

## 政府债发力支撑社融，五家银行发布业绩快报

—— 银行业周报 (2025.01.13-2025.01.19)

2025年1月19日

## 核心观点

- **银行板块表现弱于市场：**本周沪深 300 指数上涨 2.14%，银行板块上涨 1.31%。国有行、股份行、城商行、农商行分别-0.99%、+2.42%、+1.86%、+1.85%。个股方面，33 家银行上涨。齐鲁银行(+4.87%)、苏农银行(+4.63%)、招商银行(+4.44%)、青岛银行(+4.42%)、江阴银行(+4.37%) 涨幅居前。截至 1 月 17 日，银行板块 PB 为 0.64 倍，股息率为 6.15%。
- **政府债持续发力支撑社融，化债扰动企业贷款：**12 月新增社融 2.86 万亿元，同比多增 9249 亿元；截至 12 月末，社融存量同比增长 8%，增速环比提升 0.24pct。12 月，政府债加力拉动社融增长，新增政府债 1.76 万亿元，同比多增 8288 亿元。居民中长贷保持边际好转，新增 3000 亿元，同比多增 1538 亿元；化债带来的提前还款需求继续扰动企业贷款增长，企业贷款新增 4900 亿元，同比少增 4016 亿元。M1、M2 增速分别回升至-1.4%、7.3%，资金活化程度提高。非银同业存款自律机制调整生效，叠加年末理财赎回，非银存款大幅流出。
- **金融支持高质量发展，关注银行量价险改善：**央行在国新办新闻发布会表态的主要关注：暂停买入国债，防范市场价格风险，有助降低银行表内业务风险；继续强化政策利率执行，拓展政策利率空间，进一步降低银行负债成本；加快补充银行资本，缓解内源资本补充压力，加强信贷投放和风险抵御能力，除发行特别国债补充大行资本外，地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道；五篇大文章工作推进，信贷加速优结构、降成本。
- **五家上市银行发布业绩快报，业绩多延续边际好转：**本周 4 家股份行和 1 家城商行发布业绩快报，营收净利大多延续向好态势，资产质量平稳优化。2024 年，招商、中信、兴业、浦发、长沙银行营收分别同比-0.47%、+3.76%、+0.66%、-1.55%、+4.57%，分别较前三季度+2.44pct、-0.06pct、-1.15pct、+0.69pct、+0.73pct；归母净利润分别同比增长 1.22%、2.33%、0.12%、23.31%、6.92%，分别较前三季度+1.84pct、+1.56pct、+3.13pct、-2.55pct、+1.07pct；不良贷款率分别为 0.95%、1.16%、1.07%、1.36%、1.15%，其中招商、兴业、长沙银行与上年末持平，中信、浦发银行分别较上年末下降 2BP、12BP；拨备覆盖率分别为 411.98%、209.43%、237.78%、186.96%、314.23%，分别较上年末-25.73pct、+1.84pct、-7.43pct、+13.45pct、+0.02pct。
- **投资建议：**财政政策发力，政府债持续支撑社融，也为银行信贷投放带来机遇。货币政策转向宽松，适时降准降息，银行息差仍承压，但负债成本优化成效释放有望加速。防范化解重点领域风险导向不变，银行资产质量有望受益。市值管理力度加大有望提振银行估值中枢。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，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

## 银行业

推荐 维持

## 分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

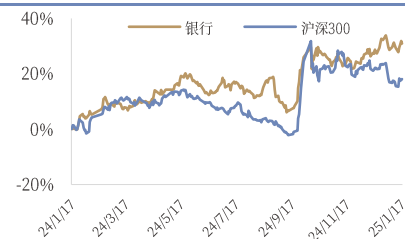
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin\_yj@chinastock.com.cn

## 相对沪深 300 表现图

2025-01-17



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 相关研究

## 目录

### Catalog

一、 最新研究观点.....	3
(一) 本周关注 .....	3
(二) 一周行情走势 .....	5
(三) 板块及上市公司估值情况.....	7
(四) 投资建议 .....	10
(五) 风险提示 .....	10
附录 .....	11
(一) 银行相关业务指标 .....	11
(二) 监管与政策 .....	16
(三) 上市公司公告 .....	17

# 一、最新研究观点

## (一) 本周关注

### 1. 政府债持续发力支撑社融，化债扰动企业贷款

央行公布了 2024 年 12 月金融数据：

**社融同比多增，政府债发力显著。**12 月新增社融 2.86 万亿元，同比多增 9249 亿元；截至 12 月末，社融存量同比增长 8%，增速环比提升 0.24pct。政府债加力拉动社融增长。居民中长贷保持边际好转，化债带来的提前还款需求继续扰动企业贷款增长。M1、M2 增速均回升，资金活化程度提高。非银同业存款自律机制调整生效，叠加年末理财赎回，非银存款大幅流出。

**地方化债带动政府债增量创新高。**12 月，人民币贷款增加 8407 亿元，同比少增 2685 亿元。新增政府债 1.76 万亿元，创历史新高，同比多增 8288 亿元。地方化债需求为政府债高增主要来源，12 月单月地方专项债发行规模超 1 万亿元。企业债减少 153 亿元，同比少减 2588 亿元。新增非金融企业境内股票融资 483 亿元，同比少增 25 亿元；表外融资减少 1198 亿元，同比少减 363 亿元，其中，未贴现银行承兑汇票减少 1331 亿元，同比少减 534 亿元。

**居民中长贷继续回暖，化债扰动仍存。**12 月末，金融机构人民币贷款余额同比增长 7.6%。12 月单月，金融机构新增人民币贷款 9900 亿元，同比少增 1800 亿元。居民部门贷款增加 3500 亿元，同比多增 1279 亿元；其中，短期贷款增加 588 亿元，同比少增 171 亿元；中长期贷款新增 3000 亿元，同比多增 1538 亿元，预计继续受益于房地产优化政策成效释放，12 月 30 城商品房成交面积已连续两个月同比正增。化债继续驱动企业提前还款，扰动贷款增长；与此同时，企业信贷需求仍待好转。新增企业部门贷款 4900 亿元，同比少增 4016 亿元，其中，短期贷款减少 200 亿元，中长期贷款新增 400 亿元，分别同比少减 435 亿元、少增 8212 亿元；新增票据融资 4500 亿元，同比多增 3003 亿元，季末票据冲量现象较明显。

**M2 增速小幅回升，非银同业存款利率自律机制调整加剧非银存款流出。**12 月，M1 和 M2 分别同比变化 -1.4%、+7.3%，分别环比收窄 2.3pct、提升 0.2pct；M1-M2 剪刀差为 -8.7%，资金活化程度继续提升。央行将于 2025 年 1 月起将个人活期存款、非银行支付机构客户备付金纳入 M1，我们测算 12 月新口径 M1 同比增长 1.21%。12 月末，金融机构人民币存款余额同比增长 6.3%，较上月回落 0.6pct。12 月单月，金融机构人民币存款减少 1.4 万亿元，同比多减 1.49 万亿元；其中，居民部门、企业部门人民币存款分别增加 2.19 万亿元、1.81 万亿元，分别同比多增 2120 亿元、1.49 万亿元；财政存款减少 1.67 万亿元，同比多减 7504 亿元，预计向企业存款转化较多。受 12 月起非银同业存款利率自律机制优化生效影响，叠加年末理财赎回，非银存款减少 3.17 万亿元，同比多减 2.64 万亿元。

### 2. 金融支持高质量发展，关注银行量价险改善

国务院举行新闻发布会，央行介绍金融支持高质量发展情况。我们认为从银行角度有以下几点值得关注：

**暂停买入国债，防范市场价格风险，有助降低银行表内业务风险。**央行表示自 2025 年 1 月起暂停买入国债意在避免加剧供需矛盾和市场波动，考虑机构的资金杠杆放大效应，短期内利率波动风险可能更大。2023 年末以来上市银行偏交易盘资产配置显著上升，截至 2024Q3 达到 40.25%，较年初上升 2.54pct。暂停买债促进短债利率上行，同时约束偿债利率下行空间，平滑债市波动，有利于稳定银行金融投资收益。与此同时，央行表示会使用其他工具投放流动性。截至 2024 年末，央行通过国债净买入已累计释放流动性 1 万亿元，并结合公开市场操作、买断式逆回购、降准等手段，

保持市场流动性充裕。

**改善利率传导，拓展政策利率空间，进一步降低银行负债成本。**会议总结 2024 年央行明确政策利率、理顺利率传导、治理资金空转、整治手工补息、优化存款利率自律管理，节约银行利息支出，表示今年将继续强化政策利率执行，保持金融业健康经营，更好平衡银行业资产负债表健康和实体经济融资成本下降之间的关系。结合央行表态将落实好适度宽松货币政策以及对银行健康经营的关注，我们认为存款挂牌利率仍有下调空间，叠加利率传导机制持续优化，银行负债成本优化成效有望进一步释放，缓解息差下行压力。

**加快补充银行资本，缓解内源资本补充压力，加强信贷投放和风险抵御。**除发行特别国债补充大行资本外，会议提到地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道。2020 年 7 月，国常会宣布允许地方政府专项债用于支持中小银行资本补充；同年 11 月，国务院批准下达用于支持化解中小银行风险的新增专项债额度 2000 亿元，截至 2023 年末已累计发行 2993 亿元。我们认为，不同于此前的偏救助性质，本次会议提及的中小银行资本补充专项债更侧重于提升银行长期稳健经营能力，有效服务实体经济和抵御风险，缓解社会融资成本下降对银行内源资本补充的影响。

**五篇大文章工作推进，信贷加速优结构、降成本。**央行表示将进一步完善五篇大文章顶层设计，强化正向激励，发挥好结构性货币政策工具和宏观信贷政策牵引带动作用，引导金融机构加大信贷资源投入和优化结构。目前，各领域政策框架基本健全。截至 2024 年末，专精特新、普惠小微、涉农贷款分别同比增长 13%、14.6%、9.8%；9 月末绿色贷款增速 25.1%，均高于同期贷款平均水平，银行信贷结构优化加快。2024 年 12 月，新发放企业贷款加权平均利率 3.43%，融资成本持续处于低位。

### 3. 银行五家上市银行业绩快报发布，业绩多延续边际好转

本周招商银行、中信银行、兴业银行、浦发银行、长沙银行发布 2024 年业绩快报，营收净利大多延续向好态势，资产质量平稳优化。具体来看：

**(1) 招商银行：非息收入增长转正，拨备反哺净利润：**2024 年，招商银行实现营业收入 3375.37 亿元，同比下降 0.47%，降幅较前三季度收窄 2.44pct；归母净利润 1483.91 亿元，同比增长 1.22%，较前三季度回升 1.84pct；ROE14.49%，同比下降 1.73pct。2024Q4 单季度，公司营业收入、归母净利润分别同比增长 7.59%、7.63%，分别较上季度上升 10.1pct、6.83pct。公司营收净利均向好，主要来源于非息收入实现正增长，与此同时，利息净收入降幅也有所收窄；资产质量较好，拨备反哺净利润。2024 年，公司实现利息净收入 2112.77 亿元，同比下降 1.58%，降幅较前三季度收窄 1.49pct；非息收入 1263.6 亿元，同比增长 1.45%，较前三季度回升 4.09pct。2024Q4 单季度，公司利息净收入、非息收入分别同比增长 3.05%、15.58%，增速分别较上季度提高 3.87pct、22.24pct。公司扩表速度有所提升，预计主要由债券投资规模增长拉动。截至 2024 年末，公司总资产同比增长 10.19%，增速较上年末提升 1.41pct；其中，贷款总额同比增长 5.83%，较上年末下降 1.73pct。公司总负债同比增长 9.81%，增速较上年末上升 1.56pct；其中，存款总额同比增长 11.54%，较上年末提升 3.22pct。公司资产质量领先可比同业，拨备覆盖率有所下降但仍保持在较高水平。截至 2024 年末，公司不良贷款率为 0.95%，与上年末持平，较上季度环比上升 1BP；拨备覆盖率 411.98%，较上年末下降 25.72pct，较上季度下降 20.17pct。

**(2) 中信银行：净利润回暖延续，资产质量稳中向好：**2024 年，中信银行实现营业收入 2136.46 亿元，同比增长 3.76%，增速较前三季度下降 0.06pct；归母净利润 685.76 亿元，同比增长 2.33%，较前三季度回升 1.56pct；ROE9.79%，同比下降 1.01pct。2024Q4 单季度，公司营业收入、归母净利润分别同比增长 3.56%、7.49%，分别较上季度下降 2.71pct、上升 1.18pct。公司资产负债规模平稳增长。截至 2024 年末，公司总资产同比增长 5.28%，增速较上年末下降 0.63pct。公司资产质量稳中向好，风险抵补能力同比上升。截至 2024 年末，公司不良贷款率为 1.16%，同比下降 2BP，较上季度环比下降 1BP；拨备覆盖率 209.43%，较上年末回升 1.84pct，较上季度下降 6.57pct。

**(3) 兴业银行：单季度净利润高增，资产质量平稳：**2024年，兴业银行实现营业收入 2122.26 亿元，同比增长 0.66%，增速较前三季度下降 1.15pct；归母净利润 772.05 亿元，同比增长 0.12%，较前三季度回升 3.13pct；ROE9.89%，同比下降 0.75pct。2024Q4 单季度，公司营业收入、归母净利润分别同比-3.08%、+16.85%，分别较上季度下降 4.92pct、上升 27.3pct。公司扩表速度放缓。截至 2024 年末，公司总资产同比增长 3.47%，增速较上年末下降 6.15pct；其中，贷款总额同比增长 5.05%，增速高于总资产，较上年末下降 4.54pct。公司总负债同比增长 2.88%，增速较上年末下降 7pct；其中，存款总额同比增长 7.69%，较上年末下降 0.76pct。公司资产质量平稳，拨备覆盖率边际上升。截至 2024 年末，公司不良贷款率为 1.07%，与上年末持平，较上季度环比下降 1BP；拨备覆盖率 237.78%，较上年末下降 7.43pct，较上季度回升 4.24pct。

**(4) 浦发银行：盈利能力回升，风险抵补能力增强：**2024年，浦发银行实现营业收入 1707.48 亿元，同比下降 1.55%，增速较前三季度回升 0.69pct，剔除去年同期出售上投摩根股权的一次性因素影响后，营收同比增长 0.92%；归母净利润 452.57 亿元，同比增长 23.31%，较前三季度下降 2.55pct；ROE6.28%，同比回升 1.07pct。2024Q4 单季度，公司营业收入、归母净利润分别同比增长 0.71%、15.12%，分别较上季度上升 0.7pct、下降 54.74pct。公司表示，经营效益增长主要由于信贷投放增长、负债成本优化、非息收入增长、信用成本优化及管理费用下降。公司扩表速度上升。截至 2024 年末，公司总资产同比增长 5.05%，增速较上年末提升 1.57pct；总负债同比增长 5.35%，增速较上年末上升 1.89pct。公司资产质量优化，风险抵补能力提升。截至 2024 年末，公司不良贷款率为 1.36%，较上年末下降 12BP，较上季度下降 2BP；拨备覆盖率 186.96%，较上年末上升 13.45pct，较上季度上升 3.11pct。

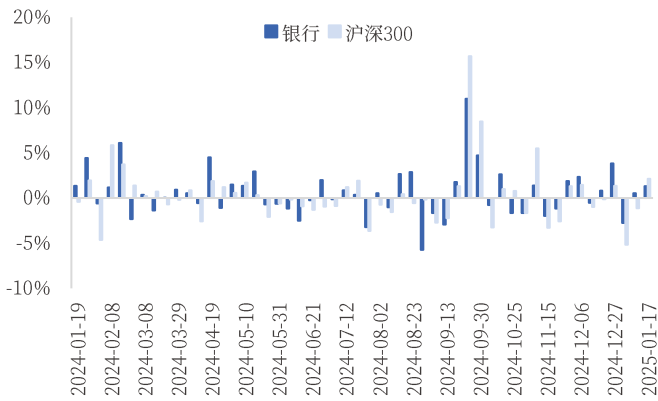
**(5) 长沙银行：扩表速度平稳，风险抵补水平充足：**2024年，长沙银行实现营业收入 259.36 亿元，同比增长 4.57%，增速较前三季度上升 0.73pct；归母净利润 79.8 亿元，同比增长 6.92%，较前三季度回升 1.07pct；ROE12.04%，同比下降 0.46pct。2024Q4 单季度，公司营业收入、归母净利润分别同比增长 6.84%、10.79%，分别较上季度上升 1.93pct、1.07pct。公司资产规模平稳增长。截至 2024 年末，公司总资产同比增长 12.45%，增速较上年末下降 0.29pct；其中，贷款总额同比增长 11.61%，较上年末下降 3.02pct。公司存款总额同比增长 9.73%，较上年末下降 4.13pct。公司资产质量平稳，风险抵补水平充足。截至 2024 年末，公司不良贷款率为 1.15%，与上年末持平，较上季度环比下降 1BP；拨备覆盖率 314.23%，与上年末基本持平。

## （二）一周行情走势

A 股方面，本周银行板块上涨 1.31%，沪深 300 指数上涨 2.14%，银行表现弱于市场。其中，国有行下跌 0.99%，股份行上涨 2.42%，城商行上涨 1.86%，农商行上涨 1.85%。H 股方面，本周恒生内地银行指数上涨 1.70%，恒生指数上涨 2.73%。

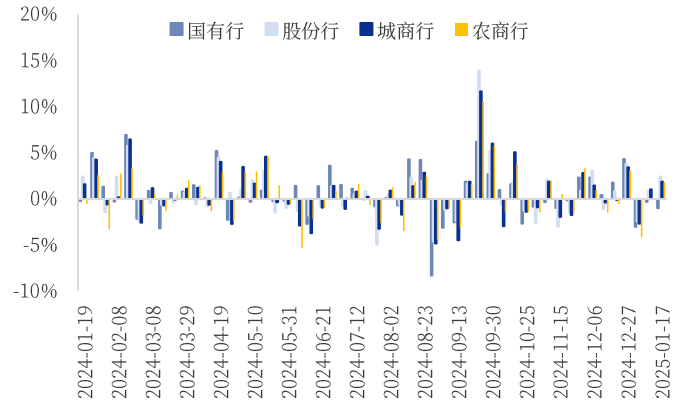
个股来看，本周 33 家银行上涨。齐鲁银行(601665)、苏农银行(603323)、招商银行(600366)、青岛银行(002948)、江阴银行(002807)涨幅居前，分别上涨 4.87%、4.63%、4.44%、4.42%、4.37%。交通银行(601328)、中信银行(601998)、邮储银行(601658)、建设银行(601939)、农业银行(601288)下跌较多，分别下跌 1.62%、1.33%、1.31%、1.30%、0.98%。

图1: 沪深 300 及银行板块涨跌幅 (截至 2025/1/17)



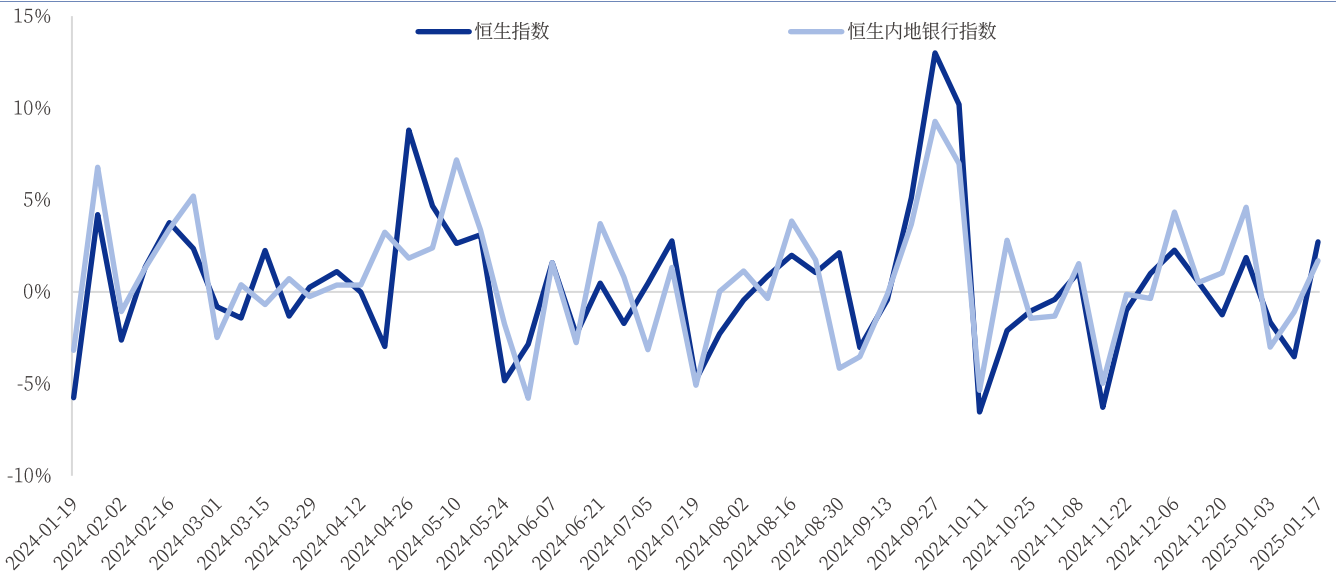
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 银行各细分板块涨跌幅 (截至 2025/1/17)



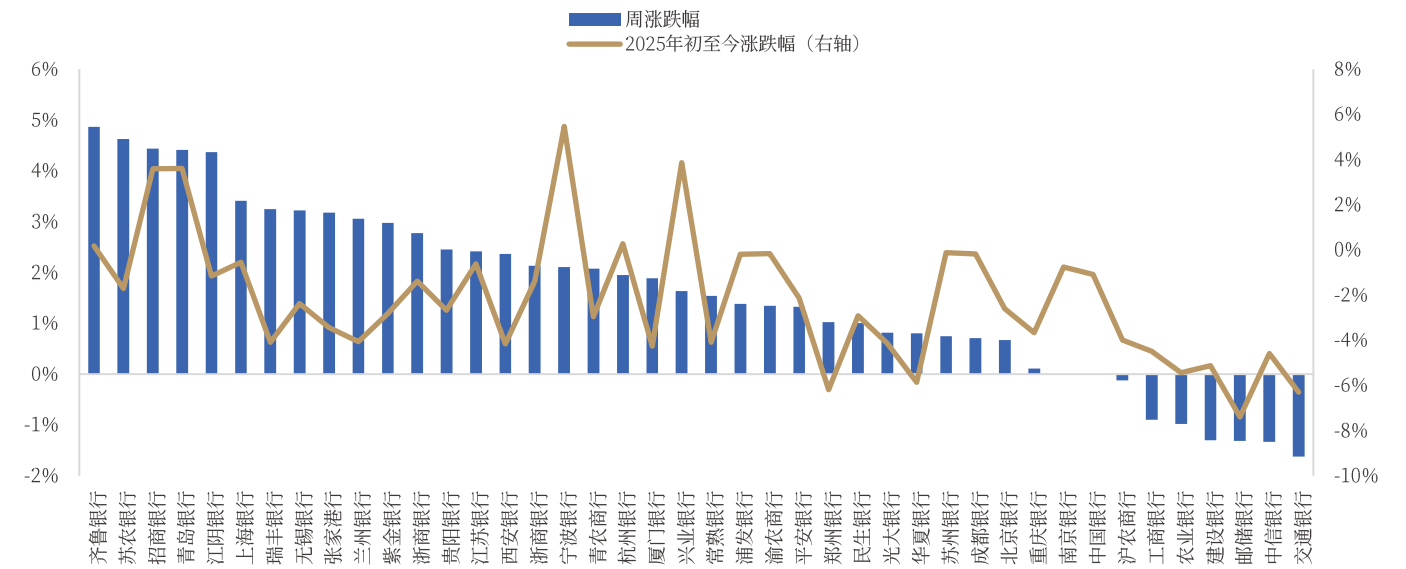
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 恒生综合指数及内地银行板块涨幅 (截至 2025/1/17)



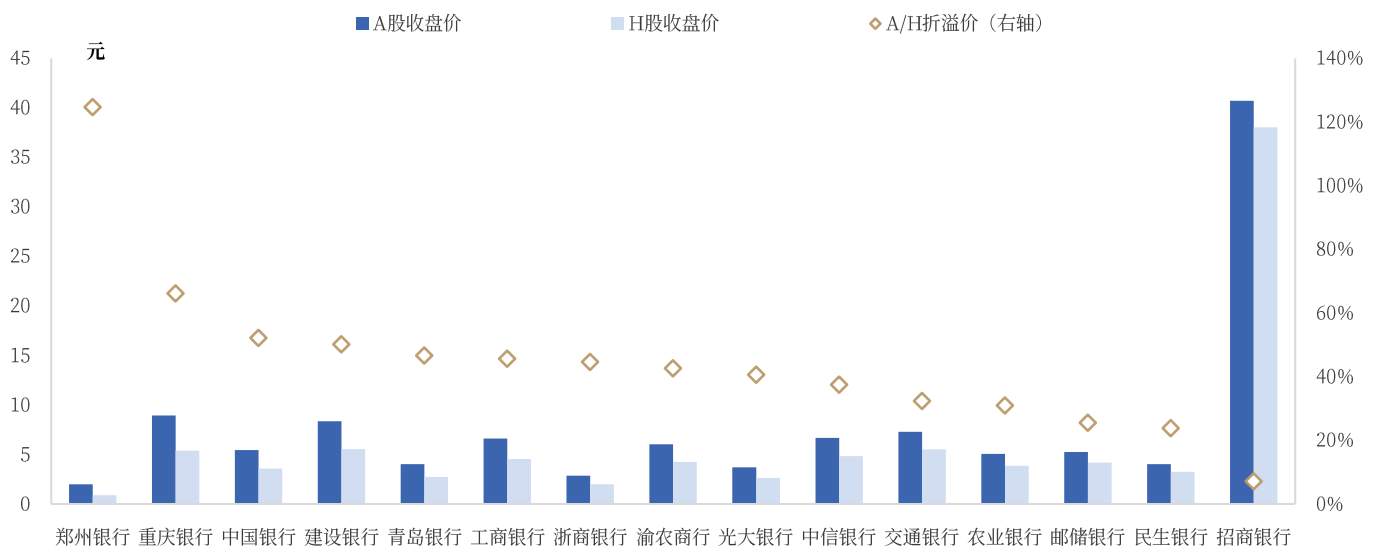
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: A 股银行个股涨跌幅 (截至 2025/1/17)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 银行个股 A/H 折溢价 (截至 2025/1/17)

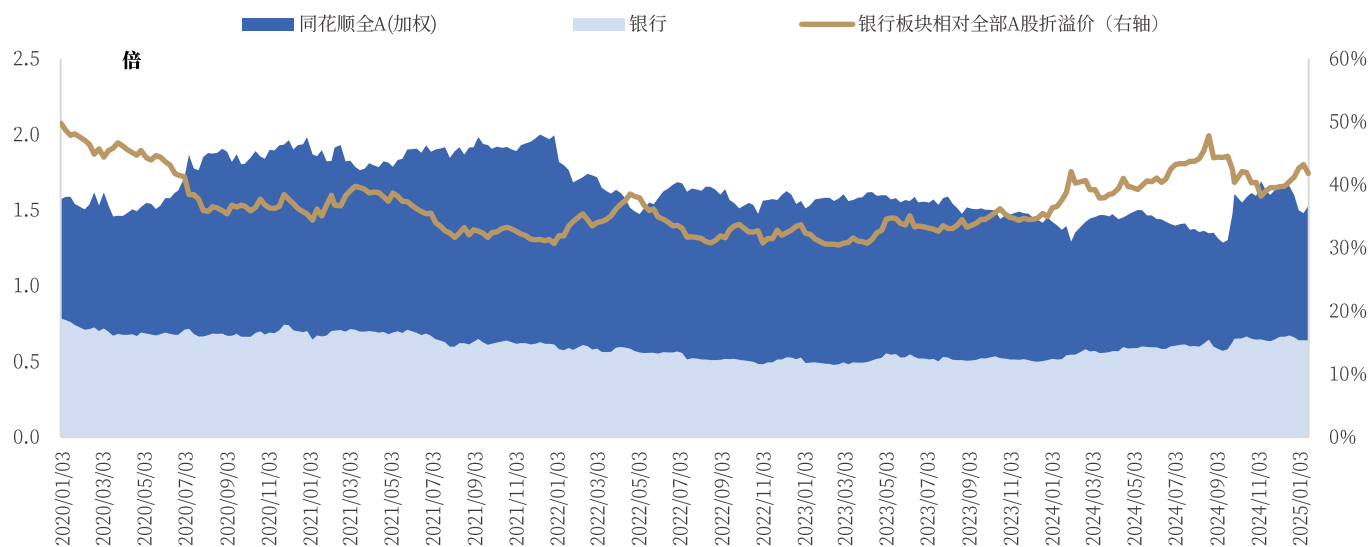


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### (三) 板块及上市公司估值情况

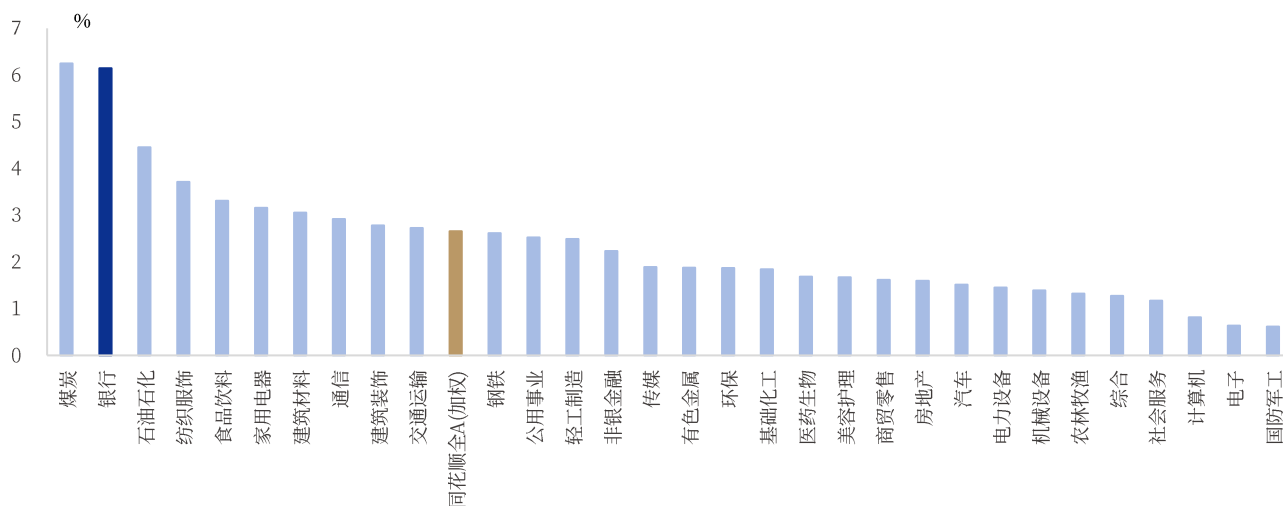
估值方面, 截至 2025 年 1 月 17 日, 银行板块市净率 0.64 倍, 全部 A 股市净率 1.53 倍, 银行板块相对全部 A 股折价 41.83%。股息率方面, 截至 2025 年 1 月 17 日, 银行板块股息率为 6.15%, 高于全部 A 股整体水平, 在全行业中位列第 2, 与上周持平。

图6: A股市场银行股估值PB(LF)及折溢价(截至2025/1/17)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: A股市场各行业股息率(截至2025/1/17)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

我们列示了42家上市银行业绩和估值情况。2024年1-9月上市银行营业收入同比下降1.05%；2024H1收入同比下降1.95%。2024年1-9月净利润同比增长1.43%；2024H1净利润同比增长0.37%。目前的上市银行市净率均值为0.61倍。

表1: 国内上市银行盈利、市净率与市值变动情况

公司名称	营业收入同比增速		净利润同比增速		PB(LF)	当前市值(亿元)
	2024Q1-Q3	2024H1	2024Q1-Q3	2024H1	2025/1/17	2025/1/17
工商银行	-3.82%	-6.03%	4.17%	-1.96%	0.66	21,762.99
农业银行	1.29%	0.29%	6.50%	1.99%	0.69	17,307.83



建设银行	-3.30%	-3.57%	4.46%	-1.35%	0.67	14,159.38
中国银行	1.64%	-0.67%	3.64%	-0.90%	0.68	14,481.56
邮储银行	0.09%	-0.11%	3.71%	-1.52%	0.63	5,003.53
交通银行	-1.39%	-3.51%	2.05%	-1.59%	0.57	4,783.58
招商银行	-2.91%	-3.09%	0.33%	-1.38%	1.02	10,143.93
兴业银行	1.81%	1.80%	-9.88%	-0.14%	0.55	4,134.09
中信银行	3.83%	2.68%	7.10%	-2.28%	0.54	3,352.87
浦发银行	-2.24%	-3.27%	68.03%	15.71%	0.47	3,014.47
民生银行	-4.37%	-6.17%	-18.83%	-5.27%	0.32	1,691.60
光大银行	-8.76%	-8.77%	2.16%	1.61%	0.46	2,056.40
平安银行	-12.58%	-12.95%	-2.79%	1.94%	0.53	2,221.98
华夏银行	0.04%	1.49%	3.53%	2.84%	0.41	1,199.99
北京银行	4.06%	6.37%	0.73%	2.12%	0.48	1,266.46
江苏银行	6.18%	7.16%	10.47%	10.13%	0.77	1,791.09
浙商银行	5.64%	6.18%	-1.26%	3.49%	0.46	735.81
上海银行	0.68%	-0.43%	2.40%	0.88%	0.57	1,292.81
宁波银行	7.45%	7.13%	10.33%	5.42%	0.86	1,693.16
南京银行	8.03%	7.87%	10.37%	8.53%	0.79	1,169.84
杭州银行	3.87%	5.36%	15.10%	20.06%	0.85	886.22
渝农商行	-1.76%	-1.30%	-0.34%	6.18%	0.55	640.64
沪农商行	0.34%	0.23%	0.53%	-0.11%	0.66	787.95
成都银行	3.23%	4.28%	11.26%	10.59%	1.01	712.23
长沙银行	3.83%	3.32%	9.72%	0.60%	0.53	342.64
重庆银行	3.78%	2.62%	3.36%	5.17%	0.59	254.43
贵阳银行	-4.42%	-4.00%	-6.25%	-7.14%	0.36	213.52
郑州银行	-13.71%	-7.59%	-12.87%	-22.01%	0.40	157.03
青岛银行	8.14%	11.98%	24.46%	12.62%	0.65	204.67
齐鲁银行	4.26%	5.53%	14.42%	15.73%	0.73	270.76
苏州银行	1.10%	1.88%	8.63%	11.20%	0.74	310.48
青农商行	2.58%	4.75%	1.85%	5.71%	0.46	163.89
兰州银行	-3.02%	-3.61%	4.98%	-1.71%	0.46	134.42
西安银行	9.69%	5.77%	3.15%	0.28%	0.47	153.78
厦门银行	-3.07%	-2.21%	12.88%	-14.70%	0.57	142.51
常熟银行	11.30%	12.03%	17.15%	19.00%	0.81	218.89
紫金银行	2.09%	8.08%	-7.96%	4.62%	0.53	101.41
无锡银行	3.82%	6.53%	-2.52%	7.94%	0.61	126.63
张家港行	2.88%	7.35%	-0.69%	9.43%	0.66	103.15
苏农银行	4.82%	8.59%	5.19%	15.00%	0.56	95.42
瑞丰银行	14.67%	14.86%	13.65%	15.53%	0.59	105.96

江阴银行	1.33%	5.46%	-0.30%	-0.56%	0.60	105.84
<b>上市银行平均</b>	<b>-1.05%</b>	<b>-1.95%</b>	<b>1.43%</b>	<b>0.37%</b>	<b>0.61</b>	<b>2845.14</b>

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

#### (四) 投资建议

财政政策发力，政府债持续支撑社融，也为银行信贷投放带来机遇。货币政策转向宽松，适时降准降息，银行息差仍承压，但负债成本优化成效释放有望加速。防范化解重点领域风险导向不变，银行资产质量有望受益。市值管理力度加大有望提振银行估值中枢。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2: 重点公司估值表

公司代码	公司名称	BVPS (元)				PB(X)			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601398.SH	工商银行	9.55	10.31	11.08	11.87	0.52	0.64	0.60	0.56
601939.SH	建设银行	11.80	12.82	13.81	14.88	0.57	0.65	0.60	0.56
601658.SH	邮储银行	7.92	8.50	9.13	9.78	0.56	0.62	0.58	0.54
600919.SH	江苏银行	11.47	12.73	14.00	15.47	0.60	0.77	0.70	0.63
601128.SH	常熟银行	8.99	9.16	10.45	11.96	0.74	0.79	0.69	0.61

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

#### (五) 风险提示

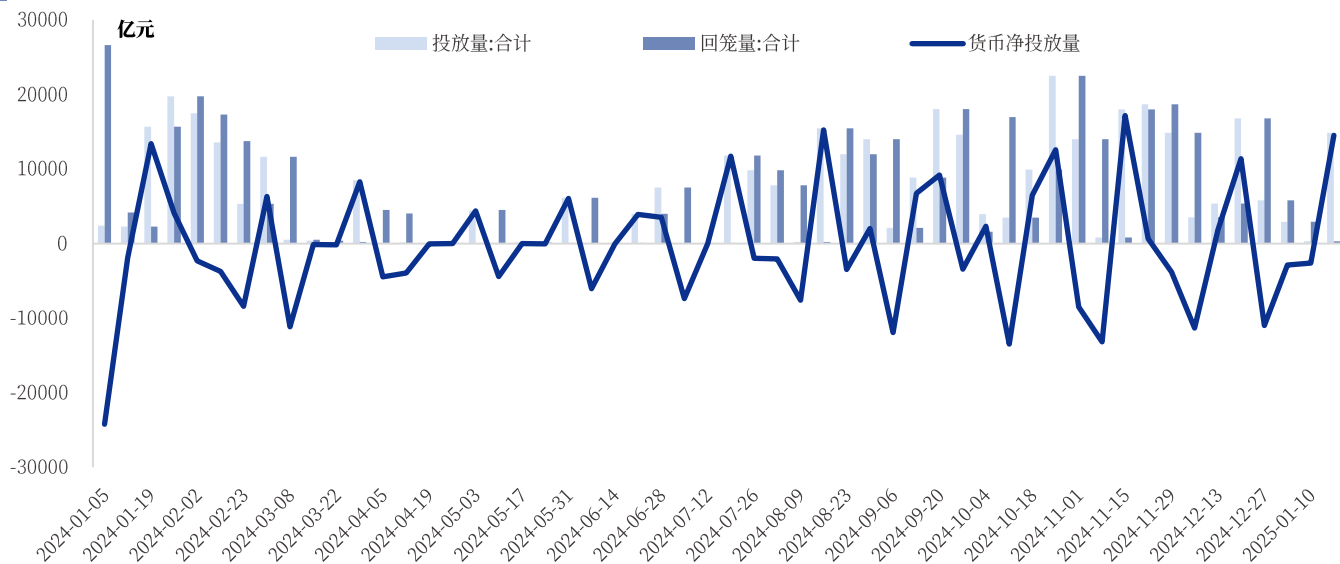
经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

## 附录

### (一) 银行相关业务指标

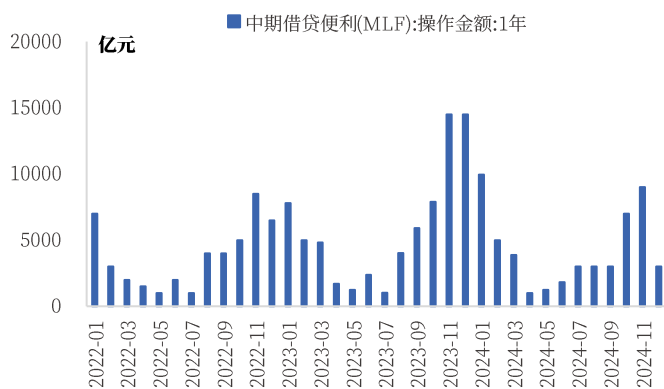
#### 1. 流动性与利率

图8: 公开市场操作数据



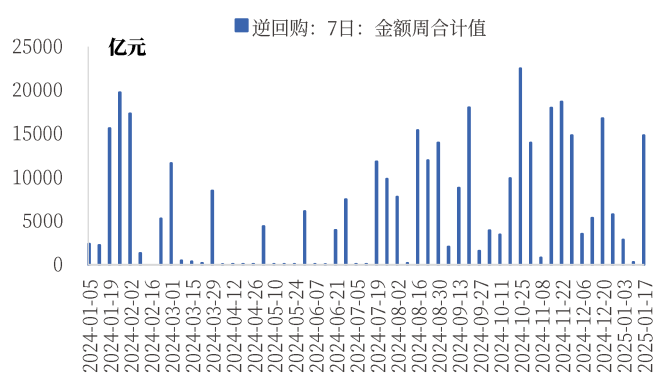
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: MLF 净投放金额



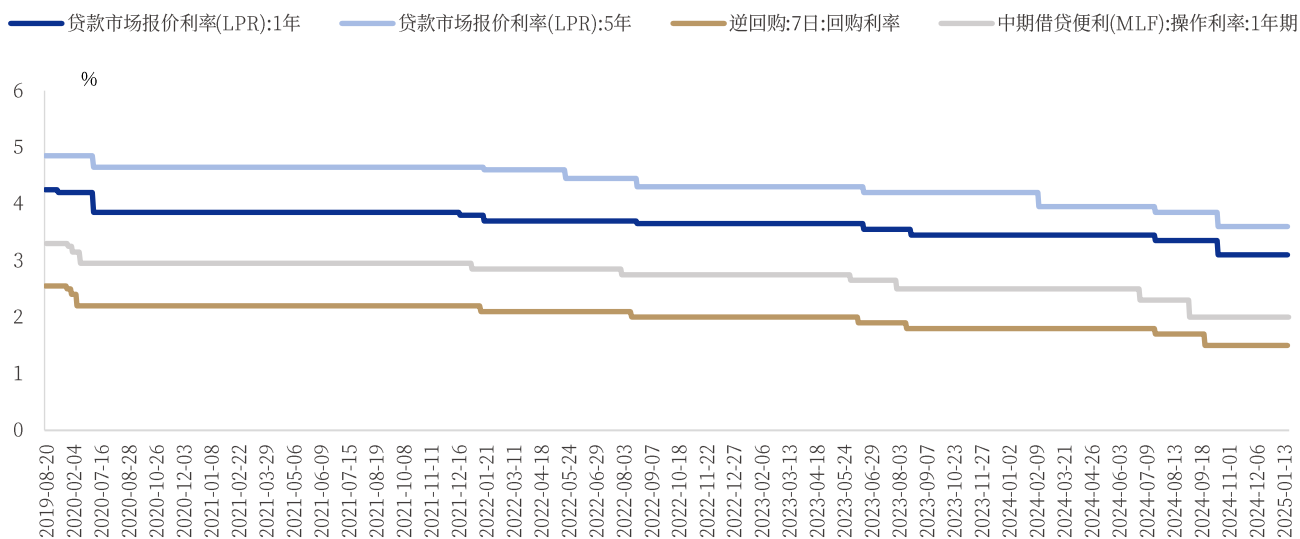
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10: 央行 7 天逆回购金额



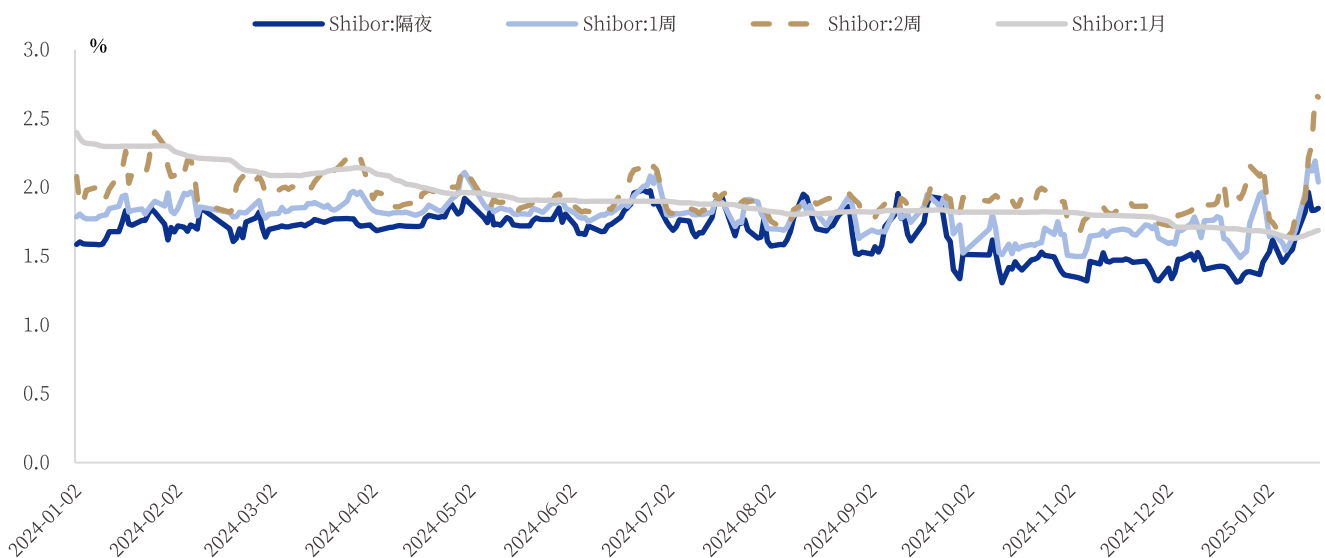
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11: LPR 和 7 天逆回购利率



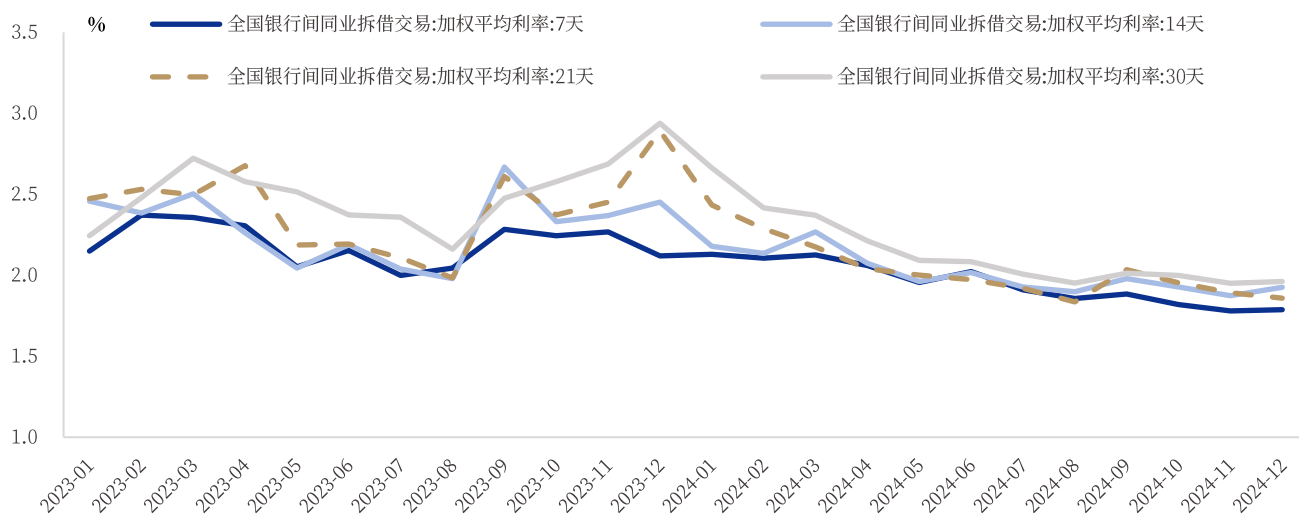
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12: Shibor 走势



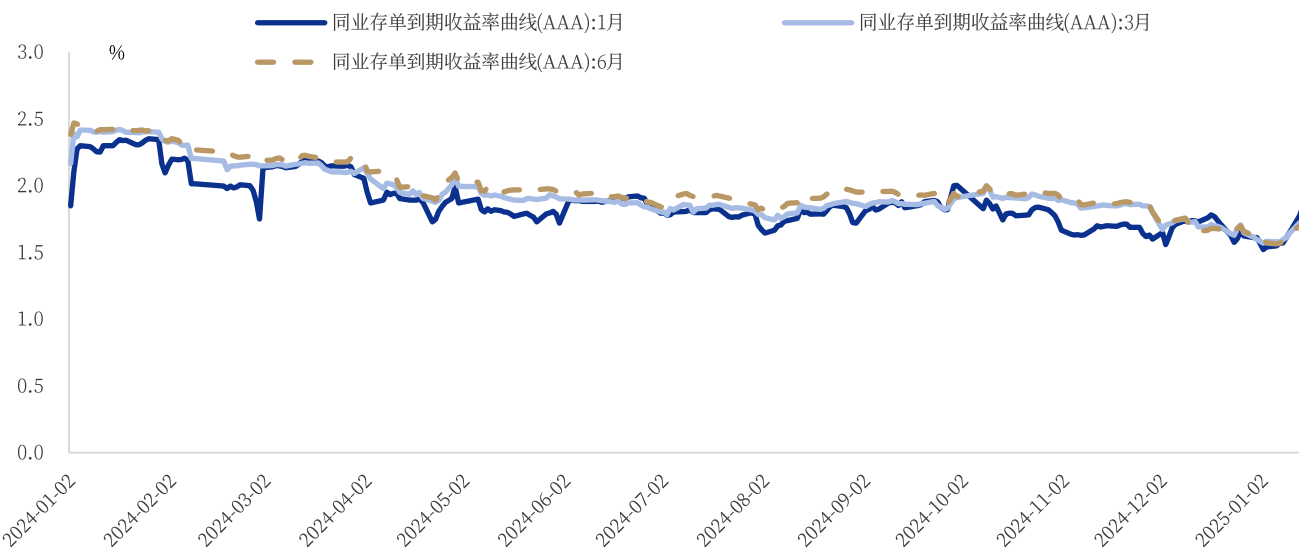
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 银行间同业拆借加权利率



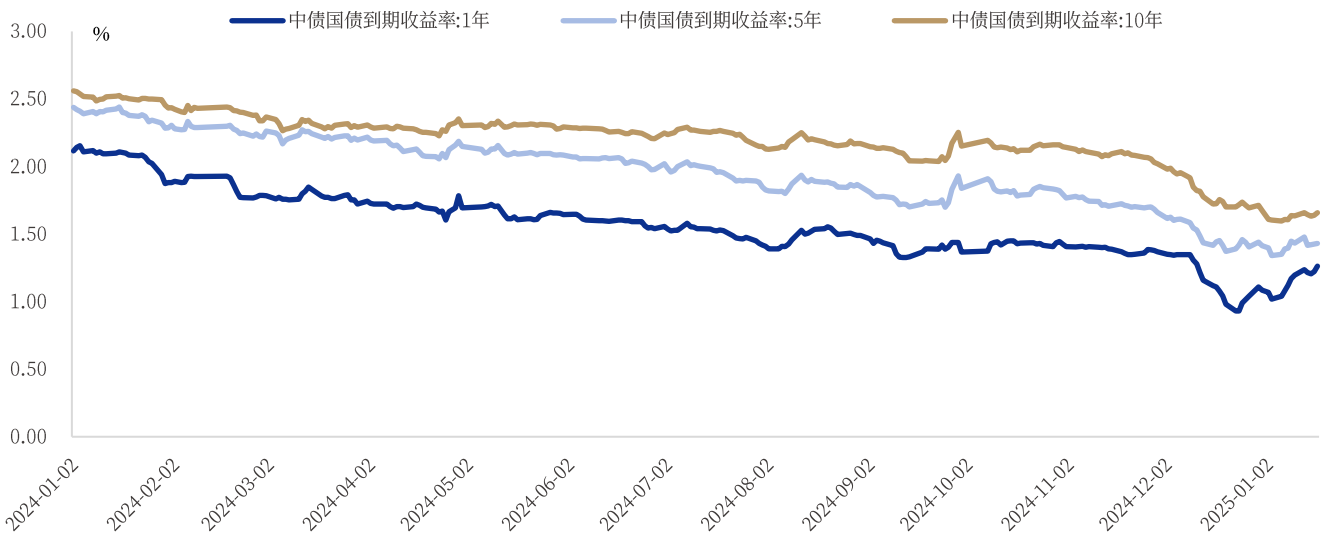
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 同业存单发行利率



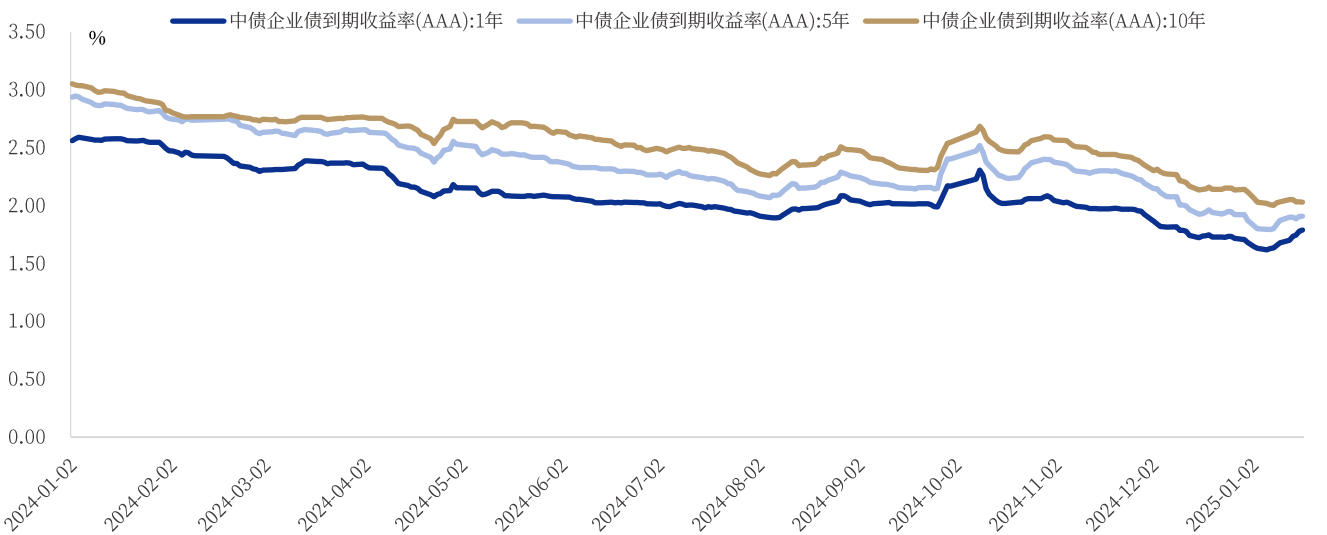
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 国债到期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

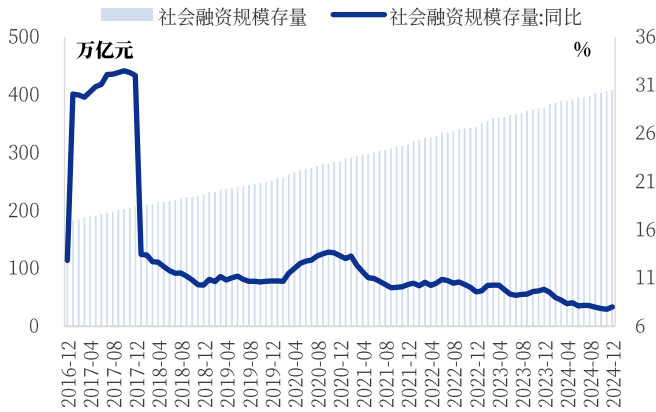
图16: 企业债 (AAA) 到期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

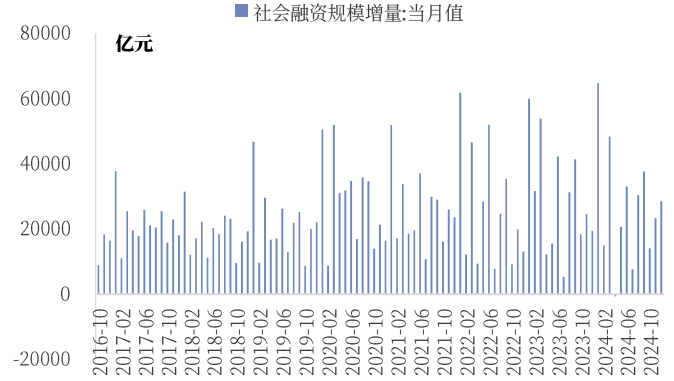
2. 社融信贷

图17: 社融存量



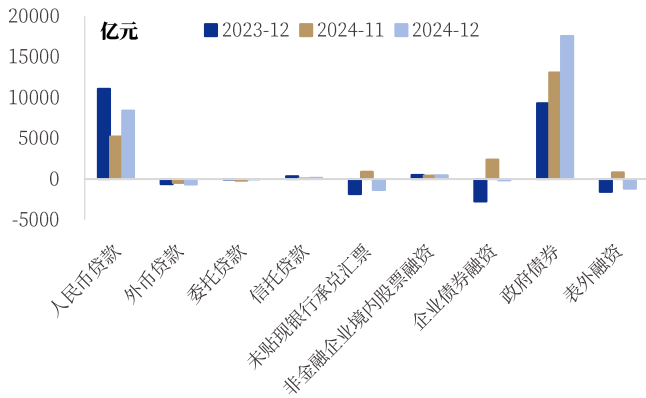
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 社融增量



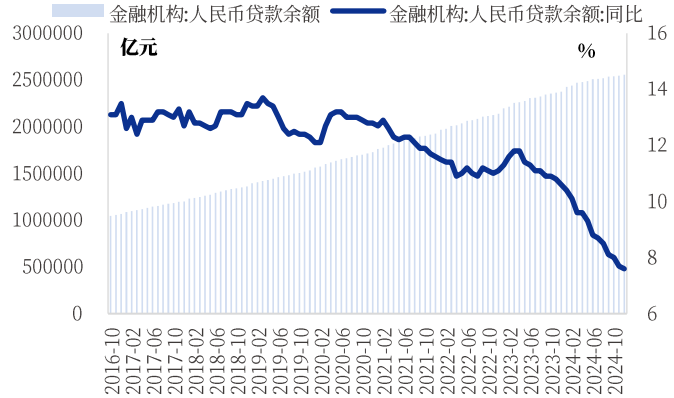
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19: 社融分项数据



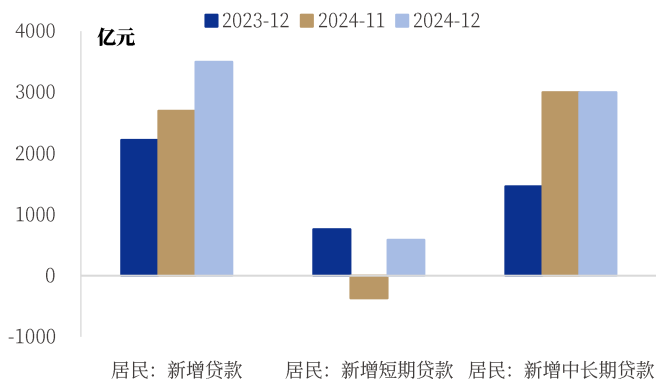
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图20: 金融机构贷款余额及增速



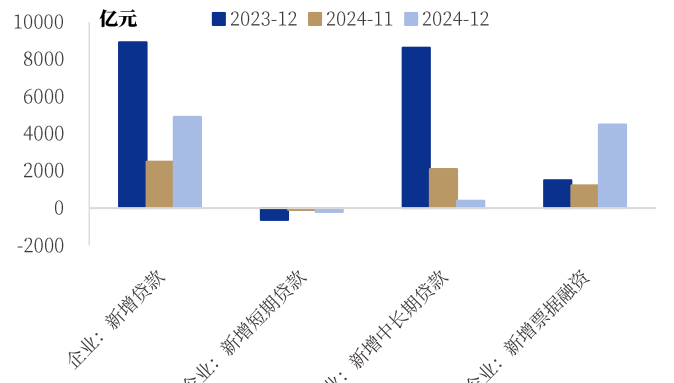
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 金融机构贷款数据-居民部门



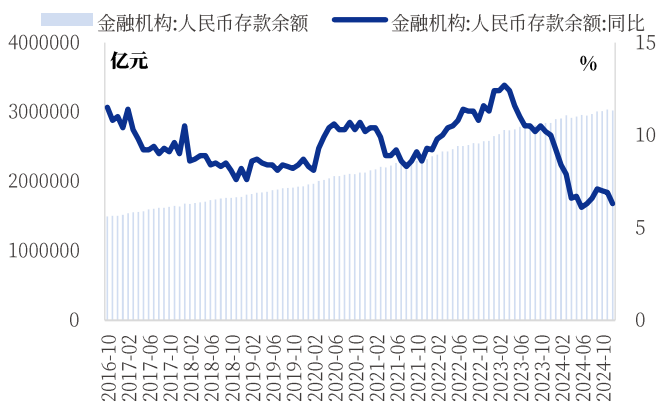
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图22: 金融机构贷款数据-企业部门



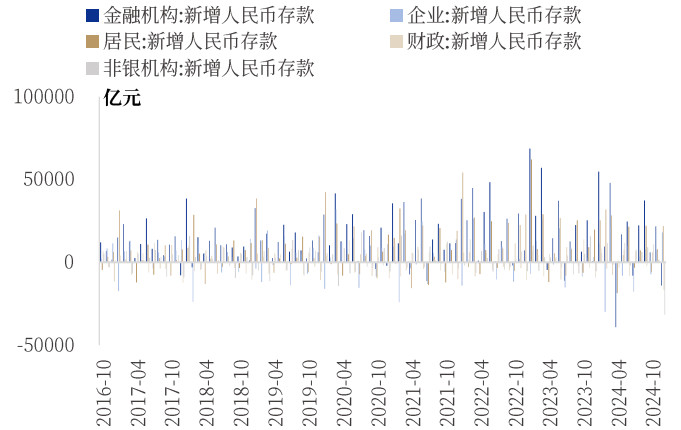
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图23: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

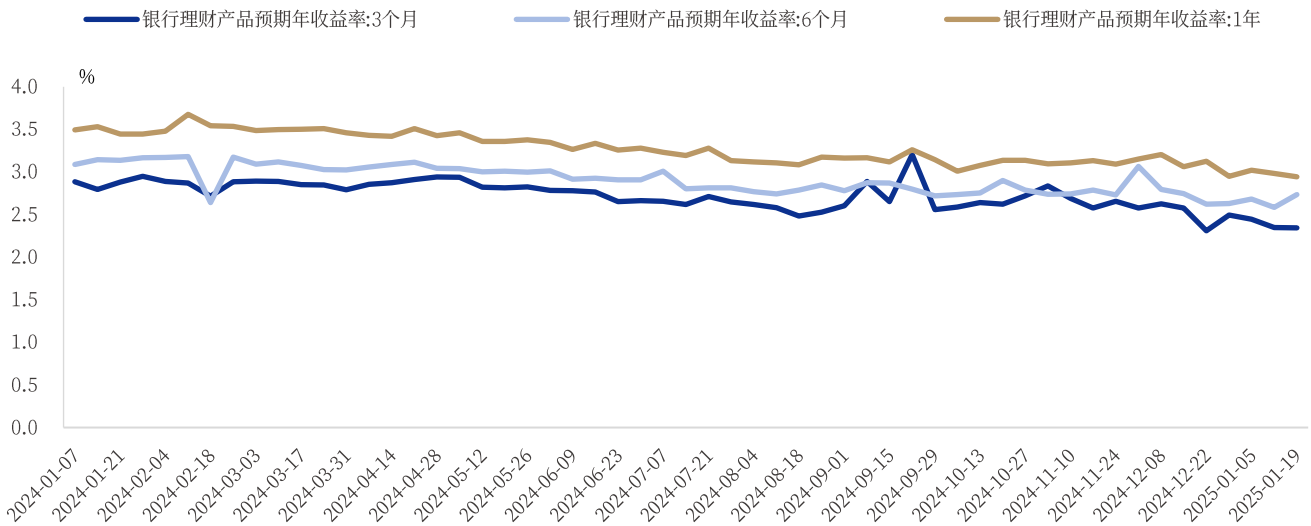
图24: 金融机构分部门存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### 3. 银行理财

图25: 全市场理财产品预期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

## (二) 监管与政策

表3: 监管与政策跟踪

日期	政策或事件	与银行业相关主要内容
2025-01-13	中国人民银行、国家外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数	为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75，于2025年1月13日实施。
2025-01-13	中国外汇市场指导委员会会议在京召开	会议强调，要坚定不移保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。人民银行、外汇局将继续综合施策，稳定预期，增强外汇市场韧性，加强外汇市场管理，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。外汇市场指导委员会将加强对外汇市场自律机制的指导，进一步强化行业自律管理，指导外汇市场成员严格落实自律规范，对扰乱市场秩序、恶意误导公众等违反自律规范的行为及时采取措施。外汇市场自律机制成员要坚持以服务实体



		经济为首要任务，努力为企业和居民提供稳定的汇率环境。要坚持汇率风险中性，完善服务企业汇率风险管理的长效机制。
2025-01-14	国新办“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会	<p>会议表示，下阶段，<b>宏观经济政策还将进一步强化逆周期调节，央行将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏</b>，支持实现全年经济社会发展目标。综合运用利率、存款准备金率等多种货币政策工具，保持流动性充裕，保证宽松的社会融资环境。强化利率政策执行，在保持金融业健康经营基础上，进一步降低社会综合融资成本。科学运用好结构性货币政策工具，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。继续综合采取措施，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。</p> <p><b>央行对暂停买入国债的说明：</b>考虑到中国债券市场发展的时间还比较短，上世纪90年代以后，没有经历过大的波折，不是所有的投资者、管理者、尤其是社会公众，都熟悉政府债券高投资回报背后隐藏的市场价格风险。因此，人民银行加强了宏观审慎管理，多次提示风险，强化市场监管，并且在一级市场发行较少的时间段，暂停在二级市场买入操作，转而使用其他工具投放流动性，这样<b>能够避免影响投资者的配置需要，加剧供需矛盾和市场波动，目的就是希望市场能够行稳致远。</b></p> <p><b>拓展政策利率空间的措施：</b>一是<b>继续强化利率政策执行。进一步降低银行整体负债成本</b>，缓解银行净息差压力，更好平衡银行业资产负债表健康性和实体经济融资成本下降之间的关系。二是<b>兼顾好内外平衡</b>。多措并举，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，为根据国内经济金融形势需要进行调控奠定良好基础。三是<b>加快补充银行资本金</b>。财政部近期已经明确将通过发行特别国债支持大型商业银行补充资本，<b>地方专项债也是中小银行资本金补充的重要渠道。</b></p> <p><b>下阶段做好“五篇大文章”的安排：</b>一是<b>强化正向激励</b>，发挥好结构性货币政策工具和宏观信贷政策的牵引带动作用，加强与财政政策配合，引导金融机构加大信贷资源投入和优化信贷结构。二是<b>提升金融机构服务能力</b>，完善金融机构内部激励约束机制，进一步丰富金融产品谱系，提升风险评估能力和金融服务技术水平。三是<b>拓宽融资渠道</b>，支持企业通过债券、股权等市场融资，提高直接融资比重。</p>
2025-01-14	央行公布 2024 年社会融资规模增量、存量统计数据报告	2024 年全年社会融资规模增量累计为 32.26 万亿元，比上年少 3.32 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 17.05 万亿元，同比少增 5.17 万亿元。2024 年末社会融资规模存量为 408.34 万亿元，同比增长 8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 252.53 万亿元，同比增长 7.2%。
2025-01-14	央行发布 2024 年金融统计数据报告	12 月末，广义货币(M2)余额 313.53 万亿元,同比增长 7.3%。狭义货币(M1)余额 67.1 万亿元,同比下降 1.4%。流通中货币(M0)余额 12.82 万亿元,同比增长 13%。全年净投放现金 1.47 万亿元。12 月末，本外币贷款余额 259.58 万亿元，同比增长 7.2%。月末人民币贷款余额 255.68 万亿元，同比增长 7.6%。12 月末，本外币存款余额 308.38 万亿元，同比增长 6.4%。月末人民币存款余额 302.25 万亿元，同比增长 6.3%。

资料来源：国新办，中国人民银行，中国银河证券研究院

### (三) 上市公司公告

表4：上市公司重要公告

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
2025-01-13	601169.SH	北京银行	2024 年半年度利润分配实施公告	A 股每股现金红利 0.120 元 (含税)。股权登记日：2025 年 1 月 17 日；除权 (息) 日：2025 年 1 月 20 日；股息发放日：2025 年 1 月 20 日。
2025-01-15	601077.SH	渝农商行	2024 年半年度 A 股 A 股每股现金红利 0.1944 元 (含税)。权益分派实施公告	股权登记日：2025 年 1 月 22 日；除权 (息) 日：2025 年 1 月 23 日；股息发放日：2025 年 1 月 23 日。

2025-01-15	600036.SH	招商银行	2024年度业绩快报公告	2024年,本集团各项业务稳健开展,总体经营情况良好。本集团实现营业收入3,375.37亿元,同比减少15.86亿元,降幅0.47%;利润总额1,786.52亿元,同比增加20.34亿元,增幅1.15%;归属于本行股东的净利润1,483.91亿元,同比增加17.89亿元,增幅1.22%。截至2024年12月31日,本集团资产总额121,520.00亿元,较上年末增加11,235.17亿元,增幅10.19%;负债总额109,185.25亿元,较上年末增加9,757.71亿元,增幅9.81%;不良贷款率0.95%,与上年末持平;拨备覆盖率411.98%,较上年末下降25.72个百分点;贷款拨备率3.92%,较上年末下降0.22个百分点。
2025-01-15	601860.SH	紫金银行	2024年半年度权益分派实施公告	A股每股现金红利0.05元(含税)。股权登记日:2025年1月21日;除权(息)日:2025年1月22日;股息发放日:2025年1月22日。
2025-01-15	601988.SH	中国银行	2024年半年度A股派息实施公告	A股每股现金红利0.1208元(含税)。股权登记日:2025年1月22日;除权(息)日:2025年1月23日;股息发放日:2025年1月23日。
2025-01-15	601998.SH	中信银行	2024年度业绩快报公告	2024年度,本行实现营业收入总收入2,136.46亿元,比上年增长3.76%;利润总额808.63亿元,比上年增长7.98%;归属于本行股东的净利润685.76亿元,比上年增长2.33%。截至2024年末,本行不良贷款率1.16%,比上年末下降0.02个百分点;拨备覆盖率209.43%,比上年末上升1.84个百分点。截至2024年末,本行资产总额95,303.21亿元,比上年末增长5.28%;归属于本行普通股股东的所有者权益6,842.46亿元,比上年末增长13.61%。
2025-01-15	002948.SZ	青岛银行	首次公开发行A股前已发行股份上市流通提示性公告	首次公开发行A股前已发行股份本次解除限售的数量为186,891股,占本行A股股份的0.0053%,占本行股份总额的0.0032%。上述限售股上市流通日期为2025年1月16日(星期四)。
2025-01-15	601818.SH	光大银行	2024年半年度A股普通股分红派息实施公告	A股每股现金红利0.104元(含税)。股权登记日:2025年1月21日;除权(息)日:2025年1月22日;股息发放日:2025年1月22日。
2025-01-15	601328.SH	交通银行	2024年半年度A股分红派息实施公告	A股每股现金红利0.182元(含税)。股权登记日:2025年1月23日;除权(息)日:2025年1月24日;股息发放日:2025年1月24日。
2025-01-15	600015.SH	华夏银行	2024年半年度权益分派实施公告	A股每股现金红利0.10元(含税)。股权登记日:2025年1月21日;除权(息)日:2025年1月22日;股息发放日:2025年1月22日。
2025-01-15	601166.SH	兴业银行	2024年度业绩快报公告	报告期内实现利润总额871.20亿元,同比增长3.31%;归属于母公司股东的净利润772.05亿元,同比增长0.12%,盈利能力保持较好水平。截至2024年末,公司资产总额10.51万亿元,较上年末增长3.47%,其中各项贷款余额5.74万亿元,较上年末增长5.05%;负债总额9.62万亿元,较上年末增长2.85%,其中各项存款余额5.53万亿元,较上年末增长7.69%。资产质量保持稳定,公司不良贷款余额614.77亿元,较上年末增加29.86亿元;不良贷款率1.07%,与上年末持平;拨备覆盖率237.78%,较上年末下降7.43个百分点。
2025-01-15	601998.SH	中信银行	关于“中信转债”到期兑付暨摘牌的第一次提示性公告	可转债到期日和兑付登记日:2025年3月3日。兑付本息金额:111元人民币/张。兑付资金发放日:2025年3月4日。可转债摘牌日:2025年3月4日。可转债最后交易日:2025年2月26日。可转债最后转股日:2025年3月3日。
2025-01-15	001277.SZ	兰州银行	首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告	本次限售股上市流通数量为1,444,046,665股,占本行总股本的25.3533%。本次限售股上市流通日期为2025年1月17日(星期五)。
2025-01-16	601229.SH	上海银行	关于“上银转债”2025年付息公告	可转债付息债权登记日:2025年1月24日。可转债除息日:2025年1月27日。可转债兑息日:2025年1月27日(由于2025年1月25日为非交易日,可转债付息日顺延至2025年1月27日)。
2025-01-16	601665.SH	齐鲁银行	2024年度中期权益分派实施公告	A股每股现金红利0.127元(含税)。股权登记日:2025年1月22日;除权(息)日:2025年1月23日;股息发放日:2025年1月23日。

2025-01-16	600000.SH	浦发银行	2024 年度业绩快报公告	报告期内, 本集团实现营业收入 1,707.48 亿元, 同比减少 26.86 亿元, 下降 1.55%; 剔除上年同期出售上投摩根股权一次性因素影响后, 营业收入同比增加 15.55 亿元, 增长 0.92%。实现归属于母公司股东的净利润 452.57 亿元, 同比增加 85.55 亿元, 增长 23.31%; 归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润 442.07 亿元, 同比增加 103.25 亿元, 增长 30.47%。报告期末, 本集团资产总额 94,618.80 亿元, 较上年末增加 4,546.33 亿元, 增长 5.05%; 负债总额 87,170.99 亿元, 较上年末增加 4,427.36 亿元, 增长 5.35%。报告期末, 本集团不良贷款余额、不良贷款率实现“双降”, 其中不良贷款率 1.36%, 较上年末下降 0.12 个百分点; 资产质量前瞻性指标表现良好, 逾欠 90 天和 60 天偏离度保持在 100% 以内; 风险抵补能力持续提升, 拨备覆盖率 186.96%, 较上年末上升 13.45 个百分点。
2025-01-17	601577.SH	长沙银行	2024 年度业绩快报公告	业务规模平稳增长。2024 年末, 本行资产总额 11,470.18 亿元, 较年初增加 1,269.85 亿元, 增幅 12.45%; 吸收存款本金总额 7,229.75 亿元, 较年初增加 641.18 亿元, 增幅 9.73%; 发放贷款及垫款本金总额 5451.09 亿元, 较年初增加 567.18 亿元, 增幅 11.61%。经营效益稳中有进。2024 年, 本行实现营业收入 259.36 亿元, 同比增长 4.57%; 归属于上市公司股东的净利润 79.80 亿元, 同比增长 6.92%。资产质量稳固坚实。2024 年末, 不良贷款率 1.15%, 较年初持平; 拨备覆盖率 314.23%, 较年初上升 0.02 个百分点。
2025-01-17	601077.SH	渝农商行	关于执行董事、副行长、董事会秘书辞任的公告	张培宗先生辞去本行执行董事、副行长、董事会秘书职务, 并辞去董事会消费者权益保护委员会主任委员、风险管理委员会及关联交易控制委员会委员、香港联合交易所有限公司证券上市规则第 3.05 条之授权代表职务。张培宗先生的辞任自 2025 年 1 月 17 日起生效, 辞任后张培宗先生不再担任本行任何职务。
2025-01-17	601963.SH	重庆银行	2024 年三季度权益分派实施公告	A 股每股现金红利 0.166 元 (含税)。股权登记日: 2025 年 1 月 23 日; 除权 (息) 日: 2025 年 1 月 24 日; 股息发放日: 2025 年 1 月 24 日。
2025-01-17	001277.SZ	兰州银行	2024 年半年度权益分派实施公告	A 股每股现金红利 0.05 元 (含税)。股权登记日: 2025 年 1 月 23 日; 除权 (息) 日: 2025 年 1 月 24 日; 股息发放日: 2025 年 1 月 24 日。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 图表目录

图 1: 沪深 300 及银行板块涨跌幅 (截至 2025/1/17)	6
图 2: 银行各细分板块涨跌幅 (截至 2025/1/17)	6
图 3: 恒生综合指数及内地银行板块涨幅 (截至 2025/1/17)	6
图 4: A 股银行个股涨跌幅 (截至 2025/1/17)	7
图 5: 银行个股 A/H 折溢价 (截至 2025/1/17)	7
图 6: A 股市场银行股估值 PB (LF) 及折溢价 (截至 2025/1/17)	8
图 7: A 股市场各行业股息率 (截至 2025/1/17)	8
图 8: 公开市场操作数据	11
图 9: MLF 净投放金额	11
图 10: 央行 7 天逆回购金额	11
图 11: LPR 和 7 天逆回购利率	12
图 12: Shibor 走势	12
图 13: 银行间同业拆借加权利率	13
图 14: 同业存单发行利率	13
图 15: 国债到期收益率	14
图 16: 企业债 (AAA) 到期收益率	14
图 17: 社融存量	15
图 18: 社融增量	15
图 19: 社融分项数据	15
图 20: 金融机构贷款余额及增速	15
图 21: 金融机构贷款数据-居民部门	15
图 22: 金融机构贷款数据-企业部门	15
图 23: 金融机构存款数据	16
图 24: 金融机构分部门存款数据	16
图 25: 全市场理财产品预期收益率	16
表 1: 国内上市银行盈利、市净率与市值变动情况	8
表 2: 重点公司估值表	10
表 3: 监管与政策跟踪	16
表 4: 上市公司重要公告	17

## 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