

银行板块配置窗口开启

—— 从资金流向看银行定价逻辑

2026年01月29日

核心观点

- 市场风格切换，主动型基金延续欠配状态，偏好度维持低点：**2025Q4 主动型基金对银行持仓总市值为 305.45 亿元，占比为 1.88%，环比+0.07pct，仍处于近五年低位；低配比例为 8.88%，环比扩大 0.5pct。资金主要流向有色金属、通信、非银金融行业，持仓占比分别较上季度+2.07pct、+1.89pct、+1.03pct。2025Q3 以来，市场风格切换，板块轮动明显。2026 年年初至 1 月 28 日，沪深 300 指数上涨 1.9%，有色金属、石油石化、传媒行业涨幅居前，分别上涨 28.89%、12.49%、12.22%，银行板块下跌 7.68%，表现弱于其他行业。整体来看，银行板块受主动资金青睐程度维持相对较低。
- 被动型基金流出扰动是银行板块近期调整主因，后续申赎流出空间收敛：**截至 2026 年 1 月 28 日，当月申赎带来的股票型 ETF 净流出规模达 7579.9 亿元，根据目前各指数中银行板块权重，测算申赎带来的银行板块资金净流出约 831.4 亿元。结合规模与权重来看，沪深 300ETF 规模变动对银行板块影响较大，1 月以来沪深 300ETF 申赎净流出约 5438 亿元，测算带来银行板块资金净流出约 654 亿元。规模最大的四只沪深 300ETF 持有结构集中，前十大持有人平均持有比例约 90%，其中市场化金融机构持有人主要为险资和头部券商。目前四大沪深 300ETF 市场份额已低于 2025 年上半年前十大持有人持有份额，平均减少约 43%。预计卖盘压力虽然仍存，但申赎流出空间收敛，对银行板块的影响预计减弱。
- 长线资金对银行定价的影响力进一步凸显，北向资金影响也值得关注：**随着资金扰动加速出清，长线资金对银行板块定价影响力上升，主动型和被动型公募基金影响力减弱。从中长期来看，险资等中长期资金主导定价有望稳定银行板块估值中枢并推动其进一步提升，带来超跌反弹机遇，开启配置窗口。对于以险资为代表的长线资金来说，在低利率环境与资产荒延续背景下，银行分红稳健、股息率高，可计入 OCI 以应对业绩波动，也可以权益法入账分享高 ROE 区域行的利润增长，进一步提升投资收益。当前 A 股银行股息率平均为 4.62%，红利价值仍有吸引力；年初开门红节奏前置，全年信贷投放有望稳增，负债成本优化成效释放有望支撑息差降幅收窄，基本面改善预期增强；政策面财政政策积极，货币政策延续稳息差导向，亦对业绩形成支撑，利好估值修复。此外，外资对 A 股市场保持乐观，年初北向资金交易活跃。参考历史数据，每年 Q1 北向资金对银行板块持股量占比多较上年 Q4 有所提升，如近五年除 2023 年外，其他年份 Q1 对银行持股量占比平均较上年 Q4 提升 1.07pct。其中，部分股份行受北向资金偏好度较高，获益外资增配的可能性更大。
- 投资建议：**2025Q3 以来，资金对银行板块青睐程度维持在相对低位，近期被动资金流出对银行资金面形成扰动，预计申赎流出空间收敛，银行估值低位配置窗口开启。在低利率与中长期资金加速入市的环境下，银行板块高股息、低估值的红利属性仍对险资等长线资金具备持续吸引力，加速估值定价重构。同时，北向资金年初活跃，有望增配银行板块，其中偏好度较高的部分股份行获增配可能性更大。我们继续看好银行板块红利价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、农业银行（601288）、邮储银行（601658）、招商银行（600036）、江苏银行（600919）、宁波银行（002142）。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

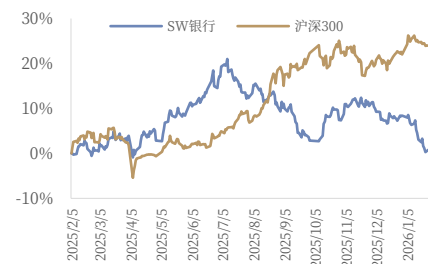
✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理：袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图 2026 年 01 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

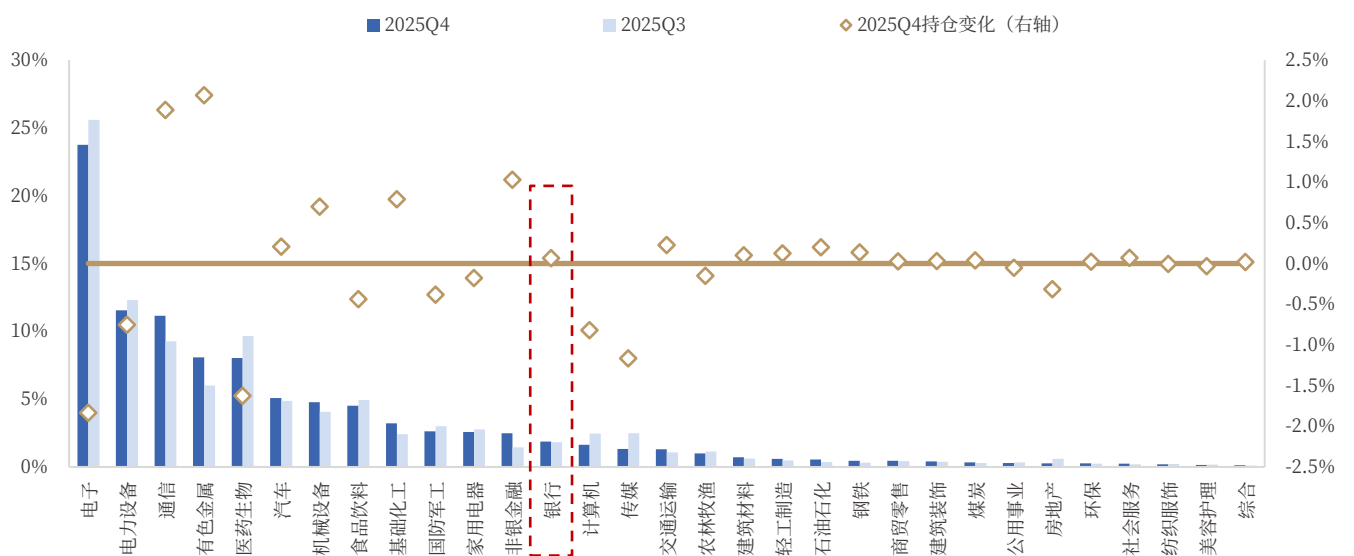
相关研究

- 【银河银行】行业点评-2025Q4 公募基金重仓数据点评：低配比例继续扩大，大行、股份行持续受关注
- 【银河银行】行业周报 20260125：财政金融协同政策加码，被动资金流出扰动行情
- 【银河银行】行业点评-财政金融六项政策落地，关注结构调优和息差改善

一、银行板块配置窗口开启

市场风格切换，主动型基金延续欠配状态，偏好度维持低点。2025Q4 主动型基金对银行持仓总市值为 305.45 亿元，占比为 1.88%，环比+0.07pct，仍处于近五年低位；低配比例为 8.88%，环比扩大 0.5pct。资金主要流向有色金属、通信、非银金融行业，持仓占比分别较上季度+2.07pct、+1.89pct、+1.03pct。2025Q3 以来，市场风格切换，板块轮动明显。2026 年年初至 1 月 28 日，沪深 300 指数上涨 1.9%，有色金属、石油石化、传媒行业涨幅居前，分别上涨 28.89%、12.49%、12.22%，银行板块下跌 7.68%，表现弱于其他行业。整体来看，银行板块受主动资金青睐程度维持相对较低。

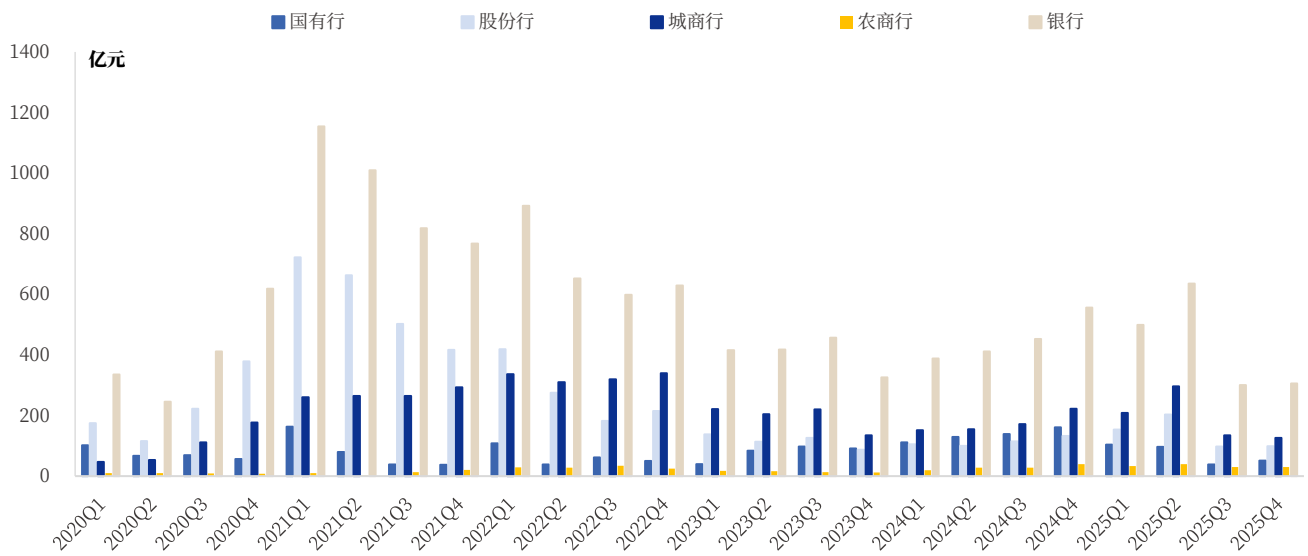
图1：2025Q4 主动型基金¹对各行业重仓持股占比及变化（截至 2026/1/23）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

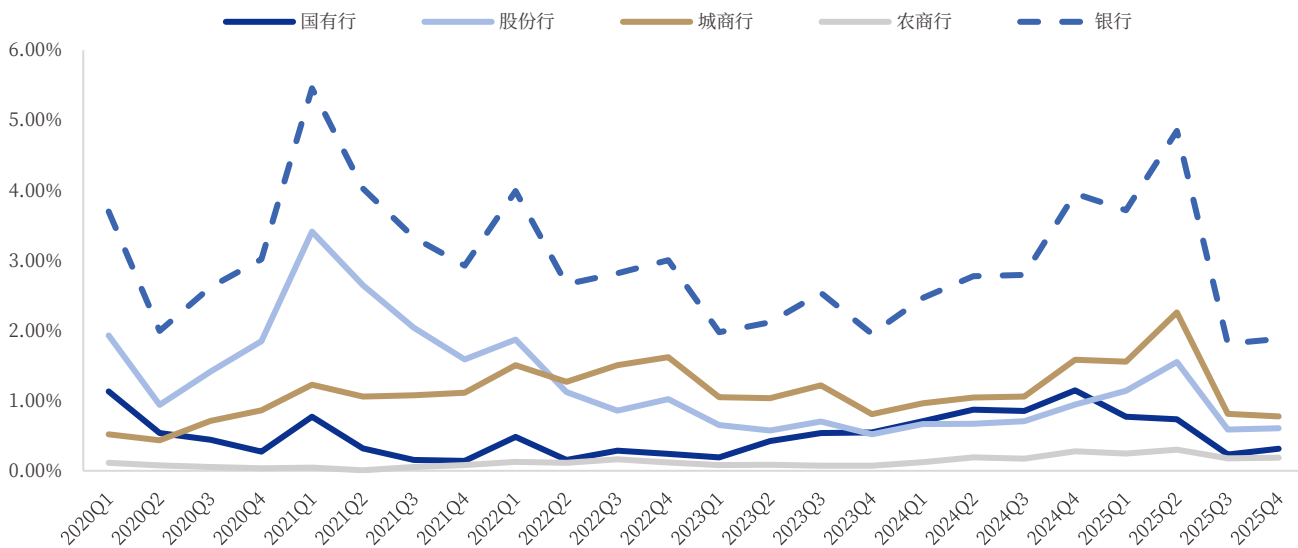
¹ 我们选取的主动型基金口径为普通股股票型、偏股混合型、股债平衡型、灵活配置型。

图2: 主动型基金对银行细分板块重仓市值 (截至 2026/1/23)



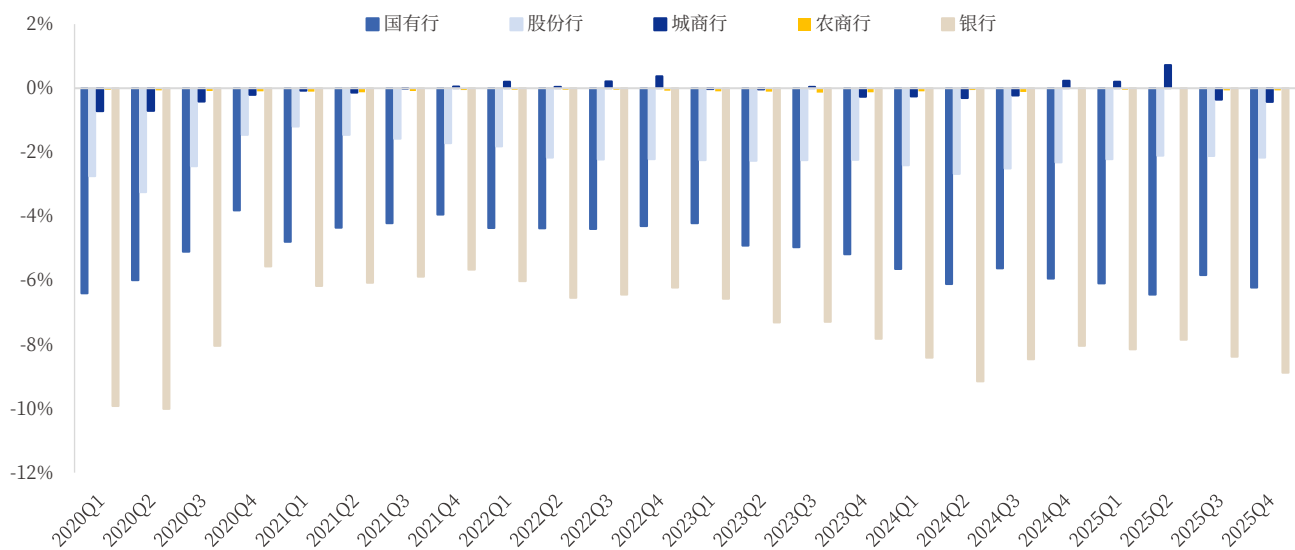
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 主动型基金对银行细分板块重仓持仓占比 (截至 2026/1/23)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

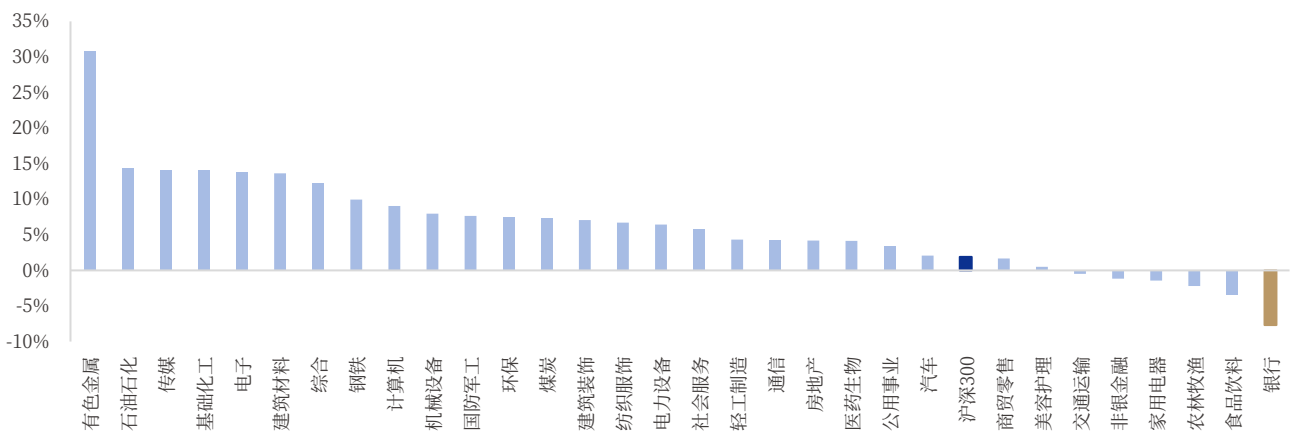
图4: 主动型基金对银行细分板块超配比例 (截至 2026/1/23)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

注: 数据口径及计算: 银行板块低配比例=基金持仓占比-银行板块流通 A 股市值/全部 A 股流通市值, 各细分板块同上。

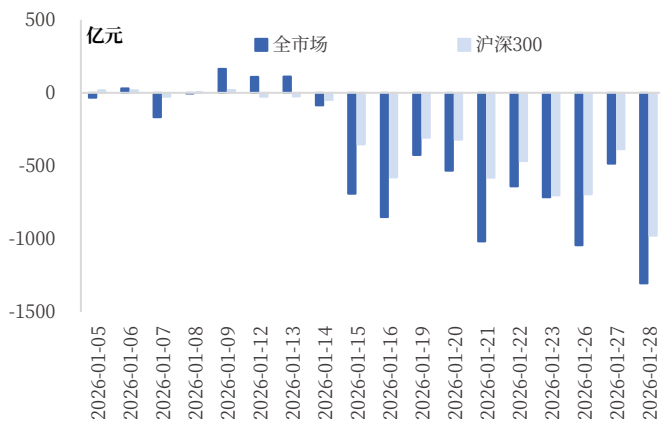
图5: 2026 年以来各行业涨跌幅 (截至 2026/1/28)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

被动型资金流出扰动是银行板块近期调整主因, 后续申赎流出空间收敛。截至 2026 年 1 月 28 日, 当月申赎带来的股票型 ETF 净流出规模达 7579.9 亿元, 根据目前各指数中银行板块权重, 测算申赎带来的银行板块资金净流出约 831.4 亿元。结合规模与权重来看, 沪深 300ETF 规模变动对银行板块影响较大, 1 月以来沪深 300ETF 申赎净流出约 5438 亿元, 测算带来银行板块资金净流出约 654 亿元。规模最大的四只沪深 300ETF 持有结构集中, 前十大持有人平均持有比例约 90%, 其中市场化金融机构持有人主要为险资和头部券商。目前四大沪深 300ETF 市场份额已低于 2025 年上半年前十大持有人持有份额, 平均减少约 43%。预计卖盘压力虽然仍存, 但申赎流出空间收敛, 对银行板块的影响预计减弱。

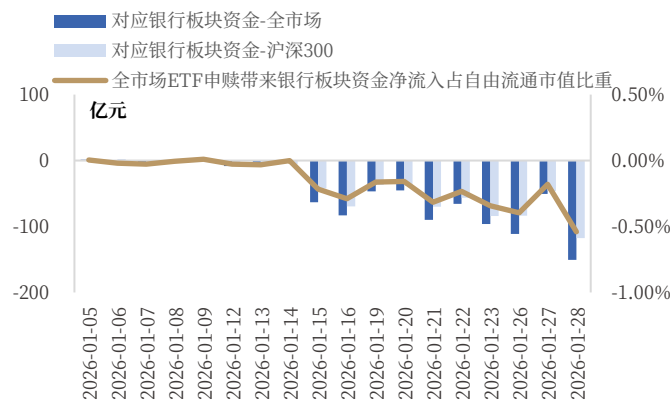
图6：1月以来股票型ETF申赎净流入规模



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

注：数据截至2026/1/28。

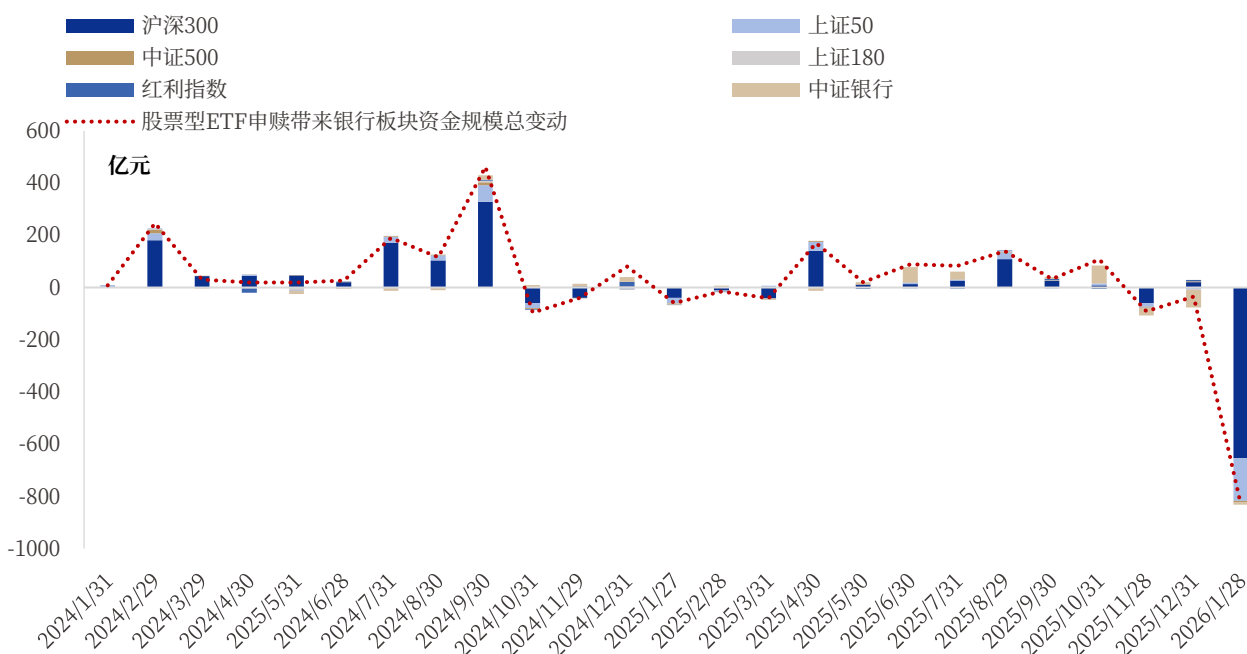
图7：1月以来股票型ETF申赎带来银行板块资金净流入



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

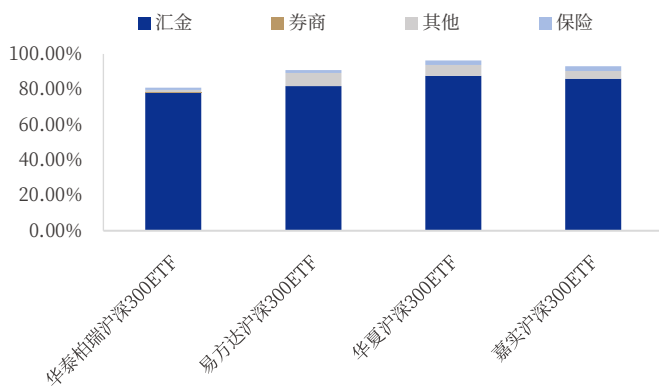
注：数据截至2026/1/28。

图8：2024年以来银行相关主要指数挂钩及全市场股票型ETF申赎净流入带来银行板块资金变动情况（月度）



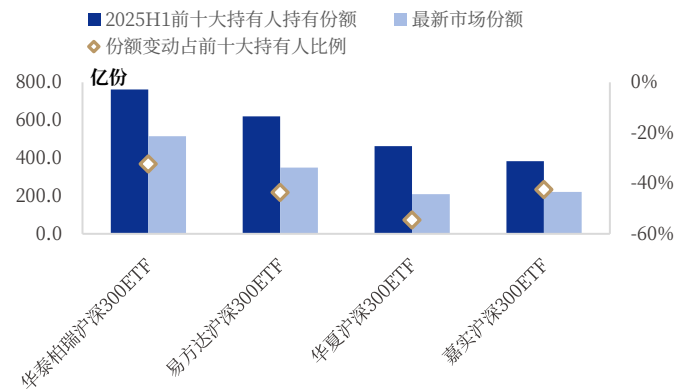
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图9: 2025H1 四大沪深 300ETF 前十大持有人持有比例



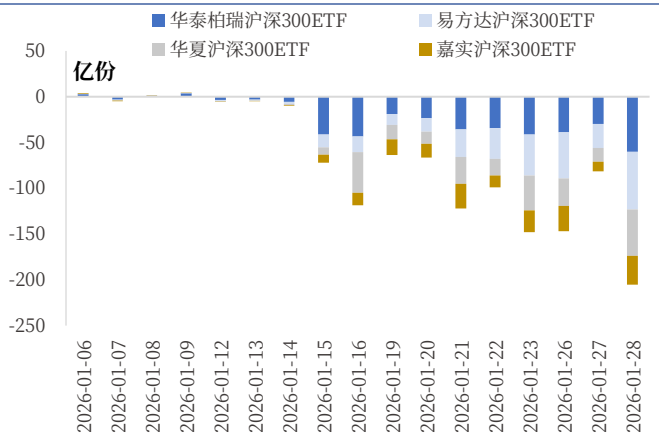
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10: 2025H1 四大沪深 300ETF 前十大持有人持有份额与市场份额



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

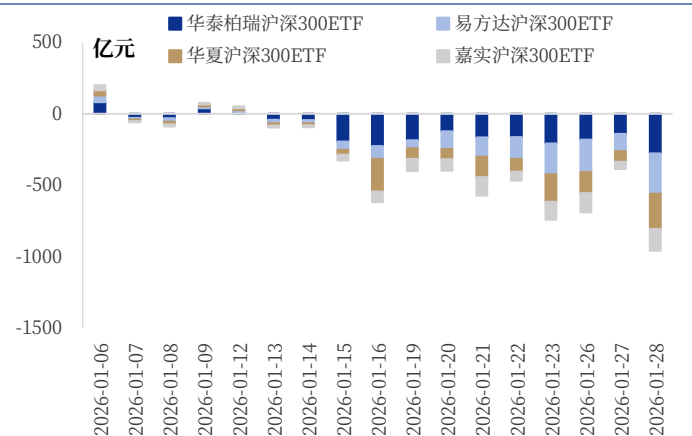
图11: 1月以来四大沪深 300ETF 份额日变动



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

注: 数据截至 2026/1/28。

图12: 1月以来四大沪深 300ETF 规模日变动

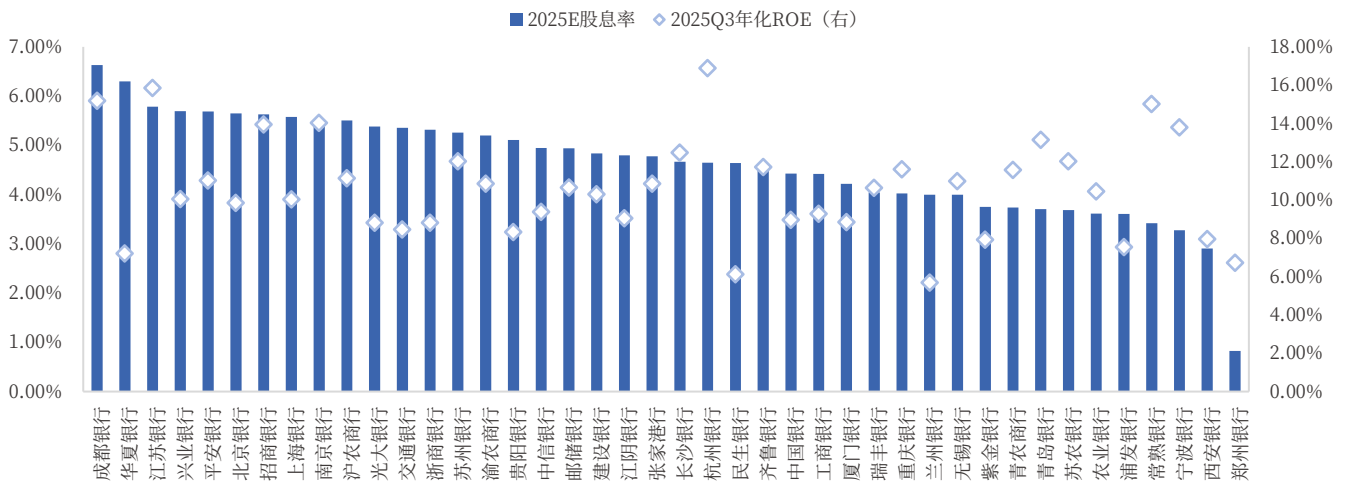


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

注: 数据截至 2026/1/28。

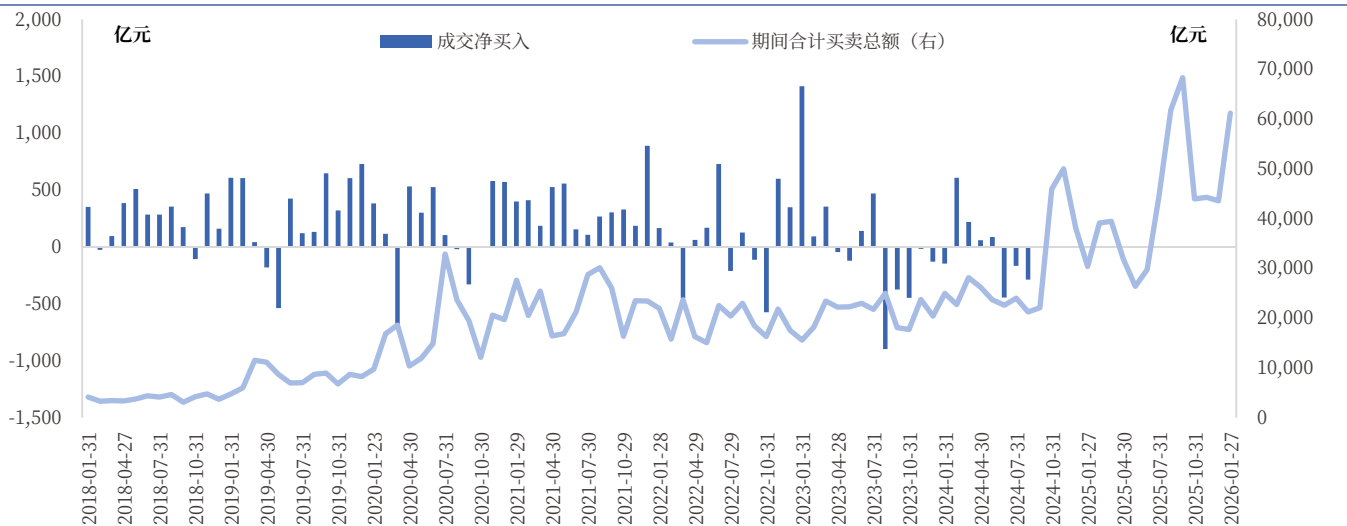
长线资金对银行定价的影响力进一步凸显,北向资金影响也值得关注。随着资金扰动加速出清,长线资金对银行板块定价影响力上升,主动型和被动型公募基金影响力减弱。从中长期来看,险资等中长期资金主导定价有望稳定银行板块估值中枢并推动其进一步提升,带来超跌反弹机遇,开启配置窗口。对于以险资为代表的长线资金来说,在低利率环境与资产荒延续背景下,银行分红稳健、股息率高,可计入 OCI 以应对业绩波动,也可以权益法入账分享高 ROE 区域行的利润增长,进一步提升投资收益。当前 A 股银行股息率平均为 4.62%,红利价值仍有吸引力;年初开门红节奏前置,全年信贷投放有望稳增,负债成本优化成效释放有望支撑息差降幅收窄,基本面改善预期增强;政策面财政政策积极,货币政策延续稳息差导向,亦对业绩形成支撑,利好估值修复。此外,外资对 A 股市场保持乐观,年初北向资金交易活跃。参考历史数据,每年 Q1 北向资金对银行板块持股量占比多较上年 Q4 有所提升,如近五年除 2023 年外,其他年份 Q1 对银行持股量占比平均较上年 Q4 提升 1.07pct。其中,部分股份行受北向资金偏好度较高,获益外资增配的可能性更大。

图13: 上市银行股息率与 ROE



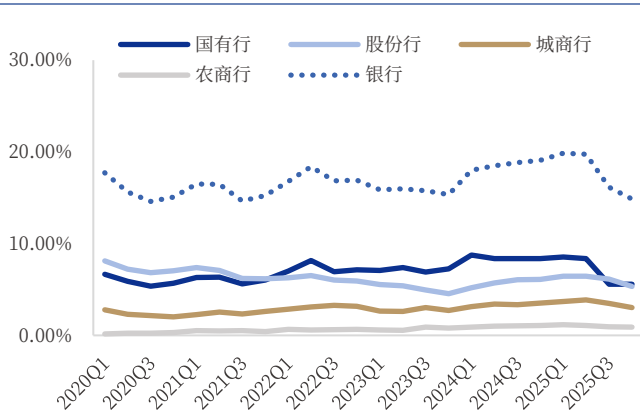
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 北向资金交易情况



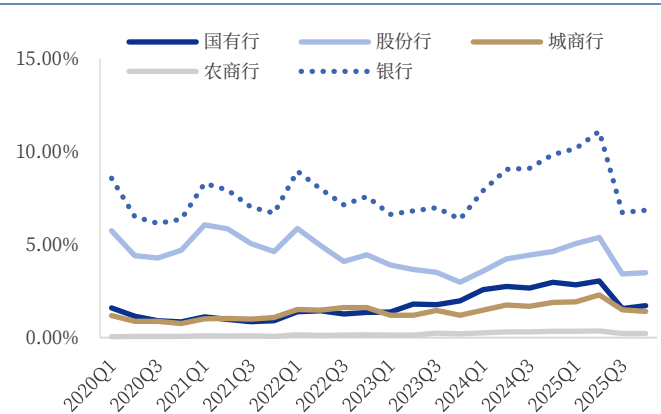
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 北向资金对银行板块持股数量占比持股总量比重



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 北向资金对银行板块持股市值占比持股总市值比重



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表1: 2025Q4 北上资金对银行持股市值及占自由流通市值比重、净买入情况

	公司名称	持股总市值(亿元)	净买入	北向资金持股市值/自由流通市值	占比变化
1	招商银行	514.16	43.56	10.42%	0.88%
2	宁波银行	92.36	13.44	9.98%	1.45%
3	建设银行	57.79	4.23	9.38%	0.69%
4	华夏银行	28.43	-2.49	8.12%	-0.71%
5	平安银行	71.69	-9.05	7.70%	-0.97%
6	重庆银行	5.56	0.49	7.48%	0.66%
7	中国银行	51.05	0.17	7.29%	0.02%
8	成都银行	25.15	-16.22	7.12%	-4.55%
9	中信银行	21.15	-4.99	7.05%	-1.67%
10	渝农商行	20.45	3.13	6.03%	0.93%
11	西安银行	2.58	-0.17	5.90%	-0.39%
12	工商银行	138.34	14.19	5.59%	0.58%
13	光大银行	29.70	-8.12	5.40%	-1.36%
14	江苏银行	71.88	-8.90	5.22%	-0.64%
15	邮储银行	28.83	0.48	5.13%	0.09%
16	上海银行	47.52	-6.70	5.12%	-0.72%
17	厦门银行	4.22	-0.73	4.87%	-0.85%
18	苏农银行	4.28	-0.48	4.85%	-0.54%
19	农业银行	103.92	-6.86	4.73%	-0.31%
20	南京银行	29.40	1.95	4.70%	0.40%
21	瑞丰银行	4.27	0.36	4.49%	0.37%
22	长沙银行	9.64	-0.58	4.23%	-0.26%
23	贵阳银行	6.68	0.65	4.15%	0.40%
24	兴业银行	129.62	-8.91	4.07%	-0.28%
25	杭州银行	30.10	-6.64	4.01%	-0.88%
26	浦发银行	61.98	-11.99	4.01%	-1.31%
27	民生银行	36.18	-13.02	3.89%	-1.40%
28	交通银行	64.47	-9.55	3.87%	-0.57%
29	江阴银行	3.65	-0.85	3.44%	-0.80%
30	北京银行	24.47	-11.89	3.05%	-1.48%
31	常熟银行	5.50	-1.18	2.81%	-0.60%
32	齐鲁银行	5.87	-1.49	2.72%	-0.69%
33	沪农商行	13.92	1.09	2.69%	0.21%
34	张家港行	2.36	-1.46	2.68%	-1.64%
35	苏州银行	7.76	1.79	2.53%	0.59%
36	浙商银行	9.63	-2.15	2.21%	-0.50%
37	青农商行	2.76	-0.49	2.16%	-0.38%
38	青岛银行	1.32	-0.90	1.58%	-1.08%
39	兰州银行	1.07	-0.04	1.23%	-0.04%

40	无锡银行	1.09	0.19	1.21%	0.21%
41	紫金银行	0.88	-0.31	1.18%	-0.41%
42	郑州银行	0.93	-0.35	1.00%	-0.41%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

二、投资建议

2025Q3 以来, 资金对银行板块青睐程度维持在相对低位, 近期被动资金流出对银行资金面形成扰动, 预计申赎流出空间收敛, 银行估值低位配置窗口开启。在低利率与中长期资金加速入市的环境下, 银行板块高股息、低估值的红利属性仍对险资等长线资金具备持续吸引力, 加速估值定价重构。同时, 北向资金年初活跃, 有望增配银行板块, 其中偏好度较高的部分股份行获增配可能性更大。我们继续看好银行板块红利价值, 维持推荐评级。个股方面, 推荐工商银行 (601398)、农业银行 (601288)、邮储银行 (601658)、招商银行 (600036)、江苏银行 (600919)、宁波银行 (002142)。

三、风险提示

经济不及预期, 资产质量恶化风险; 利率下行, NIM 承压风险; 关税冲击, 需求走弱风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业9年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘	0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦	0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程	021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇	010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖	010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn