

业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优

——2025年银行业中期策略

分析师

林瑾璐

联系方式：021-25102905

执业证书编号：S1480519070002

分析师

田馨宇

联系方式：010-66554013

执业证书编号：S1480521070003

业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优

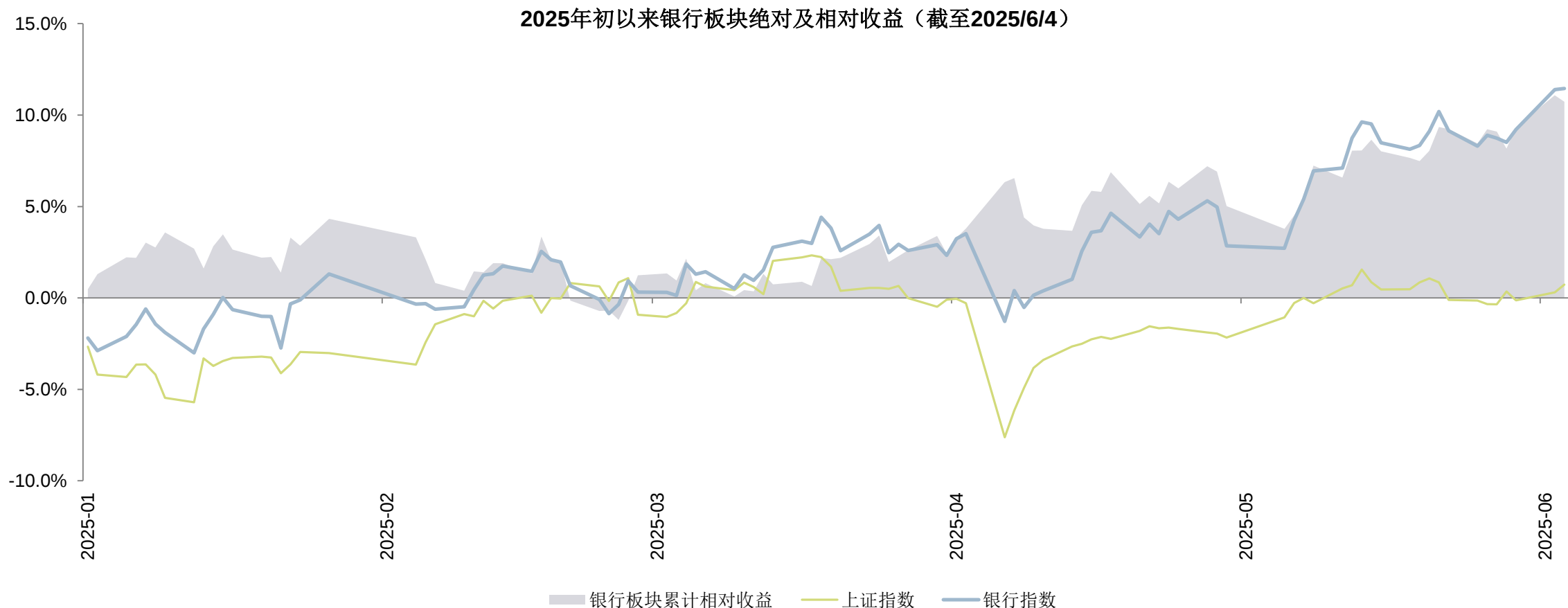


- **行情回顾：稳健防御逻辑下，板块走出相对收益。**年初至6月4日，银行板块累计涨幅11.5个百分点，跑赢上证指数10.7个百分点，兼具绝对收益和相对收益，尤其是1月份到二月初、3月中旬至5月初，相对收益较显著。（1）1月份到二月初，主要背景是人民币对美汇率贬值压力、中美利差扩大制约国内货币政策空间，市场对经济预期较悲观；在风险偏好较低资金追求确定性的逻辑下，银行股高股息价值受青睐；（2）3月中旬至5月初主要背景是上市公司年报和一季报自3月中旬陆续披露，银行板块业绩相对稳定性强；此外，4.2美国“对等关税”加剧外部环境不确定性，银行股防御价值更凸显。分板块来看，3月以来，中小银行累计涨幅表现更好，主要是补涨以及高股息扩散逻辑驱动。中小银行股息率并不低且估值历史地位，安全边际高。国有大行有绝对收益、相对收益有限，主要是股息率相较于十年期国债仍有吸引力但估值达到近5年较高水平。
- **基本面回顾：量质平稳，息差收窄，非息承压。**25Q1末，上市银行生息资产同比+7.5%，环比24年末提高0.3pct。其中，贷款、金融投资较24A分别持平、+1.1pct。城商行贷款增速领先（yoy +12.9%、较24年末 +0.9pct）；农商行、股份行、国有行增速较为平稳。测算上市银行25Q1净息差(期初期末口径)为1.37%，同比收窄13bp、降幅小于上年同期。其中，受贷款重定价、存量房贷利率下调等影响，生息资产收益率降幅仍较大；但负债成本加速改善形成一定对冲。中收降幅继续收窄，受25Q1债市调整影响其他非息增长承压。资产质量总体保持稳健，拨备反哺力度有所减弱。25Q1上市银行不良率、关注率环比下降，24年不良贷款生成率总体稳定，资产质量压力总体稳健；其中，零售贷款不良生成压力相对更大。拨备方面，25Q1上市银行拨备覆盖率、拨贷比环比-2pct、4bp至238%、2.94%。
- **行业展望：政策呵护息差，业绩有望筑底。**2025年银行基本面仍然承压，但临近拐点。预计净息差收窄幅度减小、规模保持平稳增长、其他非息收入压力加大；资产质量平稳，拨备仍有反哺空间。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。从主要驱动因素来看：（1）**规模**：当前信贷需求未见明显修复，在逆周期政策持续发力下，预计2025年信贷增量基本同比持平，信贷增速小幅放缓；债券投资增速维持高位支撑平稳扩表。（2）**政策呵护息差力度在加大**。当前制约货币政策宽松的因素主要是商业银行净息差过低影响信贷可持续投放能力，预计央行将继续降准降息以缓解银行负债成本压力。5月央行已实施降息降准，后续二次降准降息概率仍大。**对比资负两端利率因素、结构因素，2025年净息差降幅有望收窄**，主要是存量按揭贷款一次性调降因素消退、十年期国债收益率走平、存款挂牌利率加快调降。**3）非息**：中收低基数叠加资本市场回暖，预计中收降幅收窄、同比增速有望转正。其他非息：债市由去年牛市转为震荡市，在去年高基数下，同比增长压力较大，全年预计负增长、拖累营收。**综合量、价、非息，预计全年营收增速在 -1%左右。**（4）**资产质量**：随着政策持续落地稳增长、提振内需，银行地产、城投产业链不良生成预期逐步好转，资产质量指标有望保持平稳。当前拨备覆盖率仍处于较高水平，拨备反哺利润有空间。拨备安全垫更厚实的银行反哺空间相对更大。**资产质量稳定下，预计行业净利润增速将保持相对稳定。**
- **投资建议：基本面+资金面推动板块配置价值增强。****基本面**：展望2025全年，银行基本面仍然承压，但具备一定韧性。其中净息差收窄压力、手续费净收入减少的压力相对减轻，其他非息收入压力加大；资产质量预计较为平稳，拨备仍有反哺空间，但会带来拨备覆盖率的下降。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。**资金面①**：资产荒加剧+政策引导，险资配置确定性增强。**资金面②**：主动基金明显低配银行，公募新规下有望向基准靠拢。建议关注：（1）锚定主动权益增量资金，关注重点指数权重股：招行、兴业、工行、交行；（2）以保险资金为代表的中长期资金入市、指数化投资支撑银行板块绝对收益表现，高股息选股逻辑仍可延续。（3）中小银行资本补充的角度，释放盈利促转股逻辑继续受认可。
- **风险提示**：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

01

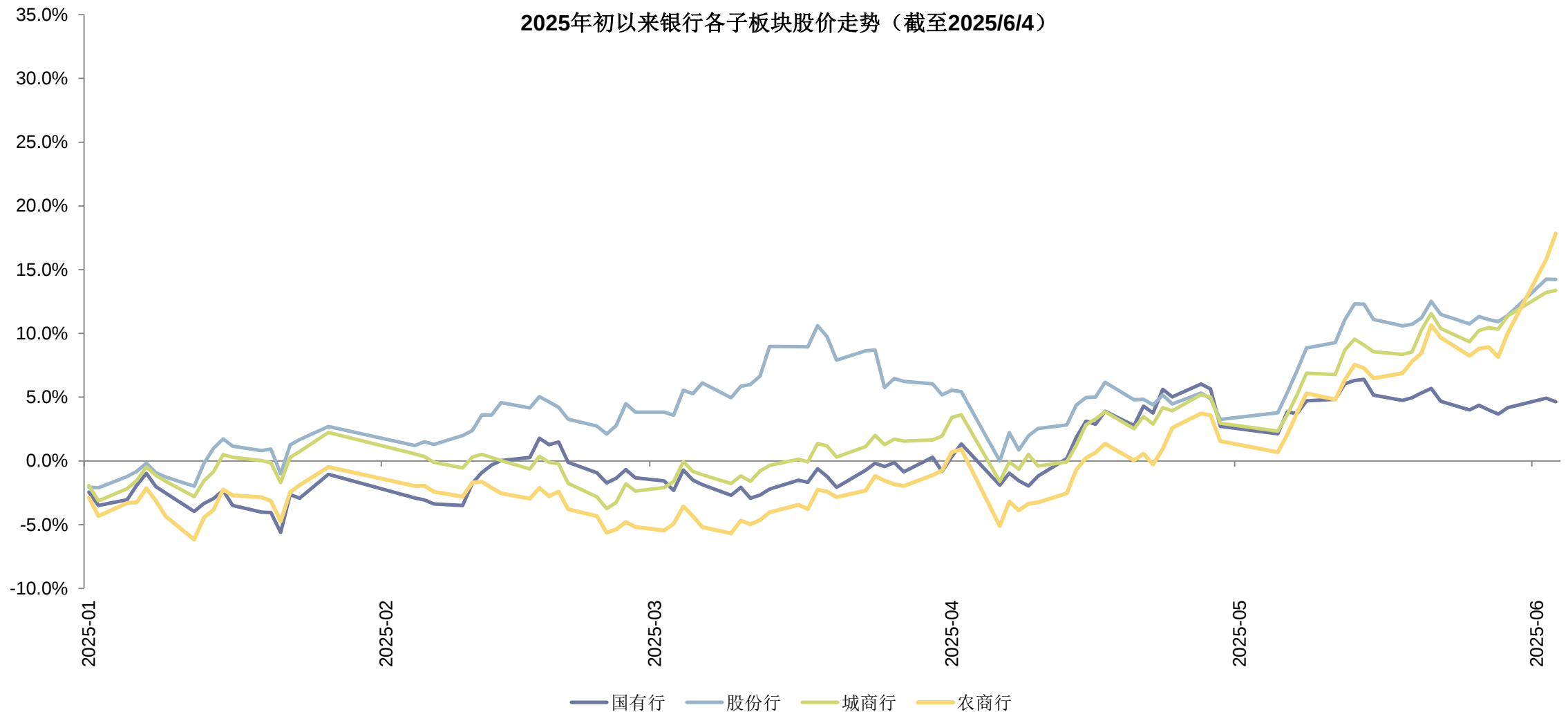
行情回顾：稳健防御逻辑下，板块走出相对收益

- 年初至6月4日，银行板块累计涨幅11.5个百分点，跑赢上证指数10.7个百分点，兼具绝对收益和相对收益，尤其是1月份到二月初、3月中旬至6月初，相对收益较显著。（1）1月份到二月初，主要背景是人民币对美汇率贬值压力、中美利差扩大制约国内货币政策空间，市场对经济预期较悲观；在风险偏好较低资金追求确定性的逻辑下，银行股高股息价值受青睐；（2）3月中旬至6月初主要背景是上市公司年报和一季报自3月中旬陆续披露，银行板块业绩相对稳定性强；此外，4.2美国“对等关税”加剧外部环境不确定性，银行股防御价值更凸显。



3月以来，中小银行补涨特征明显

■ 3月以来，中小银行累计涨幅表现更好，主要是补涨以及高股息扩散逻辑驱动。中小银行股息率并不低且估值历史地位，安全边际高。

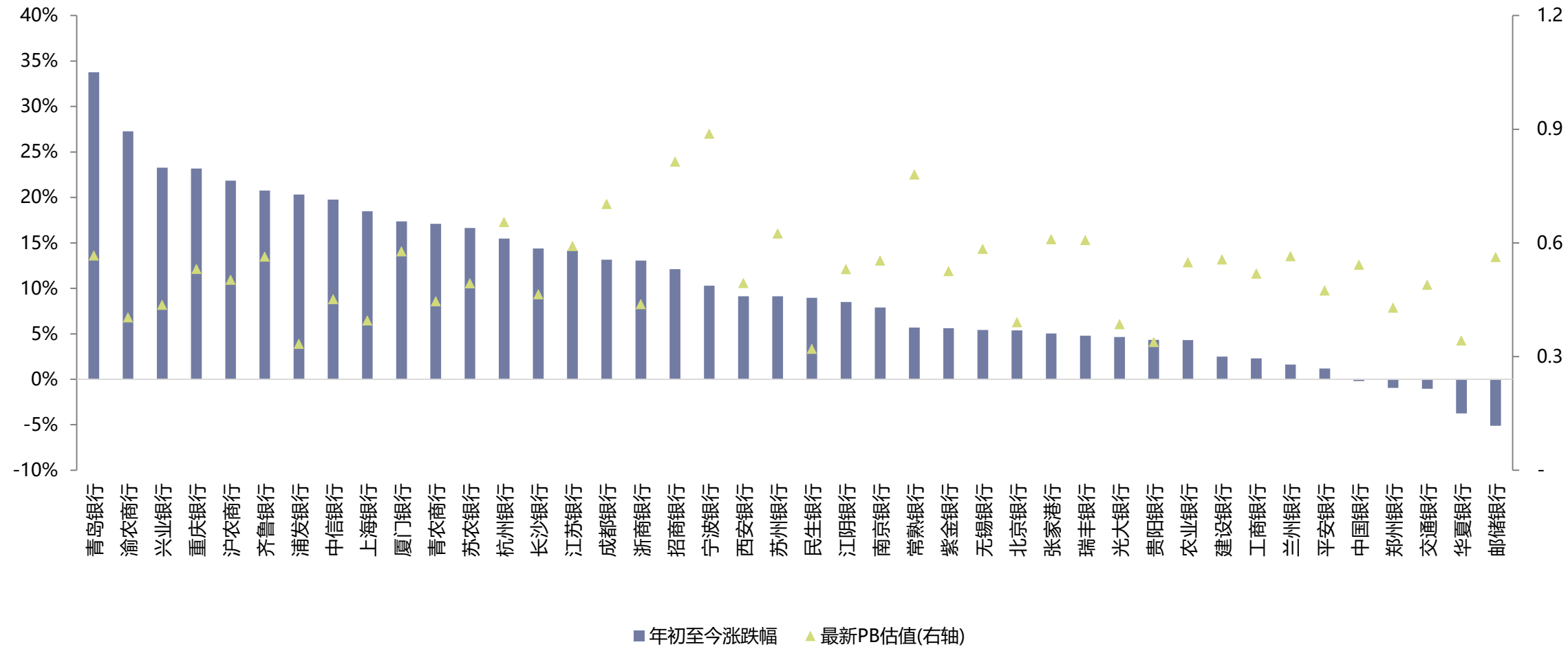


部分优质区域行涨幅更高



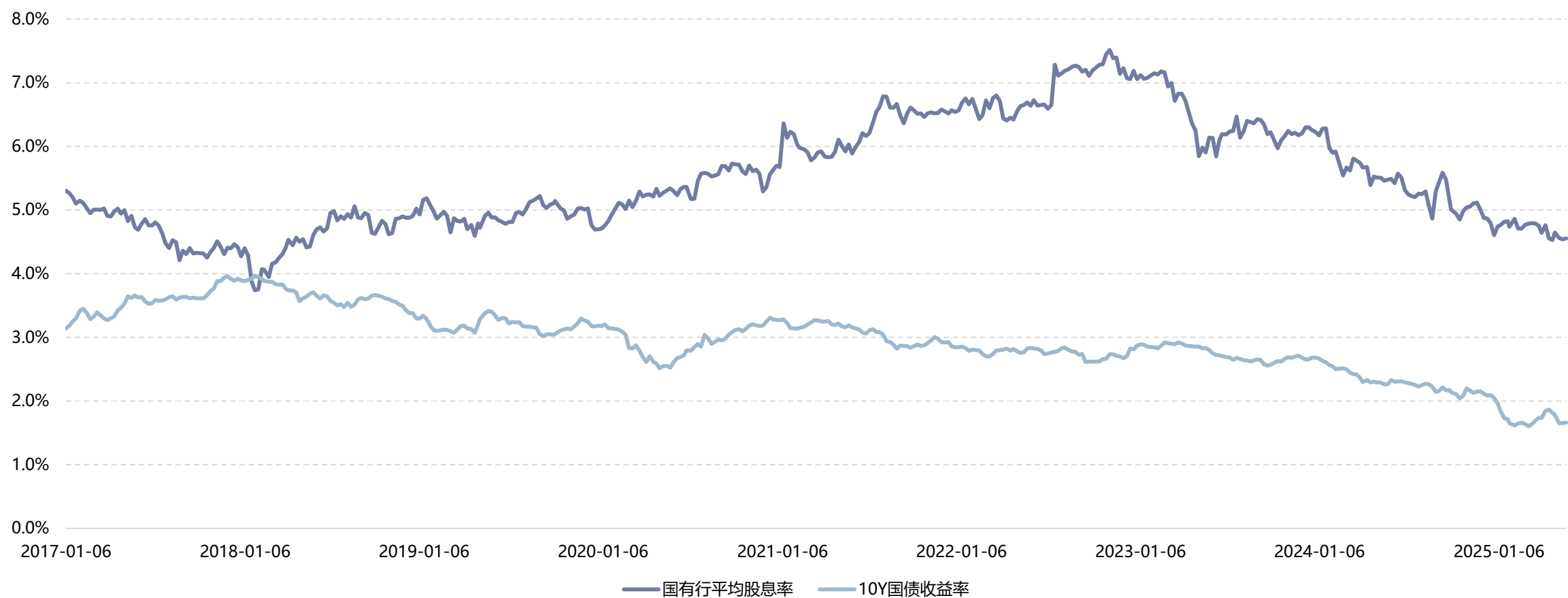
- 年初至6月4日，部分优质区域行涨幅更高。其中山东、川渝和江浙地区龙头城农商行表现较优，累计涨幅逾20%以上。
- 国有大行有绝对收益、相对收益有限，主要是股息率相较十年期国债仍有吸引力但估值达到近5年较高水平。

2025年初至今个股涨跌幅及最新PB估值（截至2025/6/4）



- 截至6月4日，部分优质区域行涨幅更高。其中山东、川渝和江浙地区龙头城农商行表现较优，累计涨幅逾20%以上。
- 国有大行有绝对收益、相对收益有限，主要是股息率相较十年期国债仍有吸引力但估值达到近5年较高水平。

国有行平均股息率VS10Y国债收益率

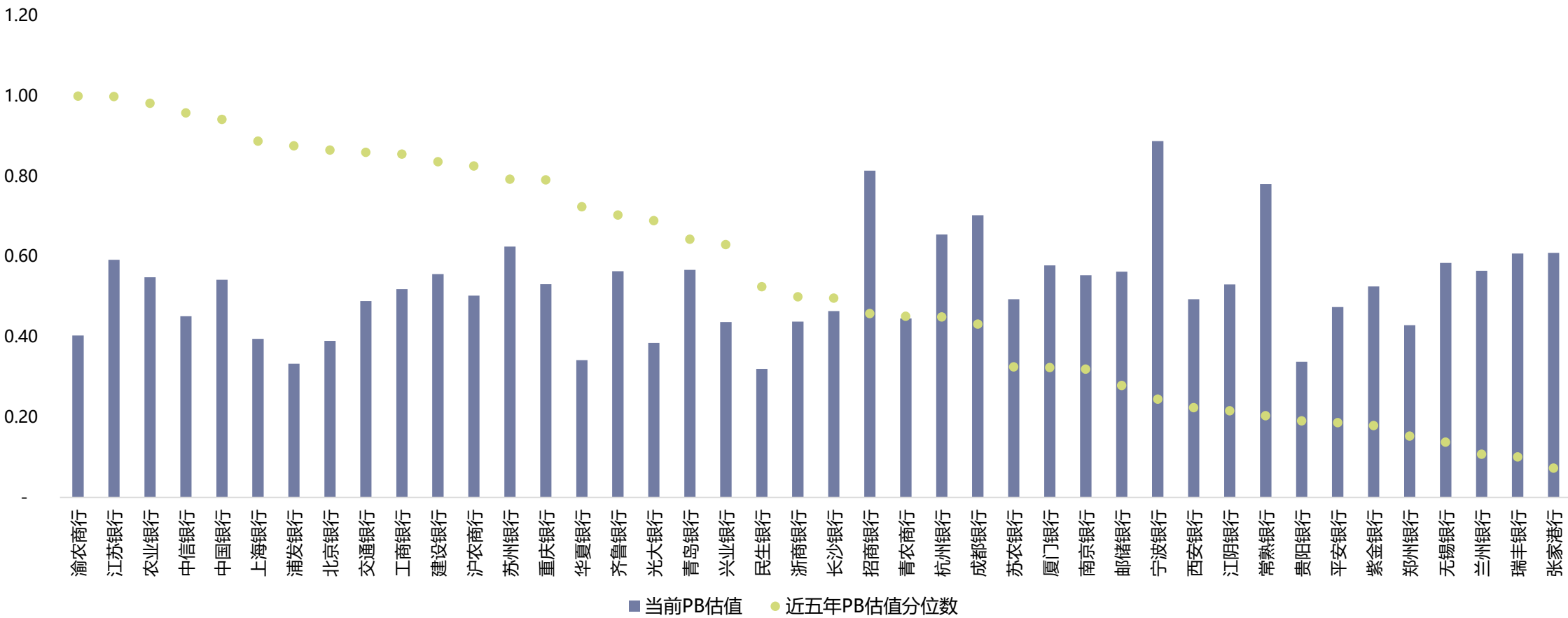


国有大行及部分区域行PB估值达到近5年较高水平



■ 个股看，国有大行以及部分区域行PB估值达到近5年较高水平。

上市银行PB估值及近五年分位数（截至2025/6/4）



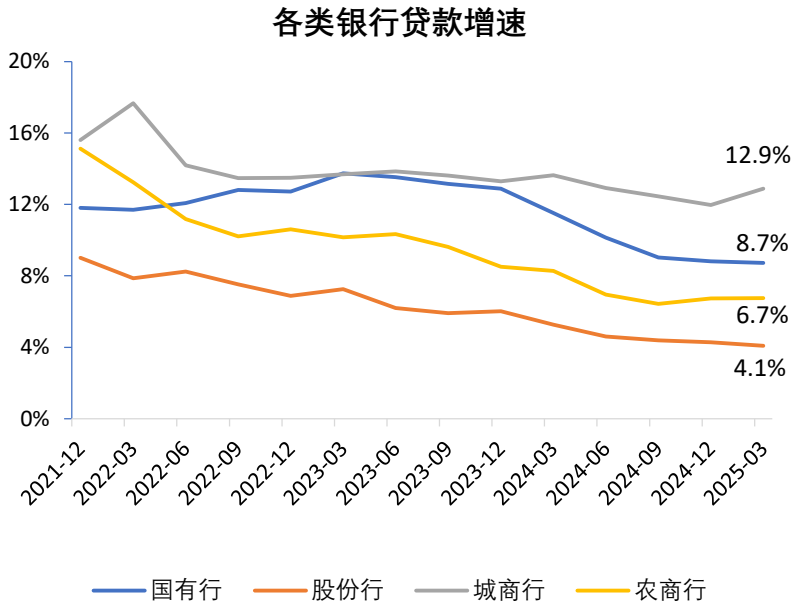
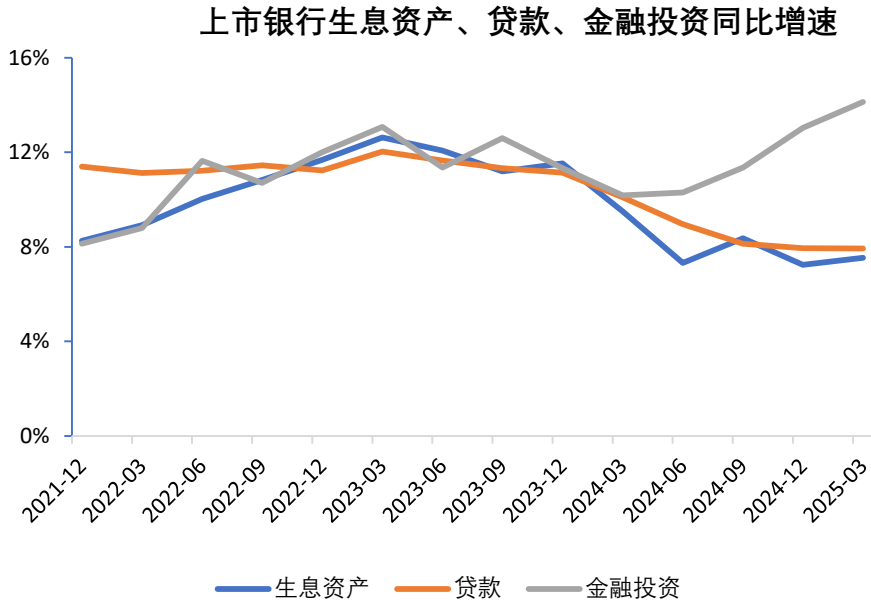
02

行业回顾：量质平稳，息差收窄，非息承压

资产端：25Q1信贷增速平稳，城商行领先、国股行偏弱



- 一季度总资产增速提升，信贷增速平稳、金融投资增速提升、同业资产负增长（ 大行融出下滑明显 ）。25Q1末，上市银行生息资产同比+7.5%，环比24年末提高0.3pct。其中，贷款、金融投资、同业资产分别同比+7.9%、14.1%、-12.2%；较24A分别 持平、+1.1pct、-12.5pct。（ 1 ）信贷：在化债扰动下，信贷投放仍然实现同比多增，好于年初预期；主要是降息预期下银行信贷投放较为前置、以及大行票据冲量。（ 2 ）金融投资：一季度政府债发行进度较快，尤其是一般国债和特殊再融资专项债，银行金融投资保持较快增长。（ 3 ）同业资产：由于一季度央行流动性投放偏审慎，叠加在同业存款自律规范、中小银行较高存款利率下，大行存款持续流出，大行负债端压力加大，资产端同业融出明显减少。
- 从各子板块表现来看: 城商行贷款增速领先（ yoy +12.9%、较24年末 +0.9pct ）；农商行增速稳定在6.7%。国有行增速较为平稳（ yoy +8.7%、较24年末 -0.1pct），其中实体投放放缓、票据冲量明显；股份行增速环比 -0.2pct至4.1%。



表：上市银行资产端增速

	生息资产			贷款			金融投资			同业资产		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct
工商银行	8.9%	8.5%	-0.4	8.8%	8.5%	-0.3	19.4%	23.6%	4.1	3.8%	-22.2%	-26.0
建设银行	5.7%	7.8%	2.1	8.3%	8.0%	-0.4	10.8%	14.4%	3.5	-19.6%	-5.5%	14.0
农业银行	8.0%	6.2%	-1.8	10.2%	9.8%	-0.4	23.5%	12.7%	-10.8	-27.4%	-44.5%	-17.1
中国银行	8.1%	7.3%	-0.9	8.2%	8.3%	0.1	16.8%	20.0%	3.2	12.7%	-15.2%	-27.9
交通银行	5.4%	7.1%	1.7	7.5%	8.7%	1.2	5.3%	8.9%	3.6	13.3%	-6.8%	-20.2
邮储银行	8.3%	8.0%	-0.3	9.4%	9.8%	0.4	11.4%	9.5%	-2.0	-6.3%	-8.4%	-2.2
招商银行	10.0%	8.2%	-1.7	5.8%	4.5%	-1.3	15.0%	20.2%	5.2	60.6%	36.4%	-24.2
中信银行	4.7%	8.2%	3.5	4.0%	5.1%	1.0	1.1%	9.4%	8.4	58.0%	50.6%	-7.4
浦发银行	4.3%	5.8%	1.6	7.4%	7.6%	0.1	5.0%	5.9%	0.9	-0.8%	-12.0%	-11.3
民生银行	1.8%	0.9%	-0.9	1.5%	0.5%	-1.0	5.6%	3.7%	-1.8	12.7%	-6.3%	-19.0
兴业银行	2.9%	3.4%	0.5	5.0%	4.8%	-0.2	3.6%	11.7%	8.1	-11.6%	-30.2%	-18.6
光大银行	2.2%	4.5%	2.3	3.9%	5.2%	1.4	-1.5%	0.4%	1.8	38.4%	33.0%	-5.4
华夏银行	2.3%	3.0%	0.7	2.5%	2.7%	0.3	2.9%	4.5%	1.7	32.5%	-3.4%	-35.9
平安银行	3.2%	1.0%	-2.2	-1.0%	-2.0%	-1.0	14.8%	3.0%	-11.8	1.6%	30.8%	29.2
浙商银行	4.7%	8.3%	3.5	8.2%	6.9%	-1.4	5.5%	16.1%	10.7	-10.6%	-11.6%	-1.0
北京银行	12.1%	15.1%	3.0	9.6%	10.4%	0.7	12.8%	20.0%	7.2	35.7%	34.0%	-1.8
南京银行	13.0%	15.1%	2.1	14.3%	14.7%	0.4	11.1%	13.3%	2.2	22.4%	27.3%	5.0
宁波银行	15.1%	18.1%	3.0	17.8%	20.4%	2.6	11.3%	13.7%	2.4	32.9%	32.0%	-1.0
上海银行	4.0%	3.4%	-0.6	2.1%	0.5%	-1.6	5.2%	3.6%	-1.6	12.2%	19.7%	7.4
江苏银行	19.2%	23.9%	4.7	16.3%	18.8%	2.5	24.2%	29.9%	5.7	41.5%	37.2%	-4.3
杭州银行	14.8%	15.9%	1.1	16.2%	14.3%	-1.9	11.5%	11.9%	0.4	75.3%	143.6%	68.3
贵阳银行	2.3%	2.6%	0.3	4.7%	4.1%	-0.6	6.8%	6.6%	-0.1	-37.1%	-44.5%	-7.4
厦门银行	3.8%	5.6%	1.8	-2.0%	0.1%	2.1	26.5%	19.9%	-6.6	-11.2%	-0.5%	10.7
长沙银行	12.6%	14.2%	1.6	11.6%	12.6%	1.0	15.9%	16.5%	0.5	17.8%	21.7%	3.9
齐鲁银行	14.2%	14.7%	0.4	12.3%	12.6%	0.3	20.8%	19.1%	-1.7	-12.6%	-9.7%	2.9
成都银行	14.5%	13.1%	-1.3	18.7%	16.9%	-1.8	10.3%	18.1%	7.8	33.0%	-19.1%	-52.1
重庆银行	12.9%	19.5%	6.6	12.3%	16.4%	4.1	23.9%	46.6%	22.7	-25.5%	-50.1%	-24.6
兰州银行	7.5%	6.4%	-1.0	3.4%	6.3%	3.0	20.1%	17.8%	-2.3	-5.8%	-16.2%	-10.4
郑州银行	8.2%	13.2%	5.0	7.5%	9.7%	2.2	8.0%	15.2%	7.1	19.9%	63.9%	43.9
青岛银行	14.3%	15.6%	1.3	13.5%	13.3%	-0.3	13.1%	15.1%	2.0	-14.4%	7.2%	21.6
苏州银行	15.3%	11.7%	-3.7	13.6%	12.7%	-0.9	18.0%	10.8%	-7.2	10.5%	5.8%	-4.7
西安银行	10.8%	18.3%	7.5	16.9%	23.5%	6.6	8.9%	7.9%	-1.1	-11.7%	28.3%	39.9
常熟银行	9.5%	6.4%	-3.0	8.3%	6.1%	-2.2	8.0%	3.4%	-4.6	35.2%	109.9%	74.7
无锡银行	9.1%	8.5%	-0.6	9.5%	10.7%	1.2	6.5%	7.2%	0.8	35.2%	-14.8%	-50.0
江阴银行	7.0%	10.6%	3.5	7.6%	7.2%	-0.4	6.9%	18.7%	11.8	-6.8%	26.0%	32.9
张家港行	5.3%	2.9%	-2.4	8.0%	7.9%	-0.1	-0.1%	-5.3%	-5.2	41.0%	-26.0%	-66.9
青农商行	5.9%	8.1%	2.2	4.2%	5.6%	1.4	0.9%	3.6%	2.7	45.5%	53.4%	7.9
渝农商行	5.1%	7.9%	2.8	5.6%	6.8%	1.3	4.9%	7.9%	3.1	10.3%	16.4%	6.1
瑞丰银行	12.3%	11.3%	-1.0	15.5%	11.7%	-3.8	16.4%	12.8%	-3.6	-19.6%	22.2%	41.8
沪农商行	6.3%	6.0%	-0.2	6.1%	6.6%	0.5	6.1%	8.7%	2.6	9.1%	-8.0%	-17.2
紫金银行	8.8%	7.0%	-1.9	6.6%	4.3%	-2.3	5.5%	24.1%	18.7	66.5%	-53.2%	-119.7
苏农商行	5.4%	4.5%	-0.9	5.8%	3.3%	-2.5	5.0%	1.9%	-3.2	31.1%	106.5%	75.4
上市银行	7.2%	7.5%	0.3	7.9%	7.9%	0.0	13.0%	14.1%	1.1	0.3%	-12.2%	-12.5
国有行	7.6%	7.5%	-0.1	8.8%	8.7%	-0.1	16.2%	16.0%	-0.3	-8.3%	-21.9%	-13.6
股份行	4.4%	5.0%	0.6	4.3%	4.1%	-0.2	5.7%	8.8%	3.1	18.2%	5.3%	-12.9
城商行	12.4%	14.6%	2.2	12.0%	12.9%	0.9	13.4%	16.4%	3.0	20.9%	18.2%	-2.7
农商行	6.6%	7.2%	0.6	6.7%	6.7%	0.0	5.4%	7.8%	2.4	15.6%	8.6%	-7.0

信贷：对公仍为投放主力，零售偏弱，票据冲量明显



■ 实体信贷增速放缓，票据冲量较为明显。25Q1末，样本上市银行对公、零售、票据融资同比增速分别为 +8.5%、+4.1%、+51.5%，较24A -1.4pct、-0.3pct、+34.9pct。

（1）对公贷款仍为增长主力、但增速明显放缓，主要受债务置换影响。其中，全国性银行受影响相对更大；优质区域行更加受益于当地经济发展、旺盛的政信类贷款需求，实现对公贷款高增长。

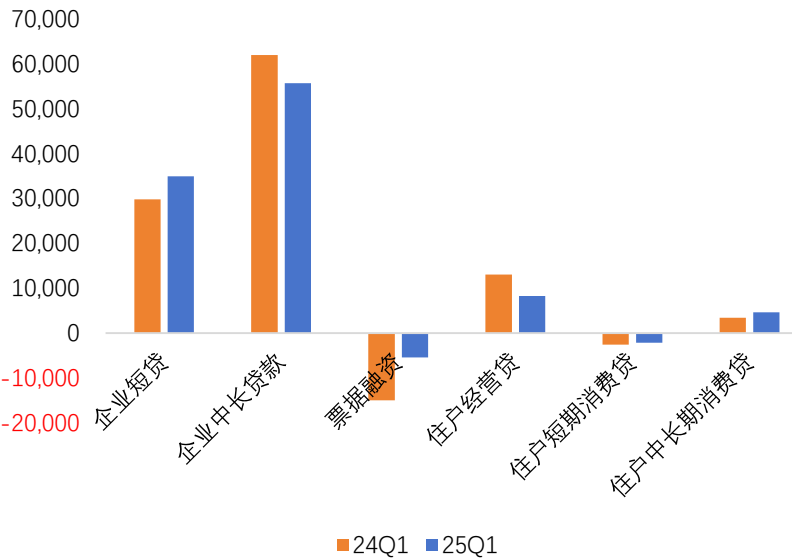
（2）零售需求未明显好转、增速小幅放缓；主要是经营贷同比少增。其中，国股行增速放缓较为明显，主要是去年同期投放好、基数高，城农商行零售贷款增速环比小幅回升。

（3）票据融资大幅增长，国股行票据冲量意愿较强。

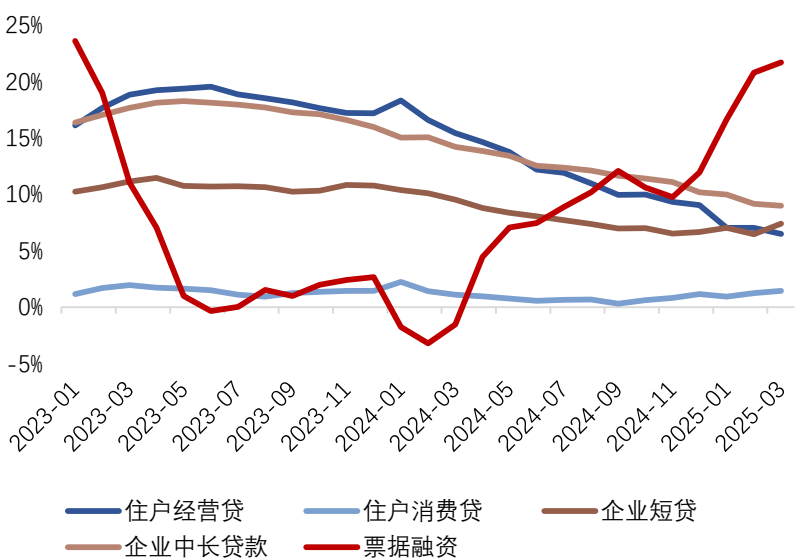
表：上市银行对公、零售贷款增速

	对公贷款			零售贷款			票据融资		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct
工商银行	8.3%	6.7%	-1.6	3.5%	3.1%	-0.4	50.1%	80.4%	30.3
建设银行	8.9%	7.0%	-2.0	2.4%	2.7%	0.3	47.7%	95.0%	47.3
农业银行	10.2%	7.3%	-2.9	9.3%	7.8%	-1.5	15.0%	110.0%	94.9
中国银行	9.7%			3.3%			27.7%		
交通银行	7.5%	7.8%	0.3	11.3%	11.4%	0.1	-22.4%	2.5%	25.0
邮储银行	13.5%	15.2%	1.7	6.7%	4.3%	-2.5	6.1%	26.9%	20.8
招商银行	10.1%	9.2%	-0.9	6.0%	4.5%	-1.5	-19.4%	-20.3%	-1.0
中信银行	7.8%	10.6%	2.8	3.4%	4.7%	1.2	-13.0%	-16.4%	-3.4
浦发银行	11.9%	9.2%	-2.7	1.3%	1.6%	0.4	3.9%		-3.9
民生银行	5.2%			0.2%			-21.1%		
兴业银行	8.8%	6.3%	-2.4	0.7%	1.0%	0.2	-5.1%	16.1%	21.2
光大银行	6.1%			-2.0%			41.9%		
华夏银行	5.4%			-0.4%			-21.4%		
平安银行	17.0%	9.1%	-7.9	-10.6%	-7.9%	2.7	-13.5%	-19.7%	-6.2
浙商银行	10.8%			0.4%			16.6%		
北京银行	14.4%			3.2%			2.1%		
南京银行	16.0%			12.8%			0.0%		
宁波银行	24.4%	28.8%	4.4	10.0%	6.1%	-3.8	13.6%	32.5%	18.9
上海银行	3.2%			-3.0%			12.8%		
江苏银行	28.6%	25.9%	-2.7	4.5%	10.0%	5.5	-22.0%	-14.6%	7.4
杭州银行	16.2%			9.2%			156.4%		
贵阳银行	2.6%	1.5%	-1.1	3.3%	6.3%	3.0	182.6%	133.4%	-49.2
厦门银行	9.3%	11.4%	2.2	-6.6%	-9.1%	-2.5	-42.7%	-32.9%	9.8
长沙银行	19.3%			2.6%			-31.2%		
齐鲁银行	15.5%	18.1%	2.6	3.2%	-2.3%	-5.5	23.4%	17.5%	-5.8
成都银行	20.0%			12.5%			330.5%		
重庆银行	25.0%	30.8%	5.8	2.8%	5.2%	2.3	-38.3%	-55.6%	-17.3
兰州银行	3.4%			1.3%			8.0%		
郑州银行	6.1%	3.1%	-3.0	8.1%	10.5%	2.4	20.8%	99.6%	78.7
青岛银行	20.1%			-0.9%			3.8%		
苏州银行	23.5%			-5.7%			20.6%		
西安银行	26.6%	35.7%	9.1	19.4%	35.5%	16.1	-97.4%	-90.5%	6.9
常熟银行	16.1%	13.0%	-3.1	2.2%	0.1%	-2.1	23.8%	21.3%	-2.5
无锡银行	10.7%	10.1%	-0.6	-7.8%	-8.1%	-0.3	27.4%	35.9%	8.6
江阴银行	13.6%	11.7%	-1.9	-7.6%	-6.7%	0.9	0.6%	3.7%	3.1
张家港行	15.1%	20.5%	5.4	-15.8%	-12.2%	3.6	69.5%	17.3%	-52.1
青农商行	3.3%			6.9%			0.7%		
渝农商行	9.3%	17.3%	8.0	0.5%	1.7%	1.2	9.7%	-28.8%	-38.5
瑞丰银行	20.6%	16.6%	-4.0	7.8%	7.3%	-0.5	32.0%	4.1%	-27.9
沪农商行	5.6%	7.4%	1.7	1.3%	3.3%	2.0	20.6%	10.4%	-10.3
紫金银行	3.8%	2.3%	-1.5	-2.5%	-1.8%	0.6	45.2%	32.8%	-12.4
苏农商行	10.0%	1.2%	-8.7	0.8%	1.6%	0.8	-3.8%	-0.8%	3.0
样本上市银行	9.9%	8.5%	-1.4	4.4%	4.1%	-0.3	16.6%	51.5%	34.9
国有行	9.2%	8.8%	-0.4	5.7%	5.0%	-0.7	29.7%	76.0%	46.3
股份行	10.4%	6.7%	-3.7	1.0%	1.3%	0.3	-10.5%	15.8%	26.3
城商行	21.2%	22.4%	1.2	6.3%	7.8%	1.5	-13.0%	-1.0%	12.0
农商行	9.2%	10.9%	1.7	-0.2%	0.7%	0.8	20.2%	5.0%	-15.3

存款类金融机构各类贷款新增规模（亿元）

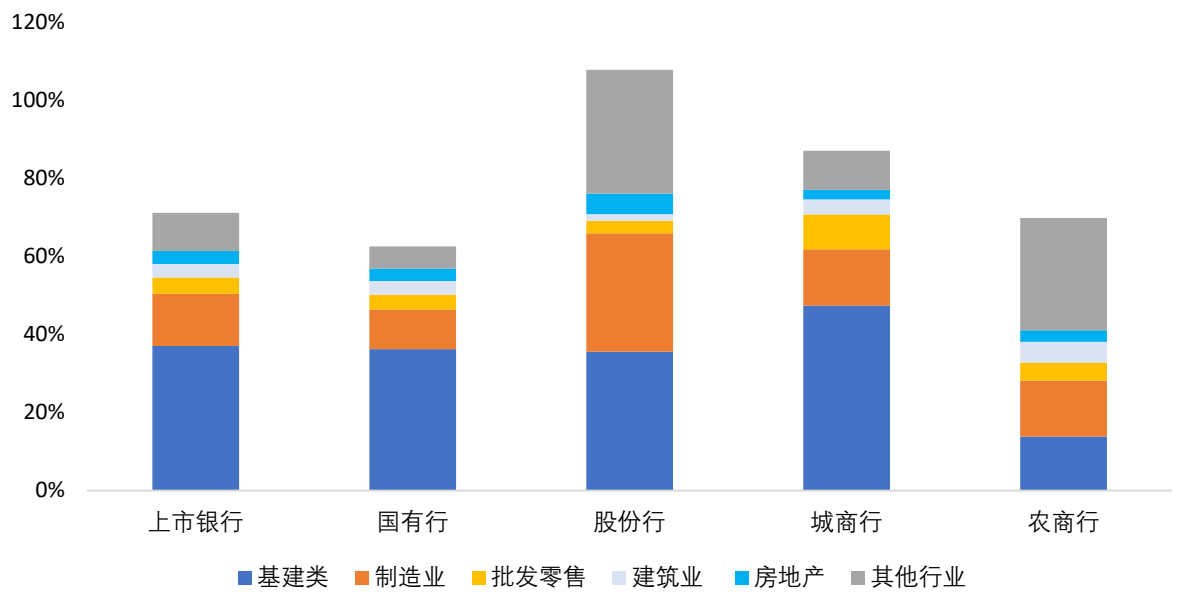


存款类金融机构各类贷款增速

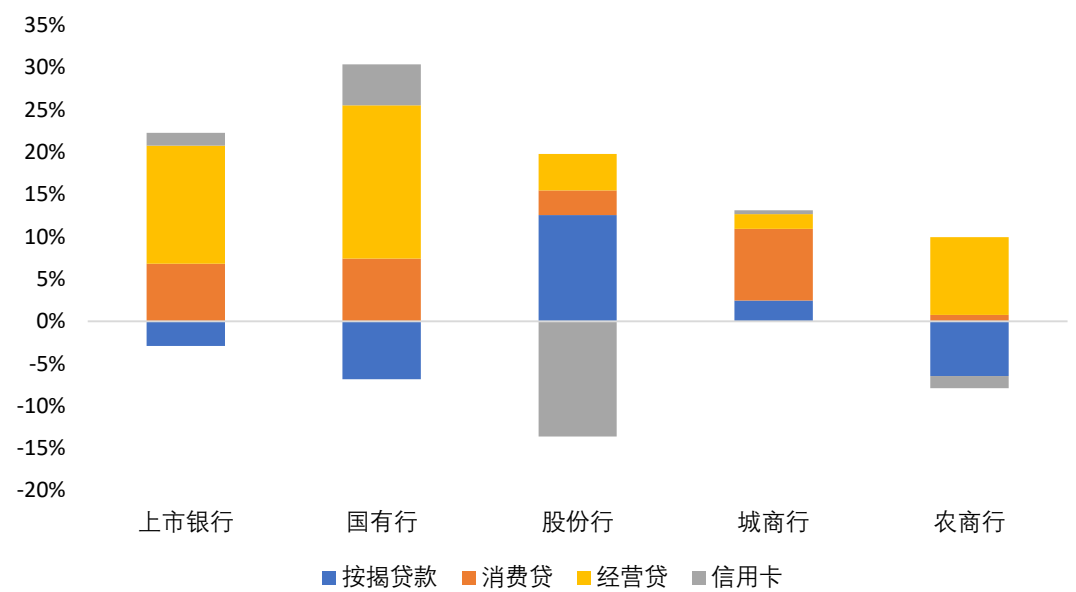


- **对公：2024年对公贷款主要投向基建、制造业，分别占新增贷款的37%、13%。**其中，国有行、股份行、城商行、农商行两个行业投放合计占比为46%、66%、62%、28%。房地产行业新增贷款占比 3%。
- **零售：（1）按揭贷款负增长：**地产销售偏弱，前三季度提前还贷压力较大，全年按揭贷款负增长，上市银行按揭贷款同比 -1.3%。尤其是五大行缩量明显，股份行有小幅正增长。**（2）信用卡增长较弱：**样本上市银行信用卡贷款同比 +2.6%，主要由于消费偏弱、信用卡风险暴露压力加剧；其中股份行压降明显。**（3）经营贷、消费贷贡献主要增量：**样本上市银行经营贷、消费贷同比+14.5%、+14.1%，占新增贷款的 14%、7%。其中，在按揭收缩压力下，国有行发力普惠金融、消费金融，经营贷（yoy+25.2%）、消费贷（+32.4%）保持快速投放。

2024年上市银行新增对公细分行业贷款/总贷款



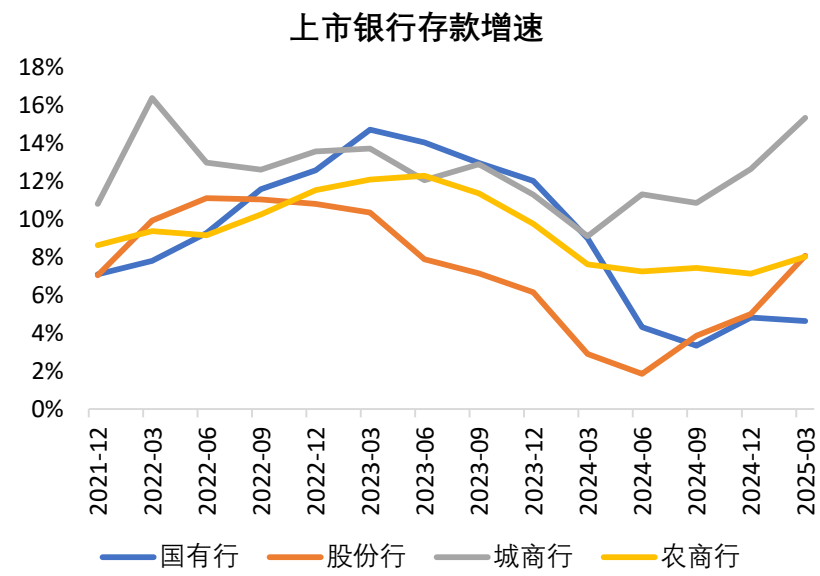
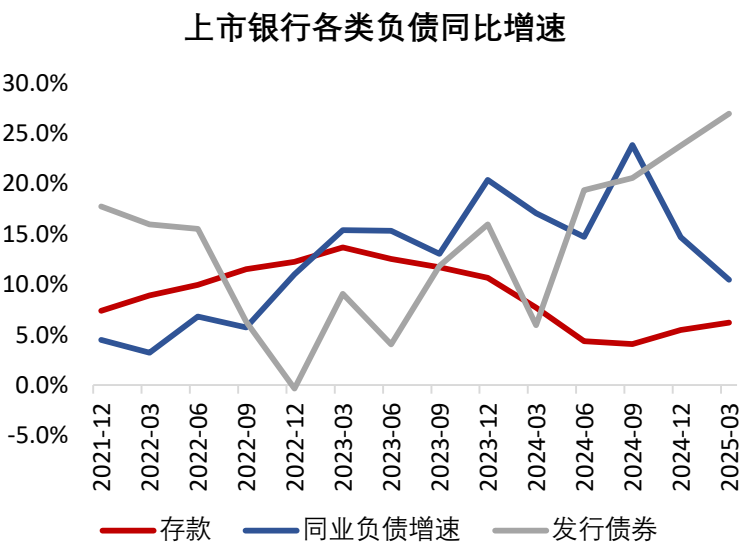
2024年上市银行新增零售细分贷款/总贷款



负债端：25Q1存款增速提升，大行揽储压力较大



- 一季度存款增速延续回升态势、但增速仍低于贷款；主动负债保持高增。25Q1末，上市银行存款、同业负债、发行债券同比增速分别为 +6.2%、+10.5%、+27%。其中，存款增速较24A提升0.7pct，24年下半年以来整体呈企稳回升趋势。
- 国有行揽储压力较大，存款增速处于较低水平。25Q1末国有行存款同比 +4.6%，环比放缓0.2pct。一是同业存款纳入自律管理对大行影响更大；二是大行存款挂牌利率相较中小银行更低、相对吸引力下降，存款向非银机构和中小银行分流明显；三是信贷需求不足，存款派生较弱。在存款缺口下，国有行加大同业存单发行和同业存款吸收，同业负债、发行债券同比+20.8%、+40.6%。
- 股份行、城商行、农商行存款增速均有所提升。存款同比增速分别为 8.1%、15.4%、8%，环比提升3.1pct、2.7pct、0.9pct。



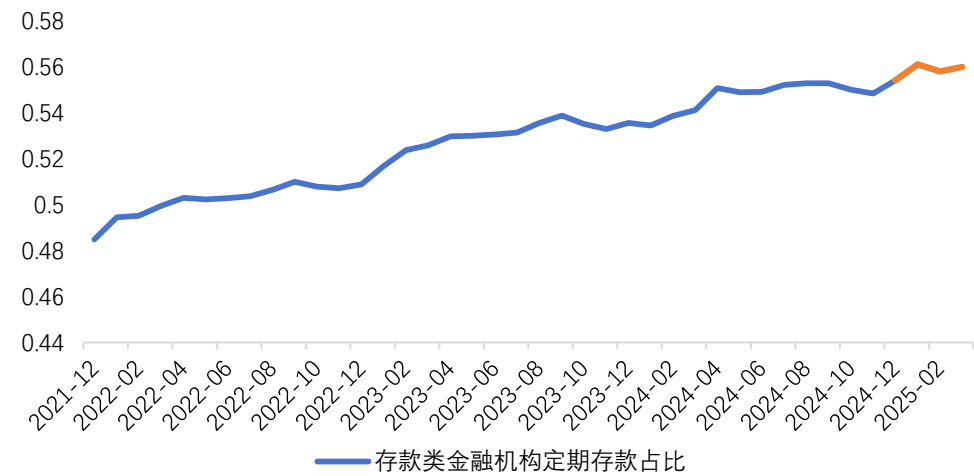
表：上市银行负债端增速

	计息负债			存款			同业负债			发行债券		
	2024	1Q25	环比pct	2024	1Q25	环比pct	2024	1Q25	环比pct	2024	1Q25	环比pct
工商银行	9.3%	8.5%	-0.8	3.9%	4.0%	0.1	39.3%	21.4%	-17.9	48.1%	69.5%	21.4
建设银行	5.7%	8.3%	2.6	3.7%	3.6%	-0.2	18.1%	24.3%	6.2	25.9%	80.9%	55.0
农业银行	8.2%	6.3%	-1.9	4.7%	3.0%	-1.7	36.5%	28.3%	-8.2	16.7%	33.1%	16.4
中国银行	7.7%	6.9%	-0.9	5.5%	6.1%	0.6	30.2%	8.9%	-21.2	14.1%	3.3%	-10.8
交通银行	2.9%	5.3%	2.3	2.7%	4.8%	2.1	13.9%	20.0%	6.1	16.7%	17.9%	1.2
邮储银行	8.5%	8.8%	0.3	9.5%	9.2%	-0.3	-12.0%	-7.4%	4.6	-7.3%	15.6%	23.0
招商银行	9.7%	8.7%	-1.0	11.5%	10.4%	-1.1	14.4%	15.1%	0.7	26.2%	-46.4%	-72.7
中信银行	4.3%	8.7%	4.4	7.0%	11.3%	4.2	-9.6%	9.5%	19.1	26.7%	12.1%	-14.6
浦发银行	4.6%	6.4%	1.8	3.2%	11.0%	7.8	-4.7%	-3.4%	1.3	40.4%	12.9%	-27.4
民生银行	0.8%	0.6%	-0.2	-0.8%	2.4%	3.2	-7.8%	-15.4%	-7.6	39.2%	35.0%	-4.2
兴业银行	2.4%	3.1%	0.7	7.7%	10.3%	2.6	-7.2%	-7.6%	-0.4	21.7%	10.4%	-11.3
光大银行	1.9%	4.7%	2.8	-1.7%	3.5%	5.2	6.6%	-6.0%	-12.6	12.0%	9.8%	-2.2
华夏银行	1.5%	2.6%	1.1	1.0%	3.9%	2.9	-2.6%	-7.6%	-5.0	7.5%	16.5%	9.0
平安银行	0.6%	-0.1%	-0.8	3.7%	6.2%	2.5	10.4%	1.8%	-8.6	-4.5%	-28.5%	-24.0
浙商银行	4.9%	8.8%	3.9	2.6%	6.0%	3.5	-2.0%	2.2%	4.3	36.8%	35.3%	-1.5
北京银行	12.5%	14.1%	1.6	18.3%	19.3%	0.9	-2.0%	-10.6%	-8.6	16.9%	38.5%	21.6
南京银行	13.2%	16.4%	3.2	9.3%	16.7%	7.4	-22.6%	-7.2%	15.4	74.5%	40.3%	-34.2
宁波银行	14.9%	18.1%	3.2	17.2%	19.9%	2.7	22.0%	16.2%	-5.8	16.8%	37.1%	20.3
上海银行	4.3%	4.2%	-0.1	4.3%	4.6%	0.3	2.3%	-17.8%	-20.2	26.5%	56.8%	30.3
江苏银行	15.3%	22.0%	6.7	12.8%	16.0%	3.2	10.4%	27.6%	17.2	63.9%	67.5%	3.6
杭州银行	14.0%	15.1%	1.1	21.7%	21.1%	-0.6	-0.7%	-3.9%	-3.2	20.3%	23.2%	2.9
贵阳银行	1.8%	2.5%	0.7	4.7%	7.5%	2.8	-25.7%	-18.0%	7.7	1.5%	-5.9%	-7.4
厦门银行	3.6%	5.7%	2.1	3.2%	14.3%	11.2	-13.7%	-25.2%	-11.4	16.1%	9.6%	-6.5
长沙银行	11.8%	12.5%	0.7	9.7%	11.0%	1.3	-5.9%	-12.7%	-6.8	39.8%	22.5%	-17.3
齐鲁银行	14.0%	15.4%	1.4	10.4%	14.9%	4.5	26.9%	9.2%	-17.7	34.9%	35.3%	0.4
成都银行	13.9%	12.6%	-1.4	13.2%	15.4%	2.2	21.6%	16.3%	-5.3	46.1%	13.5%	-32.7
重庆银行	12.5%	20.0%	7.6	13.5%	18.6%	5.1	1.2%	12.5%	11.3	24.9%	30.3%	5.4
兰州银行	7.0%	5.8%	-1.1	5.4%	6.1%	0.6	6.0%	7.2%	1.2	49.0%	-1.0%	-50.0
郑州银行	7.2%	12.4%	5.1	12.1%	15.9%	3.8	-20.5%	-13.5%	7.0	8.0%	10.1%	2.1
青岛银行	13.4%	15.5%	2.2	11.9%	15.0%	3.1	14.1%	3.4%	-10.7	10.6%	11.5%	0.9
苏州银行	13.9%	10.2%	-3.7	14.6%	12.6%	-2.0	19.3%	18.5%	-0.8	16.0%	-5.0%	-21.1
西安银行	10.9%	19.5%	8.5	9.6%	18.0%	8.4	8.9%	-83.6%	-92.6	36.4%	30.9%	-5.4
常熟银行	10.9%	8.6%	-2.2	15.6%	9.0%	-6.6	-11.8%	29.5%	41.3	-35.8%	-29.5%	6.2
无锡银行	9.5%	8.9%	-0.6	9.5%	9.4%	0.0	314.0%	87.2%	-226.8	-66.4%	-83.6%	-17.3
江阴银行	6.7%	11.4%	4.7	9.1%	9.7%	0.6	44.6%	352.4%	307.8	-58.2%	-60.0%	-1.8
张家港行	4.5%	2.3%	-2.2	6.4%	3.5%	-2.9	3.8%	3.0%	-0.7	-28.5%	-23.8%	4.7
青农商行	6.0%	8.4%	2.4	7.1%	9.2%	2.1	-2.4%	-3.7%	-1.3	-3.0%	3.4%	6.4
渝农商行	4.6%	8.2%	3.6	5.1%	8.8%	3.7	-20.0%	-23.0%	-3.1	43.6%	73.2%	29.6
瑞丰银行	11.4%	11.0%	-0.3	12.8%	13.8%	1.0	-0.7%	29.6%	30.3	31.0%	-50.6%	-81.6
沪农商行	6.6%	7.1%	0.5	5.5%	5.9%	0.4	55.1%	30.0%	-25.1	-20.1%	-11.5%	8.6
紫金银行	9.0%	7.9%	-1.1	6.7%	4.9%	-1.8	43.7%	9.2%	-34.5	52.9%	165.0%	112.0
苏农商行	5.2%	7.2%	2.0	7.8%	12.9%	5.1	-1.0%	-1.0%	0.0	-18.9%	-41.4%	-22.5
上市银行	7.0%	7.5%	0.5	5.5%	6.2%	0.7	14.7%	10.5%	-4.2	23.8%	27.0%	3.2
国有行	7.5%	7.5%	0.0	4.8%	4.6%	-0.2	28.8%	20.8%	-8.0	22.7%	40.6%	17.9
股份行	3.8%	5.1%	1.3	5.0%	8.1%	3.1	-2.9%	-3.0%	-0.1	22.3%	8.9%	-13.4
城商行	11.7%	14.2%	2.5	12.7%	15.4%	2.7	2.5%	-1.3%	-3.7	31.6%	35.6%	4.0
农商行	6.5%	7.9%	1.3	7.1%	8.0%	0.9	6.1%	4.4%	-1.7	6.5%	15.9%	9.3

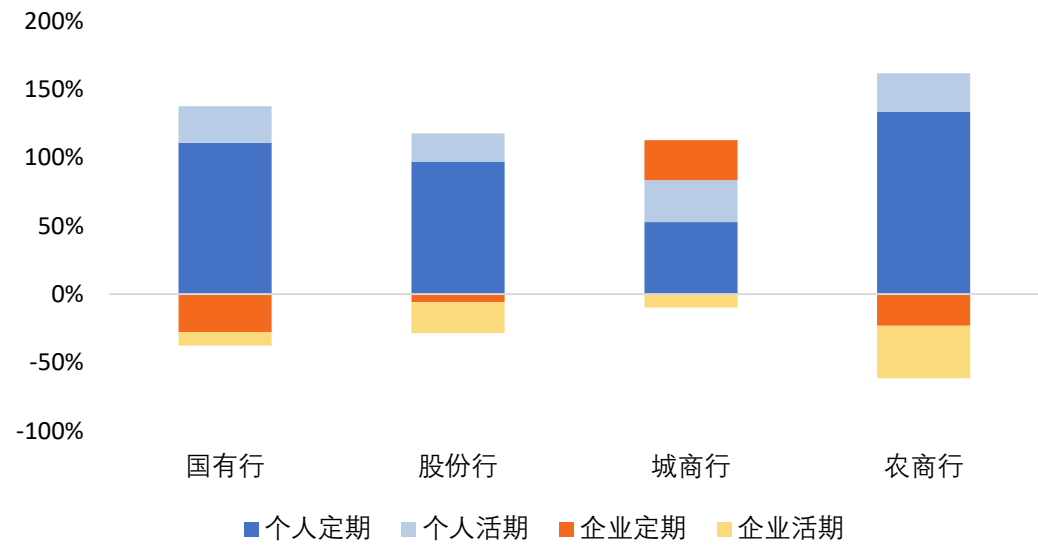
存款：定期化趋势仍在延续

- **存款增量结构：个人定期存款贡献主要增量，对公存款明显净流出。**2024年上市银行存款新增10.5万亿，同比少增7.9万亿。其中，（1）个人：新增个人定期、个人活期占比分别为124%、29%。（2）对公：新增对公定期、对公活期占比分别为-38%、-16%。
- **日均存款结构：定期存款占比同比提升。**样本上市银行2024年日均定期存款占比61.6%，同比提高3.1pct。其中，个人定期、对公定期占比分别为35.8%、25.8%，同比提高2.7pct、0.4pct。个人活期、对公活期占比分别16.8%、21.6%，同比分别下降0.2pct、2.8pct。
- **25Q1存款定期化趋势仍在延续。**

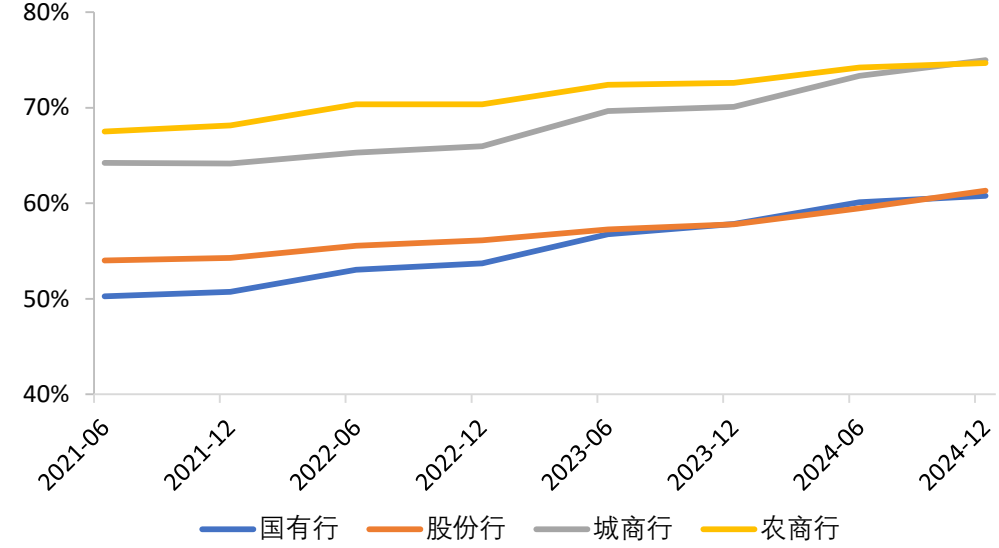
25Q1存款定期化趋势仍在延续



上市银行2024年新增存款结构

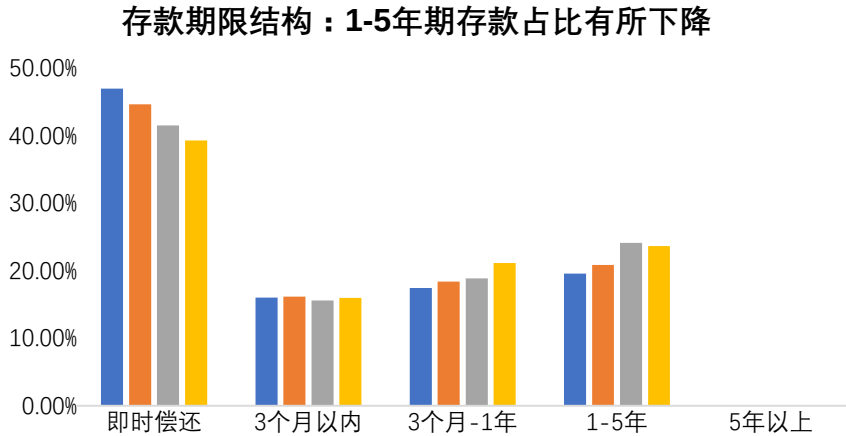


样本上市银行2024年日均定期存款占比同比提升

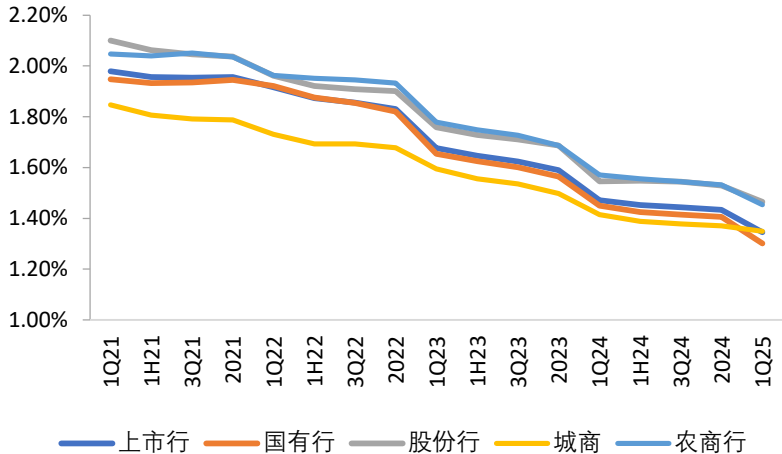


息差：25Q1负债成本加速改善，净息差降幅趋缓

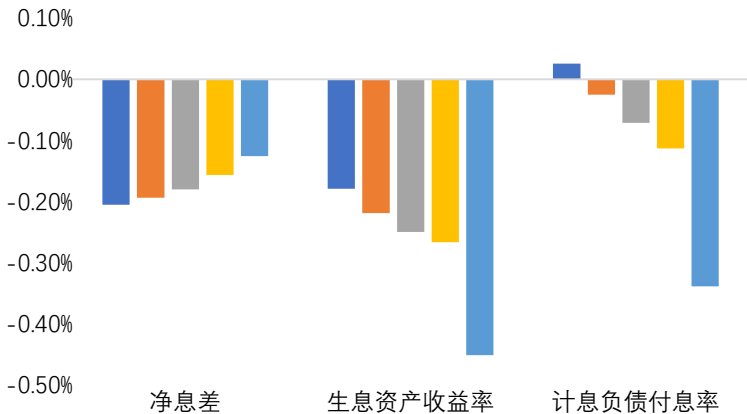
- 一季度净息差同比降幅收窄，主要得益于负债成本加速改善。测算上市银行25Q1净息差(期初期末口径)为1.37%，同比-13bp，降幅小于上年同期（24Q1同比降幅22bp）；环比24Q4下降5bp。其中，
 - （1）生息资产收益率降幅较大：主要受贷款重定价、存量房贷利率下调影响，另外隐债置换也对收益率有所拖累；从新发放贷款利率来看，一季度新发个人住房贷款利率环比小幅回升4bp至3.13%，企业贷款利率环比下降8bp至3.26%。
 - （2）负债成本加速改善：随着长定期存款逐步到期续作，近两年存款挂牌利率下调的红利持续释放；此外银行自身更加重视负债成本管控，1-5年期存款占比下降。



各类银行净息差（期初期末口径测算）



测算净息差同比降幅继续收窄



表：测算25Q1息差、资产收益率、负债付息率（期初期末口径）

	净息差			生息资产收益率			计息负债付息率		
	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp
工商银行	1.30%	-16	-6	2.80%	-46	-10	1.69%	33	-14
建设银行	1.38%	-18	-10	2.81%	-47	-10	1.61%	32	-12
农业银行	1.29%	-16	-4	2.74%	-52	-18	1.60%	38	-16
中国银行	1.26%	-17	-8	2.97%	-48	-16	1.91%	33	-8
交通银行	1.18%	-3	-3	2.98%	-37	-16	2.10%	-66	-9
邮储银行	1.62%	-21	-9	2.85%	-41	-17	1.31%	-22	-9
招商银行	1.79%	-11	-7	3.01%	-45	-10	1.39%	-37	-11
中信银行	1.56%	-3	-8	3.19%	-39	-10	1.79%	-40	-18
浦发银行	1.25%	-6	-2	2.94%	-44	-12	1.85%	-41	-12
民生银行	1.34%	2	-1	3.14%	-40	-16	1.99%	-42	-16
兴业银行	1.48%	-4	3	3.18%	-43	-11	1.87%	-42	-17
光大银行	1.33%	-18	-11	3.20%	-47	-19	2.07%	33	-10
华夏银行	1.45%	-1	3	3.21%	-52	-8	1.91%	-43	-1
平安银行	1.61%	-23	13	3.18%	-72	-2	1.78%	-53	-16
浙商银行	1.51%	-10	28	3.39%	-54	10	1.98%	-47	-19
北京银行	1.23%	-16	-11	2.84%	-59	-29	1.79%	-47	-18
南京银行	1.21%	3	7	3.24%	-54	-7	2.24%	-58	-16
宁波银行	1.65%	-7	-5	3.34%	-35	-18	1.87%	32	-14
上海银行	1.04%	0	10	2.65%	-42	-5	1.76%	-45	-16
江苏银行	1.65%	4	15	3.45%	-48	2	2.03%	-51	-14
杭州银行	1.25%	-9	2	3.01%	-44	-11	1.93%	-36	-16
贵阳银行	1.43%	32	0	3.44%	-79	-18	2.17%	-49	-19
成都银行	1.52%	-16	-7	3.36%	-53	-19	2.03%	-39	-11
长沙银行	1.77%	-16	-27	3.42%	-54	-19	1.82%	-38	-23
郑州银行	1.68%	-27	-25	3.68%	-47	-37	2.10%	-40	-11
苏州银行	1.28%	-16	7	3.16%	-51	-8	2.00%	33	-16
齐鲁银行	1.40%	-11	-6	3.07%	-45	-11	1.84%	-38	-16
重庆银行	1.47%	16	36	3.68%	-9	27	2.43%	-27	-11
兰州银行	1.33%	-13	10	3.32%	-64	-11	2.18%	-55	-22
青岛银行	1.60%	-5	-3	3.39%	-44	-24	1.91%	-41	-16
西安银行	1.53%	38	10	3.55%	1	-9	2.24%	-40	-12
厦门银行	0.93%	-1	-10	2.85%	-47	-24	2.13%	-39	-16
常熟银行	2.49%	-23	4	4.32%	-53	7	2.07%	-36	2
瑞丰银行	1.43%	-11	7	3.25%	-39	-5	2.04%	-29	-14
无锡银行	1.39%	-5	0	3.04%	-49	-18	1.87%	-50	-16
江阴银行	1.43%	-18	-2	2.97%	-36	-7	1.73%	-24	-5
张家港行	1.43%	34	-10	3.09%	-71	-16	1.87%	-41	5
苏农银行	1.31%	-11	3	2.94%	-36	-6	1.82%	-25	-11
渝农商行	1.50%	-1	-3	2.97%	-29	-11	1.65%	-31	-9
紫金银行	1.22%	34	3	2.96%	-62	-11	1.92%	-31	-16
沪农商行	1.32%	-10	-5	2.90%	-44	-16	1.72%	-30	-12
青农商行	1.46%	-3	-6	3.13%	-29	-11	1.86%	-29	-8
上市银行	1.37%	-18	-5	2.94%	-46	-17	1.74%	-35	-11
国有行	1.33%	-16	-7	2.83%	-47	-18	1.69%	33	-12
股份行	1.49%	-8	0	3.13%	-47	-16	1.81%	-42	-16
城商行	1.40%	-6	1	3.18%	-44	-14	1.96%	-40	-16
农商行	1.48%	-11	-3	3.08%	-40	-11	1.78%	31	-9

息差：部分中小银行息差企稳回升



- 上市银行息差走势出现分化：负债成本改善幅度成为重要变量。
- 国有行：息差降幅相对更大。2025Q1国有行净息差（期初期末口径测算）同比下降16bp，除交行之外的五家大行降幅均在15bp以上；环比下降7bp。主要是国有行按揭贷款、涉及化债的城投产业链贷款占比相对更高，受存量房贷利率调整、LPR重定价、以及隐债置换影响更大。此外，国有行原先存款成本相对较低，下降空间小于同业；并且一季度揽储压力较大，同业负债成本有所抬升。
- 股份行：部分股份行25Q1息差环比24Q4企稳回升。2025Q1股份行净息差同比下降8bp、环比持平。主要得益于资产收益率降幅收窄、负债成本持续节约。部分银行息差环比企稳回升，包括浙商银行、平安银行、兴业银行、华夏银行。
- 城农商行：城商行息差平均降幅最小，部分银行息差出现同比上升。2025Q1城商行净息差同比下降6bp、环比上升1bp。主要得益于负债成本加速优化，以及一季度信贷投放更加积极、资产收益率相对平稳，部分银行表现亮眼。其中，西安银行、重庆银行、江苏银行、南京银行、上海银行净息差水平同比企稳回升。2025Q1农商行净息差同比下降12bp、环比下降3bp。常熟银行、瑞丰银行、苏农银行、紫金银行净息差环比24Q4企稳回升。
- 展望全年，尽管资产端定价下行、息差收窄压力仍存在，但考虑存款成本持续下降、降息节奏慢于年初预期、利率传导机制更加畅通，预计全年净息差降幅将进一步收窄。

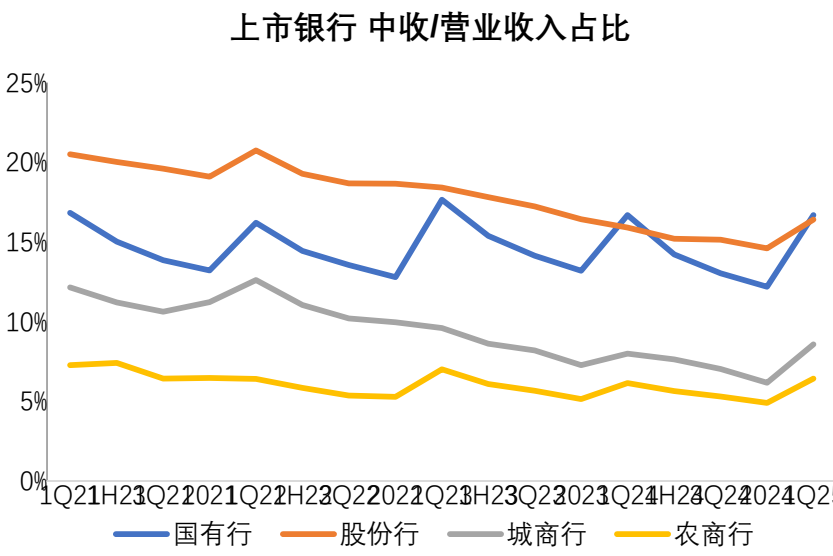
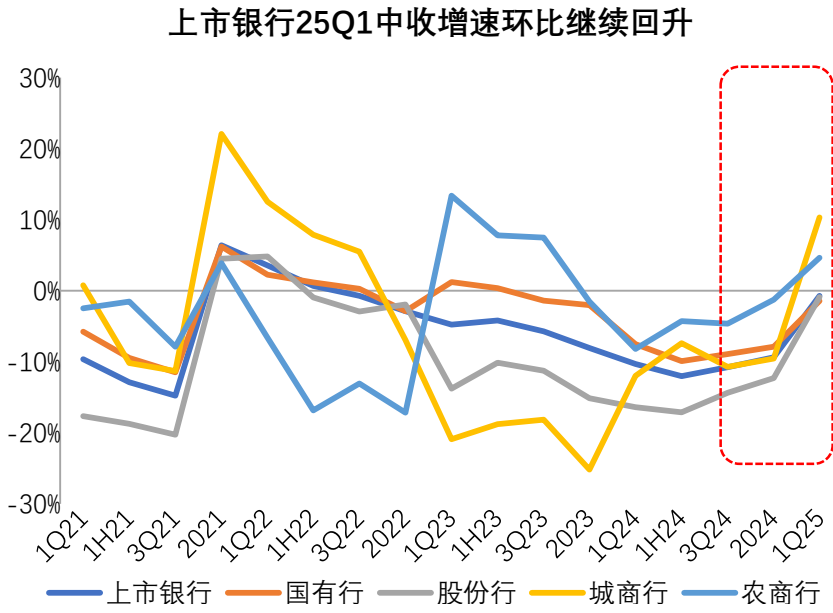
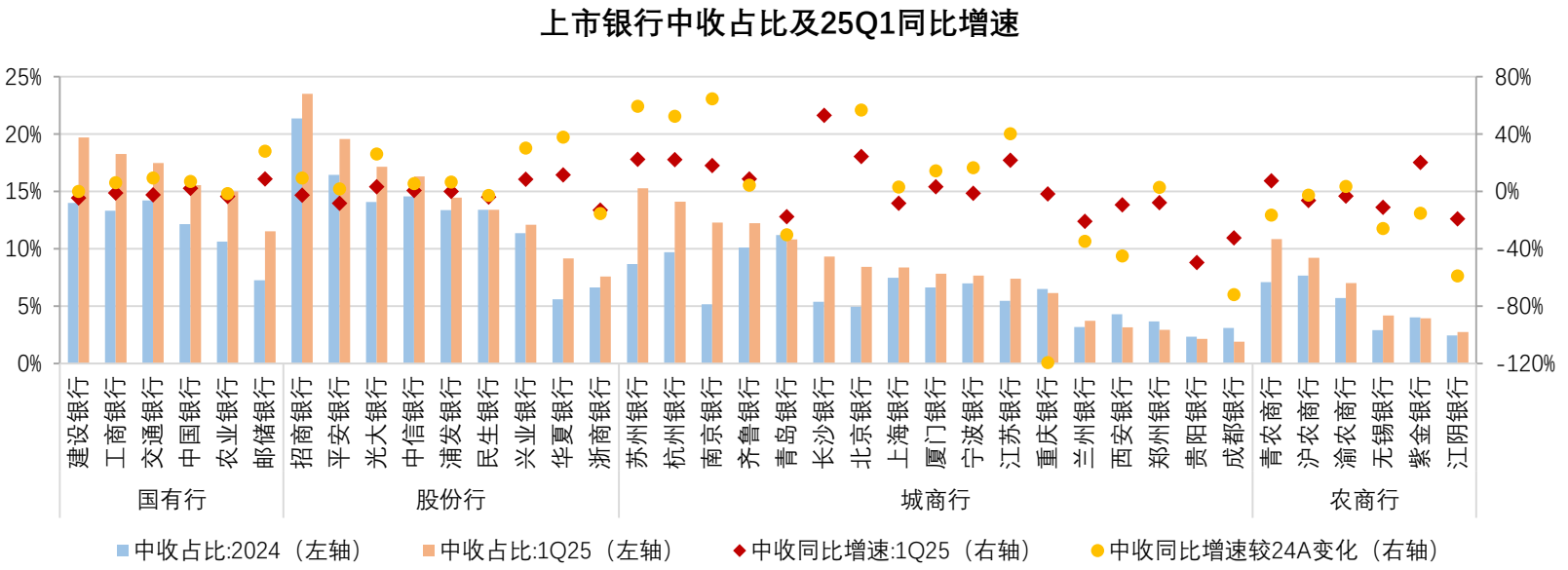
表：测算25Q1息差、资产收益率、负债付息率(期初期末口径)

	净息差			生息资产收益率			计息负债付息率		
	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp
工商银行	1.30%	-16	-6	2.80%	-46	-19	1.69%	33	-14
建设银行	1.38%	-18	-10	2.81%	-47	-20	1.61%	32	-12
农业银行	1.29%	-16	-4	2.74%	-52	-19	1.60%	38	-16
中国银行	1.26%	-17	-8	2.97%	-48	-16	1.91%	33	-8
交通银行	1.18%	-3	-3	2.98%	-37	-16	2.10%	-26	-9
邮储银行	1.62%	-21	-9	2.85%	-41	-17	1.31%	-22	-9
招商银行	1.79%	-11	-7	3.01%	-45	-19	1.39%	-37	-11
中信银行	1.56%	-3	-8	3.19%	-39	-20	1.79%	-40	-18
浦发银行	1.25%	-6	-2	2.94%	-44	-22	1.85%	-41	-22
民生银行	1.34%	2	-1	3.14%	-40	-16	1.99%	-42	-16
兴业银行	1.48%	-4	3	3.18%	-43	-12	1.87%	-42	-17
光大银行	1.33%	-18	-11	3.20%	-47	-19	2.07%	33	-10
华夏银行	1.45%	-1	3	3.21%	-52	-8	1.91%	-43	-1
平安银行	1.61%	-23	13	3.18%	-72	-2	1.78%	-53	-16
浙商银行	1.51%	-10	28	3.39%	-54	10	1.98%	-47	-19
北京银行	1.23%	-16	-12	2.84%	-59	-29	1.79%	-47	-18
南京银行	1.21%	3	7	3.24%	-54	-7	2.24%	58	-16
宁波银行	1.65%	-7	-5	3.34%	-35	-18	1.87%	32	-14
上海银行	1.04%	0	10	2.65%	-42	-5	1.76%	-45	-16
江苏银行	1.65%	4	15	3.45%	-48	2	2.03%	-51	-14
杭州银行	1.25%	-9	2	3.01%	-44	-12	1.93%	-36	-16
贵阳银行	1.43%	32	0	3.44%	-79	-18	2.17%	-49	-19
成都银行	1.52%	-18	-7	3.36%	-53	-19	2.03%	-39	-18
长沙银行	1.77%	-18	-27	3.42%	-54	-19	1.82%	-38	-23
郑州银行	1.68%	-27	-25	3.68%	-47	-37	2.10%	-40	-12
苏州银行	1.28%	-16	7	3.16%	-51	-8	2.00%	33	-16
齐鲁银行	1.40%	-11	-6	3.07%	-45	-1	1.84%	-38	-16
重庆银行	1.47%	16	36	3.68%	-9	27	2.43%	-27	-1
兰州银行	1.33%	-18	10	3.32%	-64	-11	2.18%	-55	-22
青岛银行	1.60%	-5	-3	3.39%	-44	-24	1.91%	-41	-22
西安银行	1.53%	38	10	3.55%	1	-9	2.24%	-40	-22
厦门银行	0.93%	-1	-10	2.85%	-47	-24	2.13%	-39	-16
常熟银行	2.49%	-23	4	4.32%	-53	7	2.07%	-36	2
瑞丰银行	1.43%	-11	7	3.25%	-39	-5	2.04%	-29	-14
无锡银行	1.39%	-5	0	3.04%	-49	-18	1.87%	-50	-16
江阴银行	1.43%	-18	-2	2.97%	-36	-7	1.73%	-24	-5
张家港行	1.43%	34	-10	3.09%	-71	-16	1.87%	-41	5
苏农银行	1.31%	-11	3	2.94%	-36	-6	1.82%	-25	-1
渝农商行	1.50%	-1	-3	2.97%	-29	-11	1.65%	-31	-9
紫金银行	1.22%	34	3	2.96%	-62	-11	1.92%	-31	-16
沪农商行	1.32%	-12	-5	2.90%	-44	-16	1.72%	-30	-12
青农商行	1.46%	-3	-6	3.13%	-29	-1	1.86%	-29	-8
上市银行	1.37%	-18	-5	2.94%	-46	-17	1.74%	-35	-11
国有行	1.33%	-16	-7	2.83%	-47	-18	1.69%	33	-12
股份行	1.49%	-8	0	3.13%	-47	-14	1.81%	-42	-16
城商行	1.40%	-6	1	3.18%	-44	-14	1.96%	-40	-16
农商行	1.48%	-11	-3	3.08%	-40	-11	1.78%	31	-9

中收：延续降幅收窄趋势，部分银行增速转正



- **低基数下，手续费及佣金净收入降幅整体收窄。**本轮银行中收下滑始于2023年下半年，主要是银保渠道降费、公募基金费改，叠加资本市场波动、居民风险偏好降低。24Q3以来，随着资本市场回暖，中收基数走低，中收增速逐渐筑底。25Q1上市银行手续费及佣金净收入同比 -0.7%，较24A提升8.7pct。
- **国股行降幅收窄，城农商行增速回正。**（1）国股行：中收占比相对更高的国有行（占营收17%）、股份行（占营收16%）25Q1中收同比分别 -1.5%、-0.9%，降幅较24A收窄 6.4pct、11.4pct。其中，实现正增长的有国有行板块的中国银行、邮储银行，股份行板块的华夏、兴业、光大、中信银行。（2）城农商行：城商行、农商行同比分别 +10.3%、4.7%，增速较24A上升19.9pct、5.9pct。长沙、北京、苏州、杭州、江苏银行同比增速超20%，实现较快恢复。
- **展望全年，中收降幅有望延续收窄趋势。**

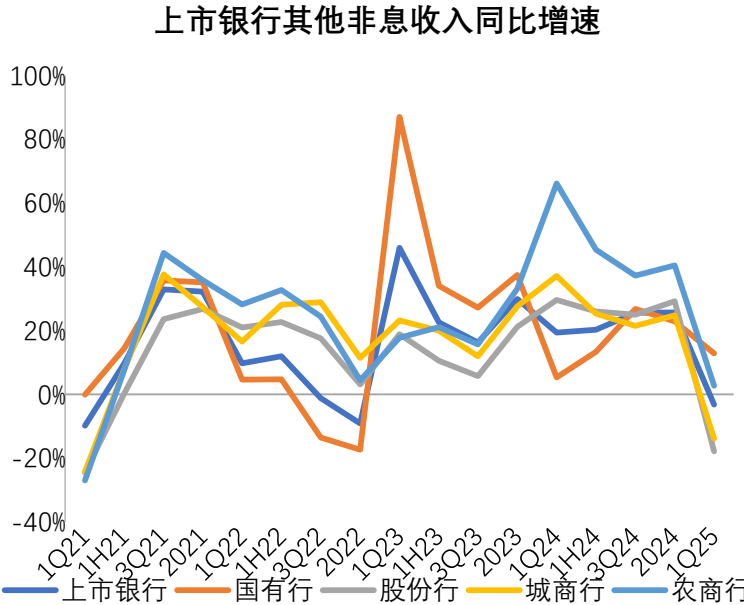
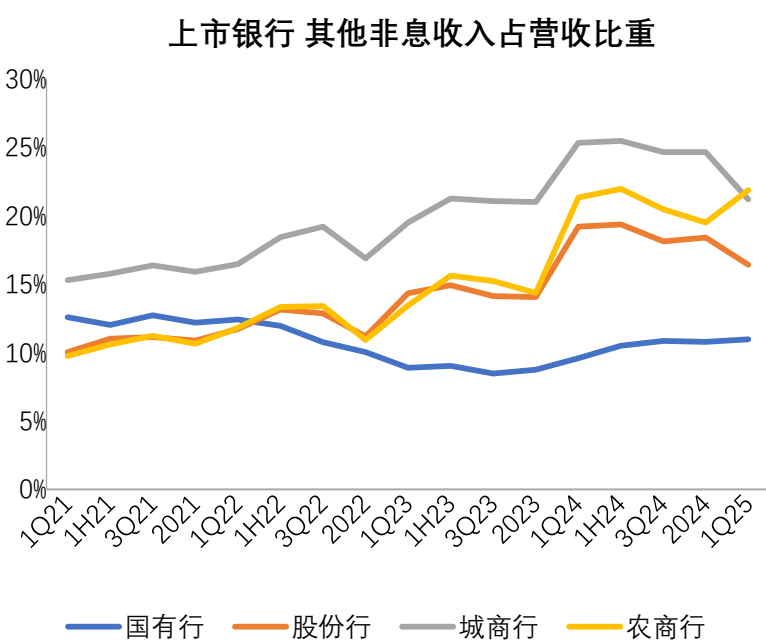


其他非息：债市调整拖累负增长，国有行、农商行表现相对较好



■ 25Q1债市剧烈调整、去年同期高基数下，其他非息收入下滑。一季度债券收益率明显上行，10Y国债收益率累计上行约21bp（最大提升幅度30bp）；上年同期利率走势相反、累计下行约27bp（最大降幅约30bp）。上市银行公允价值变动损益净浮亏331.9亿；兑现此前浮盈、实现投资收益1128.3亿，同比增长22%；二者合计同比 -23%；估算OCI浮亏810.3亿（其他综合收益变动）。

■ 国有行、农商行实现正增长，股份行、城商行负向拖累较大。（1）国有行其他非息收入同比+12.8%，农行、中行、邮储均实现大幅正增长。主要得益于交易盘占比低、浮亏较小，去年一季度基数压力较小，以及汇兑收益的良好表现。（2）农商行其他非息收入同比+2.8%，除渝农、青农商行外均实现正增长；判断主要是兑现去年OCI浮盈及较低TPL浮亏。（3）股份行、城商行同比分别-17.8%、-13.8%，主要是TPL浮亏较多拖累。



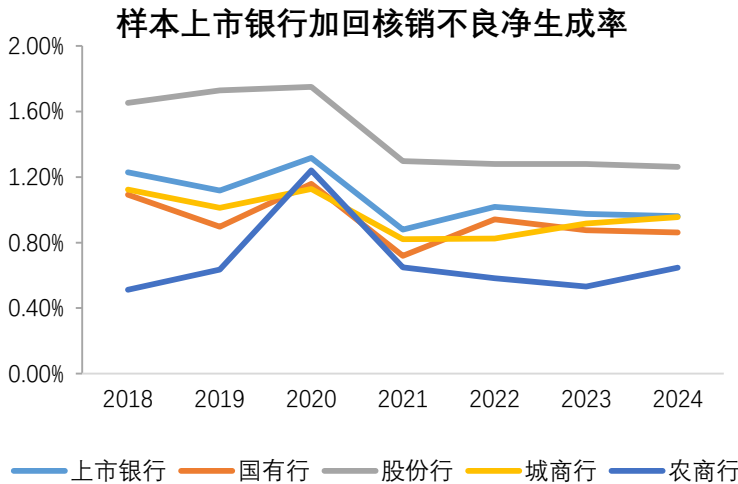
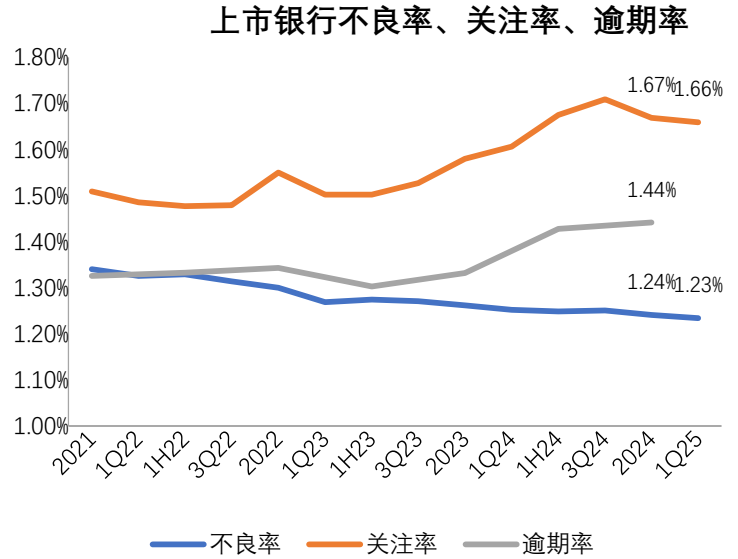
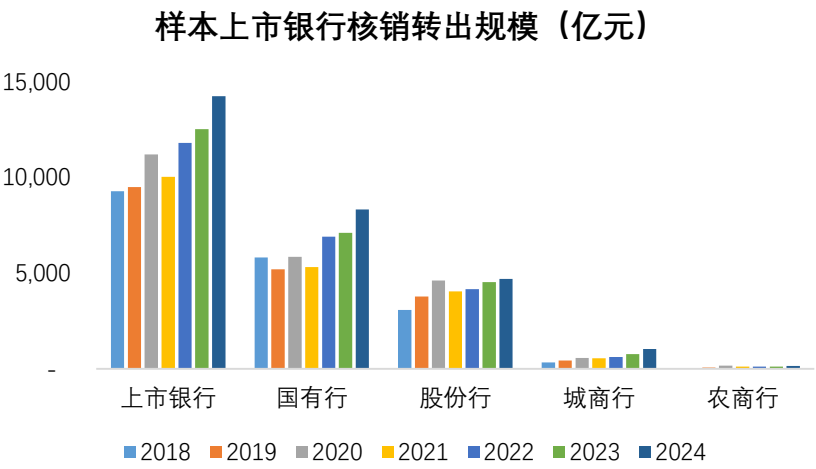
表：上市银行投资相关收入、OCI浮盈占比及金融资产结构

	其他非息收入			投资收益/营收		公允价值变动损益/营收		Δ其他综合收益/营收		金融资产结构(占总资产比重)					
										AC		TPL		OCI	
	2024	1Q25	环比pct	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25
工商银行	9.2%	-10.4%	-19.6	5%	6%	1%	-1%	6%	-8%	20%	20%	2%	2%	7%	7%
建设银行	50.6%	-10.3%	-60.9	3%	2%	1%	-1%	5%	-9%	18%	18%	2%	2%	7%	7%
农业银行	26.3%	45.3%	19.0	4%	4%	1%	2%	6%	-11%	23%	23%	1%	1%	8%	7%
中国银行	35.0%	37.3%	2.3	7%	8%	0%	-4%	10%	15%	10%	10%	2%	2%	13%	13%
交通银行	5.2%	-10.6%	-15.8	10%	9%	1%	-1%	5%	-6%	17%	17%	4%	5%	7%	7%
邮储银行	15.2%	21.7%	6.5	9%	12%	1%	-1%	1%	-5%	25%	24%	6%	6%	4%	4%
招商银行	34.1%	-22.2%	-56.3	9%	14%	2%	-6%	8%	-20%	16%	16%	5%	5%	9%	10%
中信银行	19.7%	-26.6%	-46.3	14%	17%	2%	-4%	6%	-14%	12%	11%	7%	7%	9%	10%
浦发银行	8.7%	4.5%	-4.3	17%	18%	1%	0%	6%	-13%	14%	13%	7%	7%	8%	8%
民生银行	1.1%	43.8%	42.7	11%	26%	-1%	-10%	4%	-9%	19%	19%	5%	4%	7%	7%
兴业银行	9.4%	-21.5%	-30.9	17%	19%	2%	-1%	2%	-3%	18%	18%	9%	9%	6%	7%
光大银行	35.6%	1.5%	-34.1	9%	22%	4%	-9%	6%	-18%	17%	16%	6%	6%	9%	9%
华夏银行	81.1%	-78.9%	-160.0	16%	13%	8%	-14%	6%	-10%	21%	20%	10%	10%	7%	8%
平安银行	68.7%	-32.7%	-101.5	17%	20%	2%	-9%	0%	-2%	14%	13%	11%	9%	3%	3%
浙商银行	61.7%	-24.9%	-86.6	17%	19%	5%	-2%	4%	-18%	14%	13%	7%	7%	11%	12%
北京银行	15.4%	-17.7%	-33.1	19%	24%	1%	-7%	10%	-19%	16%	15%	9%	9%	9%	11%
南京银行	30.9%	-10.8%	-41.7	27%	34%	15%	-2%	6%	-15%	12%	12%	18%	16%	11%	13%
宁波银行	-6.2%	-7.2%	-1.0	21%	27%	0%	-8%	15%	-30%	12%	12%	11%	10%	20%	20%
上海银行	57.8%	6.0%	-51.7	25%	48%	7%	-17%	6%	-13%	28%	26%	9%	8%	5%	6%
江苏银行	17.7%	-32.7%	-50.4	18%	23%	5%	-7%	9%	-13%	15%	14%	12%	12%	11%	13%
杭州银行	35.3%	-18.0%	-53.4	19%	41%	6%	-23%	6%	-19%	23%	21%	10%	8%	13%	17%
贵阳银行	179.2%	-20.6%	-199.9	15%	37%	7%	-23%	10%	-41%	18%	18%	12%	13%	10%	10%
厦门银行	59.2%	-56.4%	-115.5	18%	27%	4%	-14%	11%	-40%	14%	14%	9%	7%	13%	13%
长沙银行	22.7%	-5.4%	-28.2	12%	25%	4%	-9%	4%	-13%	24%	22%	10%	15%	9%	6%
齐鲁银行	12.6%	-14.0%	-26.5	14%	18%	2%	-8%	23%	-40%	18%	18%	7%	5%	19%	20%
成都银行	12.5%	6.8%	-5.7	16%	18%	3%	0%	5%	-18%	15%	15%	8%	7%	6%	6%
重庆银行	11.2%	-69.9%	-81.0	17%	14%	1%	-10%	10%	-28%	20%	21%	8%	7%	13%	14%
兰州银行	-11.0%	68.8%	79.8	15%	19%	5%	-1%	19%	-36%	14%	14%	9%	7%	10%	10%
郑州银行	51.3%	61.4%	10.1	14%	24%	1%	-4%	5%	-23%	22%	21%	5%	6%	3%	4%
青岛银行	31.8%	21.1%	-10.7	13%	25%	2%	-2%	13%	-7%	14%	14%	9%	8%	14%	14%
苏州银行	52.0%	-7.8%	-59.7	19%	22%	6%	-7%	6%	-24%	11%	10%	11%	9%	15%	15%
西安银行	43.0%	-70.8%	-113.7	22%	10%	6%	-2%	3%	-21%	28%	25%	8%	7%	4%	4%
常熟银行	25.9%	48.8%	22.9	14%	23%	1%	-7%	2%	-6%	14%	12%	3%	4%	9%	10%
无锡银行	21.3%	2.6%	-18.8	21%	32%	1%	-3%	5%	-15%	16%	15%	4%	5%	10%	10%
江阴银行	32.3%	25.7%	-6.6	22%	37%	2%	-3%	2%	-7%	15%	13%	10%	9%	7%	10%
张家港行	100.4%	42.4%	-58.1	27%	34%	2%	3%	6%	-15%	12%	9%	6%	5%	12%	14%
青农商行	27.6%	-3.3%	-30.9	17%	31%	8%	-3%	5%	-20%	16%	14%	10%	10%	9%	11%
渝农商行	55.5%	-16.6%	-72.1	15%	18%	1%	-6%	15%	-28%	20%	18%	6%	6%	16%	17%
瑞丰银行	75.9%	6.9%	-69.0	21%	37%	3%	-12%	18%	-48%	13%	14%	4%	4%	16%	15%
沪农商行	30.4%	-14.4%	-44.8	9%	11%	4%	3%	19%	-39%	13%	13%	3%	4%	19%	19%
紫金银行	76.9%	44.1%	-32.8	12%	24%	1%	-1%	9%	-32%	5%	4%	0%	0%	15%	20%
苏农银行	31.5%	9.6%	-21.9	27%	40%	4%	-6%	11%	-11%	13%	12%	5%	6%	13%	12%
上市银行	25.8%	-3.2%	-28.9	15%	21%	3%	-6%	6%	-15%	18%	18%	4%	4%	8%	9%
国有行	22.9%	12.8%	-10.1	13%	18%	1%	-5%	6%	-14%	19%	18%	2%	2%	8%	8%
股份行	29.3%	-17.8%	-47.1	19%	26%	5%	-9%	6%	-14%	16%	15%	7%	7%	8%	8%
城商行	24.9%	-13.8%	-38.7	16%	23%	3%	-6%	9%	-22%	18%	17%	11%	10%	11%	12%
农商行	40.5%	2.8%	-37.8	13%	19%	4%	0%	17%	-36%	15%	14%	5%	5%	15%	16%

资产质量：总体保持稳健，部分银行不良生成率抬升



- 资产质量保持稳健，不良率、关注率整体环比下降；部分银行关注率有所波动。25Q1上市银行平均不良贷款率1.23%，环比下降 0.7bp；各类银行不良率均有所下降，国有行、股份行、城商行、农商行环比分别下降 0.7bp、0.7bp、1.1bp、0.4bp。32家上市银行平均关注贷款率 1.66%，环比下降 0.5bp；城商行、股份行环比分别下降 5.4bp、0.9bp，国有行、农商行环比上升 3.9bp、6.1bp。
- 不良生成率总体稳定，城农商行有所上升。2024年上市银行保持较大核销处置力度，34家样本银行合计核销转出1.42万亿。测算加回核销不良净生成率为 0.97%，同比持平。其中，农商行、城商行不良生成率同比上升 16bp、13bp至0.69%、1.05%；国有行、股份行同比分别下降 1bp、2bp至0.86%、1.26%。



表：上市银行主要资产质量指标

	不良率			关注率			不良+关注 环比bp	逾期90天以 上贷款/不良 2024	第三阶段贷 款占比-不 良贷款率	加回核销不良净生成率	
	2024	1Q25	环比 bp	2024	1Q25	环比 bp				2024	同比
工商银行	1.34%	1.33%	-1	2.02%	1.89%	-13	-13	75%	0.00%	0.43%	0.03%
建设银行	1.34%	1.33%	-1	1.89%	1.89%	0	0	74%	0.00%	1.32%	0.09%
农业银行	1.30%	1.28%	-2	1.40%	1.40%	0	0	60%	0.00%	1.39%	0.04%
中国银行	1.25%	1.25%	0	1.47%	1.47%	0	0	66%	0.00%	0.50%	0.03%
交通银行	1.31%	1.30%	-1	1.57%	1.52%	-5	-6	68%	0.00%	0.53%	0.01%
邮储银行	0.90%	0.91%	1	0.95%	1.07%	12	13	83%	0.00%	0.65%	0.12%
招商银行	0.95%	0.94%	-1	1.29%	1.36%	7	6	76%	0.00%	0.88%	0.03%
中信银行	1.16%	1.16%	0	1.64%	1.68%	4	4	74%	0.06%	1.14%	-0.02%
浦发银行	1.36%	1.33%	-3	2.34%	2.26%	-8	-11	86%	0.36%	1.16%	0.01%
民生银行	1.47%	1.46%	-1	2.70%	2.69%	-1	-2	100%	0.48%	1.18%	0.10%
兴业银行	1.07%	1.08%	1	1.71%	1.71%	0	1	85%	0.10%	1.15%	0.20%
光大银行	1.25%	1.25%	0	1.84%	1.84%	0	0	89%	0.12%	1.28%	0.24%
华夏银行	1.60%	1.61%	1	2.58%	2.57%	-1	0	71%	0.21%	1.29%	0.01%
平安银行	1.06%	1.06%	0	1.93%	1.78%	-15	-15	63%	0.00%	2.37%	0.10%
浙商银行	1.38%	1.38%	0	2.40%	2.40%	0	0	83%	0.11%	1.67%	0.22%
北京银行	1.31%	1.30%	-1	1.79%	1.84%	5	5	84%	0.01%	1.00%	0.22%
南京银行	0.83%	0.83%	0	1.20%	1.15%	-5	-5	91%	0.01%	1.25%	0.28%
宁波银行	0.76%	0.76%	0	1.03%	1.00%	-3	-3	78%	0.00%	1.27%	0.32%
上海银行	1.18%	1.18%	0	2.06%	2.05%	-1	-1	84%	0.82%	1.03%	0.12%
江苏银行	0.89%	0.86%	-3	1.40%	1.33%	-7	-10	71%	0.00%	1.41%	0.24%
杭州银行	0.76%	0.76%	0	0.55%	0.54%	-1	-1	56%	0.00%	0.80%	0.35%
贵阳银行	1.58%	1.66%	8	2.97%	3.23%	26	34	83%	0.81%	0.79%	0.52%
厦门银行	0.74%	0.86%	12	3.04%	3.05%	1	13	95%	0.47%	1.28%	0.04%
长沙银行	1.17%	1.18%	1	2.63%	2.61%	-2	-1	88%	0.00%	1.28%	0.04%
齐鲁银行	1.19%	1.17%	-2	1.07%	1.03%	-4	-6	57%	0.00%	0.63%	0.18%
成都银行	0.66%	0.66%	0	0.43%	0.41%	-2	-2	78%	0.00%	0.27%	0.09%
重庆银行	1.25%	1.21%	-4	2.64%	2.64%	0	0	87%	0.00%	0.85%	0.09%
兰州银行	1.83%	1.81%	-2	5.29%	5.02%	-27	-29	95%	0.00%	1.17%	0.43%
郑州银行	1.79%	1.79%	0	2.02%	2.02%	0	0	190%	3.28%	1.17%	0.43%
青岛银行	1.14%	1.13%	-1	0.56%	0.48%	-8	-9	89%	0.00%	0.60%	0.28%
苏州银行	0.83%	0.83%	0	0.88%	0.68%	-20	-20	82%	0.00%	0.60%	0.28%
西安银行	1.72%	1.61%	-11	2.43%	2.09%	-34	-45	81%	0.00%	1.43%	0.51%
常熟银行	0.77%	0.76%	-1	1.49%	0.55%	-3	-3	79%	0.08%	1.43%	0.51%
无锡银行	0.78%	0.78%	0	0.55%	0.52%	-3	-3	73%	0.00%	0.88%	0.53%
江阴银行	0.86%	0.86%	0	1.22%	1.03%	-19	-19	62%	0.00%	1.34%	0.06%
张家港行	0.94%	0.94%	0	1.56%	1.21%	-35	-35	87%	0.22%	1.36%	0.13%
青农商行	1.79%	1.77%	-2	5.02%	5.03%	1	-1	80%	0.38%	0.91%	0.19%
渝农商行	1.18%	1.17%	-1	1.46%	1.46%	0	0	77%	0.04%	0.91%	0.19%
瑞丰银行	0.97%	0.97%	0	1.45%	1.54%	9	9	75%	0.01%	0.59%	0.11%
沪农商行	0.97%	0.97%	0	1.28%	1.49%	21	21	92%	0.73%	0.73%	0.17%
紫金银行	1.24%	1.24%	0	1.41%	1.52%	11	11	82%	0.65%	0.65%	0.27%
苏农商行	0.90%	0.90%	0	1.20%	1.20%	0	0	74%	0.86%	0.86%	0.18%
上市银行	1.24%	1.23%	-1	1.67%	1.66%	-1	-1	74%	0.97%	0.97%	-0.01%
国有行	1.28%	1.27%	-1	1.25%	1.29%	4	3	70%	0.86%	0.86%	-0.01%
股份行	1.21%	1.20%	-1	1.93%	1.92%	-1	-1	82%	1.26%	1.26%	-0.02%
城商行	1.06%	1.04%	-2	1.50%	1.44%	-6	-6	86%	1.05%	1.05%	0.03%
农商行	1.08%	1.08%	0	1.78%	1.84%	6	6	81%	0.69%	0.69%	0.16%

资产质量：24年对公不良平稳，零售端仍有压力

■ **对公贷款不良率下降：房地产行业资产质量改善。**样本上市银行房地产贷款不良率2023年末达峰后逐步下降，2024年末3.63%、同比下降29bp。其他主要行业不良率较为平稳。

■ **零售贷款不良率上升：经营贷不良率上行斜率更大。**样本上市银行经营贷不良率同比上升37bp至1.46%；信用卡、消费贷、按揭贷款不良率同比分别上升22bp、6bp、20bp至2.39%、1.43%、0.68%。

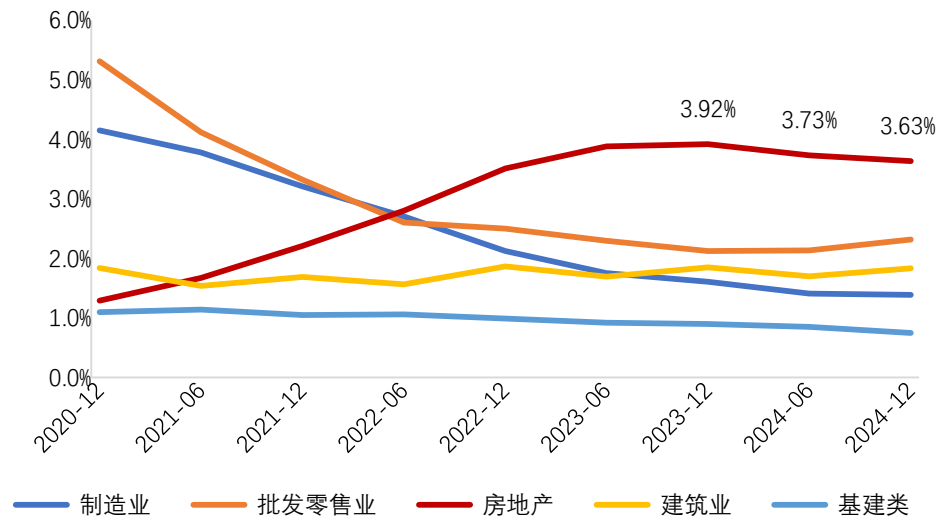
■ **展望全年：资产质量有望保持平稳，地产、城投产业链、零售不良生成预期好转。**

（1）地产：多数民营房企风险已暴露，拨备计提充足、不良持续出清；目前地产融资端政策保持积极，有望推动房企现金流改善、新发生不良好转。预计对公房地产不良率稳中有降。

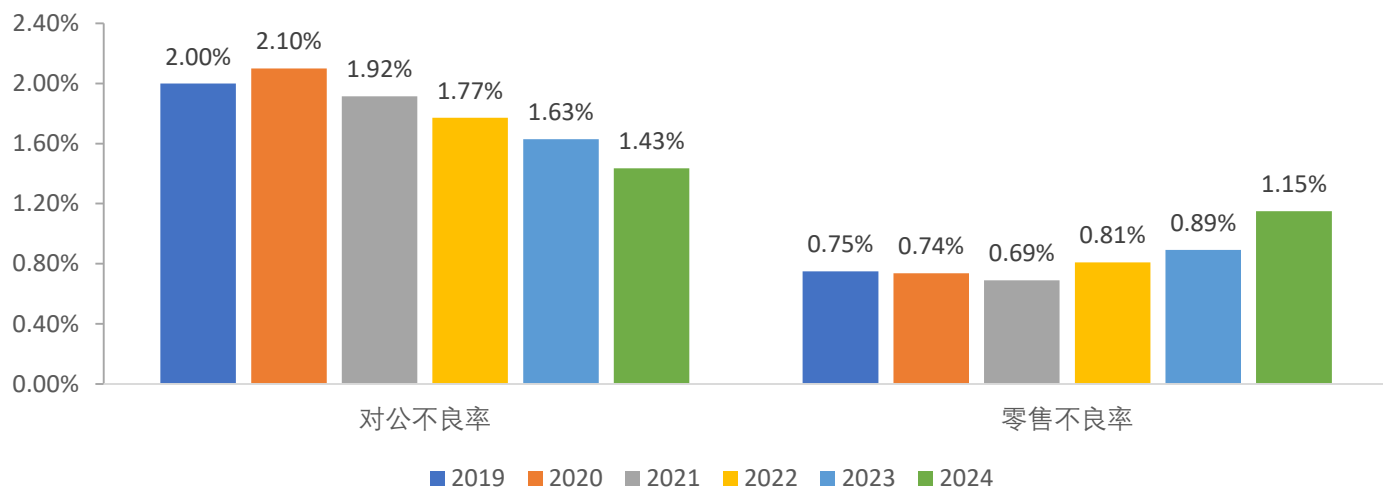
（2）城投产业链：随着化债稳步推进，银行行政信类业务、城投产业链贷款的资产质量预期有望持续改善。

（3）零售：预计随着房价止跌，居民资产负债表修复，居民还款能力有望逐步恢复；叠加小微无还本续、个人消费贷款纾困等政策支持，零售不良抬升斜率有望放缓。

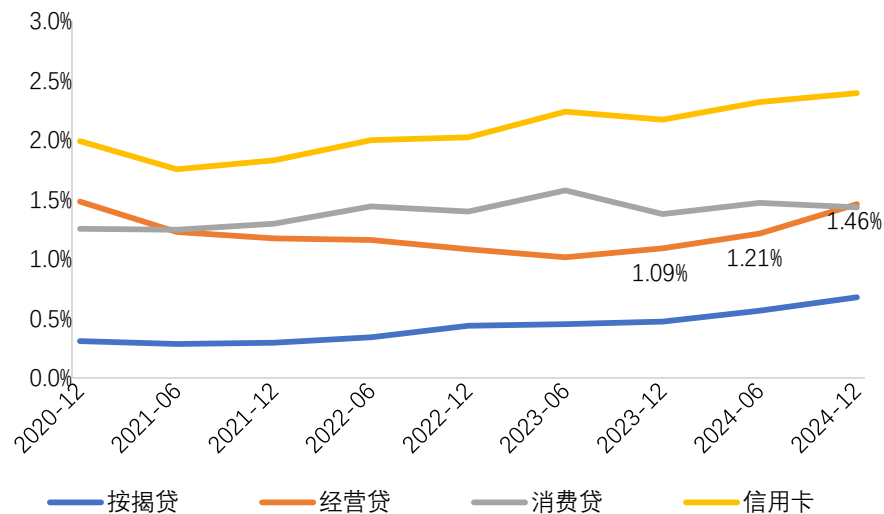
样本上市银行对公主要行业不良率



样本上市银行零售不良率趋势上行、对公不良率下降

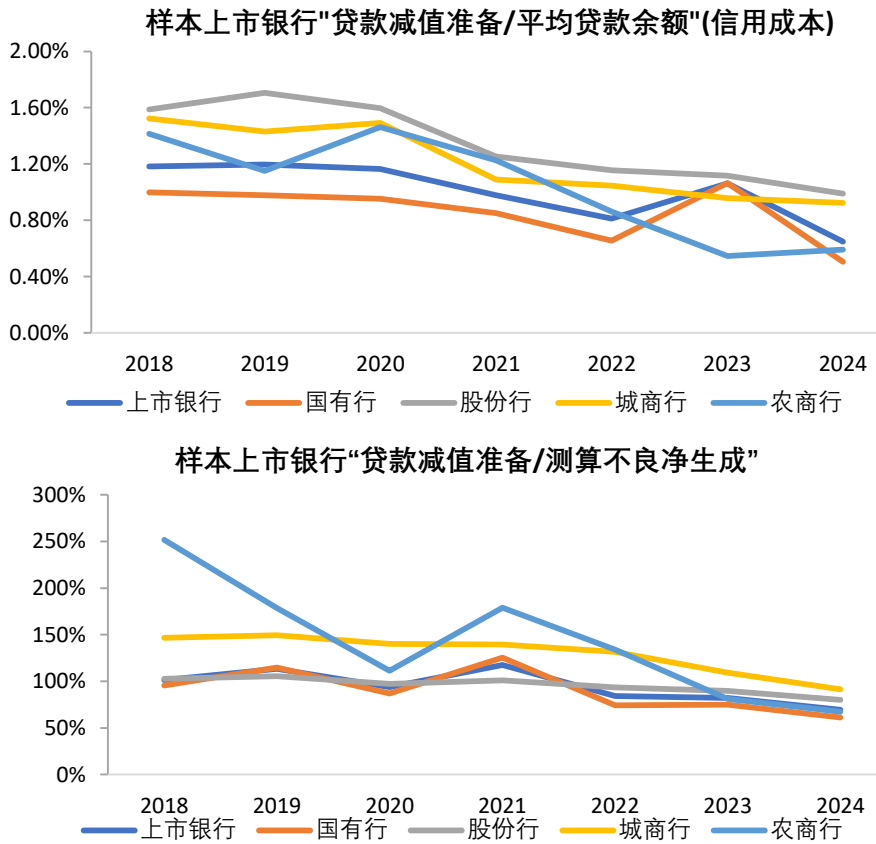
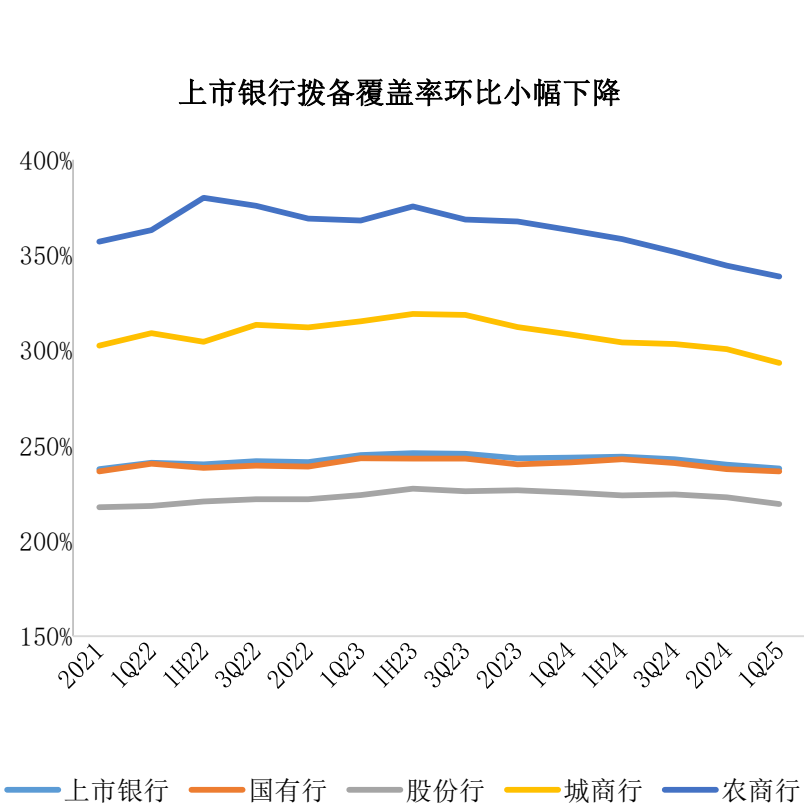


样本上市银行各类零售贷款不良率



拨备：拨备覆盖率环比下降，信用减值损失降幅收窄

- **25Q1拨备水平环比小幅下降。**在近几年营收承压环境下，银行通过少提拨备反哺利润，信用减值损失同比持续减少（2023、2024、25Q1同比分别 -9.1%、-6.0%、-2.4%）；且保持较大核销处置力度。受此影响拨贷比、拨备覆盖率呈现下降趋势，25Q1上市银行拨备覆盖率、拨贷比环比-2pct、4bp至238%、2.94%。
- **拨备计提边际变化：信用减值损失降幅逐渐收窄。**25Q1上市银行信用减值损失同比 -2.4%，降幅收窄；国有行、股份行、农商行同比分别 -1.1%、-7.6%、-12.6%，城商行同比+7.7%，部分城商行加大了拨备计提力度。考虑2024年上市银行“信用成本”、“贷款减值损失/加回核销后不良净生成额”已降至较低水平，后续拨备进一步减少、平滑利润的空间或逐步缩窄；拨备覆盖率更高的城农商行拨备反哺空间相对更大。



表：上市银行主要拨备指标

	拨备覆盖率			拨贷比			信用成本			信用减值损失yoy		
	2024	1Q25	环比pct	2024	1Q25	环比bp	2023	2024	同比bp	2023	2024	25Q1
工商银行	214.9%	215.7%	1	2.87%	2.87%	0	0.58%	0.45%	-13	-7%	1.6%	-5%
建设银行	233.6%	236.8%	3	3.12%	3.14%	2	0.64%	0.48%	-16	-1%	2%	0%
农业银行	299.6%	297.8%	-2	3.88%	3.81%	-7	0.66%	0.55%	-11	-6%	4%	3%
中国银行	200.6%	198.0%	-3	2.50%	2.47%	-3	0.65%	0.58%	-6	-2%	4%	-8%
交通银行	201.9%	200.4%	-2	2.64%	2.59%	-4	0.72%	0.60%	-12	-2%	6%	-18%
邮储银行	286.2%	266.1%	-20	2.58%	2.43%	-15	0.35%	0.35%	0	-2%	9%	53%
招商银行	412.0%	410.0%	-2	3.92%	3.84%	-8	0.74%	0.65%	-9	-2%	2%	-18%
中信银行	209.4%	207.1%	-2	2.43%	2.40%	-4	1.05%	0.94%	-11	-3%	2%	-11%
浦发银行	187.0%	187.0%	0	2.54%	2.49%	-5	1.12%	1.07%	-6	-1%	0%	5%
民生银行	141.9%	144.3%	2	2.09%	2.11%	2	0.93%	0.88%	-5	-2%	3%	43%
兴业银行	237.8%	233.4%	-4	2.55%	2.52%	-3	1.29%	0.92%	-36	-3%	2%	-11%
光大银行	180.6%	174.4%	-6	2.26%	2.18%	-8	1.23%	0.98%	-25	-3%	2%	-18%
华夏银行	161.9%	156.9%	-5	2.59%	2.53%	-7	1.11%	1.10%	-1	-1%	1%	-13%
平安银行	250.7%	236.5%	-14	2.66%	2.50%	-16	1.87%	1.56%	-30	-1.7%	1.6%	-12%
浙商银行	178.7%	171.2%	-7	2.46%	2.35%	-11	0.89%	1.45%	55	6%	8%	-18%
北京银行	208.8%	198.1%	-11	2.74%	2.58%	-16	0.72%	0.89%	17	-2%	9%	-5%
南京银行	335.3%	323.7%	-12	2.77%	2.68%	-9	0.82%	0.91%	9	1%	14%	14%
宁波银行	389.4%	370.5%	-19	2.97%	2.81%	-16	0.93%	0.85%	-9	-4%	1%	26%
上海银行	269.8%	271.2%	1	3.18%	3.20%	1	0.79%	0.84%	5	3%	9%	19%
江苏银行	350.1%	343.5%	-7	3.12%	2.95%	-17	1.28%	1.04%	-24	-15%	1%	28%
杭州银行	541.5%	530.1%	-11	4.11%	4.04%	-7	0.72%	0.97%	25	13%	8%	-35%
贵阳银行	257.1%	236.5%	-20	4.05%	3.93%	-12	1.37%	0.96%	-41	-3%	8%	-44%
厦门银行	392.0%	313.6%	-78	2.88%	2.69%	-20				-51%	10%	-12%
长沙银行	312.8%	309.8%	-3	3.66%	3.65%	-1	1.67%	1.52%	-15	-10%	8%	16%
齐鲁银行	322.4%	324.1%	2	3.83%	3.78%	-5	1.32%	0.92%	-40	-2%	1%	-10%
成都银行	479.3%	456.0%	-23	3.16%	3.01%	-15	0.49%	0.44%	-5	-3%	6%	-4%
重庆银行	245.1%	247.6%	3	3.05%	2.99%	-6				-9%	2%	7%
兰州银行	201.6%	200.2%	-1	3.70%	3.62%	-8				-10%	2%	8%
郑州银行	183.0%	191.2%	8	3.27%	3.42%	15	1.70%	1.37%	-33	-7%	1%	1%
青岛银行	241.3%	251.5%	10	2.74%	2.84%	10				-6%	1%	17%
苏州银行	483.5%	447.2%	-36	4.01%	3.72%	-29	0.56%	0.54%	-3	-2%	0%	0%
西安银行	184.1%	190.1%	6	3.16%	3.06%	-10				-31%	3%	21%
常熟银行	500.5%	489.6%	-11	3.86%	3.72%	-14	0.86%	1.17%	31	6%	7%	13%
无锡银行	457.6%	430.6%	-27	3.57%	3.36%	-21	0.31%	0.51%	21	10%	3%	8%
江阴银行	369.3%	350.0%	-19	3.18%	3.00%	-19	0.72%	0.49%	-23	-3%	3%	0%
张家港行	376.0%	375.5%	-1	3.52%	3.52%	0	0.72%	0.68%	-4	-3%	3%	6%
青农商行	250.5%	246.8%	-4	4.49%	4.37%	-13				0%	8%	-18%
渝农商行	363.4%	363.4%	0	4.28%	4.27%	-1	0.65%	0.79%	15	2%	1%	-13%
瑞丰银行	320.9%	326.1%	5	3.10%	3.17%	7	0.61%	0.90%	29	3%	3%	16%
沪农商行	352.4%	339.3%	-13	3.40%	3.29%	-11	0.33%	0.29%	-4	-1%	3%	-18%
紫金银行	201.4%	202.5%	1	2.50%	2.51%	1	0.42%	0.22%	-20	-3%	2%	-13%
苏农商行	429.0%	420.0%	-9	3.86%	3.77%	-9	0.72%	0.51%	-21	-2%	2%	-3%
上市银行	240.0%	238.0%	-2	2.98%	2.94%	-4	0.76%	0.65%	-11	-9%	6%	-2%
国有行	237.6%	236.5%	-1	3.03%	3.00%	-3	0.62%	0.50%	-12	-10%	8%	-1%
股份行	222.8%	219.3%	-3	2.70%	2.64%	-6	1.12%	0.99%	-13	-6%	6%	-8%
城商行	300.5%	293.5%	-7	3.17%	3.07%	-10	0.96%	0.92%	-4	-12%	6%	8%
农商行	344.3%	338.7%	-6	3.72%	3.64%	-8	0.55%	0.59%	5	15%	1%	-15%

优质区域银行业绩领跑，国股行表现偏弱



■ 从各类行来看:

- (1) 城商行盈利增速继续保持领先，营收、净利润同比 +3%、+5.5%；主要得益于规模增速提升，一季度信贷投放景气度最高，息差降幅收窄，净利息收入表现亮眼；另外，中收增速大幅转正。个股方面，杭州、齐鲁、青岛、江苏、南京、苏州银行表现相对较好。
- (2) 农商行亦实现盈利正增长，营收、净利润同比 +0.2%、+4.8%；主要得益于在较高拨备基础上继续同比少提，拨备贡献环比提升，且扩表速度环比小幅改善。个股方面，常熟、青农、瑞丰、渝农、苏农相对较好。
- (3) 国有行转为负增长，营收、净利润同比 -1.5%、-2.1%；主要是规模增速放缓、息差持续收窄导致净利息收入降幅扩大；另外，拨备由正贡献转为小幅拖累，部分大行在小微风险暴露下同比多提拨备。个股方面，农行实现营收利润双正增长。
- (4) 股份行盈利表现最弱，营收、净利润同比 -3.9%、-2.1%；主要是其他非息拖累，另外，拨备继续反哺但边际贡献减小。个股方面，浦发、中信、光大表现相对较好。

表：各类上市银行盈利拆分

盈利拆分	上市银行			国有行			股份行			城商行			农商行		
	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)
规模	8.5%	6.5%	-2.0	9.9%	6.4%	-3.5	3.9%	4.1%	0.2	10.4%	13.5%	3.1	6.4%	7.0%	0.6
息差	-10.6%	-8.1%	2.4	-11.5%	-9.7%	1.7	-8.8%	-4.6%	4.2	-7.8%	-5.0%	2.8	-9.2%	-7.9%	1.3
中收	-9.4%	-0.7%	8.7	-7.9%	-1.5%	6.4	-12.3%	-0.9%	11.4	-9.6%	10.3%	19.9	-1.2%	4.7%	5.9
其他非息	11.6%	0.7%	-10.9	9.2%	3.3%	-5.9	15.9%	-2.5%	-18.4	13.4%	-15.8%	-29.2	7.5%	-3.5%	-11.1
营收增速	0.1%	-1.7%	-1.8	-0.3%	-1.5%	-1.2	-1.3%	-3.9%	-2.6	6.4%	3.0%	-3.4	3.5%	0.2%	-3.3
成本	-0.5%	-0.2%	0.3	-1.1%	-0.8%	0.3	0.2%	0.4%	0.2	0.9%	1.5%	0.6	1.4%	0.7%	-0.7
拨备	2.3%	0.1%	-2.2	2.0%	-0.8%	-2.8	3.7%	2.0%	-1.7	0.7%	-1.6%	-2.3	2.7%	5.9%	3.2
税收	0.5%	0.6%	0.2	1.1%	0.9%	-0.2	-0.8%	-0.6%	0.2	-0.6%	2.7%	3.3	-1.9%	-2.1%	-0.2
净利润增速	2.3%	-1.2%	-3.5	1.3%	-2.1%	-3.9	1.8%	-2.1%	-3.9	7.3%	5.5%	-1.8	5.7%	4.3%	-0.9

表：上市银行营收、净利润增速

	净利息收入			净手续费及佣金收入			其他非息收入			营收			净利润		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct
工商银行	-2.7%	-2.9%	-0.2	-8.3%	-1.2%	7.2	9.2%	-10.4%	-19.6	-2.5%	-3.2%	-0.7	0.5%	-4.0%	-4.5
建设银行	-4.4%	-5.2%	-0.8	-9.3%	-4.6%	4.7	50.6%	-10.3%	-60.9	-2.5%	-5.4%	-2.9	0.9%	-4.0%	-4.9
农业银行	1.6%	-2.7%	-4.3	-5.7%	-3.5%	2.1	26.3%	45.3%	19.0	2.3%	0.4%	-1.9	4.7%	2.2%	-2.5
中国银行	-3.8%	-4.4%	-0.6	-2.9%	2.1%	5.0	35.0%	37.3%	2.3	1.2%	2.6%	1.4	2.6%	-2.9%	-5.5
交通银行	3.5%	2.5%	-1.0	-14.2%	-2.4%	11.8	5.2%	-10.6%	-15.8	0.9%	-1.0%	-1.9	0.9%	1.5%	0.6
邮储银行	1.5%	-3.8%	-5.3	-10.5%	8.8%	19.3	15.2%	21.7%	6.5	1.8%	-0.1%	-1.9	0.2%	-2.6%	-2.9
招商银行	-1.6%	1.9%	3.5	-14.3%	-2.5%	11.8	34.1%	-22.2%	-56.3	-0.5%	-3.1%	-2.6	1.2%	-2.1%	-3.3
中信银行	2.2%	2.1%	-0.1	-4.0%	0.7%	4.7	19.7%	-26.6%	-46.3	3.8%	-3.7%	-7.5	2.3%	1.7%	-0.7
浦发银行	-3.1%	0.5%	3.6	-6.7%	0.0%	6.7	8.7%	4.5%	-4.3	-1.5%	1.3%	2.9	23.3%	1.0%	-22.3
民生银行	-3.7%	2.5%	6.1	-5.2%	-3.9%	1.2	1.1%	43.8%	42.7	-3.2%	7.4%	10.6	-9.8%	-5.1%	4.7
兴业银行	1.1%	1.3%	0.2	-13.2%	8.5%	21.7	9.4%	-21.5%	-30.9	0.7%	-3.6%	-4.2	0.1%	-2.2%	-2.3
光大银行	-10.1%	-6.8%	3.2	-19.5%	3.3%	22.8	35.6%	1.5%	-34.1	-7.0%	-4.1%	3.0	2.2%	0.3%	-1.9
华夏银行	-11.9%	-2.6%	9.3	-15.0%	11.4%	26.4	81.1%	-78.9%	-160.0	4.2%	-17.7%	-22.0	5.0%	-14.0%	-19.0
平安银行	-20.8%	-9.4%	11.4	-18.1%	-8.2%	9.9	68.7%	-32.7%	-101.5	-10.9%	-13.1%	-2.1	-4.2%	-5.6%	-1.4
浙商银行	-5.0%	1.4%	6.4	-11.0%	-13.2%	-2.2	61.7%	-24.9%	-86.6	6.2%	-7.1%	-13.3	0.9%	0.6%	-0.3
北京银行	3.1%	-1.4%	-4.5	-7.8%	24.4%	32.3	15.4%	-17.7%	-33.1	4.8%	-3.2%	-8.0	0.8%	-2.4%	-3.2
南京银行	4.6%	17.8%	13.2	-28.6%	18.0%	46.5	30.9%	-10.8%	-41.7	11.3%	6.5%	-4.8	9.1%	7.1%	-2.0
宁波银行	17.3%	11.6%	-5.7	-19.3%	-1.3%	18.0	-6.2%	-7.2%	-1.0	8.2%	5.6%	-2.6	6.2%	5.8%	-0.5
上海银行	-7.6%	4.7%	12.3	-19.5%	-8.2%	11.3	57.8%	6.0%	-51.7	4.8%	3.8%	-0.9	4.5%	2.3%	-2.2
江苏银行	6.3%	21.9%	15.7	3.3%	21.8%	18.5	17.7%	-32.7%	-50.4	8.8%	6.2%	-2.6	10.8%	8.2%	-2.6
杭州银行	4.4%	6.8%	2.5	-8.0%	22.2%	30.2	35.3%	-18.0%	-53.4	9.6%	2.2%	-7.4	18.1%	17.3%	-0.8
贵阳银行	-18.1%	-14.6%	3.5	24.2%	-49.6%	-73.8	179.2%	-20.6%	-199.9	-1.1%	-16.9%	-15.8	-7.2%	-6.8%	0.3
厦门银行	-7.4%	-4.6%	2.8	-7.8%	3.2%	11.1	59.2%	-56.4%	-115.5	2.8%	-18.4%	-21.2	-2.6%	-14.2%	-11.6
长沙银行	2.7%	1.8%	-0.9	-9.2%	53.1%	62.2	22.7%	-5.4%	-28.2	4.6%	3.8%	-0.8	4.9%	3.8%	-1.1
齐鲁银行	1.7%	7.9%	6.2	13.0%	8.6%	-4.3	12.6%	-14.0%	-26.5	4.6%	4.7%	0.2	17.8%	16.5%	-1.3
成都银行	4.6%	3.7%	-0.8	7.2%	-32.4%	-39.6	12.5%	6.8%	-5.7	5.9%	3.2%	-2.7	10.2%	5.6%	-4.5
重庆银行	-2.6%	28.1%	30.7	115.7%	-1.8%	-117.6	11.2%	-69.9%	-81.0	3.5%	5.3%	1.8	3.8%	5.3%	1.5
兰州银行	0.9%	-4.1%	-5.0	-6.8%	-20.8%	-14.0	-11.0%	68.8%	79.8	-2.0%	3.3%	5.3	1.3%	2.4%	1.1
郑州银行	-11.7%	-6.4%	5.3	-18.4%	-7.8%	10.6	51.3%	61.4%	10.1	-5.8%	2.2%	8.0	1.4%	5.0%	3.6
青岛银行	6.4%	12.0%	5.6	-4.9%	-17.6%	-12.7	31.8%	21.1%	-10.7	8.2%	9.7%	1.5	20.2%	16.4%	-3.7
苏州银行	-6.8%	-0.6%	6.2	-14.5%	22.5%	37.0	52.0%	-7.8%	-59.7	3.0%	0.8%	-2.3	10.2%	6.8%	-3.4
西安银行	4.1%	45.7%	41.7	26.4%	-9.3%	-35.8	43.0%	-70.8%	-113.7	13.7%	8.1%	-5.5	3.9%	4.3%	0.4
常熟银行	7.5%	0.9%	-6.6	158.5%	495.2%	336.7	25.9%	48.8%	22.9	10.5%	10.0%	-0.5	16.2%	13.8%	-2.4
无锡银行	-0.5%	5.1%	5.6	3.6%	-11.1%	-14.8	21.3%	2.6%	-18.8	4.1%	3.5%	-0.6	2.3%	3.1%	0.8
江阴银行	-6.0%	-1.4%	4.6	20.7%	-19.1%	-39.8	32.3%	25.7%	-6.6	2.5%	6.0%	3.5	7.9%	2.2%	-5.7
张家港行	-12.6%	-14.6%	-2.1	9.8%	135.5%	125.7	100.4%	42.4%	-58.1	3.8%	3.3%	-0.5	5.1%	3.2%	-1.9
青农商行	-1.8%	2.2%	4.1	31.3%	7.4%	-23.9	27.6%	-3.3%	-30.9	6.9%	1.0%	-5.9	11.2%	8.0%	-3.3
渝农商行	-4.3%	5.3%	9.6	-10.0%	-3.2%	6.8	55.5%	-16.6%	-72.1	1.1%	1.3%	0.3	5.6%	6.3%	0.7
瑞丰银行	-1.6%	2.7%	4.3	-390.9%	419.1%	810.0	75.9%	6.9%	-69.0	15.3%	5.1%	-10.2	11.3%	6.7%	-4.6
沪农商行	-2.9%	-5.6%	-2.8	-10.0%	-6.3%	3.7	30.4%	-14.4%	-44.8	0.9%	-7.4%	-8.3	1.2%	0.3%	-0.9
紫金银行	-7.2%	-15.1%	-7.8	55.6%	20.2%	-35.4	76.9%	44.1%	-32.8	1.0%	-4.8%	-5.8	0.3%	4.0%	3.7
苏农银行	-5.0%	-2.9%	2.1	-40.6%	346.0%	386.6	31.5%	9.6%	-21.9	3.2%	3.3%	0.1	11.6%	6.2%	-5.4
上市银行	-2.1%	-1.7%	0.4	-9.4%	-0.7%	8.7	25.8%	-3.2%	-28.9	0.1%	-1.7%	-1.8	2.3%	-1.2%	-3.5
国有行	-1.6%	-3.4%	-1.8	-7.9%	-1.5%	6.4	22.9%	12.8%	-10.1	-0.3%	-1.5%	-1.2	1.8%	-2.1%	-3.9
股份行	-4.9%	-0.5%	4.4	-12.3%	-0.9%	11.4	29.3%	-17.8%	-47.1	-1.3%	-3.9%	-2.6	1.8%	-2.1%	-3.9
城商行	2.6%	8.4%	5.9	-9.6%	10.3%	19.9	24.9%	-13.8%	-138.7	6.4%	3.0%	-3.4	7.3%	5.5%	-1.8
农商行	-2.8%	-0.9%	1.9	-1.2%	4.7%	5.9	40.5%	2.8%	-137.8	3.5%	0.2%	-3.3	5.7%	4.8%	-0.9

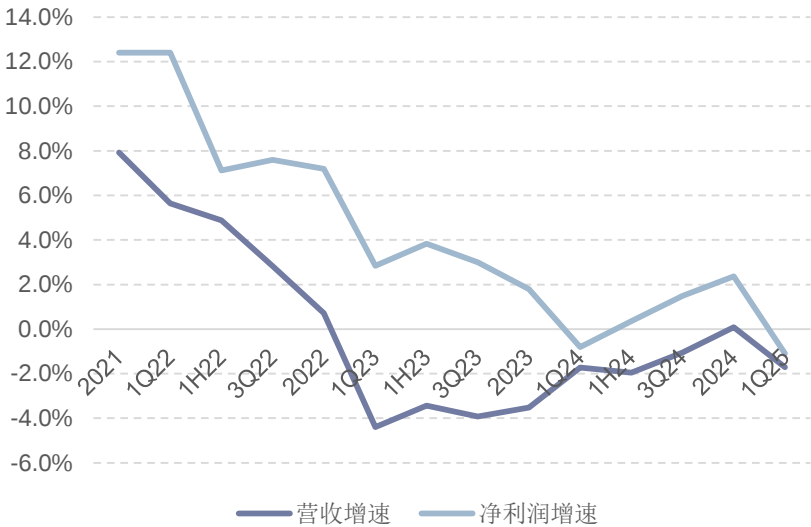
03

行业展望：政策呵护息差，业绩有望筑底

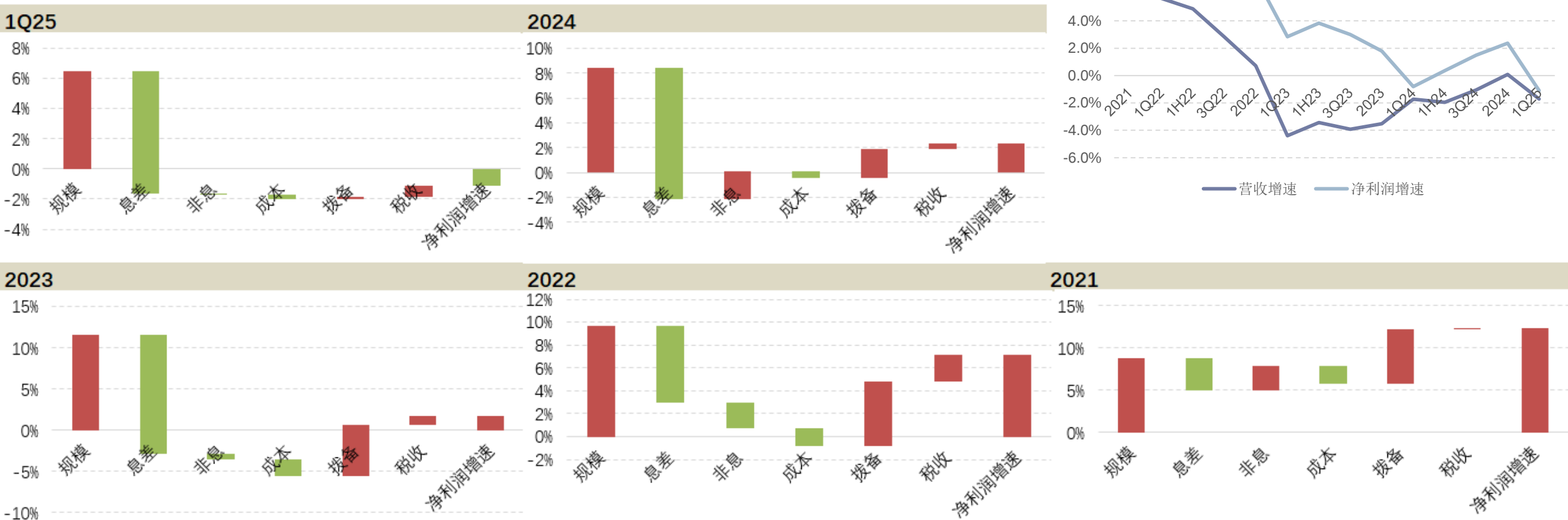
近几年净息差收窄是银行业绩承压主因

- 近几年上市银行营收和盈利增长承压明显，主要影响因素是净息差收窄、规模增长放缓、拨备反哺力度有所下降。净息差收窄压力是主要因素，本质原因是实体投资回报率下降、投资意愿不足、有效信贷需求较弱。2023、2024年净息差对业绩拖累明显加重。
- 25Q1上市银行营收、净利润同比增速分别为 -1.7%、-1.1%，增速较2024年下降1.8pct、3.5pct。

近几年上市银行营收和盈利增长承压明显



图：近几年上市银行盈利驱动因素拆解来看，净息差收窄是业绩主要拖累



- **政策呵护息差力度在加大。**当前制约货币政策宽松的因素主要是商业银行净息差过低影响信贷可持续投放能力，预计央行将继续降准降息以缓解银行负债成本压力。5月央行已实施降息降准，后续二次降准降息概率仍大。
- **对比资负两端利率因素、结构因素，2025年净息差降幅有望收窄，**主要是存量按揭贷款一次性调降因素消退、十年期国债收益率走平、存款挂牌利率加快调降。

表：净息差影响因素及趋势推测

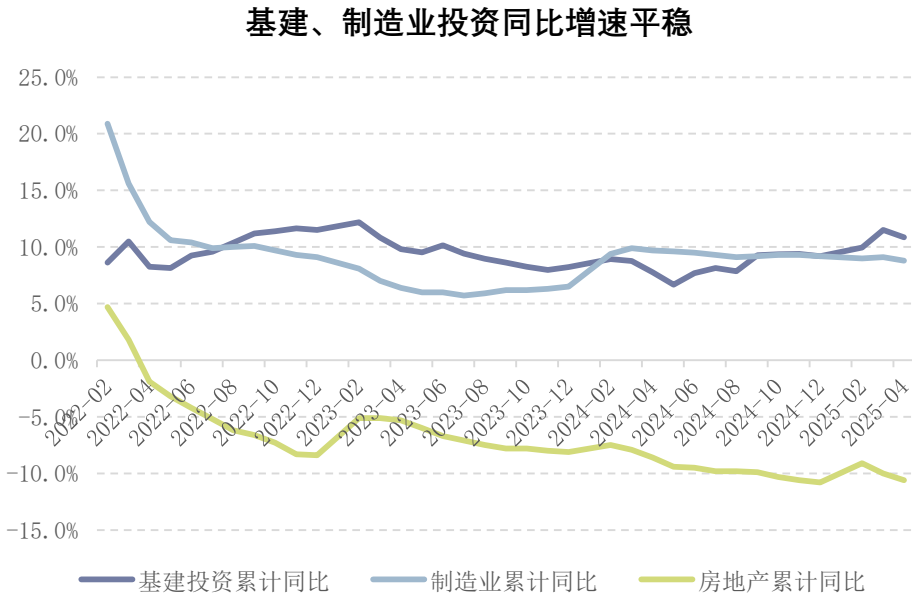
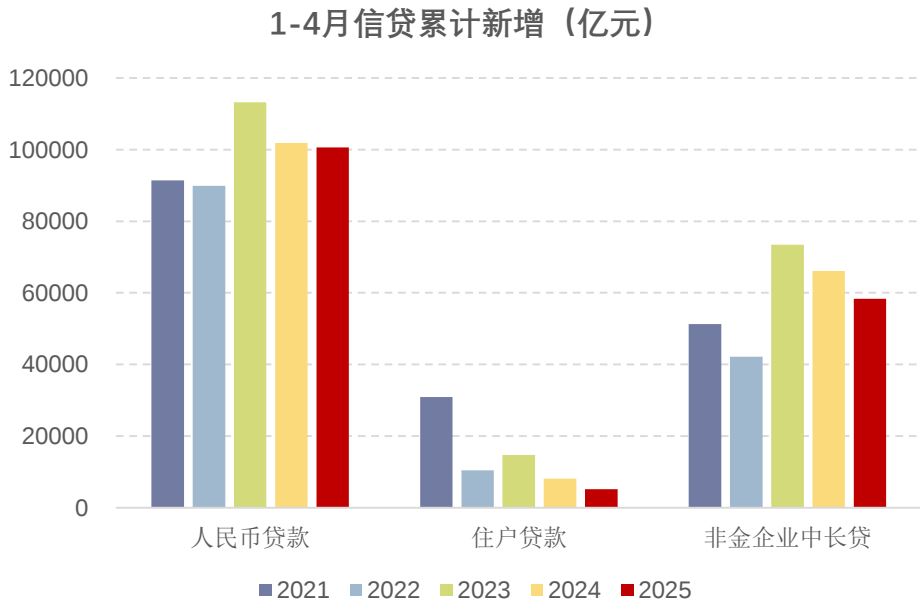
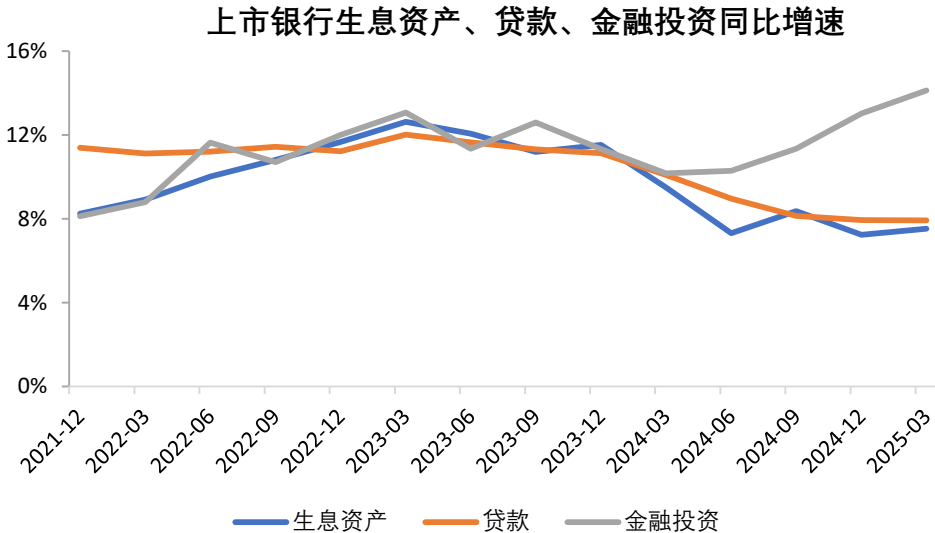
	2024	2025Q1	2025E
净息差同比（BP，国金局披露值）	-17	-12	净息差降幅有望收窄：存量按揭贷款一次性调降因素消退、十年期国债收益率走平、存款挂牌利率加快调降
资负两端利率因素（BP）			
信贷新投放利率：一般企业（BP）	-41	-47	未见企稳
存量按揭贷款利率	-50	0	负面因素消退
5年期LPR变动	-35	-10	
10年期国债收益率	-85	0	走平对净息差拖累减小
国股行存款挂牌利率（1Y）	-35	-15	调降节奏在加快
同业存单发行利率均值（3M、6M）	-40	-20	大行结构性负债压力，后续有望下行
资负两端结构因素（BP）			
新增中长期贷款占比	71%	66%	未见改善
新增定期存款占比	82%	73%	存款定期化趋势有望扭转

表：历年重要会议和银行相关表述

时间	会议	与银行相关内容
2019	中央经济工作会议	引导大银行服务重心下沉 ，推动中小银行聚焦主责主业。金融机构与贷款企业共生共荣， 鼓励银行合理让利 。为保市场主体，一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降。要持续激发市场主体活力，完善减税降费政策，强化普惠金融服务，更大力度推进改革创新，让市场主体特别是中小微企业和个体工商户增加活力。
	政府工作报告	
2020	中央经济工作会议	
	政府工作报告	优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低， 继续引导金融系统向实体经济让利 。今年务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。
2021	中央经济工作会议	引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。
	政府工作报告	推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费 ，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。
2022	中央经济工作会议	引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。
	政府工作报告	未提及银行让利
2023	央行货币政策执行报告（2023）	商业银行维持稳健经营、防范金融风险， 需保持合理利润和净息差水平 ，这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。
	全国金融工作会议	支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。
	政府工作报告	坚持以高质量发展促进高水平安全，以高水平安全保障高质量发展， 标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险 ，维护经济金融大局稳定。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。稳妥 推进一些地方的中小金融机构风险处置 。
2024	中央经济工作会议	加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资。 健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本，更大力度吸引社会资本参与创业投资，梯度培育创新型企业。 稳妥处置地方中小金融机构风险。
	政府工作报告	稳妥推进地方中小金融机构改革化险。 推动社会综合融资成本下降，提升金融服务可获得性和便利度。 拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能 ，创新金融工具，维护金融市场稳定。 加强财政与金融配合 ，强化项目储备和要素保障，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官。 积极防范金融领域风险。
2025	央行货币政策执行报告（1Q25）	平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、 支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系 ，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，扩大国内需求，稳定预期、激发活力，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

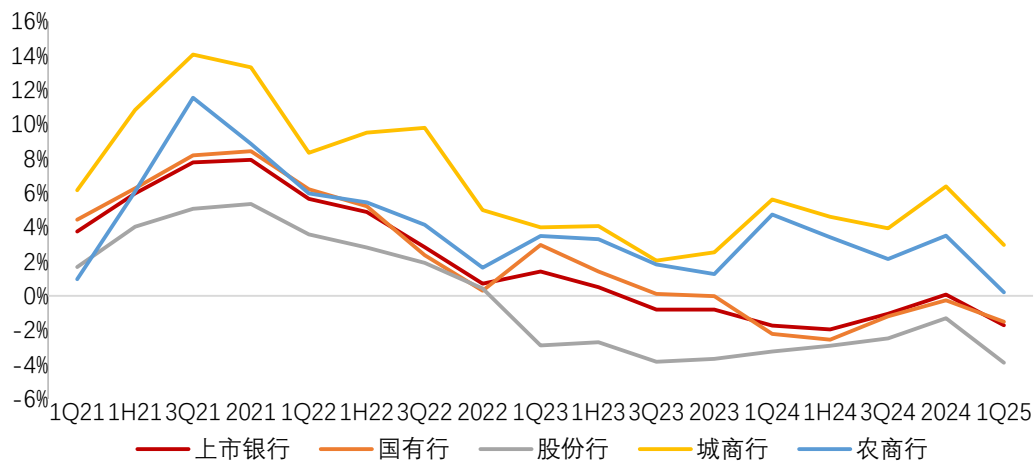
信贷增量或与2024年相当，投资支撑规模平稳增长

- 2025年银行基本面仍然承压，但临近拐点。预计净息差收窄幅度减小、规模保持平稳增长、其他非息收入压力加大；资产质量平稳，拨备仍有反哺空间。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。从主要驱动因素来看：
- 规模：当前信贷需求未见明显修复，在逆周期政策持续发力下，预计2025年信贷增量基本同比持平，信贷增速小幅放缓；债券投资增速维持高位支撑平稳扩表。

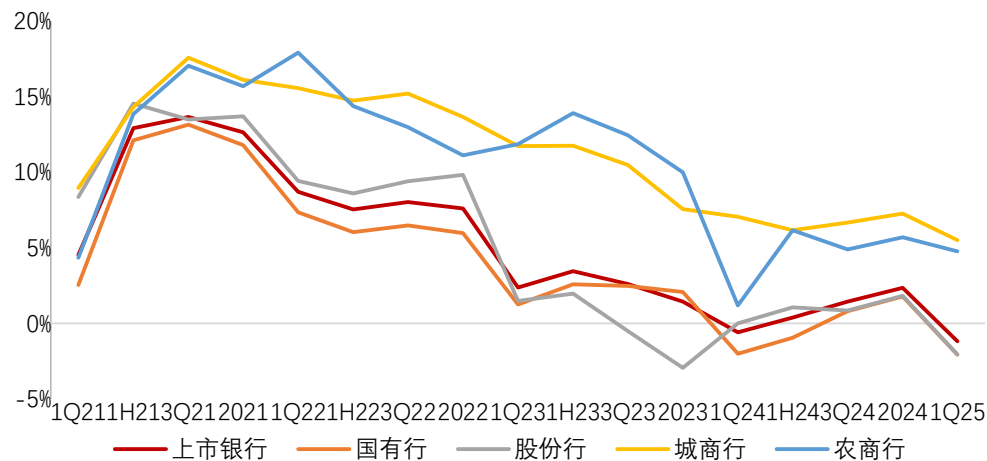


- 2025年银行基本面仍然承压，但临近拐点，其中净息差收窄压力、手续费净收入减少的压力相对减轻，其他非息收入压力加大；资产质量预计较为平稳，拨备仍有反哺空间。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。从主要驱动因素来看：
- 息差：受去年LPR下调重定价及存量按揭利率调整影响，银行资产端收益率、净息差仍有下行压力；但随着前期存款挂牌利率下调影响逐步显现，负债成本有望持续改善形成一定对冲。近期降准降息落地，兼顾降低实体融资成本和稳定银行净息差；**预计全年息差收窄10-15bp**，对营收和净利润的拖累将继续减弱。
- 规模：当前信贷需求未见明显修复，在逆周期政策持续发力下，**预计2025年信贷增量基本同比持平**，信贷增速小幅放缓；总资产增速保持平稳。
- 非息：（1）中收：低基数叠加资本市场回暖，预计中收降幅收窄、同比增速有望转正。（2）其他非息：债市由去年牛市转为震荡市，在去年高基数下，同比增长压力较大，全年预计负增长、拖累营收。**综合量、价、非息，预计全年营收增速在-1%左右。**
- 资产质量：随着政策持续落地稳增长、提振内需，银行地产、城投产业链、零售不良生成预期逐步好转，资产质量指标有望保持平稳。当前拨备覆盖率仍处于较高水平，仍有空间通过拨备反哺利润。拨备安全垫更厚实的银行反哺空间相对更大。**资产质量稳定下，预计行业净利润增速将保持相对稳定，全年在0%左右。**

上市银行营收同比增速



上市银行归母净利润增速

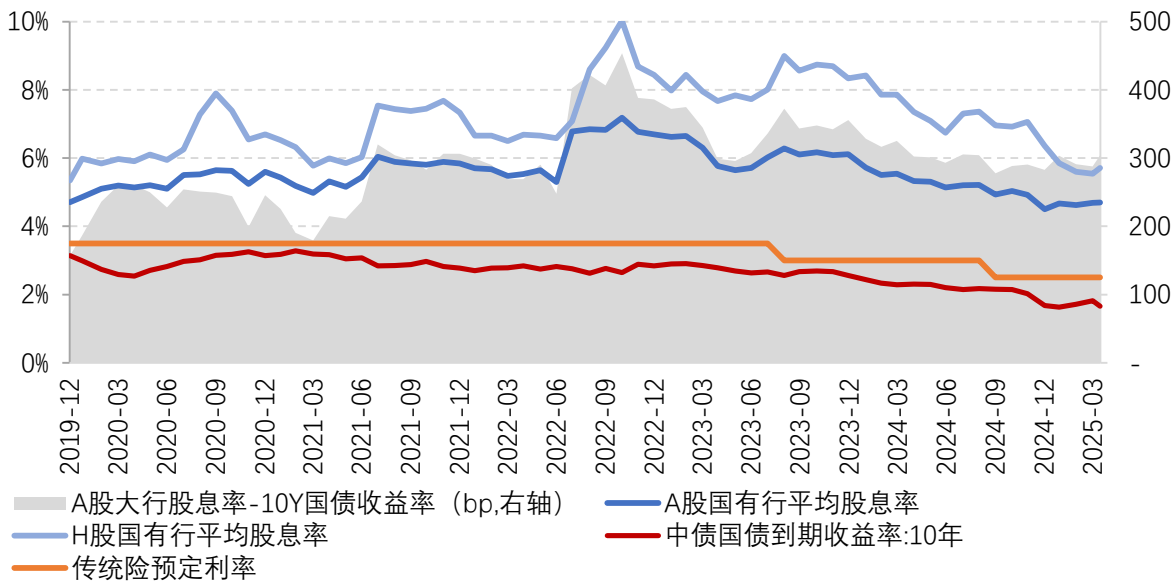


04

投资观点：利率下行利好板块配置，资金面助力在增强

- **险资配置动力较强：银行基本面具有韧性、股息较为稳定，契合险资对长期稳定收益诉求；以险资为主的中长期资金成为板块重要增量资金。**1) 长端利率低位徘徊、险企利差损压力突出，对安全稳定、相对高收益资产的需求持续提升。2) I9新会计准则框架下，更多资产被划分入FVTPL账户、使得保险公司利润波动增大。若权益投资计入 FVOCI（分红计入投资收益）或 长期股权投资（权益法记账、利润按份额确认为投资收益），股价波动不影响当期利润，有助于平滑业绩波动。综合来看，险资对经营可持续性、稳健性、分红稳定性具有较高要求。
- **政策驱动：持续引导险资等长线资金入市。**1月22日，六部门联合发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，要求国有大型保险公司加大投资力度，今年起每年新增保费的30%用于投资A股。4月8日，金监总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调 5%。5月7日发布会，将保险资金长期投资试点规模将提升至 2,220 亿元；调整偿付能力监管规则，下调股票投资风险因子 10%。
- **保险预定利率有望再次下调，险资对股息率容忍度或抬升、支撑银行绝对收益。**25Q1例会确定当前预定利率研究值为2.13%，较前值下降21bp。当前预定利率上限为2.5%，综合考虑预定利率动态调整机制、二季度国债收益率走势、降息落地等因素，25Q3保险预定利率上限或再次下调25/50bp。

国有行平均股息率 VS 国债收益率、保险预定利率



表：2024年以来险资加速配置银行股（截至3月19日）

时间	增持方	标的	投资方式	增持股数 (亿股)	增持前持 股比例	增持后持 股比例
2023-2024	信泰人寿	北京银行	长期股权投资	9.93	0.00%	4.70%
2023-2024	长城人寿	无锡银行	长期股权投资	0.1	4.54%	6.97%
2024.6-2025-2	平安人寿	工商银行（H股）	OCI财务投资	2.85	12.94%	17.11%
2025.1-2025.3	平安人寿	邮储银行（H股）	OCI财务投资	0.81	4.97%	8.10%
2025.1-3	平安人寿	招商银行（H股）	OCI财务投资	0.37	4.97%	10.06%
2025.2-3	平安人寿	农业银行（H股）	OCI财务投资	1.88	4.84%	8.01%
2025.1	新华保险	杭州银行	长期股权投资	3.3	0.89%	5.87%
2025.3	瑞众保险	中信银行（H股）	OCI财务投资	0.03	0.00%	5.00%

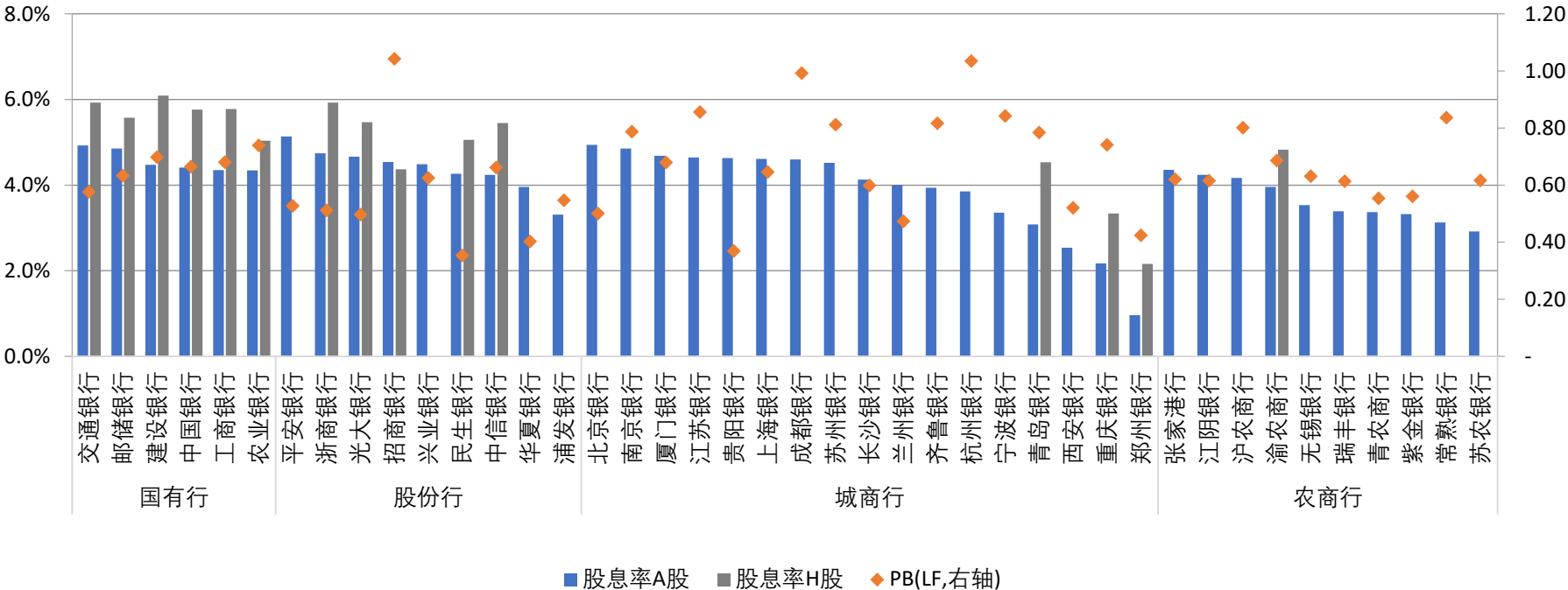
资金面 ①：资产荒加剧+政策引导，险资配置确定性增强



■ 2024年上市银行保持较高分红比例，部分银行同比提高。具体来看，2024年国有行的现金分红比例均保持在30%以上。多数股份行分红比例在30%以上，中信银行、兴业银行、招商银行、浦发银行分红率同比提高2.5pct、0.5pct、0.3pct、0.1pct；平安银行、浙商银行、光大银行下降3.5pct、1.9pct、0.3pct。多数城农商行，分红比例在 20%-30%之间，宁波、上海、杭州、郑州、西安、苏州、沪农、青农、无锡、张家港行等同比均有所提升。

■ 国有行、股份行、城商行、农商行平均股息率为4.6%（H股 5.7%）、4.4%、3.9%、3.6%（2025/6/4收盘价）。

上市银行股息率-2025/6/4 收盘价



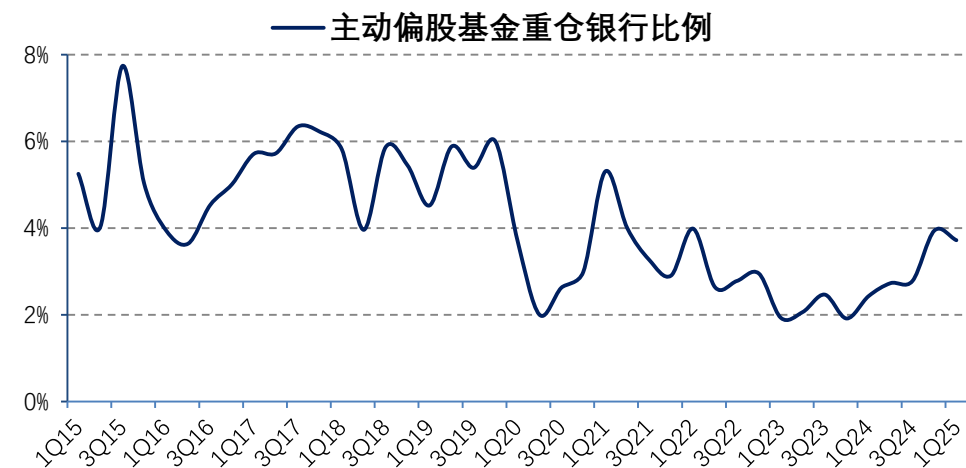
表：上市银行近三年分红比例

	分红比例			同比
	2022	2023	2024	
工商银行	31.3%	31.3%	31.3%	0.0%
建设银行	30.0%	30.1%	30.0%	0.0%
农业银行	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%
中国银行	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%
交通银行	32.2%	32.7%	32.7%	0.0%
邮储银行	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%
招商银行	33.0%	35.0%	35.3%	0.3%
中信银行	28.1%	28.0%	30.5%	2.5%
浦发银行	20.5%	30.1%	30.2%	0.1%
民生银行	30.1%	30.0%	30.0%	0.0%
兴业银行	28.3%	29.6%	30.2%	0.5%
光大银行	28.1%	28.4%	28.1%	-0.3%
华夏银行	27.5%	25.0%	25.0%	0.0%
平安银行	12.2%	30.0%	26.5%	-3.5%
浙商银行	37.8%	32.0%	30.1%	-1.9%
北京银行	30.5%	30.3%	30.0%	-0.3%
南京银行	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%
宁波银行	14.8%	16.0%	22.8%	6.8%
上海银行	26.8%	30.1%	31.2%	1.2%
江苏银行	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%
杭州银行	21.8%	22.5%	24.5%	2.0%
贵阳银行	18.8%	20.0%	21.5%	1.5%
厦门银行	30.5%	30.7%	31.5%	0.8%
长沙银行	21.7%	21.4%	22.5%	1.1%
齐鲁银行	23.8%	25.1%	25.8%	0.7%
成都银行	30.0%	30.1%	30.0%	0.0%
重庆银行	30.1%	30.1%	30.0%	0.0%
兰州银行	39.4%	30.6%	30.5%	-0.1%
郑州银行			9.7%	9.7%
青岛银行	30.2%	26.2%	21.8%	-4.4%
苏州银行	30.9%	31.1%	32.5%	1.4%
西安银行	30.2%	10.1%	17.4%	7.3%
常熟银行	25.0%	20.9%	19.8%	-1.1%
无锡银行	21.5%	20.9%	22.4%	1.5%
江阴银行	24.2%	24.8%	24.2%	-0.6%
张家港行	25.8%	24.3%	26.0%	1.7%
青农商行		21.6%	23.3%	1.7%
渝农商行	30.0%	30.1%	30.0%	0.0%
瑞丰银行	14.8%	20.4%	20.4%	0.0%
沪农商行	30.1%	30.1%	33.9%	3.8%
紫金银行	22.9%	22.6%	22.5%	-0.1%
苏农商行	20.4%	18.6%	17.0%	-1.7%
上市银行	27.1%	26.8%	26.9%	0.1%
国有行	30.6%	30.7%	30.7%	0.0%
股份行	27.3%	29.8%	29.5%	-0.2%
城商行	27.5%	25.9%	26.0%	0.1%
农商行	23.8%	23.4%	24.0%	0.5%

资金面 ②：主动基金明显低配银行，公募新规下有望向基准靠拢



- “公募新规”强化业绩比较基准约束力，相较基准明显低配行业迎来增配机遇。《推动公募基金高质量发展行动方案》将业绩比较基准等指标引入考核体系，强化了业绩比较基准约束力，未来产品基准选择将更加审慎。对相较业绩比较基准明显低配的行业及权重股的配置比例或逐步提高。
- 2025Q1主动偏股基金重仓银行股比例3.7%，相较沪深300低配约10pct。中长期来看，主动公募增量资金对银行板块边际定价权有望增强，推动板块跑出超额收益。目前主动偏股基金挂钩基准前三为沪深300、中证800、中证500，相对以上三个业绩比较基准，2025Q1银行板块分别低配9.95pct、低配7.04 pct、超配1.66pct。
- 个股方面，主动基金前五大重仓股为招行、宁波、江苏、成都、工行，均存在低配。低配程度最突出的包括 兴业、招行、工行、交行。



表：主动偏股基金对于银行股总体欠配

	沪深300			中证800			中证500			中证A500			中证红利		
	主动偏股基金重仓比例-25Q1	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度		
招商银行	1.01%	2.56%	-1.55%	1.89%	-0.87%			2.32%	-1.31%						
兴业银行	0.04%	1.51%	-1.47%	1.14%	-1.10%			1.40%	-1.36%	1.21%	-1.18%				
工商银行	0.24%	1.22%	-0.98%	0.92%	-0.68%			1.13%	-0.89%	1.18%	-0.94%				
交通银行	0.02%	0.87%	-0.85%	0.66%	-0.63%			0.81%	-0.79%	1.16%	-1.14%				
农业银行	0.18%	0.86%	-0.68%	0.65%	-0.47%			0.80%	-0.61%	1.19%	-1.01%				
江苏银行	0.36%	0.73%	-0.38%	0.56%	-0.20%			0.69%	-0.33%	1.21%	-0.85%				
浦发银行	0.04%	0.66%	-0.62%	0.48%	-0.44%			0.59%	-0.55%	0.89%	-0.85%				
中国银行	0.11%	0.58%	-0.46%	0.44%	-0.32%			0.54%	-0.42%	1.16%	-1.04%				
平安银行	0.01%	0.53%	-0.52%	0.40%	-0.39%			0.49%	-0.48%						
上海银行	0.06%	0.51%	-0.46%	0.39%	-0.33%					1.33%	-1.27%				
民生银行	0.01%	0.49%	-0.48%	0.37%	-0.36%					0.96%	-0.95%				
北京银行	0.01%	0.44%	-0.43%	0.33%	-0.32%					1.16%	-1.16%				
宁波银行	0.46%	0.40%	0.06%	0.30%	0.17%										
光大银行	0.01%	0.35%	-0.34%	0.26%	-0.26%					1.05%	-1.04%				
建设银行	0.19%	0.30%	-0.12%	0.23%	-0.04%					1.15%	-0.97%				
邮储银行	0.03%	0.28%	-0.26%	0.21%	-0.18%			0.26%	-0.23%	0.83%	-0.80%				
南京银行	0.01%	0.28%	-0.27%	0.21%	-0.20%					0.92%	-0.91%				
杭州银行	0.20%	0.28%	-0.08%	0.21%	-0.01%										
华夏银行	0.00%	0.23%	-0.23%	0.17%	-0.17%					1.03%	-1.03%				
浙商银行	0.00%	0.22%	-0.22%	0.17%	-0.17%										
成都银行	0.34%	0.22%	0.12%	0.16%	0.18%					1.33%	-0.99%				
苏州银行	0.04%			0.13%	-0.10%	0.52%	-0.48%								
中信银行	0.03%	0.14%	-0.11%	0.11%	-0.08%					1.03%	-1.00%				
长沙银行	0.06%			0.10%	-0.04%	0.37%	-0.31%								
常熟银行	0.10%			0.08%	0.02%	0.32%	-0.22%								
齐鲁银行	0.02%			0.07%	-0.05%	0.26%	-0.24%								
贵阳银行	0.00%			0.06%	-0.06%	0.24%	-0.24%			0.85%	-0.85%				
青农商行	0.00%			0.05%	-0.05%	0.20%	-0.20%								
兰州银行	0.00%			0.02%	-0.02%	0.09%	-0.09%								
西安银行	0.00%			0.02%	-0.02%	0.07%	-0.07%								
渝农商行	0.11%									1.35%	-1.24%				
沪农商行	0.03%									1.21%	-1.18%				
苏农银行	0.01%														
重庆银行	0.01%									1.01%	-1.01%				

- ① 主动公募增量资金流入银行可期，边际定价权有望增强。关注重点指数权重股：招行、兴业、工行、交行；
- ② 以保险资金为代表的中长期资金入市、指数化投资支撑银行板块绝对收益表现，高股息选股逻辑仍可延续。
- ③ 中小银行资本补充的角度，释放盈利促转股逻辑继续受认可。结合基本面和转股考虑，关注齐鲁、上海、重庆、常熟。

表：存续银行可转债情况（截至2025-6-4）

名称	转股截至日期	发行总额 (亿元)	未转股余额 (亿元)	未转股比例	转股价	正股最新 收盘价	距离强赎价 空间	核心一级资本充 足率3Q24	安全边际	测算转股后 改善空间
南京银行	2027-06-14	200	58	29%	8.22	11.46	-6.75%	9.02%	1.61%	0.35%
齐鲁银行	2028-11-28	80	65	81%	5.14	6.70	-0.27%	10.26%	3.25%	1.81%
上海银行	2027-01-24	200	200	100%	9.09	11.02	7.23%	10.01%	2.60%	0.90%
常熟银行	2028-09-14	60	60	100%	6.89	8.00	11.96%	10.58%	3.68%	2.22%
重庆银行	2028-03-22	130	130	100%	9.92	11.36	13.52%	10.02%	2.38%	2.43%
兴业银行	2027-12-26	500	414	83%	22.25	23.71	21.99%	9.70%	1.50%	0.53%
浦发银行	2025-10-27	500	500	100%	12.92	12.54	33.94%	8.92%	0.92%	0.70%
青农商行	2026-08-24	50	50	100%	4.12	3.51	52.59%	10.68%	3.20%	1.55%
紫金银行	2026-07-22	45	45	100%	3.70	2.96	62.50%	10.46%	3.28%	2.43%

经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；
政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，负责银行行业和固收研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率15%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

感谢观看， 欢迎交流

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526