



银行量价险修复可期，资金面改善预期强化

2025年1月26日

核心观点

- 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%，增速略有回升。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。
- 资金面改善预期强化，银行红利行情有望延续：**中央金融办等六部门联合发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》：（1）保险权益投资比例提升，长期投资规模扩大，利好银行板块资金面。会议要求力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股。银行稳分红、高股息、低波动，一定程度上可以代替固收类产品，成为险资配置的重点方向。截至2024年9月末，保险资金持仓银行市值占比24.34%。2024年五家主要大型险企保费收入2.23万亿元，静态测算每年为A股银行板块带来增量资金1627.27亿元。（2）大行资本补充或受益定增主体扩展，并为市值管理和估值改善打开空间。参照历史经验，预计大行补充核心一级资本规模1-1.5万亿元，采取由主要股东汇金、财政部或央企集团主导+市场化定增相结合的方式，定增参与主体有望实现拓展。（3）长周期考核之下，被动型资金为主导的银行板块红利行情有望延续。截至2024年末，被动型基金¹对银行重仓市值981.18亿元，持仓占比8.23%。2024年银行板块股息率4.78%，低利率环境长期延续下相对于债券和理财的性价比继续凸显，有望成为中长期资金配置的重点方向。
- 八家上市银行发布业绩快报，业绩多延续边际好转：**1月，招商银行、中信银行、兴业银行、浦发银行四家股份行，以及江苏银行、长沙银行、郑州银行、厦门银行四家城商行发布2024年业绩快报。营收净利大多延续边际向好态势，优质城商行盈利增长仍领先同业。扩表速度整体平稳，贷款增速较2023年放缓。资产质量平稳优化，风险抵补水平保持充足。
- 投资建议：**财政发力利好信贷。货币政策转宽，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，资金面、流动性改善预期强化为市值管理和红利行情收益兑现提供抓手。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）、邮储银行（601658）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化的风险；利率持续下行的风险。

银行业

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

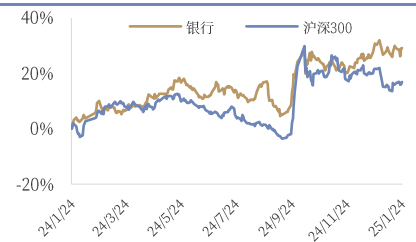
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2025-01-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河银行】行业点评-1月国新办新闻发布会解读 (202501)：金融支持高质量发展，关注银行量价险改善
- 【银河银行】行业点评-中长期资金入市实施方案及新闻发布会解读 (202501)：资金面改善预期强化，银行红利行情有望延续

¹ 我们选取被动指数型和增强指数型股票基金作为被动资金的参照。

目录

Catalog

一、 银行业定位：金融市场参与主体，有信用创造职能	3
(一) 金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求.....	3
(二) 社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用.....	3
二、 银行业在资本市场中的发展情况	4
(一) 上市家数 42 家，流通市值占比上升.....	4
(二) 年初至今板块表现优于沪深 300，估值处于历史偏低位置.....	5
三、 经济金融数据均有回暖，关注银行量价险改善	6
(一) 银行量价险修复可期，资金面改善预期强化延续红利行情.....	6
(二) 政府债持续发力支撑社融，化债扰动企业贷款.....	9
(三) 银行业前三季度净利润增速边际改善，资产质量整体平稳.....	12
四、 传统业务盈利空间收窄	15
(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速	15
(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识	16
(三) 银行科技投入力度保持高位，路径分化	16
五、 投资建议及重点公司	17
六、 风险提示	18

一、银行业定位：金融市场参与主体，有信用创造职能

（一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求

1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

金融的核心功能是为实体经济主体再生产提供合理有效的资源配置。金融系统通过将闲散的可投资资金整合，引导其有序地流向实体产业，满足企业和个人的投资需求；金融系统为企业提供融通资本、投资渠道、金融信息、风险管理等工具，满足企业的融资和再生产需求。高效的金融体系能够通过风险信息的反馈，降低投资者交易和监督成本，引导资源由低效率组织机构向优质组织机构转移，通过优胜劣汰机制，提高服务实体经济质量。

2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

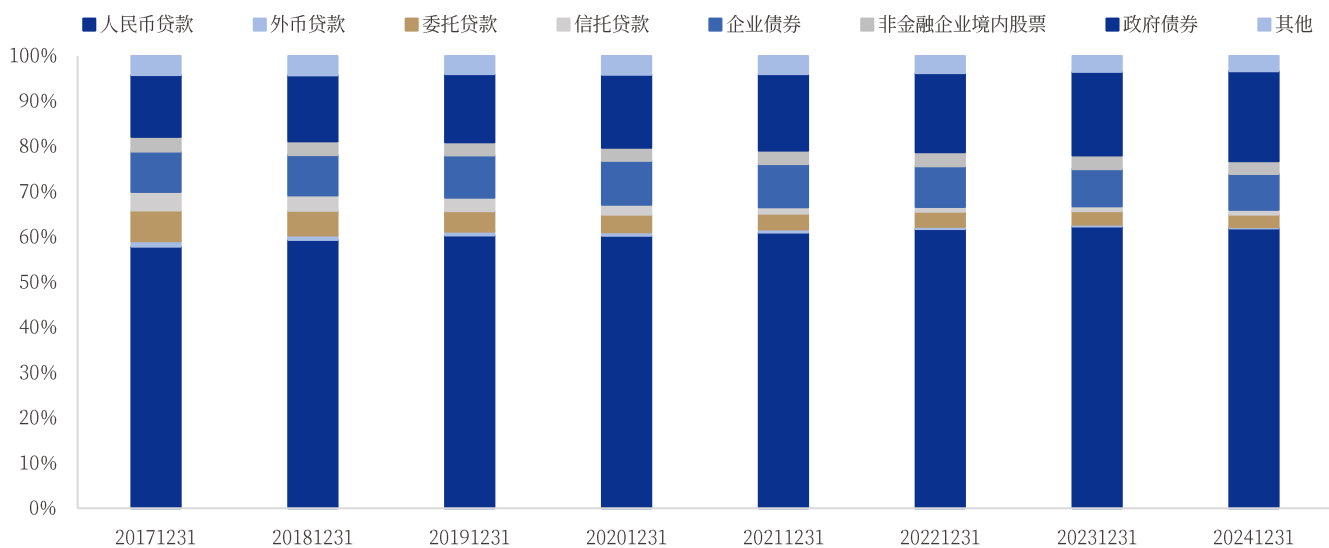
党的二十大报告指出，要健全宏观经济治理体系，深化金融体制改革。“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，要坚持以高质量发展为主线，构建高水平社会主义市场经济体制。从银行业角度来看主要涉及以下几个方面：发挥国家发展规划和战略导向作用，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需；建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生金融风险的底线；深化国有资本改革，加快国有经济布局优化和调整，推动国有资本和国有企业做优做强做大。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，金融机构以深化改革充分支持和服务实体经济，推动高质量发展。

（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用

1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至目前，我国企业债券融资占社融比重 7.91%，股票融资占比 2.87%，直接融资占比合计 10.78%。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55% 上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80% 以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

2.金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道

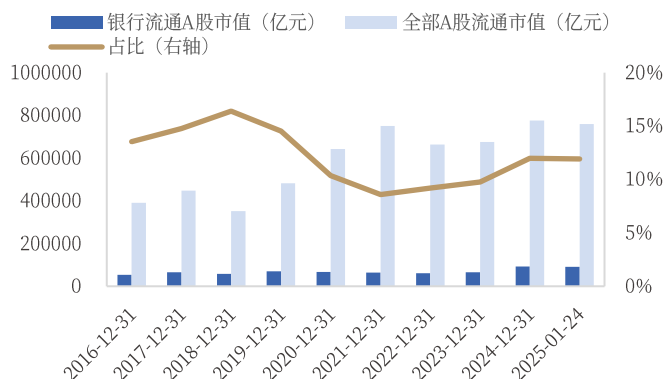
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

二、银行业在资本市场中的发展情况

（一）上市家数 42 家，流通市值占比上升

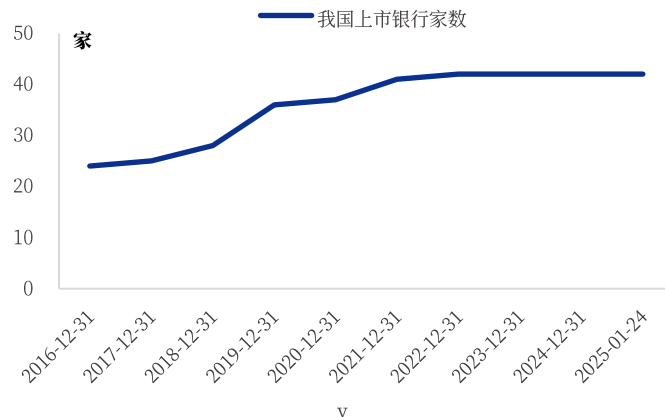
截止 2025 年 1 月 24 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值约 13.15 万亿元，占全部 A 股总市值的 13.61%；上市银行流通 A 股市值 9.06 万亿元，占全部 A 股流通市值的 11.92%，占比较年初有所上升。

图2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：我国上市银行家数

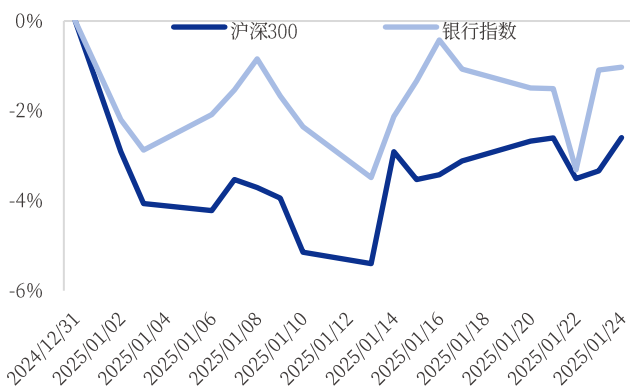


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（二）年初至今板块表现优于沪深300，估值处于历史偏低位置

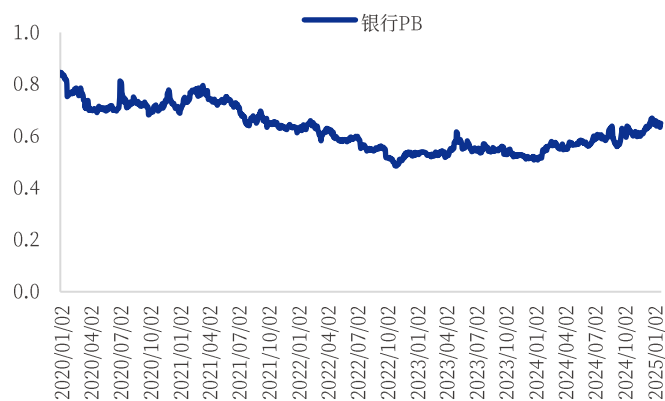
截至2025年1月24日，银行指数与年初相比下跌1.03%，跑赢沪深300指数1.56个百分点，当前银行板块估值PB为0.65倍，处于历史偏低位置。

图4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深300对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：银行板块2020年以来PB水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、经济金融数据均有回暖，关注银行量价险改善

（一）银行量价险修复可期，资金面改善预期强化延续红利行情

1.12月经济数据平稳收官，扩内需政策成效持续释放

2024Q4，我国 GDP 同比增长 4.62%，全年同比增长 5%，顺利实现目标任务。12 月，工业增加值同比增长 6.2%，较 11 月上升 0.8 个百分点，较 2023 年同期略有下降。两重两新政策持续发力，支撑制造业和基建投资平稳增长。12 月当月，可比口径固定资产投资完成额同比增长 2.25%，弱于上月和 2023 年同期；1-12 月固定资产投资完成额累计同比增长 3.2%，较 2023 年同期上升 0.2 个百分点，以新质生产力为主的制造业投资稳步增长，基建投资增速在水利、电力和铁路等项目带动下保持平稳，房地产开发投资跌幅仍在小幅扩大。12 月，社会消费品零售总额同比增长 3.7%，增速环比上升 0.7 个百分点；出口金额同比增长 10.7%，较上月回升 4.1 个百分点；PMI 为 50.1%，较 10 月回落 0.2 个百分点，连续三个月保持在枯荣线以上。

2.1 月国新办新闻发布会解读：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.中长期资金入市实施方案及新闻发布会解读：资金面改善预期强化，银行红利行情有望延续

中央金融办等六部门联合发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，并在国新办新闻发布会介绍相关情况，我们认为从银行角度主要关注：

保险权益投资比例提升，长期投资规模扩大，利好银行板块资金面。方案提出大型国有保险公司增加 A 股（含权益类基金）投资规模和实际比例。会议要求力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。银行稳分红、高股息、低波动，一定程度上可以代替固收类产品，成为险资配置的重点方向。截至 2024 年 9 月末，保险资金运用于股票投资规模 2.33 万亿元，占比 7.26%，持仓银行市值占比 24.34%。2024 年，五家主要大型险企保费收入 2.23 万亿元，若 30% 用于投资 A 股，静态测算每年带来市场增量资金 6685.91 亿元，其中，为 A 股银行板块带来增量资金约 1627.27 亿元。

大行资本补充或受益定增主体扩展，并为市值管理和估值改善打开空间。方案允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。银行大股东以财政部、央企集团和地方国资为主，公募、保险、社保、年金等进入有助改善股权结构，推进业务协同并有效补充资本实力，为市值管理和估值修复打开空间。参照历史经验，预计大行补充核心一级资本规模 1-1.5 万亿元，采取由主要股东汇金、财政部或央企集团主导+市场化定增相结合的方式。大行往次定增情况来看，暂无除险资外的上述其他类型战略投资者进行认购，未来参与空间有望进一步突破。

长周期考核之下，被动型资金为主导的银行板块红利行情有望延续。方案提出，公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，要细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。会议表示，实施长周期考核旨在提升中长期资金投资行为稳定性，打通入市卡点。被动型资金与中长期投资、熨平短期市场波动导向较为契合。我们选取被动指数型和增强指数型股票基金作为被动资金的参照，2023Q1 以来，被动型基金对银行板块重仓市值规模和占比显著上升，截至 2024 年末，被动型基金对银行重仓市值为 981.18 亿元，持仓占比 8.23%，分别较 2023Q1 上升 544.28 亿元、2.59pct，而同期主动型基金²对银行重仓市值 555.84 亿元，持仓占比 3.95%，分别较 2023Q1 上升 140 亿元、1.98pct。截至 2024 年末银行板块股息率为 4.78%，结合长期低利率环境具备延续的基础，银行相对于理财和债券性价比继续凸显，有望成为中长期资金配置的重点方向。

4.八家上市银行业绩快报发布，业绩多延续边际好转

1 月，招商银行、中信银行、兴业银行、浦发银行四家股份行，以及江苏银行、长沙银行、郑州银行、厦门银行四家城商行发布 2024 年业绩快报。营收净利大多延续边际向好态势，2024Q4 单季度增速多较上季度回升。其中，优质城商行盈利增长仍领先同业。扩表速度整体平稳，贷款增速较 2023 年放缓，预计多数银行资产规模增长主要由金融投资拉动。资产质量平稳优化，7 家银行不良贷款率均较 2023 年末持平或下降；多数银行拨备覆盖率有所下降，但风险抵补能力仍保持充足。

表1：2024 年上市银行业绩快报（截至 2025/1/24）

类型	银行	营业收入 (亿元)	增速	增速 较 2023 年	归母净利润 (亿元)	增速	增速 较 2023 年	ROE	较 2023 年 末
股份行	招商银行	3375.37	-0.47%	1.17%	1483.91	1.22%	-5.00%	14.49%	-1.73%
	中信银行	2136.46	3.76%	6.36%	685.76	2.33%	-5.58%	9.79%	-1.01%

² 注：我们选取的主动型基金包括普通股股票型、偏股混合型、股债平衡型、灵活配置型。

	兴业银行	2122.26	0.66%	5.85%	772.05	0.12%	15.72%	9.89%	-0.75%
	浦发银行	1707.48	-1.55%	6.50%	452.57	23.31%	51.59%	6.28%	1.07%
城商行	江苏银行	808.15	8.78%	3.50%	318.43	10.76%	-2.50%	13.59%	-0.93%
	长沙银行	259.36	4.57%	-3.89%	79.80	6.92%	-2.65%	12.04%	-0.46%
	郑州银行	128.61	-5.90%	3.60%	18.66	0.88%	24.50%	3.19%	-0.10%
	厦门银行	57.61	2.83%	7.78%	25.94	-2.62%	-8.92%	9.36%	-1.84%
类型	银行	2024Q4 营业收入 (亿元)		增速	增速较 2024Q3	2024Q4 归母净利润 (亿元)		增速	增速较 2024Q3
股份行	招商银行	848.28	7.59%	10.10%	352.07	7.63%	6.83%		
	中信银行	514.36	3.56%	-2.71%	167.50	7.49%	1.18%		
	兴业银行	480.09	-3.08%	-4.92%	141.99	16.85%	27.30%		
	浦发银行	409.09	0.71%	0.70%	100.34	15.12%	-54.74%		
城商行	江苏银行	185.12	18.55%	14.30%	36.08	16.52%	6.44%		
	长沙银行	64.65	6.84%	1.93%	17.93	10.79%	1.07%		
	郑州银行	38.20	19.77%	45.38%	-3.78	-58.06%	-50.42%		
	厦门银行	16.00	22.16%	27.15%	6.60	9.91%	-3.54%		
类型	银行	总资产 (亿元)	增速	增速较 2023 年	贷款 (亿元)	增速	增速较 2023 年		
股份行	招商银行	121520.00	10.19%	1.41%	68883.15	5.83%	-1.73%		
	中信银行	95303.21	5.28%	-0.63%	-	-	-		
	兴业银行	105107.31	3.47%	-6.15%	57400.00	5.05%	-4.54%		
	浦发银行	94618.80	5.05%	1.57%	-	-	-		
城商行	江苏银行	39518.14	16.12%	1.92%	20952.03	10.67%	-1.65%		
	长沙银行	11470.18	12.45%	-0.29%	5451.09	11.61%	-3.02%		
	郑州银行	6769.30	7.33%	0.70%	3876.90	7.51%	-1.46%		
	厦门银行	4078.28	4.39%	-0.85%	2054.58	-2.02%	-6.67%		
类型	银行	总负债 (亿元)	增速	增速较 2023 年	存款 (亿元)	增速	增速较 2023 年		
股份行	招商银行	109185.25	9.81%	1.56%	90965.87	11.54%	3.32%		
	中信银行	-	-	-	-	-	-		
	兴业银行	96200.00	2.88%	-7.00%	55300.00	7.69%	-0.76%		
	浦发银行	87170.99	5.35%	1.89%	-	-	-		
城商行	江苏银行	-	-	-	21158.51	12.83%	-2.57%		
	长沙银行	-	-	-	7229.75	9.73%	-4.13%		
	郑州银行	-	-	-	4045.38	12.07%	5.19%		
	厦门银行	3754.59	4.25%	0.30%	2141.85	3.18%	1.86%		
类型	银行	不良贷款率	较 2023 年 (BP)	较 2024Q (BP)	拨备覆盖率	较 2023 年末	较 2024Q3		
股份行	招商银行	0.95%	0	1	411.98%	-25.72%	-20.17%		
	中信银行	1.16%	-2	-1	209.43%	1.84%	-6.57%		
	兴业银行	1.07%	0	-1	237.78%	-7.43%	4.24%		
	浦发银行	1.36%	-12	-2	186.96%	13.45%	3.11%		

城商行	江苏银行	0.89%	-2	0	350.10%	-28.03%	-0.93%
	长沙银行	1.15%	0	-1	314.23%	0.02%	-0.31%
	郑州银行	-	-	-	-	-	-
	厦门银行	0.74%	-2	-1	391.94%	-20.95%	1.78%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 政府债持续发力支撑社融, 化债扰动企业贷款

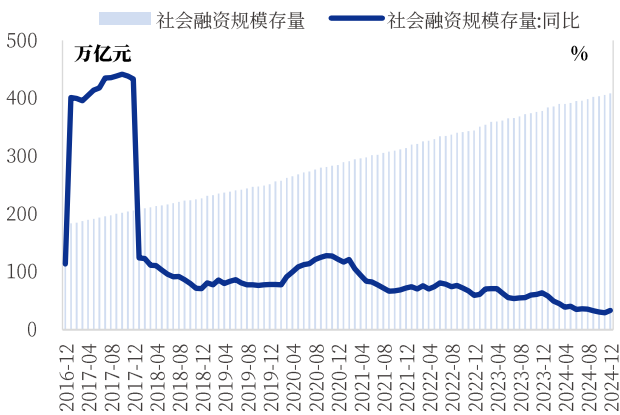
1. 社融同比多增, 政府债发力显著

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。

2. 地方化债带动政府债增量创新高

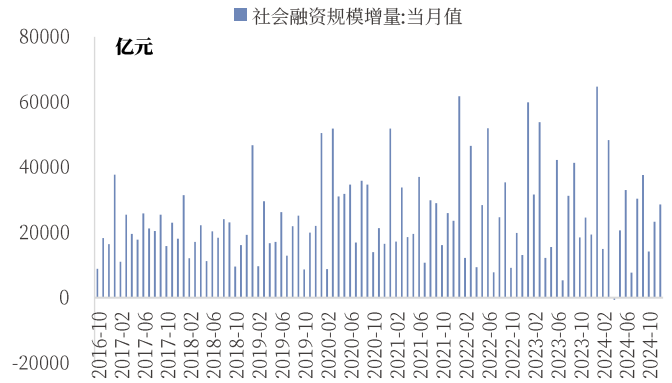
12月, 人民币贷款增加8407亿元, 同比少增2685亿元。新增政府债1.76万亿元, 创历史新高, 同比多增8288亿元。地方化债需求为政府债高增主要来源, 12月单月地方专项债发行规模超1万亿元。企业债减少153亿元, 同比少减2588亿元。新增非金融企业境内股票融资483亿元, 同比少增25亿元; 表外融资减少1198亿元, 同比少减363亿元, 其中, 未贴现银行承兑汇票减少1331亿元, 同比少减534亿元。

图6: 社融存量



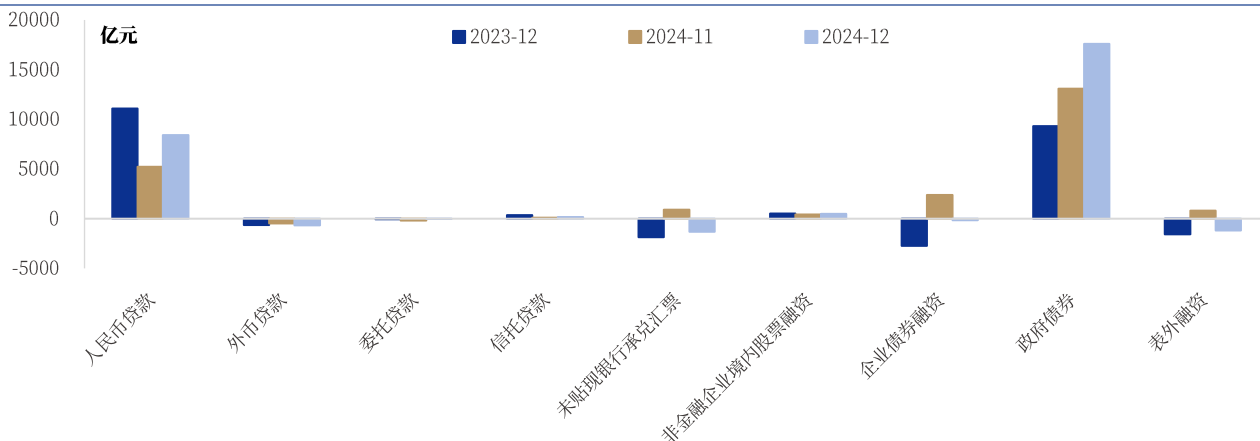
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: 社融增量



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 单月新增社会融资规模主要分项规模

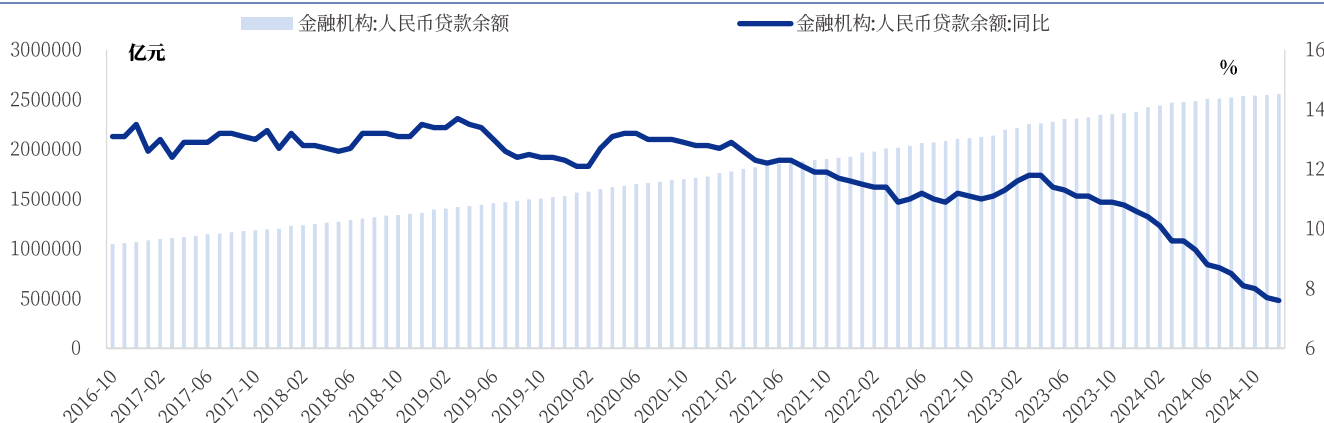


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

3.居民中长贷继续回暖, 化债扰动仍存

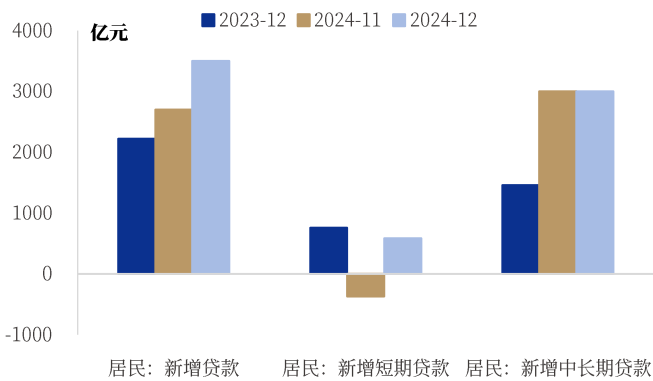
12月末, 金融机构人民币贷款余额同比增长7.6%。12月单月, 金融机构新增人民币贷款9900亿元, 同比少增1800亿元。居民部门贷款增加3500亿元, 同比多增1279亿元; 其中, 短期贷款增加588亿元, 同比少增171亿元; 中长期贷款新增3000亿元, 同比多增1538亿元, 预计继续受益于房地产优化政策成效释放, 12月30城商品房成交面积已连续两个月同比正增。化债继续驱动企业提前还款, 扰动贷款增长; 与此同时, 企业信贷需求仍待好转。新增企业部门贷款4900亿元, 同比少增4016亿元, 其中, 短期贷款减少200亿元, 中长期贷款新增400亿元, 分别同比少减435亿元、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

图9: 金融机构贷款数据



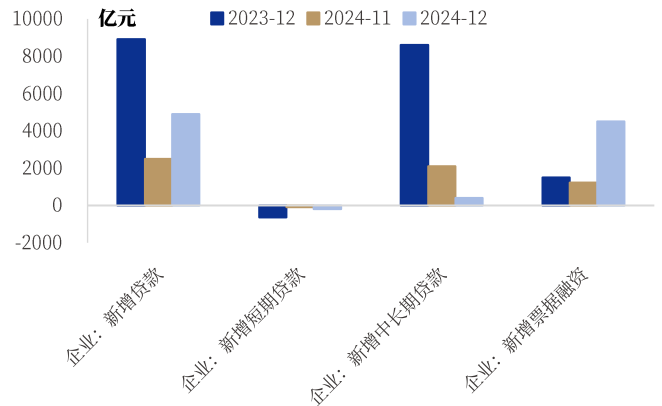
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10: 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11: 金融机构贷款数据-企业部门

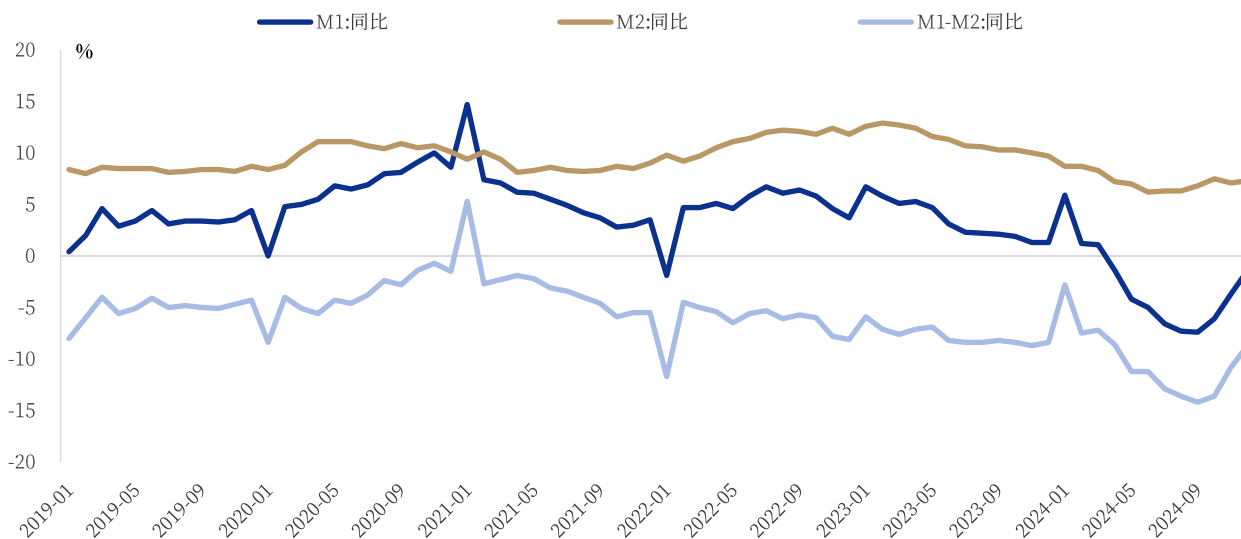


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

4.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

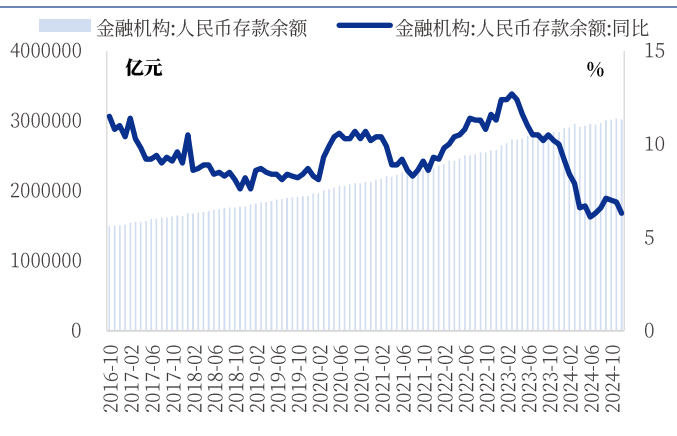
12月, M1 和 M2 分别同比变化-1.4%、+7.3%, 分别环比收窄 2.3pct、提升 0.2pct; M1-M2 剪刀差为-8.7%, 资金活化程度继续提升。央行将于 2025 年 1 月起将个人活期存款、非银行支付机构客户备付金纳入 M1, 我们测算 12 月新口径 M1 同比增长 1.21%。12 月末, 金融机构人民币存款余额同比增长 6.3%, 较上月回落 0.6pct。12 月单月, 金融机构人民币存款减少 1.4 万亿元, 同比多减 1.49 万亿元; 其中, 居民部门、企业部门人民币存款分别增加 2.19 万亿元、1.81 万亿元, 分别同比多增 2120 亿元、1.49 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。

图12: M1 和 M2



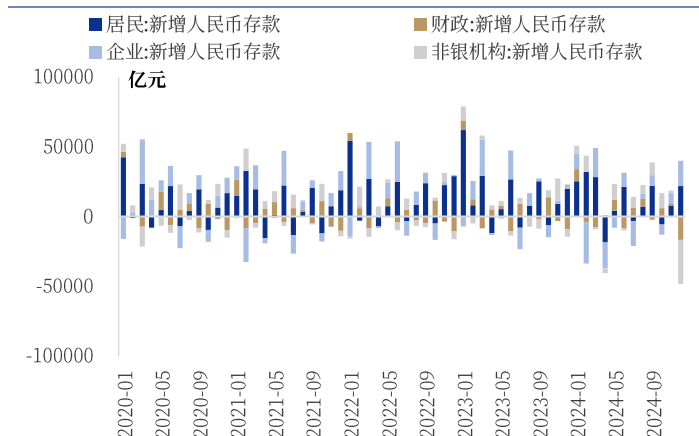
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 金融机构分部门存款数据



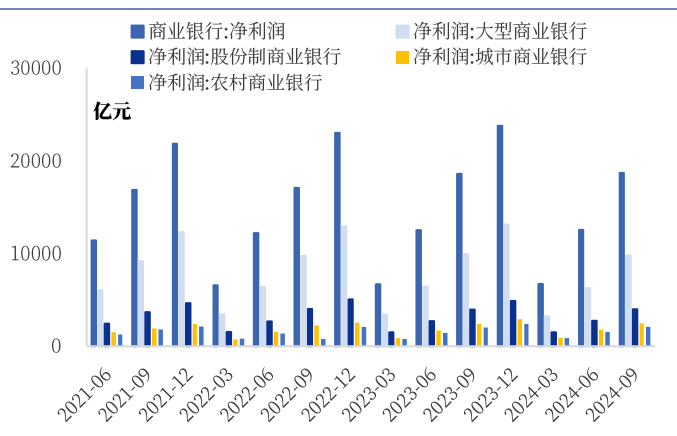
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(三) 银行业前三季度净利润增速边际改善, 资产质量整体平稳

1. 净利润增速边际回升, 净息差小幅收窄

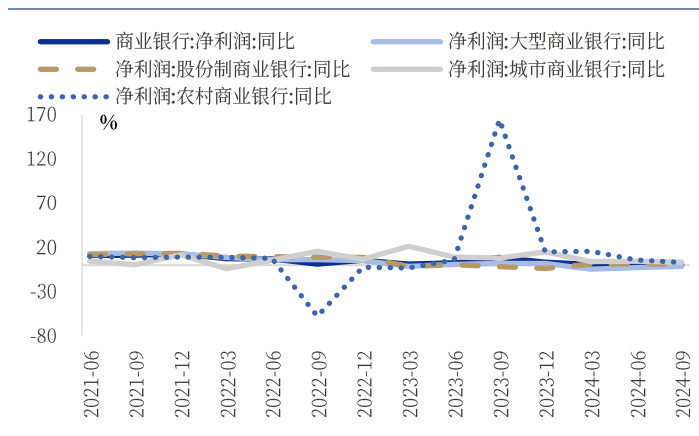
2024年1-9月, 我国商业银行实现净利润1.87万亿元, 同比增长0.48%, 增速较上半年回升0.12个百分点。其中, 国有大行净利润同比下降1.32%, 降幅较上半年收窄1.55个百分点; 股份行、城商行、农商行净利润分别同比增长1.22%、3.39%、2.89%, 均较上半年有所放缓。1-9月, 我国商业银行ROE、ROA分别为8.77%、0.69%, 分别较上半年下降0.14、0.01个百分点。商业银行净息差为1.53%, 较上半年下降1BP, 预计受7月降息、资产端收益率下降影响较多; 与此同时, 7月存款挂牌利率下调促进存款成本压降, 对息差形成一定支撑, 由于存款利率调整存在一定时滞性, 预计未来负债成本优化成效将进一步释放。具体来看, 国有大行、城商行净息差分别为1.45%、1.43%, 分别较上半年下降1BP、2BP; 股份行、农商行净息差分别为1.63%、1.72%, 均与上半年持平。1-9月商业银行非息收入占比为22.95%, 较上半年下降1.36个百分点。

图15: 银行业净利润



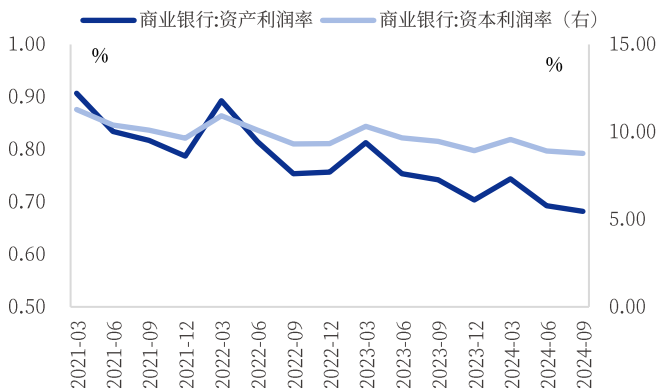
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 银行业净利润同比增速



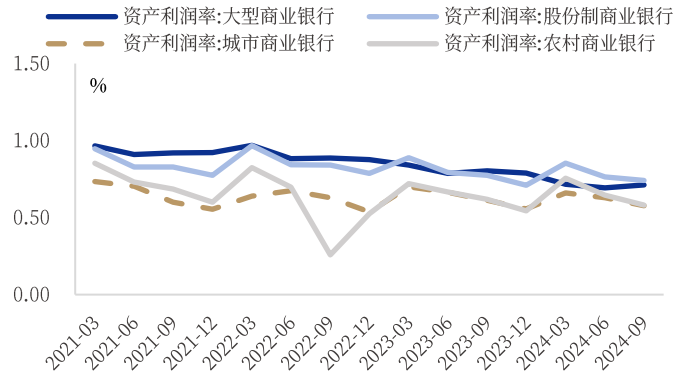
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 银行业 ROA、ROE



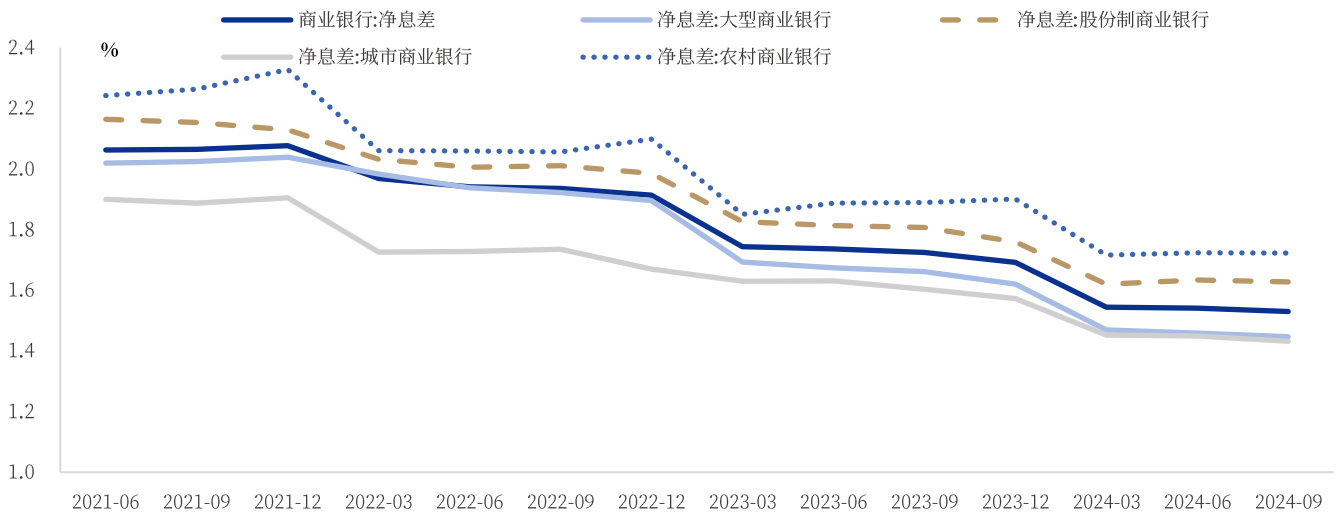
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 各类银行 ROA



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19: 银行业净息差

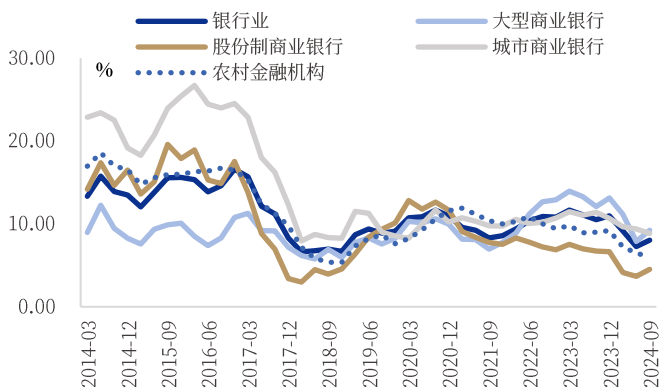


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2. 贷款增速放缓, 信贷需求仍待修复

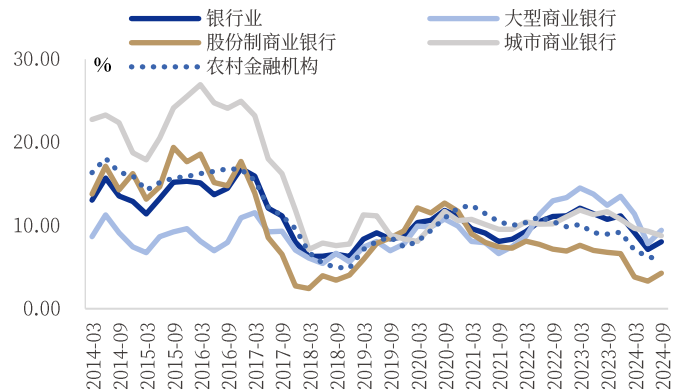
截至 2024 年 9 月, 我国商业银行总资产达 376.34 万亿元, 同比增长 8.03%, 增速较上半年回升 0.75 个百分点, 预计主要由金融投资和同业资产增长拉动。具体来看, 国有大行、股份行、城商行、农商行总资产分别同比增长 9.24%、4.54%、8.84%、6.01%。商业银行贷款规模同比增长 8.08%, 增速较上半年下降 0.63 个百分点, 其中, 国有大行、股份行、城商行、农商行贷款规模分别同比增长 9.37%、4.56%、9.06%、7.81%, 均较上半年放缓, 信贷需求仍待修复。重点领域方面, 截至 9 月末, 我国商业银行普惠小微贷款余额同比增长 14.69%, 增速较上半年继续放缓 2.41 个百分点。截至 2024 年 9 月, 我国商业银行总负债达 347.19 万亿元, 同比增长 8.03%, 增速较上半年上升 0.9 个百分点。具体来看, 国有大行、股份行、城商行、农商行总负债分别同比增长 9.42%、4.26%、8.77%、5.81%, 其中, 国股行增速较上半年回升, 预计叫停“手工补息”影响逐渐减弱。

图20: 银行业总资产同比增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 银行业总负债同比增速

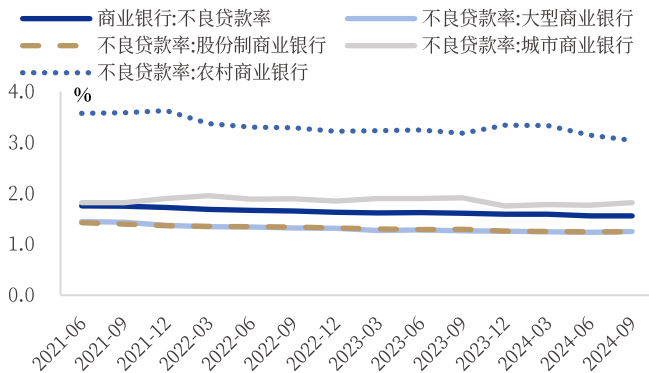


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

3.不良率平稳、关注率上升, 拨备覆盖率稳步提升

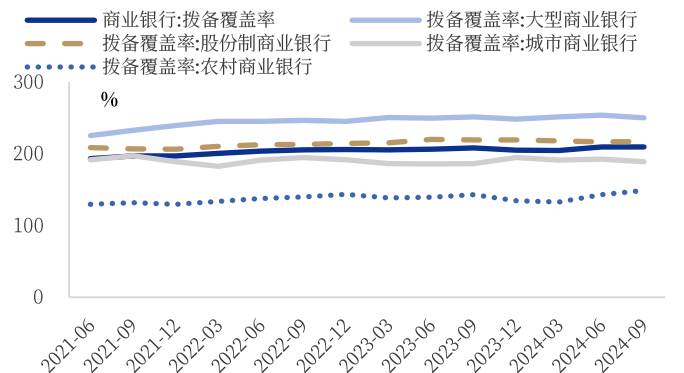
截至2024年9月,我国商业银行不良贷款率为1.56%,与上半年持平;关注类贷款占比2.28%,较上半年上升6BP,预计受零售资产潜在风险抬升影响。具体来看,国有大行、城商行不良率分别为1.25%、1.82%,分别较上半年上升1BP、5BP;股份行不良率为1.25%,与上半年持平;农商行不良率3.04%,较上半年继续下降10BP,不良贷款规模压降成效显著。商业银行拨备覆盖率209.32%,较上半年上升0.16个百分点。具体来看,国有大行、城商行拨备覆盖率分别为250.28%、188.95%,分别较上半年下降3.52、3.4个百分点;股份行、农商行拨备覆盖率分别为217.11%、148.77%,分别较上半年上升0.53、5.63个百分点。

图22: 银行业不良率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图23: 银行业拨备覆盖率



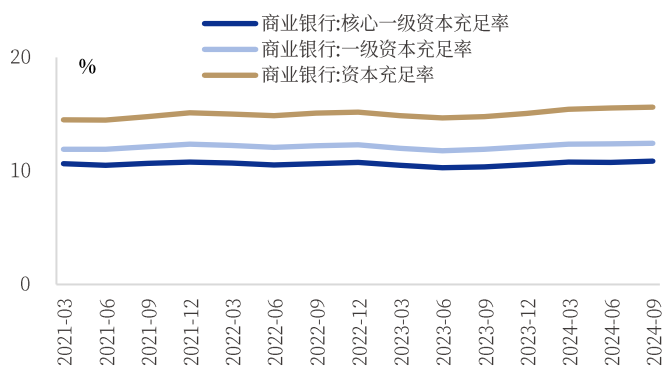
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

4.核心一级资本充足水平回升

截至2024年9月,商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为10.86%、12.44%、15.62%,分别较上半年上升12BP、5BP、8BP。具体来看,国有大行资本充足率为18.31%,较上半年下降5BP,9月末国家宣布通过发行特别国债为国有大行补充核心一级资本,参考历次特别国债发行规模,我们预计本次特别国债发行规模1-1.5万亿,测算能够提升国有大行平均核心一

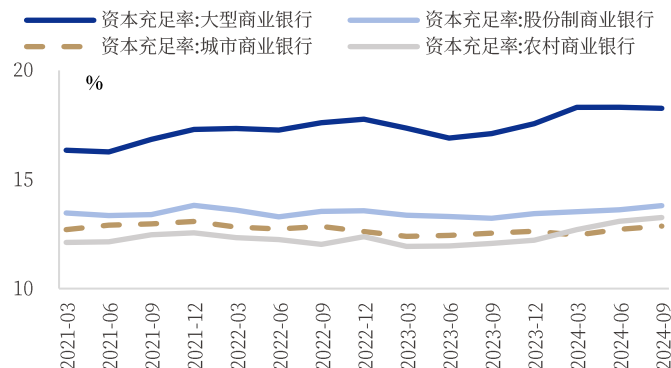
级资本充足率 1.5-1.97 个百分点，国有大行信贷投放和风险抵御能力有望增强；预计增资在今年四季度或明年一季度落地概率较大，主要考虑到年初银行面临信贷开门红、重定价，资本消耗较大。股份行、城商行、农商行资本充足率分别为 13.8%、12.86%、13.26%，均较上半年有所上升。

图24：银行业资本充足率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图25：银行业资本充足率-分类别



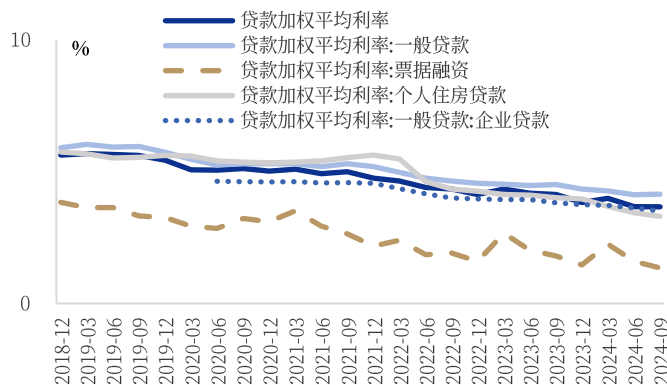
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

四、传统业务盈利空间收窄

(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速

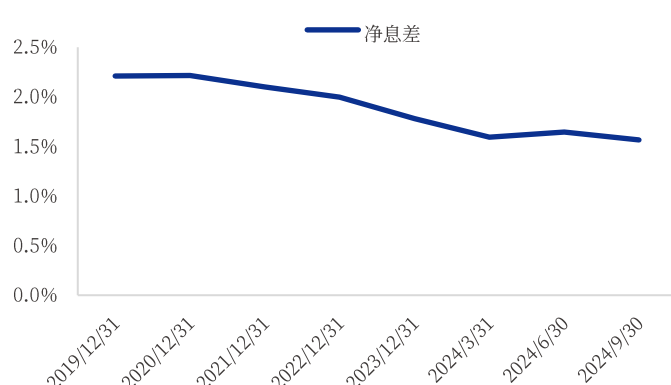
随着经济结构转型升级以及贷款利率市场化成效释放，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，过去依赖规模增长的模式难以为继。2023 年以来，银行信贷投放受短期融资需求修复影响，实现开门红，但以基建和地产为核心驱动的规模增长空间逐步收窄。与此同时，贷款利率市场化推进，进一步降低实体经济融资成本，给银行息差带来压力。2024 年 9 月末，金融机构贷款加权平均利率 3.67%，较上季度下降 1BP。2024 年前三季度，42 家上市银行平均净息差为 1.57%，较 2023 年末下降 22BP。

图26：金融机构贷款利率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图27：上市银行净息差

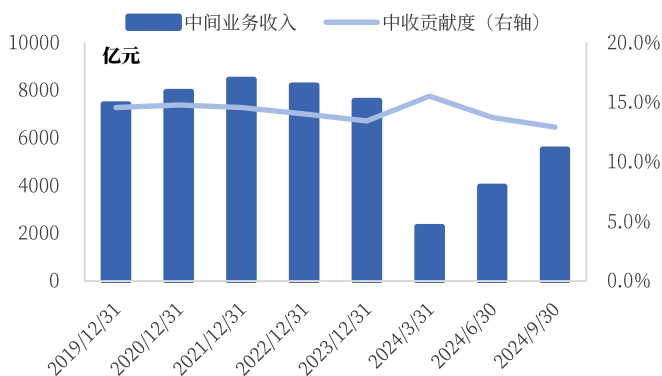


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识

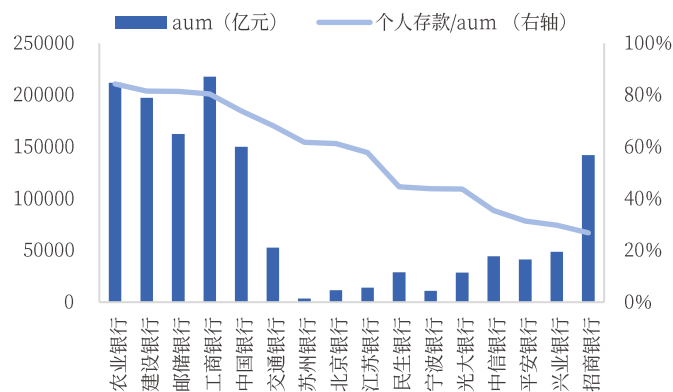
相比于表内存贷款业务，以财富管理和投行为代表的中间业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点，成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平，但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入，客户资产稳步积累，财富管理中长期价值不变，有助持续增厚中间业务收入。2024年1-9月，42家上市银行的中间业务收入占比为12.91%，有较大的提升空间，同时多家银行的零售aum保持稳步扩张，主要受益于定期存款的高速增长。随着居民存款定期化程度的逐步缓解和理财市场的回暖，部分资金回流，利好财富管理业务。

图28：上市银行中间业务收入



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图29：2024H1 部分银行零售 aum

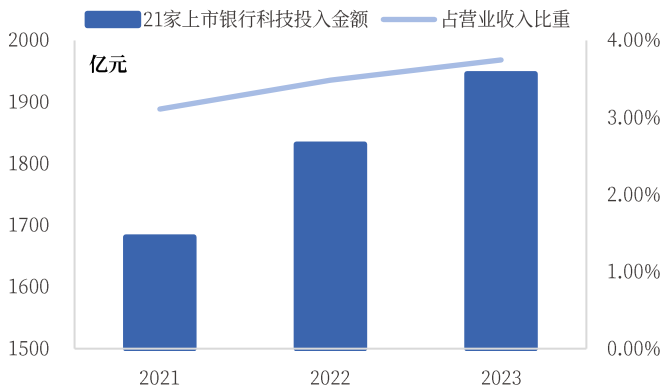


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（三）银行科技投入力度保持高位，路径分化

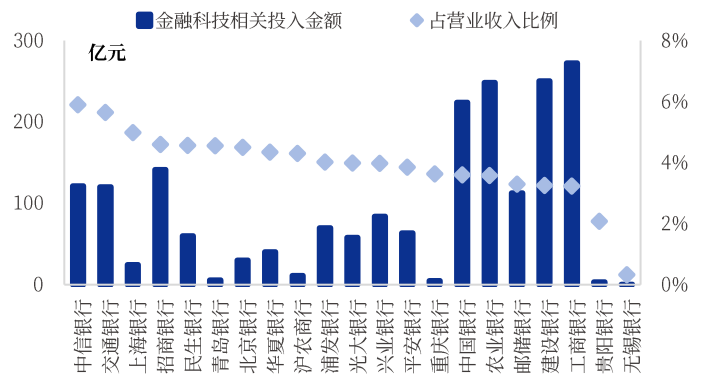
在推进数字化转型的过程中，上市银行科技投入规模保持在较高水平，占营业收入的比例稳步提升，人员配置力度也在不断加大。据不完全统计，2023年，21家A股上市银行累计科技投入1946.13亿元，同比增长6.24%，增速较2022年有所放缓，但远超营业收入增速，科技投入占营业收入比重3.75%，较2022年稳步上升，显示银行对数字化转型的重视力度不减。其中，工农中建四大行的科技投入均维持在200亿元以上，中信银行、交通银行的投入在100-200亿元之间，但是占营业收入比例高达5.9%和5.64%，领先同业。人员配置层面，上市银行加大了对科技人才队伍建设的重视程度。截至2023年末，四大行和招商银行的科技人员数量均在万人以上，多数银行的科技人员数量增速都在10%以上。

图30: A股上市银行科技投入及占营业收入比例



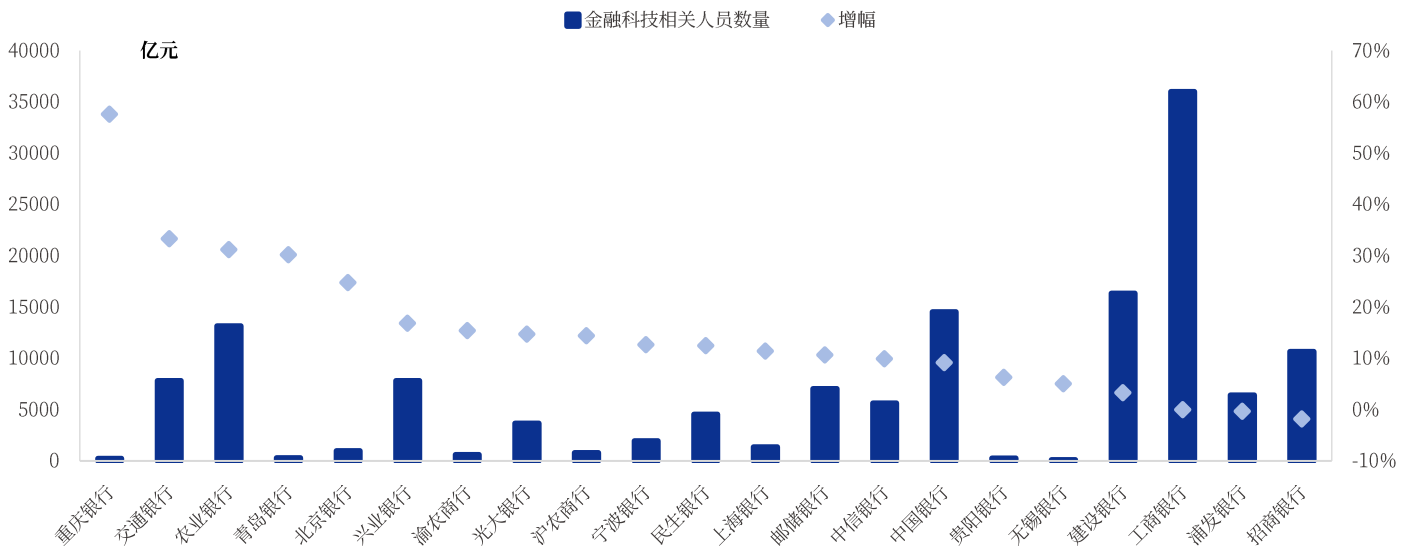
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图31: 2023年单家A股上市银行累计科技投入和营业收入比例



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图32: 2023年单家A股上市银行科技人员数量和增速



资料来源: 中国政府网, 中国银河证券研究院

国有行和部分金融科技布局较早的零售股份行凭借资金、技术、人力资源、渠道和客群方面的优势全面推进数字化转型，加大对数字基础设施（例如数据能力、中台支撑、分布式架构、安全保障和前沿科技研发）和场景生态（例如开放银行）的建设力度。依据艾瑞咨询在《中国银行业数字化转型研究报告》，数字化银行架构已经从单纯的技术赋能业务场景拓展到技术架构、数据能力、业务应用、风险管控和生态开放全方位、全领域，从顶层设计、数字能力和底层支撑和保障能力等方面对银行提出更高要求，

五、投资建议及重点公司

财政发力利好信贷。货币政策转宽，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，资金面、流动性改善预期强化为市值管理和红利行情收益兑现提供抓手。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：重点上市公司估值（2025/1/24）

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	0.65	0.60	0.56
601939.SH	建设银行	11.80	12.82	13.81	14.88	0.57	0.66	0.61	0.57
601658.SH	邮储银行	7.92	8.50	9.13	9.78	0.56	0.63	0.59	0.55
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	0.80	0.70	0.61

资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

- 1.经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；
- 2.利率持续下行导致净息差承压的风险。

图表目录

图 1: 社会融资规模 (存量) 结构	4
图 2: 我国上市银行流通市值及占比	5
图 3: 我国上市银行家数	5
图 4: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比	5
图 5: 银行板块 2020 年以来 PB 水平	5
图 6: 社融存量	9
图 7: 社融增量	9
图 8: 单月新增社会融资规模主要分项规模	10
图 9: 金融机构贷款数据	10
图 10: 金融机构贷款数据-居民部门	11
图 11: 金融机构贷款数据-企业部门	11
图 12: M1 和 M2	11
图 13: 金融机构存款数据	12
图 14: 金融机构分部门存款数据	12
图 15: 银行业净利润	12
图 16: 银行业净利润同比增速	12
图 17: 银行业 ROA、ROE	13
图 18: 各类银行 ROA	13
图 19: 银行业净息差	13
图 20: 银行业总资产同比增速	14
图 21: 银行业总负债同比增速	14
图 22: 银行业不良率	14
图 23: 银行业拨备覆盖率	14
图 24: 银行业资本充足率	15
图 25: 银行业资本充足率-分类别	15
图 26: 金融机构贷款利率	15
图 27: 上市银行净息差	15
图 28: 上市银行中间业务收入	16
图 29: 2024H1 部分银行零售 aum	16
图 30: A 股上市银行科技投入及占营业收入比例	17
图 31: 2023 年单家 A 股上市银行累计科技投入和营业收入比例	17
图 32: 2023 年单家 A 股上市银行科技人员数量和增速	17
表 1: 2024 年上市银行业绩快报 (截至 2025/1/24)	7
表 2: 重点上市公司估值 (2024/12/23)	18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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