银行走到哪一步了？——红利策略周报（20261124）

2026 年 11 月 24 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

相关研究

《美股短期超卖，会技术性反弹吗？——美股周观点》
2026-11-24

《恒科能止跌吗？——港股周观点》
2026-11-24

红利观点

红利自 7 月初反弹以来，各阶段表现不一：第一阶段（2026 年 7 月）主要定价红利的超跌，各板块均不同程度的修复，其中煤炭＞银行＞食饮＞公用；第二阶段（2026 年 8 月）开始分化，煤炭受益基本修复一枝独秀，银行则受益低波属性稳定走强，其余板块均相对走弱；第三阶段（2026 年 9-10 月）定价美国中期选举和美联储加息风险，具有低波属性的银行持续走强；第四阶段（2026 年 11 月）AI 叙事转向，内需走强，银行、食饮、家电表现强势。**但总体而言，银行为本轮红利行情的主线。**

市场担忧银行拥挤，对比 2025 年 6 月 30 日当前处于什么位置（下述数据均为银行申万指数 2026 年 11 月 23 日作对比）：

拥挤度角度看：银行成交额 MA5 为 393.18 亿元，相对 2025 年 6 月底有所下滑，考虑市场降温影响，当前成交额 MA5 占比已经提升至 2.67%，高于 2025 年 6 月底。但本轮红利表现更为分散，银行成交额 MA5 相对中证红利成交额 MA5 比仅为 62.3%；换手率对比上看，当前仅为 2025 年 6 月底的 84.8%，整体银行的拥挤度并未触及 2025 年 6 月底峰值。

市场情绪角度看：当前银行 20 日历史波动率为 90.38，相对 2025 年 6 月底的 100.08 峰值还有 10%左右空间。此外，虽然当前银行融资余额 594.83 亿元，超过去年 6 月底，但从融资余额比值上看，仅为去年 6 月底的 89.1%。整体银行的市场交易情绪并未过热。

个股位置角度看：从不同均线维度看，当前银行板块各均线以上个股占比均明显弱于 2025 年 6 月底，尤其是 MA120 和 MA250，彼时银行板块均全部站上均线。

综上而言，银行当前略显拥挤，但对比历史极端情境而言（2025 年 6 月 30 日）仍有 10%的空间。

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 23 日）：中证红利指数近 20 日收益率为 1.60%；PE_ttm 为 9.33，滚动 3 年分位数为 99.59%，处于绝对高位；股息率为 4.36%，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-19.04%，其核心成分以消费和新能源为主。

红利位置（截至 11 月 23 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 0.48%，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 11.99%，滚动 20 日收益差为 5.62%，均处于历史中上水平。

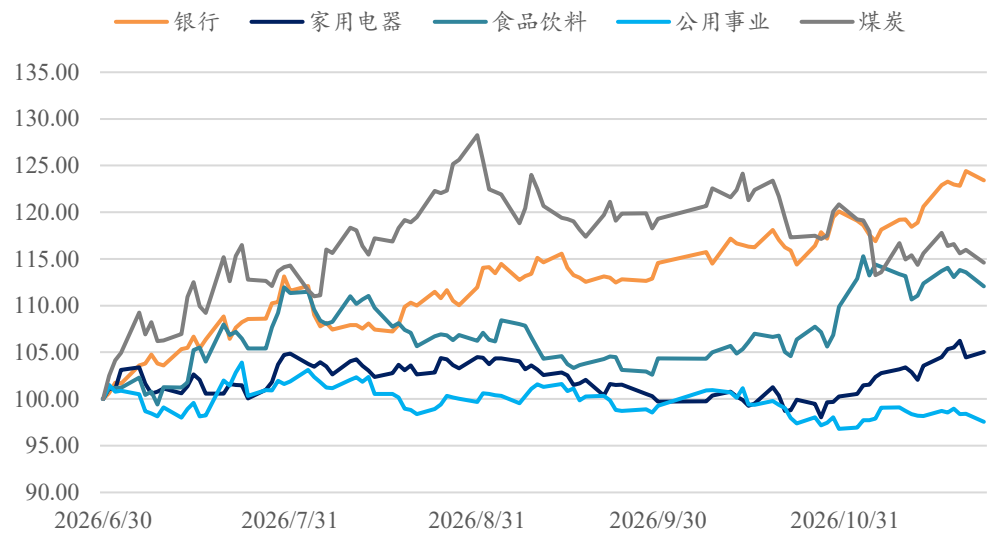
红利情绪（截至 11 月 23 日）：中证红利指数近 5 日平均成交额为 611.6 亿元，近三年分位数为 76.9%；近 5 日平均换手率为 0.34%，近三年分位数为 68.9%；均处于中等偏上水平。中证红利指数近 20 日波动率为 36.35，环比上周有所降低。

■ **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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

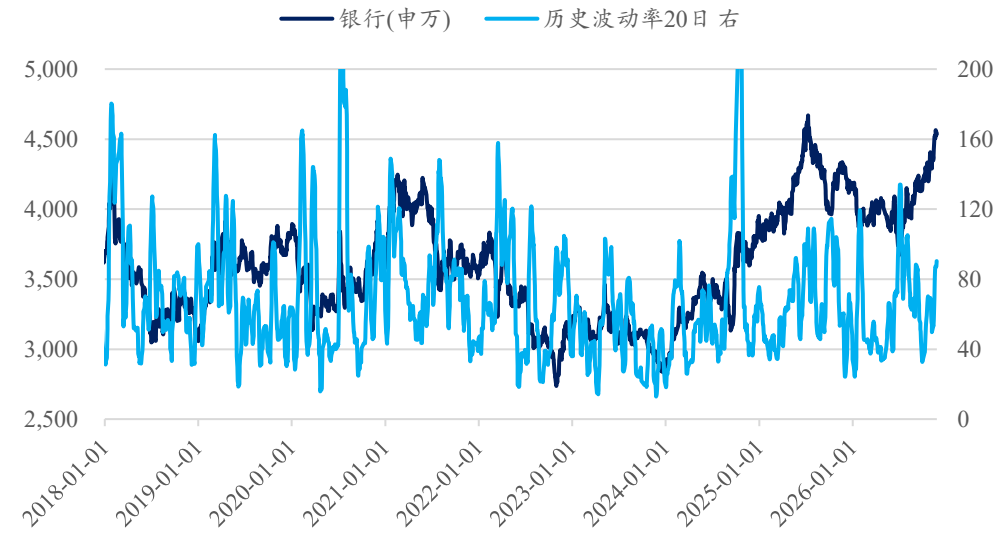
1. 红利策略

图1：红利各板块走势明显分化



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/23，以 6 月 30 日为基准作归一化）

图2：银行历史波动率趋势放大



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/23）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表1：红利核心指数收益表现

银行(申万)	2025/6/30	2026/11/23	当前指标相对 2025 年 6 月 30 日比例
成交额 MA5 亿元	403.80	393.18	97.4%
成交额 MA5 占比	2.59%	2.67%	103.3%
成交额比红利 MA5	81.4%	62.3%	76.5%
换手率 MA5	39.6%	33.6%	84.8%
波动率 20 日	100.08	90.38	90.3%
融资余额 亿元	574.57	594.83	103.5%
融资余额占比	3.3%	3.0%	89.1%
MA60 以上个股占比	95.2%	81.0%	85.0%
MA120 以上个股占比	100.0%	85.7%	85.7%
MA250 以上个股占比	100.0%	73.8%	73.8%

数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/23）

2. 红利综述

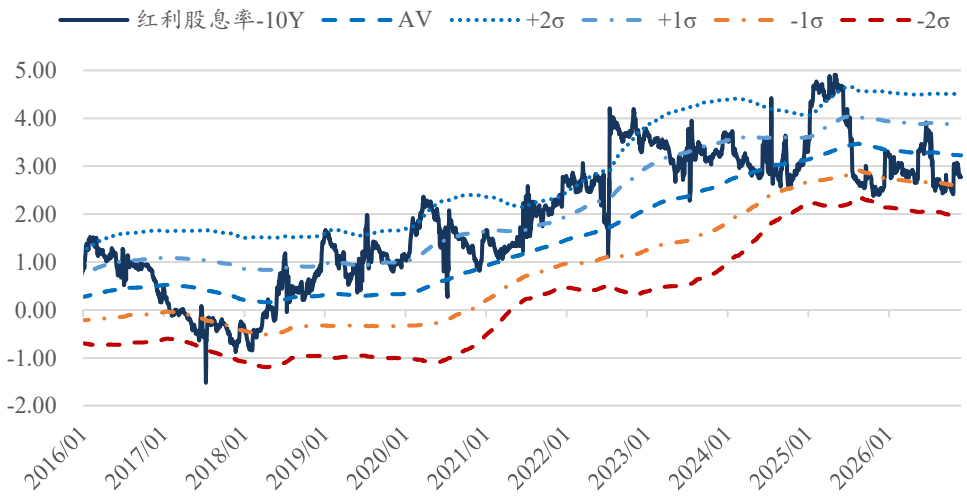
表2：红利核心指数收益表现

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	1.60	-0.21	9.33	99.59	4.36
000015.SH	上证红利	2.01	8.43	9.49	99.17	4.27
399324.SZ	深证红利	2.15	-19.04	15.53	59.72	3.92
932596.CSI	港股通红利低波	1.76	7.14	7.77	65.84	5.24
000985.CSI	中证全指	-6.61	-18.68	18.53	48.14	2.29
000300.SH	沪深 300	-1.93	-14.51	13.43	60.83	3.00
000906.SH	中证 800	-3.53	-15.36	14.79	56.00	2.73

数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/23，股息率为近 12 个月）

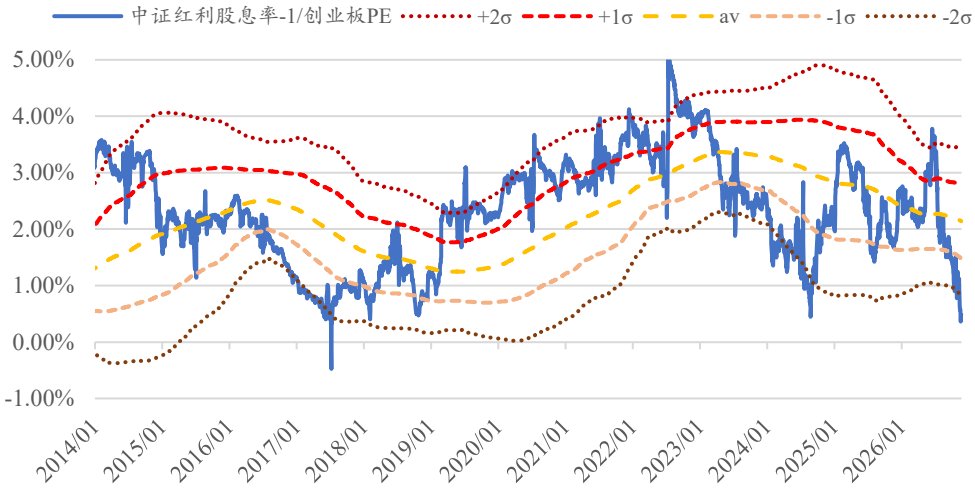
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：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 2026/11/23；10Y 为 10 年期国债）

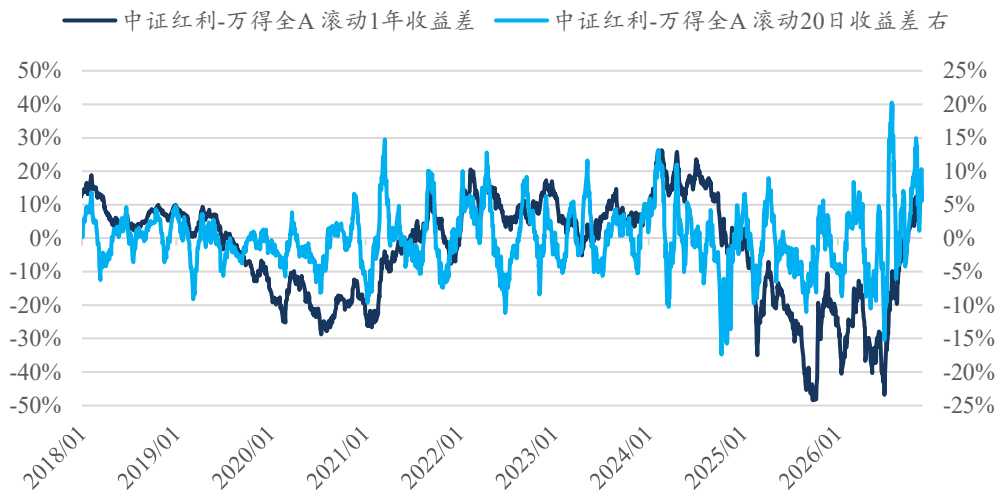
图4：红利股息-1/创业板 PE



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/23，股息率为近 12 个月，PE 为 PE_ttm）

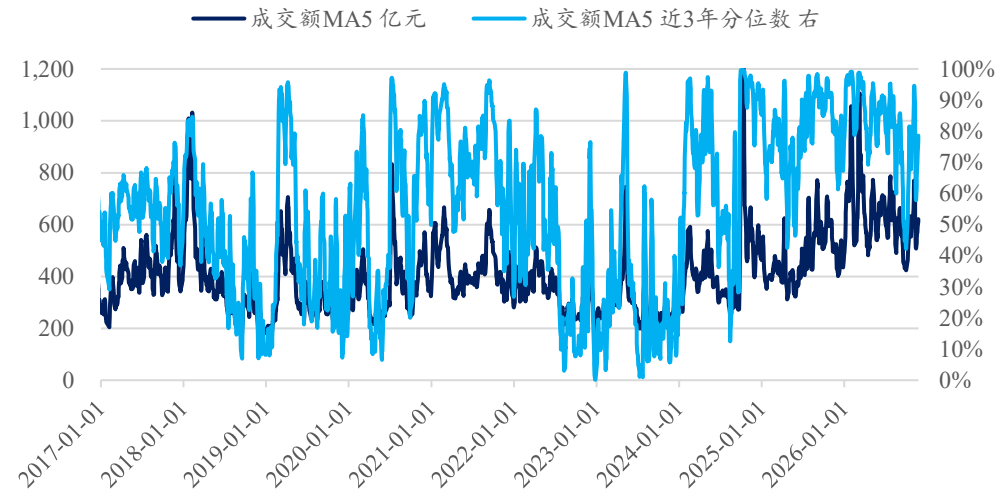
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：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 2026/11/23）

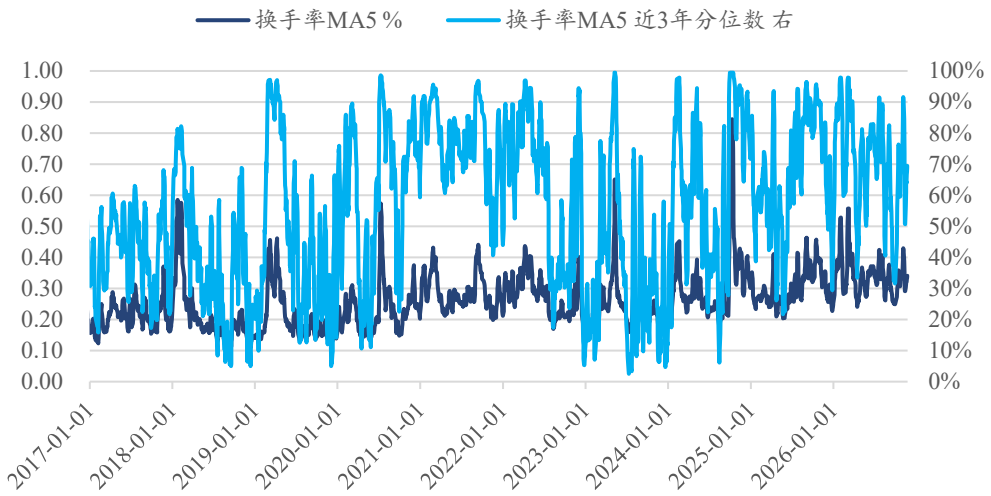
图6：中证红利成交额占比及分位数



数据来源：WIND，东吴证券研究所（注：时间截至 2026/11/23）

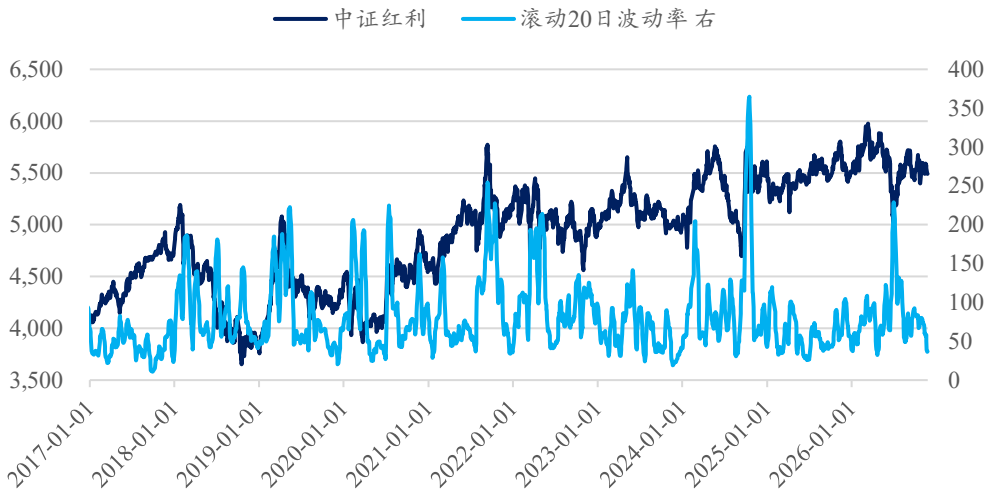
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：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 2026/11/23）

图8：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 2026/11/23）

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