



42家银行全破净，19家不到五折：便宜却分三种成色

文 / 0pm.AI · 2026-07-11

股息率5.43%对国债1.73%，资产荒定价与盈利下修的拉锯

0.48倍PB。

截至2026年6月30日，申万银行市净率只有**0.48倍**。粗略理解，账面净资产每一元，市场只肯出四毛八。

42家上市银行，**42家全部破净**；其中**19家PB低于0.5倍**。即便PB最高的宁波银行，也只有**0.84倍**。

这到底是一张错杀名单，还是一排低价危险品？

我的判断很明确：

便宜本身既不是买入理由，也不是嘲讽对象。盈利方向，才是最后的裁决。

口径框：“老登”“小登”是社区梗，不是学术分类。本文沿用市场约定，将银行、地产、消费、红利称为“老登”阵营；科创、AI、成长称为“小登”阵营。本文只拆低估值资产，不评价科技端。

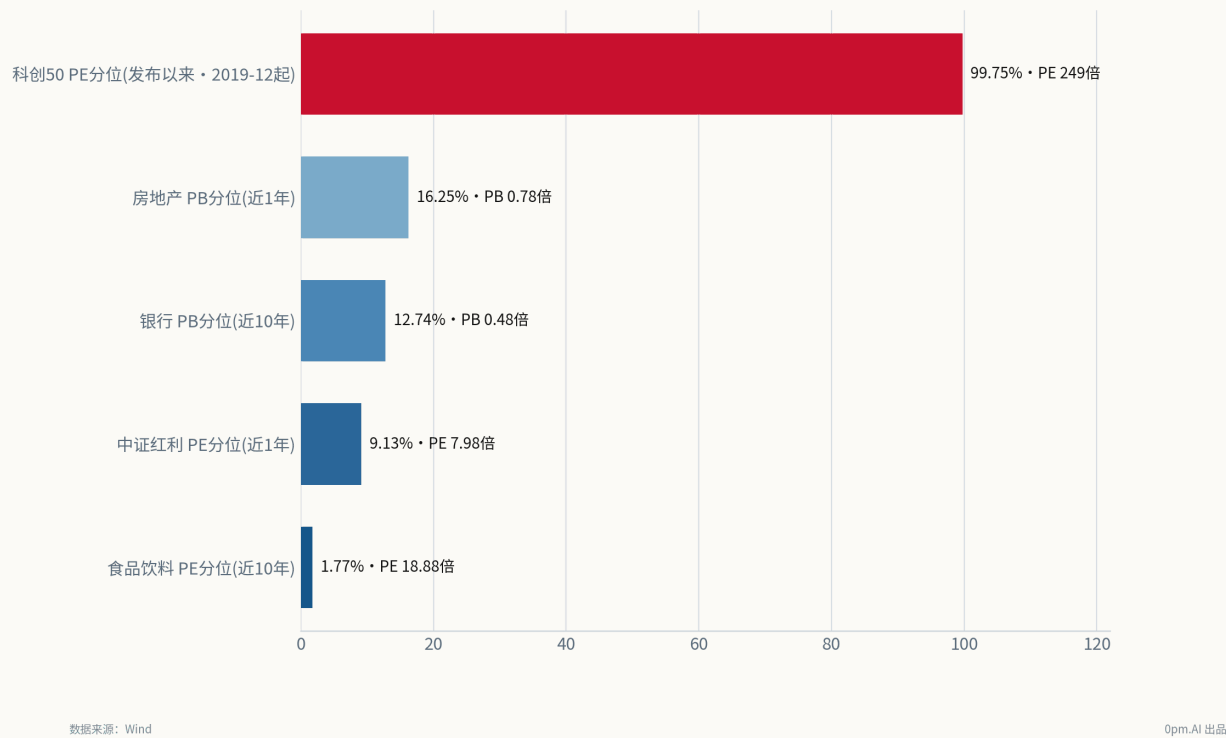
10.48倍不是答案，只是审讯起点

先看2026年6月30日的估值截面。

资产或指数	估值指标	分位窗口	证据边界	来源
申万银行	PB 0.48倍	近10年12.74%分位	42家银行全破净，折价覆盖整个板块	Wind
食品饮料	PE 18.88倍	近10年1.77%分位；6月26日曾探至0.95%分位	指数便宜不等于每只白酒股都便宜	Wind
地产板块	PB 0.78倍	未提供统一分位窗口	必须结合销售和投资方向判断	Wind
中证红利	PE 7.98倍	未提供统一分位窗口	只能说明估值低，不能替代盈利分析	Wind

同一天的A股：一边99.75%分位，一边1.77%分位

估值历史分位 · 2026-07-10截面 · 分位窗口逐条标注(窗口不同不作排名) · 来源 Wind



估值地板已经铺开，但银行、地产、食品饮料的“便宜”不是同一种成色

银行、地产看PB，食品饮料、中证红利看PE，两把尺子不能拿来计算所谓“贵多少倍”。

分位窗口同样不能混排。

银行和食品饮料采用近10年窗口；没有统一分位窗口的项目，就不硬凑历史排名。

那么，估值低到这里，就能闭眼捡了吗？

不能。

低估值只告诉你市场有多悲观，却没有告诉你市场是不是悲观过头。

最危险的折价，盈利还在向下

先看空方手里的硬证据。

2026年一季度，商业银行净息差降至**1.40%**，较2025年四季度的**1.42%**再降**2个基点**。国家金融监督管理总局数据经第一财经报道。

大型商业银行净息差更低，只有**1.29%**；同期股份行为1.54%、城商行为1.38%、农商行为1.58%。经济参考报披露了这组监管数据。

同一季度，商业银行净利润同比**下降3.7%**；财新口径还出现了“不良双升”。

你看到的是0.48倍PB。

银行面对的却是息差、利润和资产质量三本账。

净息差仍在下探时，0.48倍究竟是安全垫，还是市场提前写下的盈利折价？

地产的压力更直接。

2026年1—5月，销售额增速为**-13.5%**，开发投资增速为**-16.2%**。

销售端尚未止住，投资端继续收缩，**0.78倍PB不会自动变成底**。

盈利和估值同步下行，可能只是合理折价；盈利下修还在加速，价格看起来越来越便宜，才是价值陷阱最典型的形状。

低价只能描述现在，盈利斜率才决定下一步。

修复露头后，错杀才有资格被讨论

但把所有低估值资产一把扔掉，同样粗糙。

飞天茅台批价在2026年1月触及**1490元**的冰点，4月修复至**1665元**。

两端相差**175元**，按端点测算约回升**11.7%**。

这不是股票涨幅，也不能证明整个消费板块已经反转。

它至少提供了一条可以继续跟踪的产品价格线：核心单品没有继续沿着1月冰点下坠。

白酒行业2026年一季度营收约**下降0.7%**；2025年全年则为**下降18.1%**。

季度与全年不是同一个统计窗口，不能写成环比反弹。

食品饮料指数处于近10年低分位，也不等于白酒个股“清一色便宜”。

但问题已经变了：

如果产品价格开始修复、营收降幅明显收窄，市场仍按旧的悲观斜率定价，会不会出现错杀？

错杀不是“跌得多”。

错杀是盈利方向已经变化，价格却还没有承认。

机构看的是两本账，不是同一个结论

机构证据也在向两个方向拉扯。

监管数据和财新口径盯着息差、利润与不良，回答的是：银行基本面还承受多大压力？

长期资金看的是另一套账。

截至2025年三季度，保险资金持有股票及证券投资基金约**5.6万亿元**，较2024年底增加约**1.5万亿元**。这组金融监管总局数据由券商研报《保险资金入市展望》转引。

截至2026年一季度末，险资现身**641只个股**的前十大流通股东，较2025年底增加**24只**，持股数量净增约**42.4亿股**。新华社报道给出了这一持仓截面。

641只只能证明险资这一类主体的持仓变化。

它不能外推成所有机构都在买，也不能证明这些个股全部属于银行或红利。

真正值得注意的是会计适配。

光大王一峰对FVOCI逻辑的概括很直接：「股价涨跌不冲利润、分红稳稳入账。」

对于纳入FVOCI核算的权益资产，公允价值变动不直接冲击当期利润，符合条件的分红则进入利润表。

这提高了持续派息资产与长期资金的适配度。

但机构分歧并没有消失。

一边在给盈利下修定价，另一边在给稳定分红和会计适配定价。

谁对谁错？

答案仍要回到盈利能否托住分红。

3.7个百分点是真锚，却不是护身符

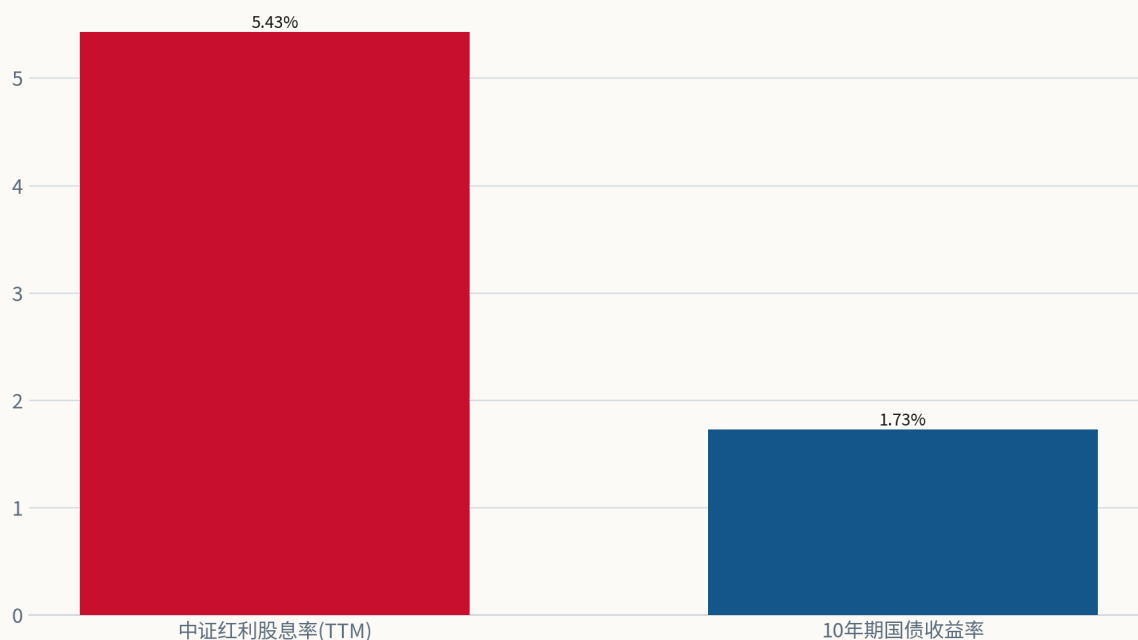
截至2026年6月30日，中证红利股息率为**5.43%**，采用TTM口径；若按2025年报口径，则为**5.07%**。

同日，10年期国债收益率为**1.7307%**。

按TTM股息率计算，两者税前名义利差约为**3.7个百分点**，未计红利税。

红利股息率5.43%，是10年国债的三倍

中证红利股息率(TTM · 2026-07-10) vs 中国10Y国债到期收益率(2026-06-30 1.7307%) · 利差约3.7个百分点 · 税前名义 · 未计红利税 · 来源 Wind/中证指数公司



数据来源：Wind、中证指数公司

Opm.AI 出品

红利股息率高出10年期国债约3.7个百分点，资产荒定价有一把可量化的尺子

公开网页的约数口径为中证红利股息率约**5.35%**、10年期国债收益率约**1.73%**，利差约**3.6个百分点**。同花顺相关报道可核验这一约数截面。

本文图表采用本系列统一的Wind精确截面，因此不把3.6与3.7个百分点混成同一个精确值。

假设都以100元作静态收益率测算，5.43%对应5.43元，1.7307%对应1.7307元，名义差额约3.7元。

这只是刻度换算。

它不代表实际到手收益，更不代表股票总回报。股息可能变化，股价会波动，股票与国债承担的风险也不同。

但它解释了一条真实的触发链：

低利率锚 → 名义利差拉开 → FVOCI降低利润表波动 → 可持续分红资产更适配长期资金。

资产荒定价并非纯粹情绪。

可它只能证明高股息资产具有配置吸引力，不能替任何一家破净公司证明盈利已经见底。

股息率是结果，不是承诺。

如果利润托不住分红，今天的5.43%还能不能留到明天？

这才是高股息投资最该泼下的一盆冷水。

三种便宜，只服从一条裁决线

把这些低估值资产放回账本，便宜大致分成三种成色。

成色	盈利方向	估值状态	裁决
错杀	盈利已经见底或出现修复	价格仍按旧悲观预期定价	低估值可能提供赔率
合理	盈利与估值同步下行	低价对应现实压力	等待盈利斜率变化
陷阱	盈利加速下修，经营指标继续恶化	估值不断刷新低位	越跌越“便宜”，账却越来越薄

我站盈利方向这一边。

没有盈利拐点，再低的PB也只是一张静态照片；盈利开始修复，破净才可能从折价变成赔率。

具体怎么判？

看三组问题就够了：

- 盈利降幅是在收窄，还是继续扩大？
- 分红来自可持续经营，还是只剩静态高股息率？
- 估值已经反映了下修，还是盈利仍在追着价格往下跑？

还有一个容易被标题遮住的事实。

按2026年6月30日截点，全A破净股为**516只**。

2024年7月5日收盘，财联社统计的全A破净股曾达**765只**，破净率为**14.3%**。财联社原始统计可在此核验。

这是两个不同日期的截面比较，不是把2024年数字写成2026年上半年数据。

因此，“破净极值”只能落在42家银行全部破净这个板块事实，不能扩大成全市场正在刷新破净纪录。

便宜可以停留很久，底必须由盈利确认

历史冷水也只能下到证据能够承受的位置。

中金公司研究部给出的2023年5月时点数据显示，日本银行板块PB约为**0.6倍**；同期美国银行约0.9倍、A股银行约0.6倍、H股银行约0.4倍。中金研究部数据由新浪财经转引。

这是一个时点值，不能单独证明“连续破净二十年”。

但它足以提醒投资者：

低PB可以停留很久，便宜并不会自动召唤均值回归。

所以，42家银行全破净，不是买入答案。

19家不到五折，也不是陷阱判决。

真正需要追问的是：利润线朝哪里走？分红能不能持续？资产质量是否稳定？产品价格和营收是否出现可以复核的修复？

便宜从来不是“底”的同义词，也不是“陷阱”的同义词。

底，要由盈利确认。

风险提示：本文不构成投资建议；历史表现不代表未来；市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

老登小登之争：低估值是陷阱还是底，科技是未来还是圈套

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind（指数估值/分位/日K/EDB）· 中证指数公司 · 交易所与公司公告 · 具名券商研报 · 财新/证券时报/21世纪经济报道等具名报道 · 雪球/知乎/集思录社区原话（仅作参考）

🔄 更新：2026-07-11

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。

© 2026 Opm.AI