下载日志已记录，仅供内部参考

银行业四季度投资策略

股息打底，布局业绩上修预期

优于大市

◆ 行业研究·行业快评 ◆ 银行 ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002
证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002

核心观点：

胜率方面，盈利企稳夯实分红基础，低利率凸显股息价值。上市银行净息差持续企稳确定性高，盈利预期由持续承压转向筑底改善，稳健现金回报的基础进一步夯实。同时，随着信贷增速放缓，银行资本消耗压力有望减轻，叠加盈利企稳，分红能力得到支撑，半年报已有多家银行小幅提高分红比例，使得低利率环境下银行股息吸引力进一步增强。我们预计三季报业绩增速基本上与半年报持平，进一步夯实业绩筑底改善的可持续性。10月的中期分红布局与三季报业绩、12月保险开门红预期，则有望提供阶段性催化。

赔率方面，核心关注宏观政策预期，若政策推动盈利上修，有望迎来“戴维斯双击”。10月及12月的重要会议是观察政策加码力度和次年经济工作方向的关键窗口，若政策加码能带动有效融资需求回升、企业现金流改善和信用风险缓释，叠加息差企稳，银行盈利修复有望进一步提速，迎来“戴维斯双击”。但政策利好并不必然带来银行板块的相对占优，高弹性顺周期行业可能表现更强，但银行股的高胜率提供很好的交易机会。此时，银行板块内选股应更加重视业绩弹性。

四季度银行板块仍具配置价值，选股上宜兼顾股息价值与业绩弹性。在低利率环境下高股息银行具备长期配置价值，底仓优先选择分红稳定、资产质量稳健、股息率有吸引力的银行，重点推荐建设银行、中国银行等大行，以及业绩稳健的招商银行；若政策加码、复苏预期升温，则在保留高股息底仓的基础上，增配业绩高弹性个股。

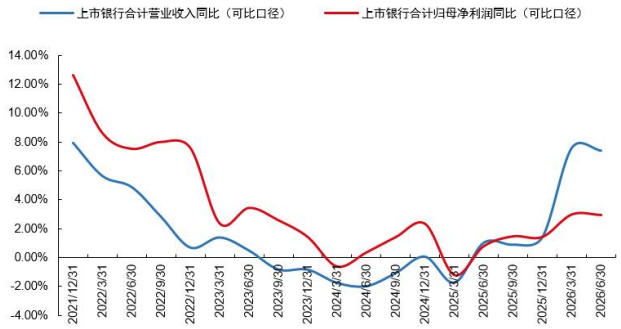
绝对收益基础扎实：业绩企稳夯实高股息吸引力

预计三季报业绩增速与半年报增速基本持平，强化稳健现金回报可持续性的预期。在《银行业2026年经营展望：价格篇-货币政策相机抉择，净息差下降尾声》（2025年12月5日）中就已经指出，此轮上市银行净息差下行已经进入尾声，银行业绩将迎来趋势性改善。2026年一季度和半年报业绩呈现筑底改善态势，上半年上市银行营收同比增长7.4%，归母净利润同比增长1.5%，较2025年增速分别提升6.0个和1.5个百分点。

展望三季报，预计业绩增速与半年报基本持平。（1）净利息收入增速预计小幅放缓：由于负债端重定价贡献有所下降，预计三季度净息差环比略有1~2bps的下行。同时，资产同比增速预计也略有回落，因此我们判断净利息收入增速较半年报小幅放缓；（2）非息收入：半年报由于高基数等因素，其他非息收入增速有所回落。考虑到三季报其他非息收入基数下降，以及长鑫科技为代表的股权投资浮盈计提，预计三季度其他非息收入增速有所提升。整体而言，预计前三季度上市银行营收增速与半年报基本持平。（3）资产质量方面：对公优质延续，零售不良生成持续暴露，尤其是信用卡领域。上市银行保持稳健的拨备计提力度，业绩释放平稳。

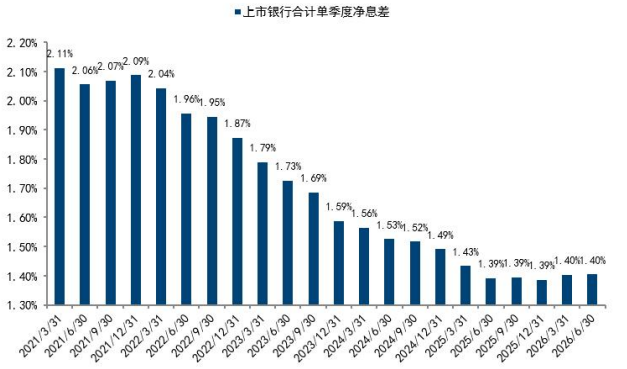
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：上市银行 2026 年半年度业绩增速



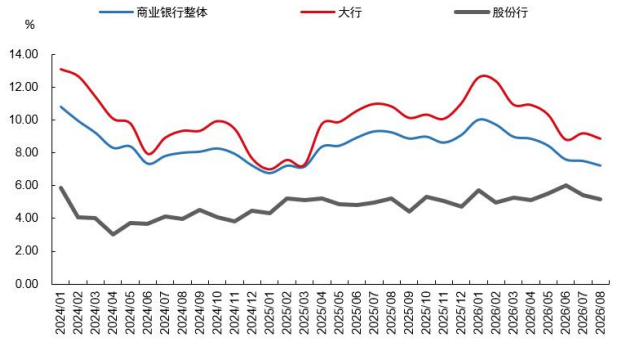
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：上市银行单季度净息差



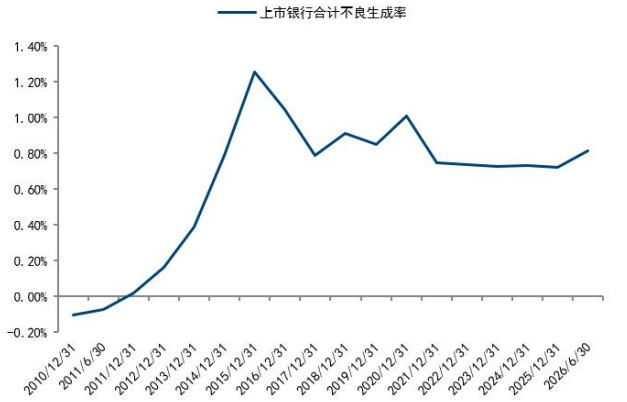
资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：商业银行总资产增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：上市银行不良生成率



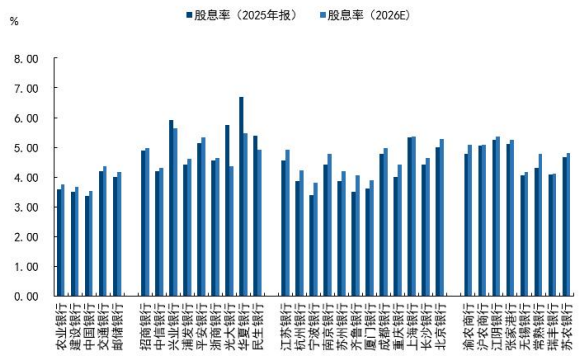
资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利筑底改善叠加信贷增速趋势性下行，有效增强分红比例提升的预期，半年度多家银行分红比例略有提升进一步强化预期。当前我国经济内生增长动能不强，居民去杠杆仍在延续，因此预计我国货币政策仍将保持合理偏宽松态势，预计十年期国债收益率维持在目前水平小幅震荡，不具备大幅上行的基础。银行股业绩筑底确定性强，同时我国产业升级深化后传统信贷需求趋势性下降，资本消耗有所放缓，因此银行提升分红比例具有坚实的基础。



下载日志已记录，仅供内部参考

图5：2025 年报对应的股息率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：（1）假设 2026 全年归母净利润增速与 2026 年半年报增速一致；（2）假设 2026 全年分红与 2025 年维持一致；（3）不考虑 2026 年股本的变动。

图6：十年期国债收益率



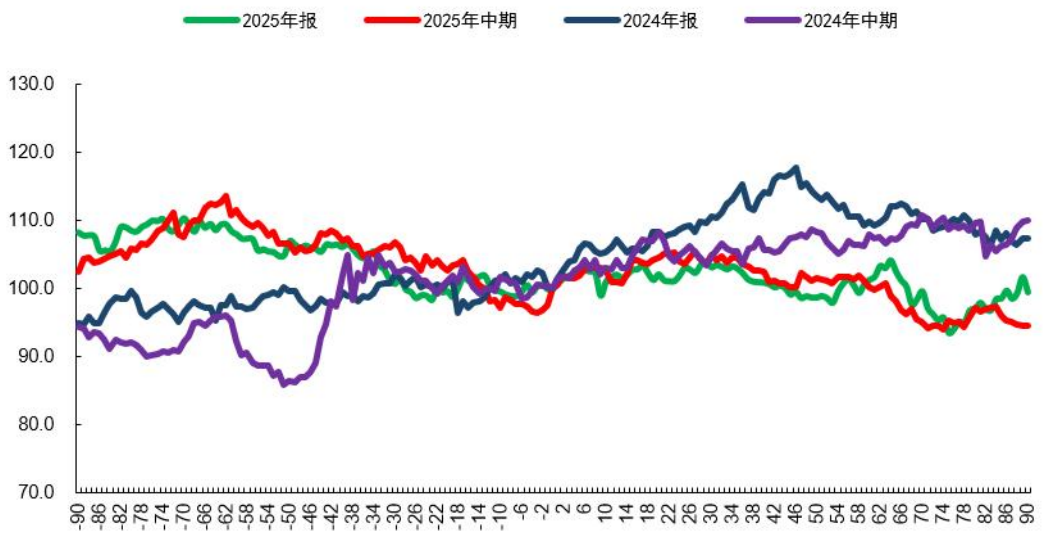
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

交易催化剂：季节性事件提供催化

2026 年中期分红抢筹与保险开门红规划推动年底提前配置两个事件窗口可能带来银行股配置需求增加，这将进一步提升银行股的胜率。

回顾历次银行分红期间银行股表现，分红抢筹行情往往在股权登记日前 2 个月左右以己启动，持续时间一般在 30~45 个交易日，并且历次分红抢筹行情与前期申万银行指数表现相关性较低。2026 年中期分红节奏大概率提前，10 月份依然是中期分红抢筹行情布局较好时机。

图7：历次分红抢筹期间申万银行指数表现



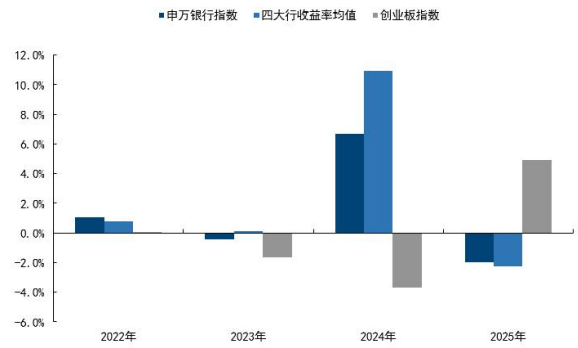
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：基准日为历次分红抢筹行情启动时点，当日收盘价标准化为 100。其中，分红启动时点选取时点分别如下：2024 年中报选取 2024/12/2；2024 年报选取 2025/5/6；2025 年中报选取 2025/10/14；2025 年年报选取 2026/3/10。

下载日志已记录，仅供内部参考

保险开门红年底提前配置，往往是银行股重要的增量资金来源。从机构行为看，年底调仓动力偏弱，机构普遍以保住全年业绩为核心诉求。保险则会基于下一年度投资预算做前瞻安排，在开门红资金到位前调整资产配置，这往往形成年末至年初的阶段性增量。2022~2024 年，连续三年 12 月至次年 1 月银行股均录得较好收益；2025 年同期表现欠佳，核心在于，（1）市场风格发生明显切换，且成长板块持续性预期强；（2）当时上市银行业绩预期仍处在下行趋势中，因此银行股估值持续修复后股息率吸引力有所下降。

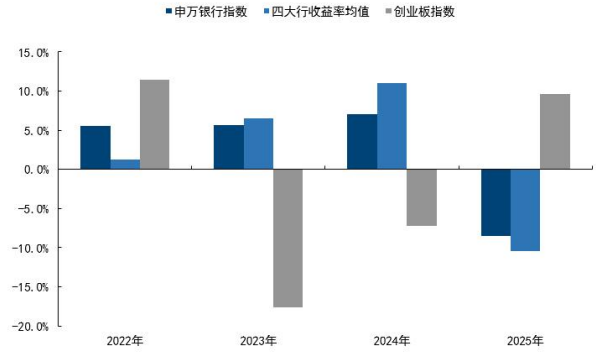
相较与 2025 年，目前上市银行估值虽然已接近去年同期的水平，当 2026 年上市银行基本面筑底预期改善确定性强；并且，伴随贷款增速趋势性下行，分红比例提升预期有坚实的基础，银行股股息率仍具备较强吸引力，尤其是下半年市场波动大幅放大的背景下。

图8：历年 12 月银行指数和四大行股价收益率



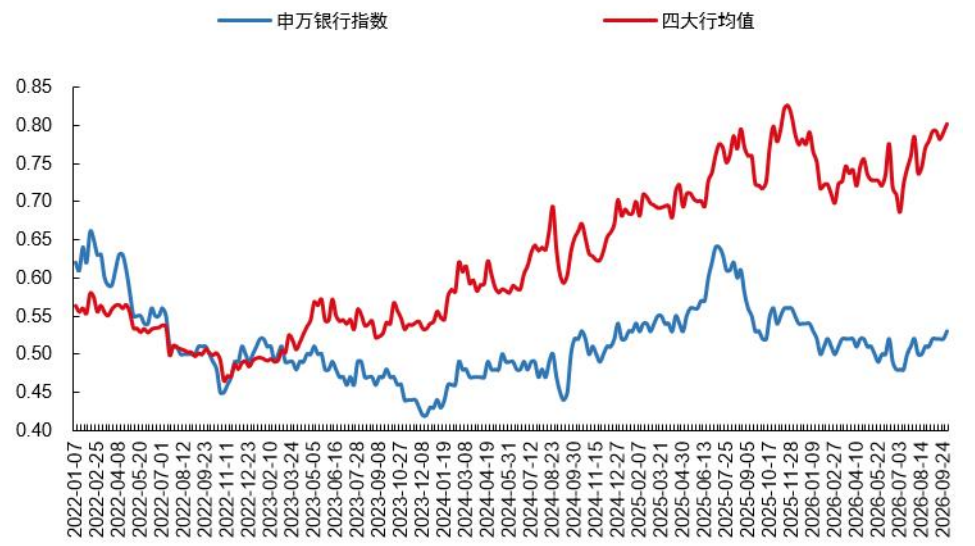
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图9：历年 12 月至次年 1 月股价收益率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图10：申万银行指数 PB 值（LF）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

赔率：由宏观政策预期与市场风格决定

我们判断，四季度银行股的绝对收益基础在于盈利筑底改善预期与高股息回报，股价向上弹性则取决于政策能否推动盈利超预期修复，以及市场对红利资产的配置需求。

政策层面：重点关注稳增长政策能否带来银行盈利预期持续上修。10 月及 12 月重要会议是观察政策加码力度和次年经济工作方向的关键窗口，若政策加码带动有效融资需求回升、企业现金流改善和信用风险缓释，叠加息差企稳，银行盈利修复有望进一步提速，迎来“戴维斯双击”。但政策利好并不必然带来银行板块的相对占优，高弹性顺周期行业可能表现更强。此时，银行板块内配置应更加重视业绩弹性较大且估值处在相对低位的个股。

风格层面，低利率下的比价优势仍有利于估值修复。在实体回报率偏低、其他行业盈利改善尚不明确的环境下，盈利筑底企稳且分红比例预期提升的银行对保险等长期资金仍有吸引力。因此，只要股息率相对债券收益率仍有足够补偿，红利配置逻辑就有望延续。若经济复苏预期升温、长端利率上行，高股息的比价优势可能减弱，届时向上弹性将更多取决于业绩改善幅度和持续性。此外，前期涨幅较大、股息率明显回落的银行，也需警惕持仓集中后的资金兑现。因此，四季度宜在股息回报与业绩弹性之间兼顾。

图11：2026 年初以来累计超额收益



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

投资建议：高股息夯实配置价值，盈利修复打开上涨空间

四季度银行板块仍具配置价值，选股上宜兼顾股息回报与业绩弹性。在低利率环境下高股息银行具备长期配置价值，底仓优先选择分红稳定、资产质量稳健、股息率有吸引力的银行，重点推荐建设银行、中国银行等大行，以及业绩稳健的招商银行；同时，关注政策预期变化，若银行业绩回升趋势进一步明确，则在保留高股息底仓的基础上，增配业绩高弹性个股。

风险提示

稳增长不及预期，银行资产质量下行压力增大。银行是强监管行业，若后续发布的政策不利于短期银行基本面，则会对银行短期估值带来冲击。国际政治动荡，海外不确定加大，需要警惕海外局势变化对风险偏

下载日志已记录，仅供内部参考

好的影响。

相关研究报告：

《银行业点评-美联储若加息，美国银行股怎么走？——六轮加息周期复盘》 ——2026-09-16
《银行理财 2026 年 9 月月报-存款搬家缓和，理财买基行为变化》 ——2026-09-05
《银行业点评-信用卡不良暴露与出清周期——美国经验借鉴》 ——2026-09-04
《银行分析框架》 ——2026-09-04
《净息差企稳，资产质量承压——银行业 2026 年中报综述》 ——2026-08-31

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032