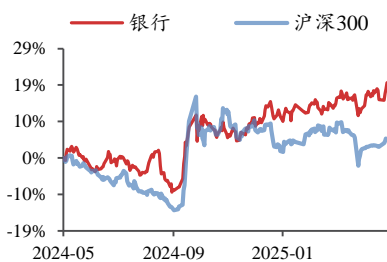


银行

2025 年 05 月 11 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

- 《存贷协调发展，“量价”渐趋平衡——2025Q1 央行货币政策执行报告学习》-2025.5.10
- 《一揽子政策的效能——由政策端至银行股的投资线索——行业点评报告》-2025.5.8
- 《春潮涌动，韧性彰显——理财 2025Q1 季报解读》-2025.4.25

公募基金改革下的银行增配机遇

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790524070010

● 明确长期业绩考核导向，强化业绩比较基准约束力

2025.05.07 证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》（以下简称“行动方案”），明确了以基金收益为核心的考核体系，淡化短期交易业绩，解决行业“基金赚钱、基民不赚钱”的特殊现象。此外，“行动方案”显著强化了业绩比较基准的约束力，监管后续将制定业绩比较基准监管指引，修正相关基金产品风格漂移的问题，加之基于比较基准的浮动管理费模式，未来产品的基准选择会更加审慎。这些可能使得基金经理的风格偏长期化，对于相较业绩比较基准明显低配的行业及权重股，其配置比例或将有所提高，低波含权产品或将迎拓展机遇。

● 2025Q1 末主动权益持仓银行股比例 3.75%，相较沪深 300 低配约 10 pct

银行板块在主动权益持仓中长期低配，2025Q1 末主动权益基金持仓银行股占比 3.75%，环比 2024Q4 末下降 0.23 pct。截至 2025.05.10，普通权益基金中挂钩基准为沪深 300 的有 23.2%，中证 800 的有 15.6%，中证 500 的有 7.76%，对标市场上这三种有代表性的业绩比较基准，截至 2025Q1 银行板块分别低配 9.92pct、低配 7.01 pct、超配 1.69pct。从个股来看，截至 2025Q1 主动权益基金持有银行市值前五为招行（135 亿元）、宁波（61 亿元）、江苏（47 亿元）、成都（46 亿元）、工行（33 亿元），其中招行和工行分别较沪深 300 低配 2.1pct、1.1pct，其他银行中兴业、交行、农行也明显低配。

● 中长期资金入市+相对指数低配+股息稳定，银行股仍有上行动力

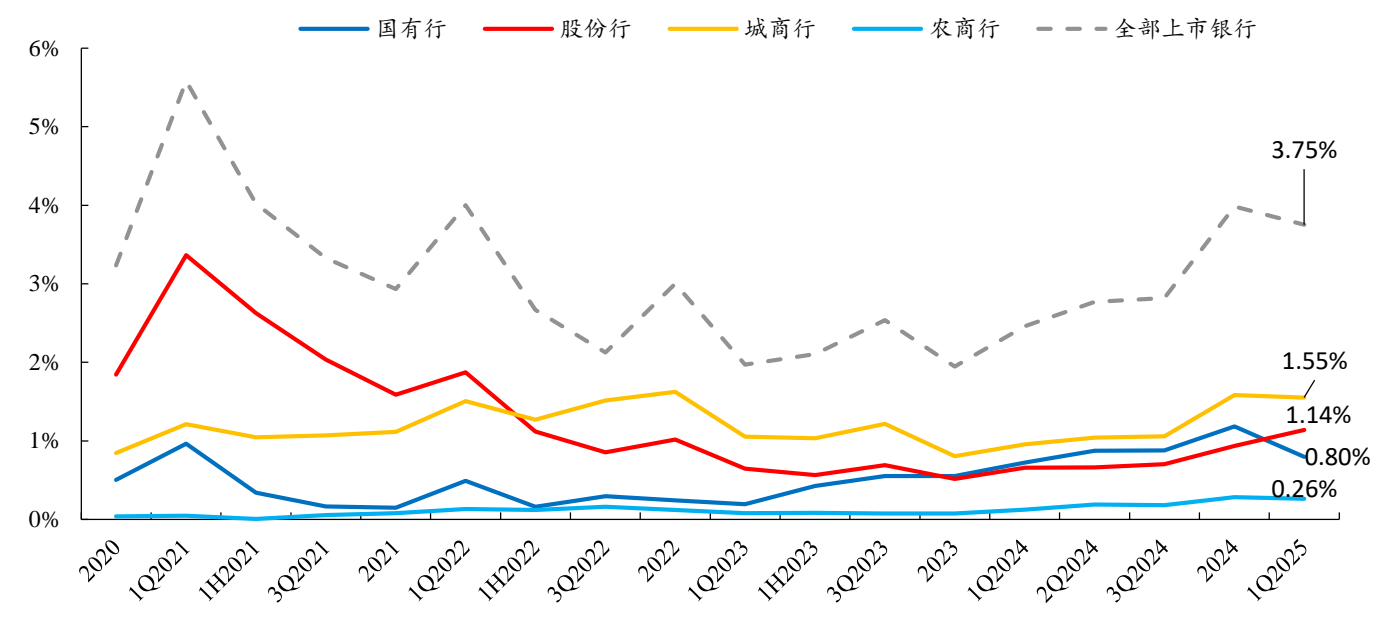
银行股的上行动能由 ROE--PB 驱动切换为资金驱动。政策上，鼓励以保险为代表的中长期资金入市+公募基金改革，增量资金来源确定；股息回报上，考虑大行注资后的摊薄效应其股息率仍维持 4% 以上，且从 2025Q1 业绩来看银行经营稳定性、盈利确定性较佳，在分红比率稳定的基础上股息率可持续；估值上，按照类债属性的 DDM 模型测算，必要回报率为 4% 是四大行理论 PB 估值可达 1 倍以上，仍有较高空间。

● 投资建议：稳健红利+跟随复苏

红利稳固可持续，稳增长驱动顺周期。看好银行板块长期资金增配价值以及稳增长政策发力下的银行估值修复。我们预计 2025 年银行业绩表现基本稳定，营收和净利润增速稳步回升。信心主要来自于：（1）信贷节奏前瞻但结构优化，套利性质信贷水分减少；（2）息差回落幅度优于预期；（3）零售风险释放接近尾声；（4）累计浮盈兑现、存量债券流转等支撑非息收入。继续看好稳定股息的红利策略持续性，推荐中信银行，受益标的农业银行、招商银行、北京银行；顺周期标的推荐苏州银行，受益标的江苏银行、成都银行、常熟银行。

● **风险提示：**宏观经济增速不及预期；净息差超预期收窄；部分企业经营情况不佳，导致贷款偿还能力不足，银行资产质量恶化等。

附图 1：2025Q1 末银行板块主动权益基金持股占比 3.75%，环比-0.23pct，同比+1.29pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2025Q1 末主动权益基金持有招行、宁波、江苏、成都、工行市值较高

序号	持有基金数最多		持有市值最多		加仓数量最多		占流通股最多	
	证券简称	持有基金数 (只)	证券简称	持股总市值 (万元)	证券简称	季报持仓变动 (万股)	证券简称	占流通股 (%)
1	招商银行	359	招商银行	1,352,055	民生银行	3323	成都银行	6.37
2	工商银行	190	宁波银行	612,842	浦发银行	2406	常熟银行	6.28
3	江苏银行	143	江苏银行	472,816	宁波银行	2035	宁波银行	3.64
4	农业银行	129	成都银行	463,141	招商银行	1556	杭州银行	3.30
5	宁波银行	105	工商银行	331,970	上海银行	1053	渝农商行	3.13
6	建设银行	101	杭州银行	276,855	瑞丰银行	984	建设银行	3.07
7	兴业银行	91	建设银行	260,063	光大银行	902	江苏银行	2.71
8	渝农商行	90	农业银行	256,364	中信银行	741	长沙银行	2.05
9	成都银行	84	渝农商行	168,358	浙商银行	662	招商银行	1.51
10	中国银行	75	中国银行	157,983	齐鲁银行	560	苏州银行	1.47
11	杭州银行	45	常熟银行	131,880	渝农商行	502	齐鲁银行	0.84
12	上海银行	43	长沙银行	75,635	重庆银行	406	苏农银行	0.83
13	交通银行	41	上海银行	75,601	青岛银行	371	瑞丰银行	0.59
14	浦发银行	34	苏州银行	51,000	贵阳银行	277	上海银行	0.54
15	沪农商行	30	浦发银行	50,133	江阴银行	259	沪农商行	0.51
16	中信银行	30	兴业银行	50,099	厦门银行	41	重庆银行	0.43
17	邮储银行	30	沪农商行	39,422	紫金银行	35	青岛银行	0.22
18	北京银行	27	邮储银行	38,239	青农商行	26	工商银行	0.18
19	平安银行	25	中信银行	36,492	西安银行	16	浦发银行	0.16
20	常熟银行	22	交通银行	31,658	华夏银行	11	农业银行	0.16

数据来源：Wind、开源证券研究所

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