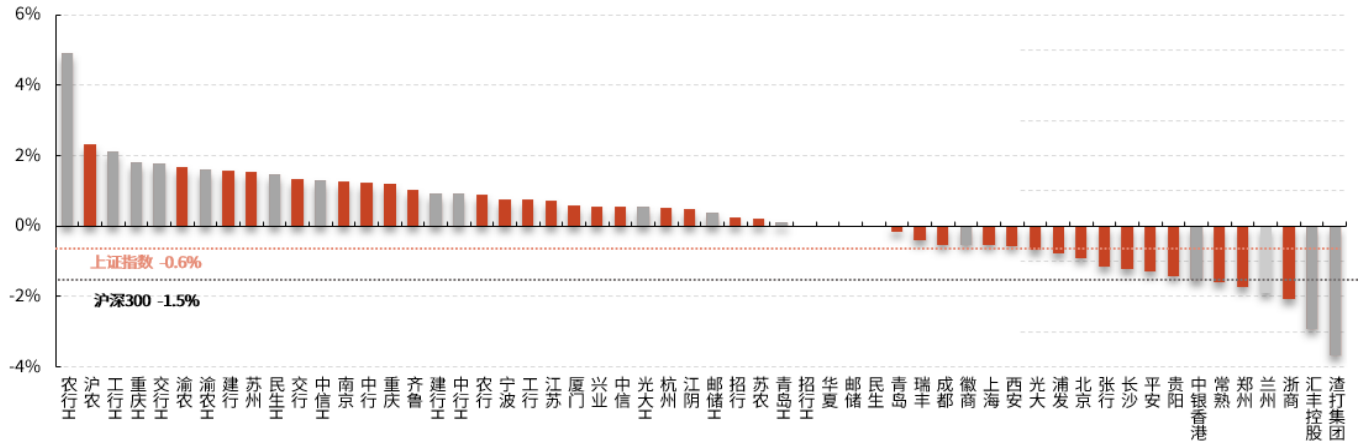
# 2、 金融板块行情走势

## 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（9 月 21 日-9 月 24 日）上涨 0.3%，跑赢沪深 300 指数 1.8pct。板块内部，国有行(+0.4%)>农商行(-0.1%)、股份行(-0.1%)>城商行(-0.6%)。个股方面，沪农商行(+2.3%)、渝农商行(+1.7%)、建设银行(+1.6%)涨幅领先，青农商行(-2.4%)、浙商银行(-2.1%)、兰州银行(-1.9%)跌幅靠前。**港股银行**指数上周下跌 0.6%，跑输恒生指数 0.7pct，个股方面，农行 H(+4.9%)、工行 H(+2.1%)、重庆 H(+1.8%)涨幅领先。

**交易数据：**上周 A 股银行成交额 893 亿元，较前周减少了 28%，占全市场比例下降 21bp 至 1.17%。南向资金净流入港股银行 6.9 亿港元，中行 H、中信 H、农行 H 净买入量领先。

**图 11：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 2026-9-24

**图 12：上周 A 股、港股银行板块累计涨幅前十的个股**

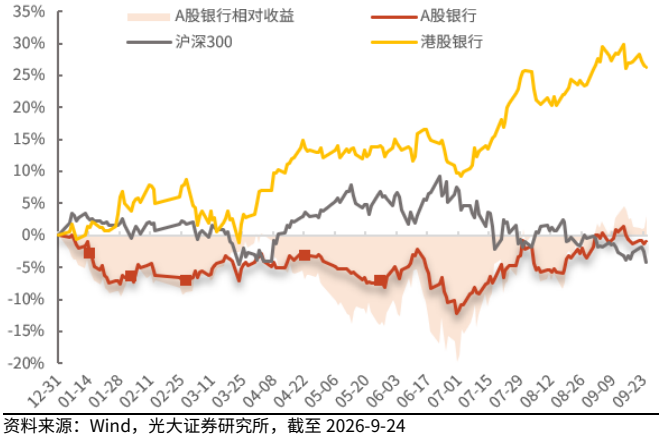
| 序号 | A股 上市银行 | 收盘价(元) | 累计涨跌幅(%) 上周 | 过去一个月 | 年初至今 | PB_LF | 序号 | H股 上市银行 | 收盘价(HKD) | 累计涨跌幅(%) 上周 | 过去一个月 | 年初至今 | PB_MRQ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 沪农 | 8.70 | 2.3% | 1.6% | 0.0% | 0.64 | 1 | 农行H | 6.61 | 4.9% | 5.8% | 16.8% | 0.70 |
| 2 | 渝农 | 6.64 | 1.7% | -3.3% | 10.7% | 0.54 | 2 | 工行H | 7.66 | 2.1% | 2.5% | 25.6% | 0.60 |
| 3 | 建行 | 10.98 | 1.6% | 3.0% | 21.5% | 0.80 | 3 | 重庆H | 8.45 | 1.8% | 0.9% | 11.8% | 0.44 |
| 4 | 苏州 | 9.2 | 1.5% | 6.9% | 13.5% | 0.78 | 4 | 交行H | 8.29 | 1.8% | 10.0% | 31.5% | 0.54 |
| 5 | 交行 | 7.56 | 1.3% | 5.6% | 7.1% | 0.57 | 5 | 渝农H | 6.35 | 1.6% | -2.1% | 11.3% | 0.45 |
| 6 | 南京 | 11.95 | 1.3% | 3.0% | 5.7% | 0.76 | 6 | 民生H | 3.48 | 1.5% | 4.2% | -6.0% | 0.23 |
| 7 | 中行 | 6.62 | 1.2% | 7.8% | 19.2% | 0.79 | 7 | 中信H | 8.50 | 1.3% | 7.3% | 25.8% | 0.55 |
| 8 | 无锡 | 5.83 | 1.2% | 6.8% | 0.7% | 0.54 | 8 | 建行H | 9.68 | 0.9% | 5.4% | 29.1% | 0.61 |
| 9 | 重庆 | 11.03 | 1.2% | -1.2% | 5.7% | 0.66 | 9 | 中行H | 6.04 | 0.9% | 8.9% | 38.3% | 0.61 |
| 10 | 齐鲁 | 6.97 | 1.0% | 6.9% | 28.9% | 0.82 | 10 | 光大H | 2.79 | 0.5% | -8.4% | -18.0% | 0.28 |

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-24

仅供内部参考，请勿外传

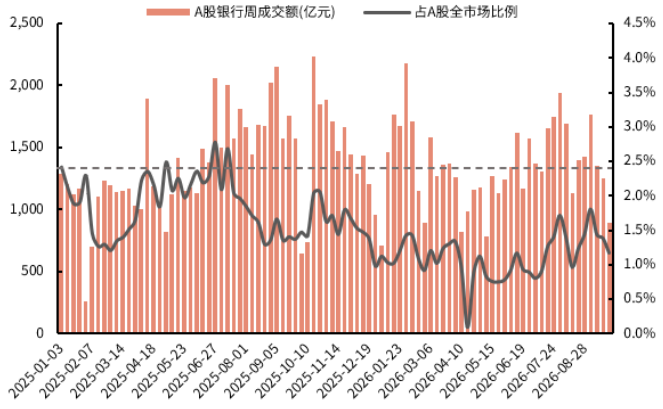


**图 13：银行年初以来绝对和相对收益走势**



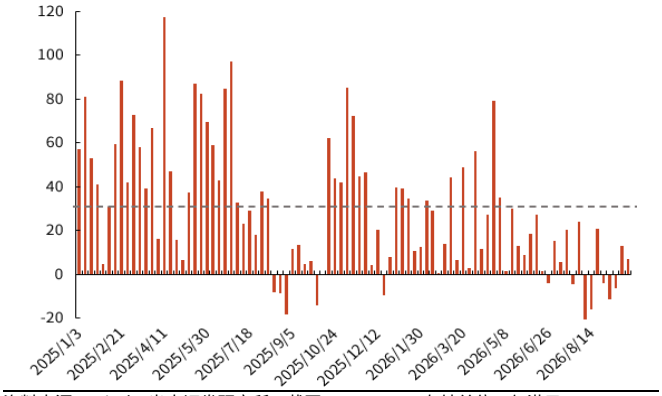

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-24

**图 14：上周 A 股银行成交额占市场成交比例下降 21bp 至 1.17%**



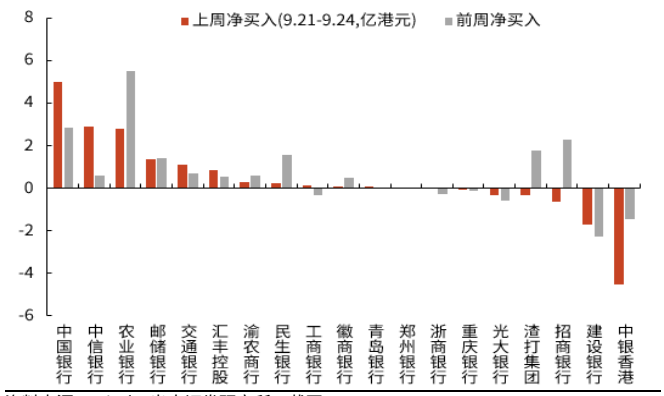

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-24

**图 15：上周南向资金净流入港股银行 6.9 亿港元**



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-24，左轴单位：亿港元

**图 16：上周南向资金中行 H、中信 H、农行 H 净买入领先**




资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-24

**图 17：重点 A+H 股银行估值与股息率（2026/9/24）**

| 上市银行PB估值和股息率（2026/9/24） | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | 0.70 | 4.1% | 江苏 | 0.79 | 5.0% | 青农 | 0.41 | 4.8% |
| 建行 | 0.78 | 3.8% | 上海 | 0.51 | 5.5% | 渝农 | 0.53 | 5.2% |
| 农行 | 0.81 | 3.9% | 杭州 | 0.84 | 4.4% | 沪农 | 0.62 | 5.0% |
| 中行 | 0.75 | 3.7% | 成都 | 0.82 | 5.1% | 瑞丰 | 0.46 | 4.3% |
| 交行 | 0.55 | 4.6% | 长沙 | 0.50 | 4.8% | 工行H | 0.49 | 5.0% |
| 邮储 | 0.60 | 4.4% | 郑州 | 0.33 | 0.0% | 建行H | 0.48 | 5.0% |
| 招行 | 0.86 | 5.1% | 青岛 | 0.77 | 3.6% | 农业H | 0.60 | 4.8% |
| 兴业 | 0.43 | 5.8% | 西安 | 0.41 | 3.1% | 中行H | 0.49 | 4.7% |
| 浦发 | 0.39 | 4.9% | 苏州 | 0.76 | 4.3% | 交行H | 0.52 | 4.9% |
| 平安 | 0.46 | 5.5% | 厦门 | 0.64 | 3.7% | 邮储H | 0.49 | 5.1% |
| 民生 | 0.26 | 5.2% | 重庆 | 0.65 | 4.4% | 招行H | 1.10 | 4.7% |
| 中信 | 0.65 | 4.4% | 齐鲁 | 0.80 | 4.1% | 民生H | 0.34 | 6.0% |
| 华夏 | 0.30 | 5.9% | 兰州 | 0.37 | 3.6% | 中信H | 0.27 | 5.4% |
| 光大 | 0.34 | 4.8% | 常熟 | 0.64 | 4.4% | 光大H | 0.31 | 6.0% |
| 浙商 | 0.42 | 4.8% | 苏农 | 0.48 | 4.8% | 浙商H | 0.14 | 6.7% |
| 宁波 | 0.93 | 3.9% | 江阴 | 0.54 | 5.0% | 重庆H | 0.30 | 6.7% |
| 南京 | 0.75 | 4.8% | 无锡 | 0.53 | 4.1% | 青岛H | 0.18 | 5.1% |
| 北京 | 0.40 | 6.1% | 张行 | 0.52 | 5.4% | 郑州H | 0.06 | 0.0% |
| 贵阳 | 0.29 | 5.3% | 紫金 | 0.44 | 4.0% | | | |

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-9-24

仅供内部参考，请勿外传



## 2.2、 保险股走势与交易数据跟踪

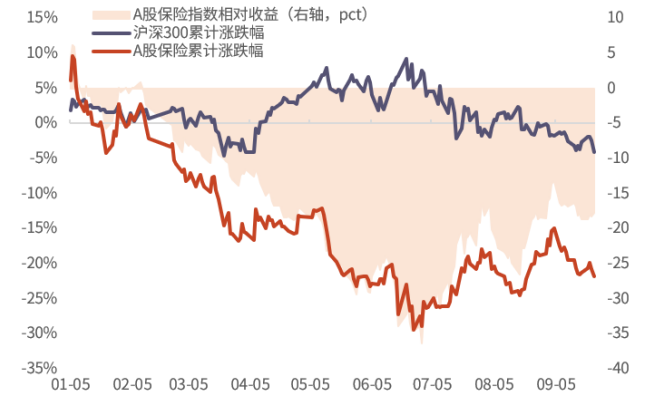
**行情回顾：A 股**保险指数上周下跌 0.7%，跑赢沪深 300 指数 0.8pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国人保（+3.2%）、中国平安（-0.2%）、中国人寿（-1.0%）、新华保险（-1.0%）、中国太保（-3.7%）。

**港股**保险指数上周下跌 2.2%，跑输恒生指数 1.2pct。主要个股涨跌幅由高到低依次为：中国太保（-0.3%）、中国平安（-0.9%）、中国财险（-1.7%）、中国人民保险集团（-2.0%）、中国人寿（-2.7%）、新华保险（-3.0%）、友邦保险（-3.9%）、众安在线（-5.5%）。

**交易数据：**上周 A 股保险成交额 247.2 亿元，较前周-6.7%；占全市场比例为 0.3%，较前周持平。南向资金净流入港股保险 34.4 亿港元（前周为净流入 28.8 亿港元），2025 年以来周均值为净流入 8.7 亿港元；个股方面，友邦保险、中国财险、中国人保 H 净买入额领先。

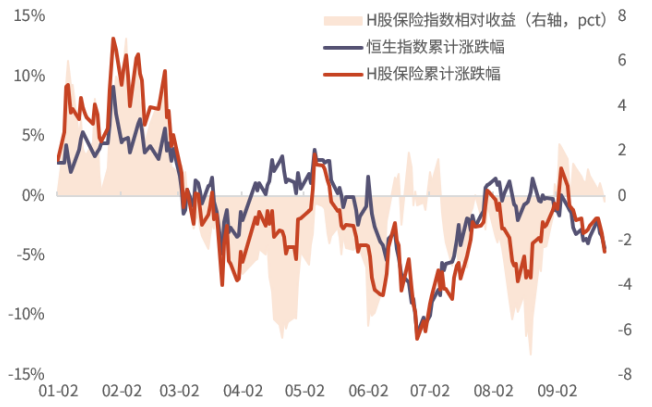
截至 2026 年 9 月 24 日，10 年期国债收益率为 1.67%，较前周-1bp；750 天移动均线为 1.99%，较前周-1bp。

**图 18：A 股保险今年年初以来绝对和相对收益走势**



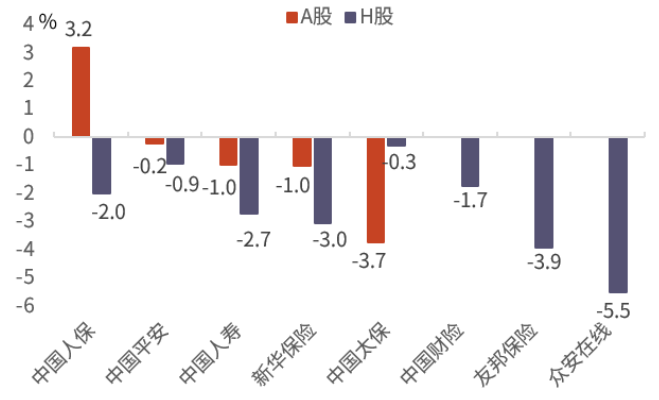

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-24

**图 19：港股保险今年年初以来绝对和相对收益走势**



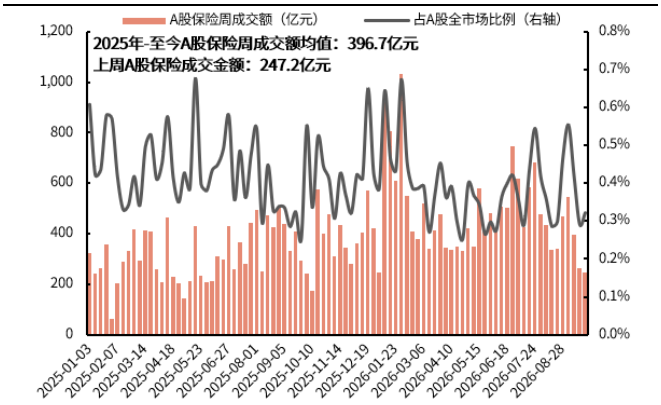

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-25

**图 20：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，A 股时间区间为 2026-09-21 至 2026-09-24，H 股时间区间为 2026-09-21 至 2026-09-25

**图 21：上周 A 股保险成交额占市场成交比例持平于 0.3%**

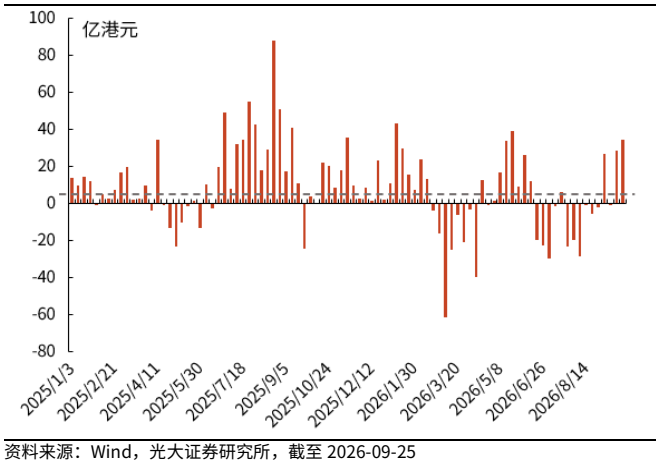



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-24

仅供内部参考，请勿外传

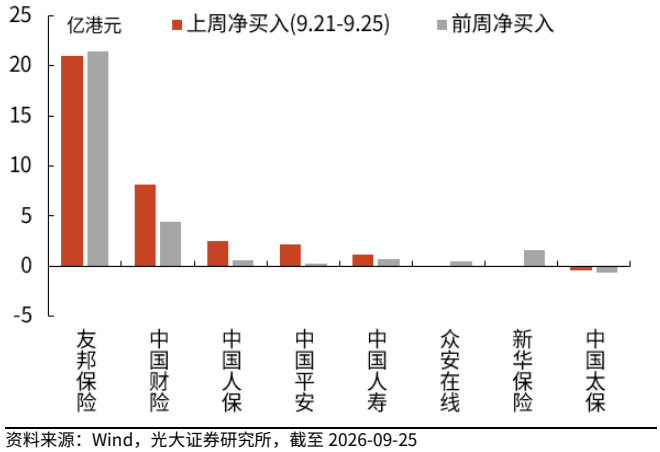


图 22：上周南向资金净流入港股保险 34.4 亿港元



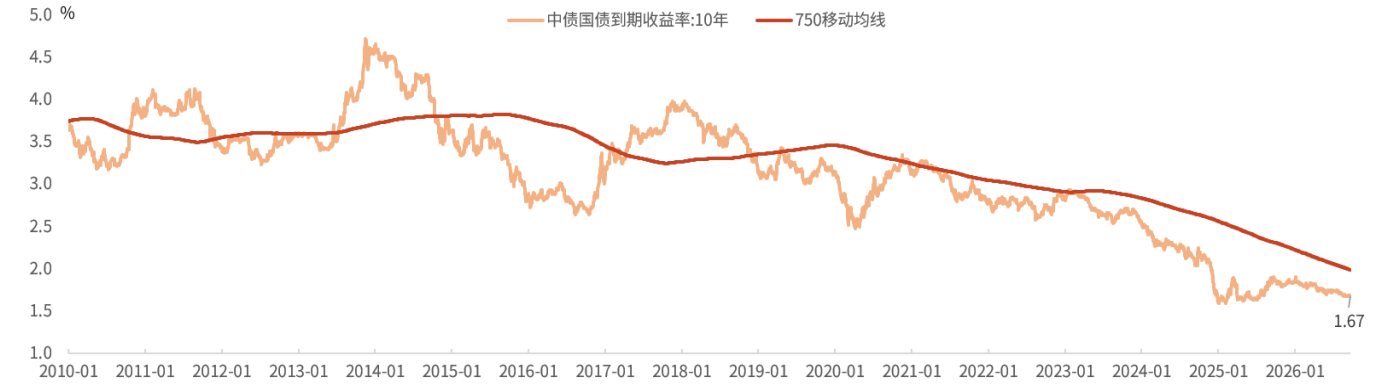

资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-25

图 23：上周南向资金友邦、中国财险、人保 H 净买入额领先




资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2026-09-25

图 24：10 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 2026-09-24

# 3、理财收益率与规模变化跟踪

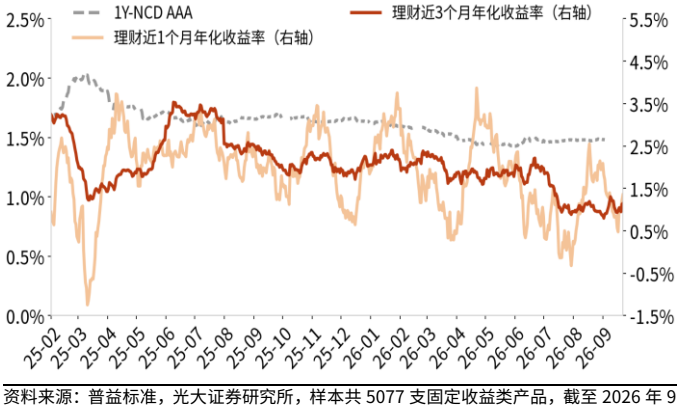
**理财收益：理财收益率震荡回稳，纯债理财收益率持续跑赢“固收+”。**截至 9 月 22 日，（1）固定收益类理财样本近 1 个月/3 个月年化收益率周内均值分别为 1.28%/1.13%。其中，固收纯债、“固收+”理财近 1 个月年化收益率分别为 1.41%、1.07%；固收纯债、“固收+”理财近 3 个月年化收益率分别为 1.34%、0.77%；（2）现金管理类理财周内近 7 日年化收益率中枢稳定在 1.07%，随着临近月末货币市场基金收益走升，现管类理财与货基价差小幅倒挂 1bp 左右。

**理财规模：**根据《证券时报》披露的 14 家理财公司数据，综合考虑 8 月为季中小月、理财静态收益偏低等因素，测算全市场理财规模增加 0.3 万亿至 35.9 万亿左右，增量同比大体持平。9 月份理财将在季末再度呈现季节性回表特征，测算 2023-25 年 9 月理财规模分别减少 0.9、0.7、1.1 万亿，规模较月初降幅分别为 3.2%、2.4%、3.3%。

仅供内部参考，请勿外传

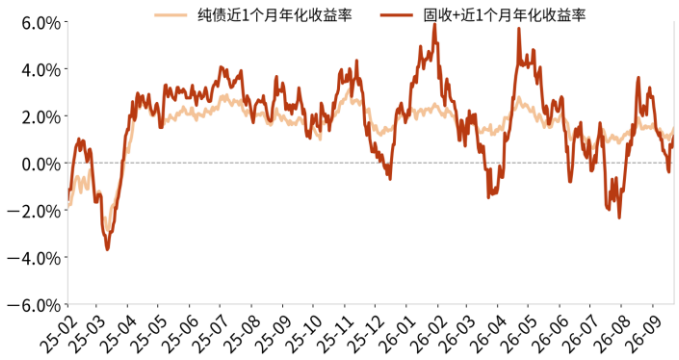


**图 25：固收类理财近 1 个月/3 个月年化收益率震荡回稳**



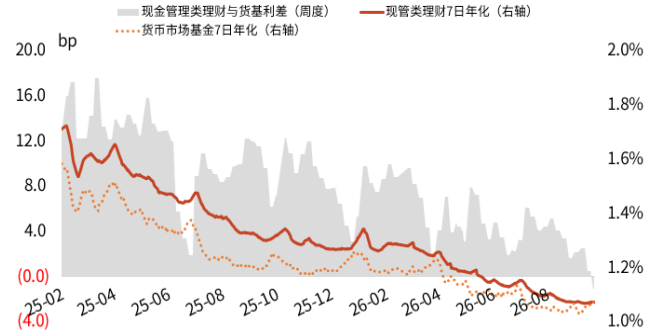

资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 9 月 22 日

**图 26：纯债理财近 1 个月年化收益率仍高于“固收+”产品**



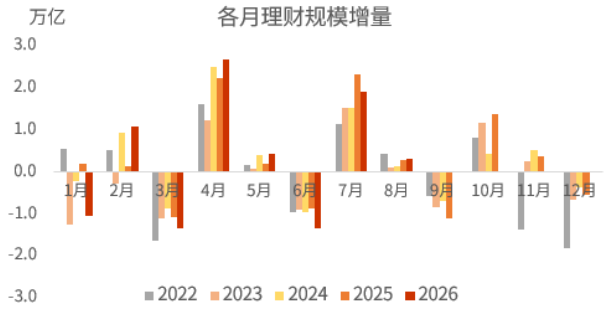

资料来源：普益标准，光大证券研究所，样本共 5077 支固定收益类产品，截至 2026 年 9 月 22 日

**图 27：现管类理财与货币市场基金利差周内均值略倒挂 1bp**




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 9 月 22 日

**图 28：8 月理财增量预估同比大体持平，9 月规模将再度回落**




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