

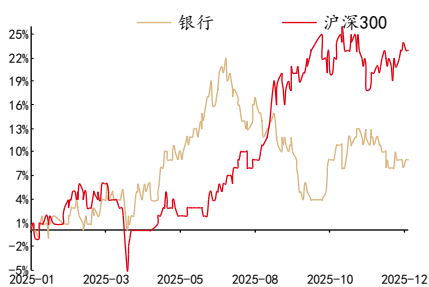
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4183.0
52周最高	4670.31
52周最低	3773.19

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：张银新
SAC 登记编号：S1340525040001
Email: zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《新增信贷和社融或延续同比少增》

- 2025.12.10

银行业 2026 年度策略：新起点下的结构性机遇

● 投资要点

(1) 宏观经济基本面：财政角度来看，政策更加积极、节奏继续前置，带动相应信贷业务增量；货币视角，适度宽松、畅通传导，促进社会综合融资成本低位运行；产业类投资来看，科技创新与产业升级或成为核心主线、有望带动银行金融资产投资公司迎来业务爆发期；通胀水平或将延续温和复苏态势，“资产荒”仍在演进。

(2) 行业核心政策导向：央行等部门加强对于银行净息差关注呵护，预计银行业净息差收窄幅度将显著压缩；政策层面将继续通过贷款贴息、新型政策性金融工具、银行资本补充政策等手段提供支持；重点产业链技术攻关的科技金融支持政策将进一步完善。

(3) 2026 年盈利能力展望：企业贷款投放有望同比多增、成为信贷增长的核心主导；零售信贷边际改善仍需观察增收、扩消费、提高养老金等相关政策力度，全年信贷总量扩张延续放缓态势；净息差有望进一步筑底企稳，预计净息差进一步收窄空间在 5BP 以内，2026 年有望成为银行净息差底部；随着政策继续支撑，银行中收表现有望在居民财富管理结构调整迁移中通过以量补价实现回升；债市全年或以小范围区间震荡行情为主，其他非息收入贡献占比或下行。

(4) 2026 年资产质量展望：银行业资产质量企稳格局进一步巩固，预计对公条线不良率维持低位，零售条线仍将处于风险暴露期；随着净息差压力缓和，营收表现或迎来边际改善，为减少拨备释放或增加拨备提取创造空间。银行拨备覆盖率企稳趋势将进一步确认。

(5) 2026 年行业格局展望：各类银行经营分化或成为行业发展主基调，大行营收增速回升的确定性更高，中小行经营环境更为复杂；区域经济发展的非均衡性使得城农商行经营表现深度绑定区域禀赋，区域经济活力差异将成为影响估值与经营业绩的核心变量。

● 投资建议

预计 2026 年保险行业新增入市资金或将超过 2 万亿元，险资对于可提供 4% 以上股息率的红利资产需求将逐步上行，工商银行、建设银行、交通银行等经营稳健的国有大行作为高分红确定性标的，吸引力将持续凸显；各省市经济活力、信用资产质量将成为推动各地银行业绩分化的重要因素。建议关注区域经济增速禀赋突出、信用资产质量较为扎实的区域及当地银行，如江苏银行、重庆银行、齐鲁银行、杭州银行等机构重点抢筹标的。

● 风险提示：

模型测算误差，假设与实际偏离，政策落地不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

目录

1 宏观经济基本面：“十五五”开局的增长动能变化.....	4
1.1 经济增长态势.....	4
1.2 通胀与利率环境.....	7
2 行业核心政策导向：.....	8
2.1 监管政策.....	8
2.2 支持政策.....	9
2.3 产业导向.....	10
3 2026年盈利能力展望：压力收敛下的温和修复.....	11
3.1 信贷规模：由量向质转变.....	11
3.2 净息差：筑底趋稳.....	14
3.3 手续费收入：中收转暖.....	15
3.4 资产配置：多项兼顾.....	16
4 2026年资产质量展望：整体稳健与结构性分化.....	18
4.1 资产质量：整体改善，局部承压.....	18
4.2 拨备覆盖率：整体趋势向好.....	20
5 2026年行业格局展望：马太效应加剧，分化主导行情.....	21
5.1 不同银行分化.....	21
5.2 区域禀赋分化.....	23
6 投资建议.....	24
6.1 2025年银行股走势回顾.....	24
6.2 高股息可持续或为配置首选.....	26
6.3 优质区域标的弹性可期.....	29
7 风险提示.....	30

图表目录

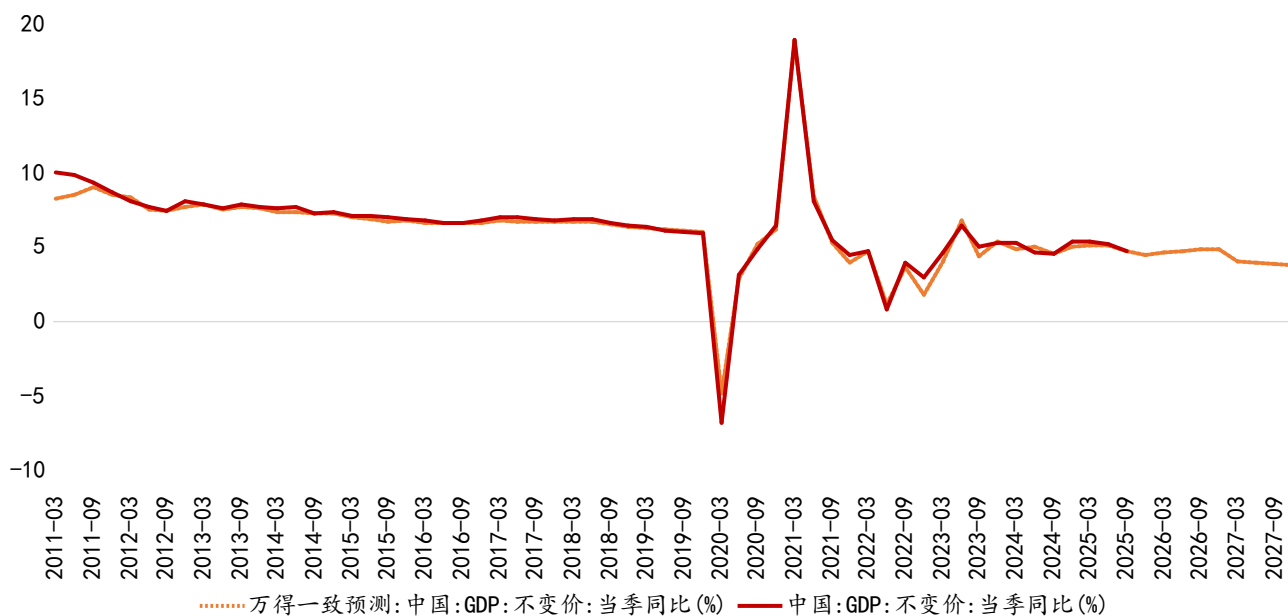
图表 1: “十二五”至今中国 GDP 逐季同比及预测数据.....	4
图表 2: 2010 年至今财政赤字率.....	5
图表 3: 一般公共预算收入及政府性基金收入同比增速.....	5
图表 4: 社融、M1 及 M2 增速.....	6
图表 5: 其他结构性货币政策工具投放情况.....	6
图表 6: 十年期国债收益率.....	7
图表 7: CPI、PPI 同比增速.....	7
图表 8: 2024 年四季度以来部分监管政策汇总.....	8
图表 9: 2025 年内宣布部分支持政策.....	10
图表 10: 2023 年至今绿色贷款、科技型中小企业贷款、普惠贷款同比增速.....	11
图表 11: 信贷投放及社融增速.....	12
图表 12: 各类银行信贷同比增速.....	13
图表 13: 近五年信贷投放比例季度分布.....	13
图表 14: 国股银行净息差及预测情况.....	14
图表 15: 各类银行计息负债成本率情况.....	15
图表 16: 各类银行净手续费增速.....	15
图表 17: 银行理财产品规模及中债总财富指数.....	16
图表 18: 各类银行债券投资规模及同比增速.....	17
图表 19: 各类银行其他非息收入同比增速.....	18
图表 20: 各类银行不良贷款率情况.....	19
图表 21: 国股银行对公及零售条线不良率情况.....	20
图表 22: 各类银行拨备覆盖率表现.....	21
图表 23: 各类型银行营收增速情况.....	22
图表 24: 2025 年前三季度各省市 GDP 规模及增速.....	23
图表 25: 2025 年前三季度各省市用电量及人均用电量.....	24
图表 26: 2025 年沪深 300 及银行指数走势.....	25
图表 27: 2025 年各行业全年涨幅.....	26
图表 28: 2025 年保险行业原保费收入及增速.....	26
图表 29: 2025 年前三季度主要保险公司保险业务收入及同比增速.....	27
图表 30: 2025 年上市银行股息率、PB、PE 情况.....	28
图表 31: 2025 年前三季度各省份 GDP 增速.....	29
图表 32: 各省最新信贷余额及同比增速.....	30

1 宏观经济基本面：“十五五”开局的增长动能变化

1.1 经济增长态势

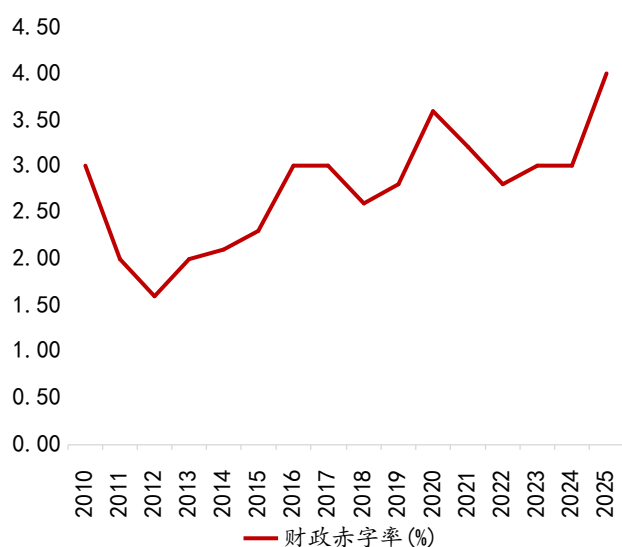
2025年10月23日，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议针对制定国民经济和社会发展“十五五”规划的建议中明确指出，“‘十五五’时期是基本实现社会主义现代化的关键时期”。2026年作为“十五五”规划的开局之年，结合“十五五”时期经济社会发展的主要目标中“到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平”的表述与“十二五”至今我国逐年GDP增速情况，预计2026年GDP目标仍将稳定5%左右、对应社会融资规模与货币供应量增长保持合理适配，我国经济将延续温和复苏格局。十五五增长动能主要源于政策协同发力、产业升级优化与内需稳步修复，企业和居民等实体融资需求的结构性改善将为银行业信贷投放与资产扩张奠定基础、为银行业经营和收入提供核心支撑。

图表1：“十二五”至今中国GDP逐季同比及预测数据

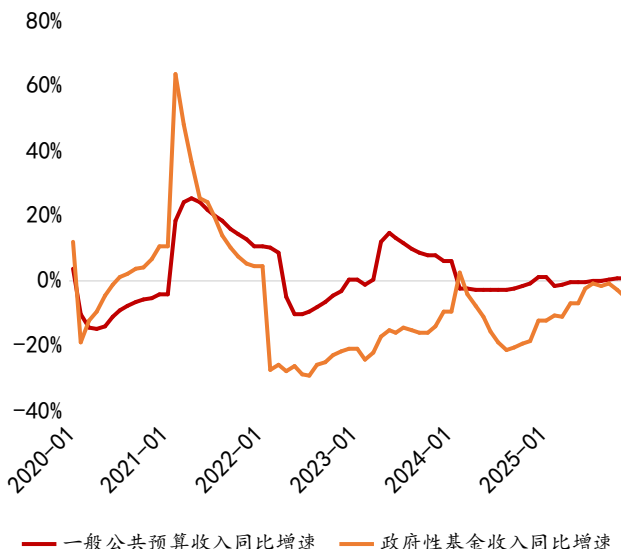


资料来源：Wind，中邮证券研究所

从财政视角来看，2025年赤字率上调至4%，较上年提升1个百分点。全年的积极财政政策在稳增长、稳预期等方面发挥突出作用。2025年12月召开的中央经济工作会议中明确提及，“明年继续实施更加积极的财政政策”，并保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量。在此基础之上，我们预计2026年赤字率安排有望在2025年4%的基础之上进一步提升。与此同时，财政节奏仍将继续前置、“准财政”新型政策性金融工具亦将加码。积极财政政策的前置发力与结构优化，有望直接推动各地区域经济修复、带动新基建和高端制造领域融资需求释放，带动相应信贷业务增量。

图表2：2010年至今财政赤字率


资料来源：iFind，中邮证券研究所

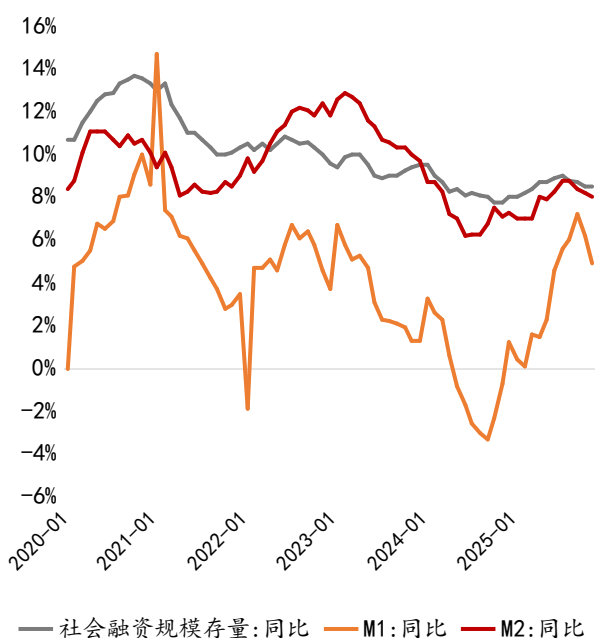
图表3：一般公共预算收入及政府性基金收入同比增速


资料来源：iFind，中邮证券研究所

从货币视角来看，2025年央行坚持支持性的货币政策立场，实施适度宽松的货币政策。5月份下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期流动性约1万亿元；10月份宣布恢复公开市场国债买卖，同时综合运用中期借贷便利、买断式逆回购等货币政策工具，为实体经济提供了稳定的流动性支撑。与此同时，2025年结构性货币政策工具持续发力，截至11月已实现3811亿元净投放。从增速层面来看，2025年社会融资规模存量同比增速持续维持在8%以上、下半年M2增速修复并维持在8%以上，均较好实现了货币政策目标。中国人民银行货币政策委员会2025年第四季度例会上提出，“要继续实施适度宽松的货币政策，加大

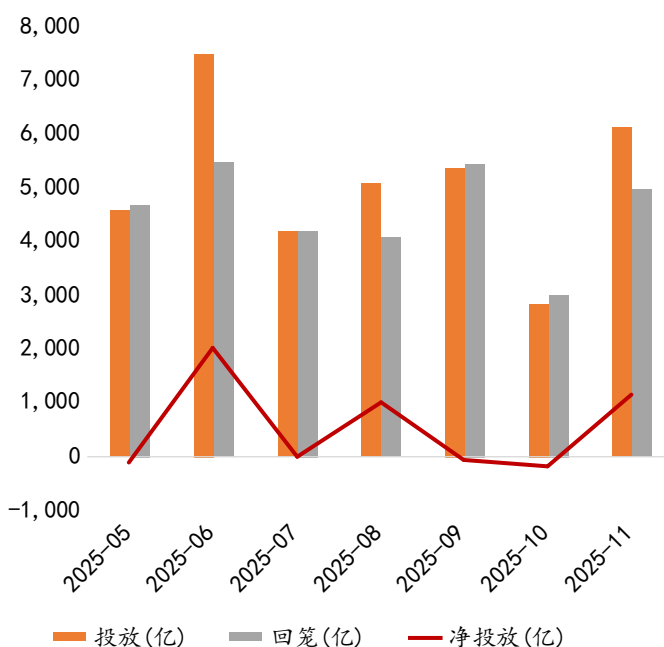
逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具在总量与结构上的双重功能，加强货币政策与财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升”。我们认为，2026年适度宽松的货币政策将畅通传导机制，促进社会综合融资成本低位运行，激发重点领域融资需求潜力；结构性货币政策工具或将“加量降价”发力，重点支持科技创新、制造业转型升级、绿色发展与小微企业等领域，推动信贷资源向国民经济重点领域和薄弱环节集中。货币政策传导效率的提升将缓解银行“资产荒”压力，改善信贷供需匹配度，为银行息差修复创造温和货币环境。

图表4：社融、M1及M2增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表5：其他结构性货币政策工具投放情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

从产业类投资视角来看，科技创新与产业升级或成为“十五五”开局的核心主线。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》中明确将“科技自立自强水平大幅提高”作为“十五五”时期经济社会发展的主要目标之一，要“推动科技创新和产业创新深度融合”。一方面，在新质生产力培育导向下，高端制造、新能源、数字经济、生物医药等新兴产业的中长期融资需求维持高位，带动科技金融、绿色金融业务快速发展，推动银行业业务结构向高附加值领域转型，同时有望带动银行AIC（金融资产投资公司）迎来业务爆发期。另一方面，传统产业技改升级与产能置换需求释放，钢铁、化工、装备制造等行

业的智能化、绿色化改造或将带来大额中长期融资需求，为银行对公信贷提供增量空间。

1.2 通胀与利率环境

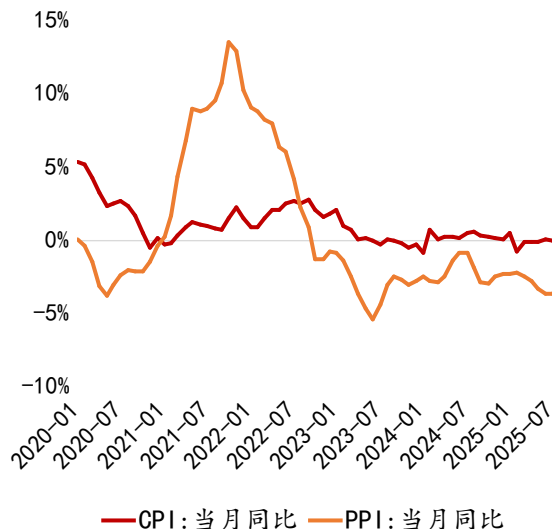
2021年至2025年，市场整体利率环境持续下行并保持在较低水平。2025年二季度，十年期国债收益率徘徊在1.60%至1.70%的历史低位，三季度后有所回升；从CPI来看，居民消费能力修复缓慢、内需复苏不均衡导致CPI仍将在低位区间波动。10月及11月CPI时隔多月增速转正，反映需求出现企稳改善；从PPI来看，降幅持续压缩，有望呈现V形企稳回升态势。但PPI受全球需求放缓约束，回升斜率相对平缓。低通胀格局为货币政策维持适度宽松提供了操作空间，2026年通胀水平将延续温和复苏态势。

图表6：十年期国债收益率



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表7：CPI、PPI 同比增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

而伴随利率维持在低位水平，2026年债券市场供需格局或仍将向“资产荒”方向演进。资金端来看，居民资产配置结构调整是核心驱动力，房地产市场调整背景下居民对不动产的配置意愿下降，储蓄资金进一步向存款、保险、理财等广义固收类产品迁移，推动债市及相关固收市场资金供给稳步攀升。同时高评级信

用债、优质信贷项目等核心配置标的稀缺性上升，进一步压缩了银行自营和理财的资产配置空间。

低利率环境与“资产荒”的叠加，对银行资产配置形成全方位影响。一方面，银行将聚焦制造业升级、绿色金融、普惠金融等政策支持领域信贷资产、高评级短久期信用债及利率债；另一方面，银行将加大非息业务拓展力度，进一步加大居民财富管理和投贷联动等业务投入。

2 行业核心政策导向：

2.1 监管政策

随着市场利率和社会综合融资成本不断走低，银行一方面维持信贷投放力度、银行资产端收益率快速下行。另一方面，银行负债端定价下行速度较慢，对银行息差带来持续压力，银行进入过度依赖规模、竞争日趋激烈、息差进一步收窄的恶性循环，行业盈利承压态势显著。

伴随着银行净息差的持续承压，人民银行等监管部门加强对于银行净息差关注呵护。2024 年四季度至今，多部门针对银行“内卷”与净息差问题持续密集发声，通过利率自律机制约束、存贷款非对称降息、贷款投放定价指导等方式引导银行加强定价管理、缓解银行净息差压力。展望 2026 年，随着存款利率下调效应持续释放与 2022-2023 大量长期定期存款重定价的持续推进，预计银行业净息差收窄幅度将显著压缩，部分银行现有息差企稳态势将进一步夯实。

图表8：2024 年四季度以来部分监管政策汇总

时点	文件或机构	内容
2024/11	2024Q3 中国货币政策执行报告	引导银行通过市场化方式保持合理的资产收益和负债成本，避免净息差掣肘，使利率政策更好服务于货币政策的宏观调控职能
2024/11	市场利率定价自律机制	规定“非银同业活期存款利率纳入自律管理”、“银行应在协议中加入‘利率调整兜底条款’”等，并于 2025 年 12 月 1 日前完成调整
2025/03	金融监管总局	鼓励银行业金融机构在风险可控前提下，加大个人消费贷款投放力度，合理设置消费贷款额度、期限、利率，优化资源配置。

2025/05	存贷款非对称降息	贷款端1年期、5年期LPR下行10BP，与此前调整幅度一致；存款端，通知存款、定期存款两年期至五年期等类型均下调15至25BP不等
2025/11	2025Q3中国货币政策执行报告	增强银行资产和负债端利率调整的联动性，支持银行稳定净息差，拓宽货币政策逆周期调节空间
2025/12	央行行长 《构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系》	引导金融机构提高货币政策特别是利率政策的传导效能，持续整治金融业“内卷式”竞争、资金空转

资料来源：中国人民银行、金融监管总局，中邮证券研究所整理

2.2 支持政策

2025年8月先后推出的《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》、《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》首次在中央层面推出个人消费贷款及服务业经营贷款贴息政策，为银行创造优质资产投放场景，在降低实体融资成本同时缓解银行资产端量价压力；2025年9月宣布落地的新型政策性金融工具有望持续发挥协同作用。2026年宏观政策基调将继续协同更加积极财政政策与适度宽松货币政策，引导金融资源高效流向国民经济重点领域和薄弱环节。

银行资本补充政策持续优化，专项债注资与市场化资本工具并行，形成多层次资本补充体系，为银行信贷扩张与风险抵御能力提升提供保障。2025年财政部通过发行特别国债方式，定增四家国有银行，以应对当前盈利承压情况下大行所面对的资本补充压力。一方面，资本充足率的提升为银行扩大信贷投放提供空间，尤其支撑其加大对中长期项目、重点领域的资金支持，契合“十五五”开局之年的投资需求；另一方面，资本实力的增强有助于银行抵御潜在风险，提升对不良资产的消化能力，为后续业务扩张奠定坚实基础。2025年10月26日《国务院关于金融工作情况的报告》中明确提及，后续将“推动大型商业银行做好资本补充后续工作”。预计2026年财政部将继续推动余下两家大行的资本补充方案有序落地。监管层也将持续完善资本补充机制，引导银行根据自身业务结构与风险状况合理规划资本补充方案，推动资本使用效率与经营质效同步提升。

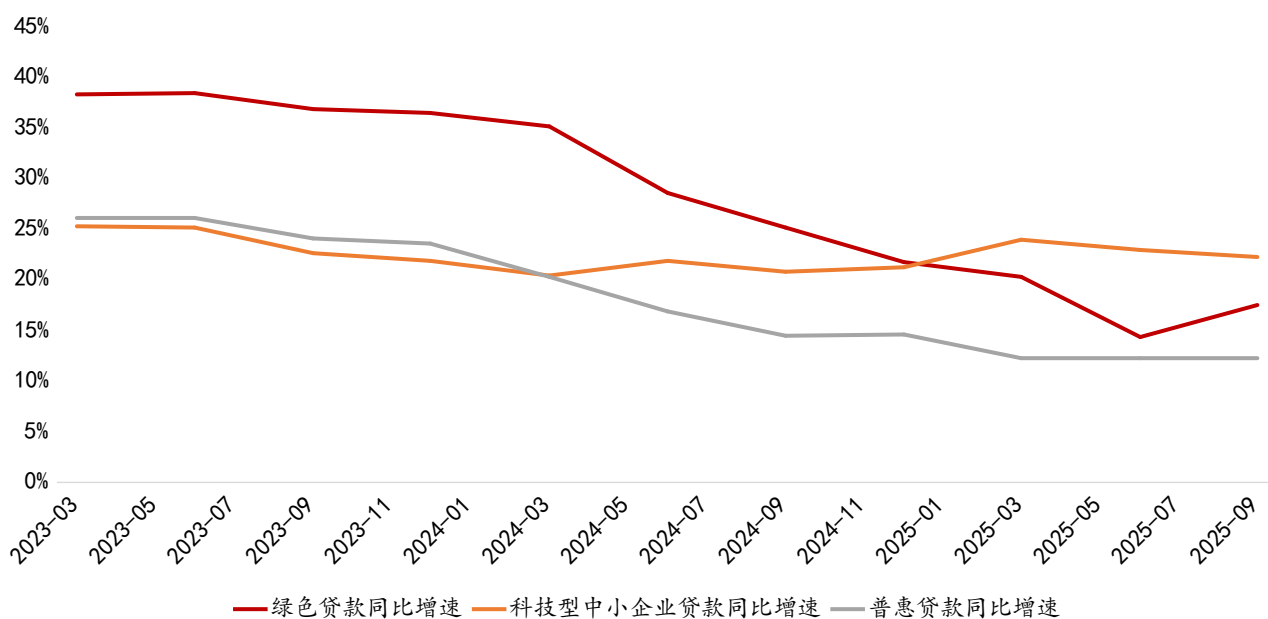
图表9：2025 年内宣布部分支持政策

时点	文件或机构	内容
2025/03	《2024 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展规划草案的报告》	2025 年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施；拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充核心一级资本。
2025/03	相关大行公司公告	中国银行、中国建设银行、交通银行等大行分别在上交所发布公告，披露向特定对象发行 A 股股票预案，计划募集资金共计 5200 亿元
2025/08	《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》	针对单笔 5 万元以下的居民个人消费贷款进行贴息，年贴息比例为 1 个百分点，涵盖家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域
2025/08	《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》	针对向餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育 8 类消费领域服务业经营主体发放的贷款进行贴息，年贴息比例为 1 个百分点
2025/09	国家发展改革委新闻发布会	新型政策性金融工具规模共 5000 亿元，用于补充项目资本金，促进金融服务实体经济、推动扩大有效投资

资料来源：中国人民银行、金融监管总局、国家发展和改革委员会、公司公告等，中邮证券研究所整理

2.3 产业导向

从“十五五”最新导向来看，发展新质生产力作为推动高质量发展的核心引擎，亦是金融“五篇大文章”中科技金融、绿色金融、普惠金融的重要实践。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》中强调，“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”。政策层面明确引导金融资源向科技创新、产业升级领域倾斜，为银行业科技金融业务拓展提供广阔空间。从银行实践来看，头部机构已提前布局新质生产力相关领域，形成差异化服务模式。2026 年，监管部门或将进一步完善科技金融支持政策，鼓励银行机构加大对集成电路、工业母机、医疗装备等制造业重点产业链技术攻关的中长期融资支持，推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型。

图表10：2023 年至今绿色贷款、科技型中小企业贷款、普惠贷款同比增速


资料来源：iFind，中邮证券研究所

县域经济同样是战略级重要发展方向。中央经济工作会议明确提出“统筹推进以县城为重要载体的城镇化建设和乡村全面振兴，推动县域经济高质量发展”。2026 年，不同类型银行将继续立足自身定位，在深耕县域经济中挖掘增量空间，使得县域作为“城尾乡头”的枢纽作用愈发凸显，同时为银行业普惠金融、拓展增量市场提供重要契机。

3 2026 年盈利能力展望：压力收敛下的温和修复

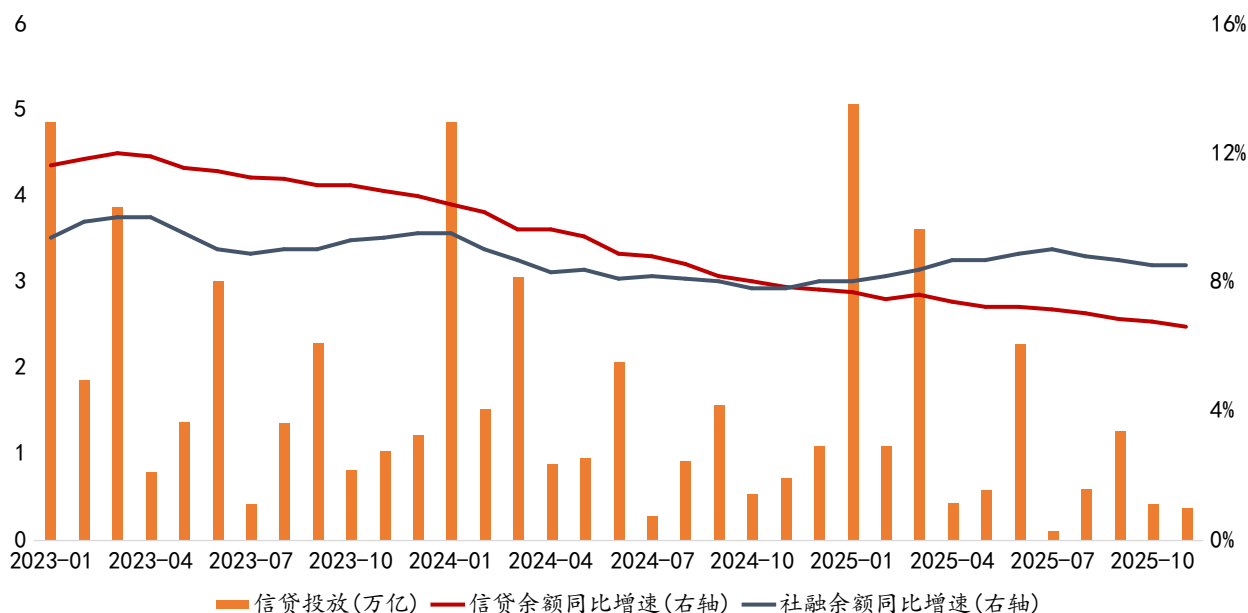
3.1 信贷规模：由量向质转变

近年来，银行业经历息差持续收窄、资产质量承压的考验，“以量补价”的规模扩张模式难以为继，人民银行三季度货币政策执行报告专栏支出“当前我国人民币贷款余额已达 270 万亿元，社会融资规模存量达 437 万亿元，随着基数变大，未来金融总量增速有所下降是自然的，与我国经济从高速增长转向高质量发展是一致的。社会融资规模、货币供应量增长与名义经济增速基本匹配的同时，贷款增速略低一些也是合理的，反映我国金融供给侧结构的变化。”展望 2026 年

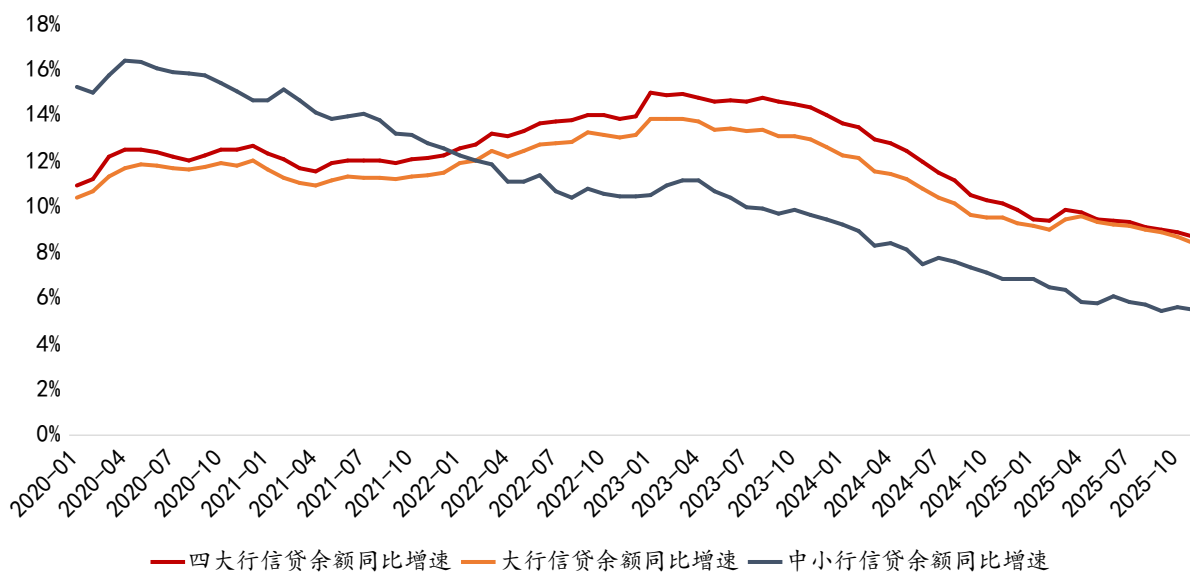
银行经营或逐步转向支持实体与高质量发展，对规模的诉求边际有所减弱，新增信贷有望量价平衡。

从规模增速看，2023年至今，银行信贷余额同比增速逐步下行，2024年末开始低于社融余额同比增速，2025年以来剪刀差持续放大。展望2026年，一方面隐债置换对中长期贷款的拖累或逐步消退。另一方面新型政策性金融工具对项目贷款的撬动、十五五规划的展开落实以及全球贸易格局的重塑、政策引导下围绕新质生产力、金融“五篇大文章”等重点领域的储备夯实共同作用下，企业贷款投放有望同比多增、成为信贷增长的核心主导。零售信贷方面，从消费者信心指数来看，居民收入就业边际改善但仍处于历史低位，居民信贷需求边际改善仍需观察增收入、扩消费、提高养老金等相关政策力度。总量角度来看，预计2026年银行业“规模情结”的持续淡化，信贷总量扩张整体将延续放缓态势，增速较2025年略低，全年商业银行新增信贷规模或达15万亿元。同时，大行和经济大省（直辖市，自治区等）城商行在信贷投放动能上持续较强，优势有望在2026年继续延续。

图表11：信贷投放及社融增速

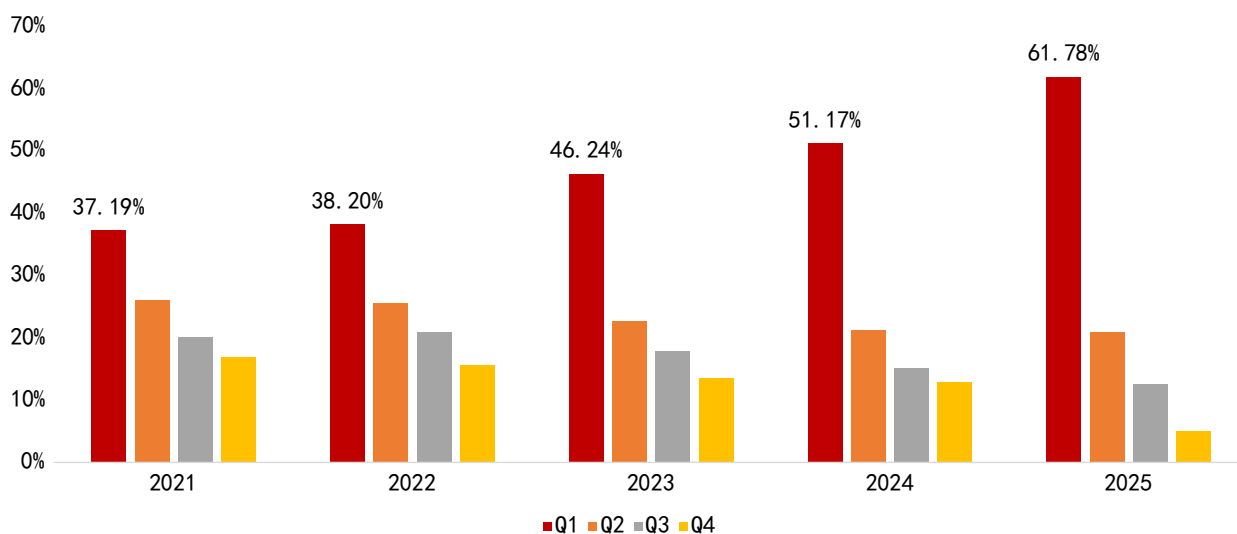


资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：各类银行信贷同比增速


资料来源：iFind，中邮证券研究所

从投放节奏看，2021 年至今银行信贷投放季度节奏持续前移。一季度信贷投放占比从 2021 年的 37.19% 持续增至 2025 的约 60%（暂未计入 12 月份信贷结果）。对于银行业来看，对公短贷常成为一季度信贷冲量的关键力量。企业在年初对短期周转资金、项目启动资金的需求集中爆发，直接拉动一季度信贷大幅增长。预计 2026 年仍将继续维持“5221”投放节奏，甚至出现进一步前置。

图表13：近五年信贷投放比例季度分布


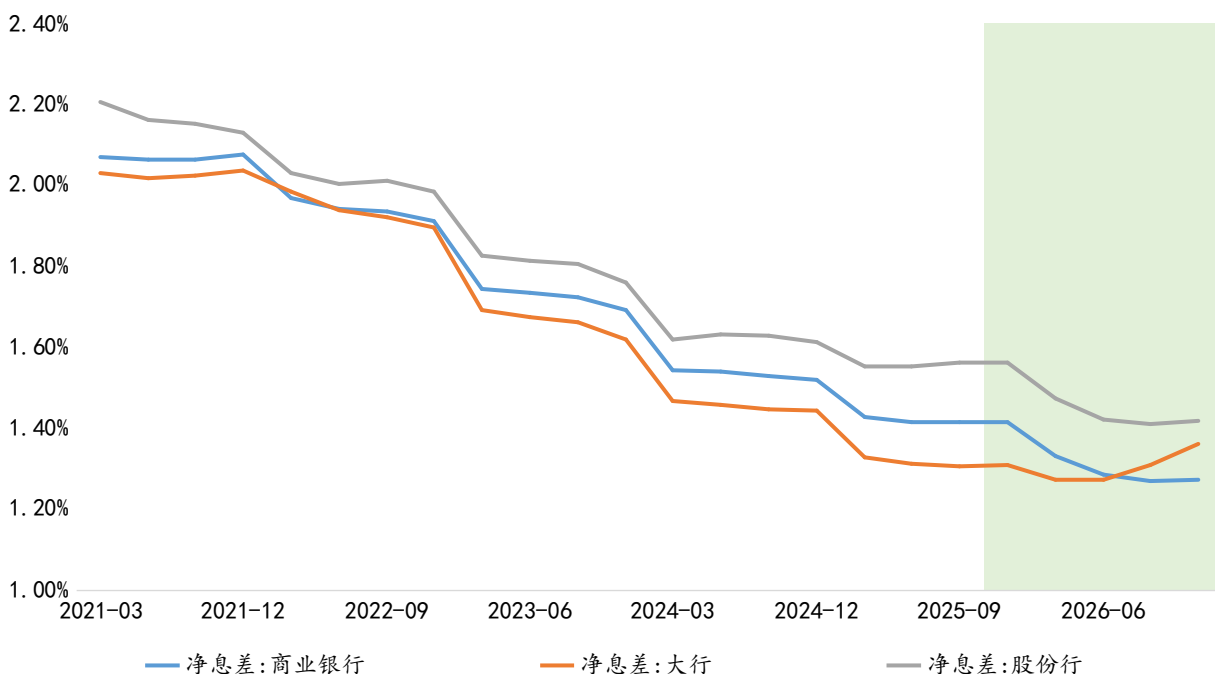
资料来源：iFind，中邮证券研究所。2025 年四季度数据统计至 11 月

3.2 净息差：筑底趋稳

2022年以来，受让利实体经济、市场利率下行及资产负债结构调整等多重因素影响，商业银行净息差持续承压下行，逐步触及历史低位。但从2025年下半年运行态势看，净息差边际改善信号显现。受益于大量2022-2023年存入的长期定期存款到期重定价，2025年下半年商业银行净息差有望维持基本平稳或环比改善。

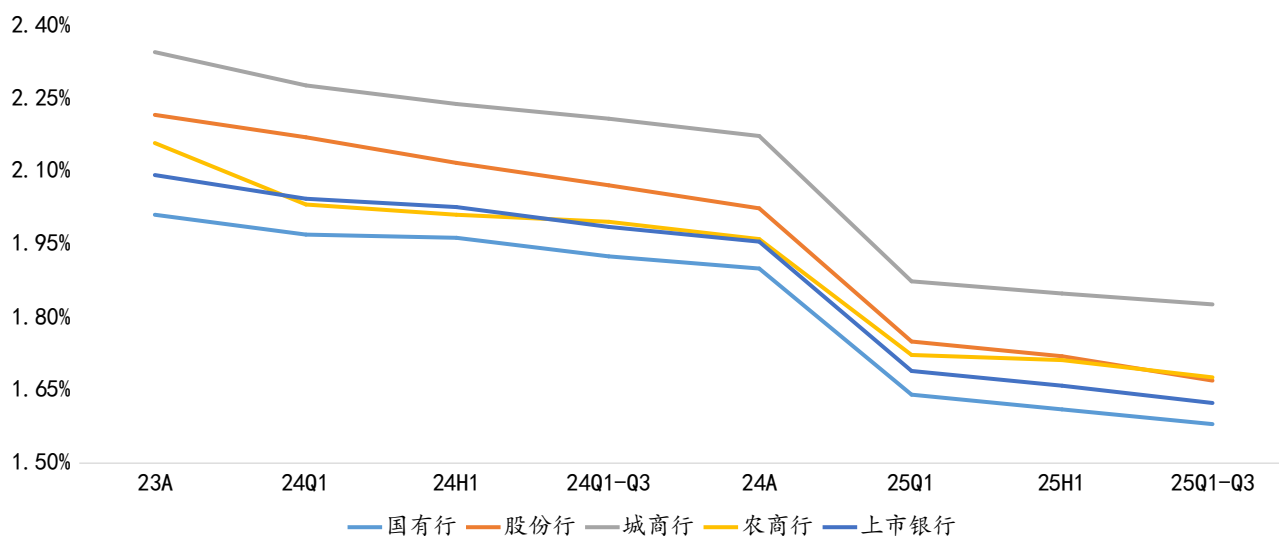
展望2026年，商业银行净息差有望进一步筑底企稳，预计净息差进一步收窄空间在5BP以内。其中，一季度受大规模定期存款重定价影响，银行负债端成本下降幅度可能超市场预期。与此同时，考虑到监管层面对于负债成本的高度重视与持续呵护，通过引导行业“反内卷”、规范存款定价秩序等举措，当前存款定期化、长期化趋势的扭转或已在同步主导息差走向，2026年有望成为银行息差底部。

图表14：国股银行净息差及预测情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所，2025年四季度及后续数据为预测

图表15: 各类银行计息负债成本率情况

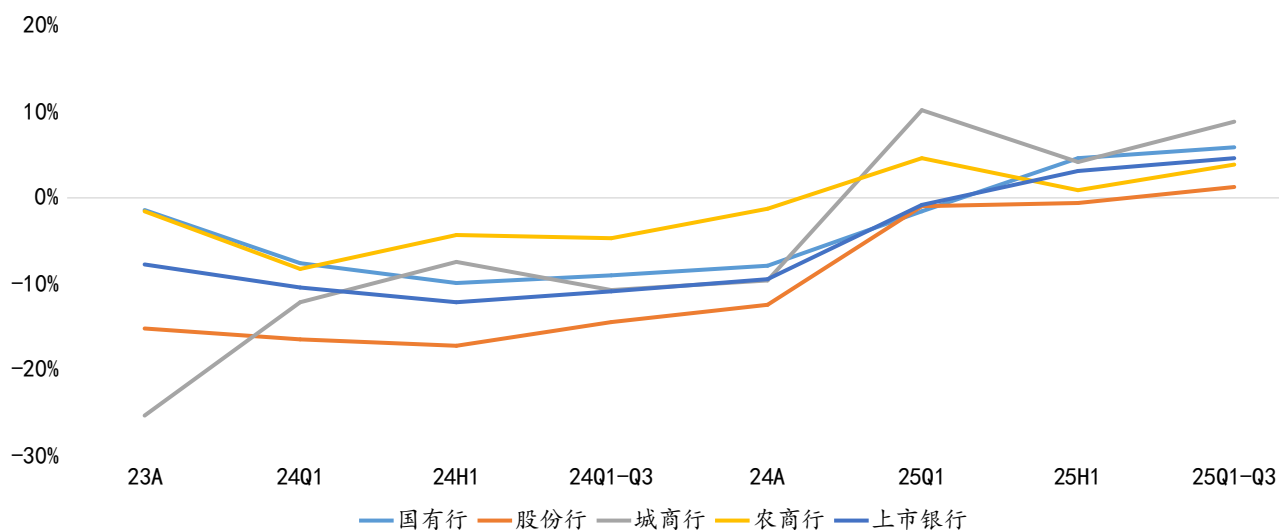


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

3.3 手续费收入: 中收转暖

银行受到公募基金产品降费、保险“报行合一”等影响, 2024 手续费收入同比少增。进入 2025 年, 上述影响已经在基数中充分反应, 叠加市场情绪显著修复, 中收回暖拐点显现、银行手续费收入迎来显著回升。其中, 城商行手续费修复趋势较为领先。

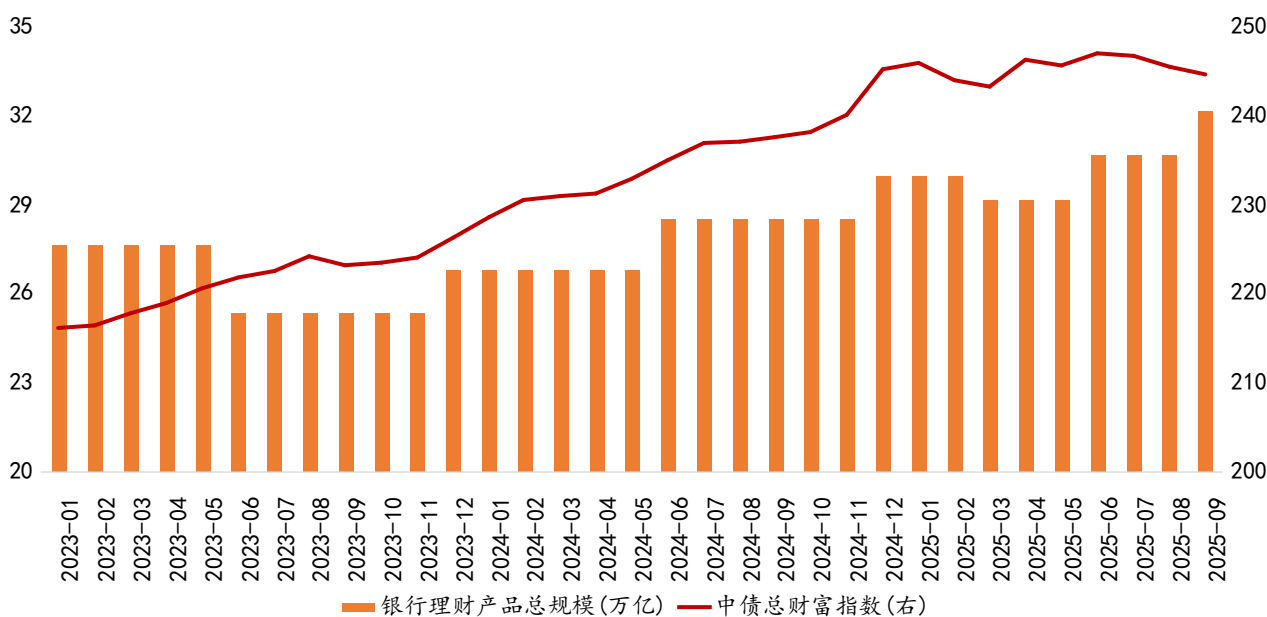
图表16: 各类银行净手续费增速



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

展望 2026 年，预计权益市场“慢牛”将延续、债市或以震荡行情为主。在此基础上，从“量”的角度来看，关注定期存款到期后向各类财富管理产品的转化。如前文所述，2026 年将迎来大量定期存款密集到期，但当前银行存款利率位于历史低位，部分银行存在存款脱媒压力，部分存款可能将转向公募、理财、保险等方向，对于银行中间业务收入形成利好；另一方面，从“价”的角度来看，财富管理业务各品类费率调降利空时点已过，后续影响整体有限。预计随着政策继续支撑，银行中间业务收入表现有望在居民财富管理结构调整迁移中实现以量补价，驱动相关业务收入回升。

图表17：银行理财产品规模及中债总财富指数



资料来源：iFind，中邮证券研究所

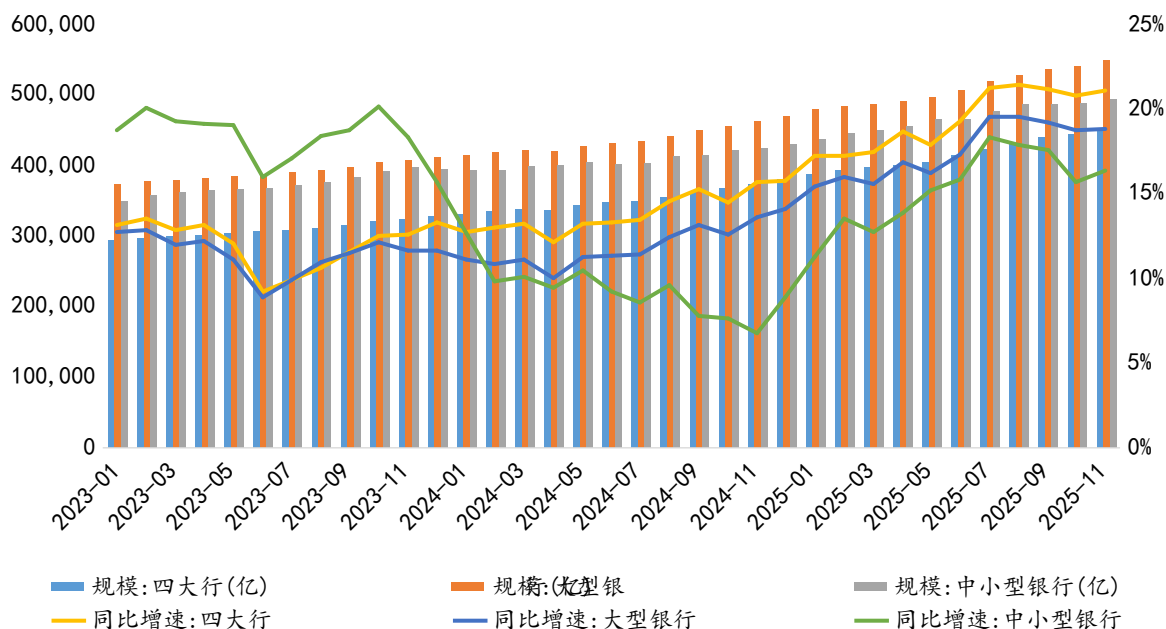
3.4 资产配置：多项兼顾

2023 年以来，随着市场利率逐步下行，银行债券投资重要性稳步提升、部分中小银行对于其他非息收入依赖持续上行。

展望 2026 年，从信贷影响角度来看，一方面，大行在信贷投放动能上持续较强，优势有望延续。农商行在内的中小行可能继续转向债券市场。另一方面，

预计银行信贷投放节奏进一步前置，考虑债券供给与信贷供给节奏部分重合，预计节奏上来看，一季度农商行或配置较多，二三季度大行或配置较多。

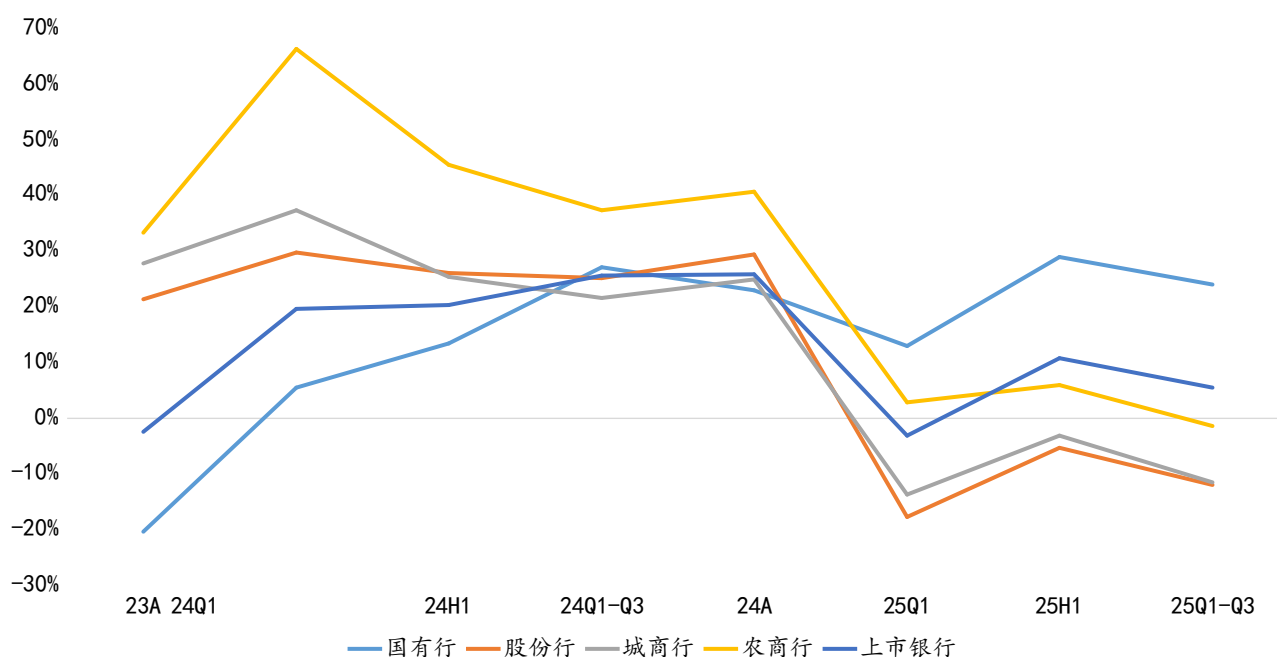
图表18：各类银行债券投资规模及同比增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

从银行自身需求看，盈利修复压力与风险防控诉求有望形成新平衡。2025 年上市银行金融市场投资贡献了可观收益增量，在净息差收窄压力尚未完全缓解的背景下，银行需在收益提升与资本、监管指标制约之间寻找新平衡。2026 年，预计债市行情或难以复制 2023-2024 单边下行行情、将以小范围区间震荡行情为主，利率下行空间与上行风险并存。2026 年银行其他非息收入贡献占比或下行。

图表19：各类银行其他非息收入同比增速



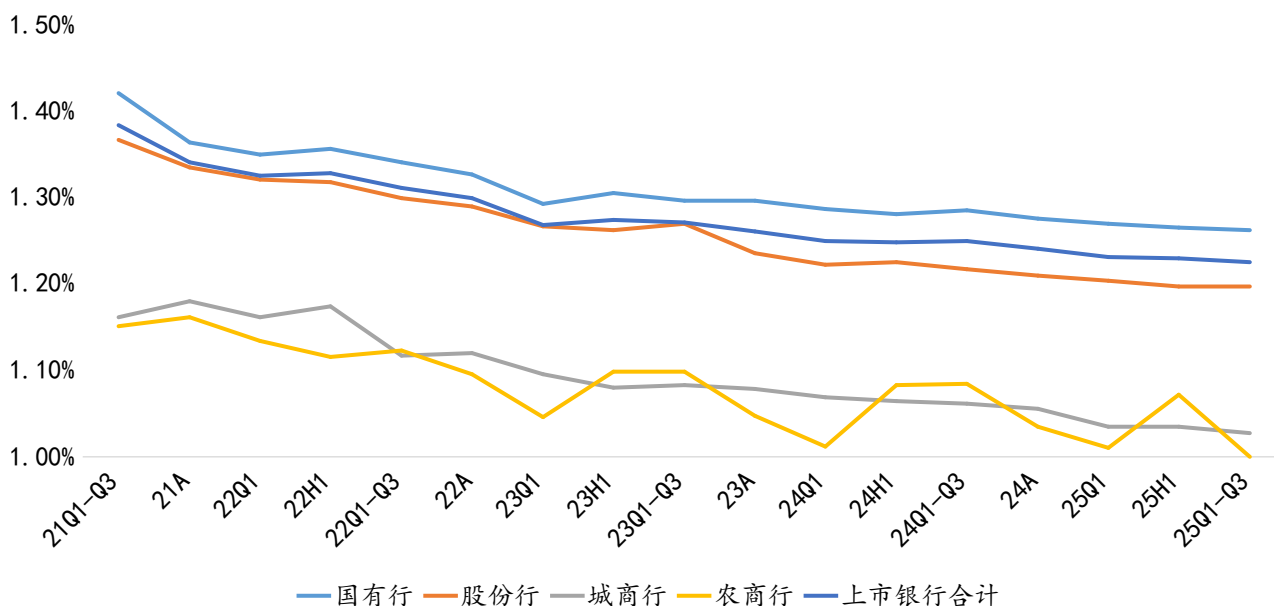
资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 2026 年资产质量展望：整体稳健与结构性分化

4.1 资产质量：整体改善，局部承压

2025 年以来，随着宏观经济回升向好及一揽子风险处置政策落地见效，银行业资产质量改善态势延续，风险缓释信号持续增强，各类银行不良贷款率持续下行。截至 2025 年三季度末，国有行、股份行、城商行、农商行、上市银行整体口径的不良贷款率分别为 1.26%、1.20%、1.03%、1.00%、1.23%，较上半年末继续下行。

图表20：各类银行不良贷款率情况

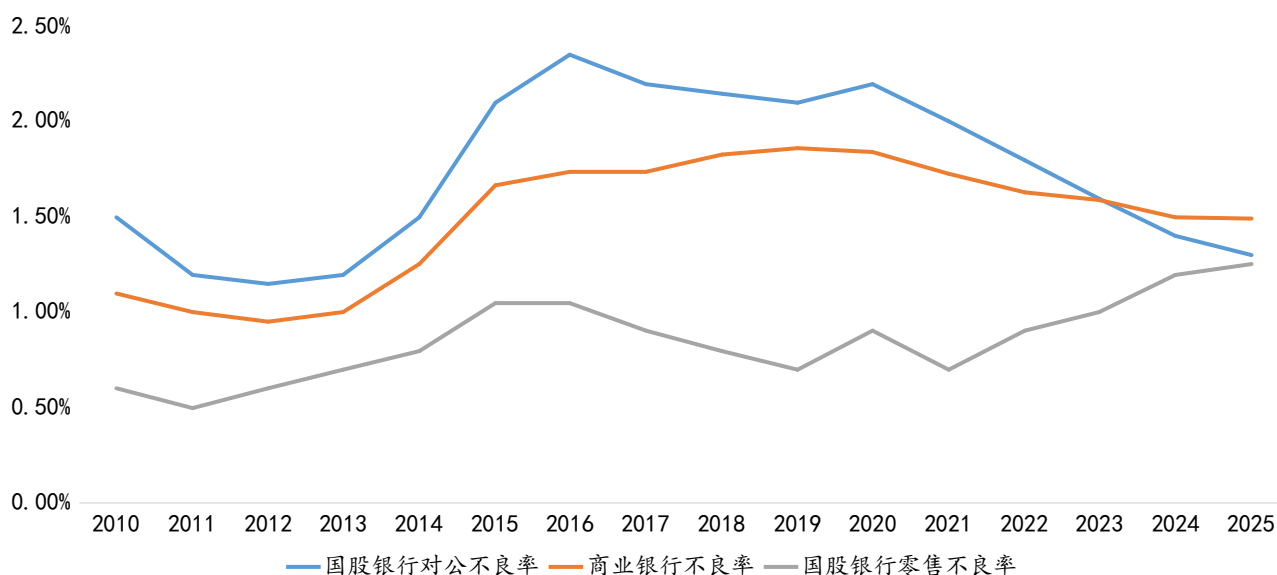


资料来源：iFind，中邮证券研究所

展望 2026 年，大型企业风险出清进程持续深化，房地产贷款压力逐步趋缓，叠加银行风控能力提升与业务结构优化，银行业资产质量企稳格局进一步巩固、为稳健经营奠定坚实基础。

而在行业资产质量维持稳健的同时，也应关注对公与零售两端资产质量走势分化现象。以国有行及股份行对公条线、零售条线不良率表现来看，二者自 2021 年开始便出现明显分化趋势，对公条线不良率基数较高但连年下行，而零售条线不良率持续上行。截至 2025 年上半年末，国股银行对公不良率与零售不良率分别为 1.30%、1.25%，较 2024 年末分别变动-10BP、+5BP。

对公端来看，在大型企业风险出清、房地产贷款压力趋缓、企稳态势显现的背景下，预计对公条线不良率维持低位；零售端来看，居民消费类和住房按揭受到收入、就业预期综合影响，预计仍将处于风险暴露期。综合对公贷款和零售贷款规模来看银行不良率有望小幅改善、严守“不发生系统性风险”的政策底线。

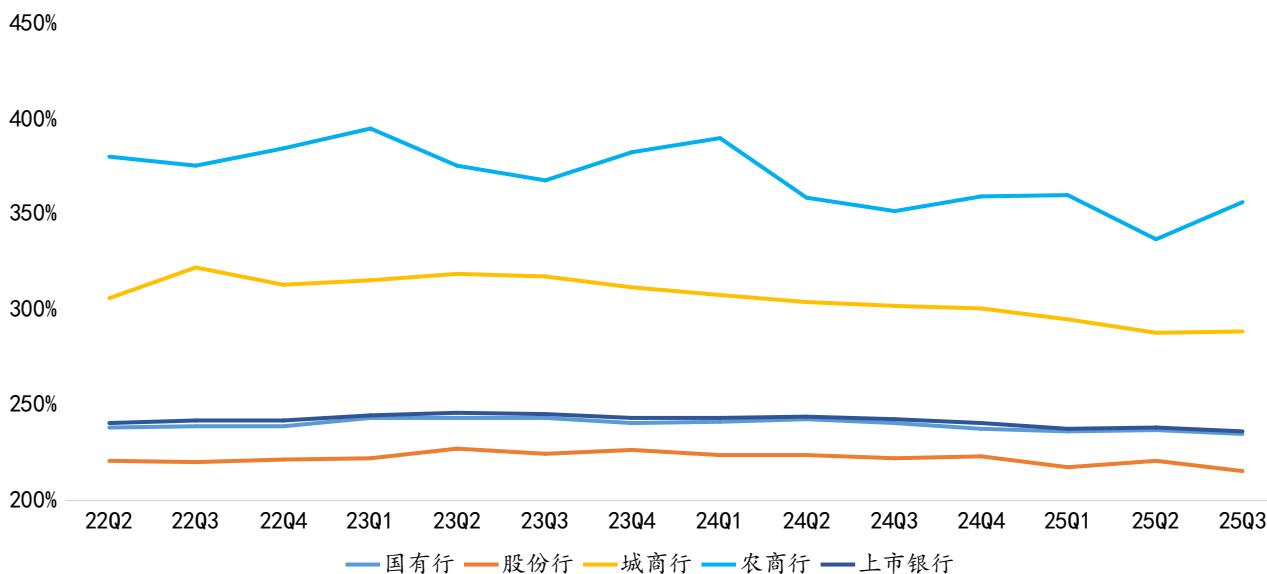
图表21：国股银行对公及零售条线不良率情况


资料来源：iFind，中邮证券研究所，2025 年数据统计截至上半年末

4.2 拨备覆盖率：整体趋势向好

从拨备覆盖率来看，近年来银行业拨备覆盖率保持总体平稳的前提下有所下行，但 2025 年以来已经出现边际企稳趋势。截至 2025 年三季度，国有行、股份行、城商行、农商行拨备覆盖率分别为 234.88%、215.47%、288.82%、356.72%，上市银行整体口径为 235.98%，均远高于监管底线的 150%。比较来看，城农商行拨备覆盖率安全垫相对更加充足，但拨备下行速度相对稍快，对应了其反哺利润力度较大这一情况。2026 年，随着净息差压力的缓和，银行业营收表现或迎来边际改善，为减少拨备释放或增加拨备提取创造空间。预计 2026 年银行拨备覆盖率企稳趋势将进一步确认。

图表22：各类银行拨备覆盖率表现

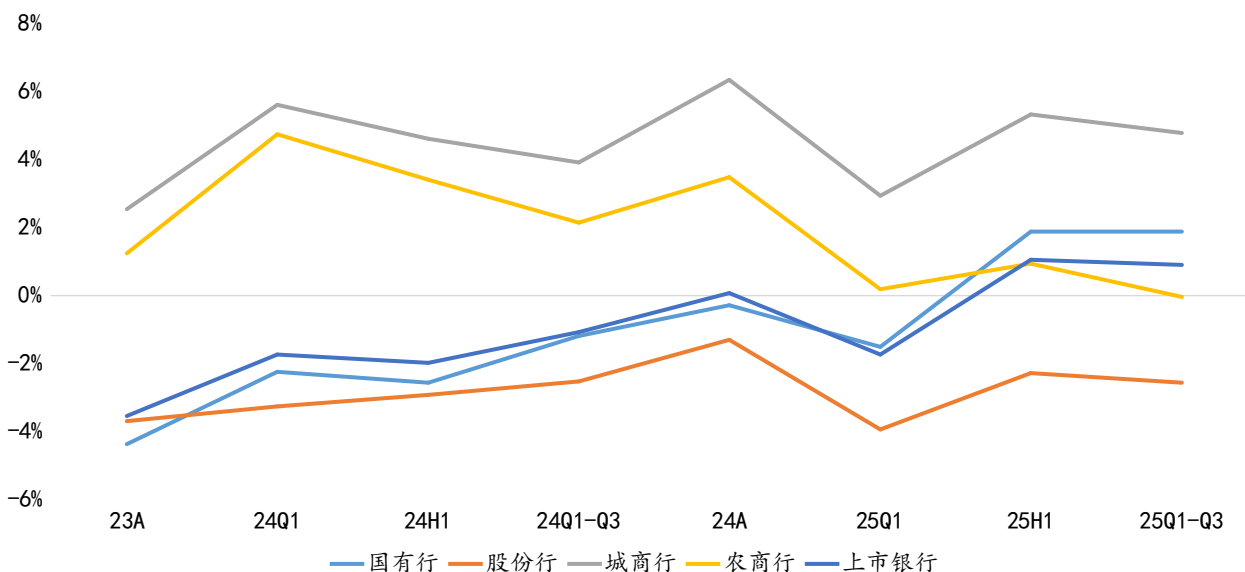


资料来源：iFind，中邮证券研究所

5 2026 年行业格局展望：马太效应加剧，分化主导行情

5.1 不同银行分化

近年来，随着社会经济转型高质量发展、银行业竞争持续加剧，信贷投放、息差收敛、资产质量等因素成为银行经营潜在挑战。边际来看，各类银行经营情况分化或成为未来一段时间银行业发展主基调。各类银行当中，国有大行作为银行业“压舱石”，2026 年营收增速回升的确定性显著高于行业平均水平，核心驱动力源于息差压力缓解、信贷规模稳步扩张及资产质量稳健等支撑。从 2023 年至今的各类银行营收增速来看，在城商行、农商行营收增速大幅领先于国有行、股份行的背景下，城农商行营收增速整体呈现下行趋势，而国有行及股份行则以稳步上行为主，城农商行相对国有行及股份行的营收增速领先优势正逐步收敛。

图表23：各类型银行营收增速情况


资料来源：iFind，中邮证券研究所

从信贷格局看，当前贷款零售偏弱、对公贷款长期占据主导。政策性金融工具加码、地方政府化债推进及“两重”领域投资加量，为大行提供了稳定的信贷投放场景。同时，考虑到国有大行在资金体量、服务触达、产品体系方面的优势，其在信贷投放角度持续占据主导优势。同时，出于资金管理便利和降低结算成本考虑，贷款人会优先选择在贷款行开立结算账户并保留存款，贷款派生的对公存款更多留存在大行，进而形成良性循环，进一步巩固资金资源向大行集中的趋势。预计这一格局在 2026 年将持续延续。

净息差来看，本轮净息差下行周期有望在 2026 年进入企稳收尾阶段。在此过程中，大行的净息差持续改善更加显著。一方面，随着 2023 年以来存款挂牌利率大幅下调的红利持续释放，2026 年存量定期存款密集到期重定价将为大行带来显著成本优化。另一方面，当利率下降到历史低位，居民对利率敏感性或明显降低。此时，大行凭借庞大的客户基础与资金集聚能力，负债成本控制优势显著，有望进一步放大大行的定价优势。

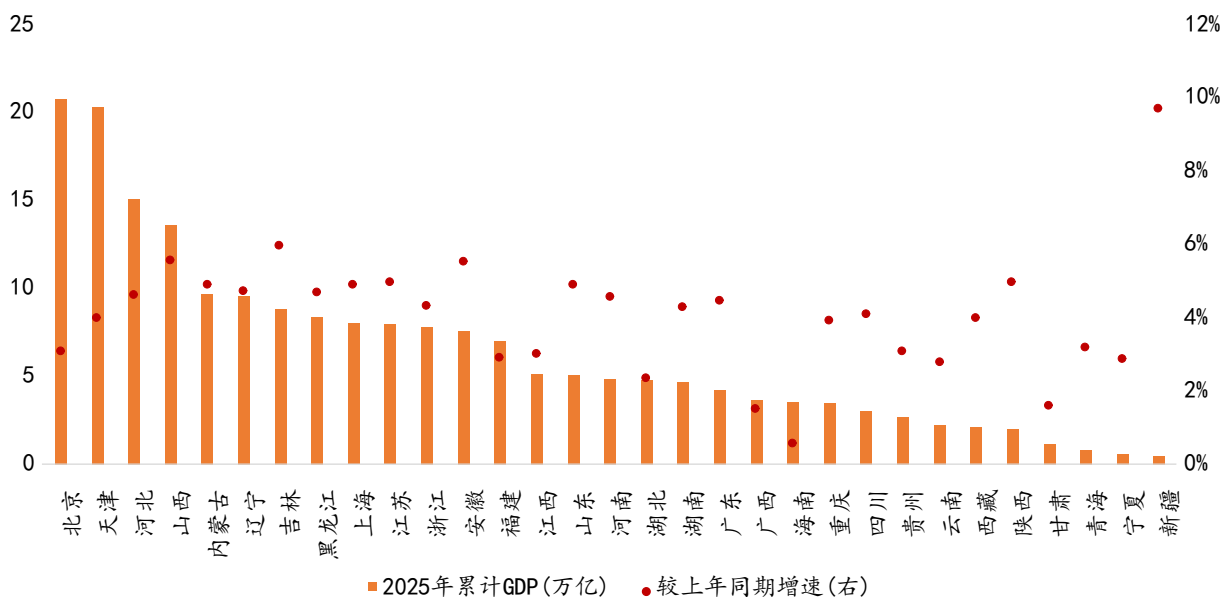
资产质量方面，大行因其全国性展业、客户集中程度偏低的优势，进而显著降低零售资产质量风险带来的影响，在对公不良率持续下行的支撑下，大行资产质量将保持稳健，拨备计提压力减轻，为利润释放提供空间。

与大行形成鲜明对比的是，中小行当下面临较为复杂的经营环境。上述劣势之外，金融市场投资收益下滑也是中小行所面临直接压力。2026年债市或将呈现震荡态势，对于非息收入乃至整体营收增长带来较大不确定性。

5.2 区域禀赋分化

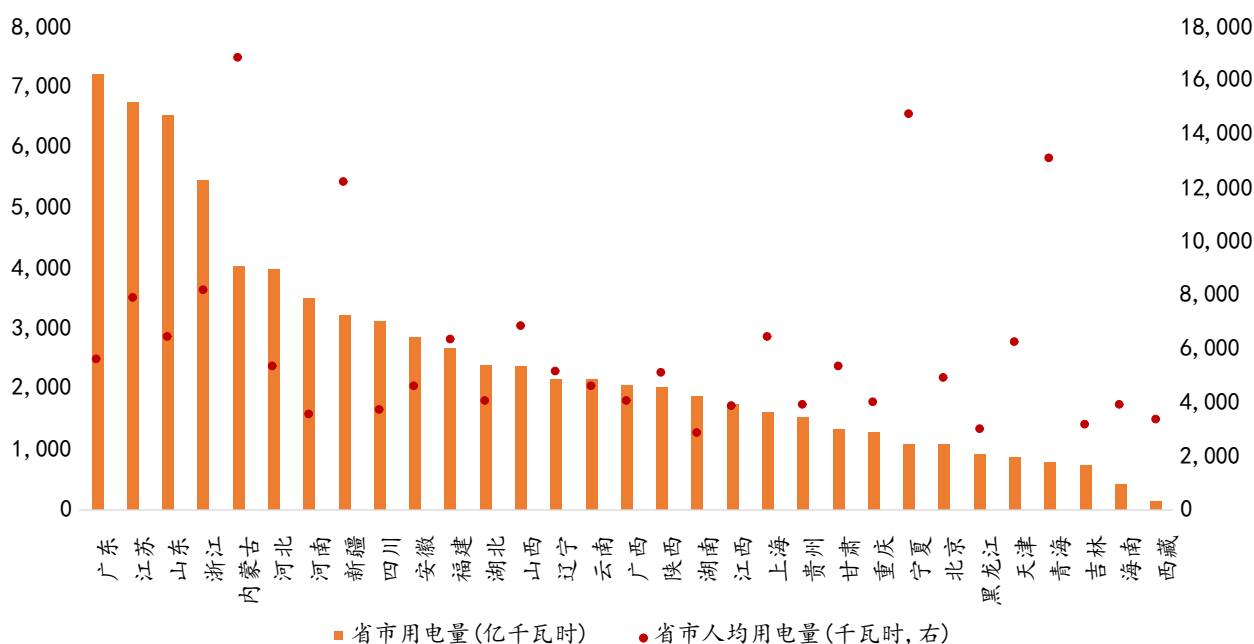
区域禀赋是导致城农商行等中小行进一步分化的另一因素。区域经济发展的非均衡性的长期存在，使得城农商行的经营表现深度绑定区域禀赋，形成“强者恒强”的分化格局。在宏观政策延续积极定调、经济回升向好基础逐步巩固的背景下，经济发达区域城农商行凭借得天独厚的区位优势、产业协同优势与客户结构优势持续领跑行业，而区域经济活力的差异将进一步决定银行业绩弹性，成为影响城农商行估值与经营业绩的核心变量。

图表24：2025年前三季度各省市GDP规模及增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表25：2025 年前三季度各省市用电量及人均用电量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

从区域分布来看，长三角、珠三角、环渤海以及成渝地区经济圈等经济活力较强的区域，凭借完善的产业生态、活跃的市场主体，成为城农商行高质量发展的核心承载区。部分区域紧扣发展先进生产力核心要求，大力培育先进制程芯片、无人机、工业机器人等高技术产业，并集聚大量高净值零售客户，进而催生了较高融资需求与多元化金融服务需求。

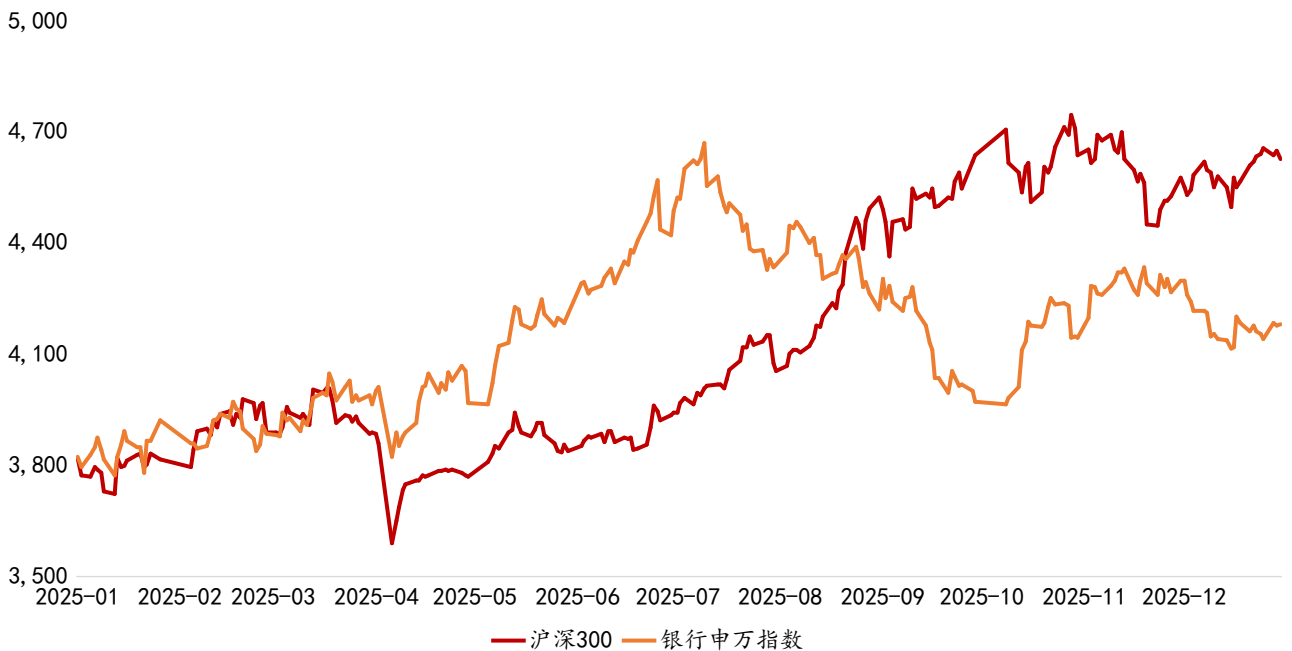
展望 2026 年，区域禀赋分化格局将进一步加剧，经济发达区域城农商行的领跑优势有望持续强化。从政策环境来看，积极的财政政策与适度宽松的货币政策将为发达区域产业升级与创新发展提供支撑；从业务机遇来看，新质生产力在发达区域的加速集聚，将催生更多高技术产业、绿色产业的融资需求。经济发达区域的优质城农商行，凭借产业协同、客户优质、业务多元的核心优势，业绩弹性有望持续释放。

6 投资建议

6.1 2025 年银行股走势回顾

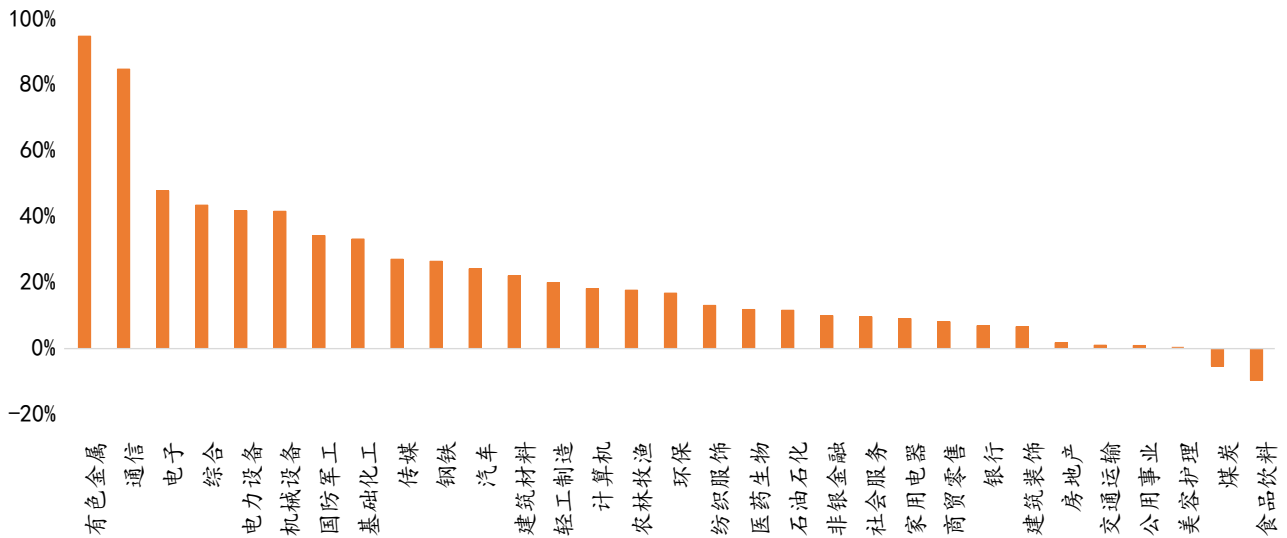
2025年A股市场整体呈现结构性震荡上行，银行业凭借稳健的基本面支撑，走出相对独立的行情。2025年前两个季度，市场整体风格仍偏向防守，2024年“924”推出的一揽子政策对于大金融板块形成有效催化，叠加保险行业一季度开门红期间新增保费对于险资配置银行股提供助力，银行板块前两季度持续上行；进入三季度，科技行情火热、成长板块走强、市场风险偏好显著提升，银行板块进入调整。银行指数整个季度以下行为主，调整幅度超过15%；四季度，市场整体以震荡为主。全年来看，沪深300指数上行17.66%，银行指数上涨7.00%。各行业对比来看，31个行业年内涨幅在-9.69%至94.73%之间。银行板块以7.00%的涨幅位于相对偏后位置。银行板块显现出较强防御属性与市场调整区间的显著超额收益。

图表26：2025年沪深300及银行指数走势



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表27：2025年各行业全年涨幅

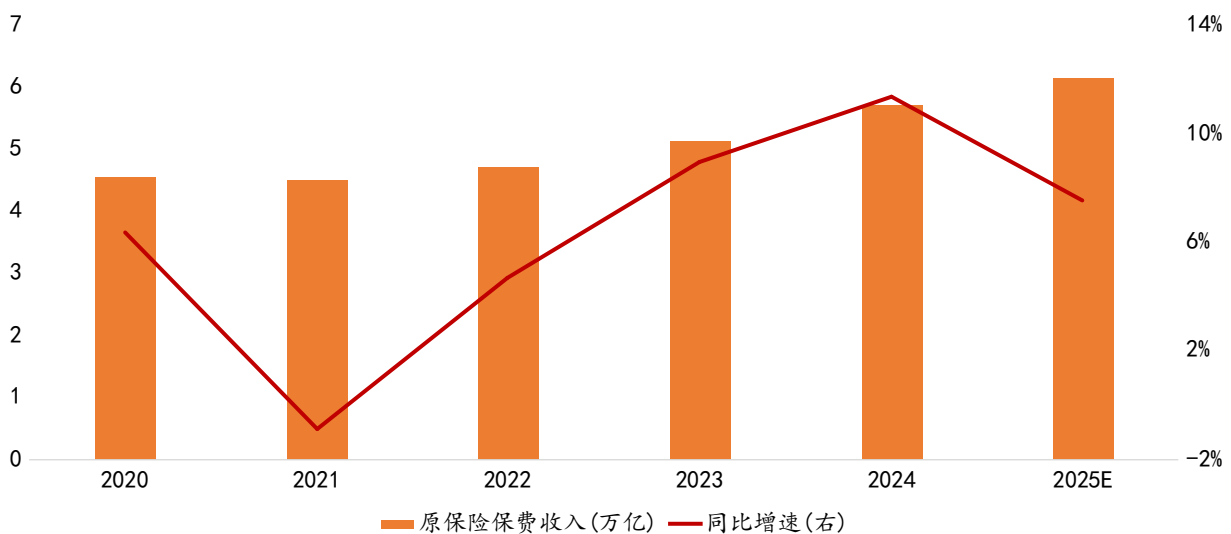


资料来源：iFind，中邮证券研究所

6.2 高股息可持续或为配置首选

从险资配置角度来看，保费持续高增显著推升险资的配置需求。2020年至今，保险公司保费收入整体仍然维持较高增速水平，假设2025年12月仍保持全年同等水平，预计全年原保费收入可达6.13万亿，增速在7.5%上方。

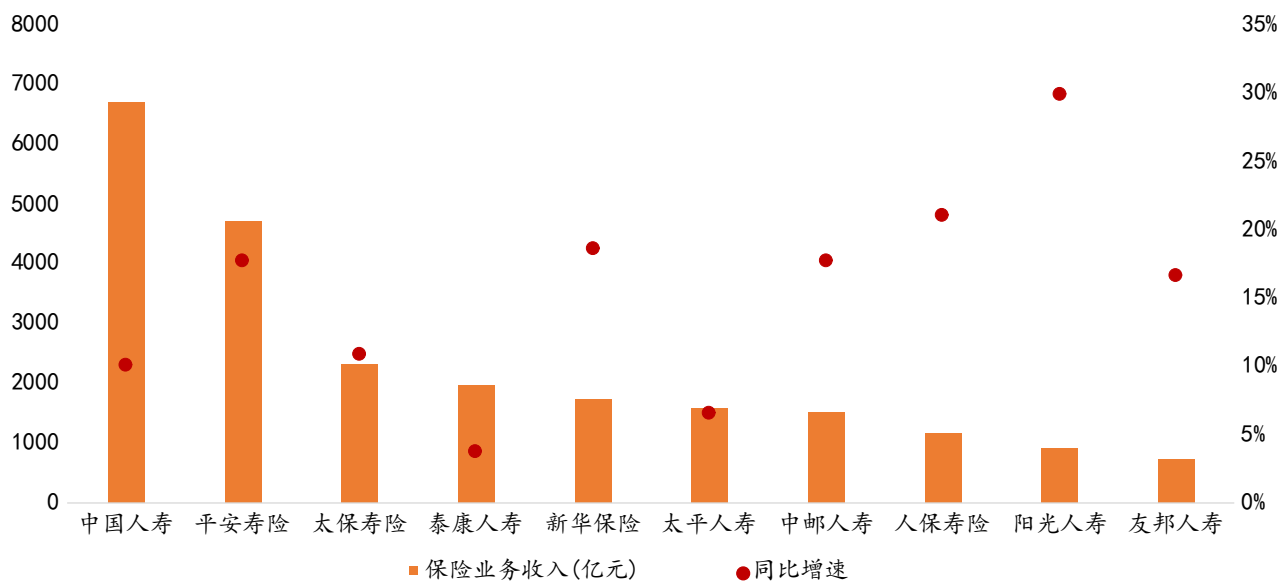
图表28：2025年保险行业原保费收入及增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

在推动中长期资金入市的整体目标之下，六部委于 2025 年初拟定实施方案，引导“大型国有险企新增保费的 30% 投资 A 股”。假设保险行业响应政策指引从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股，预计 2026 年新增入市资金或将超过 2 万亿元，将为 A 股市场持续提供增量资金。

图表29：2025 年前三季度主要保险公司保险业务收入及同比增速



资料来源：iFind、公司公告，中邮证券研究所

结合保险公司非标等高息资产到期情况来看，随着保险公司当前持有 4% 以上收益资产逐步到期压降，其对于可提供 4% 以上股息率的红利资产需求将逐步上行。截至 2025 年 12 月末，上市银行中半数以上主体股息率超过 4%。预计保险公司将持续作为配置银行板块的中坚力量。经营稳健的国有大行（工商银行、建设银行、交通银行）等高分红确定性标的吸引力将持续凸显。

图表30：2025年上市银行股息率、PB、PE情况

银行	股息率	年初 PB	年末 PB	年初 PE	年末 PE
华夏银行	5.90%	0.4369	0.3543	4.7356	4.0275
北京银行	5.84%	0.4890	0.4169	4.9994	4.4093
成都银行	5.53%	0.9717	0.8056	5.4948	5.1322
光大银行	5.42%	0.4811	0.4146	5.5078	5.1168
平安银行	5.33%	0.5399	0.4943	4.8776	5.1352
交通银行	5.23%	0.6054	0.5642	6.2548	6.7514
浙商银行	5.13%	0.4691	0.4706	5.2580	5.9856
兴业银行	5.03%	0.5290	0.5498	5.2961	5.7671
民生银行	5.01%	0.3300	0.2984	5.5243	5.5247
江苏银行	5.01%	0.7752	0.7481	5.7517	5.5820
上海银行	4.95%	0.5734	0.5974	5.7046	5.9677
贵阳银行	4.94%	0.3660	0.3397	4.1613	4.2013
苏州银行	4.83%	0.7229	0.7390	6.0848	6.9070
南京银行	4.77%	0.7868	0.7761	5.9103	6.5670
招商银行	4.75%	0.9891	0.9742	6.7935	7.1269
渝农商行	4.72%	0.5534	0.5576	6.1046	6.1661
沪农商行	4.65%	0.6864	0.7115	6.7129	7.2429
齐鲁银行	4.63%	0.7179	0.7342	5.7035	6.4137
中信银行	4.61%	0.5662	0.5964	5.6017	6.1087
江阴银行	4.38%	0.6077	0.5874	5.4633	5.1418
张家港行	4.38%	0.6828	0.6087	5.6977	5.6859
兰州银行	4.35%	0.4771	0.4342	7.4612	6.9639
建设银行	4.34%	0.7041	0.7071	6.5999	7.2003
长沙银行	4.33%	0.5495	0.5586	4.5806	4.7586
杭州银行	4.25%	0.8291	0.8330	5.2922	5.8305
中国银行	4.23%	0.689	0.6905	6.9674	7.7012
厦门银行	4.22%	0.5930	0.7363	5.8728	7.4517
工商银行	3.88%	0.6895	0.7391	6.7692	7.7064
青农商行	3.87%	0.4727	0.4634	6.1977	5.7972
重庆银行	3.82%	0.6037	0.6706	6.3378	6.7577
无锡银行	3.71%	0.6281	0.5825	5.6626	5.6125
紫金银行	3.62%	0.5413	0.5027	6.4371	6.8445
青岛银行	3.57%	0.6235	0.6567	5.6249	5.4311
苏农银行	3.56%	0.5670	0.5455	5.0581	5.0301
常熟银行	3.55%	0.8480	0.7852	6.1040	5.5659
瑞丰银行	3.51%	0.6178	0.5794	5.7825	5.5754
浦发银行	3.30%	0.4719	0.5910	6.8739	8.4810
宁波银行	3.20%	0.8134	0.8514	5.9693	6.4263
农业银行	3.15%	0.7347	0.9815	6.7623	9.3144
西安银行	2.70%	0.4916	0.4766	6.4593	6.1712

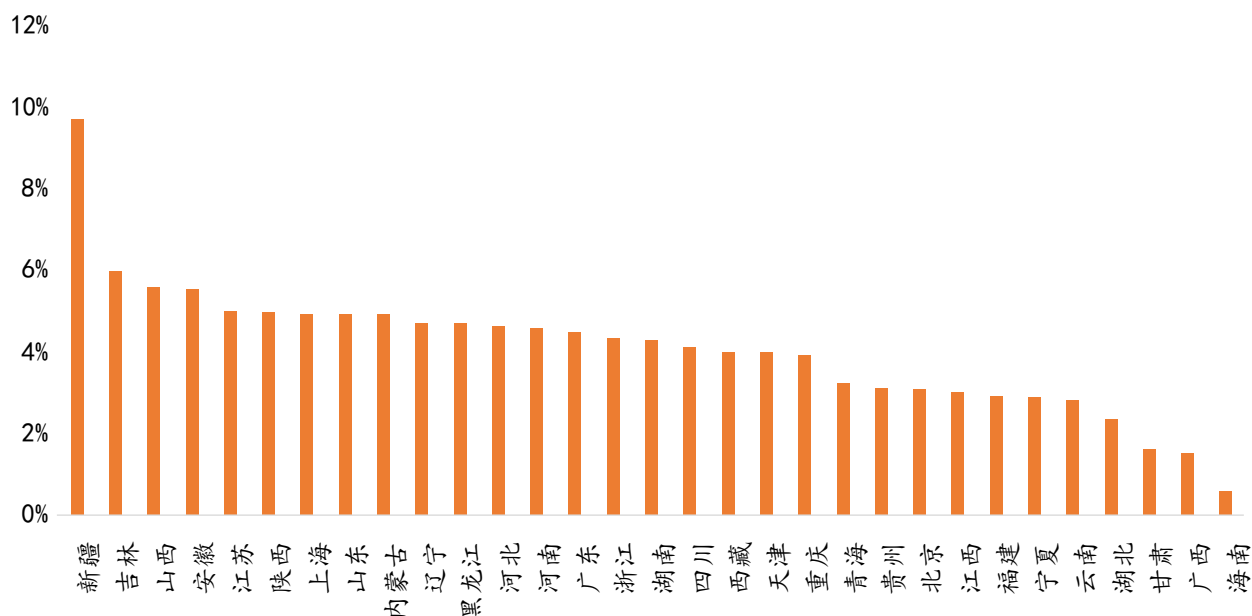
郑州银行	1.04%	0.4252	0.3836	14.2106	9.1840
------	-------	--------	--------	---------	--------

资料来源：iFind，中邮证券研究所

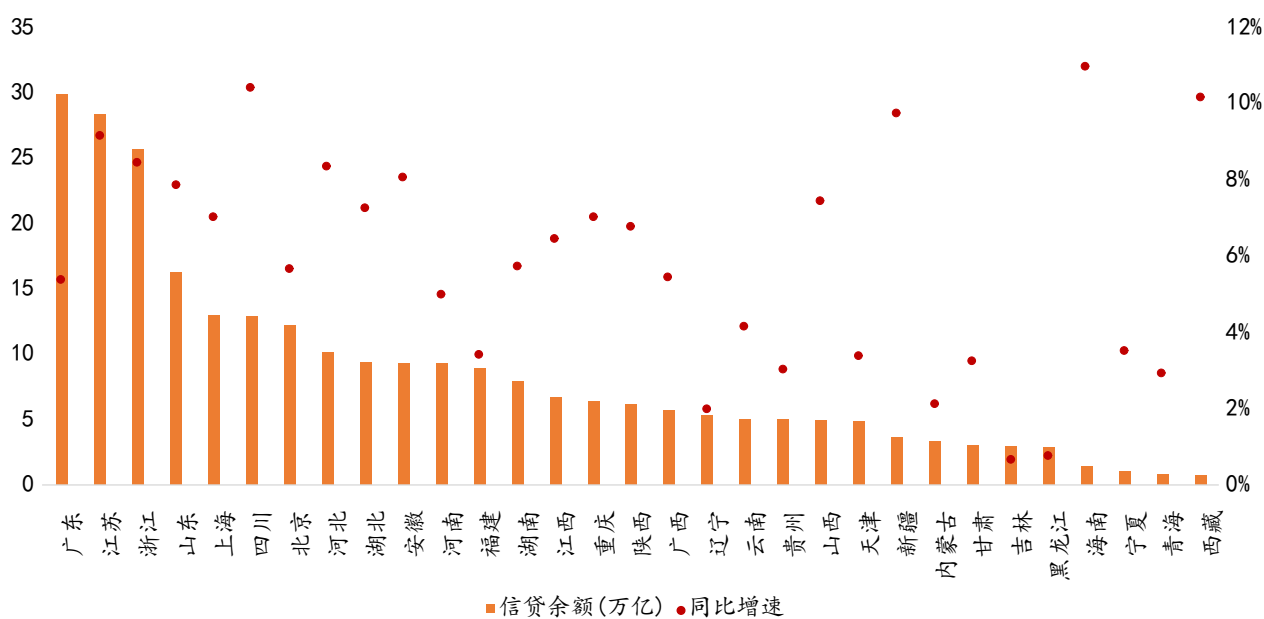
6.3 优质区域标的弹性可期

从区域来看，我们认为各省市经济活力、资产质量将成为推动各地银行业绩分化的重要因素。充分考虑各地 GDP 增速、固定资产投资情况以及信贷增长情况，当前建议关注区域经济增速禀赋突出、信用资产质量较为扎实的区域及当地银行，如江苏银行、重庆银行、齐鲁银行、杭州银行等机构重点抢筹标的。

图表31：2025 年前三季度各省份 GDP 增速



资料来源：国家统计局、iFind，中邮证券研究所

图表32：各省最新信贷余额及同比增速


资料来源：iFind，中邮证券研究所，除陕西省、黑龙江省外数据统计至2025年11月

7 风险提示

模型测算误差，假设与实际偏离，政策落地不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048