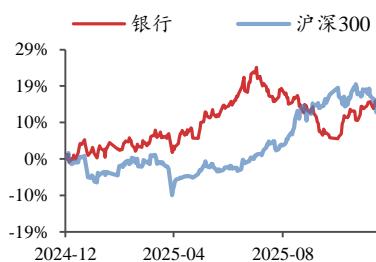


银行

2025年12月08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

- 《存款偏离与指标问题对当前司库策略的影响—行业深度报告》-2025.12.4
- 《理财投资权益的当下与未来—理财持仓全景扫描系列（七）》-2025.11.27
- 《存款非银化增长，波动率加大—行业点评报告》-2025.11.19

大行 Δ EVE 指标测算及承接债券能力评估

——行业深度报告

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

● **Δ EVE/一级资本净额测算：大行整体承压，部分行2025年内或已超监管要求**

根据我们测算，2025H1 大行银行账簿利率风险指标 (Δ EVE/一级资本净额) 较2024年进一步下降，工行和建行或已突破-15%监管要求。具体来看，工行/建行/农行/中行/邮储/交行分别为-16.66%/-17.26%/-14.89%/-12.28%/-9.02%/-12.46%，较2024年分别-1.95pct/-2.52pct/-0.58pct/-2.39pct/+2.25pct/-3.35pct。

主要测算逻辑为：对比2024年上市银行第三支柱报告披露值与我们模型测算数据的偏离度，2025H1 及往年我们模型测算数据用该偏离度进行修正，调整后数值作为 (Δ EVE/一级资本净额) 的最终测算值。

● **测算：承接地方债对大行指标影响&现阶段大行地方债承接空间**

1、根据上市银行2025H1数据静态测算，上市银行每承接2万亿元地方政府债，国有行 Δ EVE/一级资本净额边际恶化 0.65pct~1.73pct。主要测算逻辑：假设各家银行用1年期负债承接地方债，各家银行地方债承接规模和久期假设如下：

(1) 确定地方债久期：参考2025.01.01—2025.12.05期间地方债发行期限分布及加权平均久期，我们假设每发行2万亿地方债，其中5/7/10/15/20/30年占比分别为5%/15%/30%/10%/17%/23%，债券久期为4.83/6.63/9.14/12.83/16.16/21.90年。

(2) 各家上市银行地方债承接规模：参考2025H1各家上市银行地方债增量规模及比例分布。2025H1上市银行新增地方债3.25万亿元，其中国有行新增1.86万亿元，占比为57.2%，工行、建行和农行新增规模均超4000亿元。

2、承债空间测算：(1) 根据2025H1数据进行静态测算， Δ EVE/一级资本净额的现有监管缓冲空间，可支撑大行承接30Y地方债规模为6668亿元。(2) 利率风险指标每放松1pct，释放大行承接30Y地方债规模为5934亿元。

● **财政发长债与银行账簿利率风险指标管控的平衡之术**

1、监管层面：适度放松利率风险指标要求。银行账簿利率风险指标承压主要源于配合承接财政部门发行的超长期地方债，配合财政发力诉求下，监管或适度放松银行指标要求，可能的方向有(1) 给予一定缓冲阈值放宽-15%要求，如改为-20%；(2) 修订利率冲击情景，如将平行上移250BP调整为平行上移200BP等；(3) 央行层面，我们认为公开市场买债有概率拓展至更长期限。

2、银行层面：卖长买短调整资产负债期限错配程度，多措并举补充一级资本净额。缩小资产负债期限错配，缩短持债久期，负债端或探索发行超长金融债等；积极补充一级资本，年初以来大行已通过卖出AC存量债券兑现浮盈、释放拨备反哺利润等手段加大内源资本留存，此外还可通过发行永续债等外源渠道补充一级资本。

● **投资建议**

(1) 底仓配置：大型国有银行。受益标的农业银行、工商银行；(2) 核心配置：头部综合龙头。受益标的招商银行、兴业银行，推荐标的中信银行；(3) 弹性配置：受益标的江苏银行、重庆银行、渝农商行。

● **风险提示：**宏观经济增速下行；债市利率大幅波动。

目 录

1、 Δ EVE 指标测算：2025H1 部分大行或已超监管要求	3
2、承接地方债：影响大行 Δ EVE 指标 0.65~1.73pct.....	5
3、承债空间测算：大行约还有 6700 亿元 30Y 地方债承接空间	7
4、投资建议	8
5、风险提示	8

图表目录

图 1：根据我们测算，2025H1 部分国有行 Δ EVE/一级资本净额已超监管要求 (-15%)	3
图 2：根据 2025H1 数据静态测算，上市银行每承接 2 万亿地方债，影响大行 Δ EVE 指标 0.65~1.73pct.....	5
图 3：2025H1 工行、建行和农行地方债增量超 4000 亿元.....	6

表 1：核心存款占比假设：国有行和农商行占比假设更高.....	4
表 2：核心存款现金流到期期限假设：国有行和农商行 1-5Y 占比假设更高.....	4
表 3：我们对地方债发行期限比例和久期做出假设（亿元）	6
表 4：根据我们测算，2025H1 上市银行地方债增量为 3.25 万亿元（亿元，2025H1）	6
表 5：根据 2025H1 数据静态测算，距离监管要求大行还有 6668 亿元的 30Y 地方债承接空间	7
表 6：敏感性测算： Δ EVE/一级资本净额每放松 1pct，释放大行承接 30Y 地方债规模为 5934 亿元.....	7
表 7：受益标的一览	8

1、 Δ EVE 指标测算：2025H1 部分大行或已超监管要求

根据我们测算，2025H1 大行银行账簿利率风险指标(Δ EVE/一级资本净额)(章节标题中简称为 Δ EVE)较 2024 年末下降，部分大行或已突破监管要求。具体来看，工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、邮储银行和交通银行分别为 -16.66%/-17.26%/-14.89%/-12.28%/-9.02%/-12.46%，较 2024 年分别 -1.95pct/-2.52pct/-0.58pct/-2.39pct/+2.25pct/-3.35pct。股份行中招商银行、兴业银行和光大银行 Δ EVE/一级资本净额低于-10%。

图1：根据我们测算，2025H1 部分国有行 Δ EVE/一级资本净额已超监管要求 (-15%)

银行类型	银行名称	2024年			(Δ EVE) / 一级资本净额测算值 (根据偏离程度调整后)									
		系统重要性银行分组	(Δ EVE) / 一级资本净额	测算值	偏离程度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1	趋势图
国有行	工商银行	第四组	-14.71%	-11.49%	3.22%	-5.74%	-6.18%	-9.08%	-9.66%	-11.17%	-10.50%	-14.71%	-16.66%	
	建设银行	第四组	-14.73%	-13.69%	1.04%	-3.69%	-5.38%	-8.60%	-13.08%	-14.94%	-12.63%	-14.73%	-17.26%	
	农业银行	第四组	-14.31%	-18.67%	-4.36%	-	-	-0.77%	-2.94%	-6.74%	-8.05%	-14.31%	-14.89%	
	中国银行	第四组	-9.89%	-8.64%	1.25%	-7.04%	-6.56%	-6.50%	-8.40%	-7.23%	-6.00%	-9.89%	-12.28%	
	邮储银行	第二组	-11.27%	-14.94%	-3.67%	-	-	-	-1.31%	-1.11%	-4.59%	-11.27%	-9.02%	
	交通银行	第三组	-9.11%	-11.41%	-2.30%	-0.55%	-1.36%	-3.94%	-7.51%	-5.80%	-7.66%	-9.11%	-12.46%	
股份行	招商银行	第三组	-11.16%	-10.62%	0.54%	-2.13%	-2.80%	-4.95%	-6.89%	-9.43%	-11.08%	-11.16%	-12.14%	
	兴业银行	第三组	-11.17%	-11.66%	-0.49%	-7.94%	-0.90%	-7.09%	-7.75%	-8.32%	-6.92%	-11.17%	-9.51%	
	中信银行	第二组	-8.56%	-4.46%	4.10%	-19.20%	-8.00%	-8.26%	-9.19%	-13.95%	-7.00%	-8.56%	-11.70%	
	浦发银行	第二组	-8.73%	-33.04%	-24.31%	-	-	-	-	-	-	-8.73%	-0.29%	
	民生银行	第一组	-9.25%	-18.76%	-9.52%	-0.51%	-0.63%	-8.53%	-7.11%	-4.66%	-8.67%	-9.25%	-7.04%	
	光大银行	第一组	-9.73%	-0.59%	9.14%	-16.27%	-15.92%	-11.65%	-13.11%	-14.92%	-12.09%	-9.73%	-12.36%	
	平安银行	第一组	-6.76%	-9.64%	-2.88%	-13.20%	-9.44%	-8.93%	-8.76%	-7.00%	-5.35%	-6.76%	-7.21%	
	华夏银行	第一组	-6.47%	-16.24%	-9.78%	-	-	-5.00%	-13.22%	-	-9.97%	-6.47%	-1.62%	
城商行	北京银行	第一组	-22.46%	-13.41%	9.05%	-28.09%	-29.06%	-28.24%	-21.33%	-23.56%	-22.19%	-22.46%	-25.09%	
	江苏银行	第一组	-41.29%	-29.85%	11.44%	-33.22%	-18.12%	-30.49%	-27.59%	-28.44%	-28.96%	-41.29%	-46.65%	
	上海银行	第一组	-31.69%	-24.71%	6.98%	-23.01%	-24.64%	-23.30%	-27.39%	-20.10%	-27.57%	-31.69%	-32.56%	
	宁波银行	第一组	-43.55%	-26.36%	17.19%	-43.00%	-32.59%	-43.86%	-51.88%	-45.56%	-40.84%	-43.55%	-57.43%	
	南京银行	第一组	-27.05%	1.50%	28.55%	-48.27%	-40.52%	-45.45%	-39.71%	-34.77%	-29.31%	-27.05%	-45.56%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

我们主要测算逻辑为：对比 2024 年上市银行第三支柱报告披露值与我们模型测算数据的偏离度，2025H1 及往年我们模型测算数据用该偏离度进行修正，调整后数值作为 (Δ EVE) / 一级资本净额的测算值。

我们模型主要测算过程如下：

1、确定银行账簿利率敏感性头寸：资产端需剔除交易性金融资产。

2、确定各时间区间头寸缺口：因数据可得性受限，我们在确定上市银行现金流时间区间时做出以下假设：

(1) 根据上市银行财报披露数据情况，时间区间划分为 1M 以下、1-3M、3M-1Y、1-5Y、5Y 以上五个时间区间；

(2) 活期存款区间重分布：设零售活期存款中核心存款占比为 50%~70%，对公活期存款中核心存款占比为 30~50%。设核心存款现金流到期期限分为 1M-3M (20%)、3M-1Y (30%~50%)、1Y-5Y (30%~50%)；非核心存款则划入 1M 以内的

时间区间。由于国有行和农商行客群基础更扎实，设其核心存款占比更高，核心存款现金流到期期限中 1-5Y 占比最高。

表1：核心存款占比假设：国有行和农商行占比假设更高

银行类型	核心存款占比假设	
	个人活期存款	公司活期存款
国有行	70%	50%
股份行	60%	40%
城商行	50%	30%
农商行	70%	50%

数据来源：开源证券研究所

表2：核心存款现金流到期期限假设：国有行和农商行 1-5Y 占比假设更高

银行类型	假设：核心存款现金流到期期限		
	1M-3M	3M-1Y	1-5Y
国有行	20%	30%	50%
股份行	20%	40%	40%
城商行	20%	50%	30%
农商行	20%	30%	50%

数据来源：开源证券研究所

(3) 确定上市银行各区间头寸缺口：采用上市银行总资产（剔除 FVTPL）以及总负债（考虑核心存款）的重定价区间数据计算，头寸缺口=总资产-总负债。

3、确定折现因子：根据《商业银行银行账簿利率风险管理指引》给定公式计算不同利率冲击下的折现因子。

(1) 折现因子计算公式为： $DF_{i,c}(t_k) = \exp(-R_{i,c}(t_k) \cdot t_k)$ 。

注： i 表示利率冲击情景， c 表示币种， k 表示特定时间区间， t_k 为第 k 组时间区间的时间中点。 $R_{i,c}(t_k)$ 为在利率冲击情景 i 下，币种 c 的收益率曲线在时间点 t_k 上的值， $DF_{i,c}(t_k)$ 为对应第 k 组时间区间中点的折现因子。

(2) 采用 2025 年 6 月的中债国债到期收益率曲线。

4、对名义重定价现金流进行折现，采用文件给出的计算公式：

$$EVE_{i,c}^{nao} = \sum_{k=1}^K CF_{i,c}(k) \cdot DF_{i,c}(t_k)$$

5、分别计算基准利率情形下的 EVE，和利率平行上移 250BP 情形下的 EVE，

$\Delta EVE = EVE(\text{基准利率}) - EVE(\text{利率平行上移 } 250\text{BP})$

6、得出利率风险指标 ($\Delta EVE/\text{一级资本净额}$) 测算值，根据偏离度进行修正。

注：导致测算数据与实际数据产生偏离的原因可能有：

(1) 名义重定价现金流时间区间划分不精细：按照监管文件，应划分 19 个时间区间，但由于数据可得性，我们仅划分 5 个时间区间；

(2) 未考虑利息收入的名义现金流：由于各区间资产和负债利率数据不可得，

利息收入和支出形成的名义现金流未考虑；

(3) 未考虑自动利率期权价值变动影响；

(4) 未考虑外币的影响；

(5) 仅考虑了一种利率冲击情形（平行上移 250BP）。

(6) 监管指标数据口径为法人口径，我们采用集团口径数据测算。

2、承接地方债：影响大行△EVE 指标 0.65~1.73pct

根据上市银行 2025H1 数据静态测算，上市银行每承接 2 万亿元地方政府债，国有行△EVE/一级资本净额边际恶化 0.65pct~1.73pct。

图2：根据 2025H1 数据静态测算，上市银行每承接 2 万亿地方债，影响大行△EVE 指标 0.65~1.73pct

银行分类	国内系统重要性银行分组	资产负债缺口变动 (2025H1-2024)，亿元					(ΔEVE) / 一级资本净额		每承接2万亿地方债影响	
		1M以内	1-3M	3M-1Y	1-5Y	5Y以上	2024 (披露)	2025H1 (测算)	承接规模	影响 (ΔEVE) / 一级资本净额
国有行	工商银行 第四组	-28641	11267	12941	2144	2666	-14.71%	-16.66%	2866	-1.25%
	建设银行 第四组	-35019	5789	22706	2753	3127	-14.73%	-17.26%	2711	-1.36%
	农业银行 第四组	-1664	4033	-1659	-4653	2876	-14.31%	-14.89%	3029	-1.73%
	中国银行 第四组	-14386	4489	8312	838	3180	-9.89%	-12.28%	1617	-0.99%
	邮储银行 第二组	-16411	20806	-3721	777	-1186	-11.27%	-9.02%	741	-1.17%
	交通银行 第三组	-6930	1217	2951	3145	1695	-9.11%	-12.46%	467	-0.65%
股份行	招商银行 第三组	2193	-2669	-125	662	1082	-11.16%	-12.14%	1993	-2.82%
	兴业银行 第三组	-667	-2695	6203	-2224	-177	-11.17%	-9.51%	216	-0.41%
	中信银行 第二组	-8203	-7273	19490	1976	-6183	-8.56%	-11.70%	391	-0.85%
	浦发银行 第二组	-5937	-5785	9804	1132	387	-8.73%	-0.29%	473	-1.08%
	民生银行 第一组	-4058	448	4903	-354	-825	-9.25%	-7.04%	346	-0.90%
	光大银行 第一组	459	-1279	-105	704	784	-9.73%	-12.36%	855	-2.59%
	平安银行 第一组	-352	-1773	824	1076	-286	-6.76%	-7.21%	284	-1.03%
	华夏银行 第一组	5460	-2991	-1477	-1243	-339	-6.47%	-1.62%	655	-3.18%
城商行	北京银行 第一组	-2269	122	3059	-1219	-206	-22.46%	-25.09%	356	-1.70%
	江苏银行 第一组	-2274	-1207	2773	549	228	-41.29%	-46.65%	528	-2.81%
	上海银行 第一组	515	-332	-595	87	383	-31.69%	-32.56%	95	-0.64%
	宁波银行 第一组	-3104	-2134	2734	-239	1759	-43.55%	-57.43%	845	-6.23%
	南京银行 第一组	-2043	-2117	1555	1618	1224	-27.05%	-45.56%	237	-2.04%

数据来源：Wind、开源证券研究所

主要测算逻辑：假设各家银行用 1 年期负债承接地方债，测算其对△EVE/一级资本净额指标的影响。各家银行地方债承接规模和久期假设如下：

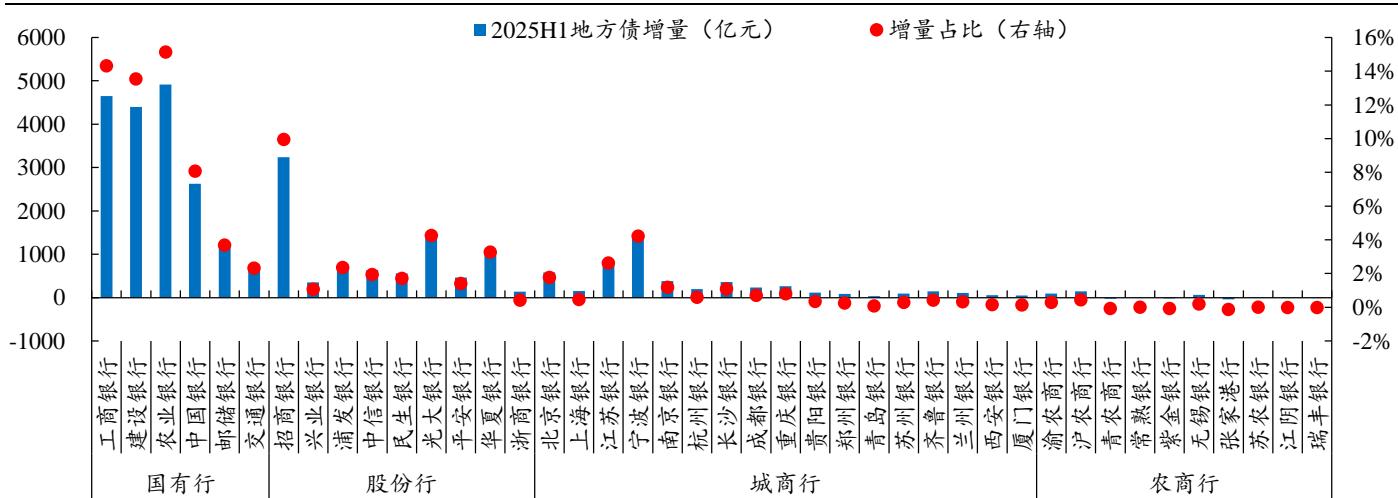
(1) 确定地方债久期及比例：参考 2025.01.01—2025.12.05 期间地方债发行期限和规模，我们假设每发行 2 万亿元地方债，其中 5 年/7 年/10 年/15 年/20 年/30 年占比分别为 5%/15%/30%/10%/17%/23%，参考年初至今地方债发行时加权平均久期，各原始期限发行时债券久期假设为 4.83 年/6.63 年/9.14 年/12.83 年/16.16 年/21.90 年。

表3：我们对地方债发行期限比例和久期做出假设（亿元）

发行期限(年)	实际发行总额	实际发行占比	发行期限假设	久期假设(年)
1	528	0.52%	-	-
2	344	0.34%	-	-
3	1926	1.88%	-	-
5	6978	6.83%	5%	4.83
7	15701	15.36%	15%	6.63
10	27901	27.30%	30%	9.14
15	10386	10.16%	10%	12.83
20	16395	16.04%	17%	16.16
30	22060	21.58%	23%	21.90
总计	102220	100%	100.00%	-

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：实际发行总额和期限比例为 202501.01 至 2025.12.05 期间发行规模数据）

(2) 各家上市银行地方债承接规模测算：参考 2025H1 各家上市银行地方债增量规模及比例分布，确定每发行 2 万亿元地方债，各家上市银行承接比例及规模。2025H1 上市银行新增地方债 3.25 万亿元，其中国有行新增 1.86 万亿元，占比为 57.2%，其中工商银行、建设银行和农业银行增量均超 4000 亿元；股份行新增 8602 亿元，占比为 26.5%。

图3：2025H1 工行、建行和农行地方债增量超 4000 亿元


数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

表4：根据我们测算，2025H1 上市银行地方债增量为 3.25 万亿元（亿元，2025H1）

银行类型	政府债	其中：国债	其中：地方债	2025H1 地方债增量	地方债增量分布比例
国有行	430684	148604	282080	18556	57.2%
股份行	103744	31123	72621	8602	26.5%
城商行	48940	22023	26917	5078	15.6%
农商行	9673	4837	4837	232	0.7%
上市银行	593041	206587	386454	32469	100.0%

数据来源：Wind、各银行财报、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

6 / 10

3、承债空间测算：大行约还有 6700 亿元 30Y 地方债承接空间

以 2025H1 数据进行静态测算， $\Delta\text{EVE}/\text{一级资本净额}$ 的现有监管缓冲空间，可支撑大行承接 30Y 地方债规模为 6668 亿元，股份行可承接 1.46 万亿元。若承接债券原始期限分别为 20Y 和 15Y 时，现有指标空间可支撑大行承接债券规模分别为 7417 亿元和 8845 亿元。

表5：根据 2025H1 数据静态测算，距离监管要求大行还有 6668 亿元的 30Y 地方债承接空间

银行分类	国内系统重要性银行分组	$\Delta\text{EVE}/\text{一级资本净额}$ （亿元）				对应新增地方债规模（亿元）		
		2025H1	监管底线空间	对应 ΔEVE	一级资本净额	30Y	20Y	15Y
国有行	工商银行	第四组	-16.66%	-1.66%	/	/	-	-
	建设银行	第四组	-17.26%	-2.26%	/	/	-	-
	农业银行	第四组	-14.89%	0.11%	-32	30440	129	144
	中国银行	第四组	-12.28%	2.72%	-686	25229	2746	3076
	邮储银行	第二组	-9.02%	5.98%	-664	11101	2656	2976
	交通银行	第三组	-12.46%	2.54%	-284	11185	1137	1274
合计		-	-	-	-1666	-	6668	7471
股份行	招商银行	第三组	-12.14%	2.86%	-326	11407	1304	1461
	兴业银行	第三组	-9.51%	5.49%	-515	9392	2063	2312
	中信银行	第二组	-11.70%	3.30%	-245	7407	979	1097
	浦发银行	第二组	-0.29%	14.71%	-1059	7199	4240	4750
	民生银行	第一组	-7.04%	7.96%	-521	6549	2087	2338
	光大银行	第一组	-12.36%	2.64%	-148	5611	594	665
	平安银行	第一组	-7.21%	7.79%	-374	4797	1496	1676
	华夏银行	第一组	-1.62%	13.38%	-460	3437	1841	2062
合计		-	-	-	-3648	-	14603	16361
数据来源：Wind、开源证券研究所								

根据 2025H1 数据测算， $\Delta\text{EVE}/\text{一级资本净额}$ 每放松 1pct，释放大行承接 30Y 地方债规模为 5934 亿元。若承接债券原始期限分别为 20Y 和 15Y 时，则分别释放承债空间为 6648 亿元和 7871 亿元。

表6：敏感性测算： $\Delta\text{EVE}/\text{一级资本净额}$ 每放松 1pct，释放大行承接 30Y 地方债规模为 5934 亿元

银行分类	国内系统重要性银行分组	$\Delta\text{EVE}/\text{一级资本净额}$ （亿元）				对应新增地方债规模（亿元）		
		2025H1	每增加 1% 空间	对应 ΔEVE	一级资本净额	30Y	20Y	15Y
国有行	工商银行	第四组	-16.66%	1.00%	-371	37059	1483	1662
	建设银行	第四组	-17.26%	1.00%	-332	33240	1330	1491
	农业银行	第四组	-14.89%	1.00%	-304	30440	1218	1365
	中国银行	第四组	-12.28%	1.00%	-252	25229	1010	1131
	邮储银行	第二组	-9.02%	1.00%	-111	11101	444	498
	交通银行	第三组	-12.46%	1.00%	-112	11185	448	502
合计		-	1.00%	-1483	148253	5934	6648	7871
股	招商银行	第三组	-12.14%	1.00%	-114	11407	457	512
								606

份行	兴业银行	第三组	-9.51%	1.00%	-94	9392	376	421	499
	中信银行	第二组	-11.70%	1.00%	-74	7407	296	332	393
	浦发银行	第二组	-0.29%	1.00%	-72	7199	288	323	382
	民生银行	第一组	-7.04%	1.00%	-65	6549	262	294	348
	光大银行	第一组	-12.36%	1.00%	-56	5611	225	252	298
	平安银行	第一组	-7.21%	1.00%	-48	4797	192	215	255
	华夏银行	第一组	-1.62%	1.00%	-34	3437	138	154	182
	合计	-	-	1.00%	-558	55799	2233	2502	2963

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

(1) 底仓配置：大型国有银行。受益于“中特估”和低估值，股息率有保障，是组合的压舱石。从性价比上看 H 股领先于 A 股，受益标的农业银行、工商银行。

(2) 核心配置：头部综合龙头。兼具稳健的基本面和强大的财富管理能力，是“能力定价”的典型代表，能享受业绩与估值的双击。受益标的招商银行、兴业银行，推荐标的中信银行。

(3) 弹性配置：具备细分领域特色的优质区域性银行。在特定区域（如成渝、长三角）或特定业务（如小微金融、绿色金融）上拥有极深的护城河和高成长性。受益标的江苏银行、重庆银行、渝农商行。

表7：受益标的一览

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 (摊薄, 元)			评级
		2025-12-05	2025E		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601398.SH	工商银行	0.74	0.73	9.30	-2.52	0.20	2.40	0.5	-0.4	2.0	1.03	1.02	1.04	未评级
601288.SH	农业银行	1.00	1.01	10.47	2.26	1.34	3.62	4.7	0.9	4.0	0.81	0.81	0.85	未评级
600036.SH	招商银行	1.01	0.95	13.96	-0.48	0.13	2.79	1.2	0.1	3.1	5.88	5.89	6.07	未评级
601166.SH	兴业银行	0.54	0.55	10.07	0.66	-0.31	2.51	0.1	-0.4	2.5	3.72	3.63	3.72	未评级
601998.SH	中信银行	0.61	0.59	9.40	3.76	3.71	2.45	2.33	0.36	3.30	1.26	1.27	1.31	买入
600919.SH	江苏银行	0.76	0.77	15.87	8.78	6.75	7.85	10.8	6.5	9.9	1.74	1.85	2.03	未评级
601963.SH	重庆银行	0.69	0.69	11.61	3.54	9.80	9.83	3.8	7.7	9.1	1.47	1.59	1.73	未评级
601077.SH	渝农商行	0.56	0.56	10.86	1.09	1.79	3.87	5.6	4.9	6.7	1.01	1.06	1.13	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、未评级标的均采用 Wind 一致预期；2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2025-12-05；3、ROE 为 2025Q1-Q3 年化数据。）

5、风险提示

宏观经济增速下行。随着政策陆续出台，未来经济修复进度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。

债市利率大幅波动。银行 FVTPL 账户市值波动计入当期损益，若季末债市利率波动较大，或对银行业绩稳定性形成负面影响。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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，开源证券不对其实内容负责。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形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