



# 险资股票投资风险因子下调，银行或迎增量资金

## ——银行业周报（2025.12.01-2025.12.07）

2025年12月07日

### 核心观点

- 银行板块表现弱于市场：**本周沪深300指数上涨1.28%，银行板块下跌1.18%，国有行、股份行、城商行、农商行分别-2.67%、-0.5%、-0.86%、+0.41%。个股方面，10家A股银行上涨，张家港行(+3.96%)、青农商行(+1.91%)、招商银行(+1.16%)、紫金银行(+1.08%)、厦门银行(+0.98%)涨幅居前。当前银行板块PB为0.71倍，股息率为4.08%。
- 保险公司部分权益投资业务风险因子下调，中长期增量资金有望再扩容：**12月5日，金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，其中，保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27。本次调整旨在引导保险公司提高长期投资管理能力、充分发挥险资作为耐心资本的作用，同时资本金释放有望拓展A股权益投资尤其是银行板块配置空间。截至2025年9月末，险资股票投资规模3.62万亿元，其中投资沪深300和中证红利低波100成分股规模占比近40%，参考近六年险资对上述成分股持仓时长，假设其中有50%符合本次调整的持仓时间要求，测算本次调整释放资本金规模为696.62亿元，假设全部用于投资沪深300或中证红利低波100成分股，则理论上可撬动增量资金最大规模为2322.06亿元；当前沪深300、中证红利低波100中银行板块权重分别为13.39%、19.96%，相应流入银行板块的理论最大资金规模为774.31亿元。根据目前保费收入测算，考虑30%投资A股，若全部投资上述两指数，理论上流入银行板块最大资金规模为2146.11亿元。
- 万科两只债券计划展期，对银行资产质量影响基本可控：**万科公布对将于12月15日到期的20亿元中期票据的展期计划，展期1年、票面利率维持3%；另一只将于12月末到期的37亿元债券也计划展期。目前来看，万科债券展期仍属个体事件，房企信用债整体违约风险仍可控。同时，万科融资以贷款为主，且大部分为抵押贷款，一定程度可对冲风险。值得关注的是，房企信用债展期现象以及未来三年到期规模仍相对较高，短期压力仍存，长期拐点取决于销量。对于上市银行而言，房地产相关风险敞口较小，影响基本可控。截至今年6月末，上市银行对公房地产贷款规模8.97万亿元，占整体对公贷款的比重下降至8.1%；样本银行房地产不良贷款余额3119.1亿元，不良率平均为3.28%。从国有行、股份行贷款集中度来看，前十大单一借款人贷款中房地产行业仅占2.21%，多家银行前十大单一借款人中无房企。截至9月末，上市房企敞口仍以央国企为主，资产质量相对较优。但万科债券展期带动信用风险上升或导致相关银行地产拨备计提增加，推升信用成本。
- 投资建议：**险资股票投资风险因子下调落地，加力引导中长期资金入市，有望为银行板块带来增量资金，相关指数权重股将受益。万科债券展期暂属个体事件，且银行房地产相关风险敞口占比低，资产质量受影响基本可控，但房地产信用风险仍需关注。四大行中期分红派息在即，上市银行整体中期分红力度不减、节奏提前，将于12月迎来一轮集中派息窗口期，红利价值凸显。结合多维增量资金加速银行估值重塑，我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行(601398)、农业银行(601288)、邮储银行(601658)、江苏银行(600919)、杭州银行(600926)、招商银行(600036)。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

### 银行行业

推荐 维持评级

### 分析师

张一纬

电话：010-80927617

邮箱：zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理：袁世麟

邮箱：yuanshilin\_yj@chinastock.com.cn

### 相对沪深300表现图

2025年12月05日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

## 目录

### Catalog

一、 最新研究观点 .....	3
(一) 本周关注 .....	3
(二) 一周行情走势 .....	6
(三) 板块及上市公司估值情况 .....	8
(四) 投资建议 .....	11
(五) 风险提示 .....	11
附录 .....	12
(一) 银行相关业务指标 .....	12
(二) 监管与政策 .....	17
(三) 上市公司公告 .....	18

# 一、最新研究观点

## (一) 本周关注

### 1. 保险公司部分权益投资业务风险因子下调，中长期增量资金有望再扩容

12月5日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，其中，保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27，该持仓时间根据过去六年加权平均持仓时间确定。

本次调整旨在引导保险公司提高长期投资管理能力、更好发挥保险资金耐心资本作用，同时也有望释放增量中长期资金流入银行板块。2025年5月国新办新闻发布会中，金融监管总局表示将调整保险偿付能力监管规则，将股票投资风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度。本次调整即前期政策落地，有助充分发挥险资作为耐心资本和长期资本的作用，进一步支持稳定和活跃资本市场，同时资本金释放有望拓展A股权益投资尤其是银行板块配置空间。截至2025年9月末，险资股票投资规模3.62万亿元，根据Wind统计的险资持股情况，其中投资沪深300和中证红利低波100成分股规模占比近40%，参考近六年险资对上述成分股持仓时长，假设其中有50%符合本次调整的持仓时间要求，测算本次调整释放资本金规模为696.62亿元，假设全部用于投资沪深300或中证红利低波100成分股，则理论上可撬动增量资金最大规模为2322.06亿元；当前沪深300、中证红利低波100中银行板块权重分别为13.39%、19.96%，相应流入银行板块的理论最大规模为774.31亿元。根据2025年前10个月保费收入，考虑30%用于投资A股，若全部投资上述两指数成分股，测算理论上流入银行板块最大增量资金规模约2146.11亿元。

表1：A股上市银行沪深300、中证红利低波100权重、险资持股情况、ROE及股息率

日期	沪深300权重	中证红利低波100权重	2025Q2险资持股比例	2025Q3险资持股比例	年化ROE	A股股息率	H股股息率
招商银行	2.21%	0.71%	5.48%	5.48%	13.96%	4.60%	4.08%
兴业银行	1.46%	0.80%	11.36%	11.65%	10.07%	5.10%	
工商银行	1.18%	0.89%		0.28%	9.30%	3.85%	5.30%
农业银行	1.07%	0.78%		1.54%	10.47%	3.09%	4.65%
交通银行	0.84%	0.67%			8.48%	5.11%	5.69%
江苏银行	0.65%	0.70%			15.87%	4.95%	
浦发银行	0.64%		19.21%	18.54%	7.56%	3.64%	
平安银行	0.47%	0.74%	57.95%	57.95%	11.04%	5.27%	
民生银行	0.42%	0.65%	20.73%	20.73%	6.14%	4.79%	4.92%
上海银行	0.41%	0.74%			10.04%	5.10%	
宁波银行	0.39%				13.81%	3.19%	
中国银行	0.36%	0.83%	0.11%	0.11%	8.98%	4.17%	5.75%
南京银行	0.36%	0.79%	3.34%	5.37%	14.04%	4.75%	
北京银行	0.35%	0.77%	4.70%	4.70%	9.86%	5.72%	
建设银行	0.34%		2.09%	2.19%	10.32%	4.33%	5.45%
杭州银行	0.33%		5.00%	5.00%	16.91%	4.16%	

光大银行	0.28%	0.76%	0.89%	0.89%	8.83%	5.37%	5.73%
邮储银行	0.26%	0.60%	1.60%	4.78%	10.67%	4.71%	5.25%
沪农商行	0.23%	0.65%	10.46%	10.40%	11.15%	4.59%	
浙商银行	0.19%	0.91%	12.47%	12.47%	8.82%	5.11%	6.58%
华夏银行	0.18%	0.69%	16.66%	16.66%	7.21%	5.91%	
成都银行	0.18%	0.65%			15.20%	5.26%	
中信银行	0.17%	0.59%	1.91%	2.01%	9.40%	4.59%	5.40%
渝农商行	0.17%				10.86%	4.66%	5.10%
贵阳银行	0.11%	0.75%	2.42%	2.42%	8.35%	4.83%	
青农商行	0.06%				11.59%	3.75%	
长沙银行	0.06%	0.78%			12.48%	4.40%	
西安银行	0.04%				7.97%	2.64%	
张家港行	0.01%	0.68%			10.87%	4.24%	
无锡银行		0.56%	7.87%	10.39%	11.00%	3.61%	
苏州银行		0.61%	6.07%	6.27%	12.03%	4.88%	
常熟银行			1.69%	5.76%	15.02%	3.52%	
苏农银行			4.95%	4.95%	12.03%	3.47%	
兰州银行		0.63%			5.69%	4.26%	
江阴银行		0.60%			9.05%	4.19%	
郑州银行					6.74%	1.00%	1.78%
青岛银行		0.45%			13.16%	3.37%	4.35%
厦门银行					8.85%	4.29%	
瑞丰银行					10.64%	3.62%	
齐鲁银行		0.54%			11.73%	4.51%	
紫金银行		0.48%			7.95%	3.57%	
重庆银行					11.61%	3.77%	5.44%

资料来源: Wind, ifind, 公司公告, 中国银河证券研究院

## 2. 万科两只中期票据计划展期，对银行资产质量影响基本可控

万科将于 12 月 10 日召开持有人会议，审议将于本月 15 日到期兑付的 20 亿元中期票据展期事项，计划展期 1 年，展期期间票面利率维持为 3%，期间不计复利。随后，万科另一笔将于 12 月末到期的 37 亿元中期票据也计划展期，将于 12 月 22 日召开持有人会议审议。公司当前债券融资余额约 231 亿元，其中，2026 年、2027 年分别有 100.5、81.7 亿元债券集中到期。目前来看，万科债券展期仍属个体事件，房企信用债整体违约风险仍可控。截至 2025 年 12 月 5 日，不含展期的房企信用债违约率为 5.65%，包含展期的违约率 12.81%，较 2024 年有所下降；房企信用利差在万科事件影响下短期上行。同时，从万科 2025 年中报披露的数据来看，其融资以贷款为主，且其中大部分为抵质押贷款，一定程度可对冲风险。值得关注的是，房企信用债展期现象以及未来三年到期规模仍处于相对高点，短期压力仍存，长期拐点取决于销量。截至 12 月 5 日，今年以来共有 435 只房企信用债展期，规模合计约 126 亿元；2026 年-2028 年，到期偿还的地产债规模约 9444 亿元。目前，房地产市场下行压力仍存，10 月末商品房销售面积、销售额分别同比 -6.8%、-9.6%，降幅环

比有所扩大。

上市银行层面，房地产相关风险敞口较小，影响基本可控。截至 2025 年 6 月末，上市银行对公房地产贷款规模 8.97 万亿元，占整体对公贷款的比重下降至 8.1%；28 家样本银行房地产不良贷款余额 3119.1 亿元，较年初增长 4.17%，不良率平均为 3.28%，较年初有所上升但仍低于 2023 年末峰值。从 10 家国有行和股份行的贷款集中度来看，前十大单一借款人贷款占总贷款比重仅 2.48%，其中房地产贷款仅占前十大单一借款人贷款的 2.21%，单一房企贷款占比严控，多家银行前十大单一借款人中无房企。9 月上市房企数据显示，短期借款规模为 1817.27 亿元，中长期借款为 1.43 万亿元，累计敞口为 1.61 万亿元左右。考虑到上市房企敞口仍以央国企为主，占比高达 86%，资产质量相对较优，短期影响可控。尽管如此，万科债券展期带动的信用风险上升或导致部分相关银行地产拨备计提增加，推升信用成本。

表2：2025H1 样本国有行、股份行前十大单一借款人贷款中房地产行业贷款情况

样本银行	前十大单一借款人中房企排名	前十大单一借款人中房企贷款金额（亿元）	金额占该行全部贷款比重
工商银行	-	-	-
农业银行	-	-	-
建设银行	-	-	-
中国银行	-	-	-
邮储银行	-	-	-
交通银行	6	235.25	0.26%
招商银行	10	102.1	0.14%
中信银行	2、6	180.41	0.31%
光大银行	4	67.76	0.17%
浙商银行	2、3、4、7	177.01	0.94%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 3.四大国有行 A 股中期分红派息在即，红利价值兑现加速

四大国有行 A 股中期分红派息将于下周启动。建设银行、中国银行中期分红股权登记日均为 12 月 10 日，派息日均为 12 月 11 日；工商银行、农业银行股权登记日均为 12 月 12 日，派息日均为 12 月 15 日。四大行中期分红合计派息 1760.74 亿元。与去年相比，四大行中期分红派息时间均由次年 1 月提前至当年 12 月，分红率稳定保持在 30%。

今年上市银行中期分红派息时间整体提前，加速红利价值兑现。从目前已实施和计划实施情况来看，已有 15 家上市银行 A 股中期分红时间提前，时间主要集中于今年 11 月、12 月及次年 1 月。

表3：已计划暂未实施的上市银行 2025 年中期分红情况

银行	计划派息日	分红金额（亿元）	分红率
建设银行	2025/12/11	486.05	30.0%
中国银行	2025/12/11	352.50	30.0%
工商银行	2025/12/15	503.96	30.0%
农业银行	2025/12/15	418.23	30.0%
交通银行	2025/12/25	138.11	30.0%
邮储银行	2026/01/12	147.72	30.0%

重庆银行	2026/01/16	5.85	12.0%
招商银行		262.26	35.0%
兴业银行		119.57	27.7%
光大银行		62.04	25.2%
华夏银行		15.92	13.9%
宁波银行		19.81	13.4%
江苏银行		计划	计划
齐鲁银行		计划	计划
兰州银行		计划	计划
渝农商行		计划	计划
紫金银行		计划	计划

资料来源：公司公告，ifind，中国银河证券研究院

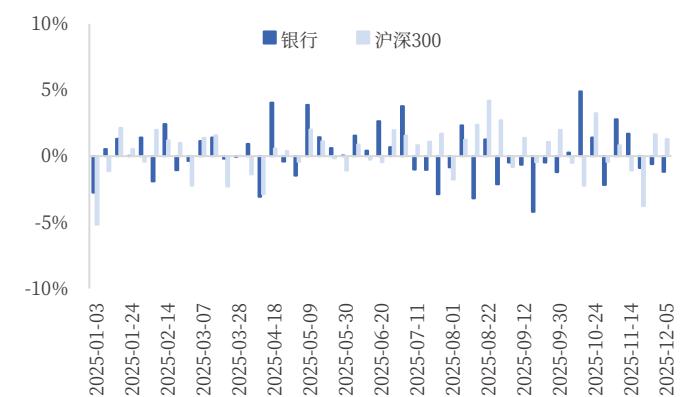
## (二) 一周行情走势

A股方面，本周银行板块下跌 1.18%，沪深 300 指数上涨 1.28%。其中，国有行下跌 2.67%，股份行下跌 0.5%，城商行下跌 0.86%，农商行上涨 0.41%。H 股方面，本周恒生内地银行指数下跌 1.16%，恒生指数上涨 0.87%。

个股来看，本周 A 股 10 家上市银行上涨。其中，张家港行（002839）、青农商行（002958）、招商银行（600036）、紫金银行（601860）、厦门银行（601187）涨幅居前，分别上涨 3.96%、1.91%、1.16%、1.08%、0.98%。中国银行（601988）、建设银行（601939）、农业银行（601288）、光大银行（601818）、交通银行（601328）下跌相对较多，跌幅分别为 4.28%、3.62%、2.74%、2.49%、2.24%。本周 H 股内地银行中 7 家银行上涨，其中，郑州银行（6196）、重庆农村商业银行（3618）、招商银行（3968）涨幅居前，分别上涨 4.24%、3.03%、2.68%。中国光大银行（6818）、广州农商银行（1551）、中国银行（3988）下跌，跌幅分别为 5.53%、4.91%、2.78%。

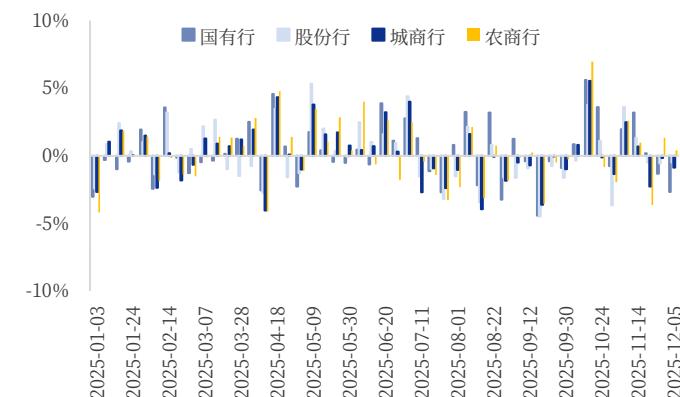
A/H 溢价方面，本周恒生沪深港通 AH 股溢价指数录得 129.26，下跌 1.03%。个股来看，郑州银行、农业银行、重庆银行 A 股较 H 股溢价程度较高，分别溢价 78.87%、51.72%、47.43%；民生银行、光大银行、渝农银行 A 股较 H 股溢价程度较低，分别溢价 3.31%、7.86%、11.02%；仅招商银行 H 股较 A 股溢价 12.35%。

图1：沪深 300 及银行板块涨跌幅（截至 2025/12/05）



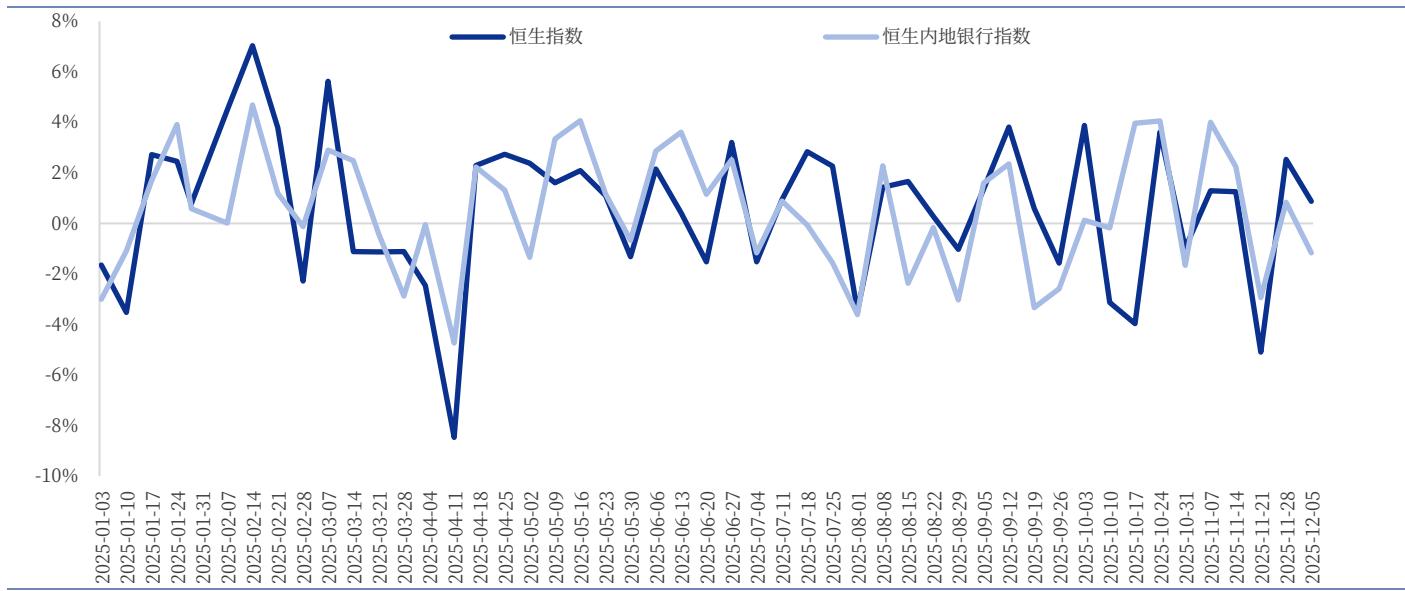
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：银行各细分板块涨跌幅（截至 2025/12/05）



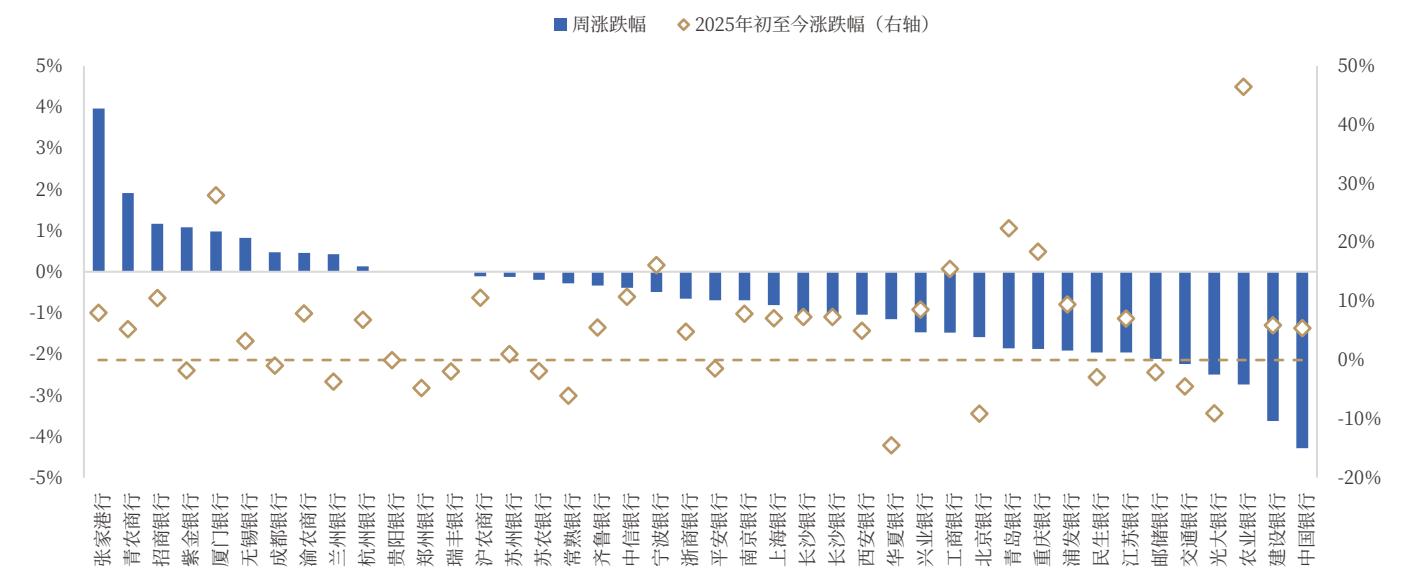
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：恒生综合指数及内地银行板块涨幅（截至 2025/12/05）



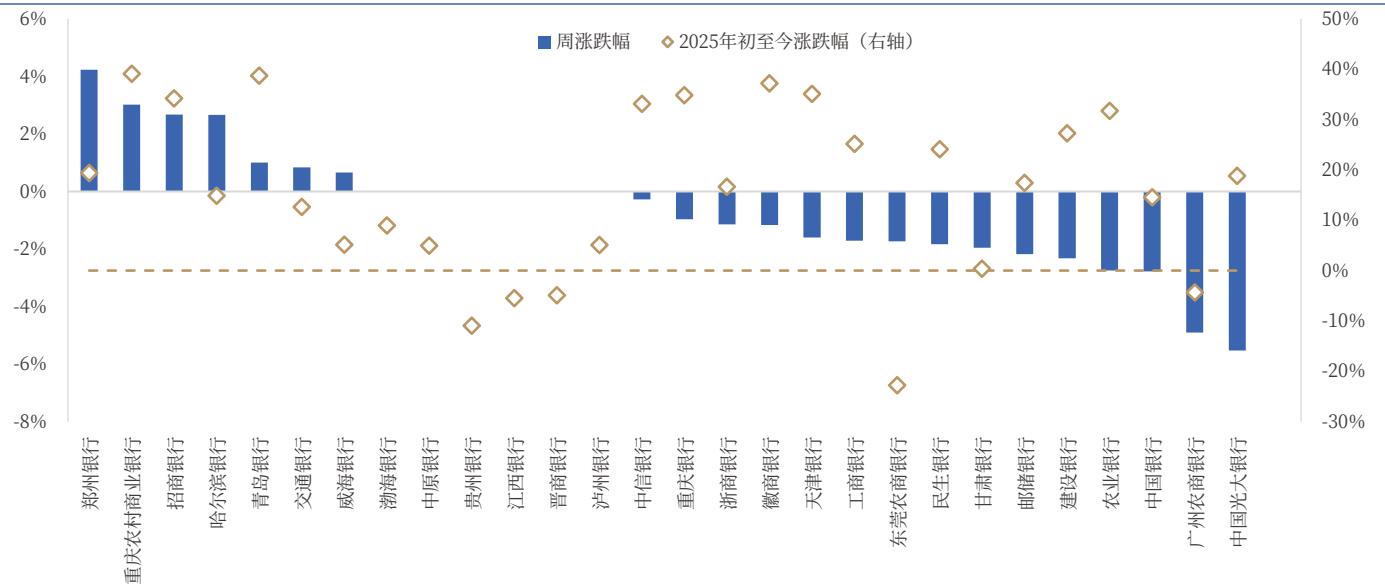
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图4：A股银行个股涨跌幅（截至 2025/12/05）



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图5: H股内地银行个股涨跌幅 (截至 2025/12/05)



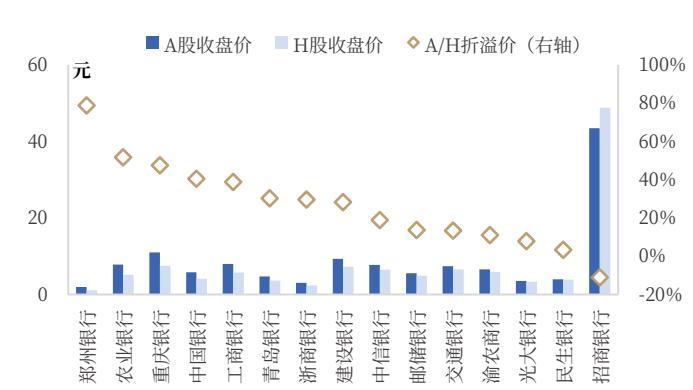
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 恒生AH折溢价指数



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: 银行个股A/H折溢价 (截至 2025/12/05)

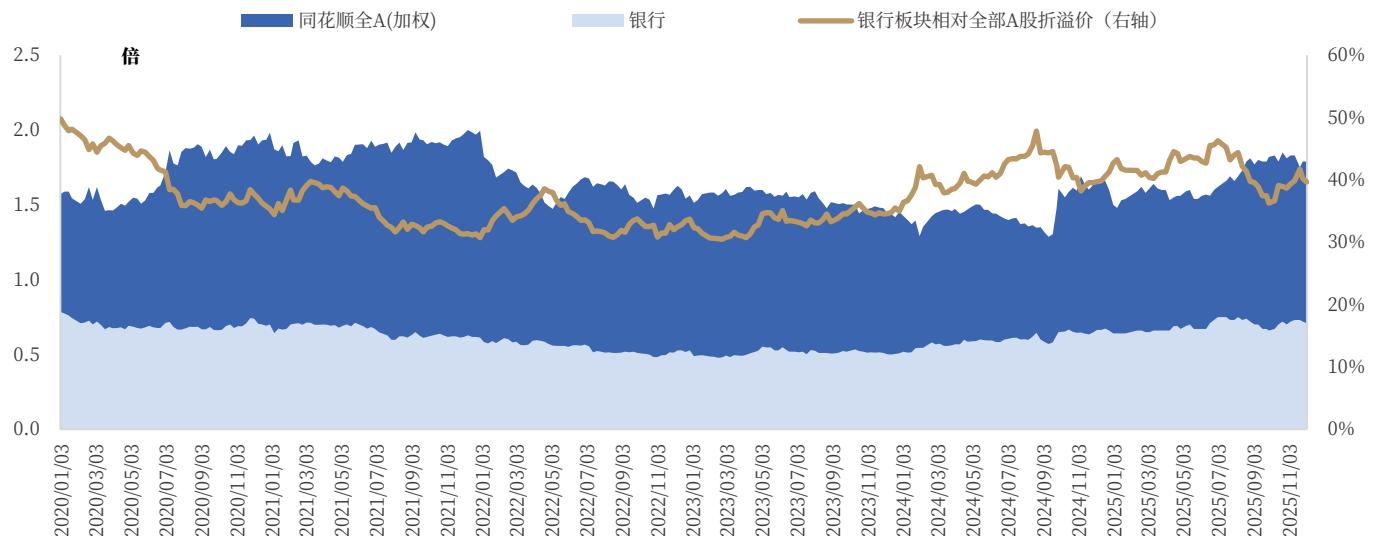


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### (三) 板块及上市公司估值情况

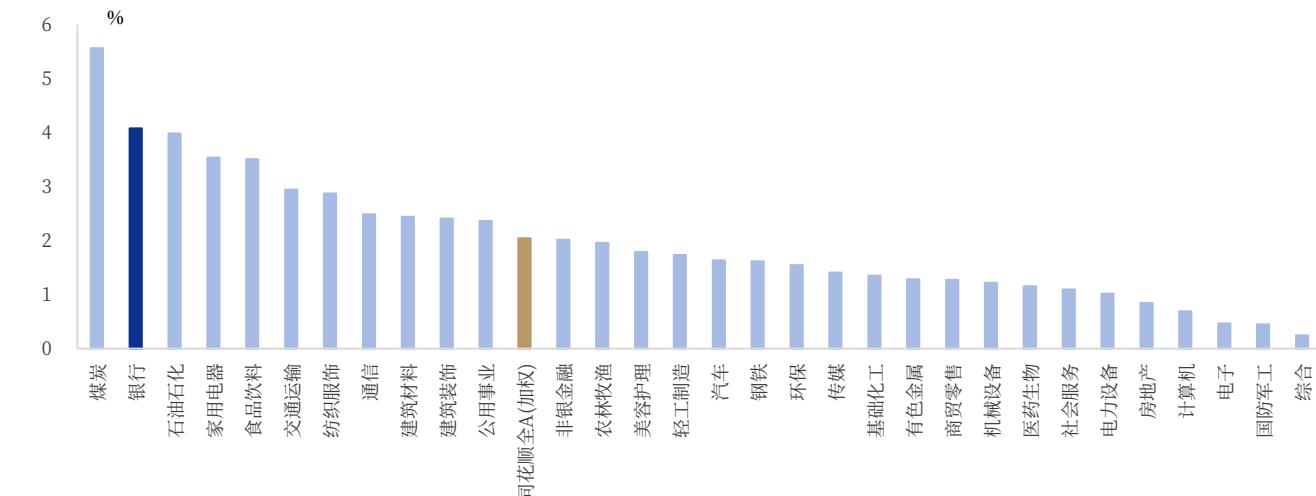
估值方面，截至 2025 年 12 月 5 日，银行板块市净率 0.71 倍，全部 A 股市净率 1.79 倍，银行板块相对全部 A 股折价 39.66%。股息率方面，截至 2025 年 12 月 5 日，银行板块股息率为 4.08%，高于全部 A 股平均水平，在全行业中位列第 2，较上周提升 1 位。

图8: A股市场银行股估值 PB (LF) 及折溢价 (截至 2025/12/05)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: A股市场各行业股息率 (截至 2025/12/05)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

我们列示了 42 家上市银行业绩和估值情况。2025Q1-Q3, 上市银行营业收入同比增长 0.9%; 2025H1 营收同比增长 1.03%。2025Q1-Q3, 归母净利润同比增长 1.46%; 2025H1 净利同比增长 0.77%。目前的上市银行市净率均值为 0.62 倍。

表4: 国内上市银行盈利、市净率与市值变动情况

公司名称	营业收入同比增速		归母净利润同比增速		PB (LF)	当前市值 (亿元)
	2025Q1-Q3	2025H1	2025Q1-Q3	2025H1	2025/12/05	2025/12/05
工商银行	2.17%	1.57%	0.33%	-1.39%	0.74	26,536.45
农业银行	1.97%	0.85%	3.03%	2.66%	1.00	26,549.29
建设银行	0.82%	2.15%	0.62%	-1.37%	0.71	19,412.73

中国银行	2.69%	3.76%	1.08%	-0.85%	0.70	17,320.89
邮储银行	1.82%	1.50%	0.98%	0.85%	0.66	6,544.40
交通银行	1.80%	0.77%	1.90%	1.61%	0.58	6,250.32
招商银行	-0.51%	-1.72%	0.52%	0.25%	1.01	11,204.39
兴业银行	-1.82%	-2.29%	0.12%	0.21%	0.57	4,401.87
中信银行	-3.46%	-2.99%	3.02%	2.78%	0.60	4,118.29
浦发银行	1.88%	2.62%	10.21%	10.19%	0.53	3,750.24
民生银行	6.74%	7.83%	-6.38%	-4.87%	0.31	1,745.00
光大银行	-7.94%	-5.57%	-3.63%	0.55%	0.42	2,047.29
平安银行	-9.78%	-10.04%	-3.50%	-3.90%	0.50	2,237.50
华夏银行	-8.79%	-5.86%	-2.86%	-7.95%	0.35	1,090.17
北京银行	-1.08%	1.02%	0.26%	1.12%	0.43	1,181.89
江苏银行	7.83%	7.78%	8.32%	8.05%	0.76	1,928.72
浙商银行	-6.78%	-5.76%	-9.59%	-4.15%	0.47	796.49
上海银行	4.04%	4.18%	2.77%	2.02%	0.58	1,392.48
宁波银行	8.32%	7.91%	8.39%	8.23%	0.86	1,864.19
南京银行	8.79%	8.64%	8.06%	8.84%	0.78	1,420.57
杭州银行	1.35%	3.90%	14.53%	16.66%	0.85	1,131.57
渝农商行	0.67%	0.46%	3.74%	4.63%	0.56	725.32
沪农商行	-3.18%	-3.40%	0.78%	0.60%	0.72	907.54
成都银行	3.01%	5.91%	5.03%	7.29%	0.85	718.41
长沙银行	1.29%	1.59%	6.00%	5.05%	0.55	383.66
重庆银行	10.40%	7.00%	10.19%	5.39%	0.69	326.03
贵阳银行	-13.73%	-12.22%	-1.39%	-7.20%	0.35	219.37
郑州银行	3.91%	4.64%	1.56%	2.10%	0.40	164.02
青岛银行	5.03%	7.50%	15.54%	16.05%	0.70	251.15
齐鲁银行	4.63%	5.76%	15.14%	16.49%	0.75	363.08
苏州银行	2.02%	1.81%	7.12%	6.15%	0.73	366.15
青农商行	-4.92%	-1.83%	3.57%	5.22%	0.48	177.78
兰州银行	-2.14%	-1.86%	0.65%	0.87%	0.44	134.99
西安银行	39.11%	43.70%	5.51%	8.59%	0.49	168.44
厦门银行	3.02%	-7.02%	0.25%	-4.59%	0.72	190.55
常熟银行	8.15%	10.10%	12.82%	13.51%	0.79	235.80
紫金银行	-5.42%	0.49%	-10.90%	0.12%	0.51	102.51
无锡银行	3.87%	3.44%	3.78%	3.52%	0.60	133.88
张家港行	1.18%	1.72%	5.79%	5.11%	0.63	115.37
苏农银行	0.08%	0.21%	5.01%	5.23%	0.56	104.76
瑞丰银行	1.03%	3.91%	5.85%	5.59%	0.56	108.31
江阴银行	6.17%	10.45%	13.38%	16.63%	0.61	117.41

上市银行	0.90%	1.03%	1.46%	0.77%	0.62	148939.30
------	-------	-------	-------	-------	------	-----------

资料来源: ifind, 公司公告, 中国银河证券研究院

#### (四) 投资建议

险资股票投资风险因子下调落地，加力引导中长期资金入市，有望为银行板块带来增量资金，相关指数权重股将受益。万科债券展期暂属个体事件，且银行房地产相关风险敞口占比低，资产质量受影响基本可控，但房地产信用风险仍需关注。四大行中期分红派息在即，上市银行整体中期分红力度不减、节奏提前，将于12月迎来一轮集中派息窗口期，红利价值凸显。结合多维增量资金加速银行估值重塑，我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行(601398)、农业银行(601288)、邮储银行(601658)、江苏银行(600919)、杭州银行(600926)、招商银行(600036)。

表5：重点公司估值表

公司代码	公司名称	BVPS (元)				PB(X)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601398.SH	工商银行	10.23	10.99	11.77	12.57	0.69	0.73	0.68	0.64
601288.SH	农业银行	7.4	7.99	8.62	9.3	0.73	0.98	0.91	0.84
601658.SH	邮储银行	8.37	8.53	8.99	9.56	0.68	0.62	0.58	0.54
600919.SH	江苏银行	12.73	14.09	15.61	17.41	0.78	0.75	0.67	0.60
600926.SH	杭州银行	17.81	19.54	22.79	26.61	0.84	0.80	0.68	0.59
600036.SH	招商银行	41.46	44.95	48.76	53.42	0.99	0.97	0.89	0.81

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

#### (五) 风险提示

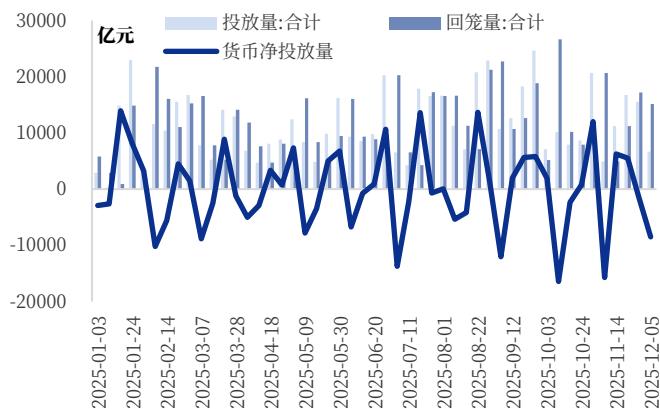
经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

## 附录

### (一) 银行相关业务指标

#### 1. 流动性与利率

图10：公开市场操作数据



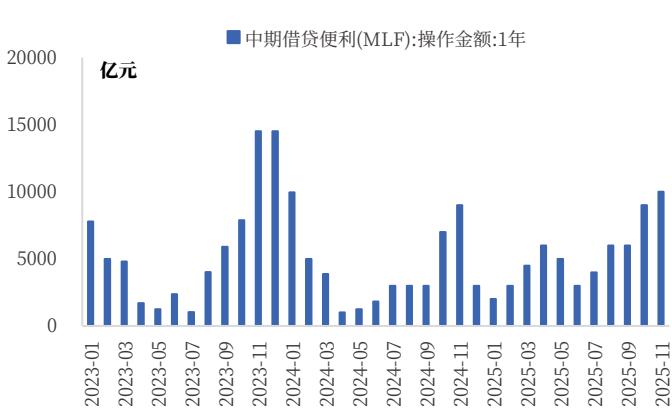
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12：央行 7 天逆回购金额



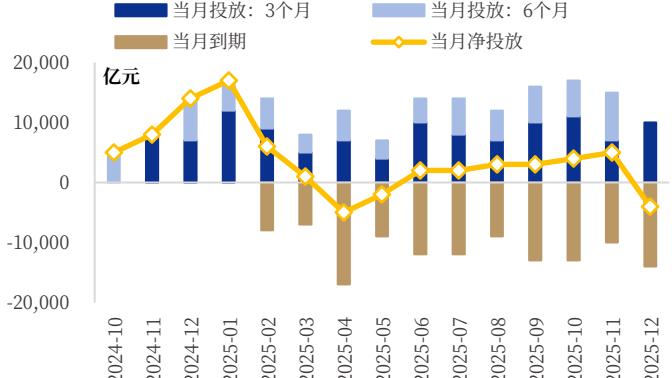
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11：MLF 净投放金额



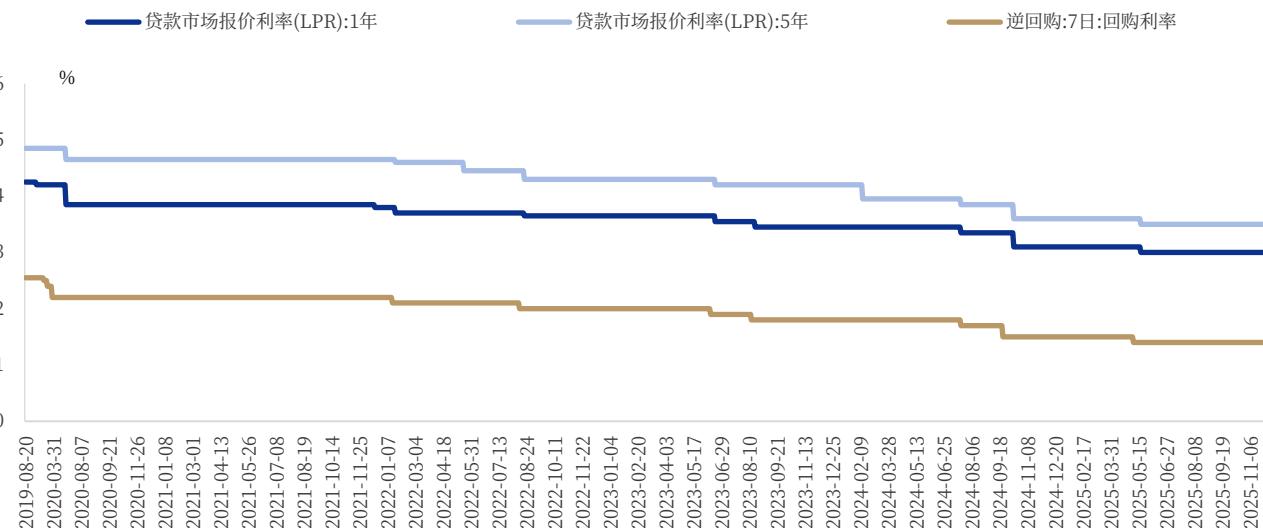
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13：央行买断式逆回购操作情况



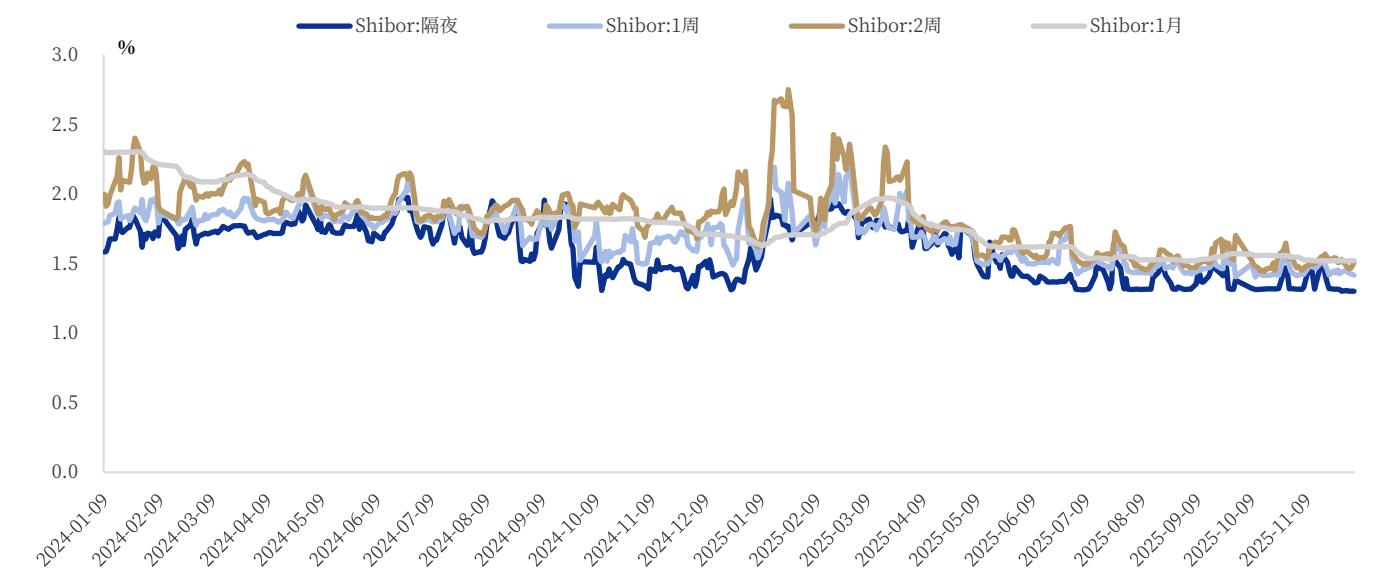
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14：LPR 和 7 天逆回购利率



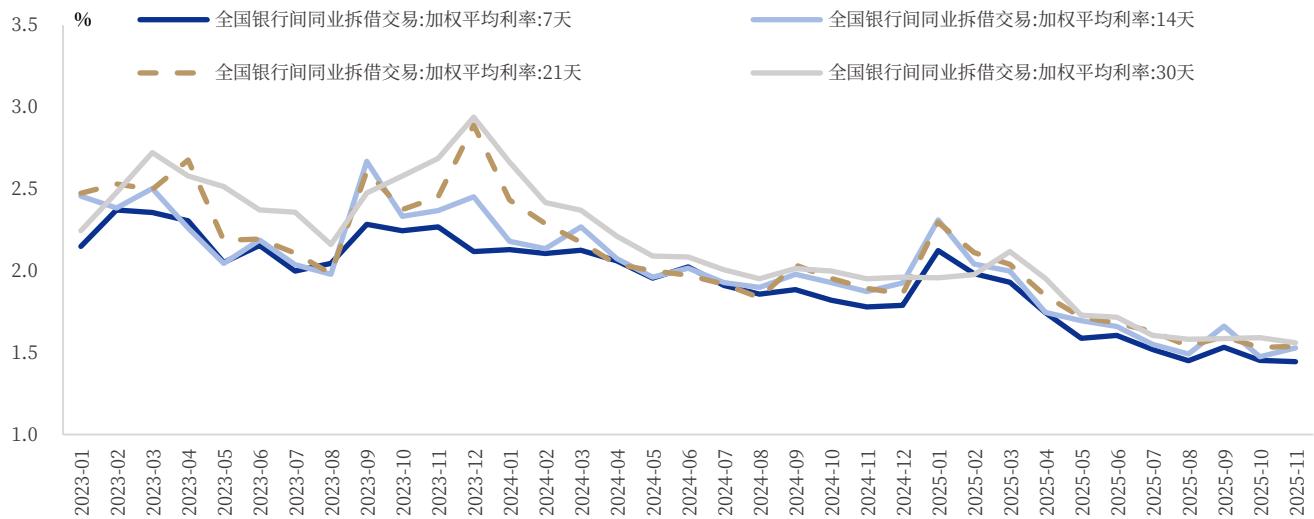
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图15：Shibor 走势



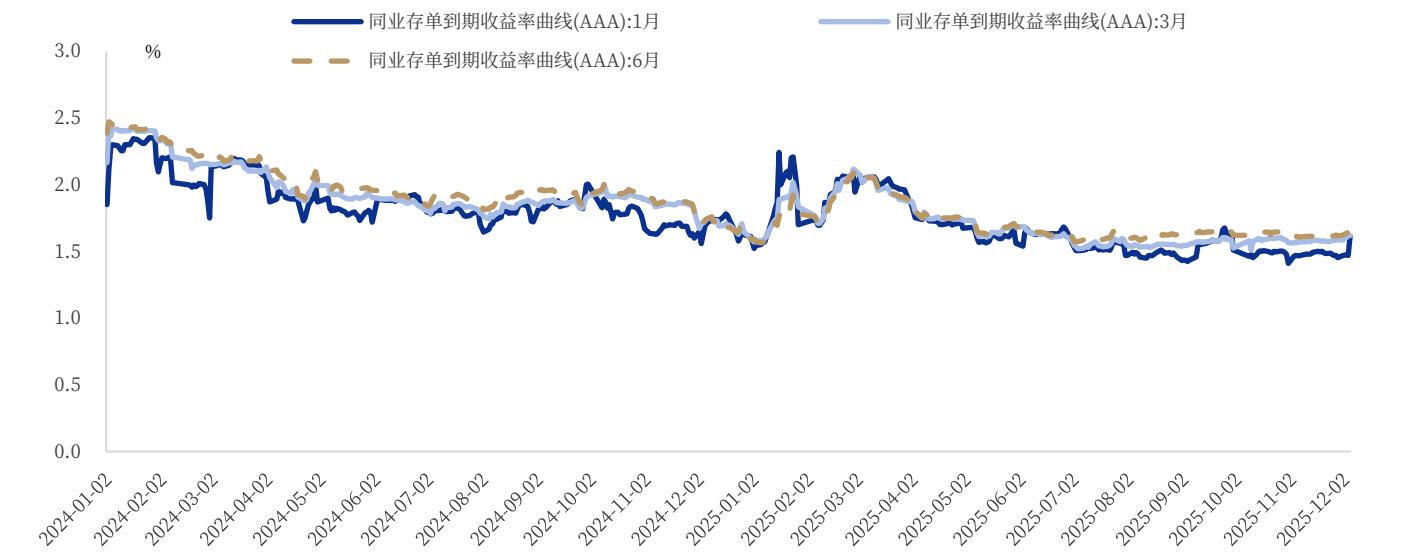
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图16：银行间同业拆借加权利率



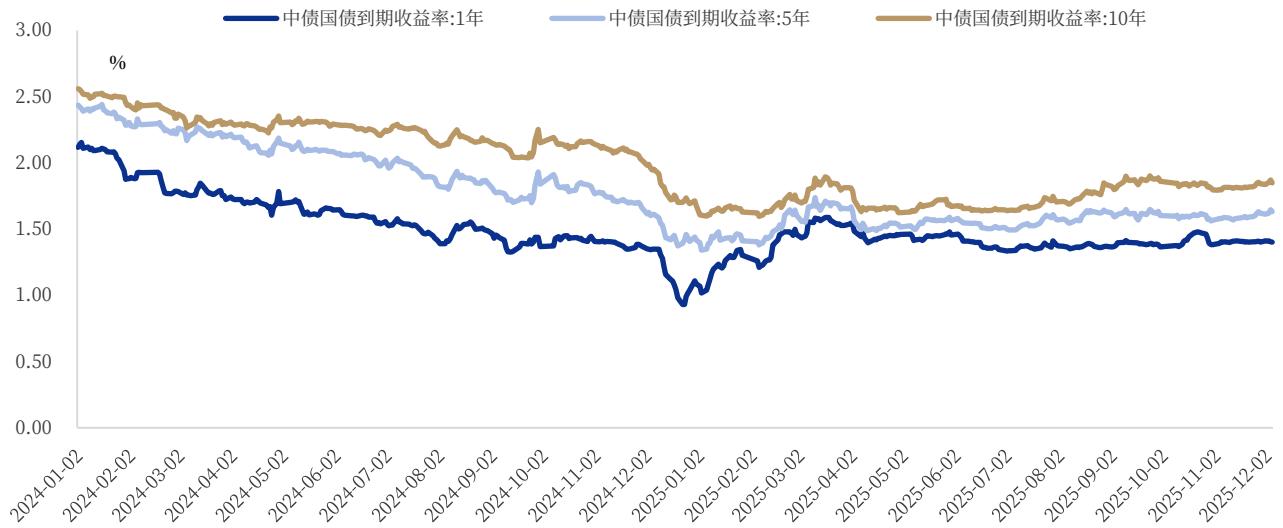
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图17：同业存单发行利率



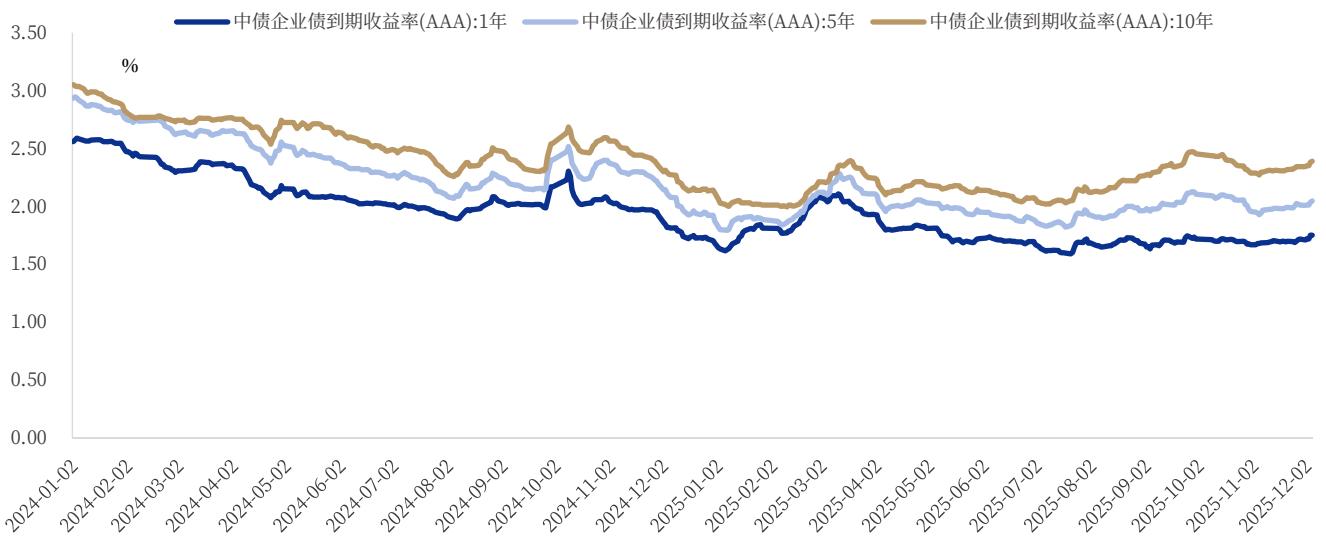
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图18：国债到期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图19：企业债（AAA）到期收益率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

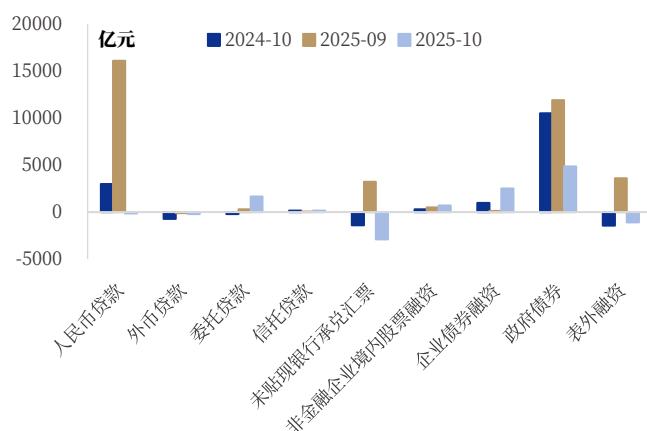
## 2. 社融信贷

图20：社融存量



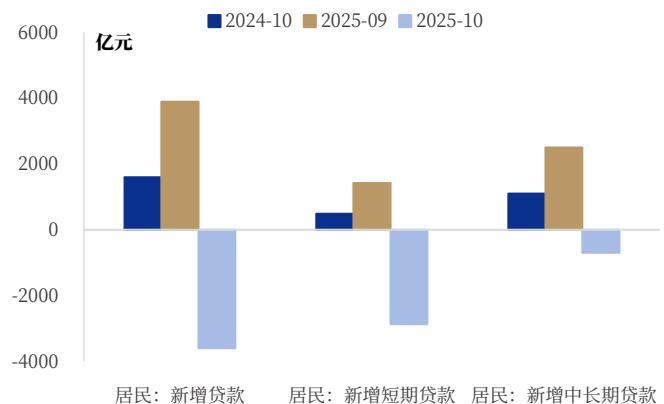
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图22：社融分项数据



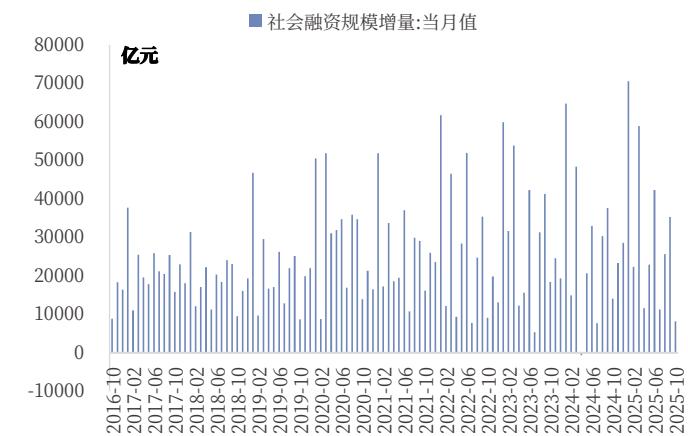
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图24：金融机构贷款数据-居民部门



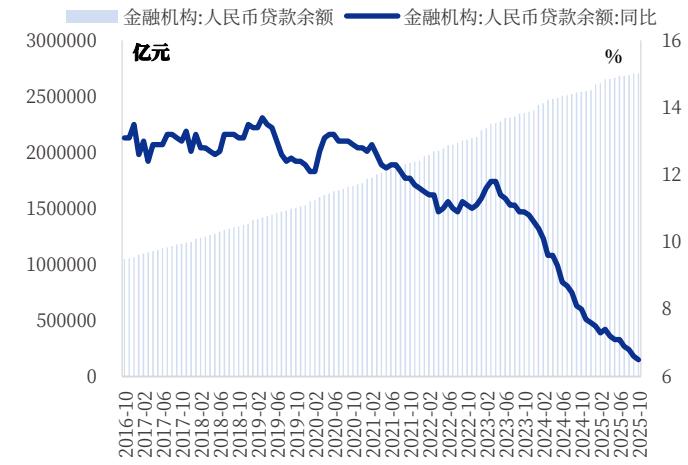
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图21：社融增量



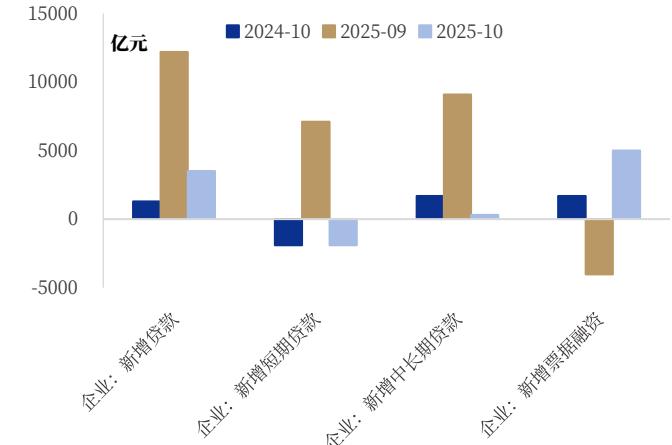
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图23：金融机构贷款余额及增速



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图25：金融机构贷款数据-企业部门



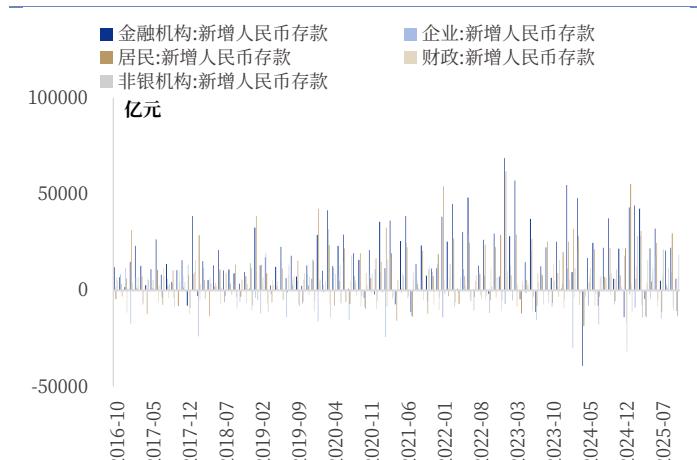
资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图26：金融机构存款数据



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

图27：金融机构分部门存款数据



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

## （二）监管与政策

表6：监管与政策跟踪

日期	政策或事件	与银行业相关主要内容
2025-12-02	央行发布2025年11月中央银行各项工具流动性投放情况	2025年，央行未调整法定存款准备金率。央行贷款中，SLF投放8亿元，回笼11亿元，净回笼3亿元；MLF投放10000亿元，回笼9000亿元，净投放1000亿元；PSL投放254亿元，净投放254亿元；其他结构性货币政策工具投放6108亿元，回笼4958亿元，净投放1150亿元。公开市场业务中，7天期逆回购投放48056亿元，回笼53618亿元，净回笼5562亿元；其他期限逆回购投放15000亿元，回笼10000亿元，净投放5000亿元；公开市场国债买卖投放500亿元，净投放500亿元；中央国库现金管理投放2000亿元，回笼1200亿元，净投放800亿元。
2025-12-04	央行发布公开市场买断式逆回购招标公告 [2025]第12号	为保持银行体系流动性充裕，2025年12月5日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
2025-12-05	国家金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》	一、保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27。该持仓时间根据过去六年加权平均持仓时间确定。 二、保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36。该持仓时间根据过去四年加权平均持仓时间确定。 三、保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的保费风险因子从0.467下调至0.42，准备金风险因子从0.605下调至0.545。
2025-12-05	国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》	主要内容：一是聚焦主责主业。《办法》聚焦金融租赁公司融资租赁业务的特色功能，强调以租赁物为核心，以直接租赁业务的流程及其管理要求为主线，兼顾售后回租、经营性租赁等其他业务特征，分别作出相应规定。二是规范业务管理流程。细化尽职调查、审查审批、合同订立与执行、租后管理等全流程操作规范，提升金融租赁公司经营活动的规范性。三是强化风险防控。针对融资租赁业务的信用风险、集中度风险、操作风险等重点风险领域，以及对经营性租赁资产管理、境外业务管理、员工行为管理中的关键环节提出相应风险管理要求。

资料来源：中国人民银行，国家金融监督管理总局，中国银河证券研究院

## (三) 上市公司公告

表7：上市公司重要公告

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
2025-12-01	601577	长沙银行	关于二级资本债券发行完成的公告	本行在全国银行间债券市场成功发行了“长沙银行股份有限公司 2025 年二级资本债券”。本期债券于 2025 年 11 月 27 日簿记建档，并于 2025 年 12 月 1 日完成缴款，发行总规模为人民币 80 亿元，为 10 年期固定利率债券，票面利率为 2.36%，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。
2025-12-01	601288	农业银行	关于 2025 年总损失吸收能力非资本债券（第三期）（债券通）发行完毕的公告	本行在全国银行间债券市场发行“中国农业银行股份有限公司 2025 年总损失吸收能力非资本债券（第三期）（债券通）”。本期债券于 2025 年 11 月 27 日簿记建档，于 2025 年 12 月 1 日发行完毕。本期债券发行总规模为人民币 200 亿元，分为三个品种。其中品种一为 4 年期固定利率债券，发行规模为人民币 140 亿元，票面利率为 2.02%，在第 3 年末附有条件的发行人赎回权；品种二为 6 年期固定利率债券，发行规模为人民币 30 亿元，票面利率为 2.12%，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权；品种三为 11 年期固定利率债券，发行规模为人民币 30 亿元，票面利率为 2.50%，在第 10 年末附有条件的发行人赎回权。
2025-12-02	601998	中信银行	关于董事任职资格获核准的公告	本行已收到国家金融监督管理总局核准魏强先生担任本行董事的任职资格的批复。
2025-12-02	603323	苏农银行	关于持股 5% 以上股东部分股份解除质押及再质押的公告	2025 年 12 月 1 日，本行股东亨通集团将其质押给中国建设银行股份有限公司苏州长三角一体化示范区分行的 2,420,000 股公司非限售流通股解除质押，将其持有的 2,200,000 股公司非限售流通股质押给中国建设银行股份有限公司苏州长三角一体化示范区分行，相关手续于 2025 年 12 月 2 日办理完毕。
2025-12-02	601169	北京银行	优先股股息发放实施公告	按照股息率 4.67% 计算，每股优先股发放现金股息人民币 4.67 元（含税），合计派发人民币 2.2883 亿元（含税）。股权登记日为 2025 年 12 月 10 日，除息日为 2025 年 12 月 10 日，股息发放日为 2025 年 12 月 11 日。
2025-12-03	600015	华夏银行	关于 2025 年无固定期限资本债券（第一期）发行完毕的公告	本行近日在全国银行间债券市场发行了“华夏银行股份有限公司 2025 年无固定期限资本债券（第一期）”，并在银行间市场清算所股份有限公司完成债券的登记、托管。本期债券于 2025 年 11 月 28 日簿记建档，并于 12 月 2 日发行完毕。本期债券发行规模为人民币 200 亿元，前 5 年票面利率为 2.32%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。
2025-12-03	601963	重庆银行	关于股东权益变动事项的进展公告	重庆市国有资产监督管理委员会将所持本行股东重庆市农业投资集团有限公司（以下简称“农投集团”）40% 股权无偿划转至本行主要股东重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“渝富资本”）的控股股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），划转完成后，农投集团将成为渝富控股子公司，并成为渝富资本一致行动人。
2025-12-03	601577	长沙银行	关于 2020 年二级资本债券赎回完成的公告	2020 年 12 月 1 日至 12 月 3 日，本行发行了规模为人民币 60 亿元的二级资本债券，并于 2020 年 12 月 3 日发布了《长沙银行股份有限公司关于发行 2020 年二级资本债券的公告》。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有发行人有条件赎回权，发行人有权在本期债券第 5 个计息年度的最后一日（即 2025 年 12 月 3 日）部分或全部赎回本期债券。截至本公告日，本行已行使赎回权，全额赎回了本期债券。
2025-12-04	601939	建设银行	2025 年半年度 A 股分红派息实施公告	每股分配比例为 A 股每股现金红利人民币 0.1858 元（含税）。股权登记日为 2025 年 12 月 10 日，除权（息）日为 2025 年 12 月 11 日，现金红利发放日为 2025 年 12 月 11 日。
2025-12-04	600926	杭州银行	关于赎回优先股的第三次提示性公告	公司于 2017 年 12 月 15 日非公开发行 1 亿股优先股（杭银优 1），发行规模为人民币 100 亿元，拟于 2025 年 12 月 15 日全额赎回本次优先股。

2025-12-04	600926	杭州银行	优先股股息发放实施公告	每股优先股派发现金股息人民币 4.00 元（含税）。股权登记日为 2025 年 12 月 12 日，除息日为 2025 年 12 月 12 日，股息发放日为 2025 年 12 月 15 日。
2025-12-04	601988	中国银行	2025 年半年度 A 股分红派息实施公告	每股分配比例 A 股每股现金红利 0.1094 元（税前）。股权登记日为 2025 年 12 月 10 日，除权（息）日为 2025 年 12 月 11 日，现金红利发放日为 2025 年 12 月 11 日。
2025-12-04	601229	上海银行	关于高级管理人员任职资格获监管机构核准的公告	本行已收到国家金融监督管理总局上海监管局核准陈雷先生副行长的任职资格的批复。
2025-12-05	601577	长沙银行	关于赎回优先股的第二次提示性公告	本行于 2019 年 12 月 20 日非公开发行 6,000 万股优先股（“长银优 1”），发行规模为人民币 60 亿元，本行拟于 2025 年 12 月 25 日全额赎回。
2025-12-05	601963	重庆银行	关于股东权益变动事项的进展公告	本行第一大股东重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“渝富资本”）控股股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）董事会审议通过，将渝富控股子公司中国四联仪器仪表集团有限公司（以下简称“四联集团”），以及四联集团子公司重庆川仪微电路有限责任公司（以下简称“川仪微电路”）持有的本行 A 股股份无偿划转至渝富控股持有。上述划转事项完成后，渝富资本及其一致行动人的构成将发生变动，四联集团、川仪微电路将不再是渝富资本的一致行动人，渝富控股将成为渝富资本的一致行动人。
2025-12-05	601997	贵阳银行	关于副行长任职资格获得核准的公告	本行已收到国家金融监督管理总局贵州监管局关于李虹繁贵阳银行副行长任职资格的批复。
2025-12-05	600036	招商银行	境内优先股股息派发实施公告	本行非公开发行境内优先股（招银优 1），每股优先股派发现金股息人民币 3.62 元，股权登记日为 2025 年 12 月 17 日，除息日为 2025 年 12 月 17 日，股息派发日为 2025 年 12 月 18 日。
2025-12-05	601169	北京银行	关于优先股全部赎回及摘牌的公告	本行于 2015 年 12 月 11 日非公开发行 0.49 亿股优先股（以下简称“本次优先股”），发行规模为人民币 49 亿元，拟全部赎回。最后交易日为 2025 年 12 月 9 日，赎回款发放日为 2025 年 12 月 11 日。
2025-12-05	601988	中国银行	关于刘承钢先生兼任董事会秘书及公司秘书的公告	本行已收到国家金融监督管理总局核准刘承钢先生董事会秘书任职资格的批复。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 图表目录

图 1: 沪深 300 及银行板块涨跌幅 (截至 2025/12/05) .....	6
图 2: 银行各细分板块涨跌幅 (截至 2025/12/05) .....	6
图 3: 恒生综合指数及内地银行板块涨幅 (截至 2025/12/05) .....	7
图 4: A 股银行个股涨跌幅 (截至 2025/12/05) .....	7
图 5: H 股内地银行个股涨跌幅 (截至 2025/12/05) .....	8
图 6: 恒生 AH 折溢价指数 .....	8
图 7: 银行个股 A/H 折溢价 (截至 2025/12/05) .....	8
图 8: A 股市场银行股估值 PB (LF) 及折溢价 (截至 2025/12/05) .....	9
图 9: A 股市场各行业股息率 (截至 2025/12/05) .....	9
图 10: 公开市场操作数据 .....	12
图 11: MLF 净投放金额 .....	12
图 12: 央行 7 天逆回购金额 .....	12
图 13: 央行买断式逆回购操作情况 .....	12
图 14: LPR 和 7 天逆回购利率 .....	13
图 15: Shibor 走势 .....	13
图 16: 银行间同业拆借加权利率 .....	14
图 17: 同业存单发行利率 .....	14
图 18: 国债到期收益率 .....	15
图 19: 企业债 (AAA) 到期收益率 .....	15
图 20: 社融存量 .....	16
图 21: 社融增量 .....	16
图 22: 社融分项数据 .....	16
图 23: 金融机构贷款余额及增速 .....	16
图 24: 金融机构贷款数据-居民部门 .....	16
图 25: 金融机构贷款数据-企业部门 .....	16
图 26: 金融机构存款数据 .....	17
图 27: 金融机构分部门存款数据 .....	17
表 1: A 股上市银行沪深 300、中证红利低波 100 权重、险资持股情况、ROE 及股息率 .....	3
表 2: 2025H1 样本国有行、股份行前十大单一借款人贷款中房地产行业贷款情况 .....	5
表 3: 已计划暂未实施的上市银行 2025 年中期分红情况 .....	5
表 4: 国内上市银行盈利、市净率与市值变动情况 .....	9
表 5: 重点公司估值表 .....	11
表 6: 监管与政策跟踪 .....	17
表 7: 上市公司重要公告 .....	18

## 分析师承诺及简介

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

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业9年。

## 免责声明

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

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

林 程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn