银行股的“温差”：一边股价创新高 一边增持稳信心

提起银行股，市场往往会给它们贴上“红利资产”“价值股”的标签。银行股整体市值大、单日价格波动幅度小，不少投资者也常将它们视作一个整体，聚焦板块贝塔机会。然而今年以来，A股银行板块走出明显分化行情：多家国有大行股价持续走强，不断刷新历史新高；部分股份行、城商行股价表现偏弱。

专家认为，市场定价逻辑正在重构，配置型资金、交易型资金形成差异化定价框架，股息回报稳定、经营基本面稳健的大型银行，以及业绩增速亮眼的区域性银行持续获得资金青睐。面对市场更为挑剔的定价标准，多家银行积极回应市场预期，探索适配自身的市值管理路径。

● 本报记者 李蕴奇



视觉中国图片

银行股走势分化

今年以来，A股银行板块经历了宽幅震荡。7月以来，板块涨势较为亮眼。截至11月12日收盘，今年以来，申万银行指数上涨4.29%。在板块内部，各类银行股走势分化明显。从申万二级行业指数来看，国有大型银行指数上涨10.79%，股份制银行指数下跌3.65%，城商行指数上涨11.12%，农商行指数上涨1.61%。

个股方面的走势分化更为显著。截至11月12日收盘，今年以来，青岛银行股价涨幅超45%，成都银行、建设银行、江苏银行股价涨幅超30%，中国银行、宁波银行、中信银行和齐鲁银行股价涨幅超20%。Wind数据显示，按后复权口径统计，今年以来，建设银行29次盘中刷新历史新高，中信银行、江苏银行、中国银行、工商银行等盘中也分别十余次创出历史新高。

与前述银行形成鲜明对比的是，多家银行今年以来股价出现下跌：浦发银行、上海银行股价跌幅均超10%，厦门银行、郑州银行、民生银行股价跌幅超5%。

针对今年以来银行股走势的分化情况，远东资信研究院常务副院长张林分析，这是投资者越来越关注个股“阿尔法”的结果。近几年，银行板块因红利低波属性而受到投资者青睐，其交易逐渐拥挤。在此背景下，投资者不再笼统地以板块视角看待银行股，而是更慎重地比较各家银行的ROE、资本充足率和资产质量，用以判断分红能力的可持续性。国有大行分红稳定性强、可预期程度高，因此今年以来股价表现较强；所在区域景气度高、资产质量扎实的城商行，业绩增速可观，也获得市场认可。

以青岛银行为例，今年前三季度，该行实现的归母净利润同比增长15.67%。该行以“稳息差”夯实增收基本盘，净利差、净息差连续三个季度走稳，以“拓中收”驱动第二增长曲线，叠加公允价值变动损益增长，带动归母净利润实现较好增长。除青岛银行外，齐鲁银行、宁波银行、重庆银行三家城商行今年前三季度的归母净利润同比增速也超过10%。

国有大行今年前三季度业绩表现稳健。营业收入方面，国有大行同比增长均超6%，农业银行和建设银行同比增长超10%。归母净利润方面，农业银行、建设银行、交通银行同比增长均超6%，工商银行和中国银行同比增长均超5%。

邮储银行研究员娄飞鹏表示，银行股的股价走势分化，体现了不同银行的经营成果分化，具体而言，息差企稳、拨备充足、营收和利润增长稳健的银行更受投资者认可，股价上涨较为明显。

两类资金关注重点不同

银行股走势的分化，在一定程度上反映了市场定价机制的完善。专家认为，投资银行股的资金可分为配置型资金和交易型资金两类。这两类资金结合自身的负债久期以及风险预算弹性，分别重点投资“类固收”属性的银行股和业绩具备一定弹性的银行股。

张林表示，配置型资金主要包括险资、社保资金、年金、理财资金等，它们更关注银行股能否提供稳定的现金流。一般而言，以配置为目的布局银行股的机构，会将其分类为FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产），股价波动不影响机构当期利润，分红稳定性是机构更为重视的因素。机构首先看银行股股息率与无风险利率的利差，这是配置的估值锚；同时会考察支撑分红稳定的底层条件，资本充足率以及内生资本增速决定了分红能否持续。而交易型资金更关注上市银行的业绩增长情况和预期差，如营收利润增速的边际变化、信贷投放节奏、不良生成率、净息差走势等。

中信证券银行业首席分析师肖斐斐分析，今年前三季度，共有34家上市银行归母净利润实现正增长。其中，量价平衡表现更好，同时受益于大型科技企业上市的部分大型银行增速较快；部分受益于债券交易收益、资产质量压力较小的中小银行表现突出。

展望后续，中金公司研报认为，银行业营收增速有望延续改善趋势，但信贷需求偏弱、规模扩张放缓及零售资产质量压力仍需关注，预计银行业整体经营保持稳健，净息差环比持平或小幅下降，整体业绩仍将延续稳中向好态势。

积极做好市值管理

面对分化行情，包括浦发银行、兰州银行、上海银行在内的多家银行公告了管理层增持计划或进展，向外界传递出管理层对银行长期价值的信心。

近日，兰州银行公告称，截至2026年11月5日，该行部分董事、高级管理人员及中层管理人员以自有资金通过集中竞价交易方式已累计增持该行股份298.95万股，此次增持计划尚未实施完毕，增持主体将继续以自有资金增持该行股份。浦发银行也公告称，基于对该行未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，该行部分管理人员通过集中竞价交易方式增持浦发银行普通股，合计增持金额不低于2500万元。

娄飞鹏认为，银行管理层增持行为将个人和机构利益有效绑定，充分表明管理层认可所在银行未来发展趋势，向市场传递了积极信号，有助于稳定股票估值。对于存在市值管理需求的银行而言，需要把增持承诺做实做细，明确下限、延长锁定期、及时披露进度；同时强化经营管理，稳定息差与资产质量，做好投资者沟通与预期管理。

张林认为，管理层增持是有效的手段，能够传递信心。但能否转化为实质性定价因子，仍受增持额度、条款设置、基本面表现等多重因素约束。他建议上市银行夯实分红能力，提高现金分红比例，推动中期分红常态化；同时，以资本工具和股东结构为抓手，构建“长钱定价”的良性循环，主动引入险资、社保资金、年金等久期匹配的长期资金，改善股东结构，降低股票换手率。此外，市值管理计划要具体、可评估，并定期披露计划进展。

不再“盯盘下单” 多家银行上线积存金挂单功能

● 本报记者 张佳琳

在金价持续震荡的背景下，银行积存金业务正从投资者“盯盘下单”向预设价格、系统自动成交的挂单模式升级。日前，中信银行公告称，预计自11月16日起，该行将新增积存金挂单功能。这是继建设银行、兴业银行、南京银行等银行后，又一家入局积存金“委托挂单”赛道的商业银行。

某城商行人士告诉中国证券报记者，积存金委托挂单功能的优势在于投资者能够设定目标价格，金价触发后自动成交，无需手动操作；按理性判断设置买卖价格，减少情绪化操作，严守投资纪律。挂单模式虽然可以提升执行效率，但是并未改变黄金投资的风险本质。多家银行上线挂单功能之际，也同步强调交易风险。

拓展积存金服务模式

所谓积存金委托挂单，是指客户在银行积存金业务交易时段内，按意向价格提交黄金份额买入或卖出申请；当该行个人积存金买入价小于等于客户挂单价格，或卖出价大于等于客户挂单价格时，委托挂单成交。

中信银行此次上线的功能同时覆盖买入挂单与赎回挂单，客户可在有效期内等待满足成交条件后自动完成积存金的积存或变现。

上线积存金挂单功能的并非中信银行一家。建设银行更新后的交易规则中，将买入挂单交易纳入积存金的主动积存方式；兴业银行于今年6月为积存金活期产品投资者上线挂单购买、挂单赎回功能；南京银行则于今年10月在个人积存金业务中新增委托挂单功能。短短数月间，多家银行的积存金业务不再只有实时交易、定投两类模式，新增限价委托功能，可供投资者使用的交易方式更加丰富。

银行不仅在服务层面持续升级，上线积存金委托挂单功能，还推出积存金阶段性费率优惠等活动揽客留客。“岁末蓄金计划，积存金手续费限时礼遇！”日前，记者下载的南京银行App弹出该行积存金交易手续费低至1折的营销广告。此外，工商银行、中信银行、浙商银行等多家银行也推出积存金交易手续费优惠活动。其中，工商银行限时将积存金主动积存手续费费率直接降至0。

银行争夺客群扩中收

与此同时，部分银行推进互联网积存金建设，持续拓展代销渠道。今年8月，中信银行发布公告称，为满足客户需求，该行与互联网机构“京东金岳（厦门）数字科技有限公司”合作开展积存金业务，合作范围为代销积存金业务。

银行发力积存金业务的背后，是息差压力下对中间业务收入的迫切需求。业内人士表示，对于银行而言，积存金业务既能贡献手续费与点差收入，又能沉淀客户资金、带动理财、基金等业务交叉销售，成为银行财富管理转型中兼顾创收与拓客的优质载体。

有银行上线积存金委托挂单功能，到价自动交易，也有银行推出费率优惠来吸引客户。然而，在这轮产品与服务迭代的热闹现象背后，“点差机制”的精细设计与金价后续走势的分歧，正考验着入场者的判断力。

光大银行人士告诉记者，部分银行买入手续费有优惠，但交易成本不止手续费。“积存金买入价和卖出价存在差额，即点差。不同银行点差差异不小，所以客户在选择时需把手续费和点差加在一起算综合成本。”

黄金投资风险不容忽略

值得注意的是，挂单功能降低了投资者择时的操作难度，但并未降低入场的资金门槛、风险门槛。部分银行正在便利性与审慎性间寻求平衡，强调贵金属交易风险，抑制非理性资金涌入。

业内人士表示，投资者不宜一味追涨，可在金价回调时分批设置买入挂单，避免单一价位重仓；已有浮盈者可设置高于现价的止盈赎回挂单以锁定收益；同时挂单价格不宜长时间不变，应随行情定期调整。在金价受美联储利率路径不确定性、地缘局势与流动性冲击多重因素影响的当下，投资者在单一价位重仓，容易遭遇预期落空的风险。

11月以来，工商银行、光大银行、南京银行均发布关于近期贵金属业务市场风险提示的公告，称近期影响市场不稳定的因素较多，贵金属价格波动显著加剧，建议投资者注意个人积存金等贵金属业务的风险防范，合理控制持仓。

净值曲线上的那个“坑” 理财产品为何回撤

● 本报记者 石诗语

“这段时间R4、R5级的理财产品净值在下跌，R3、R2级的也在跌。”有多年理财经验的投资人陈先生说。每周打开银行App查看自己本周的理财收益，是陈先生保持多年的习惯，然而近期的理财收益表现让他高兴不起来。“从10月中下旬开始，有几只产品日收益突然减少，甚至有几天还是负的。即便银行理财经理说阶段性收益下降不代表最终收益结果，但我对此还是很担心。”他说。

多家理财公司表示，由于近期股票、债券、黄金等各类资产的价格均出现不同程度调整，不少固收类产品净值出现阶段性回撤。展望后市，业内人士认为，短期波动不改长期向好趋势，投资者应拉长观察周期、避免情绪化申赎，以均衡配置应对震荡行情。

固收产品净值波动

陈先生在多家银行合计持仓10多只理财产品。“有风险等级高的，也有低波稳健的，整体上我购买的理财产品收益都还是正的。”他告诉记者，“只要没有太大市场波动，其实理财产品的收益很稳定，每个月收益差不多。”他打开一家银行的理财月收益明细向记者展示，“但是今年7月、10月的收益较正常月份几乎减少了一半，11月的收益更少，还有两只‘固收+’产品在10月末至11月初是负收益。从产品净值曲线看，这里明显有个‘坑’。”

杭州的田女士也向记者讲述了自己的理财经历：“今年7月份跟风投资了一款港股打新策略‘固收+’理财产品，目前持有收益是亏损状态，这只产品近一个月年化收益率-6.35%。”

近期，理财产品收益率整体承压，“固收+”产品近1个月年化收益降至-1.5%附近。光大证券金融业周报（11月2日-11月6日）显示，截至11月4日，固定收益类理财样本近1个月、近3个月年化收益率周内均值分别为-0.09%、0.79%。其中，固收纯债、“固收+”理财近1个月年化收益率分别为0.69%、-1.46%；固收纯债、“固收+”理财近3个月年化收益率分别为1.12%、0.22%。

“近两年，理财产品的净值化管理让产品收益波动更为透明，产品净值每日更新、随行就市，底层资产的价格变化直观映射到投资者的账面上。”某股份行理财公司固收业务相关负责人表示。

多类资产价格出现调整

面对产品净值回撤，多家银行及理财公司发布致投资者的一封信，解析当下市场行情与后续理财思路。

谈及产品净值波动的原因，多家理财公司表示，近期，股票、债券、黄金等各类资产价格均出现不同程度调整。中邮理财分析称，10月以来，权益市场波动加大，主要宽基指数均有所调整，双创指数跌幅较为明显。10月30日，A股三大指数集体下跌，同日债市出现集中调整，利率债与信用债同步回调；国际现货黄金价格盘中一度跌破3900美元/盎司，创近一年来新低。

“银行理财的底层资产覆盖债券、权益、大宗商品等，所以产品净值起伏，本质上是所投资产价格波动的映射，并不意味着产品的投资逻辑或运作管理出了问题。”中邮理财表示。

不过，股市与债市此番同向调整，驱动逻辑并不相同。长沙银行表示，A股市场在经历8月、9月震荡反弹后，受海外利率上行、成长股筹码拥挤、三季报业绩分化等因素拖累，10月以来出现大幅回调，市场的估值与筹码拥挤度回落至较低分位，目前正逐步接近底部区间，叠加政策持续托底，市场信心有望逐步修复。受流动性偏紧、机构止盈需求增加等因素影响，10月末债市出现急跌。但债市基本面并未反转，中长期向好逻辑不变。

拉长观察周期

净值化管理下，近年来，理财公司采取多种方式平滑净值波动，例如部分产品借助信托“T-1估值”带来的已知价便利来调节收益。但随着《资产管理信托管理办法》的出台，这类操作空间将收窄，理财产品的投资运作将进一步规范。

光大证券金融业首席分析师王一峰预计，《办法》将主要从两个维度对理财产品运作产生影响：一是净值调节灵活度受限，进而约束理财产品在“打榜”、回撤管控时的收益调节操作，《办法》落地实施后对“打榜”拉规模依赖度较高的理财公司和部分高业绩基准封闭式产品达基率可能影响更明显；二是随着非合规的收益“以丰补歉”操作被禁止，当市场波动加剧时，理财产品净值回撤压力可能显性化。值得一提的是，实施过程中的细节认定与执行尺度、地方监管部门的态度、整改推进节奏等也会是重要影响因素。

展望后市，短期波动不改长期向好趋势。工银理财表示，权益市场方面，当前已具备中期配置价值。当前债市并未出现系统性、全域性风险；中期看，在“弱复苏+资产荒+流动性宽松”组合下，债市收益率中枢仍将回归下行。贵金属方面，长期而言，全球央行储备多元化趋势仍构成金价的重要支撑。

农银理财认为，央行近期释放的积极信号较多：启动第三次证券、基金、保险公司互换便利操作招标，有助于缓解金融机构面临的流动性压力；宣布利率“换锚”，自11月2日起，隔夜逆回购操作利率成为新的主要政策利率，这有利于为债券市场平稳运行营造更好的资金环境。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070357 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号