

银行业 2025 年中期策略：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优

2025 年 6 月 12 日

看好/维持

银行

行业报告

分析师	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	田馨宇 电话：010-66554013 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070003

投资摘要：

行情回顾：稳健防御逻辑下，板块走出相对收益。年初至 6 月 4 日，银行板块累计涨幅 11.5 个百分点，跑赢上证指数 10.7 个百分点，兼具绝对收益和相对收益，尤其是 1 月份到二月初、3 月中旬至 5 月初，相对收益较显著。（1）1 月份到二月初，主要背景是人民币对美汇率贬值压力、中美利差扩大制约国内货币政策空间，市场对经济预期较悲观；在风险偏好较低资金追求确定性的逻辑下，银行股高股息价值受青睐；（2）3 月中旬至 5 月初主要背景是上市公司年报和一季报自 3 月中旬陆续披露，银行板块业绩相对稳定性强；此外，4.2 美国“对等关税”加剧外部环境不确定性，银行股防御价值更凸显。分板块来看，3 月以来，中小银行累计涨幅表现更好，主要是补涨以及高股息扩散逻辑驱动。中小银行股息率并不低且估值历史地位，安全边际高。国有大行有绝对收益、相对收益有限，主要是股息率相较十年期国债仍有吸引力但估值达到近 5 年较高水平。

基本面回顾：量质平稳，息差收窄，非息承压。25Q1 末，上市银行生息资产同比+7.5%，环比 24 年末提高 0.3pct。其中，贷款、金融投资较 24A 分别持平、+1.1pct。城商行贷款增速领先（yoy +12.9%、较 24 年末 +0.9pct）；农商行、股份行、国有行增速较为平稳。测算上市银行 25Q1 净息差（期初期末口径）为 1.37%，同比收窄 13bp、降幅小于上年同期。其中，受贷款重定价、存量房贷利率下调等影响，生息资产收益率降幅仍较大；但负债成本加速改善形成一定对冲。中收降幅继续收窄，受 25Q1 债市调整影响其他非息增长承压。资产质量总体保持稳健，拨备反哺力度有所减弱。25Q1 上市银行不良率、关注率环比下降，24 年不良贷款生成率总体稳定，资产质量压力总体稳健；其中，零售贷款不良生成压力相对更大。拨备方面，25Q1 上市银行拨备覆盖率、拨贷比环比-2pct、4bp 至 238%、2.94%。

行业展望：政策呵护息差，业绩有望筑底。2025 年银行基本面仍然承压，但临近拐点。预计净息差收窄幅度减小、规模保持平稳增长、其他非息收入压力加大；资产质量平稳，拨备仍有反哺空间。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。从主要驱动因素来看，（1）**规模：**当前信贷需求未见明显修复，在逆周期政策持续发力下，预计 2025 年信贷增量基本同比持平，信贷增速小幅放缓；债券投资增速维持高位支撑平稳扩表。（2）**息差：**政策呵护息差力度在加大。当前制约货币政策宽松的因素主要是商业银行净息差过低影响信贷可持续投放能力，预计央行将继续降准降息以缓解银行负债成本压力。5 月央行已实施降息降准，后续二次降准降息概率仍大。对比资产负债两端利率因素、结构因素，2025 年净息差降幅有望收窄，主要是存量按揭贷款一次性调降因素消退、十年期国债收益率走平、存款挂牌利率加快调降。（3）**非息：**中收低基数叠加资本市场回暖，预计中收降幅收窄、同比增速有望转正。其他非息：债市由去年牛市转为震荡市，在去年高基数下，同比增长压力较大，全年预计负增长、拖累营收。综合量、价、非息，预计全年营收增速在 -1%左右。（4）**资产质量：**随着政策持续落地稳增长、提振内需，银行地产、城投产业链不良生成预期逐步好转，资产质量指标有望保持平稳。当前拨备覆盖率仍处于较高水平，拨备反哺利润有空间。拨备安全垫更厚实的银行反哺空间相对更大。资产质量稳定下，预计行业净利润增速将保持相对稳定。

投资建议：基本面+资金面推动板块配置价值增强。基本面：展望 2025 全年，银行基本面仍然承压，但具备一定韧性。其中净息差收窄压力、手续费净收入减少的压力相对减轻，其他非息收入压力加大；资产质量预计较为平稳，拨备仍有反哺空间，但会带来拨备覆盖率的下降。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。**资金面①：**资产荒加剧+政策引导，险资配置确定性增强。**资金面②：**主动基金明显低配银行，公募新规下有望向基准靠拢。

建议关注：（1）锚定主动权益增量资金，关注重点指数权重股：招行、兴业、工行、交行；（2）以保险资金为代表的中长期资金入市、指数化投资支撑银行板块绝对收益表现，高股息选股逻辑仍可延续。（3）中小银行资本补充的角度，释放盈利促转股逻辑继续受认可。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

目 录

1. 行情回顾：板块走出相对收益，中小银行表现更优.....	4
2. 行业回顾：量质平稳，息差收窄，非息承压	6
2.1 业绩总览：25Q1 盈利小幅负增，优质区域银行继续领跑	6
2.2 规模：增速总体平稳，城商行投放领先.....	8
2.3 净息差：25Q1 负债成本加速改善，净息差降幅趋缓	12
2.4 非息：中收延续降幅收窄趋势，债市调整拖累其他非息负增长	14
2.5 资产质量：整体稳健、局部波动，拨备覆盖率稳中略下降	17
3. 行业展望：政策呵护息差，业绩有望筑底.....	21
3.1 政策呵护力度加大，净息差降幅有望收窄	21
3.2 基本面展望：业绩压力临近拐点	23
4. 投资观点：利率下行利好板块配置，资金面助力在增强	24
5. 风险提示	27
相关报告汇总.....	28

插图目录

图 1： 2025 年初以来银行板块绝对及相对收益（截至 2025/6/4）	4
图 2： 2025 年初以来银行各子板块股价走势（截至 2025/6/4）	4
图 3： 2025 年初至今个股涨跌幅及最新 PB 估值（截至 2025/6/4）	5
图 4： 国有行平均股息率 VS10Y 国债收益率.....	5
图 5： 上市银行 PB 估值及近五年分位数（截至 2025/6/4）	6
图 6： 上市银行盈利拆分.....	6
图 7： 各类上市银行盈利拆分.....	6
图 8： 上市银行生息资产、贷款、金融投资同比增速.....	8
图 9： 各类银行贷款增速.....	8
图 10： 存款类金融机构各类贷款新增规模（亿元）	9
图 11： 存款类金融机构各类贷款增速	9
图 12： 上市银行各类负债同比增速	10
图 13： 上市银行存款增速.....	10
图 14： 样本上市银行 2024 年日均定期存款占比同比提升.....	10
图 15： 25Q1 存款定期化趋势仍在延续	10
图 16： 各类银行净息差（期初期末口径测算）	12
图 17： 测算净息差同比降幅继续收窄	12
图 18： 存款期限结构：1-5 年期存款占比有所下降	12
图 19： 上市银行 25Q1 中收增速环比继续回升.....	14
图 20： 上市银行 中收/营业收入占比.....	14
图 21： 上市银行中收占比及 25Q1 同比增速	14
图 22： 上市银行其他非息收入同比增速	15

图 23：上市银行 其他非息收入占营收比重	15
图 24：上市银行不良率、关注率、逾期率	17
图 25：样本上市银行加回核销不良净生成率	17
图 26：本上市银行核销转出规模（亿元）	17
图 27：样本上市银行零售不良率趋势上行、对公不良率下降	17
图 28：样本上市银行对公主要行业不良率	18
图 29：样本上市银行各类零售贷款不良率	18
图 30：上市银行拨备覆盖率环比小幅下降	18
图 31：样本银行“贷款减值准备/平均贷款余额”(信用成本)	18
图 32：近几年上市银行营收和盈利增长承压明显	21
图 33：从近几年上市银行盈利驱动因素拆解来看，净息差收窄是业绩主要拖累	21
图 34：1-4 月信贷计新增（亿元）	23
图 35：基建、制造业投资同比增速平稳	23
图 36：国有行平均股息率 VS 国债收益率、保险预定利率	24
图 37：上市银行股息率-2025/6/4 收盘价	25
图 38：2025Q1 主动偏股基金重仓银行股比例 3.7%	25
图 39：存续银行可转债情况（截至 2025-6-4）	26

表格目录

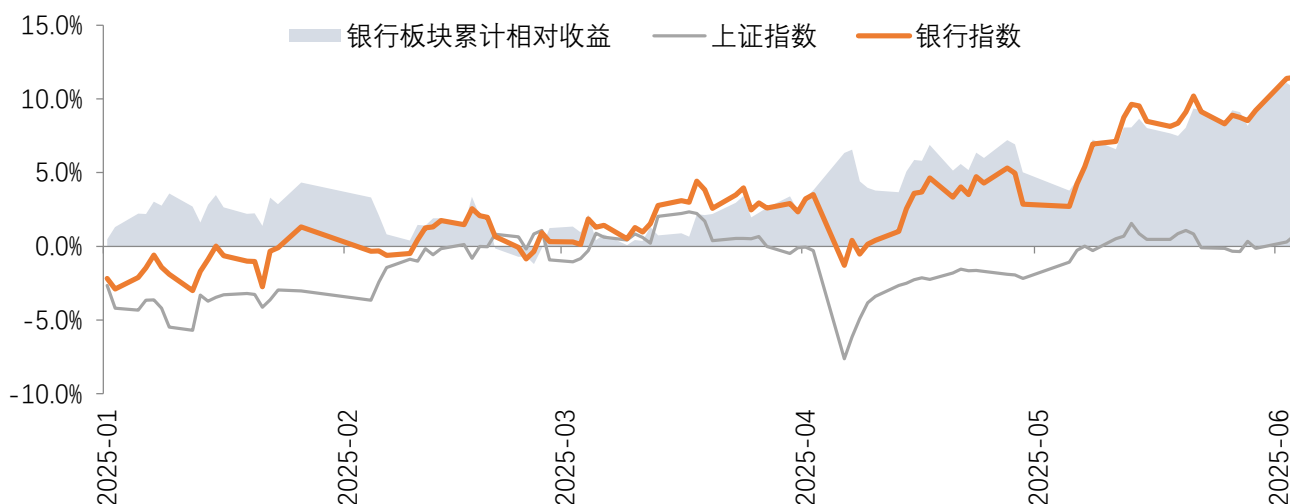
表 1：上市银行营收、净利润增速	7
表 2：上市银行资产端增速	9
表 3：上市银行对公、零售贷款增速	9
表 4：上市银行负债端增速	11
表 5：测算 25Q1 息差、资产收益率、负债付息率(期初期末口径)	13
表 6：上市银行投资相关收入、OCI 浮盈占比及金融资产结构	16
表 7：上市银行主要资产质量指标	19
表 8：上市银行主要拨备指标	20
表 9：历年重要会议和银行相关表述	22
表 10：净息差影响因素及趋势推演	22
表 11：主动偏股基金对于银行股总体欠配	26

1. 行情回顾：板块走出相对收益，中小银行表现更优

稳健防御逻辑下，板块走出相对收益。年初至 6 月 4 日，银行板块累计涨幅 11.5 个百分点，跑赢上证指数 10.7 个百分点，兼具绝对收益和相对收益，尤其是 1 月份到二月初、3 月中旬至 6 月初，相对收益较显著。

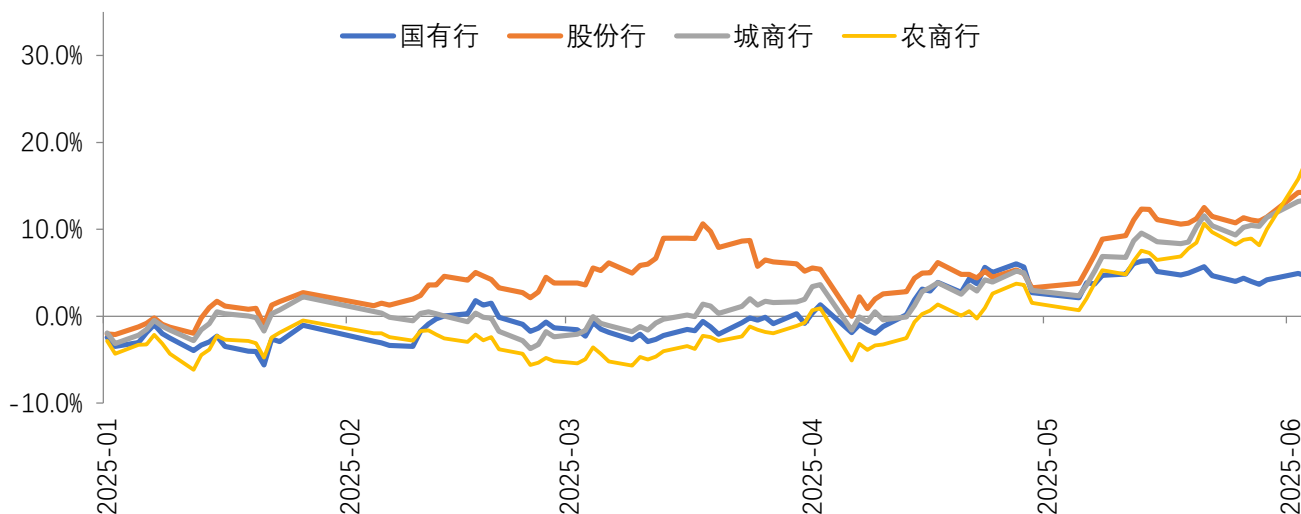
(1) 1 月份到二月初，主要背景是人民币对美汇率贬值压力、中美利差扩大制约国内货币政策空间，市场对经济预期较悲观；在风险偏好较低资金追求确定性的逻辑下，银行股高股息价值受青睐；(2) 3 月中旬至 6 月初主要背景是上市公司年报和一季报自 3 月中旬陆续披露，银行板块业绩相对稳定性强；此外，4.2 美国“对等关税”加剧外部环境不确定性，银行股防御价值更凸显。**3 月以来，中小银行累计涨幅表现更好，主要是补涨以及高股息扩散逻辑驱动。中小银行股息率并不低且估值历史地位，安全边际高。**

图1：2025 年初以来银行板块绝对及相对收益（截至 2025/6/4）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

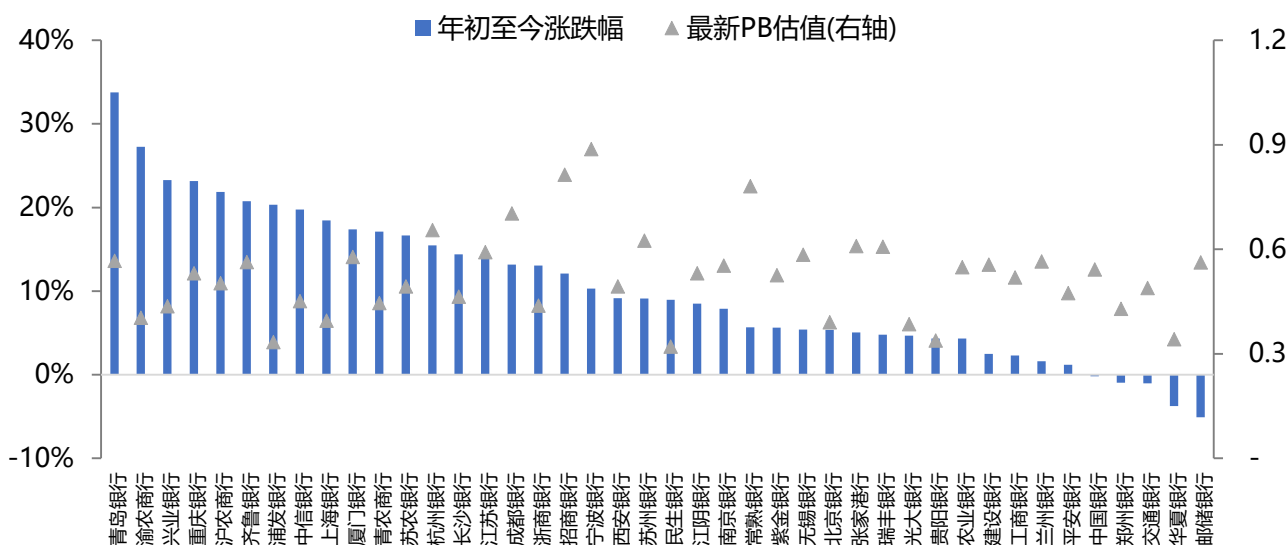
图2：2025 年初以来银行各子板块股价走势（截至 2025/6/4）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

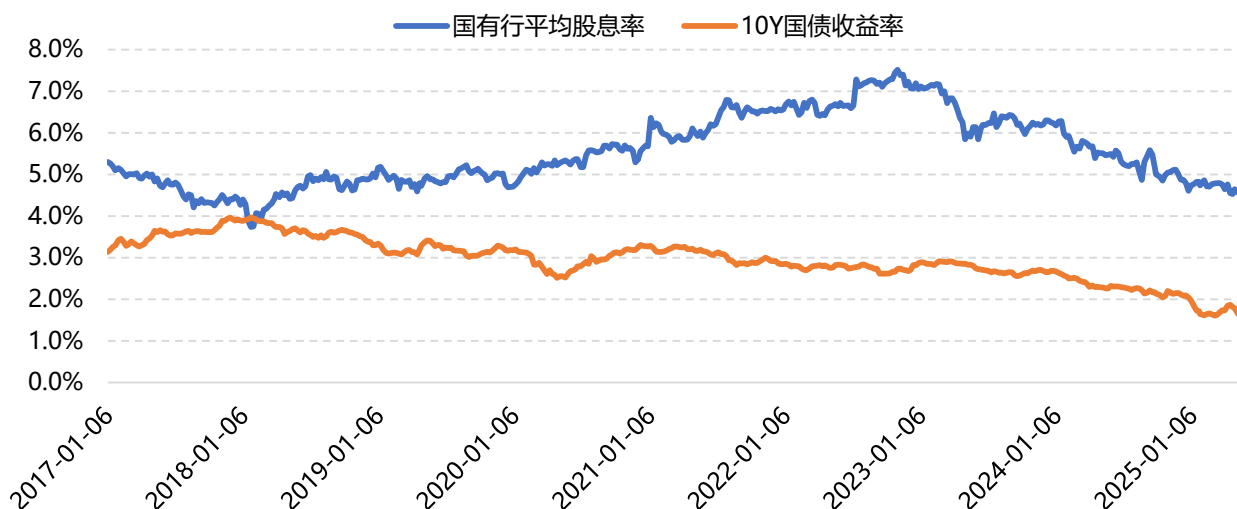
部分优质区域行涨幅更高。年初至 6 月 4 日，部分优质区域行涨幅更高。其中山东、川渝和江浙地区龙头城农商行表现较优，累计涨幅逾 20% 以上。国有大行有绝对收益、相对收益有限，主要是股息率相较十年期国债仍有吸引力但估值达到近 5 年较高水平。从个股估值看，国有大行以及部分区域行 PB 估值达到近 5 年较高水平。

图3：2025 年初至今个股涨跌幅及最新 PB 估值（截至 2025/6/4）



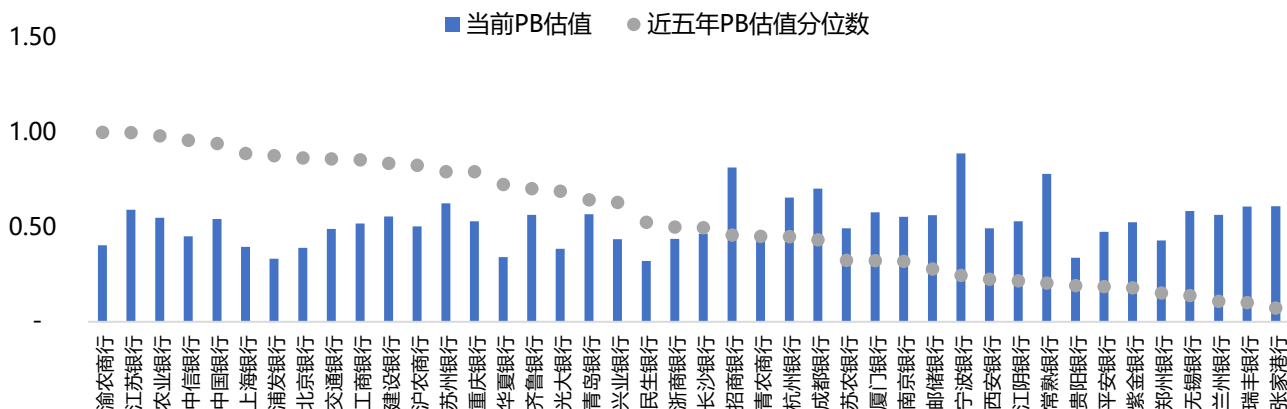
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：国有行平均股息率 VS 10Y 国债收益率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：上市银行 PB 估值及近五年分位数（截至 2025/6/4）



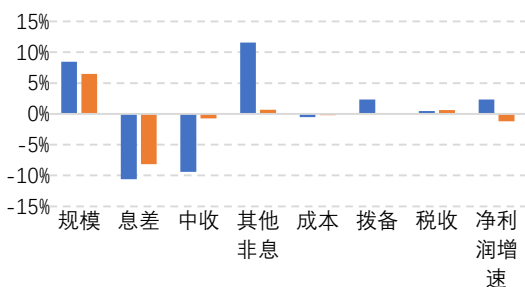
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 行业回顾：量质平稳，息差收窄，非息承压

2.1 业绩总览：25Q1 盈利小幅负增，优质区域银行继续领跑

25Q1 上市银行营收、净利润同比增速分别为 -1.7%、-1.2%，环比 24A 下滑 1.8pct、3.5pct。（1）净利息收入：同比 -1.7%，息差继续收窄、量难补价；环比 24A +0.4pct，主要得益于息差降幅收窄，规模增长相对平稳。（2）手续费及佣金净收入：同比 -0.7%，较 24A +8.7pct；主要是基数压力减轻，资本市场活跃度提升。（3）其他非息收入：同比 -3.2%，环比 24A -28.9pct；主要是在一季度债市回调下，债券公允价值变动出现浮亏。（4）资产质量与拨备计提：一季度在资产质量总体稳健情况下，银行继续同比少提拨备（资产减值损失同比 -2.4%）反哺利润，使得利润降幅小于营收；拨备对盈利贡献 +0.1pct。但边际来看拨备贡献有所减小，预计主要由于零售不良生成高位波动。

图6：上市银行盈利拆分



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：各类上市银行盈利拆分

盈利拆分	上市银行			国有行			股份行			城商行			农商行		
	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)	2024	1Q25	环比(pct)
规模	8.5%	6.5%	-2.0	9.9%	6.8%	-3.5	3.9%	4.1%	0.2	10.4%	13.5%	3.1	6.1%	7.0%	0.6
息差	-10.6%	-8.1%	2.4	-11.5%	-9.7%	1.7	-8.8%	-4.6%	4.2	-7.8%	-5.0%	2.8	-9.2%	-7.9%	1.3
中收	-9.4%	-0.7%	8.7	-7.9%	-1.5%	6.4	-12.3%	-0.9%	11.4	-9.6%	10.3%	19.9	-1.2%	4.7%	5.9
其他非息	11.6%	0.7%	-10.9	9.2%	3.3%	-5.9	15.9%	-2.5%	-18.4	13.4%	-13.8%	-29.2	7.5%	-3.5%	-11.1
营收增速	0.1%	-1.7%	-1.8	-0.3%	-1.5%	-1.2	-1.3%	-3.9%	-2.6	6.1%	3.0%	-3.4	3.5%	0.2%	-3.3
成本	-0.5%	-0.2%	0.3	-1.1%	-0.8%	0.3	0.2%	0.8%	0.2	0.9%	1.1%	0.6	1.1%	0.7%	-0.7
拨备	2.8%	0.1%	-2.2	2.8%	-0.8%	-2.8	3.7%	2.8%	-1.7	0.7%	-1.6%	-2.3	2.7%	5.9%	3.2
税收	0.5%	0.6%	0.2	1.1%	0.9%	-0.2	-0.8%	-0.6%	0.2	-0.6%	2.7%	3.3	-1.9%	-2.1%	-0.2
净利润增速	2.3%	-1.2%	-3.5	1.8%	-2.1%	-3.9	1.8%	-2.1%	-3.9	7.2%	5.5%	-1.8	5.7%	4.8%	-0.9

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

优质区域银行业绩领跑，国股行表现偏弱。从各子板块表现来看：（1）城商行盈利增速继续保持领先，营收、净利润同比 +3%、+5.5%；主要得益于规模增速提升，一季度信贷投放景气度最高，息差降幅收窄，净利息

收入表现亮眼；另外，中收增速大幅转正。个股方面，杭州、齐鲁、青岛、江苏、南京、苏州银行表现相对较好。(2) 农商行亦实现盈利正增长，营收、净利润同比 +0.2%、+4.8%；主要得益于在较高拨备基础上继续同比少提，拨备贡献环比提升，且扩表速度环比小幅改善。个股方面，常熟、青农、瑞丰、渝农、苏农相对较好。(3) 国有行转为负增长，营收、净利润同比 -1.5%、-2.1%；主要是规模增速放缓、息差持续收窄导致净利息收入降幅扩大；另外，拨备由正贡献转为小幅拖累，部分大行在小微风险暴露下同比多提拨备。个股方面，农行实现营收利润双正增长。(4) 股份行盈利表现最弱，营收、净利润同比 -3.9%、-2.1%；主要是其他非息拖累，另外，拨备继续反哺但边际贡献减小。个股方面，浦发、中信、光大表现相对较好。

表1：上市银行营收、净利润增速

	净利息收入			净手续费及佣金收入			其他非息收入			营收			净利润		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct
工商银行	-2.7%	-2.9%	-0.2	-8.3%	-1.2%	7.2	9.2%	-10.4%	-19.6	-2.5%	-3.2%	-0.7	0.5%	-4.0%	-4.5
建设银行	-4.4%	-5.2%	-0.8	-9.3%	-4.6%	4.7	50.6%	-10.3%	-60.9	-2.5%	-5.4%	-2.9	0.9%	-4.0%	-4.9
农业银行	1.6%	-2.7%	-4.3	-5.7%	-3.5%	2.1	26.3%	45.3%	19.0	2.3%	0.4%	-1.9	4.7%	2.2%	-2.5
中国银行	-3.8%	-4.4%	-0.6	-2.9%	2.1%	5.0	35.0%	37.3%	2.3	1.2%	2.6%	1.4	2.6%	-2.9%	-5.5
交通银行	3.5%	2.5%	-1.0	-14.2%	-2.4%	11.8	5.2%	-10.6%	-15.8	0.9%	-1.0%	-1.9	0.9%	1.5%	0.6
邮储银行	1.5%	-3.8%	-5.3	-10.5%	8.8%	19.3	15.2%	21.7%	6.5	1.8%	-0.1%	-1.9	0.2%	-2.6%	-2.9
招商银行	-1.6%	1.9%	3.5	-14.3%	-2.5%	11.8	34.1%	-22.2%	-56.3	-0.5%	-3.1%	-2.6	1.2%	-2.1%	-3.3
中信银行	2.2%	2.1%	-0.1	-4.0%	0.7%	4.7	19.7%	-26.6%	-46.3	3.8%	-3.7%	-7.5	2.3%	1.7%	-0.7
浦发银行	-3.1%	0.5%	3.6	-6.7%	0.0%	6.7	8.7%	4.5%	-4.3	-1.5%	1.3%	2.9	23.3%	1.0%	-22.3
民生银行	-3.7%	2.5%	6.1	-5.2%	-3.9%	1.2	1.1%	43.8%	42.7	-3.2%	7.4%	10.6	-9.8%	-5.1%	4.7
兴业银行	1.1%	1.3%	0.2	-13.2%	8.5%	21.7	9.4%	-21.5%	-30.9	0.7%	-3.6%	-4.2	0.1%	-2.2%	-2.3
光大银行	-10.1%	-6.8%	3.2	-19.5%	3.3%	22.8	35.6%	1.5%	-34.1	-7.0%	-4.1%	3.0	2.2%	0.3%	-1.9
华夏银行	-11.9%	-2.6%	9.3	-15.0%	11.4%	26.4	81.1%	-78.9%	-160.0	4.2%	-17.7%	-22.0	5.0%	-14.0%	-19.0
平安银行	-20.8%	-9.4%	11.4	-18.1%	-8.2%	9.9	68.7%	-32.7%	-101.5	-10.9%	-13.1%	-2.1	-4.2%	-5.6%	-1.4
浙商银行	-5.0%	1.4%	6.4	-11.0%	-13.2%	-2.2	61.7%	-24.9%	-86.6	6.2%	-7.1%	-13.3	0.9%	0.6%	-0.3
北京银行	3.1%	-1.4%	-4.5	-7.8%	24.4%	32.3	15.4%	-17.7%	-33.1	4.8%	-3.2%	-8.0	0.8%	-2.4%	-3.2
南京银行	4.6%	17.8%	13.2	-28.6%	18.0%	46.5	30.9%	-10.8%	-41.7	11.3%	6.5%	-4.8	9.1%	7.1%	-2.0
宁波银行	17.3%	11.6%	-5.7	-19.3%	-1.3%	18.0	-6.2%	-7.2%	-1.0	8.2%	5.6%	-2.6	6.2%	5.8%	-0.5
上海银行	-7.6%	4.7%	12.3	-19.5%	-8.2%	11.3	57.8%	6.0%	-51.7	4.8%	3.8%	-0.9	4.5%	2.3%	-2.2
江苏银行	6.3%	21.9%	15.7	3.3%	21.8%	18.5	17.7%	-32.7%	-50.4	8.8%	6.2%	-2.6	10.8%	8.2%	-2.6
杭州银行	4.4%	6.8%	2.5	-8.0%	22.2%	30.2	35.3%	-18.0%	-53.4	9.6%	2.2%	-7.4	18.1%	17.3%	-0.8
贵阳银行	-18.1%	-14.6%	3.5	24.2%	-49.6%	-73.8	179.2%	-20.6%	-199.9	-1.1%	-16.9%	-15.8	-7.2%	-6.8%	0.3
厦门银行	-7.4%	-4.6%	2.8	-7.8%	3.2%	11.1	59.2%	-56.4%	-115.5	2.8%	-18.4%	-21.2	-2.6%	-14.2%	-11.6
长沙银行	2.7%	1.8%	-0.9	-9.2%	53.1%	62.2	22.7%	-5.4%	-28.2	4.6%	3.8%	-0.8	4.9%	3.8%	-1.1
齐鲁银行	1.7%	7.9%	6.2	13.0%	8.6%	-4.3	12.6%	-14.0%	-26.5	4.6%	4.7%	0.2	17.8%	16.5%	-1.3
成都银行	4.6%	3.7%	-0.8	7.2%	-32.4%	-39.6	12.5%	6.8%	-5.7	5.9%	3.2%	-2.7	10.2%	5.6%	-4.5
重庆银行	-2.6%	28.1%	30.7	115.7%	-1.8%	-117.6	11.2%	-69.9%	-81.0	3.5%	5.3%	1.8	3.8%	5.3%	1.5
兰州银行	0.9%	-4.1%	-5.0	-6.8%	-20.8%	-14.0	-11.0%	68.8%	79.8	-2.0%	3.3%	5.3	1.3%	2.4%	1.1
郑州银行	-11.7%	-6.4%	5.3	-18.4%	-7.8%	10.6	51.3%	61.4%	10.1	-5.8%	2.2%	8.0	1.4%	5.0%	3.6
青岛银行	6.4%	12.0%	5.6	-4.9%	-17.6%	-12.7	31.8%	21.1%	-10.7	8.2%	9.7%	1.5	20.2%	16.4%	-3.7
苏州银行	-6.8%	-0.6%	6.2	-14.5%	22.5%	37.0	52.0%	-7.8%	-59.7	3.0%	0.8%	-2.3	10.2%	6.8%	-3.4
西安银行	4.1%	45.7%	41.7	26.4%	-9.3%	-35.8	43.0%	-70.8%	-113.7	13.7%	8.1%	-5.5	3.9%	4.3%	0.4
常熟银行	7.5%	0.9%	-6.6	158.5%	495.2%	336.7	25.9%	48.8%	22.9	10.5%	10.0%	-0.5	16.2%	13.8%	-2.4
无锡银行	-0.5%	5.1%	5.6	3.6%	-11.1%	-14.8	21.3%	2.6%	-18.8	4.1%	3.5%	-0.6	2.3%	3.1%	0.8
江阴银行	-6.0%	-1.4%	4.6	20.7%	-19.1%	-39.8	32.3%	25.7%	-6.6	2.5%	6.0%	3.5	7.9%	2.2%	-5.7
张家港行	-12.6%	-14.6%	-2.1	9.8%	135.5%	125.7	100.4%	42.4%	-58.1	3.8%	3.3%	-0.5	5.1%	3.2%	-1.9
青农商行	-1.8%	2.2%	4.1	31.3%	7.4%	-23.9	27.6%	-3.3%	-30.9	6.9%	1.0%	-5.9	11.2%	8.0%	-3.3
渝农商行	-4.3%	5.3%	9.6	-10.0%	-3.2%	6.8	55.5%	-16.6%	-72.1	1.1%	1.3%	0.3	5.6%	6.3%	0.7
瑞丰银行	-1.6%	2.7%	4.3	-390.9%	419.1%	810.0	75.9%	6.9%	-69.0	15.3%	5.1%	-10.2	11.3%	6.7%	-4.6
沪农商行	-2.9%	-5.6%	-2.8	-10.0%	-6.3%	3.7	30.4%	-14.4%	-44.8	0.9%	-7.4%	-8.3	1.2%	0.3%	-0.9
紫金银行	-7.2%	-15.1%	-7.8	55.6%	20.2%	-35.4	76.9%	44.1%	-32.8	1.0%	-4.8%	-5.8	0.3%	4.0%	3.7
苏农银行	-5.0%	-2.9%	2.1	-40.6%	346.0%	386.6	31.5%	9.6%	-21.9	3.2%	3.3%	0.1	11.6%	6.2%	-5.4
上市银行	-2.1%	-1.7%	0.4	-9.4%	-0.7%	8.7	25.8%	-3.2%	-28.9	0.1%	-1.7%	-1.8	2.3%	-1.2%	-3.5
国有行	-1.6%	-3.4%	-1.8	-7.9%	-1.5%	6.4	22.9%	12.8%	-10.1	-0.3%	-1.5%	-1.2	1.8%	-2.1%	-3.9
股份行	-4.9%	-0.5%	4.4	-12.3%	-0.9%	11.4	29.3%	-17.8%	-47.1	-1.3%	-3.9%	-2.6	1.8%	-2.1%	-3.9
城商行	2.6%	8.4%	5.9	-9.6%	10.3%	19.9	24.9%	-13.8%	-38.7	6.4%	3.0%	-3.4	7.3%	5.5%	-1.8
农商行	-2.8%	-0.9%	1.9	-1.2%	4.7%	5.9	40.5%	2.8%	-37.8	3.5%	0.2%	-3.3	5.7%	4.8%	-0.9

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

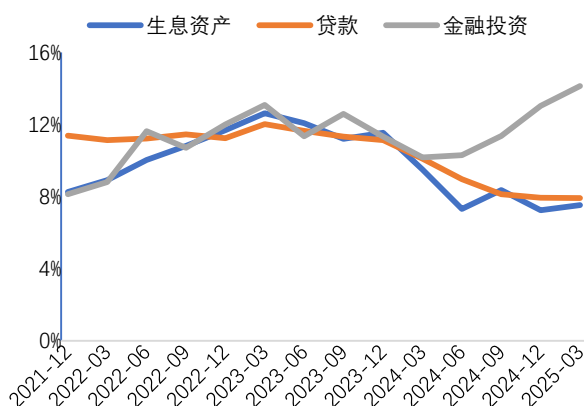
2.2 规模：增速总体平稳，城商行投放领先

① 资产端：25Q1 信贷增速平稳，城商行领先、国股行偏弱

一季度总资产增速提升，信贷增速平稳、金融投资增速提升、同业资产负增长（大行融出下滑明显）。25Q1 末，上市银行生息资产同比+7.5%，环比 24 年末提高 0.3pct。其中，贷款、金融投资、同业资产分别同比+7.9%、14.1%、-12.2%；较 24A 分别持平、+1.1pct、-12.5pct。（1）信贷：在化债扰动下，信贷投放仍然实现同比多增，好于年初预期；主要是降息预期下银行信贷投放较为前置、以及大行票据冲量。（2）金融投资：一季度政府债发行进度较快，尤其是一般国债和特殊再融资专项债，银行金融投资保持较快增长。（3）同业资产：由于一季度央行流动性投放偏审慎，叠加在同业存款自律规范、中小银行较高存款利率下，大行存款持续流出，大行负债端压力加大，资产端同业融出明显减少。

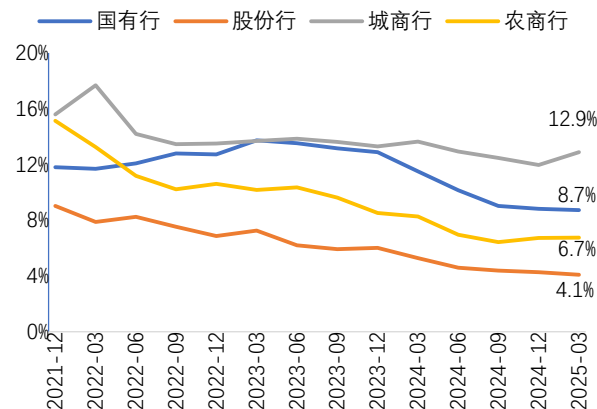
从各子板块表现来看：城商行贷款增速领先（yoy +12.9%、较 24 年末 +0.9pct）；农商行增速稳定在 6.7%。国有行增速较为平稳（yoy +8.7%、较 24 年末 -0.1pct），其中实体投放放缓、票据冲量明显；股份行增速环比 -0.2pct 至 4.1%。

图8：上市银行生息资产、贷款、金融投资同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

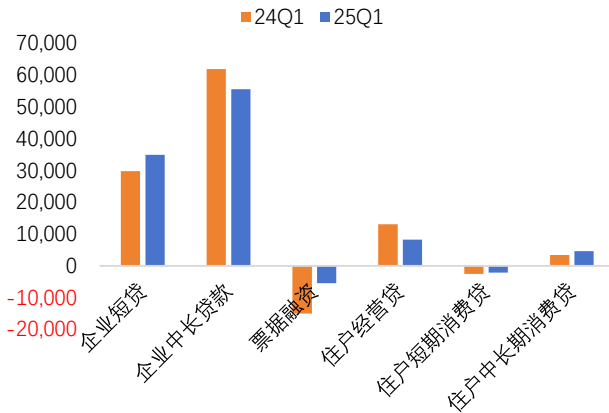
图9：各类银行贷款增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

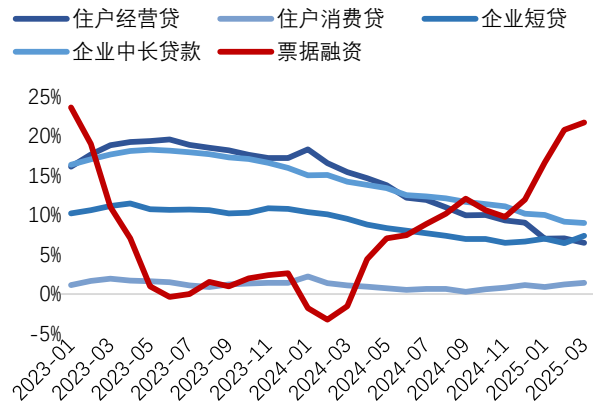
实体信贷增速放缓，票据冲量较为明显。25Q1 末，样本上市银行对公、零售、票据融资同比增速分别为 +8.5%、+4.1%、+51.5%，较 24A -1.4pct、-0.3pct、+34.9pct。（1）对公贷款仍为增长主力、但增速明显放缓，主要受债务置换影响。其中，全国性银行受影响相对更大；优质区域行更加受益于当地经济发展、旺盛的政信类贷款需求，实现对公贷款高增长。（2）零售需求未明显好转、增速小幅放缓；主要是经营贷同比少增。其中，国股行增速放缓较为明显，主要是去年同期投放好、基数高，城农商行零售贷款增速环比小幅回升。（3）票据融资大幅增长，国股行票据冲量意愿较强。

图10：存款类金融机构各类贷款新增规模（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：存款类金融机构各类贷款增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：上市银行资产端增速

	生息资产			贷款			金融投资			同业资产		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct
工商银行	8.9%	8.5%	-0.4	8.8%	8.5%	-0.3	19.4%	23.6%	4.1	3.8%	-22.2%	-26.0
建设银行	5.7%	7.8%	2.1	8.3%	8.0%	-0.4	10.8%	14.4%	3.5	-19.6%	-5.5%	14.0
农业银行	8.0%	6.2%	-1.8	10.2%	9.8%	-0.4	23.5%	12.7%	-10.8	-27.4%	-44.5%	-17.1
中国银行	8.1%	7.3%	-0.9	8.2%	8.3%	0.1	16.8%	20.0%	3.2	12.7%	-15.2%	-27.9
交通银行	5.4%	7.1%	1.7	7.5%	8.7%	1.2	5.3%	8.9%	3.6	13.3%	-6.8%	-20.2
邮储银行	8.3%	8.0%	-0.3	9.4%	9.8%	0.4	11.4%	9.5%	-2.0	-6.3%	-8.4%	-2.2
招商银行	10.0%	8.2%	-1.7	5.8%	4.5%	-1.3	15.0%	20.2%	5.2	60.6%	36.4%	-24.2
中信银行	4.7%	8.2%	3.5	4.0%	5.1%	1.0	1.1%	9.4%	8.4	58.0%	50.6%	-7.4
浦发银行	4.3%	5.8%	1.6	7.4%	7.6%	0.1	5.0%	5.9%	0.9	-0.8%	-12.0%	-11.3
民生银行	1.8%	0.9%	-0.9	1.5%	0.5%	-1.0	5.6%	3.7%	-1.8	12.7%	-6.3%	-19.0
兴业银行	2.9%	3.4%	0.5	5.0%	4.4%	-0.2	3.6%	11.7%	8.1	-11.6%	-30.2%	-18.6
光大银行	2.2%	4.5%	2.3	3.9%	5.2%	1.4	-1.5%	0.4%	1.8	38.4%	33.0%	-5.4
华夏银行	2.3%	3.0%	0.7	2.5%	2.7%	0.3	2.9%	4.5%	1.7	32.5%	-3.4%	-35.9
平安银行	3.2%	1.0%	-2.2	-1.0%	-2.0%	-1.0	14.8%	3.0%	-11.8	1.6%	30.8%	29.2
浙商银行	4.7%	8.3%	3.5	8.2%	6.9%	-1.4	5.5%	16.1%	10.7	-10.6%	-11.6%	-1.0
北京银行	12.1%	15.1%	3.0	9.6%	10.4%	0.7	12.8%	20.0%	7.2	35.7%	34.0%	-1.8
南京银行	13.0%	15.1%	2.1	14.3%	14.7%	0.4	11.1%	13.3%	2.2	22.4%	27.3%	5.0
宁波银行	15.1%	18.1%	3.0	17.8%	20.4%	2.6	11.3%	13.7%	2.4	32.9%	32.0%	-1.0
上海银行	4.0%	3.4%	-0.6	2.1%	0.5%	-1.6	5.2%	3.6%	-1.6	12.2%	19.7%	7.4
江苏银行	19.2%	23.9%	4.7	16.3%	18.8%	2.5	24.2%	29.9%	5.7	41.5%	37.2%	-4.3
杭州银行	14.8%	15.9%	1.1	16.2%	14.3%	-1.9	11.5%	11.9%	0.4	75.3%	143.6%	68.3
贵阳银行	2.3%	2.6%	0.3	4.7%	4.1%	-0.6	6.8%	6.6%	-0.1	-37.1%	-44.5%	-7.4
厦门银行	3.8%	5.6%	1.8	-2.0%	0.1%	2.1	26.5%	19.9%	-6.6	-11.2%	-0.5%	10.7
长沙银行	12.6%	14.2%	1.6	11.6%	12.6%	1.0	15.9%	16.5%	0.5	17.8%	21.7%	3.9
齐鲁银行	14.2%	14.7%	0.4	12.3%	12.6%	0.3	20.8%	19.1%	-1.7	-12.6%	-9.7%	2.9
成都银行	14.5%	13.1%	-1.3	18.7%	16.9%	-1.8	10.3%	18.1%	7.8	33.0%	-19.1%	-52.1
重庆银行	12.9%	19.9%	6.6	12.3%	16.4%	4.1	23.9%	46.6%	22.7	-25.5%	-50.1%	-24.6
兰州银行	7.5%	6.4%	-1.0	3.4%	6.3%	3.0	20.1%	17.8%	-2.3	-5.8%	-16.2%	-10.4
郑州银行	8.2%	13.2%	5.0	7.5%	9.7%	2.2	8.0%	15.2%	7.1	19.9%	63.9%	43.9
青岛银行	14.3%	15.6%	1.3	13.5%	13.3%	-0.3	13.1%	15.1%	2.0	-14.4%	7.2%	21.6
苏州银行	15.3%	11.7%	-3.7	13.6%	12.7%	-0.9	18.0%	10.8%	-7.2	10.5%	5.8%	-4.7
西安银行	10.8%	18.3%	7.5	16.9%	23.5%	6.6	8.9%	7.9%	-1.1	-11.7%	28.3%	39.9
常熟银行	9.5%	6.4%	-3.0	8.3%	6.1%	-2.2	8.0%	3.4%	-4.6	35.2%	109.9%	74.7
无锡银行	9.1%	8.5%	-0.6	9.5%	10.7%	1.2	6.5%	7.2%	0.8	35.2%	-14.8%	-50.0
江阴银行	7.0%	10.6%	3.5	7.6%	7.2%	-0.4	6.9%	18.7%	11.8	-6.8%	26.0%	32.9
张家港行	5.3%	2.9%	-2.4	8.0%	7.9%	-0.1	-0.1%	-5.3%	-5.2	41.0%	-26.0%	-66.9
青农商行	5.9%	8.1%	2.2	4.2%	5.6%	1.4	0.9%	3.6%	2.7	45.5%	53.4%	7.9
渝农商行	5.1%	7.9%	2.8	5.6%	6.8%	1.3	4.9%	7.9%	3.1	10.3%	16.4%	6.1
瑞丰银行	12.3%	11.3%	-1.0	15.5%	11.7%	-3.8	16.4%	12.8%	-3.6	-19.6%	22.2%	41.8
沪农商行	6.3%	6.0%	-0.2	6.1%	6.6%	0.5	6.1%	8.7%	2.6	9.1%	-8.0%	-17.2
紫金银行	8.8%	7.0%	-1.9	6.6%	4.3%	-2.3	5.5%	24.1%	18.7	66.5%	-53.2%	-119.7
苏农商行	5.4%	4.5%	-0.9	5.8%	3.3%	-2.5	5.0%	1.9%	-3.2	31.1%	106.5%	75.4
上市银行	7.2%	7.5%	0.3	7.9%	7.9%	0.0	13.0%	14.1%	1.1	0.3%	-12.2%	-12.5
国有行	7.6%	7.5%	-0.1	8.8%	8.7%	-0.1	16.2%	16.0%	-0.3	-8.3%	-21.9%	-13.6
股份行	4.4%	5.0%	0.6	4.3%	4.1%	-0.2	5.7%	8.8%	3.1	18.2%	5.3%	-12.9
城商行	12.4%	14.6%	2.2	12.0%	12.9%	0.9	13.4%	16.4%	3.0	20.9%	18.2%	-2.7
农商行	6.6%	7.2%	0.6	6.7%	6.7%	0.0	5.4%	7.8%	2.4	15.6%	8.6%	-7.0

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表3：上市银行对公、零售贷款增速

	对公贷款			零售贷款			票据融资		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct
工商银行	8.3%	6.7%	-1.6	3.5%	3.1%	-0.4	50.1%	80.4%	30.3
建设银行	8.9%	7.0%	-2.0	2.4%	2.7%	0.3	47.7%	95.0%	47.3
农业银行	10.2%	7.3%	-2.9	9.3%	7.8%	-1.5	15.0%	110.0%	94.9
中国银行	9.7%	7.8%	-1.9	3.3%	3.3%	0.0	27.7%	2.5%	25.0
交通银行	7.5%	7.8%	0.3	11.3%	11.4%	0.1	-22.4%	6.1%	26.9
邮储银行	13.5%	15.2%	1.7	6.7%	4.3%	-2.5	13.0%	-16.4%	-3.4
招商银行	10.1%	9.2%	-0.9	6.0%	4.5%	-1.5	-19.4%	-20.3%	-1.0
中信银行	7.8%	10.6%	2.8	3.4%	4.7%	1.2	-13.0%	-16.4%	-3.4
浦发银行	11.9%	9.2%	-2.7	1.3%	1.6%	0.4	3.9%	16.1%	21.2
民生银行	5.2%	5.2%	0.0	0.2%	1.0%	0.2	-21.1%	-21.4%	-0.3
兴业银行	8.8%	6.3%	-2.4	0.7%	1.0%	0.2	-5.1%	-13.5%	-8.4
光大银行	6.1%	6.1%	0.0	-2.0%	-0.4%	-0.4	-21.4%	-19.7%	-1.7
华夏银行	5.4%	9.1%	3.7	-0.4%	-7.9%	-7.5	-13.5%	-19.7%	-6.2
浙商银行	10.8%	10.8%	0.0	0.4%	0.4%	0.0	16.6%	16.6%	0.0
北京银行	14.4%	14.4%	0.0	3.2%	3.2%	0.0	2.1%	2.1%	0.0
南京银行	16.0%	16.0%	0.0	12.8%	12.8%	0.0	0.0%	0.0%	0.0
宁波银行	24.4%	28.8%	4.4	10.0%	6.1%	-3.8	13.6%	32.5%	18.9
上海银行	3.2%	3.2%	0.0	-3.0%	-3.0%	0.0	12.8%	12.8%	0.0
江苏银行	28.6%	25.9%	-2.7	4.5%	10.0%	5.5	-22.0%	-14.6%	7.4
杭州银行	16.2%	16.2%	0.0	9.2%	9.2%	0.0	156.4%	156.4%	0.0
贵阳银行	2.6%	1.5%	-1.1	3.3%	6.3%	3.0	182.6%	133.4%	-49.2
厦门银行	9.3%	11.4%	2.2	-6.6%	-9.1%	-2.5	-42.7%	-32.9%	9.8
长沙银行	19.3%	19.3%	0.0	2.6%	2.6%	0.0	-31.2%	-31.2%	0.0
齐鲁银行	15.5%	18.1%	2.6	3.2%	-2.3%	-5.5	23.4%	17.5%	-5.8
成都银行	20.0%	20.0%	0.0	12.5%	12.5%	0.0	330.5%	330.5%	0.0
重庆银行	25.0%	30.8%	5.8	2.8%	5.2%	2.3	-38.3%	-55.6%	-17.3
兰州银行	3.4%	3.4%	0.0	1.3%	1.3%	0.0	8.0%	8.0%	0.0
郑州银行	6.1%	3.1%	-3.0	8.1%	10.5%	2.4	20.8%	99.6%	78.7
青岛银行	20.1%	20.1%	0.0	-0.9%	-0.9%	0.0	3.8%	3.8%	0.0
苏州银行	23.5%	23.5%	0.0	-5.7%	-5.7%	0.0	20.6%	20.6%	0.0
西安银行	26.6%	35.7%	9.1	19.4%	35.5%	16.1	-97.4%	-90.5%	6.9
常熟银行	16.1%	13.0%	-3.1	2.2%	0.1%	-2.1	23.8%	21.3%	-2.5
无锡银行	10.7%	10.1%	-0.6	-7.8%	-8.1%	-0.3	27.4%	35.9%	8.6
江阴银行	13.6%	11.7%	-1.9	-7.6%	-6.7%	0.9	0.6%	3.7%	3.1
张家港行	15.1%	20.5%	5.4	-15.8%	-12.2%	3.6	69.5%	17.3%	-52.1
青农商行	3.3%	3.3%	0.0	6.9%	6.9%	0.0	0.7%	0.7%	0.0
渝农商行	9.3%	17.3%	8.0	0.5%	1.7%	1.2	9.7%	-28.8%	-38.5
瑞丰银行	20.6%	16.6%	-4.0	7.8%	7.3%	-0.5	32.0%	4.1%	-27.9
沪农商行	5.6%	7.4%	1.7	1.3%	3.3%	2.0	20.6%	10.4%	-10.3
紫金银行	3.8%	2.3%	-1.5	-2.5%	-1.8%	0.6	45.2%	32.8%	-12.4
苏农商行	10.0%	1.2%	-8.7	0.8%	1.6%	0.8	-3.8%	-0.8%	3.0
样本上市银行	9.9%	8.5%	-1.4	4.4%	4.1%	-0.3	16.6%	51.5%	34.9
国有行	9.2%	8.8%	-0.4	5.7%	5.0%	-0.7	29.7%	76.0%	46.3
股份行	10.4%	6.7%	-3.7	1.0%	1.3%	0.3	-10.5%	15.8%	26.3
城商行	21.2%	22.4%	1.2	6.3%	7.8%	1.5	-13.0%	-1.0%	12.0
农商行	9.2%	10.9%	1.7	-0.2%	0.7%	0.8	20.2%	5.0%	-15.3

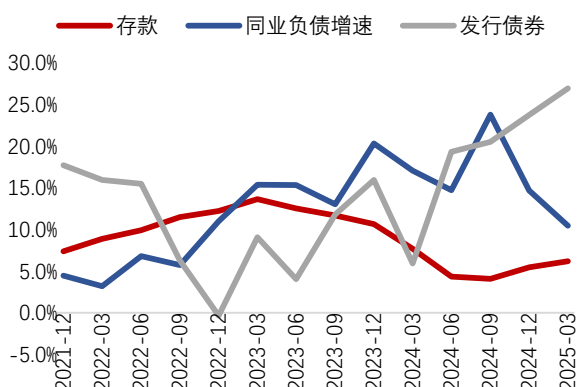
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

② 负债端：25Q1 行业存款增速提升，大行揽储压力较大

一季度存款增速延续回升态势、但增速仍低于贷款；主动负债保持高增。25Q1 末，上市银行存款、同业负债、发行债券同比增速分别为 +6.2%、+10.5%、+27%。其中，存款增速较 24A 提升 0.7pct，24 年下半年以来整体呈企稳回升趋势。

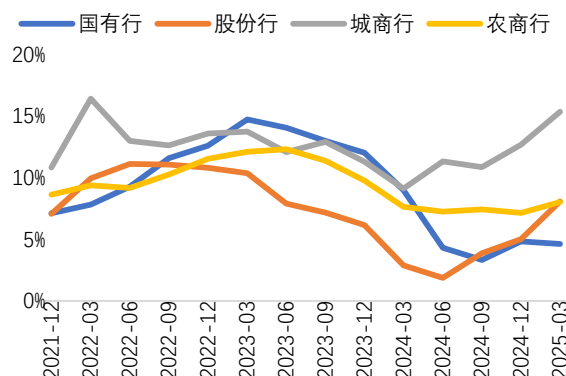
国有行揽储压力较大，存款增速处于较低水平。25Q1 末国有行存款同比 +4.6%，环比放缓 0.2pct。一是同业存款纳入自律管理对大行影响更大；二是大行存款挂牌利率相较中小银行更低、相对吸引力下降，存款向非银机构和中小银行分流明显；三是信贷需求不足，存款派生较弱。在存款缺口下，国有行加大同业存单发行和同业存款吸收，同业负债、发行债券同比+20.8%、+40.6%。股份行、城商行、农商行存款增速均有所提升。存款同比增速分别为 8.1%、15.4%、8%，环比提升 3.1pct、2.7pct、0.9pct。

图12：上市银行各类负债同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

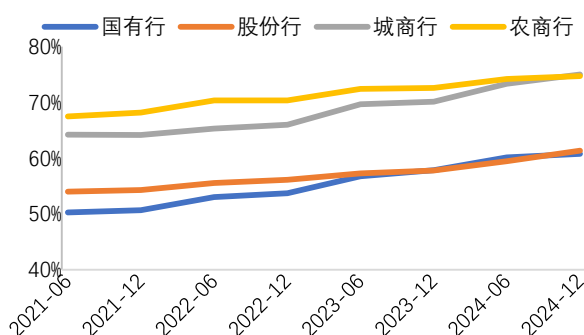
图13：上市银行存款增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

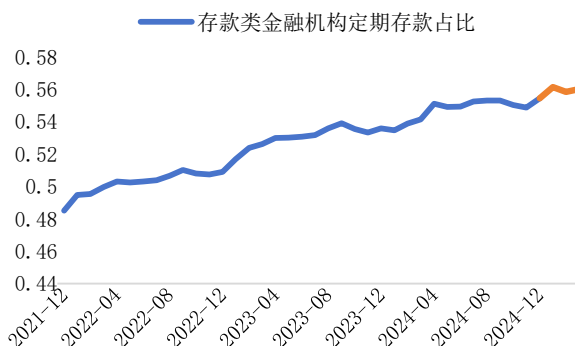
存款定期化趋势仍在延续。从存款增量结构来看：个人定期存款贡献主要增量，对公存款明显净流出。2024 年上市银行存款新增 10.5 万亿，同比少增 7.9 万亿。其中，（1）个人：新增个人定期、个人活期占比分别为 124%、29%。（2）对公：新增对公定期、对公活期占比分别为 -38%、-16%。从日均存款结构来看：定期存款占比同比提升。样本上市银行 2024 年日均定期存款占比 61.6%，同比提高 3.1pct。其中，个人定期、对公定期占比分别为 35.8%、25.8%，同比提高 2.7pct、0.4pct。个人活期、对公活期占比分别 16.8%、21.6%，同比分别下降 0.2pct、2.8pct。

图14：样本上市银行 2024 年日均定期存款占比同比提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：25Q1 存款定期化趋势仍在延续



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表4：上市银行负债端增速

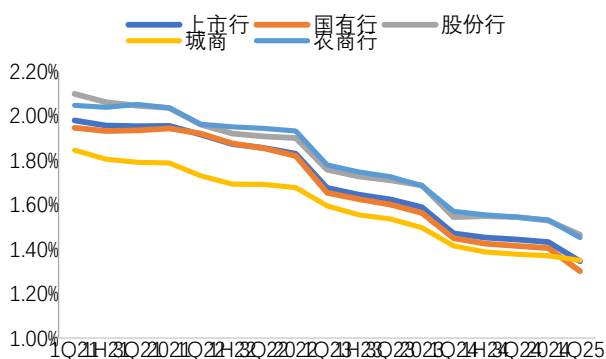
	计息负债			存款			同业负债			发行债券		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 pct
工商银行	9.3%	8.5%	-0.8	3.9%	4.0%	0.1	39.3%	21.4%	-17.9	48.1%	69.5%	21.4
建设银行	5.7%	8.3%	2.6	3.7%	3.6%	-0.2	18.1%	24.3%	6.2	25.9%	80.9%	55.0
农业银行	8.2%	6.3%	-1.9	4.7%	3.0%	-1.7	36.5%	28.3%	-8.2	16.7%	33.1%	16.4
中国银行	7.7%	6.9%	-0.9	5.5%	6.1%	0.6	30.2%	8.9%	-21.2	14.1%	3.3%	-10.8
交通银行	2.9%	5.3%	2.3	2.7%	4.8%	2.1	13.9%	20.0%	6.1	16.7%	17.9%	1.2
邮储银行	8.5%	8.8%	0.3	9.5%	9.2%	-0.3	-12.0%	-7.4%	4.6	-7.3%	15.6%	23.0
招商银行	9.7%	8.7%	-1.0	11.5%	10.4%	-1.1	14.4%	15.1%	0.7	26.2%	-46.4%	-72.7
中信银行	4.3%	8.7%	4.4	7.0%	11.3%	4.2	-9.6%	9.5%	19.1	26.7%	12.1%	-14.6
浦发银行	4.6%	6.4%	1.8	3.2%	11.0%	7.8	-4.7%	-3.4%	1.3	40.4%	12.9%	-27.4
民生银行	0.8%	0.6%	-0.2	-0.8%	2.4%	3.2	-7.8%	-15.4%	-7.6	39.2%	35.0%	-4.2
兴业银行	2.4%	3.1%	0.7	7.7%	10.3%	2.6	-7.2%	-7.6%	-0.4	21.7%	10.4%	-11.3
光大银行	1.9%	4.7%	2.8	-1.7%	3.5%	5.2	6.6%	-6.0%	-12.6	12.0%	9.8%	-2.2
华夏银行	1.5%	2.6%	1.1	1.0%	3.9%	2.9	-2.6%	-7.6%	-5.0	7.5%	16.5%	9.0
平安银行	0.6%	-0.1%	-0.8	3.7%	6.2%	2.5	10.4%	1.8%	-8.6	-4.5%	-28.5%	-24.0
浙商银行	4.9%	8.8%	3.9	2.6%	6.0%	3.5	-2.0%	2.2%	4.3	36.8%	35.3%	-1.5
北京银行	12.5%	14.1%	1.6	18.3%	19.3%	0.9	-2.0%	-10.6%	-8.6	16.9%	38.5%	21.6
南京银行	13.2%	16.4%	3.2	9.3%	16.7%	7.4	-22.6%	-7.2%	15.4	74.5%	40.3%	-34.2
宁波银行	14.9%	18.1%	3.2	17.2%	19.9%	2.7	22.0%	16.2%	-5.8	16.8%	37.1%	20.3
上海银行	4.3%	4.2%	-0.1	4.3%	4.6%	0.3	2.3%	-17.8%	-20.2	26.5%	56.8%	30.3
江苏银行	15.3%	22.0%	6.7	12.8%	16.0%	3.2	10.4%	27.6%	17.2	63.9%	67.5%	3.6
杭州银行	14.0%	15.1%	1.1	21.7%	21.1%	-0.6	-0.7%	-3.9%	-3.2	20.3%	23.2%	2.9
贵阳银行	1.8%	2.5%	0.7	4.7%	7.5%	2.8	-25.7%	-18.0%	7.7	1.5%	-5.9%	-7.4
厦门银行	3.6%	5.7%	2.1	3.2%	14.3%	11.2	-13.7%	-25.2%	-11.4	16.1%	9.6%	-6.5
长沙银行	11.8%	12.5%	0.7	9.7%	11.0%	1.3	-5.9%	-12.7%	-6.8	39.8%	22.5%	-17.3
齐鲁银行	14.0%	15.4%	1.4	10.4%	14.9%	4.5	26.9%	9.2%	-17.7	34.9%	35.3%	0.4
成都银行	13.9%	12.6%	-1.4	13.2%	15.4%	2.2	21.6%	16.3%	-5.3	46.1%	13.5%	-32.7
重庆银行	12.5%	20.0%	7.6	13.5%	18.6%	5.1	1.2%	12.5%	11.3	24.9%	30.3%	5.4
兰州银行	7.0%	5.8%	-1.1	5.4%	6.1%	0.6	6.0%	7.2%	1.2	49.0%	-1.0%	-50.0
郑州银行	7.2%	12.4%	5.1	12.1%	15.9%	3.8	-20.5%	-13.5%	7.0	8.0%	10.1%	2.1
青岛银行	13.4%	15.5%	2.2	11.9%	15.0%	3.1	14.1%	3.4%	-10.7	10.6%	11.5%	0.9
苏州银行	13.9%	10.2%	-3.7	14.6%	12.6%	-2.0	19.3%	18.5%	-0.8	16.0%	-5.0%	-21.1
西安银行	10.9%	19.5%	8.5	9.6%	18.0%	8.4	8.9%	-83.6%	-92.6	36.4%	30.9%	-5.4
常熟银行	10.9%	8.6%	-2.2	15.6%	9.0%	-6.6	-11.8%	29.5%	41.3	-35.8%	-29.5%	6.2
无锡银行	9.5%	8.9%	-0.6	9.5%	9.4%	0.0	314.0%	87.2%	-226.8	-66.4%	-83.6%	-17.3
江阴银行	6.7%	11.4%	4.7	9.1%	9.7%	0.6	44.6%	352.4%	307.8	-58.2%	-60.0%	-1.8
张家港行	4.5%	2.3%	-2.2	6.4%	3.5%	-2.9	3.8%	3.0%	-0.7	-28.5%	-23.8%	4.7
青农商行	6.0%	8.4%	2.4	7.1%	9.2%	2.1	-2.4%	-3.7%	-1.3	-3.0%	3.4%	6.4
渝农商行	4.6%	8.2%	3.6	5.1%	8.8%	3.7	-20.0%	-23.0%	-3.1	43.6%	73.2%	29.6
瑞丰银行	11.4%	11.0%	-0.3	12.8%	13.8%	1.0	-0.7%	29.6%	30.3	31.0%	-50.6%	-81.6
沪农商行	6.6%	7.1%	0.5	5.5%	5.9%	0.4	55.1%	30.0%	-25.1	-20.1%	-11.5%	8.6
紫金银行	9.0%	7.9%	-1.1	6.7%	4.9%	-1.8	43.7%	9.2%	-34.5	52.9%	165.0%	112.0
苏农商行	5.2%	7.2%	2.0	7.8%	12.9%	5.1	-1.0%	-1.0%	0.0	-18.9%	-41.4%	-22.5
上市银行	7.0%	7.5%	0.5	5.5%	6.2%	0.7	14.7%	10.5%	-4.2	23.8%	27.0%	3.2
国有行	7.5%	7.5%	0.0	4.8%	4.6%	-0.2	28.8%	20.8%	-8.0	22.7%	40.6%	17.9
股份行	3.8%	5.1%	1.3	5.0%	8.1%	3.1	-2.9%	-3.0%	-0.1	22.3%	8.9%	-13.4
城商行	11.7%	14.2%	2.5	12.7%	15.4%	2.7	2.5%	-1.3%	-3.7	31.6%	35.6%	4.0
农商行	6.5%	7.9%	1.3	7.1%	8.0%	0.9	6.1%	4.4%	-1.7	6.5%	15.9%	9.3

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 净息差：25Q1 负债成本加速改善，净息差降幅趋缓

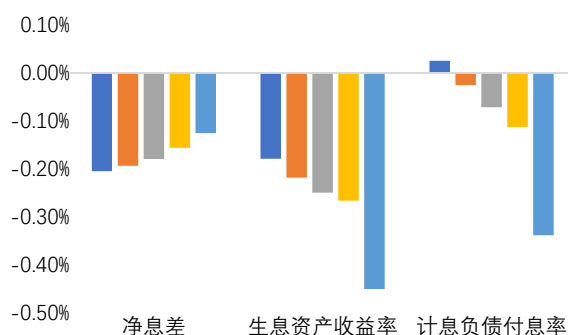
一季度净息差同比降幅收窄，主要得益于负债成本加速改善。测算上市银行 25Q1 净息差(期初期末口径)为 1.37%，同比-13bp，降幅小于上年同期（24Q1 同比降幅 22bp）；环比 24Q4 下降 5bp。其中，（1）生息资产收益率降幅较大：主要受贷款重定价、存量房贷利率下调影响，另外隐债置换也对收益率有所拖累；从新发放贷款利率来看，一季度新发个人住房贷款利率环比小幅回升 4bp 至 3.13%，企业贷款利率环比下降 8bp 至 3.26%。（2）负债成本加速改善：随着长定期存款逐步到期续作，近两年存款挂牌利率下调的红利持续释放；此外银行自身更加重视负债成本管控，1-5 年期存款占比下降。

图16：各类银行净息差（期初期末口径测算）



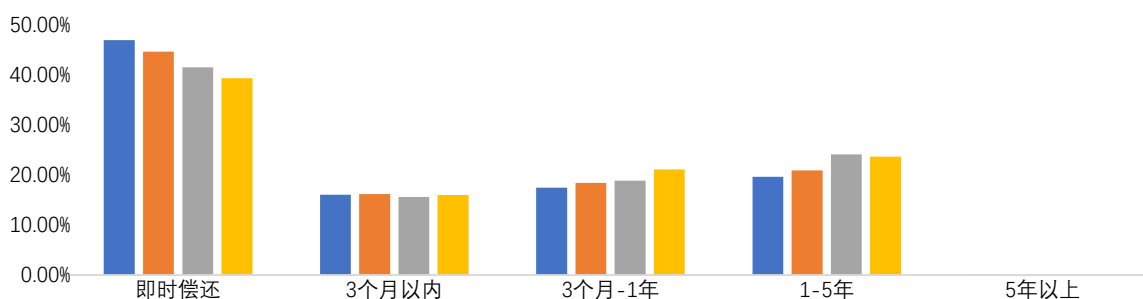
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：测算净息差同比降幅继续收窄



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：存款期限结构：1-5 年期存款占比有所下降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

上市银行息差走势出现分化：负债成本改善幅度成为重要变量。（1）国有行：息差降幅相对更大。2025Q1 国有行净息差（期初期末口径测算）同比下降 16bp，除交行之外的五家大行降幅均在 15bp 以上；环比下降 7bp。主要是国有行按揭贷款、涉及化债的城投产业链贷款占比相对更高，受存量房贷利率调整、LPR 重定价、以及隐债置换影响更大。此外，国有行原先存款成本相对较低，下降空间小于同业；并且一季度揽储压力较大，同业负债成本有所抬升。（2）股份行：部分股份行 25Q1 息差环比 24Q4 企稳回升。2025Q1 股份行净息差同比下降 8bp、环比持平。主要得益于资产收益率降幅收窄、负债成本持续节约。部分银行息差环比企稳回升，包括浙商银行、平安银行、兴业银行、华夏银行。（3）城农商行：城商行息差平均降幅最小，部分银行息差出现同比上升。2025Q1 城商行净息差同比下降 6bp、环比上升 1bp。主要得益于负债成本加

速优化，以及一季度信贷投放更加积极、资产收益率相对平稳，部分银行表现亮眼。其中，西安银行、重庆银行、江苏银行、南京银行、上海银行净息差水平同比企稳回升。2025Q1 农商行净息差同比下降 12bp、环比下降 3bp。常熟银行、瑞丰银行、苏农银行、紫金银行净息差环比 24Q4 企稳回升。

表5：测算 25Q1 息差、资产收益率、负债付息率(期初期末口径)

	净息差			生息资产收益率			计息负债付息率		
	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp	25Q1	同比24Q1 bp	环比24Q4 bp
工商银行	1.30%	-15	-6	2.80%	-46	-19	1.69%	-33	-14
建设银行	1.38%	-18	-10	2.81%	-47	-20	1.61%	-32	-12
农业银行	1.29%	-16	-4	2.74%	-52	-19	1.60%	-38	-16
中国银行	1.26%	-17	-8	2.97%	-48	-16	1.91%	-33	-8
交通银行	1.18%	-3	-3	2.98%	-37	-16	2.10%	-26	-9
邮储银行	1.62%	-21	-9	2.85%	-41	-17	1.31%	-22	-9
招商银行	1.79%	-12	-7	3.01%	-45	-19	1.39%	-37	-18
中信银行	1.56%	-3	-3	3.19%	-39	-20	1.79%	-40	-18
浦发银行	1.25%	-6	-2	2.94%	-44	-22	1.85%	-41	-22
民生银行	1.34%	2	-1	3.14%	-40	-15	1.99%	-42	-16
兴业银行	1.48%	-4	3	3.18%	-43	-12	1.87%	-42	-17
光大银行	1.33%	-18	-1	3.20%	-47	-19	2.07%	-33	-10
华夏银行	1.45%	-11	3	3.21%	-52	-8	1.91%	-43	-11
平安银行	1.61%	-23	13	3.18%	-72	-2	1.78%	-53	-16
浙商银行	1.51%	-10	28	3.39%	-54	10	1.98%	-47	-19
北京银行	1.23%	-16	-12	2.84%	-59	-29	1.79%	-47	-18
南京银行	1.21%	3	7	3.24%	-24	-7	2.24%	-28	-16
宁波银行	1.65%	-7	-5	3.34%	-35	-18	1.87%	-32	-14
上海银行	1.04%	0	10	2.65%	-42	-5	1.76%	-45	-16
江苏银行	1.65%	4	15	3.45%	-48	2	2.03%	-51	-14
杭州银行	1.25%	-9	2	3.01%	-44	-12	1.93%	-36	-15
贵阳银行	1.43%	-32	0	3.44%	-79	-18	2.17%	-49	-19
成都银行	1.52%	-16	-7	3.36%	-53	-19	2.03%	-39	-18
长沙银行	1.77%	-18	-27	3.42%	-54	-49	1.82%	-38	-23
郑州银行	1.68%	-27	-25	3.68%	-47	-37	2.10%	-40	-12
苏州银行	1.28%	-19	7	3.16%	-51	-8	2.00%	-33	-16
齐鲁银行	1.40%	-11	-6	3.07%	-45	-21	1.84%	-38	-16
重庆银行	1.47%	16	36	3.68%	-9	27	2.43%	-27	-11
兰州银行	1.33%	-18	10	3.32%	-64	-11	2.18%	-55	-22
青岛银行	1.60%	-5	-3	3.39%	-44	-24	1.91%	-41	-22
西安银行	1.53%	38	10	3.55%	1	-9	2.24%	-40	-22
厦门银行	0.93%	-11	-10	2.85%	-47	-24	2.13%	-39	-16
常熟银行	2.49%	-23	4	4.32%	-53	7	2.07%	-36	2
瑞丰银行	1.43%	-12	7	3.25%	-39	-5	2.04%	-29	-14
无锡银行	1.39%	-5	0	3.04%	-49	-18	1.87%	-50	-15
江阴银行	1.43%	-18	-2	2.97%	-36	-7	1.73%	-24	-5
张家港行	1.43%	-34	-20	3.09%	-71	-16	1.87%	-41	5
苏农银行	1.31%	-12	3	2.94%	-36	-6	1.82%	-25	-11
渝农商行	1.50%	-1	-3	2.97%	-29	-11	1.65%	-31	-9
紫金银行	1.22%	-34	3	2.96%	-62	-11	1.92%	-31	-16
沪农商行	1.32%	-17	-5	2.90%	-44	-16	1.72%	-30	-12
青农商行	1.46%	-3	-6	3.13%	-29	-12	1.86%	-29	-8
上市银行	1.37%	-13	-5	2.94%	-46	-17	1.74%	-35	-18
国有行	1.33%	-16	-7	2.83%	-47	-18	1.69%	-33	-12
股份行	1.49%	-8	0	3.13%	-47	-14	1.81%	-42	-16
城商行	1.40%	-6	1	3.18%	-44	-14	1.96%	-40	-16
农商行	1.48%	-12	-3	3.08%	-40	-11	1.78%	-31	-9

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

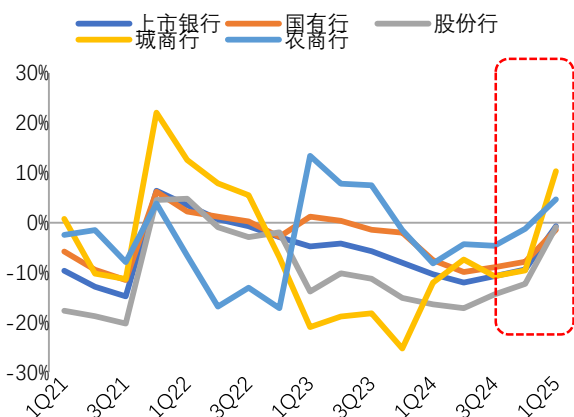
2.4 非息：中收延续降幅收窄趋势，债市调整拖累其他非息负增长

① 中收：延续降幅收窄趋势，部分银行增速转正。

低基数下，手续费及佣金净收入降幅整体收窄。本轮银行中收下滑始于 2023 年下半年，主要是银保渠道降费、公募基金费改，叠加资本市场波动、居民风险偏好降低。24Q3 以来，随着资本市场回暖，中收基数走低，中收增速逐渐筑底。25Q1 上市银行手续费及佣金净收入同比 -0.7%，较 24A 提升 8.7pct。

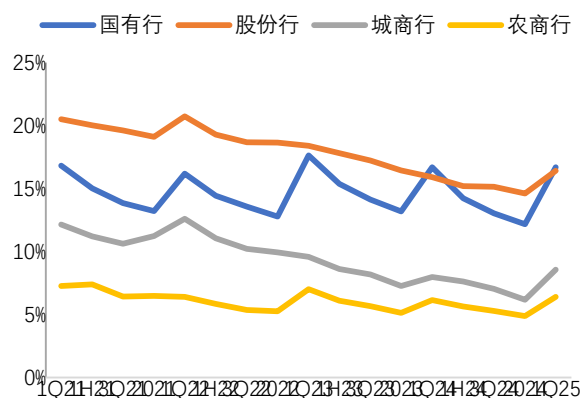
国股行降幅收窄，城农商行增速回正。(1) 国股行：中收占比相对更高的国有行（占营收 17%）、股份行（占营收 16%）25Q1 中收同比分别 -1.5%、-0.9%，降幅较 24A 收窄 6.4pct、11.4pct。其中，实现正增长的有国有行板块的中国银行、邮储银行，股份行板块的华夏、兴业、光大、中信银行。(2) 城农商行：城商行、农商行同比分别 +10.3%、4.7%，增速较 24A 上升 19.9pct、5.9pct。长沙、北京、苏州、杭州、江苏银行同比增速超 20%，实现较快恢复。

图19：上市银行 25Q1 中收增速环比继续回升



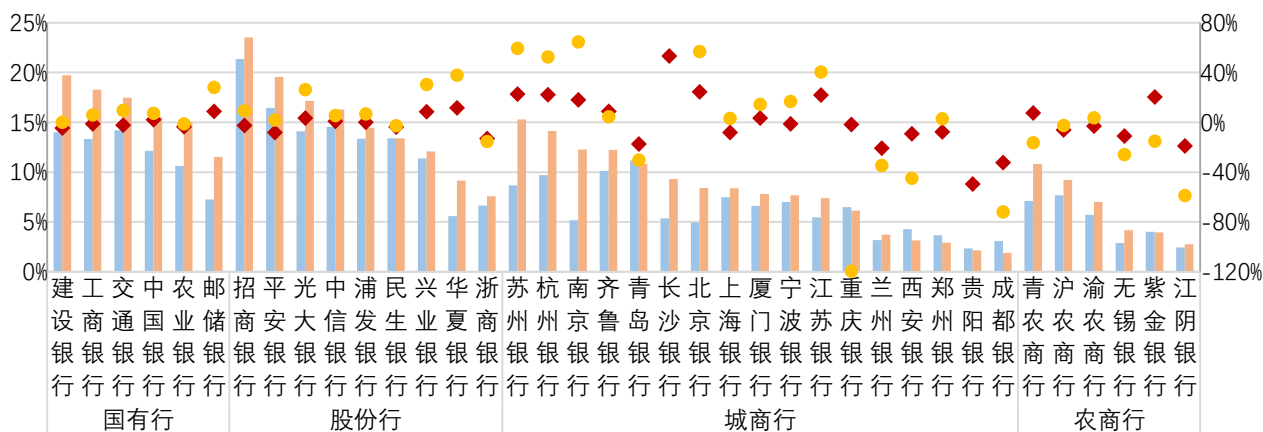
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：上市银行 中收/营业收入占比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：上市银行中收占比及 25Q1 同比增速



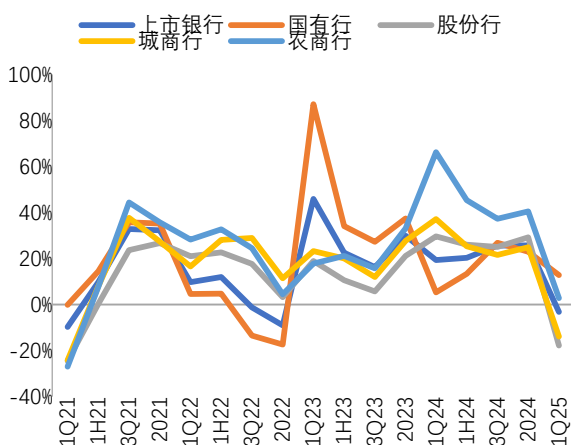
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

② 其他非息：债市调整拖累负增长，国有行、农商行表现相对较好。

25Q1 债市剧烈调整、去年同期高基数下，其他非息收入下滑。一季度债券收益率明显上行，10Y 国债收益率累计上行约 21bp（最大提升幅度 30bp）；上年同期利率走势相反、累计下行约 27bp（最大降幅约 30bp）。上市银行公允价值变动损益净浮亏 331.9 亿；兑现此前浮盈、实现投资收益 1128.3 亿，同比增长 22%；二者合计同比 -23%；估算 OCI 浮亏 810.3 亿（其他综合收益变动）。

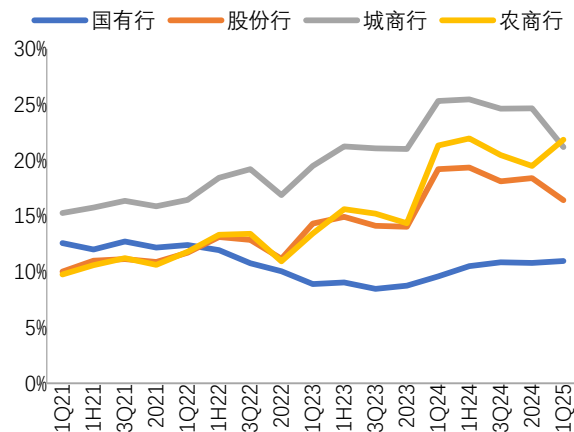
国有行、农商行实现正增长，股份行、城商行负向拖累较大。（1）国有行其他非息收入同比 +12.8%，农行、中行、邮储均实现大幅正增长。主要得益于交易盘占比低、浮亏较小，去年一季度基数压力较小，以及汇兑收益的良好表现。（2）农商行其他非息收入同比 +2.8%，除渝农、青农商行外均实现正增长；判断主要是兑现去年 OCI 浮盈及较低 TPL 浮亏。（3）股份行、城商行同比分别 -17.8%、-13.8%，主要是 TPL 浮亏较多拖累。

图22：上市银行其他非息收入同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图23：上市银行 其他非息收入占营收比重



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表6：上市银行投资相关收入、OCI 浮盈占比及金融资产结构

	其他非息收入			投资收益/营收		公允价值变动损益/营收		Δ其他综合收益/营收		金融投资结构(占总资产比重)					
										AC		TPL		OCI	
	2024	1Q25	环比pct	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25	2024	1Q25
工商银行	9.2%	-10.4%	-19.6	5%	6%	1%	-1%	6%	-8%	20%	20%	2%	2%	7%	7%
建设银行	50.6%	-10.3%	-60.9	3%	2%	1%	-1%	5%	-9%	18%	18%	2%	2%	7%	7%
农业银行	26.3%	45.3%	19.0	4%	4%	1%	2%	6%	-11%	23%	23%	1%	1%	8%	7%
中国银行	35.0%	37.3%	2.3	7%	8%	0%	-4%	10%	-15%	10%	10%	2%	2%	13%	13%
交通银行	5.2%	-10.6%	-15.8	10%	9%	1%	-1%	5%	-6%	17%	17%	4%	5%	7%	7%
邮储银行	15.2%	21.7%	6.5	9%	12%	1%	-1%	1%	-5%	25%	24%	6%	6%	4%	4%
招商银行	34.1%	-22.2%	-56.3	9%	14%	2%	-6%	8%	-20%	16%	16%	5%	5%	9%	10%
中信银行	19.7%	-26.6%	-46.3	14%	17%	2%	-4%	6%	-14%	12%	11%	7%	7%	9%	10%
浦发银行	8.7%	4.5%	-4.3	17%	18%	-1%	0%	6%	-13%	14%	13%	7%	7%	8%	8%
民生银行	1.1%	43.8%	42.7	11%	26%	-1%	-10%	4%	-9%	19%	19%	5%	4%	7%	7%
兴业银行	9.4%	-21.5%	-30.9	17%	19%	2%	-1%	2%	-3%	18%	18%	9%	9%	6%	7%
光大银行	35.6%	1.5%	-34.1	9%	22%	4%	-9%	6%	-18%	17%	16%	6%	6%	9%	9%
华夏银行	81.1%	-78.9%	-160.0	16%	13%	8%	-14%	6%	-10%	21%	20%	10%	10%	7%	8%
平安银行	68.7%	-32.7%	-101.5	17%	20%	2%	-9%	0%	-2%	14%	13%	11%	9%	3%	3%
浙商银行	61.7%	-24.9%	-86.6	17%	19%	5%	-2%	4%	-18%	14%	13%	7%	7%	11%	12%
北京银行	15.4%	-17.7%	-33.1	19%	24%	1%	-7%	10%	-19%	16%	15%	9%	9%	9%	11%
南京银行	30.9%	-10.8%	-41.7	27%	34%	15%	-2%	6%	-15%	12%	12%	18%	16%	11%	13%
宁波银行	-6.2%	-7.2%	-1.0	21%	27%	0%	-8%	15%	-30%	12%	12%	11%	10%	20%	20%
上海银行	57.8%	6.0%	-51.7	25%	48%	7%	-17%	6%	-13%	28%	26%	9%	8%	5%	6%
江苏银行	17.7%	-32.7%	-50.4	18%	23%	5%	-7%	9%	-13%	15%	14%	12%	12%	11%	13%
杭州银行	35.3%	-18.0%	-53.4	19%	41%	6%	-23%	6%	-19%	23%	21%	10%	8%	13%	17%
贵阳银行	179.2%	-20.6%	-199.9	15%	37%	7%	-23%	10%	-41%	18%	18%	12%	13%	10%	10%
厦门银行	59.2%	-56.4%	-115.5	18%	27%	4%	-14%	11%	-40%	14%	14%	9%	7%	13%	13%
长沙银行	22.7%	-5.4%	-28.2	12%	25%	4%	-9%	4%	-13%	24%	22%	10%	15%	9%	6%
齐鲁银行	12.6%	-14.0%	-26.5	14%	18%	2%	-8%	23%	-40%	18%	18%	7%	5%	19%	20%
成都银行	12.5%	6.8%	-5.7	16%	18%	3%	0%	5%	-18%	15%	15%	8%	7%	6%	6%
重庆银行	11.2%	-69.9%	-81.0	17%	14%	1%	-10%	10%	-28%	20%	21%	8%	7%	13%	14%
兰州银行	-11.0%	68.8%	79.8	15%	19%	5%	-1%	19%	-36%	14%	14%	9%	7%	10%	10%
郑州银行	51.3%	61.4%	10.1	14%	24%	1%	-4%	5%	-23%	22%	21%	5%	6%	3%	4%
青岛银行	31.8%	21.1%	-10.7	13%	25%	2%	-2%	13%	-7%	14%	14%	9%	8%	14%	14%
苏州银行	52.0%	-7.8%	-59.7	19%	22%	6%	-7%	6%	-24%	11%	10%	11%	9%	15%	15%
西安银行	43.0%	-70.8%	-113.7	22%	10%	6%	-2%	3%	-21%	28%	25%	8%	7%	4%	4%
常熟银行	25.9%	48.8%	22.9	14%	23%	1%	-7%	2%	-6%	14%	12%	3%	4%	9%	10%
无锡银行	21.3%	2.6%	-18.8	21%	32%	1%	-3%	5%	-15%	16%	15%	4%	5%	10%	10%
江阴银行	32.3%	25.7%	-6.6	22%	37%	2%	-3%	2%	-7%	15%	13%	10%	9%	7%	10%
张家港行	100.4%	42.4%	-58.1	27%	34%	-2%	3%	6%	-15%	12%	9%	6%	5%	12%	14%
青农商行	27.6%	-3.3%	-30.9	17%	31%	8%	-3%	5%	-20%	16%	14%	10%	10%	9%	11%
渝农商行	55.5%	-16.6%	-72.1	15%	18%	-1%	-6%	15%	-28%	20%	18%	6%	6%	16%	17%
瑞丰银行	75.9%	6.9%	-69.0	21%	37%	3%	-12%	18%	-48%	13%	14%	4%	4%	16%	15%
沪农商行	30.4%	-14.4%	-44.8	9%	11%	4%	3%	19%	-39%	13%	13%	3%	4%	19%	19%
紫金银行	76.9%	44.1%	-32.8	12%	24%	1%	-1%	9%	-32%	5%	4%	0%	0%	15%	20%
苏农银行	31.5%	9.6%	-21.9	27%	40%	4%	-6%	11%	-11%	13%	12%	5%	6%	13%	12%
上市银行	25.8%	-3.2%	-28.9	15%	21%	3%	-6%	6%	-15%	18%	18%	4%	4%	8%	9%
国有行	22.9%	12.8%	-10.1	13%	18%	1%	-5%	6%	-14%	19%	18%	2%	2%	8%	8%
股份行	29.3%	-17.8%	-47.1	19%	26%	5%	-9%	6%	-14%	16%	15%	7%	7%	8%	8%
城商行	24.9%	-13.8%	-38.7	16%	23%	3%	-6%	9%	-22%	18%	17%	11%	10%	11%	12%
农商行	40.5%	2.8%	-37.8	13%	19%	4%	0%	17%	-36%	15%	14%	5%	5%	15%	16%

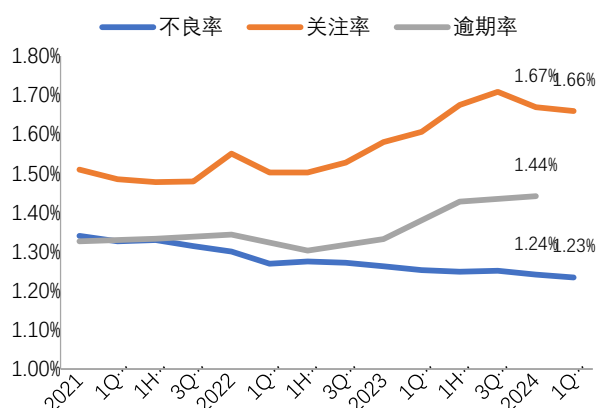
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.5 资产质量：整体稳健、局部波动，拨备覆盖率稳中略下降

资产质量保持稳健，不良率、关注率整体环比下降；部分银行关注率有所波动。25Q1 上市银行平均不良贷款率 1.23%，环比下降 0.7bp；各类银行不良率均有所下降，国有行、股份行、城商行、农商行环比分别下降 0.7bp、0.7bp、1.1bp、0.4bp。32 家上市银行平均关注贷款率 1.66%，环比下降 0.5bp；城商行、股份行环比分别下降 5.4bp、0.9bp，国有行、农商行环比上升 3.9bp、6.1bp。

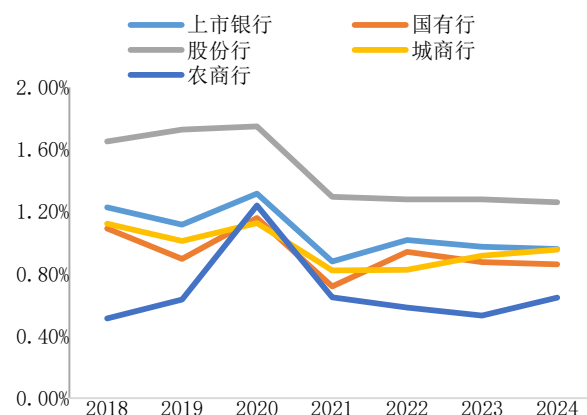
不良生成率总体稳定，城农商行有所上升。2024 年上市银行保持较大核销处置力度，34 家样本银行合计核销转出 1.42 万亿。测算加回核销不良净生成率为 0.97%，同比持平。其中，农商行、城商行不良生成率同比上升 16bp、13bp 至 0.69%、1.05%；国有行、股份行同比分别下降 1bp、2bp 至 0.86%、1.26%。

图24：上市银行不良率、关注率、逾期率



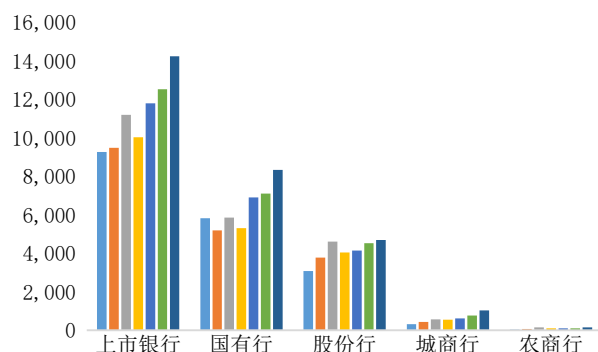
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图25：样本上市银行加回核销不良净生成率



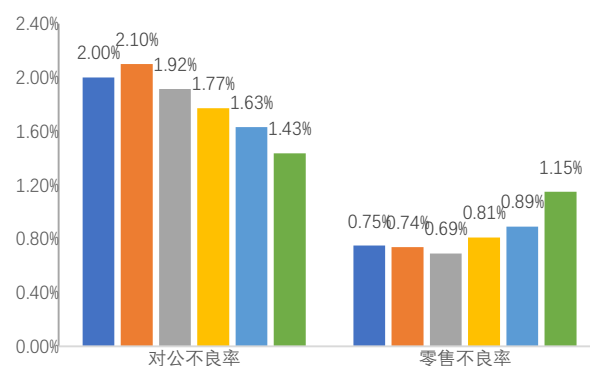
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：本上市银行核销转出规模（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图27：样本上市银行零售不良率趋势上行、对公不良率下降

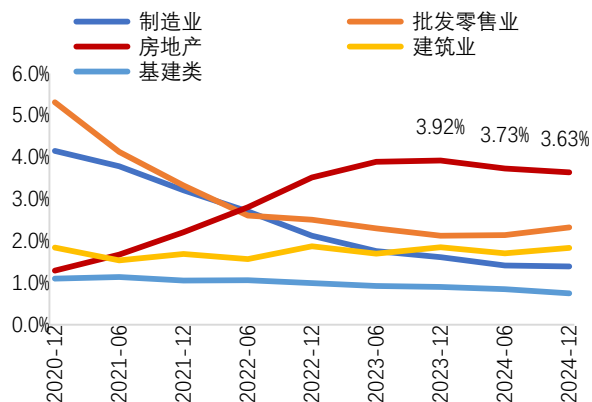


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从细分行业来看，对公平稳，零售端仍有压力。(1) 对公贷款不良率下降：房地产行业资产质量改善。样本上市银行房地产贷款不良率 2023 年末达峰后逐步下降，2024 年末 3.63%、同比下降 29bp。其他主要行业不良率较为平稳。(2) 零售贷款不良率上升：经营贷不良率上行斜率更大。样本上市银行经营贷不良率同比

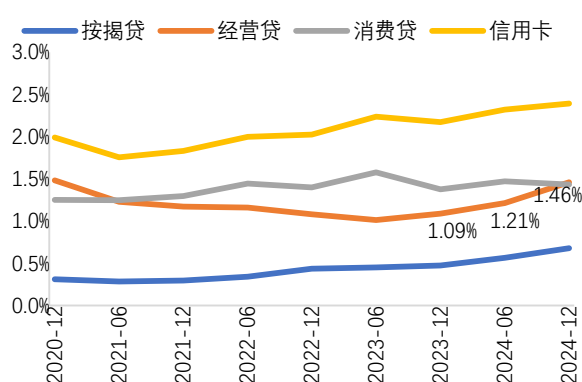
上升 37bp 至 1.46%；信用卡、消费贷、按揭贷款不良率同比分别上升 22bp、6bp、20bp 至 2.39%、1.43%、0.68%。

图28：样本上市银行对公主要行业不良率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图29：样本上市银行各类零售贷款不良率

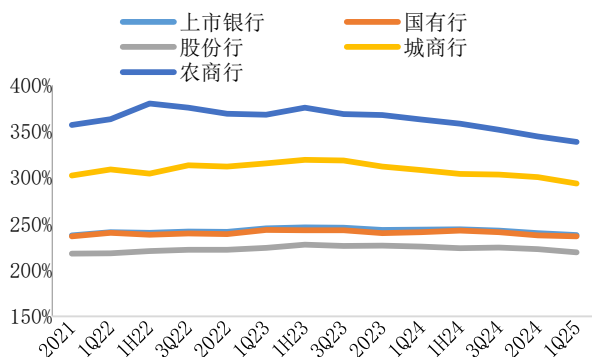


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

25Q1 拨备水平环比小幅下降。在近几年营收承压环境下，银行通过少提拨备反哺利润，信用减值损失同比持续减少（2023、2024、25Q1 同比分别 -9.1%、-6.0%、-2.4%）；且保持较大核销处置力度。受此影响拨贷比、拨备覆盖率呈现下降趋势，25Q1 上市银行拨备覆盖率、拨贷比环比-2pct、4bp 至 238%、2.94%。

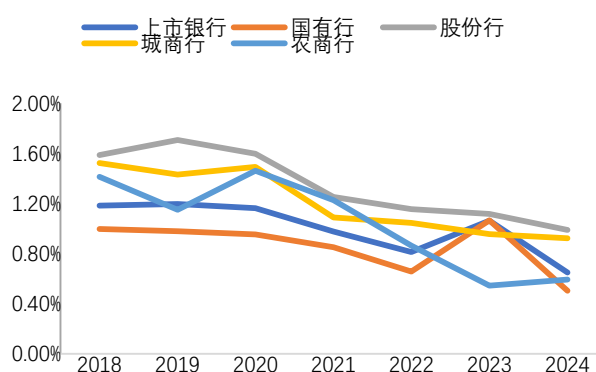
拨备计提边际变化：信用减值损失降幅逐渐收窄。25Q1 上市银行信用减值损失同比 -2.4%，降幅收窄；国有行、股份行、农商行同比分别 -1.1%、-7.6%、-12.6%，城商行同比+7.7%，部分城商行加大了拨备计提力度。考虑 2024 年上市银行“信用成本”、“贷款减值损失/加回核销后不良净生成额”已降至较低水平，后续拨备进一步减少、平滑利润的空间或逐步缩窄；拨备覆盖率更高的城农商行拨备反哺空间相对更大。

图30：上市银行拨备覆盖率环比小幅下降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图31：样本银行“贷款减值准备/平均贷款余额”(信用成本)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表7：上市银行主要资产质量指标

	不良率			关注率			不良+关注 环比bp	逾期90天以上 贷款/不良 2024	第三阶段贷 款占比-不 良贷款率	加回核销不良净生成率	
	2024	1Q25	环比 bp	2024	1Q25	环比 bp				2024	同比
工商银行	1.34%	1.33%	-1	2.02%				75%	0.00%	0.43%	-6.03%
建设银行	1.34%	1.33%	-1	1.89%				74%	0.00%	1.32%	-6.09%
农业银行	1.30%	1.28%	-2	1.40%				60%	0.00%	1.39%	0.04%
中国银行	1.25%	1.25%	0	1.47%				66%	0.00%	0.50%	-6.03%
交通银行	1.31%	1.30%	-1	1.57%	1.52%	-5	-6	68%	0.00%	0.53%	0.01%
邮储银行	0.90%	0.91%	1	0.95%	1.07%	12	13	83%	0.00%	0.65%	0.12%
招商银行	0.95%	0.94%	-1	1.29%	1.36%	7	6	76%	0.00%	0.88%	0.03%
中信银行	1.16%	1.16%	0	1.64%	1.68%	4	4	74%	0.06%	1.14%	-0.02%
浦发银行	1.36%	1.33%	-3	2.34%	2.26%	-8	-11	86%	0.36%	1.16%	0.01%
民生银行	1.47%	1.46%	-1	2.70%	2.69%	-1	-2	100%	0.48%	1.18%	0.10%
兴业银行	1.07%	1.08%	1	1.71%	1.71%	0	1	85%	0.10%	1.15%	-6.20%
光大银行	1.25%	1.25%	0	1.84%				89%	0.12%	1.28%	-6.24%
华夏银行	1.60%	1.61%	1	2.58%	2.57%	-1	0	71%	0.21%	1.29%	0.01%
平安银行	1.06%	1.06%	0	1.93%	1.78%	15	-15	63%	0.00%	2.37%	-6.10%
浙商银行	1.38%	1.38%	0	2.40%				83%	0.11%	1.67%	0.72%
北京银行	1.31%	1.30%	-1	1.79%				84%	0.01%	1.00%	0.22%
南京银行	0.83%	0.83%	0	1.20%	1.15%	-5	-5	91%	0.01%	1.25%	0.28%
宁波银行	0.76%	0.76%	0	1.03%	1.00%	-3	-3	78%	0.00%	1.27%	0.32%
上海银行	1.18%	1.18%	0	2.06%	2.05%	-1	-1	84%	0.82%	1.03%	-6.12%
江苏银行	0.89%	0.86%	-3	1.40%	1.33%	-7	-10	71%	0.00%	1.41%	0.24%
杭州银行	0.76%	0.76%	0	0.55%	0.54%	-1	-1	56%	0.00%	0.80%	0.35%
贵阳银行	1.58%	1.66%	8	2.97%	3.23%	26	34	83%	0.81%	0.79%	-6.52%
厦门银行	0.74%	0.86%	12	3.04%	3.05%	1	13	95%	0.47%		
长沙银行	1.17%	1.18%	1	2.63%	2.61%	-2	-1	89%	0.67%	1.28%	-6.04%
齐鲁银行	1.19%	1.17%	-2	1.07%	1.03%	-4	-6	57%	0.00%	0.63%	-6.18%
成都银行	0.66%	0.66%	0	0.43%	0.41%	-2	-2	78%	0.00%	0.27%	0.09%
重庆银行	1.25%	1.21%	-4	2.64%				87%	0.85%		
兰州银行	1.83%	1.81%	-2	5.29%	5.02%	27	-29	95%			
郑州银行	1.79%	1.79%	0	2.02%	2.02%	0	0	190%	3.28%	1.17%	-6.43%
青岛银行	1.14%	1.13%	-1	0.56%	0.48%	-8	-9	89%	0.00%		
苏州银行	0.83%	0.83%	0	0.88%	0.68%	20	-20	82%		0.60%	0.28%
西安银行	1.72%	1.61%	-11	2.43%	2.09%	34	-45	81%			
常熟银行	0.77%	0.76%	-1	1.49%				79%	0.08%	1.43%	0.51%
无锡银行	0.78%	0.78%	0	0.55%	0.52%	-3	-3	73%	0.00%	0.88%	0.53%
江阴银行	0.86%	0.86%	0	1.22%	1.03%	19	-19	62%	0.00%	1.34%	-6.06%
张家港行	0.94%	0.94%	0	1.56%	1.21%	35	-35	87%	0.22%	1.36%	-6.13%
青农商行	1.79%	1.77%	-2	5.02%	5.03%	1	-1	80%	0.38%		
渝农商行	1.18%	1.17%	-1	1.46%				77%	0.04%	0.91%	0.19%
瑞丰银行	0.97%	0.97%	0	1.45%	1.54%	9	9	75%	0.01%	0.59%	0.11%
沪农商行	0.97%	0.97%	0	1.28%	1.49%	21	21	92%		0.73%	0.17%
紫金银行	1.24%	1.24%	0	1.41%	1.52%	11	11	82%		0.65%	0.27%
苏农银行	0.90%	0.90%	0	1.20%	1.20%	0	0	74%		0.86%	0.18%
上市银行	1.24%	1.23%	-1	1.67%	1.66%	0	-1	74%		0.97%	-0.01%
国有行	1.28%	1.27%	-1	1.25%	1.29%	4	3	70%		0.86%	-0.01%
股份行	1.21%	1.20%	-1	1.93%	1.92%	-1	-2	82%		1.26%	-0.02%
城商行	1.06%	1.04%	-1	1.50%	1.44%	-5	-6	86%		1.05%	0.13%
农商行	1.08%	1.08%	0	1.78%	1.84%	6	6	81%		0.69%	0.16%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表8：上市银行主要拨备指标

	拨备覆盖率			拨贷比			信用成本			信用减值损失yoy		
	2024	1Q25	环比 pct	2024	1Q25	环比 bp	2023	2024	同比 bp	2023	2024	25Q1
工商银行	214.9%	215.7%	1	2.87%	2.87%	0	0.58%	0.45%	-13	1.7%	1.6%	-5%
建设银行	233.6%	236.8%	3	3.12%	3.14%	2	0.64%	0.48%	-16	1.1%	1.2%	0%
农业银行	299.6%	297.8%	-2	3.88%	3.81%	-7	0.66%	0.55%	-11	1.6%	1.4%	-3%
中国银行	200.6%	198.0%	-3	2.50%	2.47%	-3	0.65%	0.58%	-6	2%	1.4%	-8%
交通银行	201.9%	200.4%	-2	2.64%	2.59%	-4	0.72%	0.60%	-12	1.7%	1.6%	-1%
邮储银行	286.2%	266.1%	-20	2.58%	2.43%	-15	0.35%	0.35%	0	1.6%	1.9%	53%
招商银行	412.0%	410.0%	-2	3.92%	3.84%	-8	0.74%	0.65%	-9	1.8%	1.2%	-1%
中信银行	209.4%	207.1%	-2	2.43%	2.40%	-4	1.05%	0.94%	-11	1.3%	1.2%	-1%
浦发银行	187.0%	187.0%	0	2.54%	2.49%	-5	1.12%	1.07%	-6	1%	1.0%	5%
民生银行	141.9%	144.3%	2	2.09%	2.11%	2	0.93%	0.88%	-5	1.4%	1.3%	-4%
兴业银行	237.8%	233.4%	-4	2.55%	2.52%	-3	1.29%	0.92%	-36	1.6%	1.2%	-1%
光大银行	180.6%	174.4%	-6	2.26%	2.18%	-8	1.23%	0.98%	-25	1.3%	1.2%	-1%
华夏银行	161.9%	156.9%	-5	2.59%	2.53%	-7	1.11%	1.10%	-1	1.6%	1.1%	-1%
平安银行	250.7%	236.5%	-14	2.66%	2.50%	-16	1.87%	1.56%	-30	1.7%	1.6%	-2%
浙商银行	178.7%	171.2%	-7	2.46%	2.35%	-11	0.89%	1.45%	55	1.6%	1.8%	-2%
北京银行	208.8%	198.1%	-11	2.74%	2.58%	-16	0.72%	0.89%	17	1.2%	1.9%	-5%
南京银行	335.3%	323.7%	-12	2.77%	2.68%	-9	0.82%	0.91%	9	1%	1.1%	14%
宁波银行	389.4%	370.5%	-19	2.97%	2.81%	-16	0.93%	0.85%	-9	1.4%	1.9%	26%
上海银行	269.8%	271.2%	1	3.18%	3.20%	1	0.79%	0.84%	5	1.3%	1.9%	19%
江苏银行	350.1%	343.5%	-7	3.12%	2.95%	-17	1.28%	1.04%	-24	1.6%	1.1%	28%
杭州银行	541.5%	530.1%	-11	4.11%	4.04%	-7	0.72%	0.97%	25	1.8%	1.8%	-5%
贵阳银行	257.1%	236.5%	-21	4.05%	3.93%	-12	1.37%	0.96%	-41	1.9%	1.8%	-4%
厦门银行	392.0%	313.6%	-78	2.88%	2.69%	-20				1.1%	1.0%	-7%
长沙银行	312.8%	309.8%	-3	3.66%	3.65%	-1	1.67%	1.52%	-15	1.0%	1.8%	16%
齐鲁银行	322.4%	324.1%	2	3.83%	3.78%	-5	1.32%	0.92%	-40	1%	1.1%	-1%
成都银行	479.3%	456.0%	-23	3.16%	3.01%	-15	0.49%	0.44%	-5	1.8%	1.6%	-4%
重庆银行	245.1%	247.6%	3	3.05%	2.99%	-6				1.9%	1.2%	7%
兰州银行	201.6%	200.2%	-1	3.70%	3.62%	-8				1.0%	1.2%	8%
郑州银行	183.0%	191.2%	8	3.27%	3.42%	15	1.70%	1.37%	-33	1.7%	1.1%	1%
青岛银行	241.3%	251.5%	10	2.74%	2.84%	10				1.6%	1.2%	17%
苏州银行	483.5%	447.2%	-36	4.01%	3.72%	-29	0.56%	0.54%	-3	1.0%	1.2%	0%
西安银行	184.1%	190.1%	6	3.16%	3.06%	-10				1.1%	1.4%	21%
常熟银行	500.5%	489.6%	-11	3.86%	3.72%	-14	0.86%	1.17%	31	1.6%	1.7%	13%
无锡银行	457.6%	430.6%	-27	3.57%	3.36%	-21	0.31%	0.51%	21	1.0%	1.3%	8%
江阴银行	369.3%	350.0%	-19	3.18%	3.00%	-19	0.72%	0.49%	-23	1.3%	1.0%	0%
张家港行	376.0%	375.5%	-1	3.52%	3.52%	0	0.72%	0.68%	-4	1.7%	1.3%	6%
青农商行	250.5%	246.8%	-4	4.49%	4.37%	-13				1.0%	1.8%	-1%
渝农商行	363.4%	363.4%	0	4.28%	4.27%	-1	0.65%	0.79%	15	1.4%	1.1%	-1%
瑞丰银行	320.9%	326.1%	5	3.10%	3.17%	7	0.61%	0.90%	29	1.3%	1.7%	16%
沪农商行	352.4%	339.3%	-13	3.40%	3.29%	-11	0.33%	0.29%	-4	1.7%	1.3%	-4%
紫金银行	201.4%	202.5%	1	2.50%	2.51%	0	0.42%	0.22%	-21	1.3%	1.2%	-1%
苏农银行	429.0%	420.0%	-9	3.86%	3.77%	-9	0.72%	0.51%	-21	1.6%	1.1%	-3%
上市银行	240.0%	238.0%	-2	2.98%	2.94%	-4	0.76%	0.65%	-11	1.9%	1.6%	-2%
国有行	237.6%	236.5%	-1	3.03%	3.00%	-3	0.62%	0.50%	-11	1.0%	1.3%	-1%
股份行	222.8%	219.3%	-8	2.70%	2.64%	-6	1.12%	0.99%	-13	1.6%	1.6%	-8%
城商行	300.5%	293.5%	-7	3.17%	3.07%	-11	0.96%	0.92%	-3	1.2%	1.6%	8%
农商行	344.3%	338.7%	-6	3.72%	3.64%	-8	0.55%	0.59%	5	1.5%	1.1%	-1%

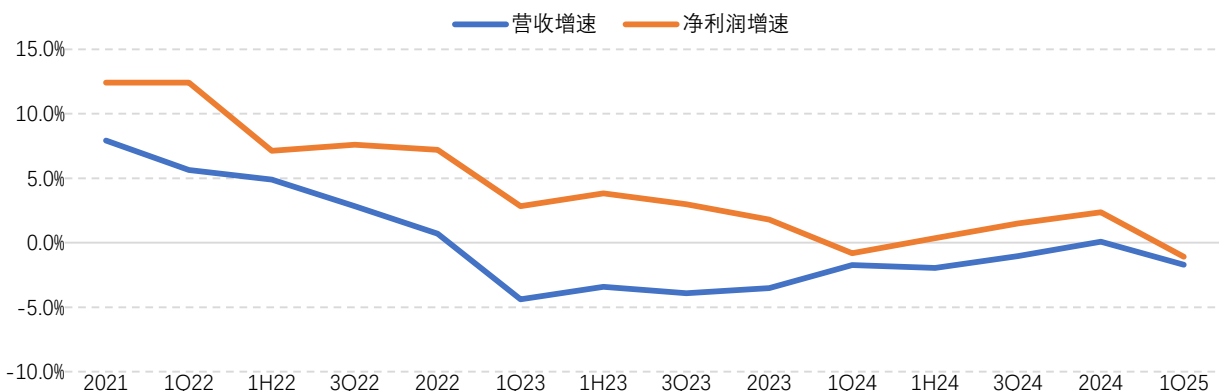
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 行业展望：政策呵护息差，业绩有望筑底

3.1 政策呵护力度加大，净息差降幅有望收窄

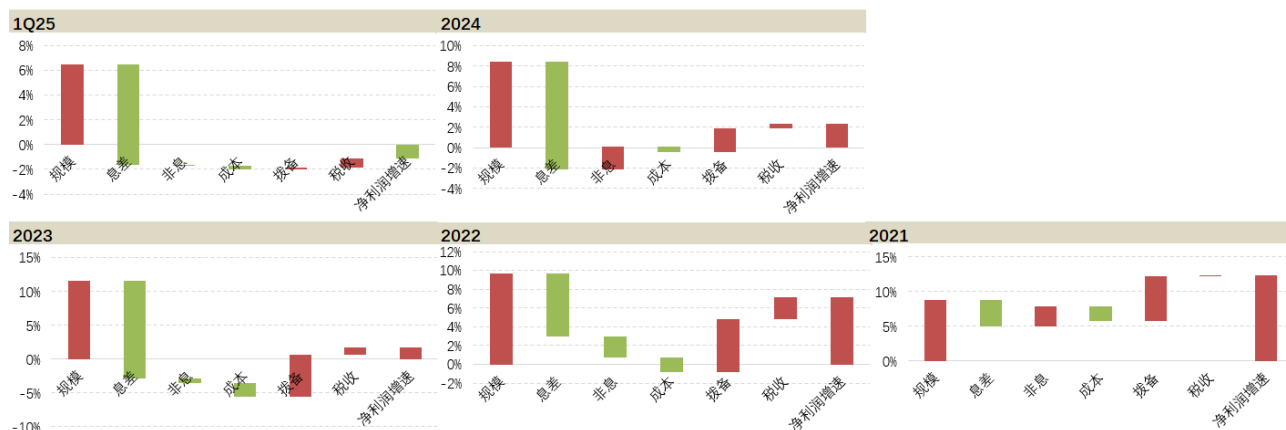
近几年上市银行营收和盈利增长承压明显，主要影响因素是净息差收窄、规模增长放缓、拨备反哺力度有所下降。净息差收窄压力是主要因素，本质原因是实体投资回报率下降、投资意愿不足、有效信贷需求较弱。2023、2024 年净息差对业绩拖累明显加重。

图32：近几年上市银行营收和盈利增长承压明显



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图33：从近几年上市银行盈利驱动因素拆解来看，净息差收窄是业绩主要拖累



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

政策呵护息差力度在加大。当前制约货币政策宽松的因素主要是商业银行净息差过低影响信贷可持续投放能力，预计央行将继续降准降息以缓解银行负债成本压力。5 月央行已实施降息降准，后续二次降准降息概率仍大。

对比资负两端利率因素、结构因素，2025 年净息差降幅有望收窄，主要是存量按揭贷款一次性调降因素消退、十年期国债收益率走平、存款挂牌利率加快调降。

表9：历年重要会议和银行相关表述

时间	会议	与银行相关内容
2019	中央经济工作会议	引导大银行服务重心下沉 ，推动中小银行聚焦主责主业。
	政府工作报告	金融机构与贷款企业共生共荣， 鼓励银行合理让利 。为保市场主体，一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降。
2020	中央经济工作会议	要持续激发市场主体活力，完善减税降费政策，强化普惠金融服务，更大力度推进改革创新，让市场主体特别是中小微企业和个体工商户增加活力。
2021	政府工作报告	优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低， 继续引导金融系统向实体经济让利 。今年务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。
	中央经济工作会议	引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。
2022	政府工作报告	推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费 ，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。
	中央经济工作会议	引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。
	政府工作报告	未提及银行让利
2023	央行货币政策执行报告（2023）	商业银行维持稳健经营、防范金融风险， 需保持合理利润和净息差水平 ，这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。
	全国金融工作会议	支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。
		坚持以高质量发展促进高水平安全，以高水平安全保障高质量发展， 标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险 ，维护经济金融大局稳定。
2024	政府工作报告	统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。稳妥 推进一些地方的中小金融机构风险处置 。
	中央经济工作会议	加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资 。
		健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本，更大力度吸引社会资本参与创业投资，梯度培育创新型企業。
		稳妥处置地方中小金融机构风险。
		稳妥推进地方中小金融机构改革化险。
	政府工作报告	推动社会综合融资成本下降，提升金融服务可获得性和便利度。
2025		拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能 ，创新金融工具，维护金融市场稳定。
		加强财政与金融配合 ，强化项目储备和要素保障，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官。
		积极防范金融领域风险。
	央行货币政策执行报告（1Q25）	平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡， 支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系 ，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，扩大国内需求，稳定预期、激发活力，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表10：净息差影响因素及趋势推演

	2024	2025Q1	2025E
净息差同比（BP，国金局披露值）	-17	-12	净息差降幅有望收窄：存量按揭贷款一次性调降因素消退、十年期国债收益率走平、存款挂牌利率加快调降
资负两端利率因素（BP）			
信贷新投放利率：一般企业（BP）	-41	-47	未见企稳
存量按揭贷款利率	-50	0	负面因素消退
5年期LPR变动	-35	-10	
10年期国债收益率	-85	0	走平对净息差拖累减小
国股行存款挂牌利率（1Y）	-35	-15	调降节奏在加快
同业存单发行利率均值（3M、6M）	-40	-20	大行结构性负债压力，后续有望下行
资负两端结构因素（BP）			
新增中长期贷款占比	71%	66%	未见改善
新增定期存款占比	82%	73%	存款定期化趋势有望扭转

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3.2 基本面展望：业绩压力临近拐点

2025 年银行基本面仍然承压，但临近拐点。预计净息差收窄幅度减小、规模保持平稳增长、其他非息收入压力加大；资产质量平稳，拨备仍有反哺空间。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。从主要驱动因素来看：

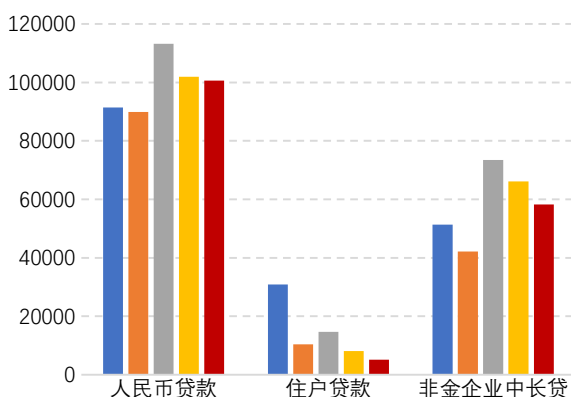
规模：当前信贷需求未见明显修复，在逆周期政策持续发力下，预计 2025 年信贷增量基本同比持平，信贷增速小幅放缓；债券投资增速维持高位支撑平稳扩表。

息差：受去年 LPR 下调重定价及存量按揭利率调整影响，银行资产端收益率、净息差仍有下行压力；但随着前期存款挂牌利率下调影响逐步显现，负债成本有望持续改善形成一定对冲。近期降准降息落地，兼顾降低实体融资成本和稳定银行净息差；预计全年息差收窄 10-15bp，对营收和净利润的拖累将继续减弱。

非息：(1) 中收：低基数叠加资本市场回暖，预计中收降幅收窄、同比增速有望转正。(2) 其他非息：债市由去年牛市转为震荡市，在去年高基数下，同比增长压力较大，全年预计负增长、拖累营收。**综合量、价、非息，预计全年营收增速在 -1%左右。**

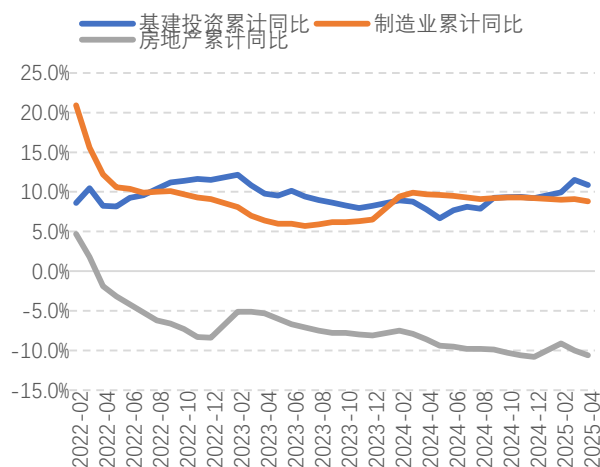
资产质量：随着政策持续落地稳增长、提振内需，银行地产、城投产业链、零售不良生成预期逐步好转，资产质量指标有望保持平稳。当前拨备覆盖率仍处于较高水平，仍有空间通过拨备反哺利润。拨备安全垫更厚实的银行反哺空间相对更大。**资产质量稳定下，预计行业净利润增速将保持相对稳定，全年在 0%左右。**

图34：1-4 月信贷计新增（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图35：基建、制造业投资同比增速平稳



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

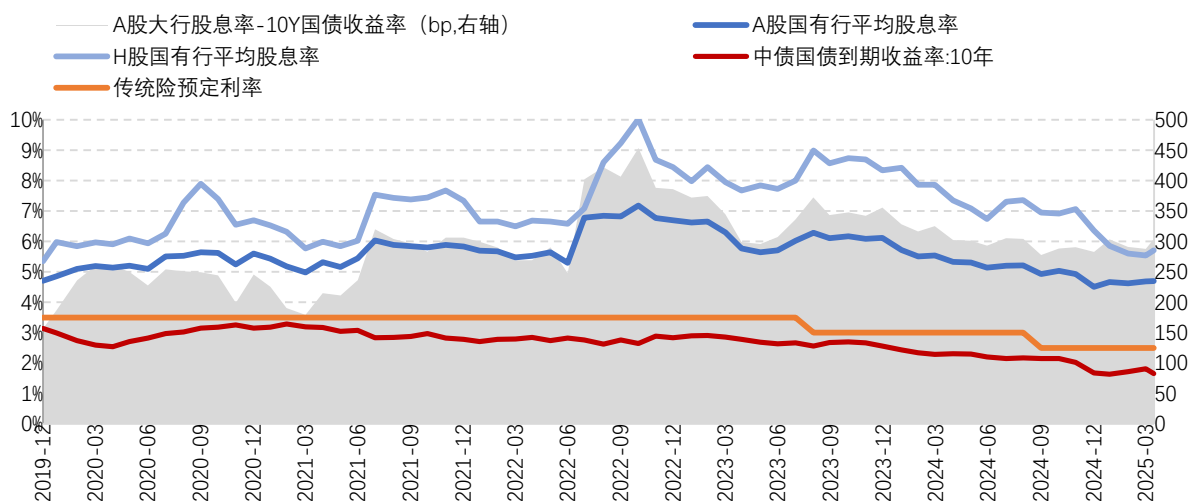
4. 投资观点：利率下行利好板块配置，资金面助力在增强

持续看好银行板块配置价值。核心内在逻辑是，在利率中枢下行的背景下，资产荒矛盾依然存在，银行股息较高且业绩稳定性强，配置价值将进一步突显。从资金面来看，政策持续鼓励中长线资金入市，预计保险资金仍是今年银行板块最重要增量资金；在公募新规推动下主动管理型基金亦对银行板块有加大配置需求，板块有望中长期受益。

资金面 ①：资产荒加剧+政策引导，险资配置确定性增强。

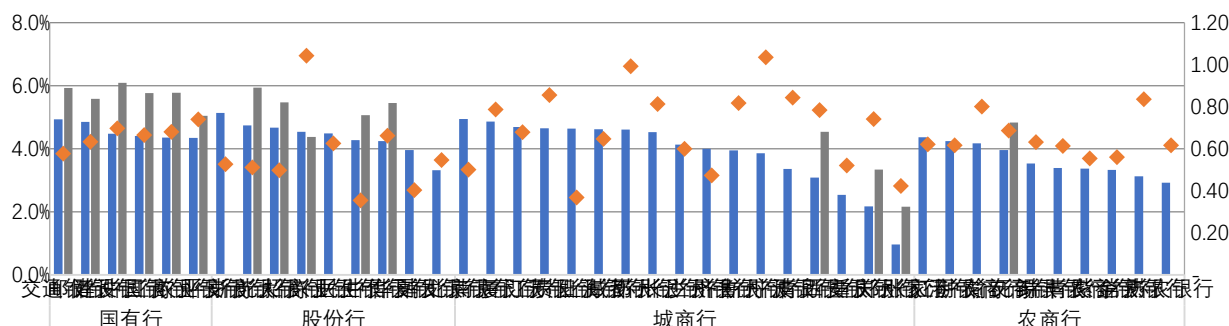
- **险资配置动力较强：**银行基本面具有韧性、股息较为稳定，契合险资对长期稳定收益诉求；以险资为主的中长期资金成为板块重要增量资金。1) 长端利率低位徘徊、险企利差损压力突出，对安全稳定、相对高收益资产的需求持续提升。2) I9 新会计准则框架下，更多资产被划分入 FVTPL 账户、使得保险公司利润波动增大。若权益投资计入 FVOCI（分红计入投资收益）或长期股权投资（权益法记账、利润按份额确认为投资收益），股价波动不影响当期利润，有助于平滑业绩波动。综合来看，险资对经营可持续性、稳健性、分红稳定性具有较高要求。
- **政策驱动：持续引导险资等长线资金入市。**1月22日，六部门联合发布《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，要求国有大型保险公司加大投资力度，今年起每年新增保费的30%用于投资A股。4月8日，金监总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%。5月7日发布会，将保险资金长期投资试点规模将提升至2,220亿元；调整偿付能力监管规则，下调股票投资风险因子10%。
- **保险预定利率有望再次下调，险资对股息率容忍度或抬升、支撑银行绝对收益。**25Q1例会确定当前预定利率研究值为2.13%，较前值下降21bp。当前预定利率上限为2.5%，综合考虑预定利率动态调整机制、二季度国债收益率走势、降息落地等因素，25Q3保险预定利率上限或再次下调25/50bp。

图36：国有行平均股息率 VS 国债收益率、保险预定利率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图37：上市银行股息率-2025/6/4 收盘价



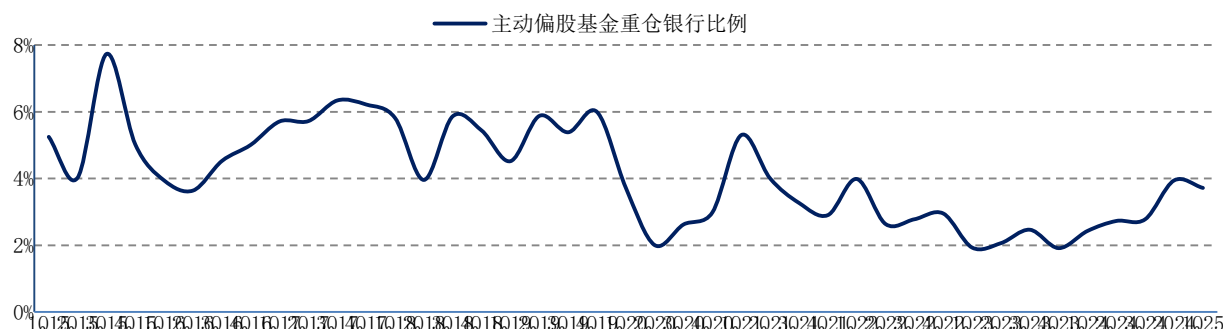
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

资金面 ②：主动基金明显低配银行，公募新规下有望向基准靠拢

- “公募新规”强化业绩比较基准约束力，相较基准明显低配行业迎来增配机遇。《推动公募基金高质量发展行动方案》将业绩比较基准等指标引入考核体系，强化了业绩比较基准约束力，未来产品基准选择将更加审慎。对相较业绩比较基准明显低配的行业及权重股的配置比例或逐步提高。
- 2025Q1 主动偏股基金重仓银行股比例 3.7%，相较沪深 300 低配约 10pct。中长期来看，主动公募增量资金对银行板块边际定价权有望增强，推动板块跑出超额收益。目前主动偏股基金挂钩基准前三为沪深 300、中证 800、中证 500，相对以上三个业绩比较基准，2025Q1 银行板块分别低配 9.95pct、低配 7.04 pct、超配 1.66pct。
- 个股方面，主动基金前五大重仓股为招行、宁波、江苏、成都、工行，均存在低配。低配程度最突出的包括 兴业、招行、工行、交行。

建议关注：（1）锚定主动权益增量资金，关注重点指数权重股：招行、兴业、工行、交行；（2）以保险资金为代表的中长期资金入市、指数化投资支撑银行板块绝对收益表现，高股息选股逻辑仍可延续。（3）中小银行资本补充的角度，释放盈利促转股逻辑继续受认可，结合基本面和转股考虑，关注齐鲁、上海、重庆、常熟。

图38：2025Q1 主动偏股基金重仓银行股比例 3.7%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表11：主动偏股基金对于银行股总体欠配

	沪深300		中证800		中证500		中证A500		中证红利	
	主动偏股基金重仓比例-25Q1	指数权重	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度	指数权重	欠配幅度
招商银行	1.01%	2.56%	1.89%	-1.55%			2.32%	-1.31%		
兴业银行	0.04%	1.51%	1.14%	-1.47%			1.40%	-1.36%	1.21%	-1.18%
工商银行	0.24%	1.22%	0.92%	-0.98%			1.13%	-0.89%	1.18%	-0.94%
交通银行	0.02%	0.87%	0.66%	-0.85%			0.81%	-0.79%	1.16%	-1.14%
农业银行	0.18%	0.86%	0.65%	-0.68%			0.80%	-0.61%	1.19%	-1.01%
江苏银行	0.36%	0.73%	0.56%	-0.38%			0.69%	-0.33%	1.21%	-0.85%
浦发银行	0.04%	0.66%	0.48%	-0.62%			0.59%	-0.55%	0.89%	-0.85%
中国银行	0.11%	0.58%	0.44%	-0.46%			0.54%	-0.42%	1.16%	-1.04%
平安银行	0.01%	0.53%	0.40%	-0.52%			0.49%	-0.48%		
上海银行	0.06%	0.51%	0.39%	-0.46%					1.33%	-1.27%
民生银行	0.01%	0.49%	0.37%	-0.48%					0.96%	-0.95%
北京银行	0.01%	0.44%	0.33%	-0.43%					1.16%	-1.16%
宁波银行	0.46%	0.40%	0.30%	0.06%						
光大银行	0.01%	0.35%	0.26%	-0.34%					1.05%	-1.04%
建设银行	0.19%	0.30%	0.23%	-0.12%					1.15%	-0.97%
邮储银行	0.03%	0.28%	0.21%	-0.26%			0.26%	-0.23%	0.83%	-0.80%
南京银行	0.01%	0.28%	0.21%	-0.27%					0.92%	-0.91%
杭州银行	0.20%	0.28%	0.21%	-0.08%						
华夏银行	0.00%	0.23%	0.17%	-0.23%					1.03%	-1.03%
浙商银行	0.00%	0.22%	0.17%	-0.22%						
成都银行	0.34%	0.22%	0.16%	0.12%					1.33%	-0.99%
苏州银行	0.04%		0.13%	-0.10%	0.52%	-0.48%				
中信银行	0.03%	0.14%	0.11%	-0.11%					1.03%	-1.00%
长沙银行	0.06%		0.10%	-0.04%	0.37%	-0.31%				
常熟银行	0.10%		0.08%	0.02%	0.32%	-0.22%				
齐鲁银行	0.02%		0.07%	-0.05%	0.26%	-0.24%				
贵阳银行	0.00%		0.06%	-0.06%	0.24%	-0.24%			0.85%	-0.85%
青农商行	0.00%		0.05%	-0.05%	0.20%	-0.20%				
兰州银行	0.00%		0.02%	-0.02%	0.09%	-0.09%				
西安银行	0.00%		0.02%	-0.02%	0.07%	-0.07%				
渝农商行	0.11%								1.35%	-1.24%
沪农商行	0.03%								1.21%	-1.18%
苏农银行	0.01%									
重庆银行	0.01%								1.01%	-1.01%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图39：存续银行可转债情况（截至 2025-6-4）

名称	转股截至日期	发行总额 (亿元)	未转股余额 (亿元)	未转股比例	转股价	正股最新 收盘价	距离强赎价 空间	核心一级资本充 足率3Q24	安全边际	测算转股后 改善空间
南京银行	2027-06-14	200	58	29%	8.22	11.46	-6.75%	9.02%	1.61%	0.35%
齐鲁银行	2028-11-28	80	65	81%	5.14	6.70	-0.27%	10.26%	3.25%	1.81%
上海银行	2027-01-24	200	200	100%	9.09	11.02	7.23%	10.01%	2.60%	0.90%
常熟银行	2028-09-14	60	60	100%	6.89	8.00	11.96%	10.58%	3.68%	2.22%
重庆银行	2028-03-22	130	130	100%	9.92	11.36	13.52%	10.02%	2.38%	2.43%
兴业银行	2027-12-26	500	414	83%	22.25	23.71	21.99%	9.70%	1.50%	0.53%
浦发银行	2025-10-27	500	500	100%	12.92	12.54	33.94%	8.92%	0.92%	0.70%
青农商行	2026-08-24	50	50	100%	4.12	3.51	52.59%	10.68%	3.20%	1.55%
紫金银行	2026-07-22	45	45	100%	3.70	2.96	62.50%	10.46%	3.28%	2.43%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	银行：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优——2025 年银行业中期策略 20250605	2025-06-06
行业深度报告	银行：其他非息拖累盈利，息差下行压力趋缓——上市银行 25Q1 业绩总结	2025-05-19
行业普通报告	银行行业：财政前置发力支撑社融同比多增，信贷受隐债置换和 3 月冲高回落影响——4 月社融金融数据点评	2025-05-15
行业普通报告	银行行业：降准降息落地，兼顾支持实体、稳定息差	2025-05-08
行业普通报告	银行行业：社融增速提升，信贷投放超预期——3 月社融金融数据点评	2025-04-15
行业普通报告	银行行业：国有行注资方案落地，补充资本促长期稳健发展	2025-03-31
行业普通报告	银行行业：政府债支撑社融提速——2 月社融金融数据点评	2025-03-17
行业普通报告	银行行业：宏观政策定调积极，风险预期有望持续改善	2025-03-05
行业普通报告	银行行业：息差降幅收窄，资产质量保持稳健——4Q24 行业数据详解	2025-02-24
行业普通报告	银行行业：单月信贷增量创新高，开门红超预期——1 月社融金融数据点评	2025-02-17
公司普通报告	江苏银行（600919.SH）：量价双优、净利息收入高增，资产质量保持优异——2025 年一季报点评	2025-04-29
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：息差韧性逐季增强，Q4 信贷扩张放缓——2024 年年报点评	2025-04-11
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：盈利保持双位数增长，小微风险有所上行——2024 年年报点评	2025-03-30
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：盈利保持稳健，主动调降储蓄代理费率——2024 年年报点评	2025-03-30
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：利润增速回正，资产质量整体稳健——2024 年年报点评	2025-03-26
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：扩表速度环比提升，全年净利润增速回正——2024 年业绩快报点评	2025-01-16
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：信贷维持高增，费用管控较好——2024 年三季度报告点评	2024-11-01
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：息差阶段性企稳，盈利保持高增长——2024 年三季报点评	2024-10-22
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：零售业务调优结构，存款成本持续改善——2024 年三季报点评	2024-10-21
公司普通报告	光大银行（601818.SH）：注重结构优化，资产质量平稳——2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：净息差韧性较强，资产质量保持稳健——2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：盈利延续高增，资产质量优异——2024 年半年报点评	2024-09-02
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：高成长属性突出，盈利增速保持领先——2024 年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	江苏银行（600919.SH）：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲——2024 年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：净利润保持正增长，中期分红方案落地——2024 年半年报点评	2024-08-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，负责银行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526