策略周评 20261117

银行略显拥挤，红利还能买什么？——红利策略周报

2026 年 11 月 17 日

证券分析师 陈刚
执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn
证券分析师 谢立昕
执业证书：S0600525080001
xielx@dwzq.com.cn

红利观点

近期红利持续跑出超额，核心原因有三：**其一是科技筹码仍较为拥挤，反弹力度不及预期，价值风格仍相对占优；其二是海外宏观风险波动，一方面美联储加息预期提升压制高估值资产，另一方面黄仁勋事件压制全球 AI 产业链的风险偏好；其三是国债利率快速下行，叠加信用债风险，权益配置需求提升。**从目前看，上述三个原因均尚未看到拐点，因此红利仍是阶段性占优资产。

作为红利资产的核心代表，银行指数自 7 月 1 日至 11 月 16 日累计涨幅 22.92%，其中工商银行、建设银行等持续创出新高。但目前来看，银行拥挤度已经接近高位，银行占全 A 成交额的比为 2.77%，自 2018 年的分位数为 79.9%；另外，银行相对中证红利的成交比也已经接近 2025 年 6 月的高位。**银行板块已经略显拥挤。但如果考虑银行的波动率，目前 20 日标准差为 80.14，相较于 2025 年以来的 100 以上的高位还有距离。**

从市场表现分化看，深证红利和上证红利所代表的两种红利资产，其收益率差在 7 月以来持续扩大，表明消费类红利配置性价比不足，主要还是受居民信贷持续走弱影响。截至 10 月 19 日，深证红利-上证红利的 1 年收益差扩大到-30.92%，随后迎来了趋势性修复，表明消费类红利重回大众视野。**从我们筛选的行业指数上看，白电股息率（近 12 个月）5.21%高居榜首，除了银行以外，服装家纺、饮料乳品、非白酒等消费也位居前列，还有航运、轨交等稳定板块。**

红利的位置与情绪（股息率均采用近 12 个月口径）

红利表现（截至 11 月 16 日）：中证红利指数近 20 日收益率为 0.97%；PE_ttm 为 9.28，滚动 3 年分位数为 99.59%，处于绝对高位；股息率为 4.4%，仍处于较高水平。红利内部分化明显，深证红利年初至今收益率为-17.95%，其核心成分以消费和新能源为主。

红利位置（截至 11 月 16 日）：当前红利性价比较低，中证红利股息率-10 年期国债收益差为 2.77%，处于均值和-1σ之间；中证红利股息率-1/创业板估值（PE_ttm）为 0.61%，低于-2σ，处于极低概率分布。中证红利-万得全 A 的 1 年滚动收益差为 11.73%，滚动 20 日收益差为 7.10%，均处于历史中上水平。

红利情绪（截至 11 月 16 日）：中证红利指数近 5 日平均成交额为 529.8 亿元，近三年分位数为 62.0%；近 5 日平均换手率为 0.30%，近三年分位数为 56.4%；均处于中等偏上水平。中证红利指数近 20 日波动率为 57.06，环比上周有所降低。

■ **风险提示：**地缘政治风险；海外宏观及政策不确定性；产业进展节奏不及预期；国内经济复苏节奏不及预期等

相关研究

《港股年底前还有战术性反弹吗？——港股周观点》

2026-11-17

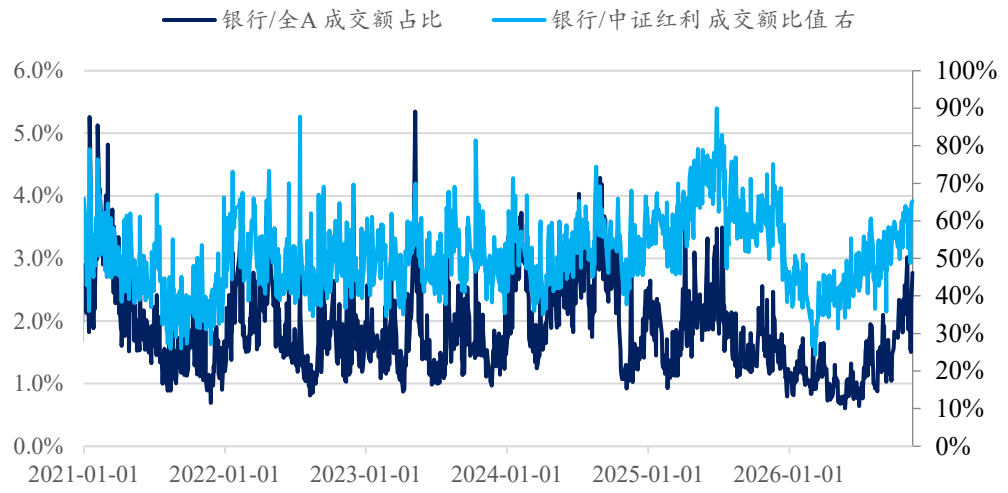
《活跃资金风偏修复——资金流跟踪系列（二十一）》

2026-11-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 红利策略

图1：银行拥挤度接近高位



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16）

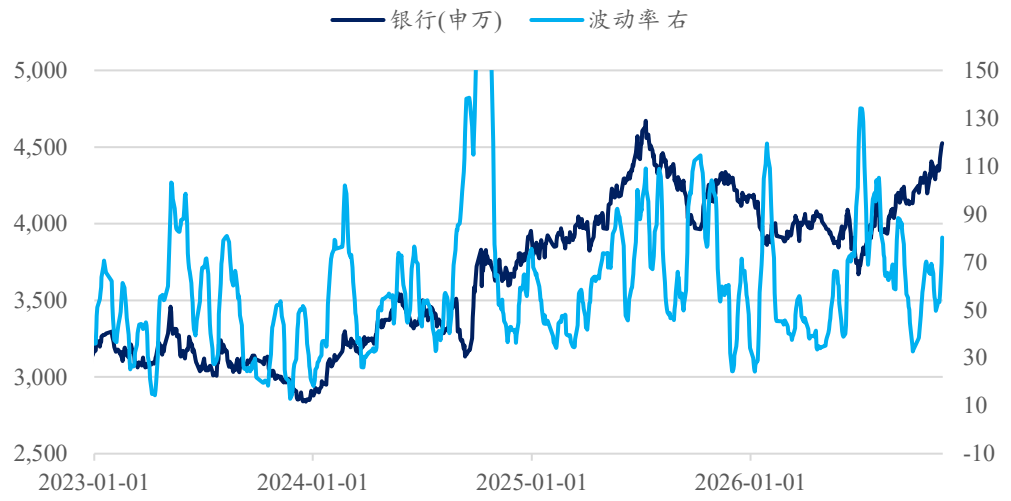
图2：红利分化接近极限位置，开始收敛



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：银行波动率开始放大，但尚未进入高波区间



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表1：高股息二级行业筛选

代码	名称	股息率 %	EPS 元/股						
			2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
801111.SI	白色家电	5.21	3.23	3.29	3.31	2.81	2.78	2.66	3.02
801783.SI	股份制银行Ⅱ	4.77	1.68	1.69	1.68	1.66	1.66	1.64	1.63
801784.SI	城商行Ⅱ	4.76	1.56	1.57	1.58	1.55	1.58	1.61	1.60
801782.SI	国有大型银行Ⅱ	4.48	0.98	0.93	0.94	0.95	0.96	0.97	0.99
801785.SI	农商行Ⅱ	4.48	0.97	0.97	0.97	0.97	0.98	0.98	0.99
801132.SI	服装家纺	3.79	0.09	0.07	0.07	0.20	0.20	0.20	0.21
801127.SI	饮料乳品	3.60	0.69	0.74	0.77	0.86	0.92	0.83	0.81
801963.SI	炼化及贸易	3.59	0.59	0.55	0.55	0.53	0.57	0.67	0.74
801992.SI	航运港口	3.49	0.59	0.61	0.55	0.51	0.50	0.54	0.63
801076.SI	轨交设备Ⅱ	3.41	0.40	0.42	0.42	0.37	0.37	0.38	0.36
801951.SI	煤炭开采	3.34	1.03	0.93	0.86	0.80	0.79	1.14	1.19
801155.SI	中药Ⅱ	3.32	0.42	0.44	0.43	0.44	0.44	0.41	0.40
801126.SI	非白酒	3.08	0.65	0.68	0.70	0.70	0.71	0.73	0.70
801131.SI	纺织制造	3.02	0.50	0.49	0.47	0.47	0.45	0.46	0.47
801055.SI	工业金属	2.94	0.67	0.69	0.76	0.90	1.02	1.21	1.36
801179.SI	铁路公路	2.92	0.38	0.37	0.37	0.35	0.35	0.35	0.34
801096.SI	商用车	2.92	0.26	0.24	0.26	0.35	0.35	0.38	0.38
801178.SI	物流	2.87	0.58	0.58	0.56	0.32	0.34	0.34	0.34
801128.SI	休闲食品	2.78	0.51	0.50	0.48	0.54	0.55	0.51	0.54
801129.SI	调味发酵品Ⅱ	2.76	0.70	0.70	0.70	0.69	0.73	0.74	0.73
801154.SI	医药商业	2.67	0.54	0.58	0.58	0.60	0.59	0.54	0.53
801223.SI	通信服务	2.60	1.07	1.11	1.13	1.08	1.06	1.02	0.97
801202.SI	贸易Ⅱ	2.54	0.27	0.34	0.34	0.34	0.39	0.39	0.42
801163.SI	燃气Ⅱ	2.51	0.46	0.44	0.44	0.48	0.44	0.47	0.45
801193.SI	证券Ⅱ	2.42	0.61	0.67	0.75	0.75	0.78	0.92	0.88

数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/13；行业筛选标准：申万二级行业，股息率高于 2.4%，EPS 稳定；股息率为近 12 个月）

2. 红利综述

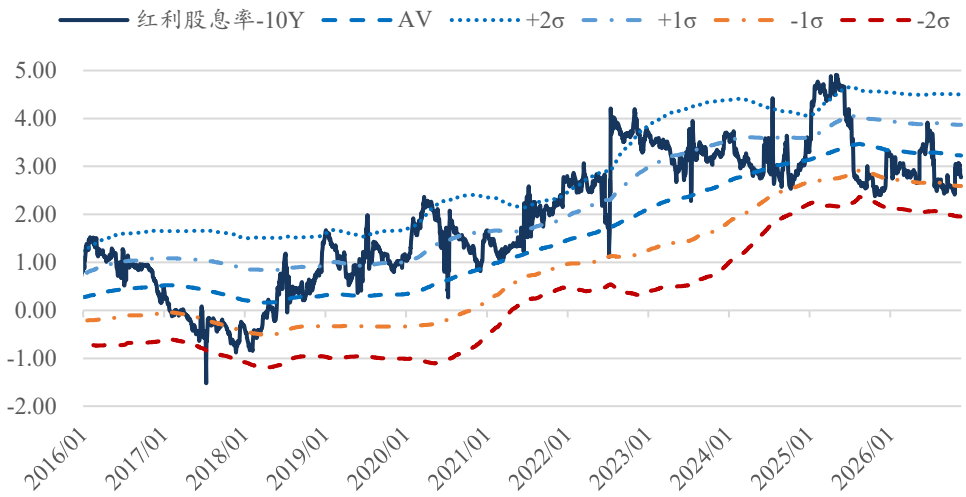
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：红利核心指数收益表现

证券代码	证券简称	20 日收益率 %	YTD %	PE_ttm	PE_ttm 滚动 3 年分位数	股息率 %
000922.CSI	中证红利	0.97	1.55	9.28	99.59	4.40
000015.SH	上证红利	0.18	9.36	9.41	98.76	4.34
399324.SZ	深证红利	0.08	-17.95	15.83	70.21	3.91
932596.CSI	港股通红利低波	2.16	11.44	8.11	78.27	4.99
000985.CSI	中证全指	-6.13	-16.22	18.90	54.48	2.25
000300.SH	沪深 300	-4.47	-14.04	13.43	61.38	3.02
000906.SH	中证 800	-5.13	-14.43	14.85	57.10	2.72

数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16，股息率为近 12 个月）

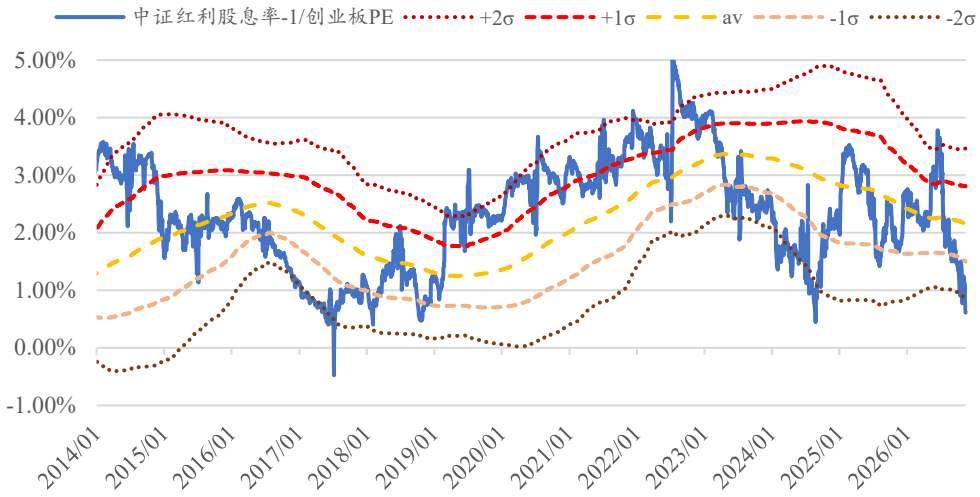
图4：红利股息-利率差（股息率为近 12 个月）



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16；10Y 为 10 年期国债）

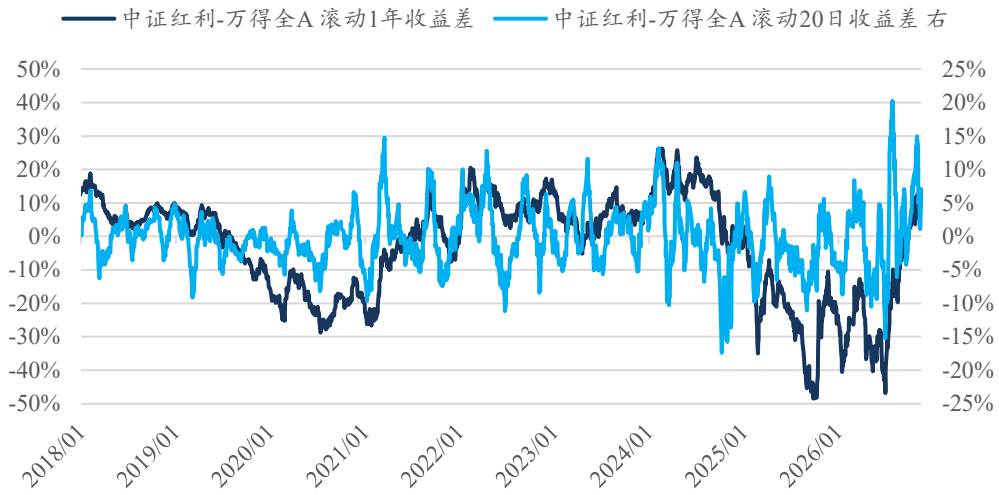
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：红利股息-创业板 PE



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16，股息率为近 12 个月，PE 为 PE_ttm）

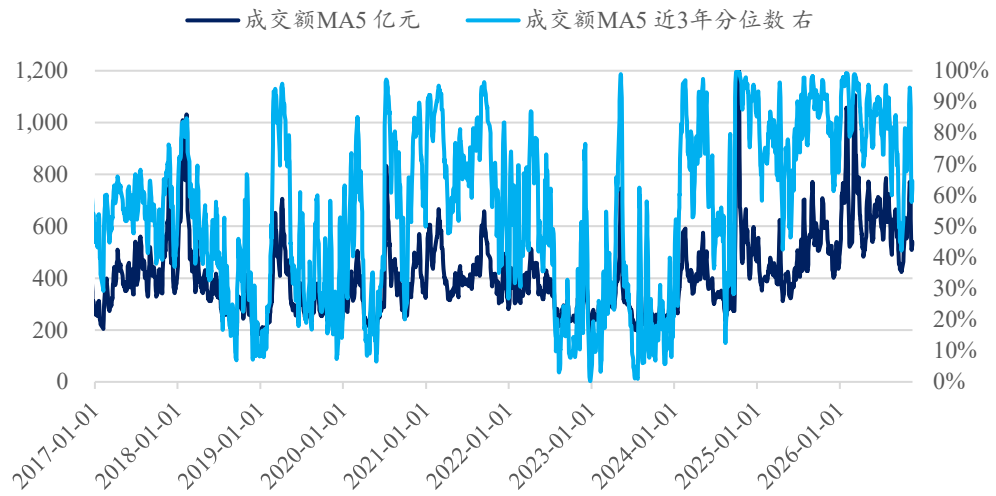
图6：红利/全 A 超额收益变化



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16）

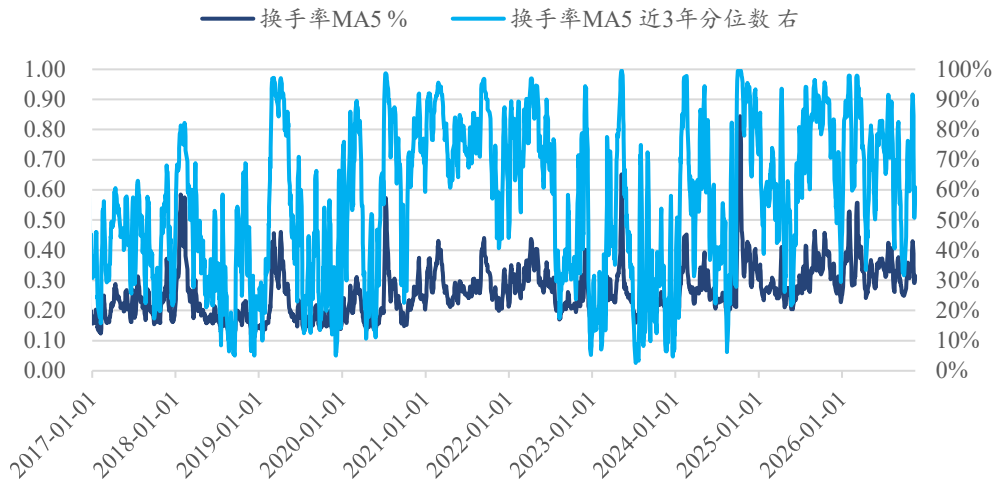
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：中证红利成交额占比及分位数



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16）

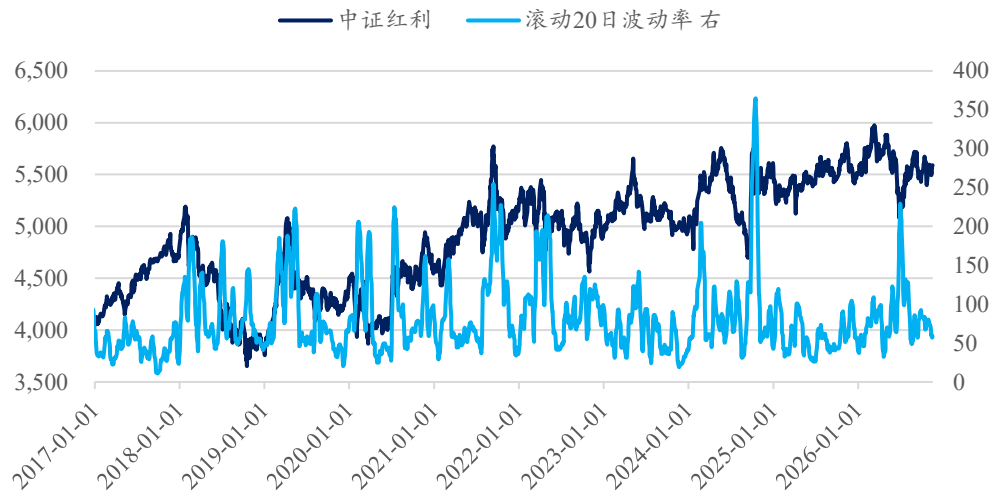
图8：中证红利换手率及分位数



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图9：中证红利历史波动率



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/16）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn