

银行

看好银行股的三点理由

1. 政策红利持续释放，银行板块资金吸引力有望提升

公募基金新规落地，银行配置比例有望提升。一方面，业绩比较基准约束强化，或引导银行板块基金配置比例向指数权重抬升。截止 2024 年末，主动权益类基金持仓银行比例为 3.35%，大幅低于沪深 300 指数中 13.67% 的银行权重。另一方面，新规规定三年以上中长期收益考核权重不低于 80%，银行股稳定高分红有助于为公募基金提供长期稳定收益。

险资入市积极性提高，银行板块有望迎来增量资金。在中长期资金入市的指引下，监管持续鼓励险企加大权益投资，而从险企经营诉求出发，银行股是合意板块。今年以来险企增持、举牌银行股的力度也有所加大，或将持续提供增量资金。

2. 避险情绪仍存，防御价值凸显

外部不确定性依然存在，银行股防御价值进一步凸显。虽然关税战暂时“熄火”，但 90 天暂停期结束后或仍面临关税回调上升风险。往后看，外部不确定性依然存在，市场避险情绪浓厚，而银行板块高股息低估值，安全边际较厚。截止 5 月 19 日，银行股近 12 个月股息率为 6.47%，在 31 个申万一级行业中排名第 1，但 PB 估值仅 0.55 倍，在 31 个申万一级行业中排名 31。

3. 息差下行压力有限，基本面筑底企稳

预计 2025 年银行净息差呈“L 型”走势，下行压力有限。我们认为资产端、负债端皆有利好因素支撑银行净息差企稳。具体而言：

其一，维持息差健康性作为货币政策制定考量的重要性有望进一步提升。

其二，无论是监管还是商业银行，对贷款定价下限都存在一定的心理底线，贷款定价下行压力有限。

其三，存款挂牌利率下调和高息定期存款到期将有效缓解负债成本压力。

4. 投资建议：银行股红利价值持续凸显

红利价值驱动下的估值修复逻辑预计仍将延续。基本面角度看，银行净息差全年下行幅度有限，业绩仍处于筑底企稳阶段。但受益于公募基金新规、中长期资金入市等制度变革，银行板块作为基本面稳健、分红稳定、估值较低的品种，对资金吸引力有望持续提升。

风险提示：外部不确定性加强，息差下行压力加大，资产质量恶化

证券研究报告

2025 年 05 月 20 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523110002
liujiea@tfzq.com

曹旭冉 联系人
caoxuran@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《银行-行业专题研究:4 月金融数据点评:信贷“小月更小”》 2025-05-16
- 2 《银行-行业专题研究:从银行视角解读 25Q1 货币政策执行报告》 2025-05-15
- 3 《银行-行业深度研究:双重属性视角下的票据分析框架》 2025-05-06

内容目录

1. 政策红利持续释放，银行板块资金吸引力有望提升.....	3
2. 避险情绪仍存，防御价值凸显.....	4
3. 息差下行压力有限，基本面筑底企稳.....	4
4. 投资建议.....	5
5. 风险提示.....	5

图表目录

图 1：主动权益类基金配置行业分布和沪深 300 指数成分行业分布（截止 2024 年末）...	3
图 2：A+H 银行股	4
图 3：2025 年以来银行指数和上证指数累计涨跌幅	4
图 4：各类银行净息差走势	5

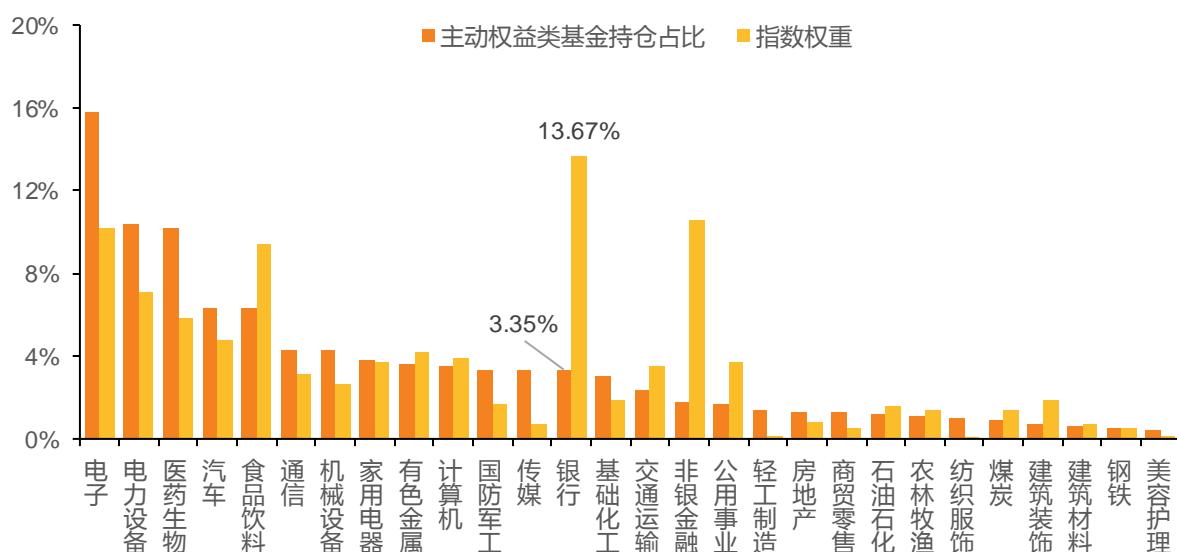
1. 政策红利持续释放，银行板块资金吸引力有望提升

公募基金新规落地，银行配置比例有望提升。5月7日，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，在基金运营模式、行业考核评价制度、大力发展权益类基金等方面给出了明确指引，旨在引导公募基金从“重规模”向“重回报”转变。其中，业绩比较基准、长周期考核等规定为《行动方案》的亮点，利好银行板块配置比例提升。具体而言：

业绩比较基准约束强化，或引导银行板块基金配置比例向指数权重抬升。《行动方案》表示将制定公募基金业绩比较基准监管指引，并将基金经理绩效薪酬与三年以上产品业绩和业绩比较基准差值挂钩。而在主动权益类基金中，沪深300是主流业绩比较基准。截止2024年末，主动权益类基金持仓银行比例为3.35%，大幅低于沪深300指数中13.67%的银行权重。因此，业绩比较基准引导下，银行板块低配程度有望减轻。

长周期考核机制引导重视银行股稳健收益属性。《行动方案》表示将对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于80%。银行股稳定高分红，国有大行更是连续多年分红比例维持在30%，有助于为公募基金提供长期稳定收益。

图 1：主动权益类基金配置行业分布和沪深300指数成分行业分布（截止2024年末）



资料来源：wind，天风证券研究所。注：主动权益类基金包括普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置基金和平衡混合型基金。

险资入市积极性提高，银行板块有望迎来增量资金。1月23日国新办发布会上，关于中长期资金入市工作，证监会明确要求“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股市场”，并会加速推进第二批保险资金长期股票投资试点落地工作。5月7日一揽子金融政策中也提出将进一步扩大保险资金长期投资试点范围，并且调降保险公司股票投资风险因子，以鼓励险资加大权益投资力度。

而从险企角度看，利率下行期，“利差损”和“资产荒”等经营压力依然存在，2023年新金融工具准则实施后，险企平滑利润诉求也有加强。银行板块业绩稳健、分红稳定，是险企投资的合意板块。今年已有13次险资举牌，其中6次为银行股，险资较为偏好银行股，或将持续带来增量资金。

图 2: A+H 银行股

银行	A股股息率	H股股息率	A股PB(MRQ)	H股PB(MRQ)	ROE	A股年初以来涨跌幅	H股年初以来涨跌幅
工商银行	4.33%	6.02%	0.68	0.49	9.47%	5.07%	9.79%
农业银行	4.35%	5.26%	0.74	0.61	9.43%	6.55%	15.94%
中国银行	4.32%	5.63%	0.68	0.52	8.73%	6.36%	24.64%
建设银行	4.40%	6.35%	0.71	0.49	10.37%	9.11%	13.00%
交通银行	5.01%	5.83%	0.57	0.49	8.38%	2.52%	17.41%
邮储银行	4.94%	5.66%	0.62	0.54	8.72%	-2.10%	11.78%
招商银行	4.56%	4.46%	1.04	1.06	12.89%	11.55%	21.50%
中信银行	4.63%	5.95%	0.59	0.47	9.10%	7.59%	20.30%
民生银行	4.66%	5.37%	0.32	0.28	5.10%	-0.24%	13.37%
浙商银行	5.05%	6.10%	0.48	0.40	7.89%	6.19%	25.23%

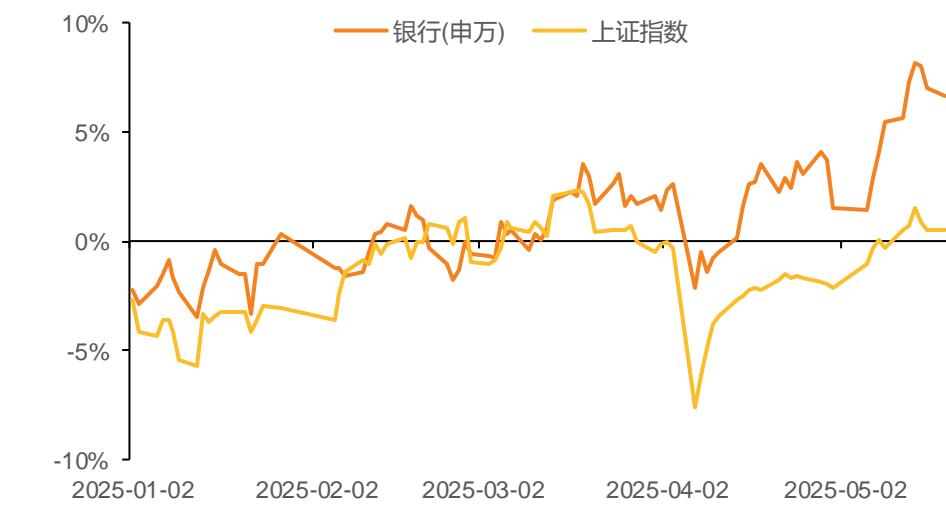
资料来源: wind, 天风证券研究所。注: 股息率、PB、涨跌幅数据截止 5 月 19 日, ROE 为 2024 年报数据。

2. 避险情绪仍存, 防御价值凸显

外部不确定性依然存在。4 月以来中美关税战白热化, 经过三轮互征关税, 美国对华关税高达 145%、中国对美关税高达 125%。5 月 12 日,《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布, 中美各取消 91% 关税, 90 天内暂停 24% 关税。虽然关税战暂时“熄火”, 但 90 天暂停期结束后或仍面临关税回调上升的风险。

不确定性较强时期, 银行股防御价值进一步凸显。在下跌行情中, 银行股往往呈现出较好的抗跌能力。4 月 7 日上证指数大跌 7.3%, 而银行股仅下跌 4.7%。往后看, 外部不确定性依然存在, 市场避险情绪浓厚, 而银行板块高股息低估值, 安全边际较厚。截止 5 月 19 日, 银行股近 12 个月股息率为 6.47%, 在 31 个申万一级行业中排名第 1, 但 PB 估值仅 0.55 倍, 在 31 个申万一级行业中排名 31。

图 3: 2025 年以来银行指数和上证指数累计涨跌幅



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 息差下行压力有限, 基本面筑底企稳

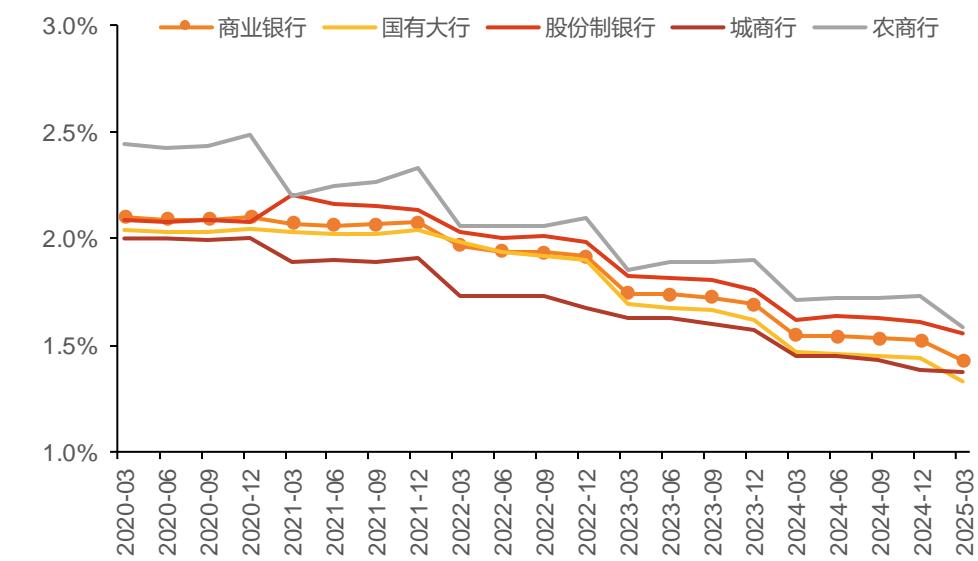
预计 2025 年银行净息差呈“L型”走势, 下行压力有限。2025Q1 商业银行净息差为 1.43%, 较 2024 年底下降 9bp, 主要受一季度重定价影响。往后看, 我们认为资产端、负债端皆有利好因素支撑银行净息差企稳。具体而言:

其一，监管重视呵护银行息差健康性。2025Q1 货币政策执行报告中，央行表示要“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系”，并明确提出“降低银行负债成本”。根据我们在 5 月 15 日发布的《从银行视角解读 25Q1 货币政策执行报告》中的测算，一揽子货币政策实施也对银行息差影响中性。因此，维持息差健康性，作为货币政策制定考量的重要性有望进一步提升。

其二，贷款定价下行压力有限。2024Q3 货币政策执行报告中，央行表示要“督促银行按照风险定价原则，不发放税后利率低于同期限国债收益率的贷款”。今年 4 月起利率 3% 以下消费贷也被叫停。据证券时报报道，近期广州首套房贷利率下限上调 10bp 至 3.1%，可能是为了避免 LPR 下调后房贷利率下破 3%。因此，无论是监管还是商业银行，对贷款定价下限都存在一定的心理底线。

其三，存款挂牌利率下调和高息定期存款到期将有效缓解负债成本压力。一方面，央行已明确表示将引导商业银行下调存款利率。5 月 20 日早间，国有六大行和招行同步下调人民币存款挂牌利率，其中活期降幅 5bp、定期降幅在 15-25bp。另一方面，2022-2023 年新增大量定期存款，规模约 39.5 万亿，其中 2-3Y 长期限高息定期存款将在今年集中到期，若按最新存款利率到期续作，银行存款成本将显著改善。

图 4：各类银行净息差走势



资料来源：wind, 天风证券研究所

4. 投资建议

银行股红利价值持续凸显。基本面角度看，银行净息差全年下行幅度有限，业绩仍处于筑底企稳阶段。但受益于公募基金新规、中长期资金入市等制度变革，银行板块作为基本面稳健、分红稳定、估值较低的品种，对资金吸引力有望持续提升。红利价值驱动下的估值修复逻辑预计仍将延续。

5. 风险提示

外部不确定性加强，息差下行压力加大，资产质量恶化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com