

降准降息落地、中长期资金入市，坚守红利价值

——5月7日国新办新闻发布会解读

2025年5月7日

- **事件：**国新办举行新闻发布会，央行、金融监管总局、证监会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。
- **数量型与价格型工具升级加码，降准降息落地：**降准幅度为 50BP，释放流动性 1 万亿元，同时阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5% 调降为 0%；政策利率降息幅度为 10BP，预计带动 LPR 同步下行 10BP，同时下调结构性货币政策工具利率 25BP。测算降准降息综合影响银行息差 -3.56 至 -3.38BP，总体影响可控，同时会议明确将通过利率自律机制引导商业银行下调存款利率，叠加到期重定价，加速负债端成本优化，缓解息差压力。2025Q1 上市银行息差已出现边际改善趋势，降幅实现收窄。
- **结构性货币政策工具持续完善创新，加力支持科创、消费与普惠金融：**具体措施包括增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度、设立 5000 亿元服务消费与养老再贷款、增加支农支小再贷款额度 3000 亿元、将两项支持资本市场的货币政策工具合计 8000 亿元额度合并使用、创设科技创新债券风险分担工具。结构性工具将进一步引导信贷资源向两重两新和重点领域倾斜，支持扩内需、促消费和经济结构升级，稳定资本市场。
- **银行补充资本有望稳步推进，助力一揽子增量政策落地：**会议指出要完善资本补充机制，大型商业银行资本补充工作正在加快实施，各地也正在多渠道有序补充中小金融机构资本金。考虑到应对关税冲击和支持两重两新的需求，中小银行增资的必要性也在增强。1 月国新办发布会提及地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道。当前专项债使用比例和方向上有进一步提升空间，或可为区域性中小行补充资本提供支撑。
- **科技金融关注度显著上升：**股债融资渠道拓宽，银行信贷支持增加，保险进场，风险分担机制逐步强化，有利于解决科创企业融资难点、痛点。会议提出创设科技创新债券风险分担工具、修订出台并购贷款管理办法、将发起设立 AIC 的主体扩展至符合条件的全国性商业银行等。银行未来有望从全生命周期角度多维度服务科创企业融资需求。
- **稳定和活跃资本市场措施深化，中长期资金入市加速：**会议继续明确大力推动中长期资金入市。全力支持中央汇金发挥好类“平准基金”作用；同时进一步扩大保险资金长期投资试点范围，调降保险公司股票投资风险因子。随着中长期资金入市政策陆续落地，长周期考核力度加大，叠加汇金增持、被动型 ETF 扩容，有助于优化资源配置，提升市场定价效率，银行股受益持续。
- **投资建议：**一揽子金融政策出台，降准降息落地，释放流动性，结构性工具创新力度加大，引导银行信贷结构优化，银行增资为信贷投放和风控提供支撑。银行基本面积积极因素持续积累。中长期资金入市有望进一步加速，加速银行板块红利价值兑现。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

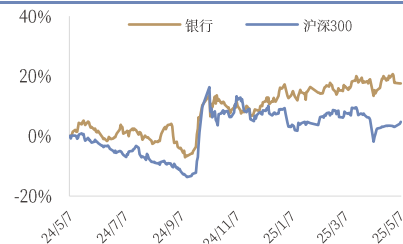
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2024-05-07



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

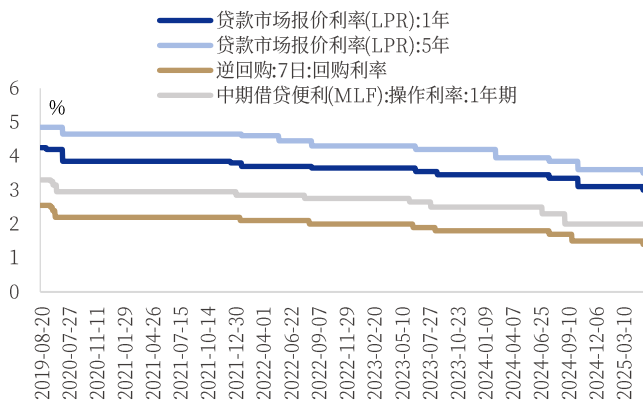
相关研究

5月7日，国新办举行新闻发布会，央行、金融监管总局、证监会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，我们认为从银行角度主要有以下方面值得关注：

一、数量型与价格型工具升级加码，降准降息落地

数量型工具方面，会议宣布5月15日将降准50BP，释放流动性1万亿元，同时阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的5%调降为0%，支持汽车消费和设备更新投资。价格型工具方面，会议宣布政策5月8日将下调政策利率，降息幅度为10BP，预计带动LPR同步下行10BP，同时下调结构性货币政策工具利率25BP，包括各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率和PSL的利率。测算降准提高银行息差1.86BP，全面降息影响-5.97BP，结构性降息影响+0.55BP至+0.73BP，综合影响息差-3.56至-3.38BP，总体影响可控，同时会议明确将通过利率自律机制引导商业银行相应下调存款利率，叠加存款到期重定价，加速负债端成本优化，以减少资产端收益率下行带来的息差压力。从上市银行2025年一季度数据来看，息差延续下降趋势，但降幅有所收窄，负债端成本压降是主因。2025Q1上市银行息差平均为1.49%，同比下降10BP，降幅较去年同期收窄10BP。

图1：LPR、7天逆回购与MLF利率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

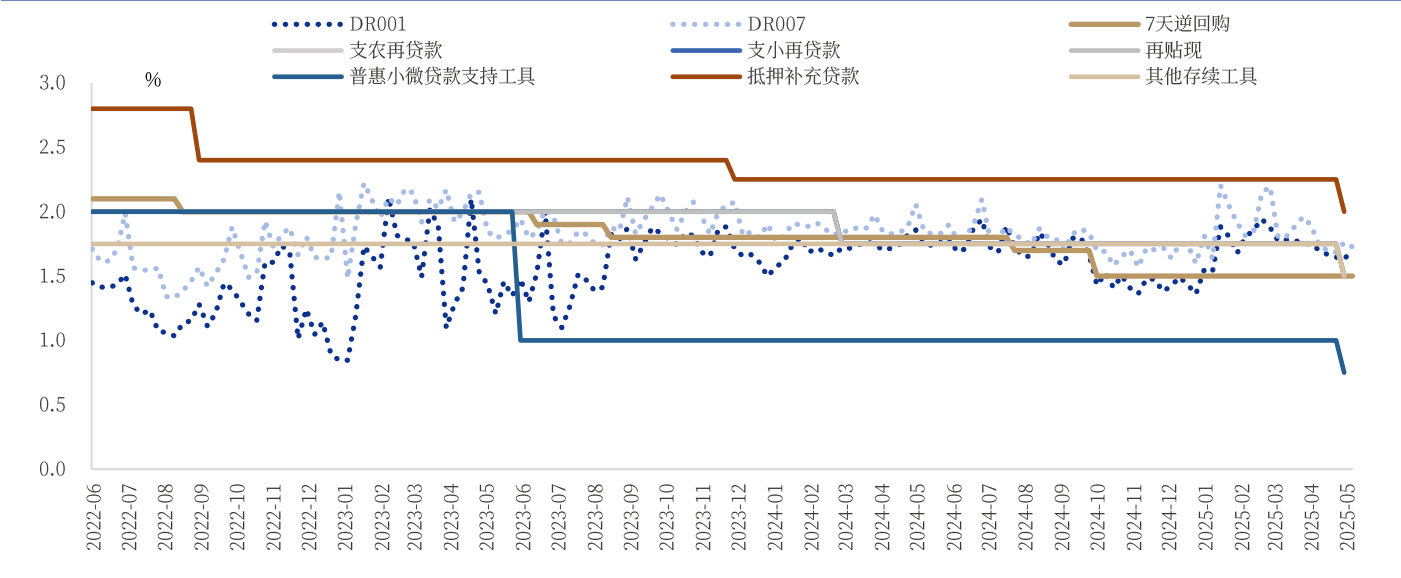
注：假设2025年5月LPR与政策利率同步调降。

图2：存款准备金率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：资金利率、7天逆回购利率、MLF 利率与各项结构性货币政策工具利率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表1：假设本轮 LPR 下调 10BP 对上市银行净息差影响测算

银行	贷款余额 (亿元)	生息资产平均余额 (亿元)	LPR-10BP: 贷款利息收入减少 (亿元)	LPR-10BP: 影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	283,722.29	449,809.61	-264.40	-5.88
建设银行	257,937.17	391,002.97	-241.62	-6.18
农业银行	248,562.51	409,292.66	-233.48	-5.70
中国银行	215,435.85	321,190.60	-206.34	-6.42
邮储银行	89,132.02	153,254.97	-84.21	-5.49
交通银行	85,551.22	134,056.54	-83.19	-6.21
招商银行	68,883.15	106,861.41	-65.08	-6.09
兴业银行	57,366.10	92,109.51	-54.33	-5.90
中信银行	57,201.28	83,098.45	-52.60	-6.33
浦发银行	53,915.30	80,647.40	-50.64	-6.28
民生银行	44,504.80	70,777.85	-42.31	-5.98
光大银行	39,339.02	62,712.55	-37.80	-6.03
平安银行	33,741.03	49,944.94	-31.88	-6.38
华夏银行	23,663.17	38,933.97	-22.90	-5.88
浙商银行	18,486.21	29,398.83	-17.28	-5.88
北京银行	22,099.75	35,368.80	-20.63	-5.83
江苏银行	20,952.03	32,292.78	-19.93	-6.17
上海银行	14,057.56	27,823.29	-12.72	-4.57
宁波银行	14,760.63	25,855.37	-13.80	-5.34
南京银行	12,563.98	19,869.17	-11.97	-6.03
杭州银行	9,374.99	17,291.76	-9.02	-5.22
成都银行	7,413.19	11,120.91	-7.40	-6.65
长沙银行	5,451.09	9,766.47	-5.36	-5.49

重庆银行	4,382.95	7,559.55	-4.11	-5.43
郑州银行	3,876.90	6,037.28	-3.60	-5.96
贵阳银行	3,391.42	6,365.48	-3.29	-5.17
齐鲁银行	3,371.42	5,984.30	-3.27	-5.46
青岛银行	3,406.90	5,692.13	-3.21	-5.63
苏州银行	3,333.59	5,731.59	-3.08	-5.37
兰州银行	2,534.09	4,199.57	-2.27	-5.40
西安银行	2,372.54	4,066.49	-2.37	-5.83
厦门银行	2,054.55	3,539.55	-1.93	-5.44
沪农商行	7,552.19	13,365.77	-6.52	-4.88
渝农商行	7,142.73	13,984.22	-6.51	-4.65
青农商行	2,665.83	4,311.31	-2.49	-5.78
常熟银行	2,408.62	3,414.67	-2.25	-6.58
紫金银行	1,888.52	2,591.96	-1.62	-6.26
无锡银行	1,566.19	2,410.33	-1.32	-5.49
张家港行	1,373.16	2,088.12	-1.16	-5.56
瑞丰银行	1,309.60	2,008.51	-1.21	-6.05
苏农银行	1,293.34	1,878.46	-1.12	-5.96
江阴银行	1,241.30	1,848.71	-1.07	-5.80
国有行	1,180,341.06	1,858,607.35	-1,113.24	-5.99
股份行	397,100.06	614,484.91	-374.84	-6.10
城商行	135,397.57	228,564.50	-127.95	-5.60
农商行	28,441.47	47,902.06	-25.28	-5.28
上市银行	1,741,280.16	2,749,558.83	-1,641.31	-5.97

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

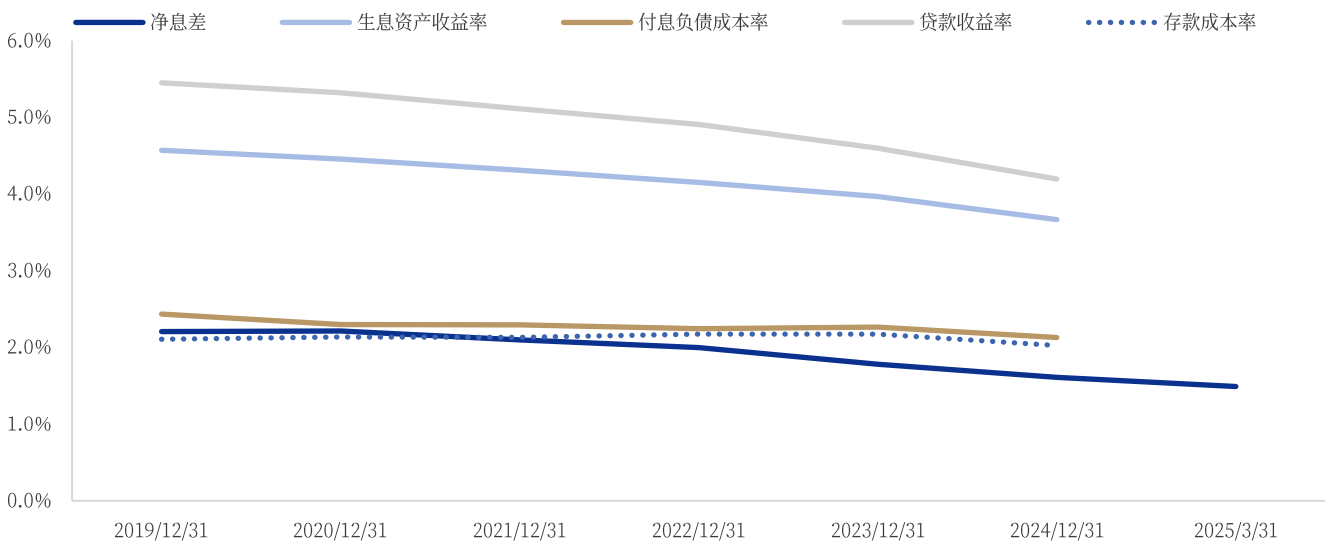
表2：本轮降准 50BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算

银行	存款余额 (亿元)	存贷比	降准释放流动性规模 (亿元)	累计增加利息净收入	影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	342,776.36	80.50%	1,713.88	80.16	1.78
建设银行	282,385.72	91.34%	1,411.93	70.36	1.80
农业银行	297,866.79	83.45%	1,489.33	69.93	1.71
中国银行	238,448.17	87.20%	1,192.24	59.38	1.85
邮储银行	152,875.41	58.30%	764.38	28.08	1.83
交通银行	86,332.43	99.10%	431.66	25.20	1.88
招商银行	90,965.87	75.72%	454.83	20.93	1.96
兴业银行	55,323.33	103.69%	276.62	18.05	1.96
中信银行	57,782.31	98.99%	288.91	17.96	2.16
浦发银行	51,459.59	104.77%	257.30	16.12	2.00
民生银行	42,490.95	104.74%	212.45	13.61	1.92
光大银行	39,575.28	99.40%	197.88	12.81	2.04
平安银行	35,336.78	95.48%	176.68	11.44	2.29

华夏银行	21,513.70	91.61%	107.57	6.63	1.70
浙商银行	18,882.06	91.20%	94.41	5.96	2.03
北京银行	24,494.25	90.22%	122.47	6.84	1.93
江苏银行	21,158.51	89.06%	105.79	6.81	2.11
上海银行	17,100.32	80.17%	85.50	4.34	1.56
宁波银行	18,363.45	79.48%	91.82	5.42	2.10
南京银行	14,961.72	83.98%	74.81	4.78	2.41
杭州银行	12,725.51	72.28%	63.63	3.31	1.91
成都银行	8,657.07	87.33%	43.29	2.61	2.35
长沙银行	7,229.75	72.59%	36.15	2.11	2.16
重庆银行	4,609.70	92.93%	23.05	1.53	2.03
郑州银行	4,045.38	95.84%	20.23	1.26	2.09
贵阳银行	4,192.08	80.90%	20.96	1.36	2.13
齐鲁银行	4,395.41	76.70%	21.98	1.17	1.95
青岛银行	4,320.24	78.86%	21.60	1.26	2.21
苏州银行	4,169.65	79.95%	20.85	1.10	1.93
兰州银行	3,464.55	72.99%	17.32	1.01	2.40
西安银行	3,220.31	73.46%	16.10	0.98	2.41
厦门银行	2,141.56	95.94%	10.71	0.68	1.91
沪农商行	10,721.41	70.44%	53.61	2.45	1.83
渝农商行	9,419.46	75.83%	47.10	2.28	1.63
青农商行	3,194.80	83.44%	15.97	0.90	2.09
常熟银行	2,865.46	84.06%	14.33	1.00	2.92
紫金银行	2,099.65	89.94%	10.50	0.58	2.25
无锡银行	2,124.80	72.76%	10.62	0.54	2.23
张家港行	1,666.31	82.41%	8.33	0.48	2.30
瑞丰银行	1,626.92	77.67%	8.13	0.45	2.22
苏农银行	1,657.57	75.97%	8.29	0.40	2.15
江阴银行	1,518.26	81.76%	7.59	0.39	2.09
国有行	1,400,684.88	83.31%	7,003.42	333.10	1.79
股份行	413,329.87	96.18%	2,066.65	123.51	2.01
城商行	159,249.46	82.51%	796.25	46.57	2.04
农商行	36,894.63	79.43%	184.47	9.46	1.98
上市银行	2,010,158.84	84.82%	10,050.79	512.64	1.86

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 上市银行净息差、资产收益率、负债成本率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

二、结构性工具完善创新, 加力支持科创、消费与普惠金融

结构性货币政策工具持续完善并创新, 具体措施包括增加 3000 亿元科技创新和技术改造再贷款额度、设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”、增加支农支小再贷款额度 3000 亿元、优化两项支持资本市场的货币政策工具, 将证券基金保险公司互换便利和股票回购增持再贷款合计 8000 亿元额度合并使用、创设科技创新债券风险分担工具。总体来看, 结构性货币政策工具将进一步引导银行信贷资源向两重两新和重点领域倾斜, 支持扩内需、促消费和经济结构升级, 稳定资本市场, 同时有助于加速银行信贷结构优化。最新数据显示, 本次会议后央行结构性货币政策工具总额度将达到 8.3 万亿元, 较此前增长 15.28%。截至 2024 年末, 普惠小微、制造业中长期、科技型中小企业贷款分别同比增长 14.6%、11.9%、21.2%, 均高于全部贷款增速。

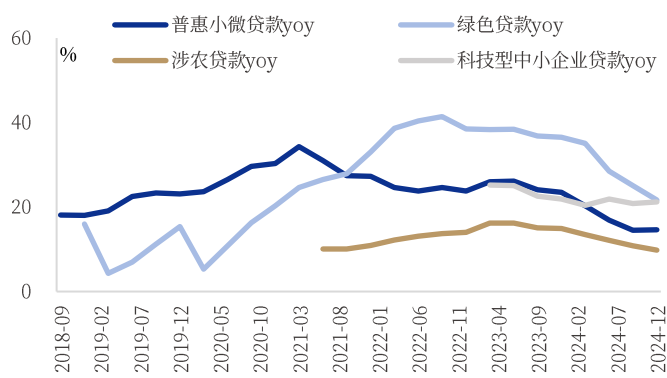
表3: 结构性货币政策工具 (截至 2024 年 9 月)

工具名称			政策存续状态	支持领域	发放对象	利率(1 年期)/激励比例	额度(亿元)	余额(亿元)
长期性工具	1	支农再贷款	存续	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	1.75%	8100	6531
	2	支小再贷款	存续	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	1.75%	18000	16957
	3	再贴现	存续	涉农、小微和民营企业	具有贴现资格的银行业金融机构	1.75%(6 个月)	7400	5833
阶段性工具	4	普惠小微贷款支持工具	存续	普惠小微企业	地方法人金融机构	1%(激励)	800	650
	5	抵押补充贷款	存续	棚户区改造, 地下管离、重点水利工程等	开发银行、农发行、进出口银行	2.25%	/	25841

6	碳减排支持工具	存续	清洁能源、节能减排、碳减排技术	21 家全国性金融机构、部分 外资金融机构和地方法人金 融机构	1.75%	8000	5351
7	普惠养老专项再贷款	存续	公益型，普惠型养老机构 运营，居家社区养老体系 建设，老年产品制造	工农中建交、开发银行、进 出口银行	1.75%	400	21
8	民企债券融资支持工具（II）	存续	民营企业	专业机构	1.75%	500	0
9	科技创新和技术改造再贷款	存续	科技型中小企业，重点领 域技术改造及设备更新项 目	21 家全国性金融机构	1.75%	5000	7
10	保障性住房再贷款	存续	收购已建成商品房用于保 障性住房配售或租赁	21 家全国性金融机构	1.75%	3000	162
11	交通物流专项再贷款	到期	道路货物运输经营者和中 小蒙物流(含快递)、仓储 企业	工农中建交、邮储、农发行	1.75%	1000	10
12	设备更新改造专项再贷款	到期	制造业、社会服务领域和 中小微企业、个体工商户	21 家全国性金融机构	1.75%	2000	1557
13	普惠小微贷款减息支持工具	到期	普惠小微企业	16 家全国性金融机构，地方 法人金融机构	1%(激励)	/	269
14	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	到期	煤炭清洁高效利用，煤炭 开发利用和储备	工农中建交、开发银行、进 出口银行	1.75%	3000	2116
15	科技创新再贷款	到期	科技创新企业	21 家全国性金融机构	1.75%	4000	865
16	收费公路贷款支持工具	到期	收费公路主体	21 家全国性金融机构	0.5%(激励)	/	83
17	房企纾困专项再贷款	到期	房企项目并购	5 家全国性资产管理公司	1.75%	800	209
18	保交楼贷款支持计划	到期	保交楼项目	工农中建交、邮储	0%	2000	127

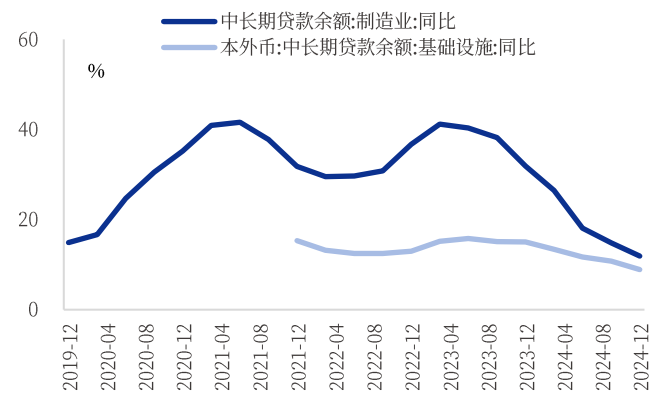
资料来源：中国人民银行、中国银河证券研究院

图5：重点领域贷款增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：中长期贷款增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、银行增资有望稳步推进，助力一揽子增量政策落地

银行增资稳步推进，范围或将拓宽，进一步提升信贷投放和 risk 管控能力，并助力一揽子增量政策落地。会议指出要完善资本补充机制，大型商业银行资本补充工作正在加快实施，大型保险集团资本补充已经提上日程，各地也正在多渠道有序补充中小金融机构资本金。3 月末四家国有大行 5200 亿元增资方案发布，预计撬动增量信贷 4.84 万亿元，提升大行核心一级资本充足率平均 1.03pct，资金使用层面向“五篇大文章”等重点领域和各家银行自身价值突出环节倾斜。此外，首批注资特别国债已经开始发行，面值总额 1650 亿元，补充资本的进展加速。考虑到应对关税冲击和支持两重两新的需求，其他银行增资的必要性也在增强。例如，以长三角、珠三角为代表的地区外向型经济占比较高，当地企业和区域性中小银行直接面临关税影响，有必要补充资本以抵御风险的可能性，同时服务当地科创企业、小微企业的融资需求。1 月国新办发布会提及地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道。根据企业预警通数据，地方政府专项债资金使用比例仅为 9.67%。专项债使用效率和方向上有进一步提升空间，或可为区域性中小行补充资本提供支撑。

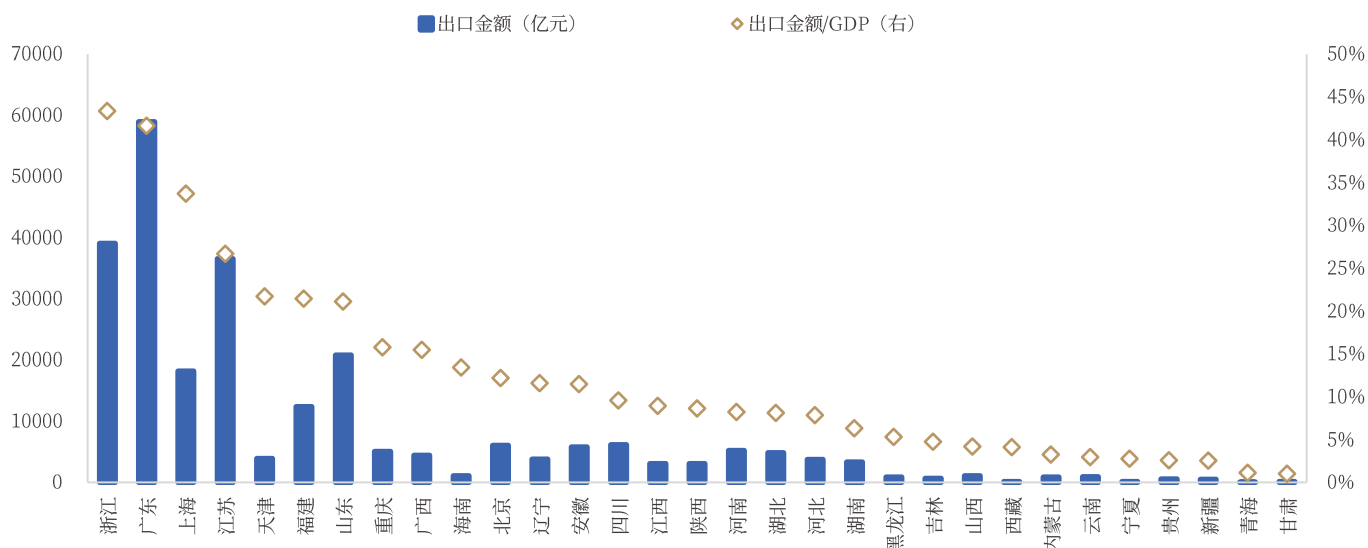
表4：四家大行定增情况及影响测算

	建设银行	中国银行	交通银行	邮储银行
发行市场	A 股	A 股	A 股	A 股
定增规模（亿元）	1050	1650	1200	1300
定价（元）	9.27	6.05	8.71	6.32
对应 PB（倍）	0.73	0.74	0.67	0.76
较最新收盘价溢价水平	8.80%	10.00%	18.34%	21.54%
认购对象	财政部	财政部	财政部（124.2 亿元）、 中国烟草（45.8 亿元）、 双维投资（30 亿元）	财政部（1175.8 亿元）、 中国移动（78.54 亿元）、 中国船舶（45.66 亿元）
新增股本（亿）	113.27	272.73	137.77	205.70
定增后股本（亿）	2,613.38	3,216.61	880.40	1,197.31
股本摊薄	4.33%	8.48%	15.65%	17.18%
定增后 2025E EPS（元）	1.28	0.73	1.15	0.72
EPS 摊薄（静态测算）	-1.93%	-4.31%	-1.53%	-9.31%
定增后 2025E ROE	9.87%	7.92%	7.55%	7.54%
2025E ROE 降低（pct,静态测算）	0.02	0.04	0.05	0.08
定增前核心一级资本充足率	14.48%	12.20%	10.24%	9.56%
距监管要求空间(pct)	5.48	3.20	1.74	1.56
定增后核心一级资本充足率	14.97%	13.06%	11.52%	11.07%
距监管要求空间(pct)	5.97	4.06	3.02	3.07
核心一级资本充足率提升(pct)	0.49	0.86	1.28	1.51
增资撬动增量信贷（亿元）	8555.67	15163.38	10643.26	14058.83

资料来源：ifind，公司公告，中国银河证券研究院

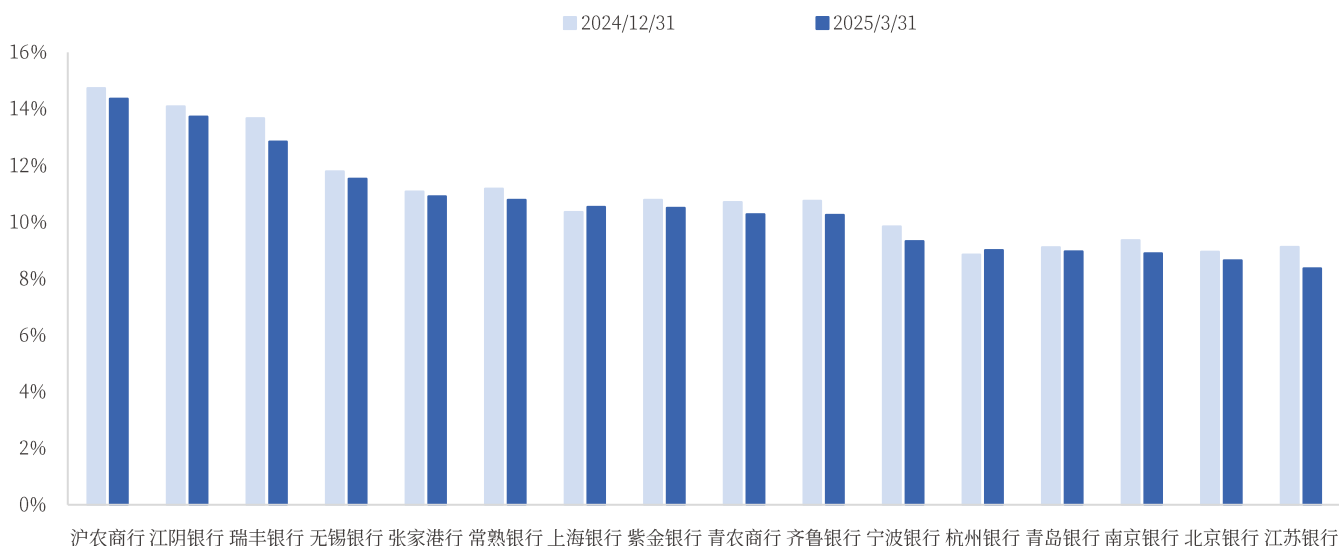
注：2025E EPS、ROE 均基于归母净利润增速 0% 的假设测算，摊薄效应指 2025E EPS、ROE 在定增前后的变化；股本、核心一级资本充足率变化基于 2024 年数据静态测算；市场数据截至 3 月 28 日。

图7：2024年各省市自治区出口金额及占GDP比重



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图8：部分沿海地区上市银行核心一级资本充足率



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

四、科技金融关注度显著上升

科技金融增量政策持续加码，除了完善结构性货币政策工具和利率下调之外，股债融资渠道拓宽，银行信贷支持增加，保险进场，风险分担机制逐步强化，有利于解决科创企业融资难点、痛点例如抵质押品缺失、风险高，回报周期较长问题。具体的措施包括：（1）创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险。（2）修订出台并购贷款管理办法，促进产业加快转型升级；（3）将发起设立金融资产投资公司的主体扩展至符合条件的全国

性商业银行；制定科技保险高质量发展意见，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障。截至目前银行系 AIC 总共 5 家，试点城市已经由 18 个拓展至当地省份，后续设立主体有望拓展到股份行。随着政策和工具的创新，银行未来有望从全生命周期角度多维度服务科创企业融资需求，涉及研发、制造、市场拓展、并购重组、产业升级等。

表5：五大行 AIC 发展情况

银行	AIC	注册时间	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净利润 (亿元)	主要投资业务与投资领域
工商银行	工银金融资产	2017 年 9 月 26 日	270	1,838.62	47.97	工银投资统筹负责工商银行债转股业务的开展。公司主要面向发展前景良好但短期资产负债水平较高、在国民经济中占有重要地位并具备发展潜力的骨干企业，具体包括央企及其子公司、国企、龙头民营企业等客户，其中以央企和国企为主。公司项目行业分布相对集中，租赁和商务服务业、电力、热力、燃气及水生产和供应业以及建筑业占比较高。
建设银行	建信金融资产	2017 年 7 月 26 日	270	1,286.51	35.31	公司投资与资产经营板块包括投资业务、资产经营业务和咨询业务，主要聚焦先进制造、大消费、信息技术等领域。
农业银行	农银金融资产	2017 年 8 月 1 日	200	1,250.44	39.17	目前公司以发股还债作为主要的投资模式，对标的企业入股。公司项目行业分布相对集中，公司优质客户债转股项目投放以基础设施、公用事业与环保、能源与化工三大类行业为主，未来公司将围绕乡村振兴、绿色低碳、科技创新、风险化解等国家战略部署，发挥市场化债转股作用，继续服务实体经济降杠杆，推动实体经济优化升级。
中国银行	中银金融资产	2017 年 11 月 16 日	145	935.93	36.8	中银资产继续依托中国银行客户资源拓展正常资产的市场化债转股业务，标的企业仍以大型央企、地方龙头国企及优质民企为主。公司正常资产的市场化债转股标的企业主要分布在交通运输、仓储和邮政业，制造业，电力、热力、燃气及水的生产和供应业、建筑业等。
交通银行	交银金融资产	2017 年 12 月 29 日	150	715.34	24.29	公司以“发股还债”与“收债转股”两种投资模式开展债转股业务，且以前者为主。公司正常类资产债转股业务以国资国企混改模式为主，逐步形成“央企+地方国企”双轮驱动的业务布局。公司从服务于实体经济降杠杆需求的角度出发，加大在制造业、战略性新兴产业、低碳环保等绿色产业的业务布局，持续压降传统建筑业的比重，目前，制造业、建筑业、电力、热力、燃气及水生产和供应占比较高

资料来源：公司公告，联合资信，中诚信，东方金诚，天眼查，中国银河证券研究院
注：总资产、净利润为 2024 年 12 月末数据。

五、稳定和活跃资本市场措施加码，中长期资金入市加速

会议继续明确大力推动中长期资金入市。在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长钱”，协同各方持续提升各类中长期资金入市规模和占比。2025 年以来中长期资金入市政策陆续落地，长周期考核力度加大，叠加汇金增持、被动型 ETF 扩容，有助于优化资源配置，提升市场定价效率，银行股受益明显。具体来看，2025 年 1 月，《关于推动中长期资金入市的指导意见》发布；4 月《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》发布，中长期资金入市力度加大。4 月 7 日，对等关税引发市场波动，汇金公告再度增持 ETF，稳定资本市场，壮大中长期资金力量。4 月 7、8 两日沪深 300ETF 资金净流入分别为 404.1、431.7 亿元，银行股权重合计 13.4%，以此测算分别流入银行 54.1、57.9 亿元。截至 2024 年末，汇金合计持有 23 只 ETF，其中，持有沪深 300ETF 市值由 2023 年末的 541 亿元大幅上升至 6893 亿元，测算持有银行市值约 899 亿元。本次会议表示全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用，配合中国人民银行健全支持资本市场货币政策工具长效机制，更好发挥市场各参与方的稳市功能，同时要求进一步扩大保险资金长期投资试点范围，为市场引入更多增量资金，并且调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场。以保险为代表的中长期资金加速入市对于改善投资者结构、优化资源配置、提升市场定价效率具有积极意义，有助加速银行红利价值兑现，给银行股估值重塑带来机遇。

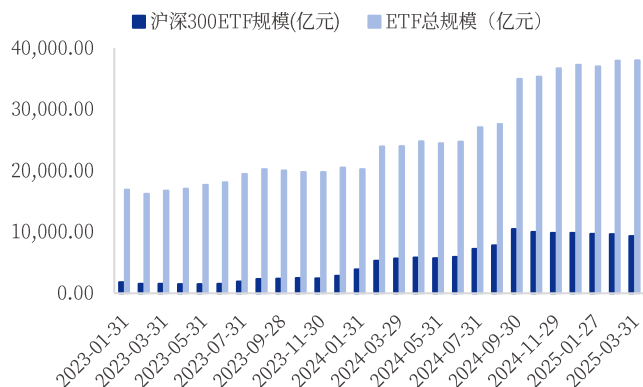
表6：中央汇金 ETF 持仓情况

汇金持仓 ETF 名称	2023 年			2024 年		
	持有份额 (亿份)	持仓比例	持仓市值 (亿元)	持有份额 (亿份)	持仓比例	持仓市值 (亿元)
华泰柏瑞沪深 300ETF	62.47	16.68%	218.71	622.76	69.67%	2505.55
易方达沪深 300ETF	61.46	21.09%	102.90	469.63	73.27%	1814.84
华夏沪深 300ETF	28.93	26.93%	101.48	325.83	81.81%	1341.74
嘉实沪深 300ETF	33.10	28.55%	118.03	298.41	78.73%	1231.26
华夏上证 50ETF	123.61	36.39%	292.21	405.76	73.33%	1111.06
南方中证 500ETF	19.80	23.39%	109.36	108.51	62.03%	631.17
南方中证 1000ETF	-	-	-	165.14	74.21%	399.78
易方达创业板 ETF	6.00	2.71%	11.06	149.32	34.27%	313.57
华夏中证 1000ETF	-	-	-	99.21	83.86%	240.79
广发中证 1000ETF	-	-	-	80.36	86.63%	194.75
华安上证 180ETF	52.32	88.28%	166.69	52.32	89.24%	191.26
易方达上证科创板 50ETF	-	-	-	174.61	30.03%	176.91
富国中证 1000ETF	-	-	-	27.74	75.16%	67.13
华夏中证 500ETF	-	-	-	20.51	47.18%	64.36
嘉实中证 500ETF	-	-	-	23.11	44.24%	52.81
国泰上证 180 金融 ETF	25.64	74.53%	24.33	25.64	71.53%	33.50
易方达深证 100ETF	7.19	27.52%	17.56	7.19	28.83%	19.90
广发创业板 ETF	-	-	-	10.91	12.46%	14.00
汇添富中证 800ETF	13.08	16.01%	11.51	13.08	21.27%	13.25

工银上证科创板 50ETF	-	-	-	9.70	7.19%	9.87
天弘创业板 ETF	-	-	-	2.31	4.76%	5.09
汇添富 MSCI 中国 A50 互联互通 ETF	4.53	6.01%	3.12	4.53	6.53%	3.75
易方达上证 50ETF	-	-	-	1.85	7.12%	2.46

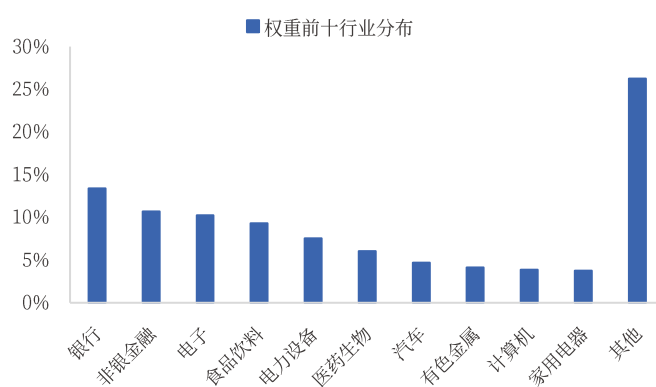
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：ETF 总规模与沪深 300ETF 规模



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：沪深 300 成份股行业权重分布



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

2024 年银行中期分红规模达 2574.15 亿元，静态计算 2024 年上市银行股息率平均约 4.37%，当前 10 年期国债收益率、1 年期企业债利率和 1 年期银行理财产品预期收益率分别为 1.63%、1.81%、2.5%，相较之下银行高股息性价比显著，红利价值突出。此外，保险机构对银行的整体偏好度较高。截至 2025Q1，保险公司对各行业持股中，银行仓位保持最高，为 27.18%，较 2024Q4 提高 1.93pct；险资持有银行股占流通 A 股比例为 6.61%，较 2024Q4 下降 0.4pct。

表7：上市银行 2024 年中期分红情况

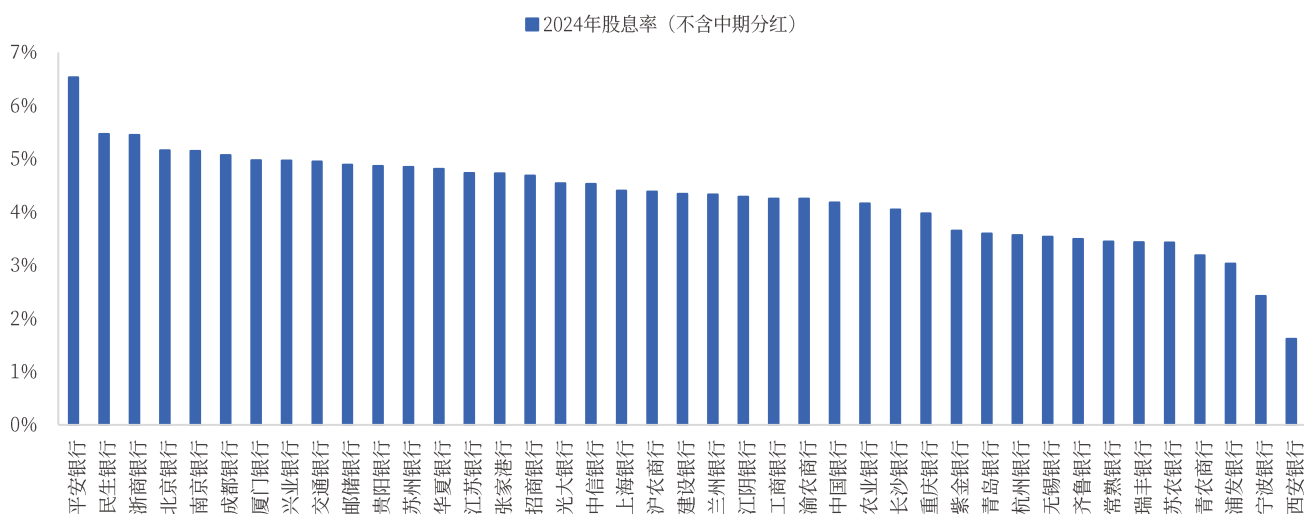
	2024 年已宣告分红率	2024 年中期分红率 ¹	2023 年分红率
工商银行	30.00%	29.98%	30.00%
农业银行	30.01%	29.98%	30.00%
建设银行	30.02%	29.97%	30.06%
中国银行	30.00%	29.98%	30.01%
邮储银行	30.00%	30.00%	30.00%
交通银行	30.07%	29.84%	30.03%
中信银行	28.37%	27.82%	26.01%
民生银行	26.03%	25.33%	26.40%
光大银行	26.78%	25.09%	25.06%
平安银行	26.51%	18.45%	30.04%
华夏银行	23.29%	12.77%	23.18%
北京银行	26.19%	17.40%	26.40%
江苏银行	30.00%	30.00%	30.00%
上海银行	30.15%	30.67%	28.99%
南京银行	30.01%	32.00%	30.00%

¹ 重庆银行为首度实施三季度分红。

杭州银行	23.48%	21.95%	21.44%
重庆银行	32.50%	13.03%	31.08%
苏州银行	25.79%	24.84%	25.12%
齐鲁银行	30.47%	26.16%	30.56%
厦门银行	31.53%	32.62%	30.71%
渝农商行	30.05%	30.00%	30.05%
沪农商行	33.91%	33.07%	30.10%
紫金银行	22.55%	20.08%	22.62%

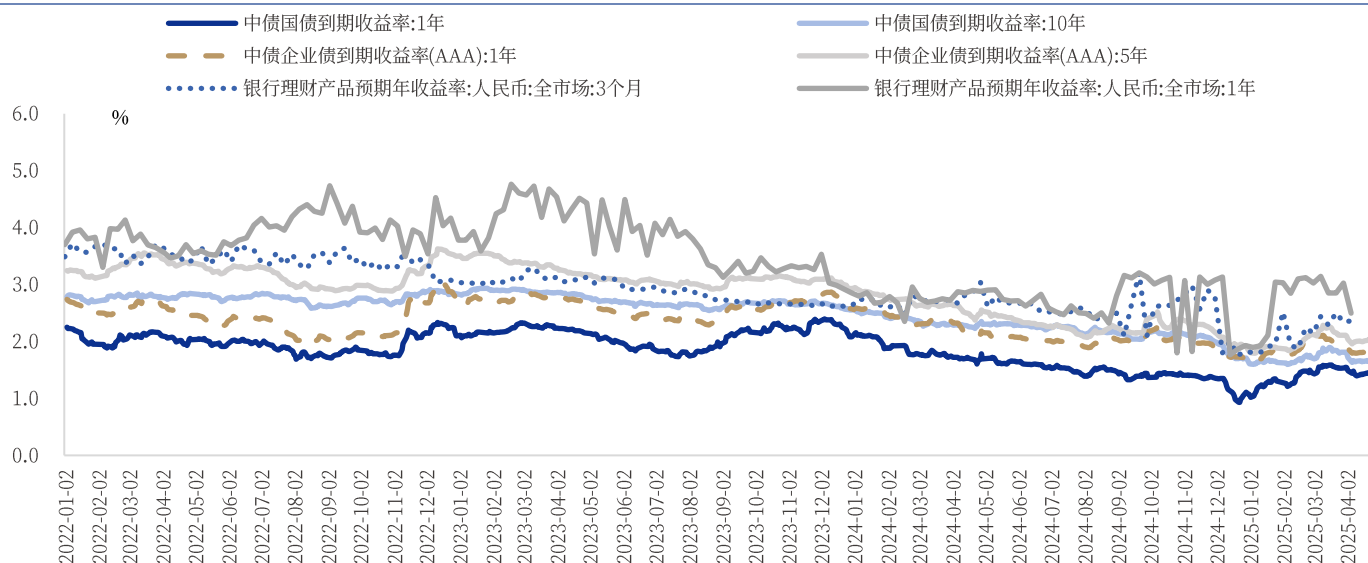
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11: 2024 年上市银行股息率



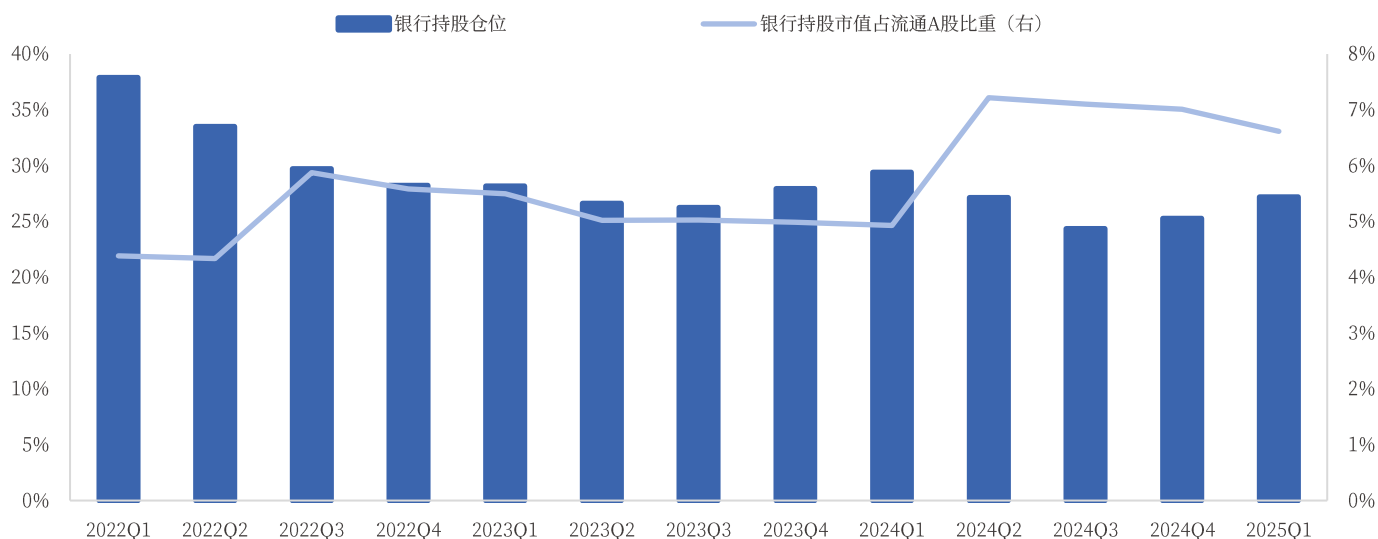
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

图12: 债券、理财收益率



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

图13：保险公司对银行持股情况



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

六、投资建议

一揽子金融政策出台，降准降息落地，释放流动性，结构性工具创新力度加大，引导银行信贷结构优化，银行增资为信贷投放和风控提供支撑。银行基本面积极因素持续积累。中长期资金入市有望进一步加速，加速银行板块红利价值兑现。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。

表8：重点上市公司估值

公司代码	公司名称	BVPS (元)				PB(X)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601398.SH	工商银行	10.23	10.99	11.77	12.57	0.69	0.64	0.59	0.56
601939.SH	建设银行	12.65	13.02	13.97	14.95	0.70	0.70	0.65	0.61
601658.SH	邮储银行	8.37	8.96	9.57	10.21	0.68	0.57	0.54	0.50
600919.SH	江苏银行	12.73	14.16	15.94	17.67	0.78	0.71	0.63	0.57
601128.SH	常熟银行	9.5	10.78	12.19	13.75	0.85	0.67	0.59	0.53

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

七、风险提示

经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行导致净息差承压的风险。

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，本报告清晰准确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8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

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn