

银行业：息差降幅收窄，盈利增速改善

——上市银行三季报总结

2024年11月12日

看好/维持

银行

行业报告

分析师	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	田馨宇 电话：010-66554013 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070003

投资摘要：

前三季度上市银行营收、归母净利润增速环比改善。1-3Q24 营收同比-1.05%，降幅环比上半年收窄 0.9pct；归母净利润同比+1.43%，增速环比提升 1.1pct。盈利边际改善主要得益于息差（负债成本改善加快）和中收（基数走低）拖累减小，但规模（需求偏弱+金融数据挤水分）、其他非息（债市波动加大）、拨备反哺（零售等领域风险阶段上升）贡献环比有所减弱。

量：信贷投放延续放缓趋势，存款增速逐步企稳。（1）贷款：融资需求偏弱环境下，上市银行信贷增速环比放缓 0.9pct 至 8.1%。其中，对公贷款投放依然强于零售贷款。从各类银行表现看，城商行信贷投放最为强劲，多数是对公特别是政信类业务推动，部分银行零售小微业务表现出色；国有行贷款增速环比降幅相对较大，存在票据冲量情况，或与金融数据挤水分、部分对公客户需求收缩有关；农商行信贷增速放缓更多受零售小微需求收缩影响；股份行随着近两年结构调整和零售基数走低，其贷款增速降幅逐渐收窄，或已进入筑底阶段。（2）存款：手工补息整改完成，存款增速逐步企稳；但存款分流持续存在，存贷款增速差仍然较大。从各类银行表现看，国有行存款增长压力相对更大，同业负债增速明显提升；部分财富管理业务有优势的股份行存款增速超过贷款；城农商行存款压力相对较小。

息差：得益于负债成本改善，三季度净息差降幅收窄。多数银行前三季度息差较上半年降幅在 0-5bp，且降幅收窄。部分银行实现了息差环比微降甚至提升；个别银行或由于调整风险偏好、参与贷款重组化债、客群基础不牢固负债成本上升等原因，息差降幅相对偏大。往后看，受 10 月存量按揭贷款利率下调、今年 LPR 多次下调影响，预计银行 4Q24 和 1Q25 贷款重定价压力较大。但在货币政策主要掣肘于净息差的提法下，预计后续政策或引导金融机构增强资产端和负债端利率调整的联动性，贷款定价或趋于平稳，存款成本改善效果将进入加速兑现期；叠加逆周期调节政策逐步落地，经济复苏和实体需求有望逐步修复，预计银行净息差趋于稳定，明年年内企稳概率加大。

非息：随着基数走低，中收降幅环比收窄；而三季度债市波动加大，投资收益增速环比放缓。往后看，随着 9 月底以来市场风险偏好和交易热度明显提升，预计基金代销中收有望环比改善，全年中收同比降幅或进一步收窄，对盈利的拖累有望减小。考虑到债券市场短期仍将窄幅震荡，同时基数走高，预计银行非息收入贡献边际走弱。

资产质量：不良率总体平稳，关注率有所波动。三季度末上市银行不良贷款率环比持平于 1.25%。样本银行平均关注贷款占比为 1.98%，环比上升 5bp；预计与零售不良贷款生成率抬升有关。半年报数据显示，多数银行不良生成压力在零售贷款和对公房地产贷款。往后看，在“促进房地产市场止跌回稳”政策支持下，房企经营情况和现金流有望改善，利好银行房地产贷款资产质量预期改善；随着本轮化债推进，市场对于地方政府隐债不良暴露的担忧有望缓解；零售风险冲击或偏短期，有望伴随经济企稳进一步牢固而改善。

投资建议：净息差预期企稳+资产质量改善有望带来银行盈利预期逐步改善。在货币政策主要掣肘于净息差的提法下，后续政策将引导存贷款市场定价机制联动性加强；叠加逆周期调节政策逐步落地，经济复苏和实体需求有望逐步修复，预计银行净息差趋于稳定，明年年内企稳概率加大。同时，财政政策落地显效有望缓解地方融资平台、房地产相关资产质量压力，改善银行资产质量预期。净息差预期企稳+资产质量改善有望带来银行盈利预期逐步改善。

银行股处于利空已出尽、估值仍低位、股息收益率高且稳定的较为舒适配置阶段。推荐两条主线：① 短期关注顺周期、高成长绩优股。在当前财政、货币政策持续加大力度的趋势下，看好与经济预期修复相关性强、业绩释放空间更大的强经济区域龙头银行。包括宁波银行、杭州银行、江苏银行、常熟银行。② 中长期关注稳定高股息标的。考虑包括险资、养老金等中长线资金增配权益、广谱利率仍处于下行通道，中长期维度看好高股息资产配置价值，重点关注国有大行。财政计划增发特别国债补充国有大行核心一级资本，将有助于缓解资本约束，增强国有行未来分红的稳定性、可持续性。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

目 录

1. 3Q24 盈利增速环比小幅改善.....	3
2. 量：信贷投放延续放缓趋势，存款增速逐步企稳.....	4
3. 息差：在负债成本改善加速下，三季度息差降幅收窄.....	7
4. 非息：中收降幅略有收窄，投资收益增速放缓.....	8
5. 资产质量：不良率总体平稳，关注率、拨备覆盖率波动.....	10
6. 投资建议.....	11
7. 风险提示.....	12
相关报告汇总.....	13

插图目录

图 1：上市银行营收及归母净利润增速.....	3
图 2：上市银行单季度营收及归母净利润增速.....	3
图 3：上市银行盈利拆分情况及边际变化趋势.....	3
图 4：上市银行资负两端增速走势.....	4
图 5：各类银行贷款增速走势.....	4
图 6：各类银行对公贷款、零售贷款增速走势.....	5
图 7：各类银行存款增速走势.....	6
图 8：各类银行同业负债增速走势.....	6
图 9：各类银行存贷款增速差（存款增速-贷款增速）.....	7
图 10：国股行 1Y 同业存单发行利率在三季度阶段上行.....	7
图 11：测算上市银行单季度净息差、生息资产收益率、计息负债付息率环比变动情况（bp）.....	7
图 12：各类银行手续费及佣金净收入增速.....	9
图 13：各类银行其他非息收入增速.....	9
图 14：银行其他非息收入对盈利贡献 vs 10Y 国债收益率变动.....	9
图 15：中债 10 年期国债收益率季度走势.....	9
图 16：3Q24 上市银行不良贷款率环比持平于 1.25%.....	10
图 17：3Q24 样本银行平均关注贷款占比为 1.98%，环比+5bp.....	10
图 18：1H24 样本银行对公不良率下降、零售不良率抬升.....	11
图 19：1H24 样本银行对公房地产不良率较年初有所下降.....	11
图 20：1H24 样本银行细分个贷不良率.....	11
图 21：3Q24 上市银行拨备覆盖率环比有所下降.....	11

表格目录

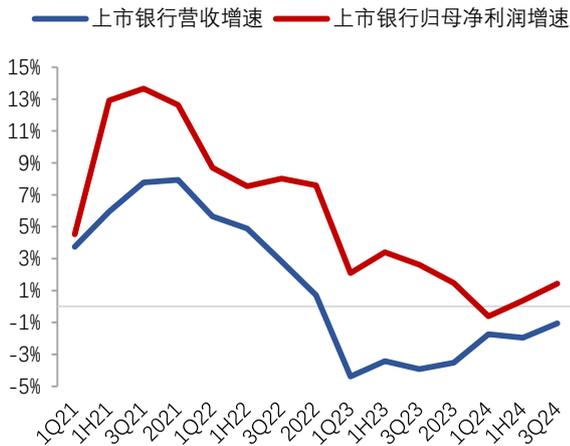
表 1：各类银行营收、净利润增速及盈利拆分情况.....	4
表 2：银行存款挂牌利率跟踪.....	8

1. 3Q24 盈利增速环比小幅改善

前三季度上市银行盈利增速环比小幅改善，主要得益于息差、中收拖累减小。1-3Q24 营收同比-1.05%，降幅环比上半年收窄 0.9pct；归母净利润同比+1.43%，增速环比提升 1.1pct。3Q24 单季度营收、净利润增速分别为 0.89%、3.53%，环比提高 3.1pct、2.1pct。拆分来看，盈利增长主要靠规模、其他非息收入增长和拨备反哺，净息差、中收拖累依然延续。

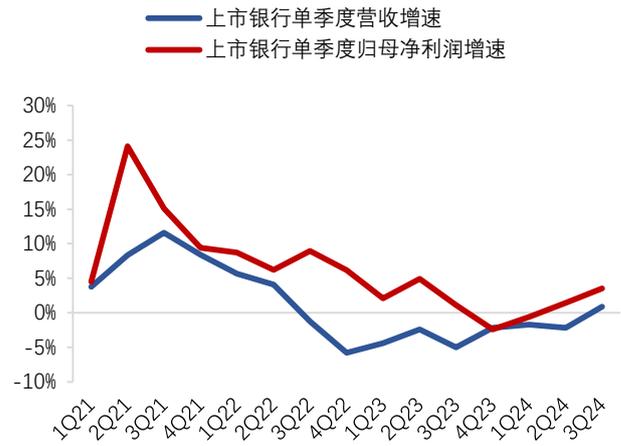
盈利边际改善主要得益于息差（负债成本改善加快）和中收（基数走低）拖累减小，而规模（实体需求偏弱+金融数据挤水分）、其他非息（债券收益率波动加大降幅收窄）、拨备反哺（零售等领域风险阶段上升）贡献则环比有所减弱。

图1：上市银行营收及归母净利润增速



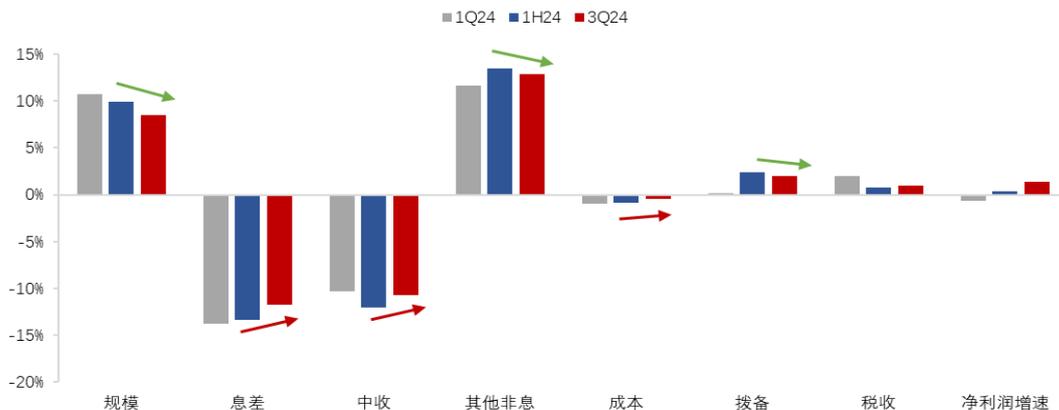
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：上市银行单季度营收及归母净利润增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：上市银行盈利拆分情况及边际变化趋势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从各类银行表现来看：

- (1) 国有行营收小幅负增长 (YOY -1.2%)、净利润增速转正 (YOY +0.8%)；增速环比均有所改善。主要得益于息差、中收拖累减小，以及较低交易盘占比带来的其他非息相对稳定。
- (2) 股份行营收负增长 (YOY -2.5%)，降幅环比收窄；净利润增速小幅正增长 (YOY +0.9%)，增速环比略有回落。营收改善主要得益于息差、中收拖累减小；但由于零售资产风险阶段上升，拨备反哺贡献有所减小。
- (3) 城商行营收增速保持领先 (YOY+3.9%)，增速环比小幅下降；净利润增速 (YOY+6.7%) 环比有所提升。营收增速放缓主要由于中收拖累加大，
- (4) 农商行营收 (YOY+2.1%)、净利润 (YOY+4.9%) 增速环比均有所放缓。主要是在三季度债市波动加大环境下，其他非息贡献环比减小；此外，受小微零售资产质量波动影响、拨备反哺环比走弱。

表1：各类银行营收、净利润增速及盈利拆分情况

盈利贡献项	上市银行			国有行			股份行			城商行			农商行		
	1Q24	1H24	3Q24												
规模	10.8%	9.9%	8.5%	14.1%	11.5%	10.1%	1.7%	5.0%	2.7%	12.2%	11.2%	12.2%	6.6%	5.8%	6.4%
息差	-13.8%	-13.3%	-11.7%	-15.9%	-14.5%	-13.0%	-8.3%	-10.6%	-7.9%	-12.8%	-11.4%	-11.9%	-11.1%	-10.1%	-10.5%
中收	-10.3%	-12.0%	-10.8%	-7.5%	-9.9%	-8.9%	-16.4%	-17.1%	-14.4%	-12.0%	-7.4%	-10.7%	-8.2%	-4.3%	-4.6%
其他非息	11.6%	13.5%	12.9%	7.2%	10.3%	10.6%	19.8%	19.8%	17.0%	18.3%	12.2%	14.3%	17.4%	12.1%	10.9%
营收增速	-1.7%	-2.0%	-1.0%	-2.2%	-2.6%	-1.2%	-3.2%	-2.9%	-2.5%	5.6%	4.6%	3.9%	4.7%	3.4%	2.1%
成本	-1.0%	-0.8%	-0.4%	-1.5%	-1.2%	-0.7%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	0.4%	-0.4%	0.7%	4.4%	4.3%	2.6%
拨备	0.1%	2.4%	2.0%	-0.4%	1.4%	1.2%	1.4%	4.6%	3.7%	1.2%	2.5%	2.5%	-12.4%	-1.6%	-0.1%
税收	2.0%	0.8%	0.9%	2.0%	1.3%	1.5%	2.2%	-0.1%	0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.5%	4.5%	0.0%	0.2%
净利润增速	-0.6%	0.4%	1.4%	-2.0%	-1.0%	0.8%	0.0%	1.0%	0.9%	7.0%	6.2%	6.7%	1.2%	6.2%	4.9%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

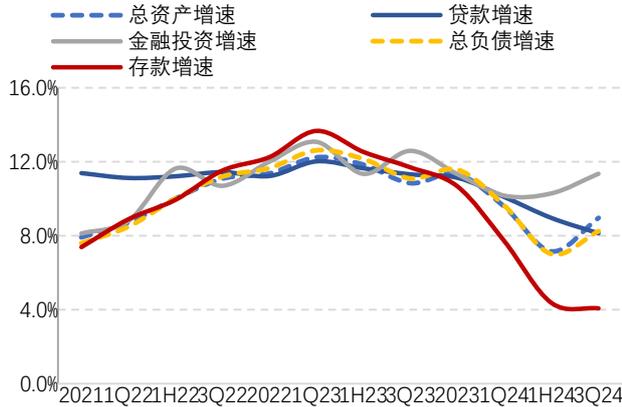
2. 量：信贷投放延续放缓趋势，存款增速逐步企稳

■ 贷款：信贷投放放缓，对公仍是主要支撑

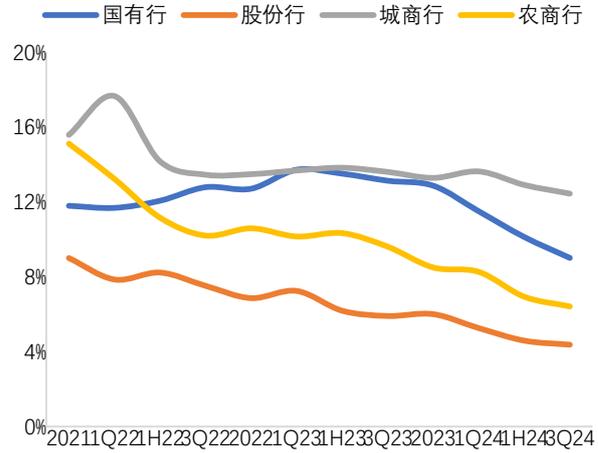
融资需求偏弱环境下，银行信贷增速环比进一步放缓。由于经济复苏力度客观偏弱，实体有效信贷需求不足，叠加监管引导银行弱化增量、优化存量、防止资金空转，上市银行三季度信贷投放延续放缓趋势，同比增速较二季度末下行 0.9pct 至 8.1%。另外，在三季度债券供给上升背景下，金融投资增速环比提升，成为支撑总资产增长的主要力量。

图4：上市银行资负两端增速走势

图5：各类银行贷款增速走势



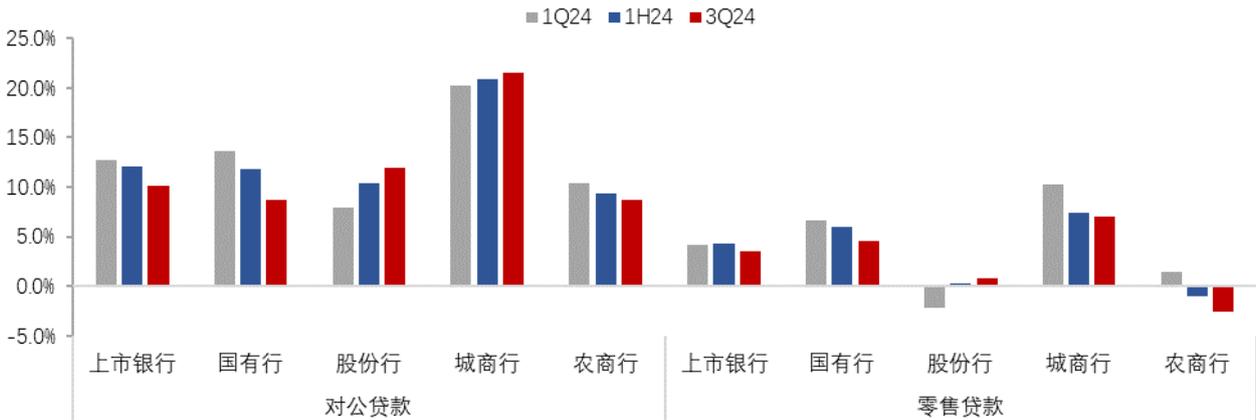
资料来源：iFinD，东兴证券研究所



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从细分贷款投放情况来看，对公贷款投放依然强于零售贷款。披露细分数据的上市银行对公贷款、零售贷款同比增速分别为 10.1%、3.6%。对公端，基建、制造业或仍是主要投向行业。零售端，三季度居民消费、购房加杠杆需求较弱，提前还贷仍在高位；需求疲弱和风险抬升下，经营贷投放或也有所放缓。

图6：各类银行对公贷款、零售贷款增速走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从各类银行表现来看：

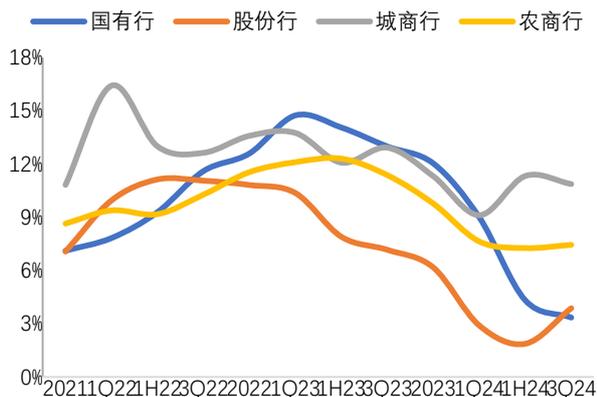
- 城商行信贷投放仍然最为强劲，主要是对公贷款推动。** 三季度末贷款同比增 12.5%，环比微降 0.4pct；主要是长三角、成渝、山东地区城商行带动，反映了经济强省相对更好的信贷需求。其中，更多是对公贷款带动，特别是政信类业务；代表银行包括江苏、苏州、成都。部分银行零售贷款亦表现出色，例如宁波、杭州，反映了较强的小微经营能力。
- 国有行信贷增速放缓，但增速仍高于全行业。** 三季度末贷款同比增 9%，环比下降 1.1pct。其中，对公、零售贷款同比增 8.7%、4.6%，增速环比下降 3.2pct、1.3pct，在需求疲弱背景下，存在票据冲量情况，或与对公大客户需求收缩有关。个股来看，农行信贷投放依然领先，同比增 10.5%。

- (3) **农商行信贷增速放缓，受小微需求收缩影响较大。**三季度末贷款同比增 6.4%，环比下降 0.5pct；包括苏农、江阴、张家港、无锡、常熟在内的长三角地区农商行贷款增速均有一定幅度下降。更多是受零售贷款拖累，反映农商行主要客群小微企业、个体工商户的信贷需求走弱。张家港行、无锡、江阴零售贷款降幅有所扩大，常熟银行零售贷款增速环比放缓 3.7pct 至 3.2%，小微贷款旺季不旺。
- (4) **股份行贷款增速筑底，对公贡献提升、零售增速转正。**三季度末贷款同比增 4.4%，环比微降 0.2pct。其中，对公、零售贷款同比增 11.9%、0.9%，增速环比+1.5pct、+0.6pct。随着近两年股份行贷款结构调整和零售基数走低，其信贷增速降幅逐渐收窄、或已进入筑底阶段。

■ 存款增速逐步企稳，中小银行存款增长相对更好

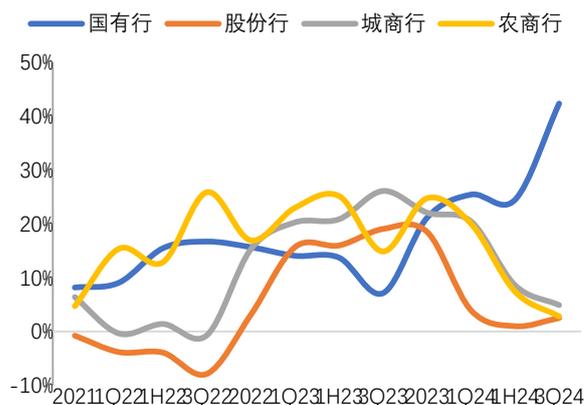
手工补息整改完成，存款增速逐步企稳；存款分流压力下、同业负债增速较高。负债端，由于存款挂牌利率持续下调，而在今年债牛行情下债基、理财等产品收益率表现更优，存款分流现象持续存在，一季度存款增速开始低于贷款，二季度手工补息整改使得存款增速大幅下滑。随着三季度手工补息整顿完成，上市银行存款增速企稳，同比增速基本持平在 4.1%。同业负债同比增 24%，增速环比提升 9pct；主要是国有行存款压力大，同业负债需求提升。

图7：各类银行存款增速走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：各类银行同业负债增速走势

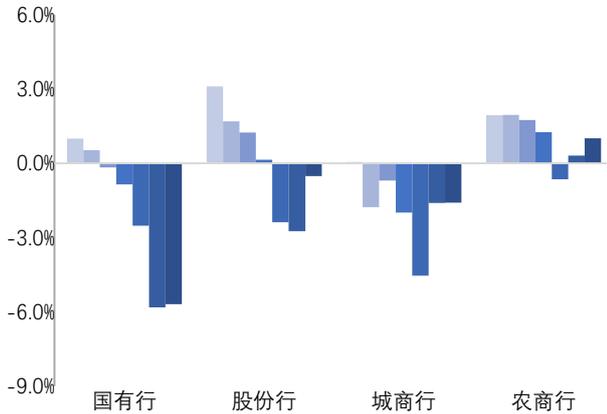


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从各类银行表现来看：国有行存款增长压力较大，城农商行存款增长更好。

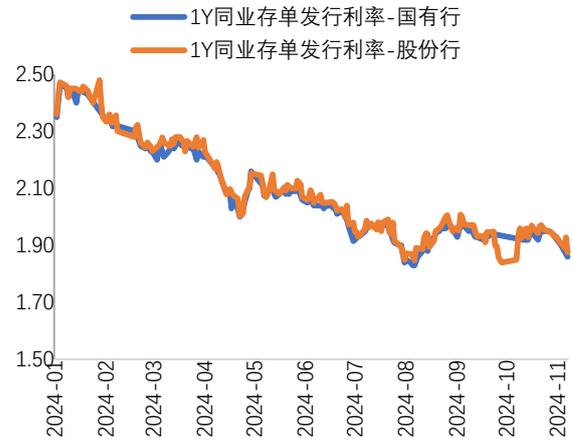
- (1) 国有行存款增长压力相对更大，三季度末存款同比增 3.3%，环比下降 1pct；存贷款增速差 5.7pct，环比基本持平，或与居民提前还贷、以及存款分流至资管产品有关。在存款增长压力下，国有行同业负债同比增速升至 42%；同业存单发行量增大，带动存单利率上行。
- (2) 股份行存款增速环比提升 2pct 至 3.9%，存贷款增速差收窄至 0.5pct；部分财富管理业务有优势银行存款增速超过贷款。
- (3) 城农商行存款压力相对较小，存款增速分别为 10.9%、7.4%，或与其存款利率调降节奏相对偏慢、以及其客群财富管理意识相对较弱有关。

图9：各类银行存贷款增速差（存款增速-贷款增速）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：国股行 1Y 同业存单发行利率在三季度阶段上行

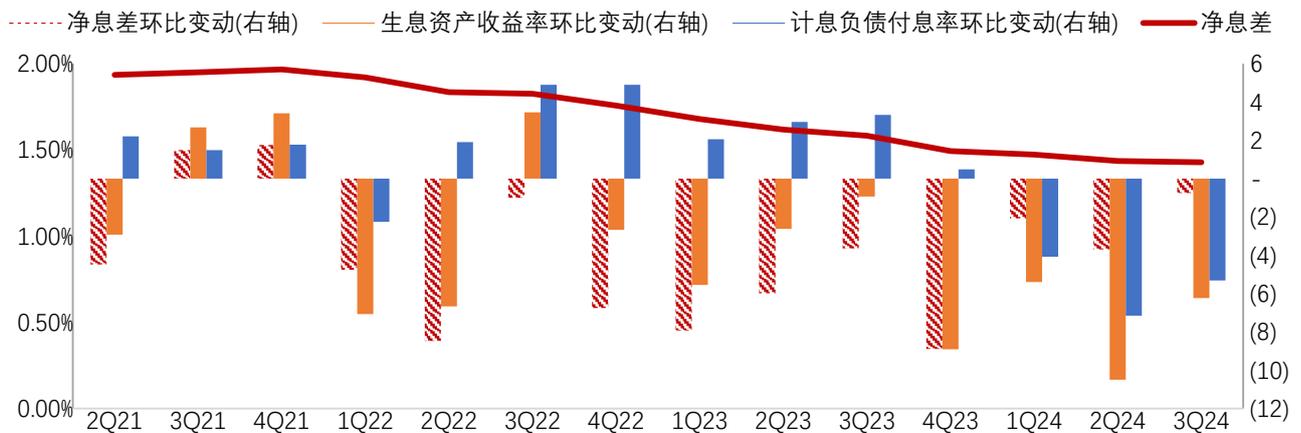


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 息差：在负债成本改善加速下，三季度息差降幅收窄

得益于负债成本改善，三季度上市银行净息差降幅收窄。测算 1-3Q24 上市银行平均净息差（期初期末口径）为 1.45%，同比下降 18bp；降幅较 1Q24、1H24 分别收窄 3bp、1bp。3Q24 单季度净息差 1.43%，环比下降 1bp，降幅环比收窄。其中，计息负债付息率环比下降 5bp，生息资产收益率环比下降 6bp。净息差压力边际缓释主要得益于负债成本改善，资产端在降息和偏弱供需环境下仍然承压。

图11：测算上市银行单季度净息差、生息资产收益率、计息负债付息率环比变动情况（bp）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

个股间存在分化，资产负债能力强、客群基础好的银行表现更加稳健。多数上市银行前三季度息差较上半年降幅在 0-5bp，且同比降幅收窄。其中，部分银行实现了息差环比微降甚至提升，例如中信、招行、宁波息差绝对水平和降幅均优于同业；体现了较强的资产负债能力和扎实的客群基础。部分银行或由于调整风险偏好、参与贷款重组化债、客群基础不牢固负债成本上升等原因，息差降幅相对偏大。

存款到期续作后降息效果逐步显现+手工补息整改，今年银行负债成本进入改善周期。自 2022 年 9 月起，商业银行多次下调存款挂牌利率；国有行 2、3、5 年定期存款利率已降至 1.2%、1.5%、1.55%，累计降幅达 105bp、125bp、120bp。但由于存款重定价周期（到期续作才重定价）相对贷款（每年随 LPR 重定价）更长，存款降息效果实际显效更慢。今年以来，随着此前较高利率的定期存款逐步到期续作，银行存款付息率开始进入改善周期。后续负债成本改善确定性较强，有望部分对冲资产端下行压力。

表2：银行存款挂牌利率跟踪

日期	活期	定期									通知存款		协定存款
		整存整取						零存整取、整存零取、存本取息			1D	7D	
		3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y			
2022.09之前(%)	0.30	1.35	1.55	1.75	2.25	2.75	2.75	1.35	1.55	1.55	0.55	1.10	1.00
2022.09(%)	0.25	1.25	1.45	1.65	2.15	2.60	2.65	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	1.00
降幅(BP)	-5	-10	-10	-10	-10	-15	-10	-10	-10	-10	-10	-10	
2023.06(%)	0.20	1.25	1.45	1.65	2.05	2.45	2.50	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	0.90
降幅(BP)	-5				-10	-15	-15						-10
2023.09(%)	0.20	1.25	1.45	1.55	1.85	2.20	2.25	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	0.90
降幅(BP)				-10	-20	-25	-25						
2023.12(%)	0.20	1.15	1.35	1.45	1.65	1.95	2.20	1.15	1.35	1.35	0.25	0.80	0.70
降幅(BP)		-10	-10	-10	-20	-25	-5	-10	-10	-10	-20	-20	-20
2024.7(%)	0.15	1.05	1.25	1.35	1.45	1.75	1.80	1.05	1.25	1.25	0.15	0.70	0.60
降幅(BP)	-5	-10	-10	-10	-20	-20	-40	-10	-10	-10	-10	-10	-10
2024.10(%)	0.10	0.80	1.00	1.10	1.20	1.50	1.55	0.80	1.00	1.00	0.10	0.45	0.20
降幅(BP)	-5	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-5	-25	-40
2022.09以来降幅(BP)	-20	-55	-55	-65	-105	-125	-120	-55	-55	-55	-45	-65	-80

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

展望：4Q24、1Q25 净息差阶段性压力后，明年年内大概率企稳。受 10 月存量按揭贷款利率下调、今年 LPR 多次下调影响，预计银行 4Q24 和 1Q25 贷款重定价压力较大。在 3Q24 货币政策执行报告专栏中，央行指出净息差是制约货币政策空间的重要因素。虽然近年来利率传导机制不断完善，但存贷款利率与政策利率调整幅度存在较大偏离、定价仍有待完善。未来或主要引导金融机构增强资产端和负债端利率调整的联动性，贷款定价或趋于平稳，存款成本改善效果将进入加速兑现期；叠加逆周期调节政策逐步落地，经济复苏和实体需求有望逐步修复，预计银行净息差趋于稳定，明年企稳概率加大。

4. 非息：中收降幅略有收窄，投资收益增速放缓

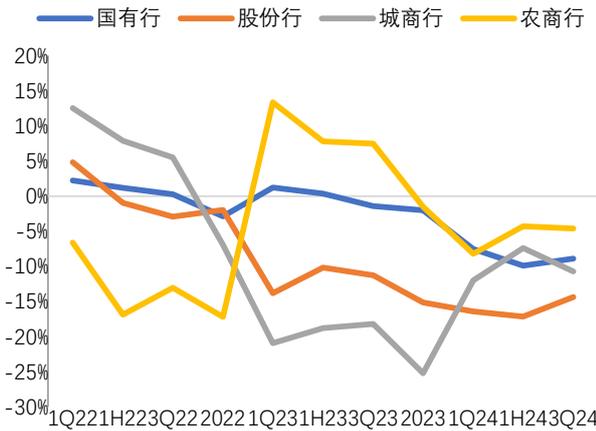
■ 中收：随着基数走低、资本市场回暖，中收降幅环比收窄。

1-3Q24 上市银行手续费及佣金净收入同比-10.8%，降幅环比收窄 1.2pct。或主要是代销保险中收基数走低（“报行合一”自 2023 年 9 月起逐步落地）。其中，国有行、股份行同比分别-8.9%、-14.4%，降幅环比收窄 1pct、2.8pct。城农商行同比分别-10.7%、-4.6%，降幅环比扩大 3.3pct、0.3pct。随着 9 月底以来市场风险偏好和交易热度明显提升，预计基金代销中收有望环比改善，全年中收同比降幅或进一步收窄，对盈利的拖累有望减小。

■ 其他非息收入：三季度债市波动加大，投资收益增速环比放缓

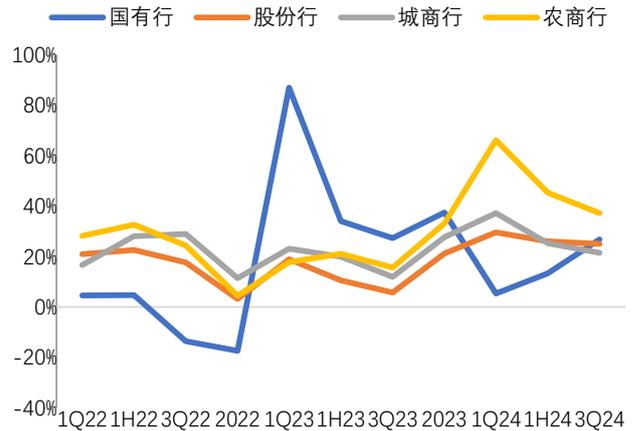
1-3Q24 上市银行其他非息收入同比+25.6%，增速环比提升 0.9pct。其中，投资收益占全部其他非息收入的 65%，同比增 23.9%，增速环比下降 3.9pct，主要是三季度债券收益率总体震荡、降幅较小。公允价值变动损益占比约 10%，同比增长 42.2%。从各类银行看，国有行同比增 26.8%，增速环比+13.4pct（主要是工行公允价值变动损益低基数）；股份行、城商行、农商行同比增 25%、21.5%、37.3%，增速环比-1pct、-3.8pct、-8.1pct。

图12：各类银行手续费及佣金净收入增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

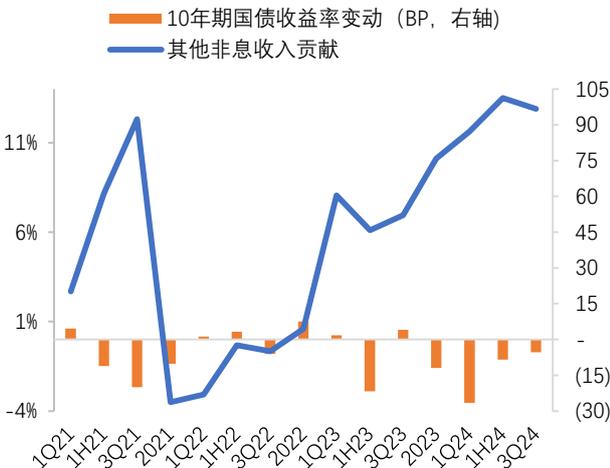
图13：各类银行其他非息收入增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

后续非息收入贡献或边际走弱。从近两年债券收益率走势与银行其他非息收入对盈利的贡献来看，收益率趋势下行阶段，其他非息收入贡献较大；收益率震荡下行阶段，非息贡献相对减弱；收益率上行阶段，非息收入拖累盈利。往后看，考虑到本轮稳增长政策定位偏长期性、系统性，增量政策不确定性下降；经济基本面短期难以支撑利率大幅回调；同时保险和农商行配置诉求较强，我们判断债券市场短期仍将窄幅震荡。同时考虑基数走高，预计银行非息收入贡献边际走弱。

图14：银行其他非息收入对盈利贡献 vs 10Y 国债收益率变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：中债 10 年期国债收益率季度走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 资产质量：不良率总体平稳，关注率、拨备覆盖率波动

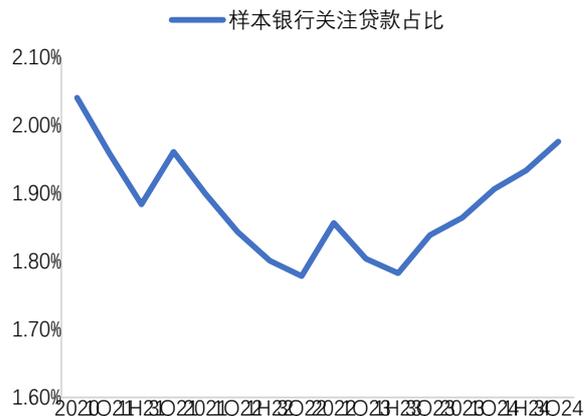
不良贷款率总体平稳，关注率环比提升。三季度末上市银行不良贷款率环比持平于 1.25%。其中，国有行不良率环比上升 1bp 至 1.29%；股份行、城商行、农商行不良率环比持平于 1.22%、1.03%、1.01%。样本银行平均关注贷款占比为 1.98%，环比上升 5bp。部分城农商行关注率波动较大，预计与零售不良贷款生成率抬升有关。

图16：3Q24 上市银行不良贷款率环比持平于 1.25%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：3Q24 样本银行平均关注贷款占比为 1.98%，环比+5bp



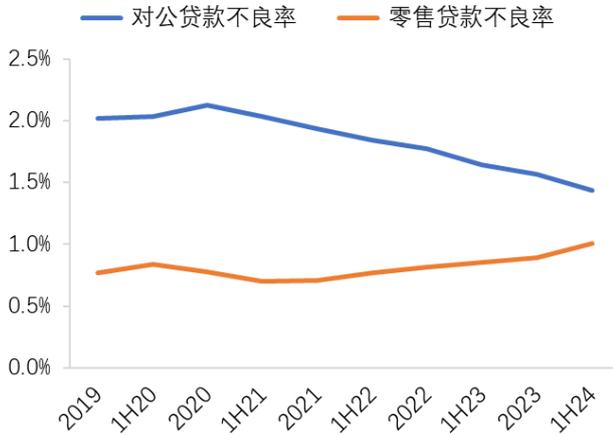
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

根据半年报数据，不良生成压力主要在零售贷款和对公房地产贷款。6月末，样本上市银行个贷不良率较年初上升 12bp 至 1.01%，对公贷款不良率较年初下降 13bp 至 1.44%。（1）零售贷款：各细分贷款不良率均有所上升。6月末，样本银行按揭贷款、经营贷、消费贷、信用卡贷款不良率分别为 0.57%、1.13%、1.3%、2.32%，较年初上升 9bp、13bp、4bp、15bp。（2）对公贷款：房地产行业不良压力相对较大。6月末，房地产行业贷款不良率 3.61%，高于对公贷款整体不良率。但较 2023 年末高点已下降 22bp，主要得益于“白名单”项目贷款、“保交楼”贷款等支持，以及银行加大核销处置力度。

重点领域资产质量趋势展望：（1）**房地产：**“促进房地产市场止跌回稳”一揽子政策下，利好房企经营状况、资产质量改善。9月底以来，调降存量房贷利率、延期金融 16 条和经营性物业贷款、加大“白名单”项目贷款投放力度等房地产金融支持政策落地，此外还将运用专项债收储土地和收购存量商品房，促进房地产市场止跌回稳。预计在一揽子政策支持下，房企经营情况和现金流有望改善，利好银行房地产贷款资产质量预期改善，中长期需持续关注房企销售改善情况。（2）**城投基建类贷款：**随着本轮化债推进，市场对于地方政府隐债不良风险暴露的担忧有望缓解。（3）**零售贷款：**个人按揭贷款不良绝对水平较低，在保交楼和各项地产支持政策下，预计风险可控。消费及经营贷资产质量波动主要受居民就业及收入预期影响，考虑其贷款久期较短、不良暴露处置快、且银行主动管控增量，预计风险冲击偏短期，后续有望伴随经济企稳进一步牢固而改善。

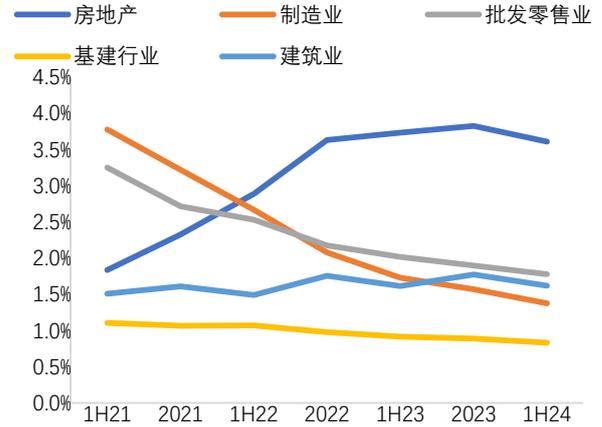
拨备覆盖率环比下降，核销处置、拨备反哺有所加大。9月末，上市银行平均拨备覆盖率为 242.9%，环比下降 1.4pct；主要是加大核销处置力度及少提拨备反哺利润。其中，股份行拨备覆盖率环比提升 0.5pct 至 224.3%；国有行、城商行、农商行拨备覆盖率环比分别下降 2.0pct、0.8pct、6.8pct 至 240.9%、303.3%、351.6%。

图18：1H24 样本银行对公不良率下降、零售不良率抬升



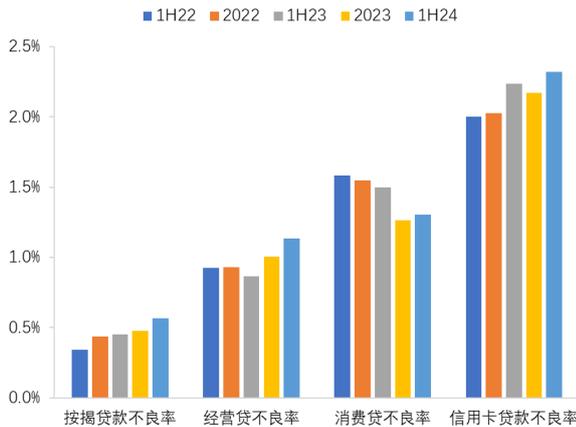
资料来源：iFinD、公司财报，东兴证券研究所

图19：1H24 样本银行对公房地产不良率较年初有所下降



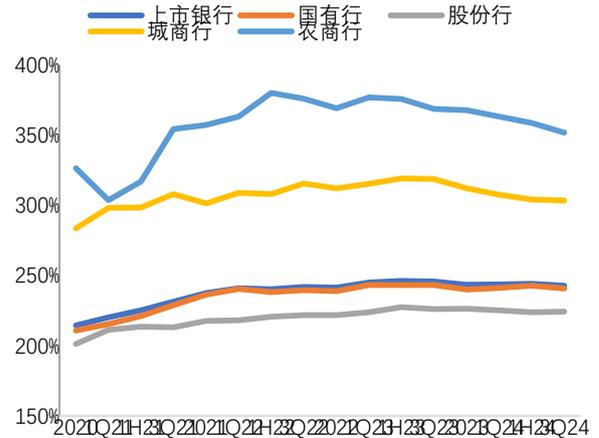
资料来源：iFinD、公司财报，东兴证券研究所

图20：1H24 样本银行细分个贷不良率



资料来源：iFinD、公司财报，东兴证券研究所

图21：3Q24 上市银行拨备覆盖率环比有所下降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

6. 投资建议

近两年，净息差大幅收窄是银行盈利主要的负向影响因素，也是影响基本面预期的重要因素。在货币政策主要掣肘于净息差的提法下，后续政策将引导存贷款市场定价机制联动性加强；叠加逆周期调节政策逐步落地，经济复苏和实体需求有望逐步修复，预计银行净息差趋于稳定，明年企稳概率加大。同时，财政政策落地显效有望缓解地方融资平台、房地产相关资产质量压力，改善银行资产质量预期。净息差预期企稳+资产质量改善有望带来银行盈利预期逐步改善。

银行股处于利空已出尽、估值仍低位、股息收益率高且稳定的较为舒适配置阶段。推荐两条主线：① 短期关注顺周期、高成长绩优股。在当前财政、货币政策持续加大力度的趋势下，看好与经济预期修复相关性强、

业绩释放空间更大的强经济区域龙头银行。包括宁波银行、杭州银行、江苏银行、常熟银行。② **中长期关注稳定高股息标的**。考虑包括险资、养老金等中长线资金增配权益、广谱利率仍处于下行通道，中长期维度看好高股息资产配置价值，重点关注国有大行。财政计划增发特别国债补充国有大行核心一级资本，将有助于缓解资本约束，增强国有行未来分红的稳定性、可持续性。

7. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：存贷款市场过度竞争有望缓和，净息差预计逐步企稳—3Q24 货币政策执行报告点评	2024-11-11
行业深度报告	银行业：顺周期标的关注度提升，看好板块绝对收益空间	2024-11-01
行业普通报告	银行业：9 月融资延续弱需求，迎政策密集发力—9 月社融金融数据点评	2024-10-15
行业普通报告	银行业：积极财政政策进入密集落地期	2024-10-15
行业普通报告	银行业：政治局会议定调积极，看好预期扭转推升估值	2024-09-27
行业深度报告	银行业：营收承压，非息与拨备支撑盈利平稳—上市银行中报总结	2024-09-25
行业普通报告	银行业：降准降息宽松预期兑现，存量房贷利率调降影响不负面	2024-09-24
行业普通报告	银行业：信贷需求仍待修复，M1 增速继续下探—8 月社融金融数据点评	2024-09-19
行业普通报告	银行业：信贷弱需求延续，政策有待加力—7 月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业：净息差阶段性企稳，资产质量稳健—2Q24 行业主要监管数据点评	2024-08-13
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：信贷维持高增，费用管控较好—2024 年三季度报告点评	2024-11-01
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH)：息差阶段性企稳，盈利保持高增长—2024 年三季报点评	2024-10-22
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：零售业务调优结构，存款成本持续改善—2024 年三季报点评	2024-10-21
公司普通报告	光大银行 (601818.SH)：注重结构优化，资产质量平稳—2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：净息差韧性较强，资产质量保持稳健—2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH)：盈利延续高增，资产质量优异—2024 年半年报点评	2024-09-02
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：规模继续高增，净息差有韧性—2024 年半年报点评	2024-08-30
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：高成长属性突出，盈利增速保持领先—2024 年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	江苏银行 (600919.SH)：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲—2024 年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：净利润保持正增长，中期分红方案落地—2024 年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024 年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024 年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	招商银行 (600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023 年年报点评	2024-03-28

资料来源：东兴证券研究所

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，负责银行业研究。

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法律责任。

行业评级体系

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5%~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。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526