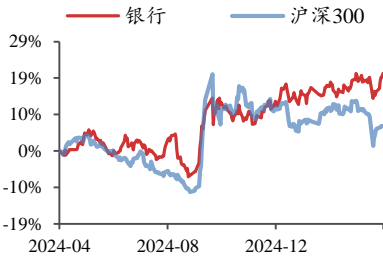


## 银行

2025 年 04 月 19 日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《大行资金出恢复，非银转向一般性存款—3 月央行信贷收支表要点解读》-2025.4.15

《信贷超季节性恢复，“以价换量”或告一段落—行业点评报告》-2025.4.13

《红利稳固可持续，稳增长驱动顺周期—行业点评报告》-2025.4.7

## 破解利润调节器，从拨备论证大行盈利确定性价值

### ——行业深度报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

#### ● 逆周期拨备动态调整机制下，商业银行拨备或仍有调降空间

我国于 2011 年正式建立动态贷款损失准备调整制度，2018 年新金融工具准则实施将减值损失计提方法由“已发生损失法”修订为“预期损失法”，上述均体现了监管前瞻性计提拨备的要求。2012 年起我国经济增长动能有所调整，GDP 增速自 2000 年来首次滑落至 8% 以下，商业银行营收增长同步承压，期间银行股估值逻辑经历了盈利驱动估值分化—风险扩散后估值收敛—红利推动估值提升的演变。当前商业银行零售业务风险虽有所抬升，但对公业务风险较前期大幅缓解，不良率整体呈下降趋势。与此同时拨备覆盖率仍处高位，这与经济放缓时期银行可适当少提拨备的经营思路相背。逆周期拨备动态调整机制作为稳增长政策的组成部分，未来或仍有发力空间，商业银行拨备覆盖率、拨贷比等指标存在下调及差异化监管可能。上市银行 2024 年拨备覆盖率总体下降，但大小行分化明显：国有行拨备覆盖率降幅有限，贷款减值损失却同比减少；部分农商行拨备覆盖率大幅下调，但新增拨备计提同比超 50%。故银行拨备覆盖率下降并不意味会形成盈利贡献，通过拨备释放利润的能力亦不仅取决于拨备绝对水平的高低。

#### ● 国有行具有较强的拨备释放理论基础

第一、受新资本管理办法并行期要求，超额损失准备规则有利于实施资本计量高级法的五家国有行，同时国有行非贷资产损失准备计提充分，超额损失准备空间充足；第二、国有行具有较高的资本缓冲空间，同时未因递延税而扣减核心一级资本，未来不良处置不易产生递延税等非生息资产对资本的消耗，更具拨备调节空间。此外建行和农行实际计提的超额拨备高于可计入二级资本的上限，农业银行亦兼具不良资产结构优势（损失类贷款占比低），故拨备释放可行性更高。

#### ● 国有行通过拨备调节盈利的能力亦突出

一方面国有行对公客户具有规模优势（央、国企占比高），抵抗系统性风险能力强；另一方面，国有行零售客群部分来自公私联动与集团协同，客户收入稳定性强。尽管当前信用卡、经营贷等风险有所抬升，但零售业务风险发生及消散均快，伴随稳增长政策实施，风险修复的过程将减少减值损失的计提。现阶段银行营收增长仍承压，不良资产处置成为了利润的重要增长点。2024 年国有行不良处置力度进一步加大，而以清收为优先手段处置不良，可同时满足拨备覆盖率提升，不良率下降，减值损失计提减少三项经营目标，国有行拨备调节能力因此突显。

#### ● 投资建议：拨备释放后大行盈利确定性强化，红利策略稳固可持续

国有行兼具拨备释放基础与拨备调节的能力，逆周期拨备动态调整机制赋予拨备以丰补歉的作用，未来国有行盈利增长具有较高确定性，预计当前 30% 的分红比例可稳定保持，红利策略可持续性强化，受益标的农业银行、建设银行。此外资本视角下部分股份行，城、农商行拨备释放亦有较大空间，推荐中信银行，受益标的招商银行、杭州银行、渝农商行。

#### ● 投资建议：宏观经济下行、政策方案不及预期、海外经济不确定性外溢。

### 目 录

1、 动态拨备制度建立后，银行的拨备计提呈逆周期性.....	4
1.1、 2011 年前：亲周期性拨备计提，放大了经济周期对银行的影响.....	4
1.2、 2011 年后：逆周期拨备动态调整机制建立，拨备与信贷增速同步.....	4
2、 盈利视角：国有行加大不良处置，同时减值损失计提减少.....	9
2.1、 拨备计提与不良资产处置均会影响贷款减值损失.....	11
2.1.1、 信用减值损失计提压力主要来自信贷资产.....	11
2.1.2、 2024 年商业银行不良贷款处置力度或有所上升.....	14
2.2、 满足监管要求下，拨备具有调节空间.....	17
2.2.1、 在营收增长较好时，可以适当多计提.....	17
2.2.2、 通过核销策略调节拨备计提.....	18
3、 资本视角：超额拨备及递延税政策有利高级法下国有行.....	21
3.1、 资本新规后大行超额损失准备提升，城、农商行拨备释放有空间.....	22
3.2、 国有行资本未受递延所得税扣减，拨备调节资本约束小.....	25
4、 拨备释放后盈利确定性强化，红利策略仍具可持续性.....	28
4.1、 历史复盘：银行股估值逻辑由盈利—风险—红利的演变.....	28
4.2、 未来演绎：释放拨备基础及能力兼备的银行，盈利确定性强.....	32
4.2.1、 资本制约及不良结构决定拨备释放基础.....	36
4.2.2、 客群基础好，不良处置能力强的银行具备拨备调节能力.....	38
4.3、 投资建议：寻找拨备释放基础、调节能力兼备银行的盈利确定性.....	39
5、 风险提示.....	40

### 图表目录

图 1： 拨备计提经历“以风险分类结果按比例计提”——“未来现金流折现法”——“预期信用损失法”的演变.....	5
图 2： 2012 年随着前瞻性拨备计提要求的引入，拨备及贷款增速趋于同步变动.....	7
图 3： 2024 年国有行、股份行盈利拆分，拨备贡献仅次于规模因素.....	7
图 4： 2024 年工行、建行核销转出处置力度加大，但贷款减值损失仍下降.....	9
图 5： 2024 年中国银行拨备回拨上升幅度显著，北京银行拨备回拨相对平稳（百万元）.....	13
图 6： 重庆银行还款带来的减值准备转回，高于新发放计提的减值准备（百万元）.....	13
图 7： 贷款减值准备变化表中，减值损失包括计提、转回、重新计量三部分，其余变动亦间接影响减值损失.....	14
图 8： 邮储银行清收/核销大于 1，具备以清收为主要手段处置不良的特征.....	15
图 9： 四大行中，农业银行营收增速与贷款减值损失增速相关性更强.....	17
图 10： 拨备影响账面资本及监管资本的途径.....	21
图 11： 商业银行不良率与 GDP 增长率整体呈反向变动.....	28
图 12： 2018 年开始，各类银行 PB 估值由分化转为收敛并逐步破净.....	29
图 13： 经济增速放缓后，四大行拨备覆盖率不降反升.....	32
图 14： 2024 年常熟银行拨备覆盖率下降源于不良额增长，其贷款减值损失仍上升.....	35
图 15： 2023 年以来，农行 PB 估值提升在四大行中最高，反映其盈利确定性（倍）.....	36
图 16： 清收可同时满足拨备覆盖率提升，不良率下降，减值损失计提减少的目标.....	38

表 1： 银行信贷投放具有前置特征，Q4 投放占比较少，或源于 Q4 贷款投放对当年盈利贡献缺乏性价比.....8

表 2： 2024 国有行贷款减值损失计提同比大幅下降，已披露年报农商行计提压力上升..... 10

表 3: 各类资产减值损失/贷款减值损失, 2019~2021 比例较低, 或受理财回表金融投资拨备补计提影响 .....	12
表 4: 2024 年国有行, 部分城、农商行核销及转出减值准备同比上升, 不良处置力度加大 .....	16
表 5: 成都银行 2016 年核销以次级贷款为主, 对盈利影响较大 (亿元) .....	18
表 6: 郑州银行 2015 年后, 核销贷款以发放时间 2 年以内为主 .....	19
表 7: 2024 年上市银行收回已核销贷款增长呈分化趋势 .....	20
表 8: 资本新规下不同信用风险加权资产计量方法对超额损失准备要求 .....	22
表 9: 受并行期的影响, 采用高级法计量风险加权资产的银行, 超额损失准备对资本充足率提升更明显 .....	23
表 10: 部分城商行实际计提超额损失准备大幅高于可计入资本上限 (亿元) .....	24
表 11: 涉农和中小企业贷款损失准备可税前抵扣更多 .....	25
表 12: 2024 年部分银行 (主要股份行) 递延所得税资产超过核心一级资本净额 10%, 扣除后影响核心一级资本 .....	26
表 13: 部分股份行资本缓冲边际低于 1%, 同时递延税资产对资本形成抵扣 .....	27
表 14: 2018 年之前股份行、城商行营收增速显著高于国有行, 2023 年上市银行营收增速由正转负 .....	30
表 15: 拨备贡献下 2023 年上市银行归母净利润增速仍为正 .....	31
表 16: 经济增长放缓后上市银行拨备覆盖率仍高, 于 2024 年方现下降 (%) .....	33
表 17: 2019 年以来政府部门多次提到调降拨备覆盖率, 并计划修订新贷款损失准备管理办法 .....	34
表 18: 国有行中, 农业银行损失类贷款占不良贷款比例低且稳定 .....	37
表 19: 推荐及受益标的盈利预测与估值 .....	40

## 1、动态拨备制度建立后，银行的拨备计提呈逆周期性

### 1.1、2011 年前：亲周期性拨备计提，放大了经济周期对银行的影响

我国拨备制度的变迁，同步于贷款风险分类制度的变化。自 2002 年信贷风险分类由“一逾两呆”转变至“五级分类”后，监管口径拨备计提主要依据《贷款损失准备金计提指引》，即按照风险分类结果按比例计提（关注类 2%，次级类 25%，可疑类 50%，损失类 100%，其中次级和可以类计提可上下浮动 20%）。同时 2006 年财政部发布了《企业会计准则》与国际会计制度接轨，明确采用未来现金流折现法计提减值准备。

**监管与会计对准备金计提要求不同。**未来现金流折现法基于“已发生损失”原理，而银监会依然要求金融机构在五级分类结果上按比例计提。监管计提规则与会计制度的调整不同步，造成两种方法下银行贷款减值准备计提存在差异。

**拨备计提亲周期特征在金融危机期间放大。**该阶段两种计提方法均具有亲周期性特征，即银行在信贷高速增长时期，提取拨备相对较低，刺激银行进一步放贷；而在经济下行时期，银行需多计提拨备，抑制信贷增长。金融危机期间，减值准备计提不足的特点被明显放大，资产价格下跌造成金融企业减值准备快速增加，盈利状况受到冲击，金融机构受经济周期的影响进一步突显。

### 1.2、2011 年后：逆周期拨备动态调整机制建立，拨备与信贷增速同步

金融危机之后，各组织机构及监管当局开始构建资本、拨备的逆周期动态监管机制。

**我国于 2011 年正式建立动态调整贷款损失准备制度。**2011 年银监会发布《关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》、《商业银行贷款损失准备管理办法》两项文件，在国内正式实行贷款损失准备监管指标动态化和差异化调整机制。其中，动态调整主要依据经济周期、宏观经济政策、产业政策、商业银行整体贷款分类偏离度、贷款损失变化趋势等因素；差异化调整主要依据单家银行业务特点、贷款质量、信用风险管理水平、贷款分类偏离度、呆账核销等因素。

**会计与监管拨备计提规则由分化到统一。**前期财政部或出于银行会通过调整贷款损失准备少算利润，少交所得税的考虑，未与监管计提政策同步。伴随资产减值损失税前抵扣的相关制度完善，以及金融危机之后财政部对逆周期拨备制度的逐步认可，2012 年财政部发布了《金融企业准备金计提管理办法》，明确运用动态拨备原理计提一般准备。2018 年新金融工具准则实施后，减值损失计提方法亦由“已发生损失法”修订为“预期损失法”，拨备逆周期计提规则调从会计制度上得到确认，会计与监管对拨备计提规则逐步统一。



图1：拨备计提经历“以风险分类结果按比例计提”——“未来现金流折现法”——“预期信用损失法”的演变

2002~2006

五级分类正式实施到推广

以风险分类结果按比例计提

正常类：无计提要求  
关注类：2%  
次级类：25%  
可疑类：50%  
损失类为100%  
次级和可疑类计提可上下浮动20%

2006~2018

企业会计准则实施

未来现金流折现法

1、计算原始实际利率 $r$ ：原始实际利率指将金融资产预期存续期间的未来现金流量，折现为初始账面价值所使用的利率。

$$\text{初始账面价值} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

其中 $CF_i$ 为第 $i$ 期的预计现金流，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款（包括提前还款权、看涨期权、类似期权等）的基础上预计未来现金流量，但不应当考虑未来信用损失。

2、发生减值时，将金融资产的账面价值减记至预计未来现金流量现值（用原始实际利率 $r$ 折现），并考虑相关担保物的价值（取得和出售该担保物发生的费用应当予以扣除），减记的金额确认为资产减值损失。

3、对单项金额重大的金融资产应当单独进行减值测试；对单项金额不重大的金融资产，可以单独进行减值测试，或包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。

2018年至今

新金融工具准则修订

预期信用损失法

1、企业应当以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、租赁应收款、合同资产、贷款承诺、财务担保合同等项目进行减值会计处理并确认损失准备。

2、预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。

3、违约概率/违约损失率模型法是指通过对单项或组合信用风险敞口在多情景下的违约风险暴露、违约概率、违约损失率、存续期等模型参数进行估计并加权平均计算预期信用损失的方法。

$$ECL = \sum_{i=1}^n \omega_i \times PD_i \times LGD_i \times EAD_i$$

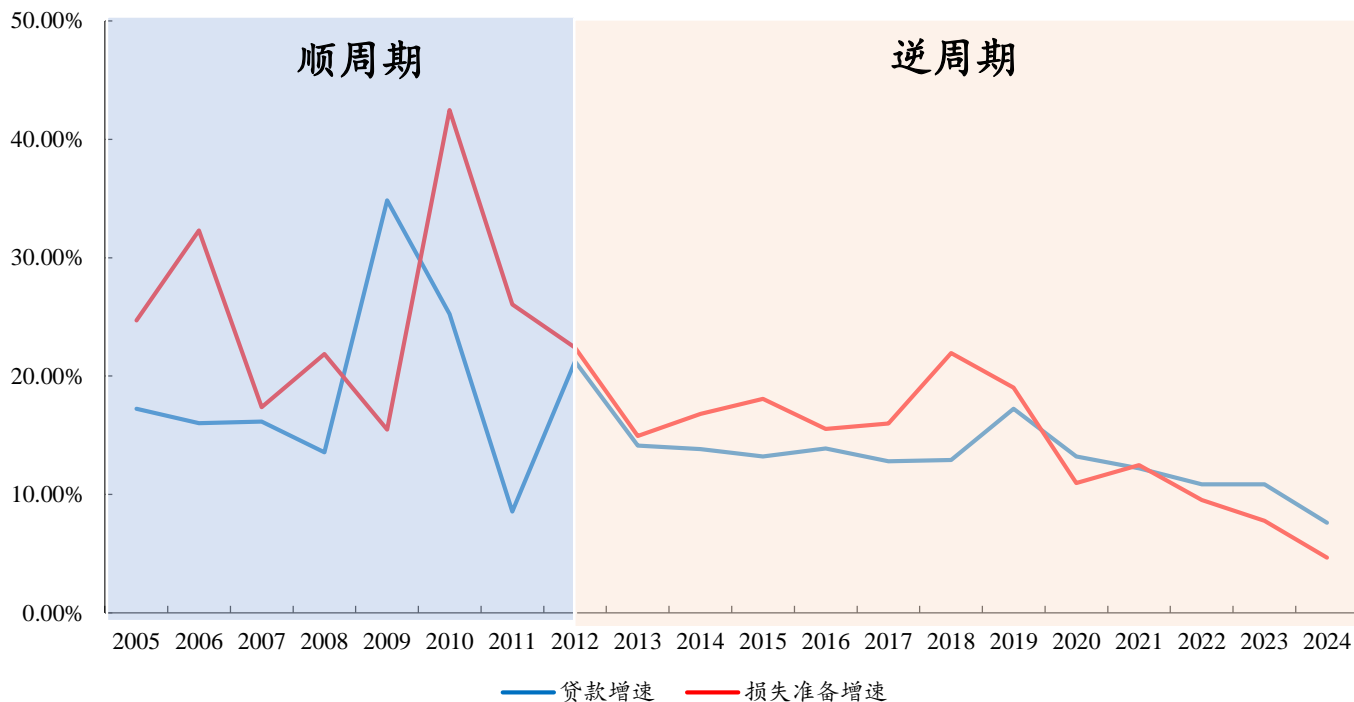
其中， $\omega_i$ 为 $i$ 情景的权重， $PD_i$ 为 $i$ 情景下的违约概率， $LGD_i$ 为 $i$ 情景下的违约损失率， $EAD$ 为风险敞口。

4、若信用风险自初始确认后并未显著增加，计量预期信用损失区间为未来12个月；若信用风险自初始确认后已显著增加，计量预期信用损失区间为整个存续期。

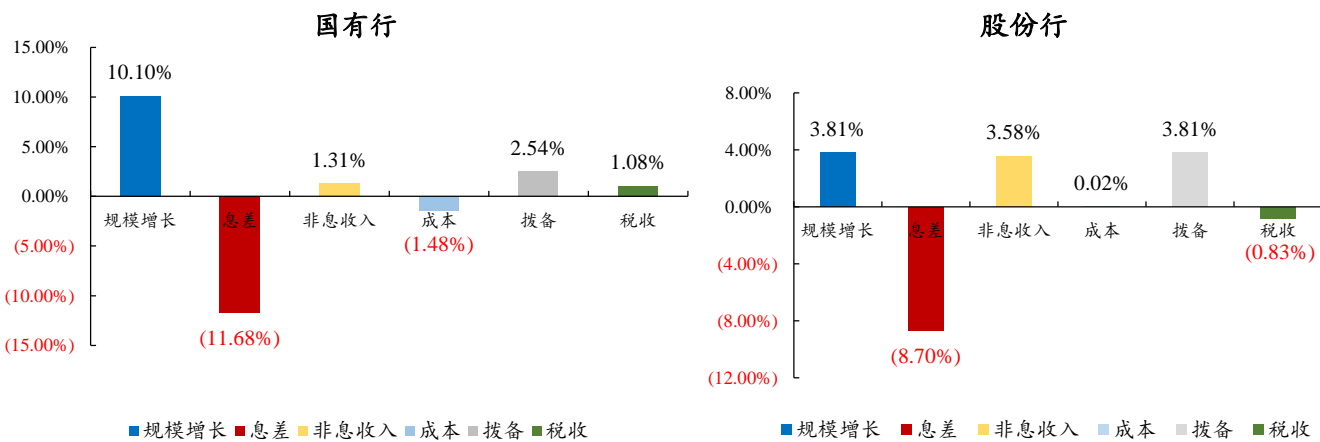
资料来源：财政部、原银监会、开源证券研究所

**动态调整拨备机制建立后，拨备与贷款增速同步。**预期信用损失法与拨备动态机制，均体现了监管前瞻性计提拨备的要求。引入前瞻性信息后，金融资产在初始确认时就确认其预期信用损失，银行估计贷款的违约概率(PD)、违约损失率(LGD)和违约风险暴露(EAD)，计算不同权重的场景下预期信用损失的加权平均值。预期信用损失法要求金融机构在经济繁荣时期多计提拨备，提高未来风险抵御能力；在经济衰退时期少计提拨备，增加银行利润。2012年之前，拨备与贷款增速反向变动，动态拨备制度实施后，二者增速趋于同步。现阶段商业银行营收增速放缓，拨备对盈利的贡献愈发显著，2024年上市国股行拨备对盈利的贡献仅次于规模因素。

**拨备或为银行Q4“惜贷”因素之一。**商业银行信贷投放具有前置特征，受早投放、早获益的理念及开门红因素，大部分信贷投放时点为一季度，后三个季度信贷投放占全年增量逐渐下降。Q4商业银行“惜贷”行为，一方面出于来年项目储备的考虑，另一方面Q4投放贷款对全年息收入贡献有限，但仍需计提拨备，故对当年盈利贡献缺乏性价比。

**图2：2012 年随着前瞻性拨备计提要求的引入，拨备及贷款增速趋于同步变动**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3：2024 年国有行、股份行盈利拆分，拨备贡献仅次于规模因素**


数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：银行信贷投放具有前置特征，Q4 投放占比较少，或源于 Q4 贷款投放对当年盈利贡献缺乏性价比

银行	2022				2023				2024			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
工商银行	64.9%	16.1%	12.4%	6.6%	45.7%	26.7%	17.1%	10.6%	56.2%	20.4%	11.3%	12.1%
建设银行	67.1%	14.6%	11.9%	6.5%	49.8%	22.7%	19.7%	7.9%	58.8%	20.9%	15.3%	4.9%
农业银行	64.8%	14.4%	12.1%	8.7%	47.9%	23.2%	18.9%	10.0%	54.2%	23.0%	12.8%	10.0%
中国银行	68.8%	13.3%	13.6%	4.4%	42.7%	28.3%	20.1%	8.9%	56.1%	16.1%	17.8%	10.0%
邮储银行	73.1%	12.2%	10.7%	3.9%	44.0%	21.3%	21.1%	13.7%	48.9%	17.9%	15.8%	17.4%
交通银行	74.6%	11.0%	8.8%	5.6%	58.3%	17.3%	17.0%	7.4%	41.2%	10.8%	29.2%	18.9%
招商银行	71.3%	17.0%	6.1%	5.6%	62.2%	4.3%	21.9%	11.7%	80.9%	-17.9%	2.9%	34.1%
浦发银行	87.7%	6.2%	10.8%	-4.7%	64.5%	1.1%	-47.8%	82.2%	45.1%	34.4%	13.4%	7.1%
兴业银行	65.2%	14.4%	5.7%	14.6%	33.0%	17.1%	19.2%	30.7%	31.3%	44.2%	26.3%	-1.8%
中信银行	70.6%	8.6%	12.8%	8.0%	55.9%	9.9%	24.6%	9.6%	37.9%	5.1%	17.2%	39.8%
民生银行	116.8%	5.6%	-25.8%	3.4%	80.3%	22.2%	-2.9%	0.4%	173.5%	-115.1%	27.1%	14.4%
光大银行	79.0%	10.4%	9.3%	1.4%	65.9%	14.0%	8.2%	12.0%	81.1%	-8.7%	2.6%	25.0%
平安银行	73.6%	10.7%	11.5%	4.2%	140.8%	-0.5%	-16.6%	-23.7%	223.3%	-205.4%	-90.4%	-27.4%
华夏银行	114.1%	2.7%	-9.4%	-7.4%	218.6%	-28.4%	-72.8%	-17.4%	176.0%	-82.6%	-24.6%	31.2%
浙商银行	71.6%	13.5%	11.4%	3.5%	38.7%	28.8%	25.1%	7.4%	36.7%	31.5%	9.1%	22.7%
北京银行	79.0%	12.1%	-9.0%	17.9%	46.6%	36.0%	7.1%	10.2%	53.7%	24.7%	1.3%	20.3%
上海银行	76.8%	10.1%	8.2%	4.9%	54.3%	21.0%	10.7%	14.0%	137.7%	27.5%	-36.4%	-28.8%
江苏银行	65.6%	17.1%	12.5%	4.9%	39.7%	32.1%	21.9%	6.3%	34.7%	51.1%	13.8%	0.4%
南京银行	73.4%	11.1%	8.6%	6.9%	51.1%	25.3%	16.2%	7.5%	47.7%	21.0%	19.1%	12.2%
宁波银行	67.6%	16.6%	9.4%	6.4%	24.6%	34.7%	23.3%	17.4%	49.0%	21.1%	20.8%	9.1%
杭州银行	67.2%	14.3%	7.3%	11.2%	45.9%	22.4%	10.8%	20.8%	48.8%	23.4%	6.8%	21.0%
长沙银行	65.5%	13.7%	18.7%	2.0%	49.9%	33.1%	16.5%	0.5%	59.8%	19.9%	17.0%	3.3%
成都银行	66.9%	18.0%	6.4%	8.7%	41.0%	23.4%	10.6%	25.0%				
重庆银行	66.7%	14.3%	5.3%	13.7%	35.2%	28.6%	19.5%	16.7%	30.2%	25.5%	28.0%	16.2%
贵阳银行	55.1%	14.6%	10.1%	20.1%	27.8%	42.5%	15.5%	14.2%				
青岛银行	78.6%	15.4%	7.9%	-1.9%	45.6%	18.2%	28.1%	8.2%	41.8%	18.1%	16.6%	23.6%
齐鲁银行	71.2%	10.7%	13.8%	4.2%	39.6%	21.0%	23.6%	15.9%	47.3%	24.3%	15.8%	12.6%
郑州银行	73.8%	10.7%	11.5%	4.0%	38.6%	29.5%	8.5%	23.4%	15.8%	29.3%	40.2%	14.7%
苏州银行	65.7%	14.6%	11.1%	8.6%	42.1%	35.6%	12.9%	9.4%	71.3%	8.1%	12.9%	7.7%
西安银行	69.2%	16.1%	5.2%	9.4%	50.9%	19.1%	-15.4%	45.4%				
厦门银行	67.7%	6.1%	9.2%	17.1%	22.2%	-12.8%	16.7%	73.9%	14.7%	69.8%	-168.6%	-15.9%
沪农商行	69.0%	5.9%	10.4%	14.7%	26.6%	36.7%	11.2%	25.4%				
渝农商行	80.2%	6.9%	10.8%	2.1%	72.6%	20.6%	12.5%	-5.8%	53.9%	26.3%	22.7%	-2.9%
青农商行	90.6%	22.2%	-20.8%	8.0%	31.2%	42.5%	8.8%	17.5%				
紫金银行	73.3%	11.6%	8.6%	6.5%	38.9%	22.8%	24.6%	13.7%				
无锡银行	78.2%	8.4%	7.9%	5.6%	38.8%	24.5%	23.3%	13.5%	51.5%	19.2%	11.1%	18.2%
苏农银行	65.7%	19.2%	7.4%	7.7%	20.6%	64.4%	6.3%	8.7%	95.5%	26.5%	-55.3%	33.3%
江阴银行	71.7%	13.2%	10.9%	4.2%	42.1%	29.8%	20.7%	7.4%	63.2%	21.8%	-14.4%	29.5%
瑞丰银行	48.5%	15.0%	21.9%	14.6%	56.4%	28.3%	19.6%	-4.3%	51.8%	-4.5%	19.0%	33.7%
常熟银行	67.1%	19.7%	3.3%	9.9%	38.3%	34.9%	13.2%	13.5%	69.5%	20.0%	4.1%	6.4%
张家港行	72.2%	8.6%	11.6%	7.5%	30.1%	24.8%	33.3%	11.8%	65.3%	20.3%	3.1%	11.3%
国有	67.3%	14.2%	12.0%	6.4%	47.0%	24.4%	18.9%	9.6%	54.7%	19.6%	15.1%	10.6%
股份	76.3%	11.7%	6.4%	5.7%	60.7%	12.3%	11.1%	16.0%	67.9%	2.1%	10.0%	20.0%
城商	69.8%	14.1%	8.1%	8.0%	41.3%	29.4%	15.4%	13.9%				
农商	72.3%	10.7%	8.6%	8.5%	42.3%	31.8%	15.5%	10.4%				
全部	69.3%	13.7%	10.6%	6.5%	48.3%	23.3%	17.5%	10.8%				

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：占比=季度新增信贷占全年信贷增量）

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



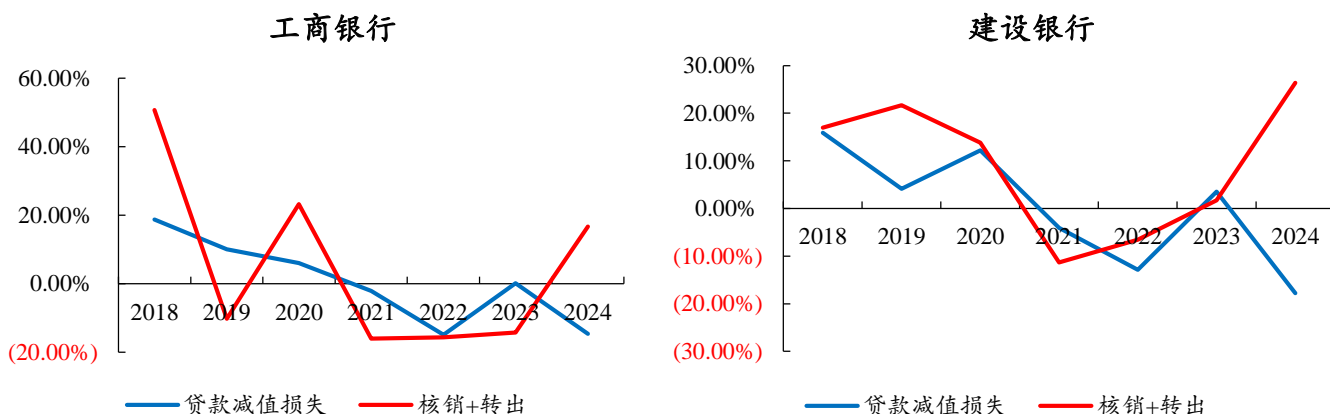
## 2、盈利视角：国有行加大不良处置，同时减值损失计提减少

拨备计提受监管制约同时，亦存调节空间。一方面、在当前动态拨备制度要求下，拨备计提本身具有逆周期性，即在宏观经济上行周期、风险资产违约率相对较低时多计提拨备；在宏观经济下行周期、风险资产违约率相对较高时少计提拨备。此外，在满足监管要求基础上，商业银行根据自身经营状况，亦存拨备调节空间，主要通过**计提力度变化和不良资产处置策略**来实现。

以2018年为界，上市银行拨备计提力度差异显著。2018年以前，上市银行规模、息差等压力并不突出，叠加房地产风险的逐步暴露以及过剩产能的清退，上市银行拨备计提力度加大，贷款减值损失同比普遍上升；2018年之后，经济增长进入调整阶段，上市银行营收增速逐步放缓，同时受预期信用损失法实施的影响，上市银行拨备计提力度趋弱。

**2024年大小行拨备计提分化。**已披露2024年报的上市银行中，国有行与城、农商行贷款减值损失计提呈明显差异：国有行贷款减值损失同比下降7.0%，仅中行和邮储同比多计提，其余大行计提同比大幅减少；城商行中北京、杭州、重庆、青岛同比多计提超10%，农商行亦大幅多计提，无锡、瑞丰、常熟超50%。我们认为不良资产处置力度加大，并不意味减值损失计提会增加，例如2024年工行、建行在加大核销转出同时，贷款减值损失同比仍下降；此外，部分城、农商行于2024年拨备计提力度上升，一方面源于营收增速的边际修复赋予了拨备计提空间，另一方面受2024年零售、小微业务风险抬升的影响，专营小微及个体工商户的城、农商行客户违约率上升，形成拨备计提压力。

图4：2024年工行、建行核销转出处置力度加大，但贷款减值损失仍下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2024 国有行贷款减值损失计提同比大幅下降，已披露年报农商行计提压力上升

银行	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
工商银行	52.9%	0.1%	44.1%	18.7%	10.0%	6.0%	-2.1%	-14.9%	0.2%	-14.6%
建设银行	56.3%	-3.3%	37.7%	15.9%	4.1%	12.2%	-4.1%	-12.8%	3.5%	-17.8%
农业银行	25.9%	-3.6%	17.7%	40.1%	1.3%	5.4%	21.6%	-16.6%	-1.5%	-6.6%
中国银行	19.9%	55.3%	-3.2%	28.4%	-8.5%	4.9%	-5.1%	-5.6%	14.4%	13.9%
邮储银行	29.4%	-12.4%	4.0%	104.2%	10.0%	10.4%	-45.2%	30.8%	-28.5%	11.7%
交通银行	32.9%	4.9%	4.6%	42.7%	16.3%	11.9%	14.8%	-8.8%	-5.1%	-9.5%
招商银行	84.0%	12.3%	-7.0%	-1.3%	-8.5%	-13.5%	-21.0%	22.0%	3.3%	-6.5%
浦发银行	69.1%	26.4%	12.7%	10.6%	18.5%	8.5%	-14.0%	0.9%	-14.5%	-0.3%
兴业银行	88.8%	25.0%	-38.3%	33.0%	22.7%	5.4%	-7.6%	-16.9%	77.4%	-23.1%
中信银行	59.1%	30.2%	9.7%	-4.8%	44.1%	0.7%	-27.5%	11.1%	-10.7%	5.7%
民生银行	65.7%	24.8%	-21.9%	35.5%	39.5%	26.5%	-23.8%	-28.9%	-4.5%	-2.0%
光大银行	97.6%	12.1%	-10.9%	74.3%	39.1%	11.6%	-5.1%	-5.9%	-5.3%	-16.3%
平安银行	104.4%	52.1%	-10.2%	7.0%	22.1%	-19.0%	37.7%	8.0%	-2.1%	-15.8%
华夏银行	68.8%	52.1%	22.4%	23.0%	44.9%	24.1%	-29.2%	5.1%	-5.5%	1.2%
浙商银行	43.9%	36.7%	3.5%	9.4%	-19.9%	29.3%	21.4%	43.8%	-16.0%	78.4%
北京银行	61.0%	1.9%	42.0%	48.5%	-5.7%	28.9%	-29.1%	-5.4%	3.2%	36.3%
上海银行	48.8%	-34.2%	28.8%	151.6%	-15.9%	31.8%	-44.1%	18.9%	-6.3%	
江苏银行	17.4%	21.6%	26.7%	15.1%	35.9%	23.3%	-2.2%	21.8%	8.6%	
南京银行	145.0%	13.5%	-47.1%	75.0%	22.0%	-4.6%	4.4%	23.5%	-15.2%	
宁波银行	58.5%	31.4%	13.4%	-31.0%	65.6%	17.5%	26.2%	10.1%	0.8%	7.6%
杭州银行	23.8%	45.1%	0.5%	29.9%	25.7%	6.2%	-38.1%	-38.8%	88.9%	55.4%
长沙银行	88.3%	37.7%	15.3%	56.2%	40.8%	19.0%	5.6%	27.5%	13.5%	
成都银行	122.2%	2.2%	-23.6%	46.9%	-2.4%	27.9%	19.5%	-7.3%	-27.4%	
重庆银行	38.4%	85.6%	25.0%	52.3%	-8.6%	28.6%	9.8%	-23.9%	-12.6%	16.1%
贵阳银行	124.4%	144.3%	-14.2%	39.8%	-0.5%	51.8%	-33.9%	-3.4%	35.6%	
青岛银行	49.1%	86.4%	28.4%	72.3%	36.7%	-1.7%	4.5%	-15.2%	-22.3%	16.2%
齐鲁银行	31.7%	44.7%	-22.6%	52.9%	19.5%	8.9%	69.6%	11.1%	0.7%	
郑州银行	175.7%	75.3%	-11.6%	97.8%	37.4%	15.8%	-32.2%	78.9%	-11.4%	-12.8%
苏州银行	126.1%	-2.9%	-26.1%	15.8%	41.1%	39.8%	-2.0%	-38.8%	-14.9%	
西安银行	58.2%	-28.0%	118.5%	49.7%	33.4%	21.7%	-0.4%	19.3%	-13.6%	
厦门银行	106.8%	53.8%	-26.4%	57.7%	35.0%	19.2%	-41.0%	40.1%	-43.5%	
沪农商行	-6.6%	17.7%	61.8%	41.8%	-31.7%	50.6%	-11.3%	-23.8%	-31.0%	
渝农商行	61.8%	-20.3%	38.4%	76.9%	-15.0%	91.7%	16.8%	-30.2%	-45.3%	30.8%
青农商行	73.2%	-0.5%	-4.5%	74.0%	41.0%	23.4%	16.6%	23.1%	-1.9%	
紫金银行	42.5%	23.7%	-32.9%	-40.8%	199.1%	12.3%	-36.0%	-50.1%	85.4%	
无锡银行	9.4%	40.2%	-19.4%	96.2%	-10.5%	77.0%	6.2%	-34.9%	-52.4%	83.9%
苏农银行	20.8%	-15.1%	38.2%	22.2%	5.5%	11.3%	-17.6%	-12.7%	-9.5%	
江阴银行	29.4%	7.0%	-32.4%	182.2%	-12.8%	-0.3%	-29.3%	2.1%	-8.0%	-25.2%
瑞丰银行	-8.9%	27.1%	-43.4%	40.4%	17.3%	4.0%	18.3%	5.2%	-15.4%	66.6%
常熟银行	40.1%	44.2%	-5.1%	30.0%	1.4%	0.3%	-40.7%	95.9%	-1.6%	51.4%
张家港行	10.1%	-14.0%	-2.2%	21.6%	90.1%	20.9%	-10.6%	-8.5%	-39.3%	3.6%
国有行	38.1%	6.4%	21.8%	29.2%	4.0%	8.0%	-0.2%	11.0%	0.5%	-7.0%
股份行	77.5%	26.4%	-7.4%	14.6%	23.4%	5.1%	-12.3%	0.5%	1.4%	-5.5%
城商行	62.7%	15.9%	5.7%	48.5%	12.5%	21.1%	-14.1%	8.2%	0.5%	
农商行	27.7%	3.5%	13.0%	53.5%	-1.7%	42.7%	-0.3%	14.0%	24.7%	
上市银行	52.5%	14.7%	8.2%	25.5%	11.0%	8.5%	-5.7%	-6.1%	0.3%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.1、拨备计提与不良资产处置均会影响贷款减值损失

### 2.1.1、信用减值损失计提压力主要来自信贷资产

当前拨备计提压力主要来自信贷，非贷类资产影响有限。预期信用损失法下，信用减值损失由贷款和非贷资产构成。2019~2021 年期间，部分股份行及城商行贷款减值损失/资产减值损失比例相对较低，即非贷类资产拨备计提对减值损失影响相对较大，主要源于 2018 年资管新规发布后，表外理财面临回表压力，表外资产转回为表内金融投资，部分非标资产大幅补计提减值准备。随着资管新规整改结束，非贷资产拨备计提压力下降，信贷拨备计提重新占据主导。2022 年之后部分银行贷款减值损失/资产减值损失大于 100%，意味非贷资产减值损失当期净回拨，故当前商业银行拨备计提压力主要来自信贷。

贷款减值损失由计提、转回和重新计量三部分构成。计入贷款减值损失的部分由构成如下：1、当期计提：指当年新发放贷款所形成的减值准备计提，由于新发放贷款形成关注和不良较少，故该部分主要由规模因素主导；2、当期转回：当年因贷款还款所形成的准备金转回，包括正常类贷款到期收回，以及对到期未归还贷款（逾期、不良贷款）的清收；3、重新计量：因贷款阶段转换、模型参数调整等因素导致的计提或回拨。

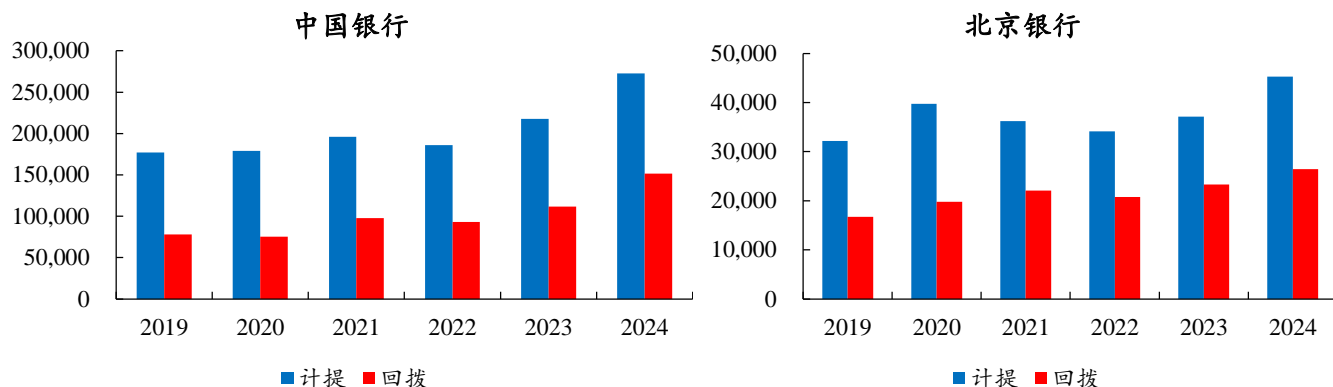
**表3：各类行资产减值损失/贷款减值损失，2019~2021 比例较低，或受理财回表金融投资拨备补计提影响**

银行	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
工商银行	97.1%	91.2%	90.6%	84.8%	83.0%	78.5%	95.1%	97.4%
建设银行	96.9%	94.7%	91.1%	88.0%	95.0%	90.1%	105.4%	98.3%
农业银行	94.6%	95.0%	95.0%	84.3%	101.8%	97.0%	102.2%	98.9%
中国银行	95.3%	108.7%	96.7%	87.1%	94.3%	89.2%	99.6%	117.7%
邮储银行	79.0%	77.8%	85.6%	103.9%	61.6%	106.3%	102.7%	105.5%
交通银行	94.7%	97.7%	94.6%	88.4%	92.4%	92.9%	94.8%	91.7%
招商银行	100.2%	97.4%	88.6%	72.1%	55.8%	78.4%	112.5%	106.8%
浦发银行	95.5%	96.6%	92.6%	94.3%	82.4%	85.7%	72.5%	80.0%
兴业银行	80.6%	82.0%	80.4%	65.3%	67.9%	77.8%	109.7%	85.8%
中信银行	89.9%	82.0%	89.0%	83.5%	65.2%	78.1%	80.1%	86.2%
民生银行	94.3%	94.2%	96.6%	81.4%	74.5%	84.3%	84.3%	84.9%
光大银行	95.8%	95.9%	96.8%	93.7%	92.4%	94.2%	86.7%	93.2%
平安银行	95.1%	91.2%	89.5%	61.3%	80.5%	90.0%	106.3%	107.1%
华夏银行	93.3%	95.6%	96.2%	89.8%	72.6%	87.7%	98.3%	89.7%
浙商银行	93.0%	73.2%	40.4%	49.0%	48.3%	62.4%	55.5%	91.6%
北京银行	82.2%	94.3%	68.6%	80.2%	59.9%	64.0%	74.9%	93.6%
上海银行	70.2%	99.8%	75.0%	92.8%	47.5%	69.2%	92.3%	
江苏银行	82.5%	91.9%	74.4%	70.6%	69.4%	95.7%	122.1%	
南京银行	71.0%	101.8%	98.9%	90.2%	87.5%	112.0%	95.6%	
宁波银行	93.6%	54.7%	87.5%	88.5%	78.2%	102.2%	120.2%	108.2%
杭州银行	97.0%	94.9%	92.4%	76.5%	44.9%	29.3%	67.6%	113.9%
长沙银行	65.4%	87.5%	81.2%	87.5%	78.7%	90.3%	92.9%	
成都银行	83.7%	79.2%	88.1%	81.8%	83.9%	111.0%	129.5%	
重庆银行	78.4%	104.2%	90.6%	94.9%	90.4%	98.9%	94.9%	111.9%
贵阳银行	60.8%	88.2%	73.6%	90.4%	81.5%	68.7%	85.2%	
青岛银行	93.2%	92.9%	83.5%	71.8%	77.8%	61.4%	50.8%	67.3%
齐鲁银行	74.4%	84.4%	72.8%	71.2%	81.0%	87.8%	86.9%	
郑州银行	89.1%	82.9%	81.8%	76.4%	51.2%	76.8%	73.0%	71.5%
苏州银行	88.8%	74.3%	70.6%	77.7%	88.1%	65.2%	93.0%	
西安银行	84.9%	75.9%	74.4%	76.7%	75.9%	93.6%	61.9%	
厦门银行	62.9%	86.5%	97.8%	79.8%	92.0%	103.3%	117.8%	
沪农商行	95.7%	99.8%	83.3%	88.0%	97.4%	86.2%	71.8%	
渝农商行	88.5%	93.8%	75.1%	92.6%	101.8%	98.4%	71.1%	91.8%
青农商行	98.5%	95.3%	90.8%	88.8%	98.1%	97.5%	96.0%	
紫金银行	67.2%	28.0%	67.5%	80.5%	73.8%	50.4%	107.1%	
无锡银行	57.1%	87.1%	71.7%	96.7%	104.8%	107.4%	64.2%	104.1%
苏农银行	93.8%	95.4%	90.9%	90.1%	82.5%	98.6%	120.5%	
江阴银行	76.4%	95.1%	104.1%	104.3%	98.5%	95.9%	101.0%	108.2%
瑞丰银行	94.9%	81.9%	79.4%	77.5%	86.3%	94.4%	77.7%	94.8%
常熟银行	82.2%	91.8%	93.9%	104.8%	53.4%	91.0%	84.2%	136.8%
张家港行	78.2%	71.8%	87.5%	94.5%	88.8%	99.6%	96.5%	97.3%
国有行	95.1%	94.8%	92.4%	87.3%	90.9%	89.4%	100.0%	101.5%
股份行	93.5%	91.0%	88.9%	78.6%	72.6%	83.1%	90.0%	90.7%
城商行	80.0%	90.1%	79.1%	81.7%	67.2%	79.6%	91.4%	
农商行	86.9%	89.5%	82.7%	91.5%	94.4%	94.3%	83.4%	
上市银行	93.3%	93.0%	89.8%	83.6%	81.8%	86.3%	95.2%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

**中国银行 2024 年转回显著上升或源于清收力度加大。**大部分银行合并披露减值损失净计提数据，仅个别银行披露分项，如中国银行、北京银行将重新计量按类型分布至计提与回拨中，2024 年中国银行减值准备回拨显著增长，对盈利的贡献更显著，或源于国有行在 2024 年加大了不良处置力度，清收不良资产形成回拨，同时正常类贷款到期因素亦有影响。

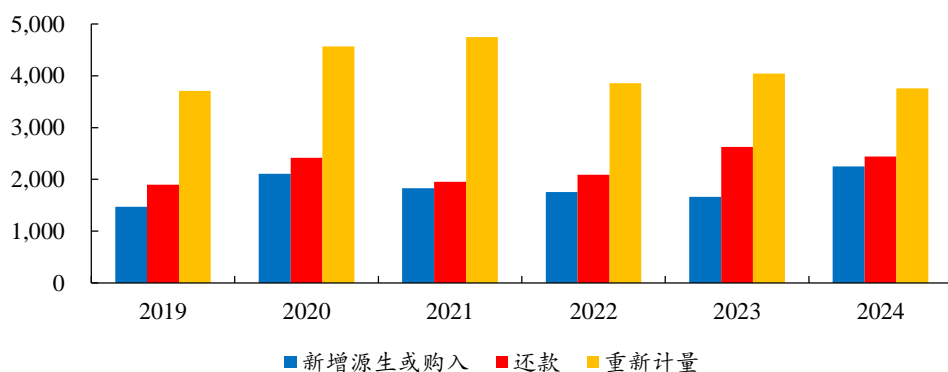
**图5：2024 年中国银行拨备回拨上升幅度显著，北京银行拨备回拨相对平稳（百万元）**



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：重新计量按类型分布至计提与回拨中；回拨为负值，图中以绝对值表示）

**新发放贷款拨备计提增加主要由规模驱动。**重庆银行披露计提、还款、重新计量三项数据，历史上因还款形成的减值准备转回，均高于新发放贷款形成的计提，重新计量因素仍占据主导。此外 2024 年新发放贷款形成的计提较 2023 年有所增长，但这并不意味资产质量的变化，主要仍受规模因素驱动（如新投放贷款和当年到期贷款同步增多）。

**图6：重庆银行还款带来的减值准备转回，高于新发放计提的减值准备（百万元）**



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：还款为负值，图中以绝对值表示）



## 2.1.2、2024 年商业银行不良贷款处置力度或有所上升

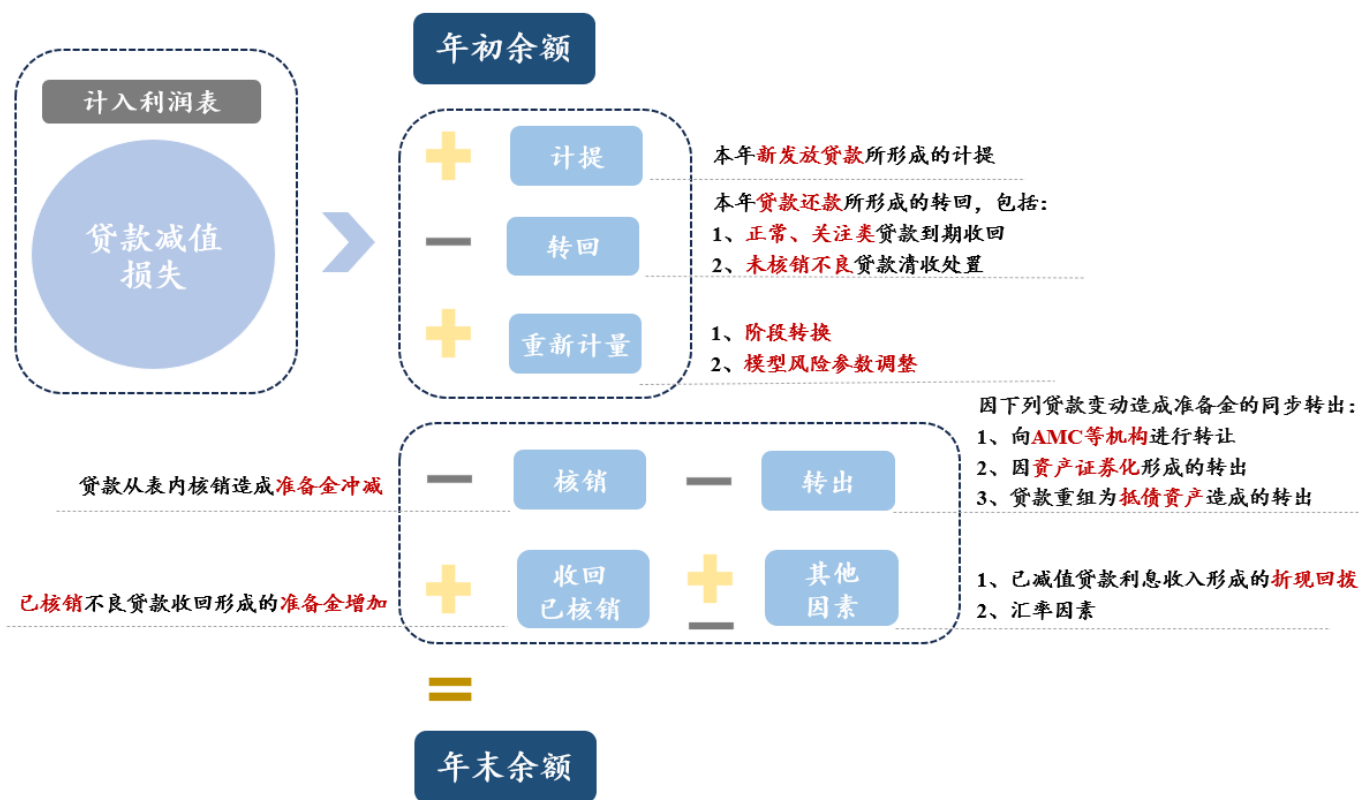
商业银行处置不良贷款时，亦会间接影响当期拨备计提，主要处置方式及对损益的影响如下：

(1) **核销不良贷款需补提资产减值准备。**根据财政部《金融企业呆账核销管理办法》相关规定，对符合呆账认定标准的不良贷款，需全额计提资产减值准备，在核销时冲销已计提的减值准备，故核销对减值损失当期的影响，仅限于当年补计提的部分。

(2) **转出时减值准备变化受转让价款影响。**若转让价格高于贷款账面价值，则增加贷款损失准备；若转让价格低于贷款账面价值，则形成处置损失。同时账面价格低于转让价款部分，亦需通过核销冲减。

(3) **清收现金全额回拨至利润表。**未核销贷款清收将直接形成回拨，已核销的贷款清收时为核销的逆过程，贷款及减值准备同步增加，进一步当作还款进行会计处理时方影响当期损益。

图7：贷款减值准备变化表中，减值损失包括计提、转回、重新计量三部分，其余变动亦间接影响减值损失

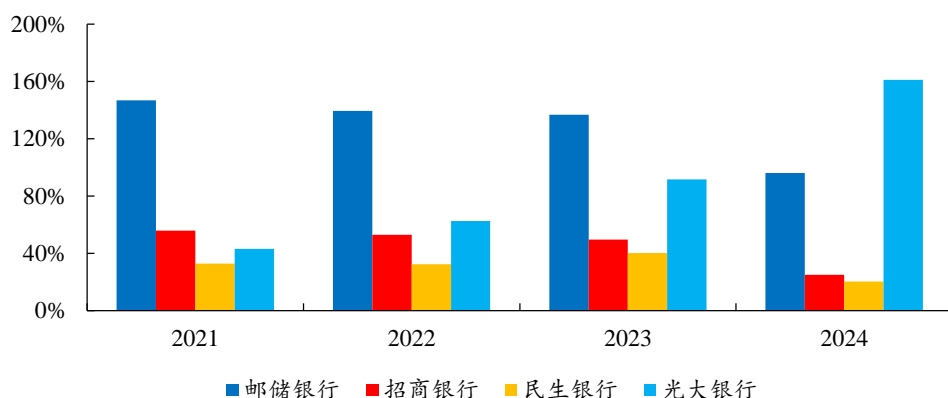


资料来源：开源证券研究所

**2024 年上市银行不良贷款处置力度或上升。**已披露 2024 年报的上市银行中，减值准备核销及转出力度较 2023 年同期普遍上升，如 5 家国有行（农行未披露）转销减值准备同比增幅均超 10%，部分城、农商行转销同比超 100%（杭州、无锡）。当前对公业务风险虽阶段性缓解，但个人经营贷、信用卡等业务不良生成仍有压力，出于降低不良率的需求，银行或通过核销、批量转出等方式处置零售不良。

**邮储银行不良资产处置行为或代表国有行整体倾向。**部分银行年报中详细披露了不同方式处置不良资产的规模，最常见的是清收与核销。我们用清收/核销衡量银行两种方式下处置不良资产的相对力度，比率大于 1 说明不良处置以清收为主，邮储银行明显具备此特征。

**图8：邮储银行清收/核销大于 1，具备以清收为主要手段处置不良的特征**



数据来源：各银行财报、开源证券研究所（注：清收核销比=不良现金清收/呆账核销）

**不良资产处置力度并和方式均影响拨备计提。**2024 年国有行加大了对存量不良的处置，与此同时少计提减值损失，主要源于国有行处置方式以清收为主，清收形成的现金回拨减少了当期计提。部分城、农商行处置方式以核销为主，故需补计提拨备，增加了当期的减值损失。

**国有行具有较强的不良清收能力。**一方面，历史上国有行背负大量不良包袱，在股份制改革过程中付出了巨大努力进行不良处置，受此影响国有行具有较强的清收理念，自主清收的经验、资源均丰富；另一方面、国有行过度核销或造成国有资产流失，大客户居多的特征亦从客户关系角度限制其核销行为，反向促进国有行多做不良清收。

**表4：2024 年国有行，部分城、农商行核销及转出减值准备同比上升，不良处置力度加大**

银行	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
工商银行	-2.6%	50.7%	-10.2%	23.2%	-16.1%	-15.7%	-14.3%	16.6%
建设银行	-10.2%	17.0%	21.7%	13.8%	-11.3%	-6.6%	1.7%	26.4%
农业银行	14.0%							
中国银行	34.0%	30.3%	-7.3%	-24.3%	33.1%	-27.8%	17.3%	16.6%
邮储银行	-32.1%	10.3%	59.8%	43.3%	7.4%	59.2%	11.5%	27.9%
交通银行	-5.9%	151.2%	-16.6%	27.0%	-10.6%	-2.5%	-32.9%	16.7%
招商银行	-41.7%	8.0%	22.9%	35.8%	-19.7%	11.3%	22.6%	10.9%
浦发银行	54.2%	19.6%	11.0%	3.0%	15.8%	-19.7%	-12.8%	4.7%
兴业银行	-25.4%	30.5%	30.0%	42.5%	-37.0%	42.5%	35.6%	-5.4%
中信银行	16.4%	31.4%	29.3%	13.9%	-7.2%	-9.9%	3.9%	1.1%
民生银行	-19.2%	156.3%	-12.8%	31.8%	-18.3%	-1.7%	-9.5%	4.9%
光大银行	-27.3%	119.9%	53.6%	39.4%	-3.7%	-11.8%	7.8%	-9.8%
平安银行	10.7%	17.2%	2.7%	31.3%	-23.2%	35.5%	24.6%	-0.1%
华夏银行	24.0%	13.9%	232.3%	-18.2%	-18.5%	-0.7%	23.6%	
浙商银行	-40.4%	53.1%	79.2%	94.8%	1.2%	55.7%	-15.4%	126.0%
北京银行	70.1%	108.2%	-10.0%	22.6%	33.3%	-33.5%	21.7%	
上海银行	-32.0%	73.3%	105.0%	44.1%	-38.1%	40.7%	34.2%	
江苏银行	18.3%	-29.6%	0.6%	114.5%	17.9%	19.9%	32.3%	
南京银行	-42.4%	61.6%	69.8%	8.2%	-19.2%	51.4%	15.4%	
宁波银行	-31.8%	-41.2%	67.4%	49.4%	30.5%	99.0%	12.5%	69.7%
杭州银行	0.3%	4.7%	1.7%	-45.2%	-39.6%	17.7%	116.2%	123.0%
长沙银行	21.0%	0.4%	278.6%	8.6%	24.4%	7.8%	18.3%	
成都银行	-35.5%	-7.9%	-32.8%	-41.1%	-57.6%	-6.2%	66.5%	
重庆银行	205.2%	130.1%	-67.6%	72.7%	124.9%	3.8%	-68.6%	92.7%
贵阳银行	-46.0%	40.4%	-24.5%	199.0%	-18.2%	-22.1%	13.9%	
青岛银行	39.8%	69.2%	27.6%	5.4%	5.2%	-18.0%	-39.2%	-1.2%
齐鲁银行	-1.5%	20.8%	42.2%	-30.0%	14.5%	56.3%	-9.6%	
郑州银行	9.8%	39.8%	117.4%	38.4%	-31.5%	39.2%	-6.7%	-14.9%
苏州银行	-54.4%	27.7%	-5.1%	13.3%	-34.1%	-58.8%	97.3%	
西安银行	502.0%	-19.8%	-13.9%	192.7%	86.7%	46.5%	-54.3%	
厦门银行	53.3%	-25.4%	2.3%	-32.0%	17.0%	124.7%	43.4%	
沪农商行	-7.1%	79.2%	-5.8%	40.7%	-39.0%	46.4%	120.4%	
渝农商行	20.6%	87.0%	-34.9%	417.2%	-19.0%	-13.2%	-40.4%	37.9%
青农商行	58.6%	70.6%	-32.2%	205.4%	28.3%	11.9%	40.8%	
紫金银行	21.9%	-18.0%	43.3%	106.3%	-25.0%	-38.8%	12.7%	
无锡银行	14.0%	7.5%	-57.8%	173.1%	-78.9%	433.0%	-23.9%	217.2%
苏农银行	40.1%	1.2%	24.0%	-27.3%	-48.5%	17.4%	49.2%	
江阴银行	-46.9%	279.8%	24.3%	49.4%	-71.9%	19.9%	125.0%	20.8%
瑞丰银行	-66.3%	136.8%	-13.8%	16.7%	10.8%	-3.8%	15.4%	1.4%
常熟银行	-23.5%	-24.8%	22.3%	9.9%	-43.4%	74.2%	134.2%	79.4%
张家港行	32.7%	-14.4%	140.6%	9.2%	-68.8%	119.5%	66.0%	5.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

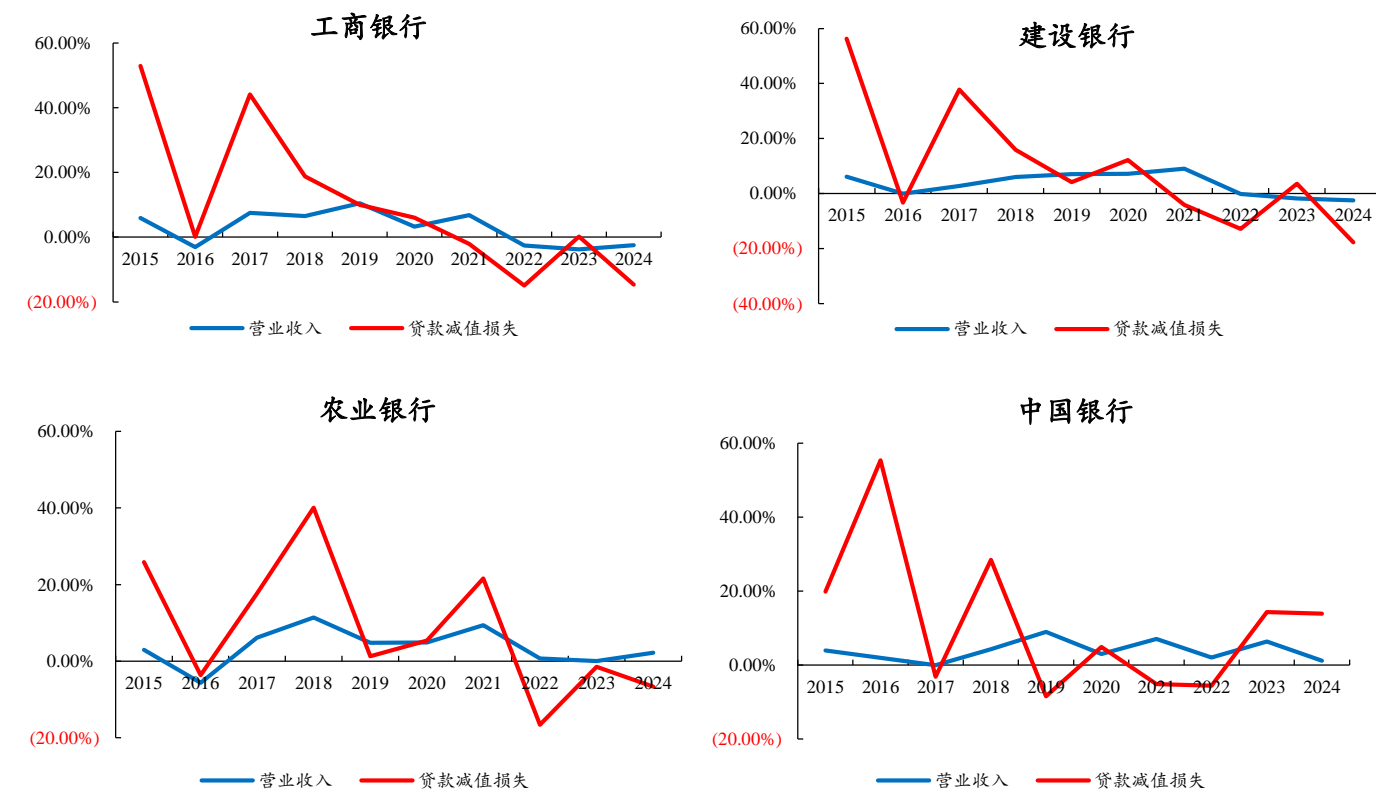
## 2.2、满足监管要求下，拨备具有调节空间

### 2.2.1、在营收增长较好时，可以适当多计提

商业银行在满足监管要求的前提下，亦可通过拨备计提的力度的变化，来调节盈利水平。例如在营业收入增长较好时，适当多计提拨备，平滑当期盈利；在营收承压时减少当期拨备计提，释放前期存储的拨备以丰补歉，降低经济波动对盈利的影响。

**主动调节拨备的佐证：营收与贷款减值损失变动相关性强。**以四大行为例，2015年起四大行营收增速变化趋势一致，但贷款减值损失增速变化存在差异，例如2021年四大行营收增速略有回升，工行、建行、中行同期拨备仍少计提，但农业银行当期拨备计提力度大幅增加。四大行中，农业银行拨备计提趋势与营收变化相关性更强，故通过拨备调节的可能性更高。

图9：四大行中，农业银行营收增速与贷款减值损失增速相关性更强



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2.2、通过核销策略调节拨备计提

银行亦可通过选择当期核销贷款的类型及期限，在压降存量不良的同时平滑处置对盈利的影响，主要方式如下：

#### （1）营收增长好时，多核销次级不良；营收承压时，多核销可疑不良。

贷款核销时，需冲销已计提的减值准备，因此核销前不良贷款拨备计提越充分，当期需补计提的拨备越少，对盈利的影响越小。次级、可疑、损失类贷款虽均为不良，但其拨备计提比例存较大差异，故银行可在营收承压时，多核销损失类贷款，平滑处置对盈利的影响。

例如成都银行 2016 年核销贷款共计 26.9 亿元，其中次级、可疑、损失类贷款占比分别为 63.6%、9.8%、26.7%，三类贷款计提拨备比分别为 26.40%、68.88%和 100%。核销前贷款已共计提减值准备 13.5 亿元，需补提贷款减值损失 13.4 亿元。成都银行当年核销主要为次级贷款，需大幅补计提拨备，影响当期盈利（2016 归母净利润 yoy 为 -8.5%），次年增速录得 51.6%大幅回升。成都银行于 2017 年底 A 股上市，该核销策略或出于降低基数突出上市后首份业绩的考虑。

**表5：成都银行 2016 年核销以次级贷款为主，对盈利影响较大（亿元）**

核销类型	贷款余额	贷款占比	拨备余额	拨备比
次级	17.11	63.6%	4.52	26.40%
可疑	2.63	9.8%	1.81	68.88%
损失	7.17	26.7%	7.17	100.00%
合计	26.91	100.0%	13.50	50.17%

数据来源：成都银行招股说明书、开源证券研究所



## (2) 在营收增长好时，多核销未来收回可能性更高的贷款。

核销并非不良贷款的终结，核销后的贷款（除债权转让后折让部分的核销）银行均需遵循“账销案存”的原则进行清收处置，实现回收价值最大化。收回时形成“收回已核销贷款”，按核销的逆过程进行会计处理，贷款及减值准备同步增加，进一步当作还款进行会计处理后，减值损失回拨至利润表。

商业银行在营收增长较好时，可选择核销收回可能性更高的贷款，平滑未来盈利波动。例如郑州银行在 2015 年之前，主要核销发放时间 3 年以上的贷款；2015 年以后以核销发放时间 2 年以内的贷款为主。发放时间在 2 年以内的客户，其经营情况和还款能力仍有改善的可能，故核销后收回可能性更高。银行可通过此方式，在营收增长较好时将这部分贷款核销至表外，未来收回时拨备回拨至利润表，平滑经济周期对盈利的影响。

**表6：郑州银行 2015 年后，核销贷款以发放时间 2 年以内为主**

核销时间-发放时间	2014	2015	2016	2017
1 年以内	0.0%	0.0%	6.7%	1.4%
1 年至 2 年	0.0%	5.3%	67.9%	73.0%
2 年至 3 年	0.0%	48.7%	24.3%	25.0%
3 年以上	100.0%	46.0%	1.1%	0.6%
规模（亿元）	0.39	1.13	7.33	12.73

数据来源：郑州银行招股说明书、开源证券研究所

**2024 上市银行收回已核销呈分化趋势。**以国有行为例，2024 年工商银行收回已核销同比降 7.1%，中国银行同比增长 39.3%，二者的差异，一方面源于银行清收能力，另一方面或源中国银行前期对核销资产的摆布，收回可能性更高的贷款被核销更多。此外，部分城、农商行收回已核销贷款规模亦有显著增长（青岛 168.8%，瑞行 40.1%），推测其亦通过核销资产的摆布实现拨备调节。

表7：2024 年上市银行收回已核销贷款增长呈分化趋势

银行	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
工商银行	13.3%	-5.4%	54.2%	50.7%	81.2%	5.6%	56.5%	-7.1%
建设银行	15.6%	46.8%	20.7%	35.4%	27.1%	12.8%	4.0%	7.3%
农业银行	202.7%							
中国银行	6.1%	52.7%	55.3%	0.0%	41.8%	-0.7%	17.3%	39.3%
邮储银行	44.4%	13.2%	11.6%	12.1%	7.4%	-2.0%	19.1%	15.3%
交通银行	13.5%	72.2%	70.2%	87.9%	25.2%	-18.6%	10.4%	9.1%
招商银行	90.8%	35.0%	23.0%	-4.2%	12.7%	-9.3%	-1.7%	16.5%
浦发银行	67.3%	35.8%	-5.6%	59.6%	44.3%	5.8%	27.3%	6.9%
兴业银行	150.6%	41.3%	21.4%	31.0%	33.1%	-22.5%	43.6%	7.9%
中信银行	156.5%	66.4%	106.6%	98.7%	-3.9%	9.3%	29.9%	-3.0%
民生银行	-4.1%	8.0%	89.0%	21.3%	18.6%	38.8%	29.4%	-4.8%
光大银行	18.3%	72.7%	59.0%	31.9%	79.8%	30.4%	25.7%	30.1%
平安银行	131.8%	167.6%	18.7%	17.9%	21.3%	-24.8%	48.9%	0.6%
华夏银行	178.2%	-34.7%	150.0%	152.4%	51.1%	6.1%	13.6%	
浙商银行	141.6%	-18.3%	38.1%	105.2%	39.3%	101.0%	2.2%	18.5%
北京银行		-82.1%	107.6%	46.9%	54.4%	121.4%	181.4%	-40.0%
上海银行	61.2%	-24.8%	160.3%	-41.2%	71.5%	-11.8%	59.7%	
江苏银行	351.4%	19.8%	104.1%	163.0%	130.3%	14.4%	40.8%	
南京银行	15.7%	35.4%	44.7%	17.3%	28.1%	48.9%	-33.8%	
宁波银行	95.9%	30.6%	7.5%	40.7%	13.8%	9.1%	43.5%	37.7%
杭州银行	54.6%	59.2%	40.4%	-15.1%	-25.4%	-54.7%	159.2%	81.3%
长沙银行	356.0%	55.0%	60.8%	33.0%	100.0%	-44.2%	50.5%	
成都银行		79.8%	-16.4%	-51.5%	-4.4%	-48.6%	-8.7%	
重庆银行	331.1%	34.9%	-26.9%	21.1%	82.3%	40.4%	-29.0%	35.5%
贵阳银行	49.5%	110.5%	5.4%	13.5%	28.0%	-18.4%	247.5%	
青岛银行	3.8%	13.9%	298.9%	122.1%	65.9%	-77.2%	-29.4%	168.8%
齐鲁银行	113.8%	51.6%	9.6%	-4.9%	-30.6%	36.8%	57.0%	
郑州银行		-4.6%	387.3%	-17.9%	3.6%	-44.6%	75.3%	-64.6%
苏州银行	75.8%	385.1%	43.2%	21.2%	-125.7%	-48.8%		
西安银行	284.5%	-77.1%	2.9%	242.7%	-3.5%	72.9%	-4.7%	
厦门银行	210.0%	32.0%	174.7%	-0.8%	-8.0%	-10.1%	44.8%	
沪农商行	-6.2%	-9.3%	118.2%	73.7%	-14.0%	31.7%	34.0%	
渝农商行	11.4%	87.0%	9.0%	19.9%	29.3%	111.8%	-8.5%	-31.2%
青农商行	225.1%	-79.7%	121.7%	147.6%	137.1%	126.1%	28.1%	
紫金银行	-32.4%	-6.8%	24.1%	98.4%	37.1%	-48.5%	2.3%	
无锡银行	437.9%	-56.7%	193.2%	383.8%	-11.4%	3.7%	1.9%	30.1%
苏农银行	213.5%	271.6%	56.2%	147.8%	-24.4%	-9.7%	44.1%	
江阴银行	167.5%	-1.9%	-42.4%	352.3%	-9.5%	19.2%	-15.8%	-17.0%
瑞丰银行	-26.5%	361.4%	212.5%	-36.5%	-4.7%	76.7%	16.1%	40.1%
常熟银行	213.6%	-25.2%	69.9%	-26.6%	86.4%	-42.7%	97.8%	-8.7%
张家港行	-34.8%	357.0%	55.6%	5.5%	52.7%	15.5%	22.4%	22.4%

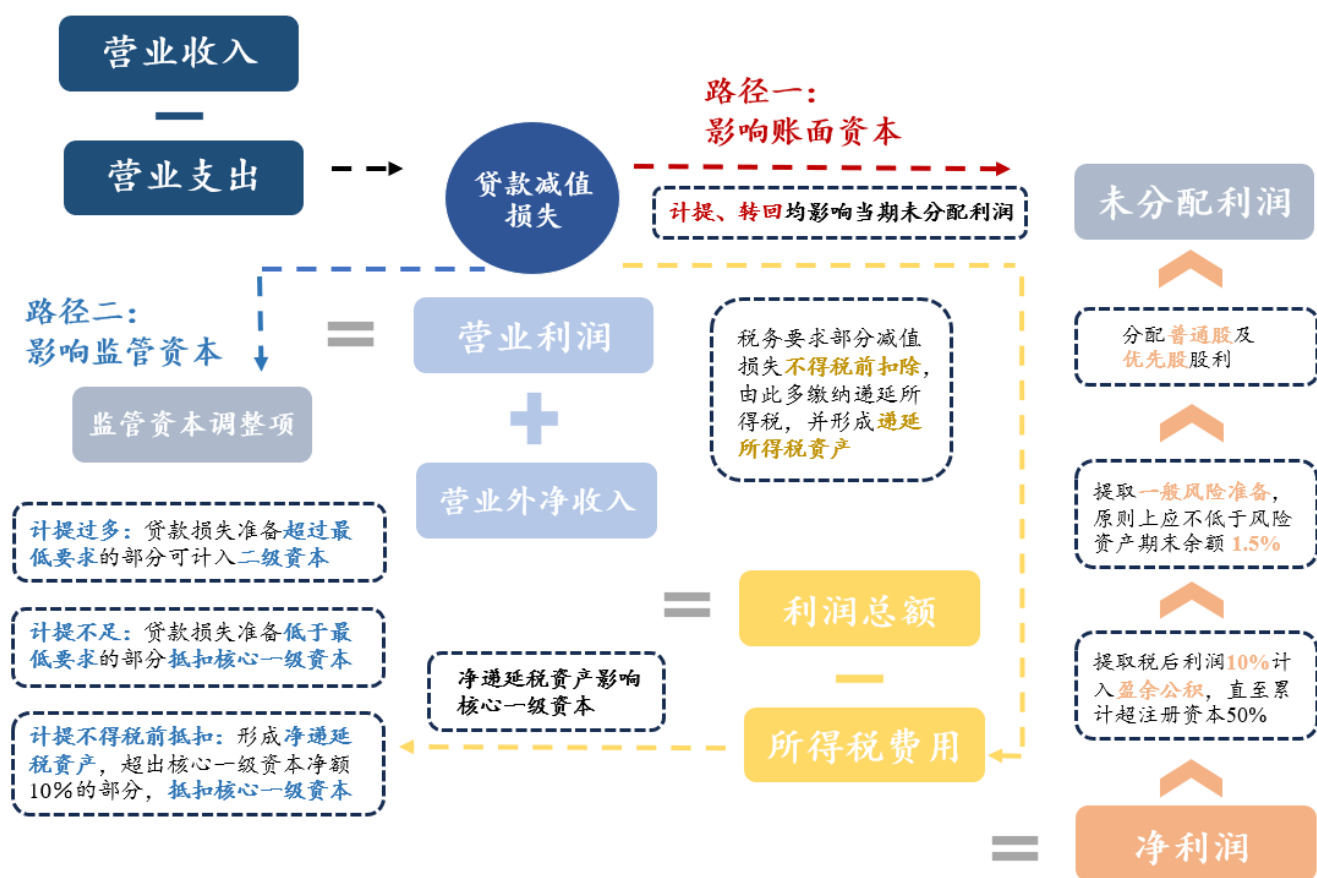
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：部分异常值已剔除）

### 3、资本视角：超额拨备及递延税政策有利高级法下国有行

监管理论框架中，损失准备抵补预期损失，资本抵补非预期损失。当拨备不足以弥补银行损失时将直接冲减资本。二者均为银行抵御风险的安全垫，各司其职同时亦紧密联系。

**拨备影响账面资本及监管资本。**拨备对资本的影响有两方面：第一、拨备提取、转回均影响净利润，对留存收益形成冲击，影响账面资本；第二、在计算各级资本充足率时，拨备水平与监管调整项有关，如超额损失准备会计入二级资本；若拨备计提不足，以及净递延税资产超出核心一级资本净额 10% 的部分，将形成核心一级资本扣除项目，影响资本指标。

图10：拨备影响账面资本及监管资本的途径



资料来源：《公司法》、《金融企业准备金计提管理办法》、《商业银行资本管理版》、开源证券研究所

### 3.1、资本新规后大行超额损失准备提升，城、农商行拨备释放有空间

**上市银行均无损失准备缺口。**原资本管理办法中，贷款减值准备低于贷款拨备覆盖最低要求的部分将形成贷款损失准备缺口，从核心一级资本中扣除。新资本办法实施后，对减值准备的要求由贷款拓展至全部承担信用风险的资产，损失准备缺口定义同步调整。截至 2024 年末，已披露第三支柱报告的 A 股上市银行损失准备均充足计提，无损失准备缺口。

**超额损失准备规则有利于实施资本计量高级法的银行。**新资本管理办法框架下，采用权重法、高级法（内部评级法）的银行，其可计入超额损失准备的上限分别为信用风险加权资产的 1.25% 和 0.6%。尽管权重法下超额损失准备上限更高，但采用高级法的银行适用于至少三年的并行期要求，期间高于不良资产余额的 1.5 倍的超额损失准备可全部计入二级资本（低于部分仍适用上述规则）。受此影响，建行、农行、招行等采用内评法的银行，其超额损失准备对资本充足率的提升幅度更明显，上述三家银行 2024 年末超额损失准备对资本水平的提升分别为 1.76%、2.26% 和 1.57%。

**资本新规实施后国有大行超额损失准备提升明显，股份行受非贷损失准备拖累。**新资本办法实施之前（2024 年之前）超额损失准备仅含贷款，2024 年起开始包含所有承担信用风险的金融资产。观察到 2024 年实施高级法的五家国有行，其超额损失准备对资本充足率贡献幅度均上升，其中交行提升幅度最大为 74bp。而实施高级法的股份行（招行），超额损失准备的贡献幅度下降了 28bp。我们认为国有行超额损失准备的提升，一方面源于并行期要求对下非贷超额损失准备可计入部分更多；另一方面源于国有行对非贷资产减值准备计提相对充足。从披露数据的股份行来看，2024 年大部分股份行超额损失准备规模较 2023 年增幅较小，部分股份绝对值出现下降（民生银行 2023 年超额贷款减值准备为 334 亿元，2024 年超额损失准备为 287 亿元），这亦体现了股份行非贷资产损失准备计提相对不充分，拖累资本指标。

**表8：资本新规下不同信用风险加权资产计量方法对超额损失准备要求**

计量信用风险加权资产方法	超额损失准备	计入二级资本上限	损失准备缺口
权重法	超过损失准备最低要求的部分	信用风险加权资产的 <b>1.25%</b>	低于损失准备最低要求的部分
内部评级法	损失准备超过预期损失的部分	信用风险加权资产的 <b>0.6%</b>	低于预期损失的部分

资料来源：国家金融监督管理局、原银监会、开源证券研究所（注：旧办法仅限于贷款，即为超额贷款损失准备；新办法为所有资产，即为超额损失准备）

表9：受并行期的影响，采用高级法计量风险加权资产的银行，超额损失准备对资本充足率提升更明显

银行	可计入二级资本超额损失准备（亿元）						提升资本充足率（%）					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
工商银行	1,896	1,707	2,488	2,758	3,334	4,029	1.02	0.85	1.15	1.24	1.35	1.57
建设银行	2,261	2,460	3,233	3,405	3,846	3,845	1.50	1.48	1.77	1.72	1.72	1.76
农业银行	3,129	3,527	4,006	4,308	4,733	5,112	2.02	2.08	2.24	2.17	2.12	2.26
中国银行	1,051	1,156	1,281	1,651	1,843	2,432	0.74	0.77	0.78	0.98	0.99	1.27
邮储银行	566	641	727	837	948	995	1.14	1.13	1.14	1.15	1.16	1.15
交通银行	274	295	353	387	457	1,187	0.45	0.44	0.48	0.46	0.52	1.26
招商银行	997	971	1,155	966	1,222	1,082	2.16	1.96	2.08	1.65	1.85	1.57
浦发银行	278	405	328	427	536	653	0.59	0.74	0.56	0.69	0.80	0.91
兴业银行	553	627	682	756	829	889	1.08	1.11	1.12	1.12	1.13	1.13
中信银行	498	526	581	685	737	759	0.97	0.98	1.00	1.08	1.10	1.07
民生银行	351	292	348	310	334	287	0.69	0.54	0.65	0.56	0.58	0.49
光大银行	358	366	387	423	419	431	1.03	0.95	0.92	0.92	0.87	0.89
平安银行	310	318	394	437	460	483	1.11	1.01	1.10	1.10	1.10	1.09
华夏银行	144	179	199	239	231		0.63	0.71	0.73	0.84	0.75	
浙商银行	131	152	161	192	212	212	1.13	1.14	1.07	1.14	1.09	1.02
北京银行	241	245	252	273	306	313	1.17	1.16	1.16	1.16	1.17	1.08
上海银行	182	206	231	244	261		1.15	1.16	1.16	1.16	1.17	
江苏银行	154	174	202	220	254		1.15	1.15	1.14	1.13	1.12	
南京银行	98	110	125	148			1.13	1.13	1.14	1.14		
宁波银行	99	123	149	178	208	240	1.12	1.13	1.13	1.15	1.15	1.15
杭州银行	74	84	98	114	131	138	1.15	1.14	1.14	1.13	1.14	1.13
长沙银行	43	51	58	63	71		1.13	1.14	1.13	1.13	1.13	
成都银行	40	50	61	77	94		1.14	1.15	1.16	1.16	1.17	
重庆银行	45	50	54	53	61	65	1.17	1.17	1.17	1.10	1.17	1.18
贵阳银行	41	45	50	53	54		1.11	1.08	1.10	1.11	1.11	
青岛银行	18	24	31	34	42	48	0.69	0.90	1.05	1.02	1.09	1.16
齐鲁银行			32	36	39				1.16	1.16	1.16	
郑州银行	32	35	36	40	42	58	0.84	0.85	0.86	0.91	0.93	1.15
苏州银行	29	31	37	43	50		1.15	1.15	1.16	1.16	1.17	
西安银行	22	24	26	24	27		1.16	1.16	1.14	0.89	0.96	
厦门银行				27	29					1.18	1.18	
沪农商行	66	78	84	92	98		1.15	1.15	1.16	1.15	1.16	
渝农商行	82	89	93	94	98	103	1.14	1.14	1.15	1.14	1.14	1.15
苏农银行	10	11	13	15	16		1.14	1.13	1.12	1.13	1.14	
江阴银行						15						1.11
瑞丰银行				12	15	16				1.12	1.17	1.17
常熟银行	15	17	21	24	28	30	1.07	1.06	1.06	1.09	1.09	1.14
张家港行						18						1.16

数据来源：Wind、各银行第三支柱报告、资本充足率报告、资本构成表、开源证券研究所（注：2024 年之前超额损失准备数据仅为贷款损失准备，2024 年起为所有承担信用风险金融资产的减值准备）



**不同银行超额拨备计提策略亦存差别。**以国有行为例，工行和中行采用计提至上限的策略，即实际计提的超额拨备金额等于可计入上限；而建行和农行实际计提的超额拨备高于上限。从资本的角度衡量，四大行里建行、农行具有丰厚的超额拨备。而大部分股份行（除招行、平安）实际计提超额损失准备均等于可计入上限，未来若释放拨备，留存收益的上升对资本的影响将被超额拨备的下降所抵消。

**部分城、农商行拨备释放仍有较大空间。**超额拨备计提行为差异亦存在于城、农商行间。如北京银行、郑州银行超额损失准备实际计提均等于可计入上限。我们认为银行按照上限计提超额损失准备，或源于超额损失准备对资本贡献最大化的管理目标（此时再增加损失准备计提、也无法计入资本）。另一部分银行（例如杭州、渝农）实际计提超额损失准备大幅高于可计入资本上限，资本视角下未来释放拨备反哺盈利空间仍充足。

**表10：部分城商行实际计提超额损失准备大幅高于可计入资本上限（亿元）**

银行	权重法		内评法		合计		
	实际计提	可计入	实际计提	可计入	实际计提	可计入	超额比例
工商银行	947	947	3,082	3,082	4,029	4,029	0.00%
建设银行	1,457	766	3,444	3,080	4,901	3,845	27.44%
农业银行	1,652	916	4,863	4,196	6,515	5,112	27.44%
中国银行	467	467	1,965	1,965	2,432	2,432	0.00%
邮储银行	1,653	995	0	0	1,653	995	66.17%
交通银行	201	201	989	986	1,190	1,187	0.27%
招商银行			1,699	1,082	1,699	1,082	56.93%
浦发银行	653	653			653	653	0.00%
兴业银行	907	889			907	889	2.07%
中信银行	759	759			759	759	0.00%
民生银行	287	287			287	287	0.00%
光大银行	431	431			431	431	0.00%
平安银行	667	483			667	483	38.05%
浙商银行	212	212			212	212	0.00%
北京银行	313	313			313	313	0.00%
宁波银行	364	240			364	240	51.89%
杭州银行	494	138			494	138	257.30%
重庆银行	151	65			151	65	133.88%
青岛银行	98	48			98	48	103.00%
郑州银行	58	58			58	58	0.00%
渝农商行	240	103			240	103	134.23%
江阴银行	30	15			30	15	106.46%
瑞丰银行	28	16			28	16	71.50%
常熟银行	85	30			85	30	179.91%
张家港行	56	18			56	18	219.77%

数据来源：各银行第三支柱报告、开源证券研究所（注：超额比例=实际计提超额损失准备/超额损失准备可计入部分-1）

### 3.2、国有行资本未受递延所得税扣减，拨备调节资本约束小

银行递延所得税资产因税务、会计差异形成。会计计算税前利润时，将减值损失作为成本全部扣除；但税收政策要求资产损失未经申报不得税前扣除，因会税差异而多缴的所得税记为递延所得税，计入递延所得税资产，未来可以抵扣税款。

政策支持下，涉农、小微企业计提损失准备可税前抵扣更多。当前税收政策下，涉农和中小企业贷款依据风险分类，关注、次级、可疑、损失类贷款分别按 2%、25%、50% 和 100% 计提的损失准备可税前扣除；非上述贷款损失准备金可扣除限额为对应贷款余额的 1%。

表11：涉农和中小企业贷款损失准备可税前抵扣更多

时间	部门	政策	内容
2019	国税局	《关于金融企业贷款损失准备金企业所得税税前扣除有关政策的公告》	金融企业准予当年税前扣除的贷款损失准备金计算公式： <b>准予当年税前扣除的贷款损失准备金</b> =本年末准予提取贷款损失准备金的 <b>贷款资产余额</b> ×1%—截至 <b>上年末已在税前扣除</b> 的贷款损失准备金的余额
2019	国税局	《关于金融企业涉农贷款和中小企业贷款损失准备金税前扣除有关政策的公告》	金融企业根据《贷款风险分类指引》，对其 <b>涉农贷款和中小企业贷款</b> 进行风险分类后，按照以下比例计提的贷款损失准备金，准予在计算应纳税所得额时扣除： <b>关注类</b> 贷款，计提比例为 <b>2%</b> ； <b>次级类</b> 贷款，计提比例为 <b>25%</b> ； <b>可疑类</b> 贷款，计提比例为 <b>50%</b> ； <b>损失类</b> 贷款，计提比例为 <b>100%</b> 。

资料来源：国税局、开源证券研究所

核心一级资本视角下，国有行拨备调节空间充分。新旧资本管理办法均明确，对于其他（除由经营亏损引起的）依赖于未来盈利的净递延税资产，超出核心一级资本净额 10% 的部分形成核心一级资本监管扣除项目，从核心一级资本中扣除。从上市银行披露数据来看，国有行具有较高的资本缓冲边际，不良处置空间更大，且均未因递延税而扣减核心一级资本，或源于如下因素：第一、国有行对政策导向领域（涉农、中小企业）信贷支持充分，故损失准备可税前抵扣更多，形成更少的递延税资产；第二、国有行具有规模优势，资本绝对水平显著高于其他银行，故计提拨备形成的递延税资产对其边际影响较小；第三、国有行不良资产处置以清收为主，因核销而形成的递延税资产相对比例较小。若未来国有行拨备计提力度改变，则不易因递延税而影响资本，故更具拨备调节空间。

表12：2024 年部分银行（主要股份行）递延所得税资产超过核心一级资本净额 10%，扣除后影响核心一级资本

银行	其他依赖于银行未来盈利的 净递延税资产中应扣除金额（亿元）						扣除对核心一级资本充足率影响（%）					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
招商银行	83	100	93	87			0.18	0.20	0.17	0.15		
浦发银行		3	38	109	107	95		0.01	0.06	0.18	0.16	0.13
民生银行		33	27	44	9	29		0.06	0.05	0.08	0.02	0.05
平安银行	80	96	77	79	48	89	0.29	0.31	0.21	0.20	0.11	0.20
浙商银行			31	36	34	33			0.20	0.21	0.17	0.16
北京银行		45	54	87	100	96		0.21	0.25	0.37	0.38	0.33
上海银行			23	40	5				0.11	0.19	0.02	
江苏银行		1		4				0.01		0.02		
杭州银行		7						0.09				
长沙银行			2						0.03			
青岛银行		2		5	5			0.08		0.14	0.13	
齐鲁银行				5	3					0.15	0.09	
郑州银行	23	30	39		6	17	0.60	0.73	0.93		0.12	0.34
张家港行						2						0.14

数据来源：Wind、各银行第三支柱报告、资本充足率报告、资本构成表、开源证券研究所（注：上海、江苏、长沙、贵阳、齐鲁尚未公布 2024 年资本构成）

部分银行递延税资产扣减核心一级资本，限制其不良处置能力。以核销为主要方式处置不良的银行，在补计提减值损失同时，亦形成更多递延税资产。股份行中浦发、民生、平安、浙商银行的递延税资产均超过 10% 的上限，故扣减核心一级资本（平安银行 0.20% 在股份行中扣减水平最高）。同时浦发、浙商银行核心一级资本缓冲边际已小于 1%，资本视角下，递延所得税限制了这类银行拨备计提空间，不良资产处置能力亦受影响，未来不良核销能力或受限。未来或可通过调节预期信用损失模型参数少计提拨备来缓解资本压力，并在少核销同时加强银行自主清收能力。

**表13：部分股份行资本缓冲边际低于 1%，同时递延税资产对资本形成抵扣**

银行	最低要求	储备资本	系统性重要 银行附加	合计	核心一级资本 充足率	缓冲边际
工商银行	5%	2.50%	1.50%	9.00%	14.10%	5.10%
建设银行	5%	2.50%	1.50%	9.00%	14.48%	5.48%
农业银行	5%	2.50%	1.00%	8.50%	11.42%	2.92%
中国银行	5%	2.50%	1.50%	9.00%	12.20%	3.20%
邮储银行	5%	2.50%	0.50%	8.00%	9.56%	1.56%
交通银行	5%	2.50%	1.00%	8.50%	10.24%	1.74%
招商银行	5%	2.50%	0.75%	8.25%	14.86%	6.61%
浦发银行	5%	2.50%	0.50%	8.00%	8.92%	0.92%
兴业银行	5%	2.50%	0.75%	8.25%	9.75%	1.50%
中信银行	5%	2.50%	0.50%	8.00%	9.72%	1.72%
民生银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	9.36%	1.61%
光大银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	9.82%	2.07%
平安银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	9.12%	1.37%
华夏银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	9.51%	1.76%
浙商银行	5%	2.50%		7.50%	8.38%	0.88%
北京银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	8.95%	1.20%
上海银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	10.01%	2.26%
江苏银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	9.27%	1.52%
南京银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	9.02%	1.27%
宁波银行	5%	2.50%	0.25%	7.75%	9.84%	2.09%
杭州银行	5%	2.50%		7.50%	8.85%	1.35%
长沙银行	5%	2.50%		7.50%	9.93%	2.43%
成都银行	5%	2.50%		7.50%	8.40%	0.90%
重庆银行	5%	2.50%		7.50%	9.88%	2.38%
贵阳银行	5%	2.50%		7.50%	12.43%	4.93%
青岛银行	5%	2.50%		7.50%	9.11%	1.61%
齐鲁银行	5%	2.50%		7.50%	10.26%	2.76%
郑州银行	5%	2.50%		7.50%	8.76%	1.26%
苏州银行	5%	2.50%		7.50%	9.41%	1.91%
西安银行	5%	2.50%		7.50%	9.98%	2.48%
厦门银行	5%	2.50%		7.50%	10.06%	2.56%
渝农商行	5%	2.50%		7.50%	14.51%	7.01%
沪农商行	5%	2.50%		7.50%	14.24%	6.74%
青农商行	5%	2.50%		7.50%	10.68%	3.18%
紫金银行	5%	2.50%		7.50%	10.46%	2.96%
无锡银行	5%	2.50%		7.50%	11.79%	4.29%
苏农银行	5%	2.50%		7.50%	10.66%	3.16%
江阴银行	5%	2.50%		7.50%	14.09%	6.59%
瑞丰银行	5%	2.50%		7.50%	13.67%	6.17%
常熟银行	5%	2.50%		7.50%	11.18%	3.68%
张家港行	5%	2.50%		7.50%	11.08%	3.58%

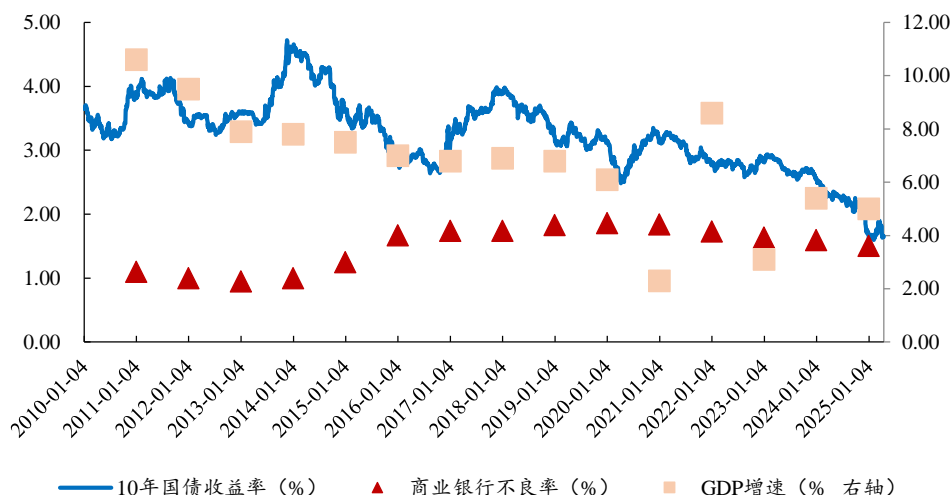
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、未披露年报的银行采用 2024Q3 数据，其余银行为 2024 年末数据，未考虑定增注资对国有行资本的影响；2、缓冲边际=实际核心一级资本充足率-合计最低要求）

## 4、拨备释放后盈利确定性强化，红利策略仍具可持续性

### 4.1、历史复盘：银行股估值逻辑由盈利—风险—红利的演变

我国商业银行不良率与 GDP 增长率，整体呈反向变动。2012 年起我国经济高速增长模式发生转变，GDP 增速自 2000 年来首次滑落至 8% 以下。与此同时商业银行不良率趋势由平稳转为上行。2015 年中央经济工作会议明确“三去一降一补”的五大任务，供给侧结构性改革工作推进，传统产业过剩产能逐步清退，钢铁、水泥等行业现金流承压；2018 年房企和城投企业融资进一步受限，商业银行相关敞口风险持续暴露。经济转型的过程中，旧产能出清，新动能方兴未艾，经济增长延续放缓，商业银行对公业务风险抬升。2020 年经济增长受公共卫生事件影响出现较大波动，但商业银行不良率开始下降，一方面源于前期不良处置成效的集中体现，另一方面银行对公授信政策收紧，在压降了存量客户同时亦限制了潜在风险客户的准入，对公信贷投放逐步向政策支持的领域（普惠、绿色、新动能）倾斜。

图11：商业银行不良率与 GDP 增长率整体呈反向变动



数据来源：Wind、开源证券研究所



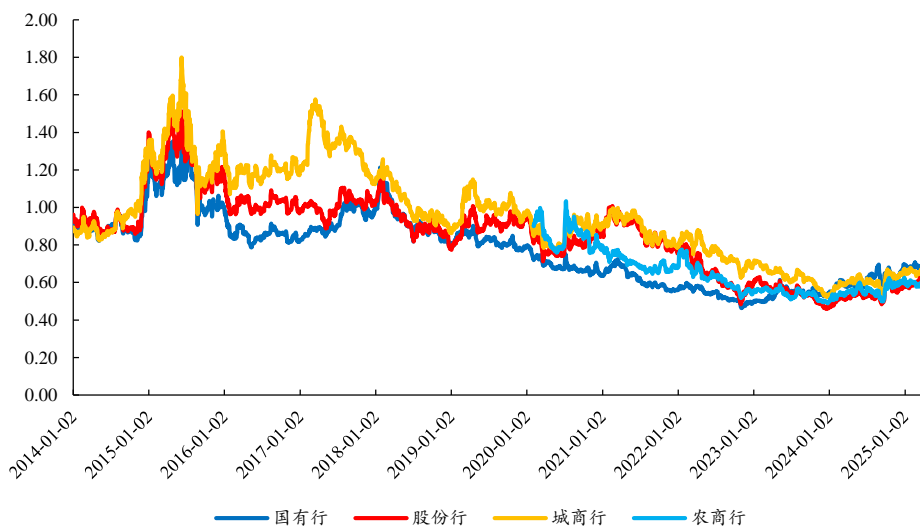
商业银行盈利增长和风险状况，均与经济发展密切联系，从 2014 年起我国上市银行估值逻辑经历三个阶段演化：

**阶段一：2018 年以前，盈利驱动估值分化。**该阶段我国经济增长虽放缓，但上市银行经营仍有韧性，股份行零售及财富业务发力、城商行区域优势突显，营收增长显著高于国有行。盈利驱动下各类行估值分化显著。

**阶段二，2018 至 2024 年，风险扩散后估值收敛。**2018 年起市场对商业银行风险担忧升温，尽管期间商业银行积极调整信贷调整，加大不良清收处置，但由于传统行业清退以及不良清收核销的过程均漫长，故风险处置的成效于 2021 年方体现，商业银行不良率由高位逐步下降。银行在该阶段营收、盈利增长均放缓，但拨备覆盖率仍保持上升趋势，市场仍担忧银行不良资产发生损失后对净资本的侵蚀，各类行 PB 水平均下行破净，估值趋于收敛。

**阶段三，2024 年起，红利逻辑推动估值提升。**该阶段上市银行营收增速仍处于底部区间，但自 2024 年初上市银行估值水平从底部反弹，国有行 PB 水平超过其他类型银行。一方面源于商业银行对公业务风险调控成效显著，对公资产质量改善显著；另一方面由于无风险资产（10 年国债）收益率大幅下行，银行股的股息价值突显，红利逻辑下国有行估值持续修复。

**图12：2018 年开始，各类银行 PB 估值由分化转为收敛并逐步破净**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表14：2018 年之前股份行、城商行营收增速显著高于国有行，2023 年上市银行营收增速由正转负**

银行	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
工商银行	11.7%	5.9%	-3.1%	7.5%	6.5%	10.5%	3.2%	6.8%	-2.6%	-3.7%	-2.5%
建设银行	12.2%	6.1%	0.0%	2.7%	6.0%	7.1%	7.1%	9.0%	-0.2%	-1.8%	-2.5%
农业银行	12.6%	2.9%	-5.6%	6.1%	11.5%	4.8%	4.9%	9.4%	0.7%	0.0%	2.3%
中国银行	12.0%	3.9%	2.0%	-0.1%	4.3%	8.9%	3.0%	7.1%	2.1%	6.4%	1.2%
邮储银行	19.8%	9.4%	-0.5%	18.9%	16.2%	6.1%	3.4%	11.4%	5.1%	2.3%	1.8%
交通银行	7.9%	9.3%	-0.4%	1.5%	8.5%	9.3%	5.9%	9.4%	1.3%	0.3%	0.9%
招商银行	25.1%	21.5%	3.7%	5.7%	12.5%	8.5%	7.7%	14.0%	4.1%	-1.6%	-0.5%
浦发银行	23.2%	19.0%	9.7%	4.9%	1.7%	11.2%	3.0%	-2.8%	-1.2%	-8.1%	-1.5%
兴业银行	14.3%	23.6%	1.8%	-10.9%	13.1%	14.5%	12.0%	8.9%	0.5%	-5.2%	0.7%
中信银行	19.3%	16.4%	6.0%	1.9%	5.2%	13.8%	3.8%	5.0%	3.3%	-2.6%	3.8%
民生银行	16.9%	14.0%	0.5%	-7.0%	8.7%	15.1%	2.5%	-8.7%	-15.6%	-1.2%	-3.2%
光大银行	20.3%	18.6%	0.9%	-2.3%	20.0%	20.5%	7.3%	7.2%	-0.7%	-3.9%	-7.0%
平安银行	40.7%	31.0%	12.0%	-1.8%	10.3%	18.2%	11.3%	10.3%	6.2%	-8.4%	-10.9%
华夏银行	21.4%	7.2%	8.8%	3.7%	8.8%	17.3%	12.5%	0.6%	-2.2%	-0.6%	4.2%
浙商银行	28.6%	44.7%	34.0%	2.1%	13.8%	19.1%	2.9%	14.2%	12.1%	4.3%	6.2%
北京银行	20.3%	19.5%	7.7%	6.1%	10.2%	13.8%	1.9%	3.1%	0.0%	0.7%	4.8%
上海银行	30.9%	18.0%	3.8%	-3.7%	32.5%	13.5%	1.9%	10.8%	-5.5%	-4.8%	4.8%
江苏银行	13.4%	10.7%	11.8%	7.9%	4.1%	27.7%	15.7%	22.6%	10.7%	5.3%	8.8%
南京银行	52.6%	42.8%	16.6%	-6.7%	10.3%	18.4%	6.2%	18.7%	9.0%	1.2%	11.3%
宁波银行	20.3%	27.1%	21.2%	7.1%	14.3%	21.3%	17.2%	28.4%	9.7%	6.4%	8.2%
杭州银行	12.8%	12.5%	10.7%	2.8%	20.8%	25.5%	15.9%	18.4%	12.2%	6.3%	9.6%
长沙银行	24.9%	29.7%	20.4%	20.8%	15.0%	22.1%	5.9%	15.8%	9.6%	8.5%	4.6%
成都银行	29.2%	-1.9%	-3.9%	12.1%	20.1%	9.8%	14.7%	22.5%	13.1%	7.2%	5.9%
重庆银行	28.3%	14.5%	12.1%	5.9%	6.8%	10.2%	9.2%	11.2%	-7.2%	-1.9%	3.5%
贵阳银行	50.3%	34.2%	31.9%	22.8%	1.3%	16.0%	9.6%	-6.7%	4.3%	-3.5%	
青岛银行	23.1%	15.5%	20.1%	-7.3%	32.0%	30.4%	9.6%	5.6%	4.6%	7.1%	8.2%
齐鲁银行	24.6%	19.8%	21.8%	5.3%	18.0%	15.7%	7.1%	28.1%	8.8%	8.0%	4.6%
郑州银行	30.0%	42.3%	25.7%	3.0%	9.4%	20.9%	8.3%	1.3%	2.0%	-9.5%	-5.8%
苏州银行	28.8%	19.1%	1.3%	-1.6%	12.2%	21.8%	10.0%	4.5%	8.6%	0.9%	3.0%
西安银行	19.6%	14.7%	-4.0%	9.0%	21.3%	14.6%	4.3%	0.9%	-8.8%	9.7%	
厦门银行	49.9%	39.4%	12.6%	1.9%	13.6%	7.7%	23.2%	-4.3%	10.9%	-5.0%	2.8%
沪农商行	26.5%	8.0%	2.7%	14.2%	12.4%	5.6%	3.6%	9.6%	6.1%	3.1%	
渝农商行	21.6%	10.5%	-0.3%	10.5%	8.9%	2.0%	5.8%	9.4%	-6.0%	-3.6%	1.1%
青农商行	13.3%	2.7%	1.4%	4.3%	22.7%	17.0%	9.6%	7.6%	-3.4%	3.8%	
紫金银行	15.4%	18.3%	17.0%	5.2%	16.8%	10.5%	-4.2%	0.6%	0.1%	-1.9%	
无锡银行	10.6%	5.2%	5.2%	13.1%	11.9%	10.9%	10.1%	11.6%	3.0%	1.3%	4.1%
苏农银行	6.4%	-2.5%	-2.6%	18.2%	15.5%	11.8%	6.6%	2.2%	5.3%	0.2%	3.0%
江阴银行	3.2%	6.0%	-1.4%	1.5%	27.1%	6.9%	-1.6%	0.5%	12.3%	2.3%	2.5%
瑞丰银行	9.4%	-0.2%	9.9%	-13.7%	19.1%	8.3%	5.2%	10.0%	6.5%	7.9%	15.3%
常熟银行	29.7%	13.8%	28.2%	11.7%	16.5%	10.7%	2.1%	16.3%	15.1%	12.1%	10.5%
张家港行	6.7%	1.8%	1.0%	-0.7%	24.2%	28.5%	8.9%	10.1%	4.6%	-5.9%	3.8%
国有行	12.3%	5.5%	-1.6%	5.1%	7.9%	7.9%	4.6%	8.4%	0.3%	0.0%	-0.3%
股份行	21.6%	19.7%	5.6%	-0.6%	9.7%	14.0%	6.9%	5.3%	0.4%	-3.7%	-1.3%
城商行	25.2%	20.6%	11.7%	4.3%	14.1%	18.2%	8.7%	13.4%	5.2%	2.5%	
农商行	18.7%	7.9%	3.6%	9.3%	13.9%	7.6%	4.9%	8.8%	1.6%	1.3%	
上市银行	15.1%	9.7%	1.1%	3.6%	8.9%	10.2%	5.5%	7.9%	0.7%	-0.8%	

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：国有行 2022 年数据已重述）

**表15：拨备贡献下 2023 年上市银行归母净利润增速仍为正**

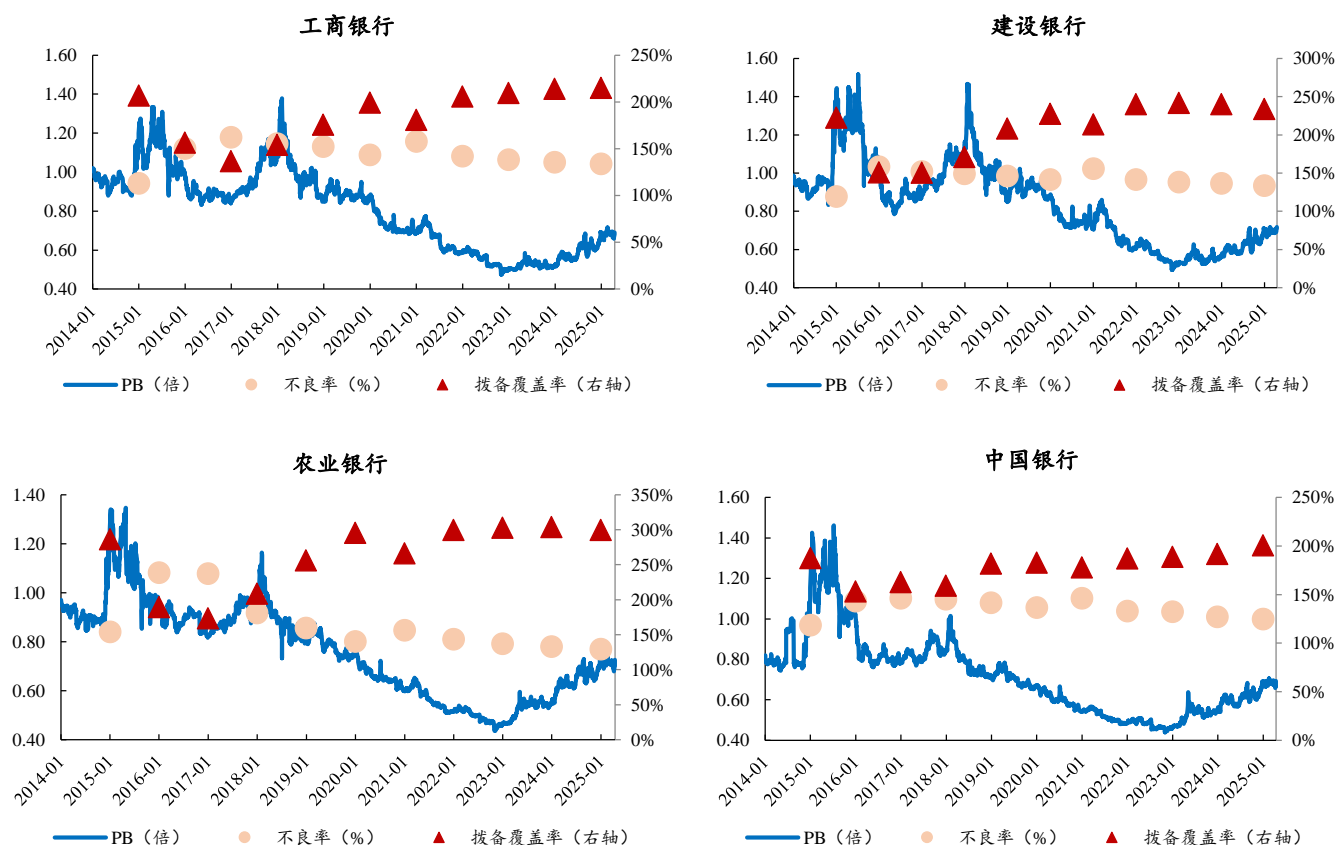
银行	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
工商银行	5.0%	0.5%	0.4%	2.8%	4.1%	4.9%	1.2%	10.3%	3.5%	0.8%	0.5%
建设银行	6.1%	0.1%	1.5%	4.7%	5.1%	4.7%	1.6%	11.6%	7.1%	2.4%	0.9%
农业银行	7.9%	0.6%	1.9%	4.9%	5.1%	4.6%	1.8%	11.7%	7.4%	3.9%	4.7%
中国银行	8.1%	0.7%	-3.7%	4.8%	4.5%	4.1%	2.9%	12.3%	5.0%	2.4%	2.6%
邮储银行	9.8%	7.0%	14.2%	19.8%	9.7%	16.5%	5.4%	18.6%	11.9%	1.2%	0.2%
交通银行	5.7%	1.0%	1.0%	4.5%	4.9%	5.0%	1.3%	11.9%	5.2%	0.6%	0.9%
招商银行	8.1%	3.2%	7.6%	13.0%	14.8%	15.3%	4.8%	23.2%	15.1%	6.2%	1.2%
浦发银行	14.9%	7.6%	4.9%	2.2%	3.1%	5.4%	-1.0%	-9.1%	-3.5%	-28.3%	23.3%
兴业银行	14.4%	6.5%	7.3%	6.2%	6.0%	8.7%	1.2%	24.1%	10.5%	-15.6%	0.1%
中信银行	3.9%	1.1%	1.1%	2.3%	4.6%	7.9%	2.0%	13.6%	11.6%	7.9%	2.3%
民生银行	5.4%	3.5%	3.8%	4.1%	1.0%	6.9%	-36.3%	0.2%	2.6%	1.6%	-9.8%
光大银行	8.1%	2.2%	2.7%	4.0%	6.7%	11.0%	1.3%	14.8%	3.2%	-9.0%	2.2%
平安银行	30.0%	10.4%	3.4%	2.6%	7.0%	13.6%	2.6%	25.6%	25.3%	2.1%	-4.2%
华夏银行	16.0%	5.0%	4.2%	0.7%	5.2%	5.0%	-2.9%	10.6%	6.4%	5.3%	5.0%
浙商银行	4.0%	38.4%	44.0%	7.8%	4.9%	12.5%	-4.8%	2.8%	7.7%	10.5%	0.9%
北京银行	16.1%	7.8%	5.7%	5.2%	6.8%	7.2%	0.2%	3.5%	11.4%	3.5%	0.8%
上海银行	21.8%	14.3%	10.0%	7.1%	17.7%	12.6%	2.9%	5.5%	1.1%	1.2%	4.5%
江苏银行	6.1%	9.4%	11.7%	11.9%	10.0%	11.9%	3.1%	30.7%	28.9%	13.3%	10.8%
南京银行	24.7%	24.8%	18.0%	17.0%	14.5%	12.5%	5.2%	21.0%	16.1%	0.5%	9.1%
宁波银行	16.1%	16.3%	19.3%	19.5%	19.9%	22.6%	9.7%	29.9%	18.1%	10.7%	6.2%
杭州银行	-7.4%	5.6%	8.5%	13.2%	18.9%	22.0%	8.1%	29.8%	26.1%	23.2%	18.1%
长沙银行	10.0%	14.2%	16.8%	23.2%	13.9%	13.4%	5.1%	18.1%	8.0%	9.6%	6.9%
成都银行	19.4%	-20.6%	-8.5%	51.6%	18.9%	19.4%	8.5%	30.0%	28.2%	16.2%	10.2%
重庆银行	21.4%	12.1%	10.5%	6.4%	1.2%	11.6%	5.1%	5.4%	4.4%	1.3%	3.8%
贵阳银行	35.0%	32.3%	13.4%	24.0%	13.4%	12.9%	2.1%	2.1%	1.0%	-8.9%	
青岛银行	31.0%	21.3%	15.2%	-9.0%	6.5%	12.9%	4.8%	22.1%	5.5%	15.1%	20.2%
齐鲁银行	8.9%	8.9%	38.3%	22.7%	6.8%	8.6%	7.7%	20.5%	18.2%	18.0%	17.8%
郑州银行	29.5%	36.3%	19.1%	7.0%	-28.5%	7.4%	-3.6%	1.9%	-24.9%	-23.6%	1.4%
苏州银行	10.1%	3.1%	7.4%	8.2%	6.3%	10.3%	4.0%	20.8%	26.1%	17.4%	10.2%
西安银行	10.8%	10.1%	1.1%	6.0%	10.8%	13.3%	3.0%	1.7%	-13.5%	1.6%	
厦门银行	39.1%	23.1%	15.9%	17.8%	15.9%	21.4%	6.5%	19.0%	15.6%	6.3%	-2.6%
沪农商行	15.0%	16.2%	4.8%	14.7%	8.0%	21.0%	-7.7%	18.8%	13.2%	10.6%	
渝农商行	14.0%	5.8%	10.0%	12.5%	1.4%	7.7%	-13.9%	13.8%	7.5%	6.1%	5.6%
青农商行	4.9%	7.6%	3.4%	10.9%	13.2%	16.8%	4.8%	3.6%	-24.4%	10.8%	
紫金银行	29.6%	12.2%	23.0%	10.1%	10.2%	13.0%	1.7%	5.1%	5.6%	1.2%	
无锡银行	0.0%	-10.0%	7.1%	11.4%	10.1%	14.1%	5.0%	20.5%	26.7%	10.0%	2.3%
苏农银行	-20.4%	-21.3%	7.6%	12.4%	9.7%	13.8%	4.2%	22.0%	29.4%	16.0%	10.5%
江阴银行	-18.2%	-0.4%	-4.5%	3.9%	6.0%	18.1%	4.4%	20.5%	26.9%	16.8%	7.9%
瑞丰银行	-22.0%	-1.9%	7.6%	1.6%	20.1%	7.7%	6.4%	15.1%	20.2%	13.0%	11.3%
常熟银行	1.8%	-3.3%	7.7%	21.5%	17.5%	20.1%	1.0%	21.3%	25.4%	19.6%	16.2%
张家港行	-27.1%	-7.9%	2.4%	10.7%	9.4%	14.3%	4.9%	30.3%	29.0%	6.2%	5.1%
国有行	6.6%	0.7%	0.7%	4.8%	4.9%	5.2%	1.9%	11.8%	6.0%	2.1%	1.8%
股份行	10.6%	5.2%	5.6%	5.3%	6.5%	9.7%	-3.3%	13.7%	9.8%	-3.0%	1.8%
城商行	16.0%	12.1%	11.2%	12.2%	10.9%	13.2%	4.1%	16.3%	13.7%	7.6%	
农商行	4.8%	5.4%	7.2%	12.5%	7.1%	14.3%	-5.4%	15.7%	11.1%	10.0%	
上市银行	7.9%	2.4%	2.6%	5.5%	5.7%	7.0%	0.7%	12.6%	7.6%	1.4%	

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：国有行 2022 年数据已重述）

## 4.2、未来演绎：释放拨备基础及能力兼备的银行，盈利确定性强

逆周期动态监管赋予拨备下降空间。上市银行营收增速放缓同时，其拨备覆盖率不降反升。以国有行为例，在近年营收增速放缓的压力下，拨备覆盖率由2020年212.17%上升28bp至2023年240.17%。这与经济放缓时期银行可适当少提拨备的经营思路相背。上市银行主动降低拨备的现象于2024年方显现，已披露2024年业绩银行拨备覆盖率整体下降，国有行、股份行整体较2023年分别下降2.60pct和3.70pct，此外部分银行降幅超60pct（邮储、宁波、无锡、常熟）

图13：经济增速放缓后，四大行拨备覆盖率不降反升



数据来源：Wind、开源证券研究所



表16：经济增长放缓后上市银行拨备覆盖率仍高，于 2024 年方现下降（%）

银行	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024增幅
工商银行	206.90	156.34	136.69	154.07	175.76	199.32	180.68	205.84	209.47	213.97	214.91	0.94
建设银行	222.33	150.99	150.36	171.08	208.37	227.69	213.59	239.96	241.53	239.85	233.60	-6.24
农业银行	286.53	189.43	173.40	208.37	256.11	295.45	266.20	299.73	302.60	303.87	299.61	-4.26
中国银行	187.60	153.30	162.82	159.18	181.97	182.86	177.84	187.05	188.73	191.66	200.60	8.94
邮储银行	363.53	298.15	271.69	324.77	346.80	389.45	408.06	418.61	385.51	347.56	286.15	-61.42
交通银行	178.88	155.57	150.50	153.08	173.13	171.77	143.87	166.50	180.68	195.21	201.94	6.74
招商银行	233.42	178.95	180.02	262.11	358.18	426.78	437.68	483.87	450.79	437.70	411.98	-25.72
浦发银行	249.09	211.40	169.13	132.44	154.88	133.73	152.77	143.96	159.04	173.51	186.93	13.42
兴业银行	250.21	210.08	210.51	211.79	207.28	199.13	218.83	268.73	236.44	245.21	237.78	-7.43
中信银行	181.26	167.81	155.50	169.44	158.11	175.25	171.68	180.07	201.19	207.59	209.43	1.84
民生银行	182.20	153.63	155.41	155.61	134.05	155.50	139.38	145.30	142.49	149.69	141.94	-7.75
光大银行	180.52	156.39	152.02	158.18	176.16	181.62	182.71	187.02	187.93	181.27	180.58	-0.69
平安银行	200.90	165.86	155.37	151.08	155.24	183.12	201.40	288.42	290.28	277.63	250.71	-26.91
华夏银行	233.13	167.12	158.73	156.51	158.59	141.92	147.22	150.99	159.88	160.06	161.89	1.83
浙商银行	292.96	240.83	259.33	296.94	270.37	220.80	191.02	174.61	182.19	182.59	178.67	-3.92
北京银行	355.70	317.24	279.64	284.78	234.28	224.69	215.95	210.22	210.04	216.78	208.12	-8.66
上海银行	260.56	237.71	255.51	272.52	332.95	337.15	321.38	301.13	291.61	272.66	269.81	-2.85
江苏银行	207.00	192.07	180.57	184.25	203.84	239.32	256.40	318.93	371.66	378.13	350.1	-28.03
南京银行	325.75	430.88	457.32	462.54	462.68	417.73	391.76	397.34	397.20	360.58	335.27	-25.31
宁波银行	285.13	308.59	351.46	493.26	521.83	524.08	505.55	525.50	504.92	461.07	389.37	-71.70
杭州银行	196.70	193.40	186.76	211.03	256.00	316.71	469.54	567.71	565.10	561.42	541.45	-19.97
长沙银行	210.93	233.95	263.10	260.10	275.40	279.99	292.68	297.88	311.09	314.21	314.23	0.02
成都银行	252.25	159.98	155.35	201.41	237.01	253.88	293.43	402.88	501.57	504.29	479.28	-25.01
重庆银行	318.87	243.98	293.35	210.16	228.35	279.83	309.13	274.01	211.19	234.18	245.08	10.90
贵阳银行	400.42	239.98	235.19	269.72	266.05	291.86	277.30	271.03	260.86	244.50		
青岛银行	242.32	236.13	194.01	153.52	168.04	155.09	169.62	197.42	219.77	225.96	241.32	15.36
齐鲁银行	198.96	171.02	205.29	207.16	192.69	204.12	214.61	253.90	281.05	303.51	322.38	18.87
郑州银行	301.66	258.55	237.38	207.71	154.84	159.85	160.44	156.58	165.73	174.87	182.99	8.12
苏州银行	203.43	204.18	186.65	201.90	172.15	223.78	291.74	422.91	530.81	522.77	483.46	-39.31
西安银行	318.68	223.15	202.72	203.18	216.53	262.72	269.87	224.40	201.76	197.23		
厦门银行	281.39	223.47	219.98	195.40	212.83	274.58	368.03	370.64	387.93	412.89	391.94	-20.95
沪农商行	216.57	224.79	221.27	253.61	342.28	431.31	419.17	442.50	445.32	404.98		
渝农商行	459.88	419.95	428.30	431.16	347.75	380.31	314.95	340.25	357.74	366.70	363.44	-3.26
青农商行	189.89	205.18	259.67	272.16	290.05	310.23	278.73	231.77	207.63	237.96		
紫金银行	180.02	195.49	242.25	245.73	229.58	236.95	220.15	232.00	246.66	247.25		
无锡银行	229.42	227.92	200.77	193.77	234.76	288.18	355.88	477.19	552.74	522.57	457.60	-64.98
苏农银行	211.63	188.83	187.45	201.50	248.18	249.28	305.28	412.21	442.86	452.85	425.09	-27.76
江阴银行	171.90	169.72	170.14	192.13	233.71	259.49	225.02	331.31	470.24	410.02	369.90	-40.12
瑞丰银行	202.03	185.61	190.03	227.29	228.97	243.84	234.41	252.90	280.50	304.12	320.87	16.75
常熟银行	325.87	229.86	234.83	325.93	445.02	481.28	485.33	531.82	537.44	537.88	476.55	-61.33
张家港行	211.06	172.04	180.36	185.59	223.84	251.50	307.83	475.35	521.07	424.21	376.01	-48.20
国有行	227.03	167.49	159.05	176.40	207.87	228.17	212.17	236.46	239.00	240.17	237.57	-2.60
股份行	214.33	178.96	170.24	179.26	191.30	198.26	201.79	217.76	221.95	226.50	222.80	-3.70
城商行	267.23	246.35	246.16	258.35	261.17	274.91	287.26	307.82	317.27	315.96		
农商行	245.87	244.33	255.18	278.21	306.62	344.47	326.41	357.12	369.09	367.65		
上市银行	226.32	174.35	166.79	182.33	207.40	223.74	215.46	237.83	241.55	243.53		

数据来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



**监管层面亦有调降拨备的可能迹象。**2019 年财政部发布《金融企业财务规则》修订稿并公开征求意见，其中要求“金融企业原则上计提准备不得超过国家规定最低标准的 2 倍，超过 2 倍的部分，年终全部还原成未分配利润进行分配”。该文件至今虽未正式发布，但仍表明财政部调降商业银行拨备的态度；2020 年至 2022 年间，国务院及监管亦多次提及下调拨备覆盖率，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率；此外，金融监管总局 2024 年规章立法工作计划中已明确对《商业银行贷款损失准备管理办法》修订。

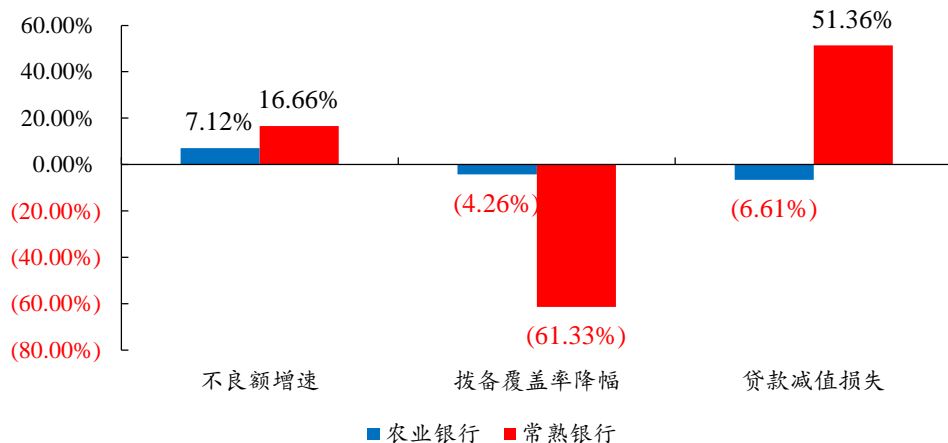
**表17：2019 年以来政府部门多次提到调降拨备覆盖率，并计划修订新贷款损失准备管理办法**

时间	机构部门	会议文件	内容
2019	财政部	《金融企业财务规则（征求意见稿）》	金融企业原则上计提准备 <b>不得超过国家规定最低标准的 2 倍</b> ，超过 2 倍的部分，年终全部还原成未分配利润进行分配。
2020	原银保监会	回复九三学社提案	下一步，银保监会将在金融资产风险分类准确性提升、资产质量较充分揭示的基础上，考虑国内经济形势等因素，及时研究 <b>适度下调贷款拨备监管要求的可行性</b> 。
2022	国务院	4 月 13 日常务会议	针对当前形势变化， <b>鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率</b> ，适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放。
2022	原银保监会	一季度银行业保险业运行发展情况举行发布会	<b>鼓励拨备较高的大型银行及其他优质上市银行将实际拨备覆盖率逐步回归合理水平</b> 。
2022	原银保监会	银保监会召开专题会议传达学习贯彻中央政治局会议精神	<b>鼓励拨备水平较高的大型银行及其他优质上市银行有序降低拨备覆盖率</b> ，释放更多信贷资源。
2024	金融监管总局	金融监管总局 2024 年规章立法工作计划	修订 <b>《商业银行贷款损失准备管理办法》</b>

资料来源：国务院、财政部、金融监管总局、原银保监会、开源证券研究所

**调降拨备覆盖率不等于释放业绩。**2024 年部分、城农商行拨备覆盖率大幅下降，但贷款减值损失反而拖累盈利，其下降原因主要来自分母不良贷款的增长。例如 2024 年常熟银行拨备覆盖率下降 61.33pct，但其贷款减值损失同比增 51.4%，对盈利形成拖累，受零售风险上行影响，常熟银行 2024 年不良额增速为 16.7%，在上市银行中居前。与此对比，国有行中，农业银行 2024 年拨备覆盖率下降 4.26pct，贷款减值损失同比降 6.6%形成业绩贡献，其不良额增速为 7.1%亦低于常熟。

**图14：2024 年常熟银行拨备覆盖率下降源于不良额增长，其贷款减值损失仍上升**



数据来源：Wind、开源证券研究所

银行下调拨备释放盈利的能力，并不仅取决于拨备覆盖率绝对水平的高低，此外降低拨备覆盖率亦不代表会形成盈利贡献。我们认为可释放拨备的银行或具有以下特征，一是具有拨备释放的基础，二是具备拨备调节的能力。

### 4.2.1、资本制约及不良结构决定拨备释放基础

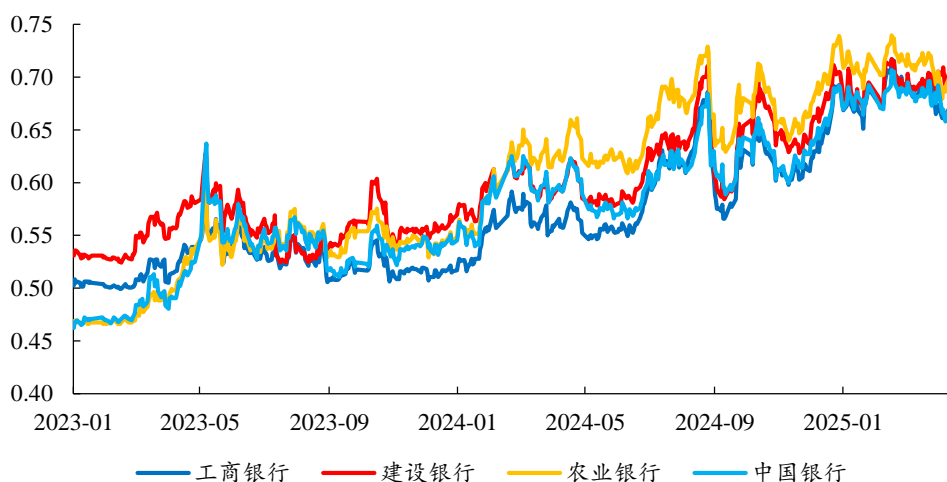
拨备释放基础主要取决于以下两个因素：

**第一、降低拨对资本影响小。**一方面，采用内评法的银行，其超额损失准备对资本充足率的提升较大，故存较大的释放空间，例如农业银行 2024 年超额损失准备对资本充足率的提升幅度为 2.26%，在已披露数据的银行中最高；另一方面，部分银行资本管理中，实际计提超额损失准备高于可计入上限，因此释放拨备仍有空间，例如 2024 年渝农商行实际计提超额损失准备 240 亿元，可计入二级资本上限为 103 亿元，超额比例为 134.23%，资本视角下具备较大拨备释放可能。

**第二、不良资产结构优且稳定。**《商业银行金融资产风险分类办法》（以下称《办法》）已明确次级、可疑、损失类贷款，对应预期信用损失分别为已发生、超过 50%、超过 90%。因此三者虽均计入不良，但形成实质损失可能性不同。小微、涉农业务特征明显的银行（农商行、农业银行），损失类贷款占比显著低于其他银行，源于此类贷款依据《办法》按照脱期法（按逾期时间）进行风险分类，故分类标准存在差异。我们认为损失类/不良占比低的银行，未来拨备调节空间更充分，一方面源于损失类贷款收回可能性小，占不良比率低，代表未来收回可能性高的资产占比更高，拨备未来回拨可发挥效能；此外，部分银行损失类贷款占比低，同时保持较高拨备覆盖率（如农行），考虑到损失类计提拨备比例高于其余不良，我们认为这类银行非损失类不良计提拨备比例更充分，拨备释放可行性更高。





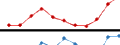

























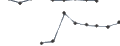




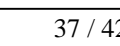



**市场表现亦反映拨备带来的盈利确定性。**2023 年以来农行 PB 估值由四大行最低上升至最高水平，主要源于拨备释放空间充足，对应未来盈利确定性较强，股息稳定强化其红利逻辑。

图15：2023 年以来，农行 PB 估值提升在四大行中最高，反映其盈利确定性（倍）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表18：国有行中，农业银行损失类贷款占不良贷款比例低且稳定**

银行	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	趋势
工商银行	7%	8%	9%	14%	15%	12%	10%	10%	14%	39%	50%	
建设银行	9%	8%	14%	11%	13%	11%	13%	16%	16%	30%	41%	
农业银行	11%	8%	9%	12%	10%	9%	9%	11%	6%	9%	17%	
中国银行	21%	23%	33%	34%	41%	27%	23%	41%	29%	32%	39%	
邮储银行	47%	44%	44%	63%	58%	50%	45%	48%	40%	43%	49%	
交通银行	19%	19%	29%	37%	28%	24%	19%	18%	25%	42%	51%	
招商银行	11%	11%	24%	33%	28%	37%	31%	25%	20%	38%	39%	
浦发银行	8%	16%	30%	23%	31%	24%	23%	23%	19%	37%	52%	
兴业银行	12%	20%	14%	24%	18%	23%	12%	20%	24%	41%	39%	
中信银行	7%	11%	21%	12%	11%	7%	5%	10%	11%	33%	35%	
民生银行	6%	11%	21%	20%	20%	24%	29%	31%	27%	31%	51%	
光大银行	13%	11%	11%	26%	17%	16%	25%	14%	14%	19%	26%	
平安银行	38%	43%	29%	45%	36%	34%	36%	19%	18%	17%	18%	
华夏银行	22%	22%	17%	23%	30%	27%	20%	30%	29%	29%		
浙商银行	1%	6%	14%	20%	11%	16%	18%	14%	12%	13%	15%	
北京银行	56%	45%	35%	11%	14%	15%	14%	14%	14%	18%	23%	
上海银行	36%	33%	19%	17%	9%	7%	32%	23%	52%	47%		
江苏银行	16%	12%	19%	12%	12%	10%	27%	30%	19%	27%		
南京银行	6%	9%	9%	8%	7%	24%	22%	21%	39%	49%		
宁波银行	24%	17%	12%	19%	19%	24%	22%	24%	22%	42%	28%	
杭州银行	28%	59%	62%	29%	33%	22%	43%	35%	23%	21%	36%	
长沙银行	21%	13%	14%	13%	34%	17%	33%	20%	14%	24%		
成都银行	8%	9%	19%	22%	28%	44%	39%	51%	62%	58%		
重庆银行	8%	3%	5%	6%	22%	19%	29%	27%	8%	41%	41%	
贵阳银行	33%	6%	25%	45%	46%	47%	25%	43%	35%	43%		
青岛银行	4%	3%	5%	7%	7%	5%	11%	8%	36%	33%	53%	
齐鲁银行					1%	9%	6%	9%	10%	37%		
郑州银行							1%	1%	3%	26%	28%	
苏州银行	2%	10%	15%	21%	5%	41%	23%	13%	12%	38%		
西安银行	14%	13%	21%	8%	13%	12%	16%	8%	13%	18%		
厦门银行	1%	19%	18%	5%	9%	6%	9%	8%	24%	46%		
沪农商行	5%	7%	5%	14%	12%	14%	17%	16%	21%	25%		
渝农商行				1%	3%	2%	2%	3%	4%	10%	14%	
青农商行	8%	16%	18%	13%	12%	6%	5%	17%	4%	10%		
紫金银行	2%	1%	8%	7%	5%	7%	3%	4%	2%	2%		
无锡银行	25%	3%	1%	9%	14%	11%	8%	8%	11%	27%	16%	
苏农银行	15%	14%	7%	24%	2%	1%	4%	3%	3%	3%		
江阴银行	3%	5%		10%	8%	7%	5%	2%	3%	8%	7%	
瑞丰银行	4%	1%	4%	6%	3%	3%	4%	3%	3%	12%	27%	
常熟银行				1%	2%	10%	7%	7%	6%	6%	7%	
张家港行		2%	6%	3%	10%	1%	1%	4%	12%	17%	35%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

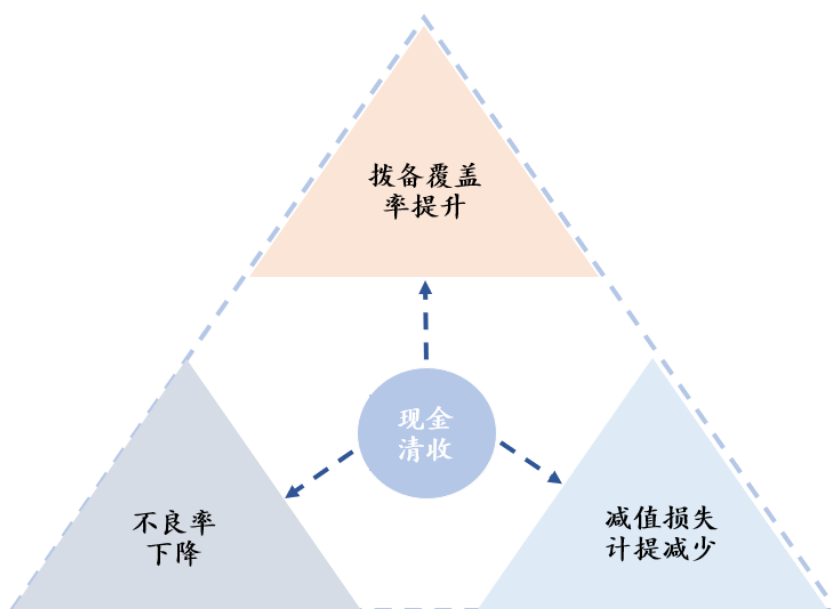
#### 4.2.2、客群基础好，不良处置能力强的银行具备拨备调节能力

拨备调节能力主要取决于以下两个因素：

**第一、客群基础好的银行未来计提更少拨备。**一方面，对公业务风险较前期已大幅缓解，信贷结构转型积极，风险客户压退力度强的银行，对公不良率或持续下降，对盈利扰动较小。此外，尽管当期零售业务风险抬升，但个人客户违约决策链相较对公更短，客户收入下降后虽很快违约，但恢复后亦会快速还款。伴随稳增长政策实施，财政和货币政策仍有发力空间，零售风险将伴随居民收入及预期的修复而下降，此时零售客群基础好，不盲目追求规模而介入高风险客户的银行，亦计提更少的减值损失。

**第二、不良处置手段多元化，清收优先的银行盈利增长稳定。**商业银行经营较难同时满足**拨备覆盖率提升，不良率下降，减值损失计提减少**三项目标。例如银行当期少确认不良贷款，则压降不良率同时减少拨备计提，但拨备覆盖率提升受限；若采用核销方式处置不良，则不良率压降同时拨备覆盖率亦提升，但核销增加了拨备计提，形成贷款减值损失影响盈利。以清收为优先手段处置不良的银行（国有行），压降不良和提升拨备覆盖率同时，减值损失计提亦因拨备回拨减少，故可同时满足上述三项经营目标。商业银行营收增长放缓的环境下，不良资产处置成为了利润的重要增长点，此阶段不良处置方式多元化，且以清收为主的银行，在满足监管指标要求同时亦具拨备调节能力。同时，部分银行资本水平亦制约其不良处置能力，若递延税资产已扣减核心一级资本，则未来处置不良资产的空间受资本限制，拨备调节能力亦受限，资本优势下国有行较其他类型银行更具调节能力。

图16：清收可同时满足拨备覆盖率提升，不良率下降，减值损失计提减少的目标



资料来源：开源证券研究所



#### 4.3、投资建议：寻找拨备释放基础、调节能力兼备银行的盈利确定性

我国经济增长动能调整同时，商业银行营收增长同步承压，期间银行股估值逻辑经历了盈利驱动估值分化—风险扩散后估值收敛—红利推动估值提升的演变。当前商业银行零售业务风险虽有所抬升，但对公业务风险较前期大幅缓解，不良率整体呈下降趋势。与此同时拨备覆盖率仍处高位，这与经济放缓时期银行可适当少提拨备的经营思路相背。逆周期拨备动态调整机制作为稳增长政策的组成部分，未来或仍有发力空间，商业银行拨备覆盖率、拨贷比等指标存在下调及差异化监管可能。

上市银行 2024 年拨备覆盖率总体已呈下降趋势，但大小行分化明显：国有行拨备覆盖率降幅有限，贷款减值损失却同比减少；部分农商行拨备覆盖率大幅下调，但新增拨备计提同比超 50%。银行拨备覆盖率下降并不意味着会形成盈利贡献，通过拨备释放利润的能力亦不仅取决于拨备绝对水平的高低。

**我们认为国有行具有较强的拨备释放理论基础：**第一、受新资本管理办法并期要求，超额损失准备规则有利于实施资本计量高级法的五家国有行，同时国有行非贷资产损失准备计提充分，超额损失准备空间充足；第二、国有行具有较高的资本缓冲空间，同时未因递延税而扣减核心一级资本，未来不良处置不易产生递延税等非生息资产对资本的消耗，更具拨备调节空间。此外建行和农行实际计提的超额拨备高于可计入二级资本的上限，农业银行亦兼具不良资产结构优势（损失类贷款占比低），故拨备释放可行性更高。

**国有行通过拨备调节盈利的能力亦突出。**一方面国有行对公客户具有规模优势（央、国企占比高），抵抗系统性风险能力强；另一方面，国有行零售客群来自公私联动与集团协同，客户收入稳定性强。尽管当前信用卡、经营贷等风险有所抬升，但零售业务风险发生及消散均快，伴随稳增长政策实施，风险修复的过程将减少减值损失的计提。现阶段银行营收增长仍承压，不良资产处置成为了利润的重要增长点。2024 年国有行不良处置力度进一步加大，而以清收为优先手段处置不良，可同时满足拨备覆盖率提升，不良率下降，减值损失计提减少三项经营目标，国有行拨备调节能力因此突显。

基于上述逻辑，我们认为国有行兼具拨备释放基础与拨备调节的能力，逆周期拨备动态调整机制赋予拨备以丰补歉的作用，未来国有行盈利增长具有较高确定性，预计当前 30%的分红比例可稳定保持，红利策略可持续性强化，受益标的**农业银行、建设银行**。此外资本视角下部分股份行，城、农商行拨备释放亦有较大空间，推荐**中信银行**，受益标的**招商银行、杭州银行、渝农商行**。

表19：推荐及受益标的盈利预测与估值

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长(%)			归母净利润同比增长(%)			EPS			评级
		2025-04-18	2025E		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601939.SH	建设银行	0.7	0.7	10.7	-2.5	-2.2	2.1	0.9	0.1	1.7	1.3	1.3	1.4	未评级
601288.SH	农业银行	0.7	0.7	10.5	2.3	0.8	2.2	4.7	2.0	2.8	0.8	0.8	0.8	未评级
600036.SH	招商银行	1.0	0.9	14.5	-0.5	-1.8	2.2	1.2	-0.1	3.2	5.9	5.8	6.0	未评级
601998.SH	中信银行	0.6	0.5	9.8	3.8	3.7	2.5	2.3	0.4	3.3	1.3	1.3	1.3	买入
600926.SH	杭州银行	0.8	0.8	16.0	9.6	4.9	6.1	18.1	17.3	17.3	2.4	2.8	3.3	未评级
601077.SH	渝农商行	0.6	0.5	9.3	1.1	-1.9	0.5	5.6	4.4	5.2	1.0	1.0	1.1	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：已评级标的盈利预测来自开源证券研究所，未评级标的预测来自万得一致预测）

5、风险提示

**宏观经济下行。**3月金融数据反映银行信贷需求不弱，单月信贷增量为过去5年来第二高,3月制造业PMI连续两个月处于扩张区间,一季度GDP增速录得5.4%，宏观数据反映Q1经济复苏态势稳固。伴随两会结束后，一系列政策陆续出台，未来经济能否持续修复，仍取决于政策的实际成效，若后续政策落地不及预期，则经济指标或仍有波动。

**政策方案不及预期。**一方面，国有行定增虽及时补充资本，但发行方案经银行董事会审议通过后，仍需经股东大会审议通过，并经金融监管总局批准、上交所审核通过、中国证监会同意注册后方可实施，最终批复的方案或与预案存有差异；另一方面，金融监管总局虽在2024年规章立法工作计划中明确对《商业银行贷款损失准备管理办法》修订，但落地时间仍存疑，或延缓银行降拨备进度。

**海外经济不确定性外溢。**美国关税战持续加码，全球供应链面临重塑风险，同时美国通胀数据亦因关税承压，年内美联储降息次数仍存疑虑。若海外经济持续放缓、关税无法协商达成一致性，外需下降或对我国出口企业形成压力。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn