

银行

## 银行周报 (0119-0125): 总量货币政策仍有空间, 结构性货币政策先行落地

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

国有大型银行 II	看好
全国性股份制银行 II	看好
区域性银行	看好

### ■ 推荐公司及评级

工商银行	买入
农业银行	增持
杭州银行	买入
江苏银行	买入

### 相关研究报告

<<江苏银行 2025 年三季度点评: 盈利能力提升, 资产规模稳增>>—  
2025-12-07

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523030003

研究助理: 王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010010

### 报告摘要

**行情回顾:** 1) 大盘方面, 本周上证指数、沪深 300 指数涨跌幅分别为 0.84%、-0.62%; 中证全债、中证全债(净)指数涨跌幅分别为 0.29%、0.25%。2) 板块方面, 申万银行指数涨跌幅为-2.70%, 跑输沪深 300 指数 2.08pct, 在申万一级行业中排名第 31; 国有行、股份行、城商行、农商行指数涨跌幅分别为-4.36%、-3.08%、-0.43%、-0.70%。3) 个股方面, 国有行板块邮储银行(-2.32%)、中国银行(-2.41%)、交通银行(-3.35%)表现居前, 股份行板块光大银行(0.60%)、民生银行(0.00%)、华夏银行(-0.31%)表现居前, 城商行板块青岛银行(6.35%)、齐鲁银行(2.59%)、长沙银行(2.52%)表现居前, 农商行板块常熟银行(3.01%)、青农商行(2.28%)、江阴银行(1.57%)表现居前。

**数据跟踪:** 1) 估值及交易热度, 截至 2026 年 01 月 23 日, 银行板块 PB-LF 估值为 0.65 倍, 位于近 5 年 67.40%分位数水平; 个股股息率中位数为 4.63%, 高出 10 年期国债到期收益率 2.80pct; 当周成交额占比为 1.20%, 环比+0.18pct; 当周换手率为 1.53%, 环比-0.08pct。2) 流动性, 12 月末 M1、M2 同比分别+3.80%、+8.50%, M1-M2 剪刀差为-4.70pct; 当周央行净投放资金 0.98 万亿元, 本年累计净投放资金 1.31 万亿元。3) 利率及信用利差, 截至 2026 年 01 月 23 日, 7 天 OMO 为 1.40%, 1 年期、5 年期 LPR 分别为 3.00%、3.50%; 10 年期国债 YTM 为 1.83%, 周环比-1.26bp; 5 年期 AAA 级企业债、城投债信用利差分别为 13.64bp、20.49bp, 周环比分别+0.39bp、2.12bp。4) 社融及信贷收支, 12 月末社融存量为 442.12 万亿元, 同比+8.30%; 12 月单月、累计社融增量为 2.21、35.60 万亿元, 同比-0.65、+3.35 万亿元; 12 月末中资银行贷款、存款余额分别为 265.21、308.51 万亿元, 同比分别+6.94%、+9.45%。

**板块观点:** 高成本定期存款到期重定价有望支撑息差企稳, 对公领域风险保持稳定, 零售领域风险有望在经济复苏下实现缓解; 银行板块业绩已步入修复通道, 从 PB-ROE 匹配角度来看具备配置价值。建议关注: 1) 资本实力雄厚、分红确定性强的标的, 如【工商银行】【农业银行】; 2) 区域经济活力强、基本面稳健的标的, 如【杭州银行】【江苏银行】。

**风险提示:** 经济增长不及预期、息差持续收窄、资产质量恶化

## 目录

一、	行情回顾.....	4
二、	数据跟踪.....	6
三、	行业动态.....	9

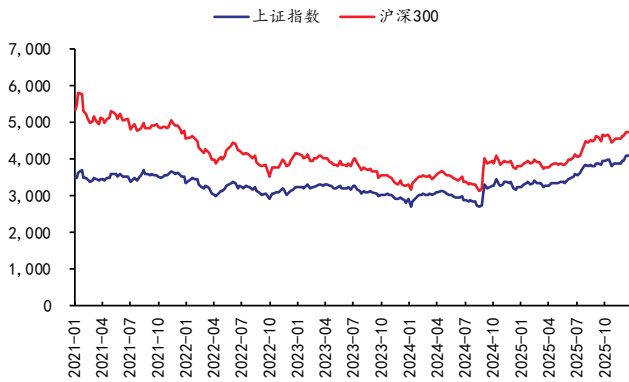
## 图表目录

图表 1: 近 5 年上证指数、沪深 300 走势	4
图表 2: 近 5 年中证全债、中证全债 (净) 走势	4
图表 3: 本周申万一级行业涨跌幅	4
图表 4: 本周银行各板块涨跌幅	4
图表 5: 本周国有行板块个股涨跌幅	5
图表 6: 本周股份行板块个股涨跌幅	5
图表 7: 本周城商行板块个股涨跌幅	5
图表 8: 本周农商行板块个股涨跌幅	5
图表 9: 申万银行指数 PB 估值及 5 年分位数	6
图表 10: 静态股息率 TOP20 及 10 年期国债 YTM	6
图表 11: 申万银行指数成交额占比及换手率	6
图表 12: M1、M2 同比增速及剪刀差	6
图表 13: 央行货币投放量与回笼量	7
图表 14: 1 年、5 年 LPR 及 7 天逆回购利率	7
图表 15: R007 及 DR007	7
图表 16: 隔夜、1 周、1 月 shibor	7
图表 17: 1 月、3 月、6 月同业存单发行利率	8
图表 18: 1 年、10 年、30 年国债到期收益率	8
图表 19: 5 年期 AAA、AAA-、AA+ 企业债信用利差	8
图表 20: 5 年期 AAA、AA+、AA 城投债信用利差	8
图表 21: 社融存量及同比	9
图表 22: 社融增量累计值及累计同比	9
图表 23: 中资银行贷款余额及同比增速	9
图表 24: 中资银行存款余额及同比增速	9

## 一、行情回顾

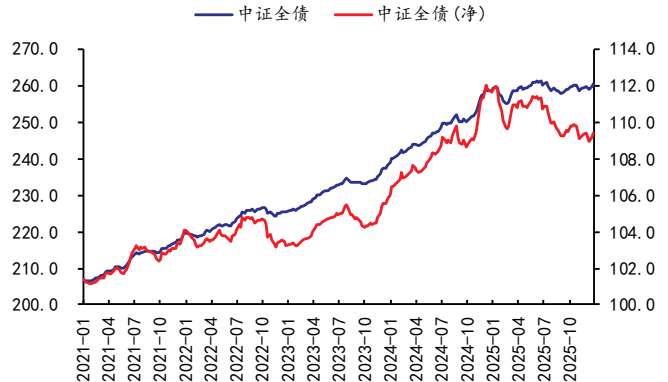
**大盘:** 本周上证指数、沪深 300 涨跌幅分别为 0.84%、-0.62%; 中证全债、中证全债(净)指数涨跌幅分别为 0.29%、0.25%。

图表1: 近 5 年上证指数、沪深 300 走势



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

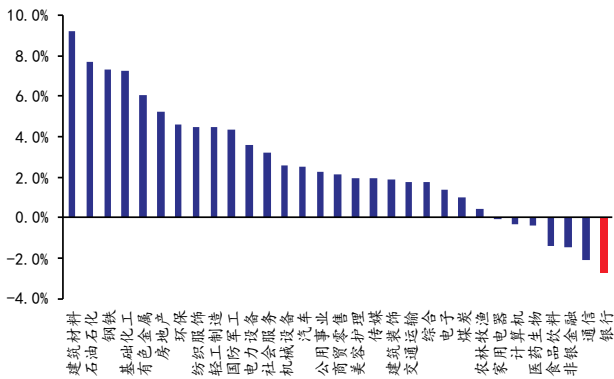
图表2: 近 5 年中证全债、中证全债(净)走势



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

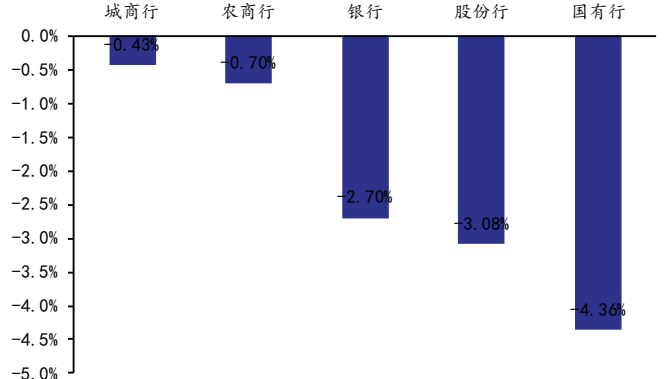
**板块:** 申万银行指数涨跌幅为-2.70%, 跑输沪深 300 指数 2.08pct, 在申万一级行业中排名第 31; 其中国有行、股份行、城商行、农商行指数涨跌幅为-4.36%、-3.08%、-0.43%、-0.70%。

图表3: 本周申万一级行业涨跌幅



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表4: 本周银行各板块涨跌幅



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

### 个股:

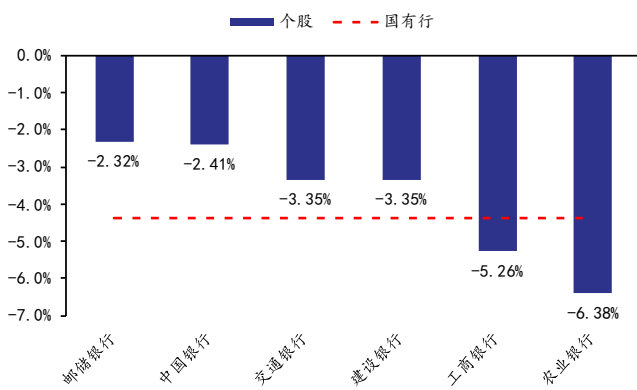
**国有行板块,** 涨跌幅前三为邮储银行 (-2.32%)、中国银行 (-2.41%)、交通银行 (-3.35%), 涨跌幅后三为建设银行 (-3.35%)、工商银行 (-5.26%)、农业银行 (-6.38%)。

**股份行板块**, 涨跌幅前五为光大银行 (0.60%)、民生银行 (0.00%)、华夏银行 (-0.31%)、浙商银行 (-1.01%)、平安银行 (-1.79%), 涨跌幅后四为中信银行 (-3.02%)、招商银行 (-3.15%)、兴业银行 (-4.78%)、浦发银行 (-4.80%)。

**城商行板块**, 涨跌幅前五为青岛银行 (6.35%)、齐鲁银行 (2.59%)、长沙银行 (2.52%)、重庆银行 (2.45%)、西安银行 (1.37%), 涨跌幅后五为杭州银行 (-0.59%)、南京银行 (-0.96%)、宁波银行 (-1.09%)、厦门银行 (-2.50%)、上海银行 (-3.01%)。

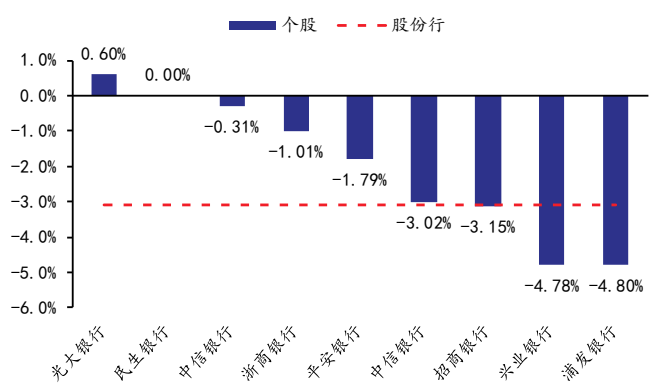
**农商行板块**, 涨跌幅前五为常熟银行 (3.01%)、青农商行 (2.28%)、江阴银行 (1.57%)、瑞丰银行 (1.29%)、苏农银行 (1.21%), 涨跌幅后五为张家港行 (1.13%)、紫金银行 (0.73%)、无锡银行 (-0.17%)、渝农商行 (-0.43%)、沪农商行 (-3.19%)。

图表5: 本周国有行板块个股涨跌幅



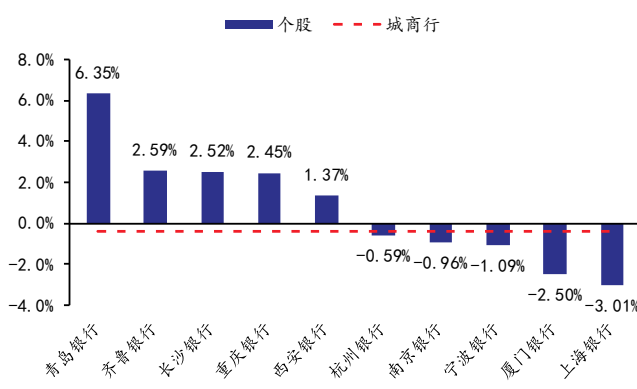
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表6: 本周股份行板块个股涨跌幅



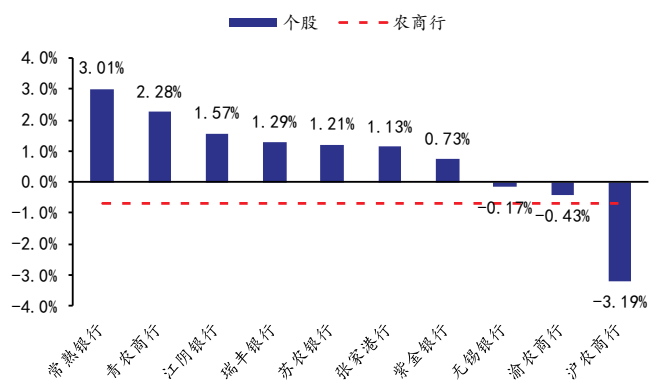
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表7: 本周城商行板块个股涨跌幅



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

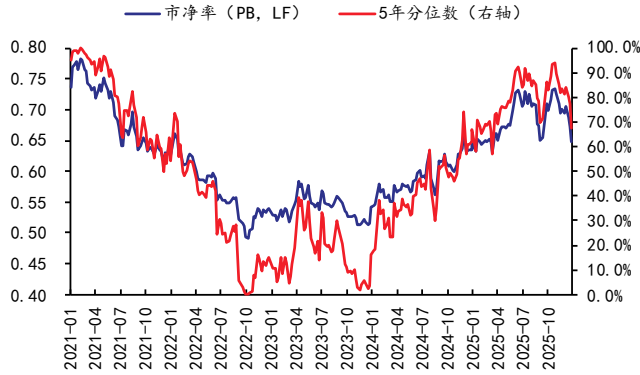
图表8: 本周农商行板块个股涨跌幅



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

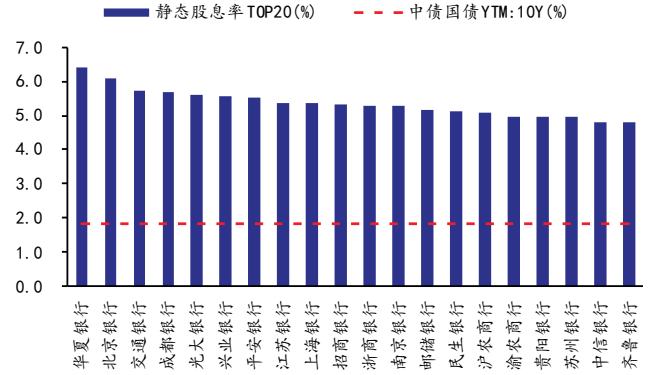
## 二、数据跟踪

图表9: 申万银行指数 PB 估值及 5 年分位数



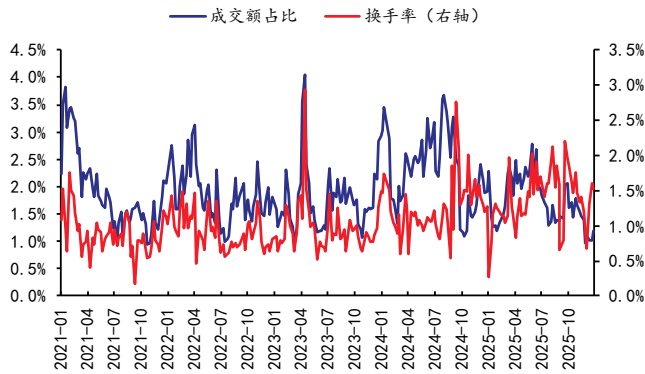
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表10: 静态股息率 TOP20 及 10 年期国债 YTM



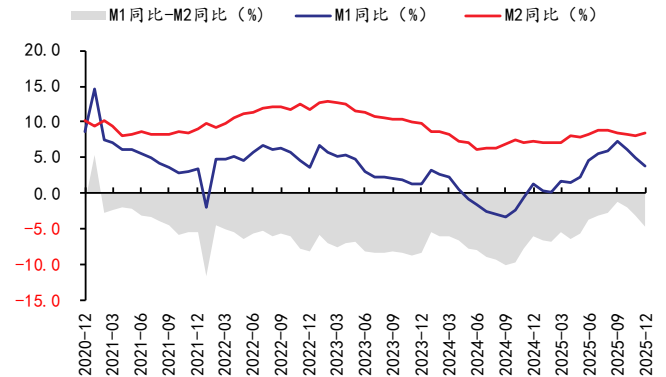
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表11: 申万银行指数成交额占比及换手率



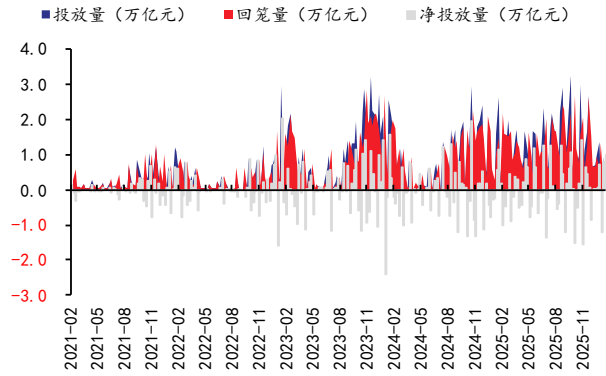
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表12: M1、M2 同比增速及剪刀差



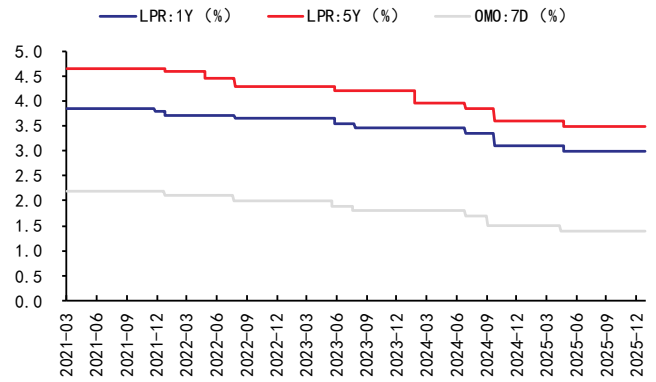
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表13: 央行货币投放量与回笼量



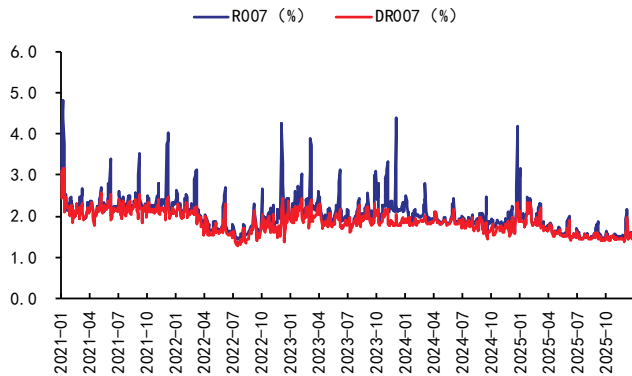
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表14: 1年、5年LPR及7天逆回购利率



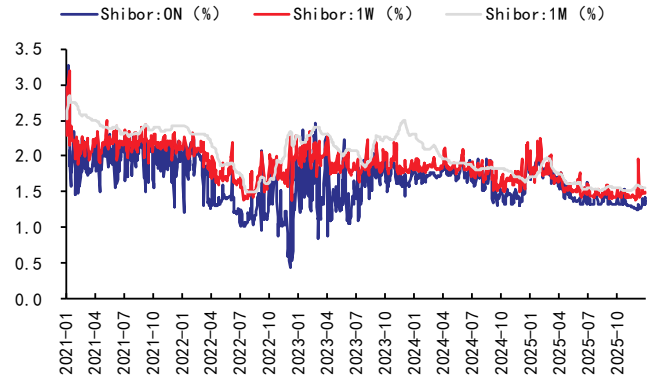
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表15: R007 及 DR007



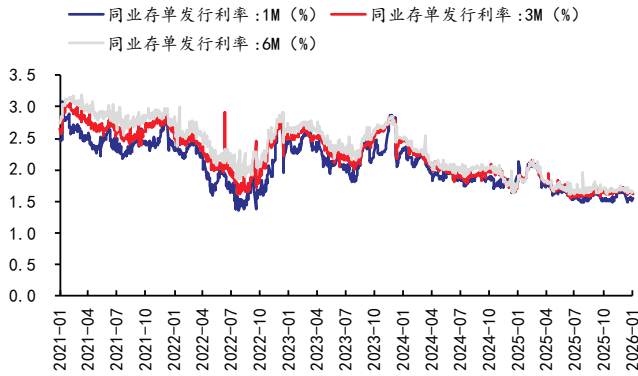
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表16: 隔夜、1周、1月shibor



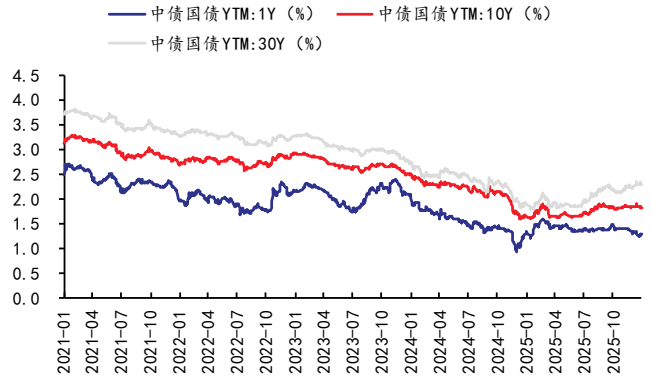
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表17: 1月、3月、6月同业存单发行利率



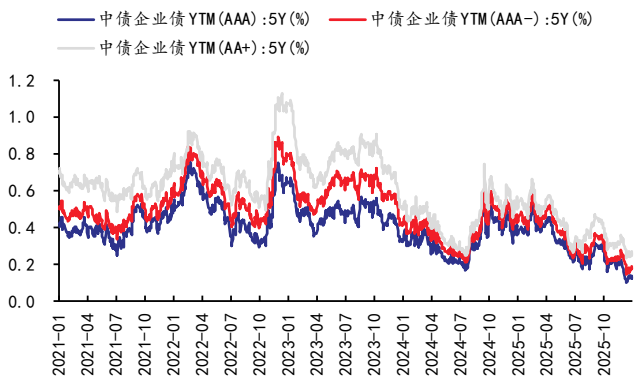
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表18: 1年、10年、30年国债到期收益率



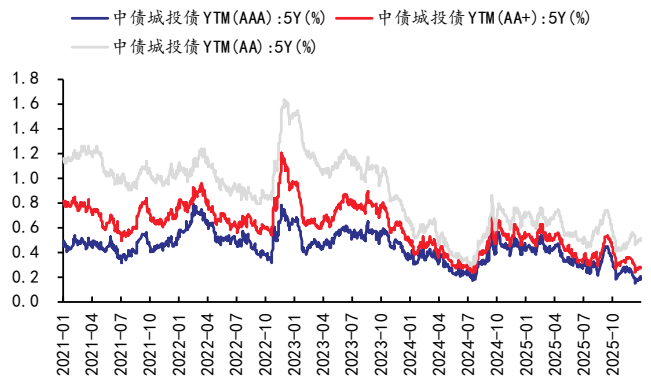
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表19: 5年期AAA、AAA-、AA+企业债信用利差



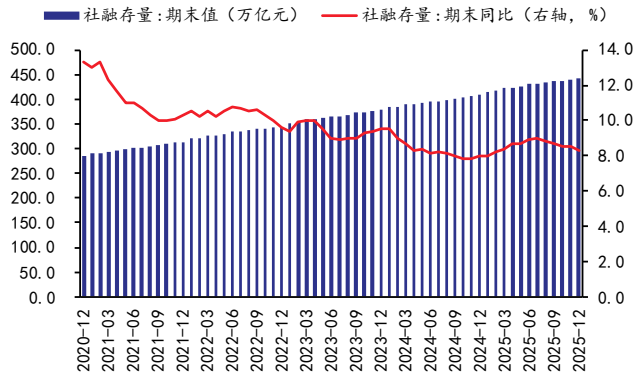
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表20: 5年期AAA、AA+、AA城投债信用利差



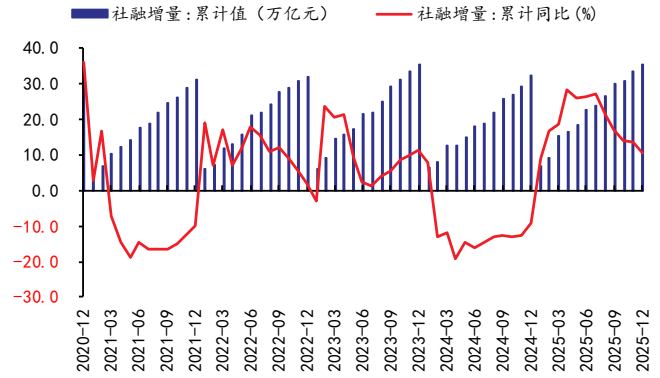
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表21: 社融存量及同比



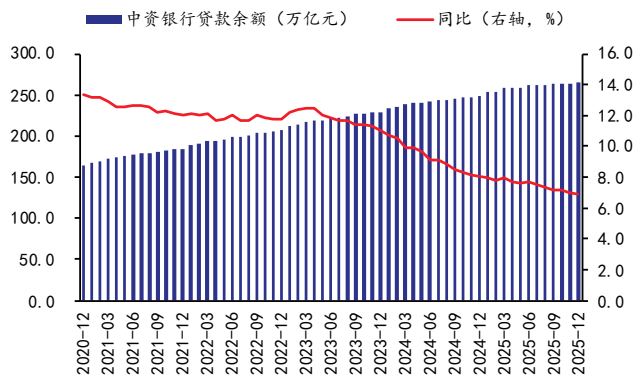
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表22: 社融增量累计值及累计同比



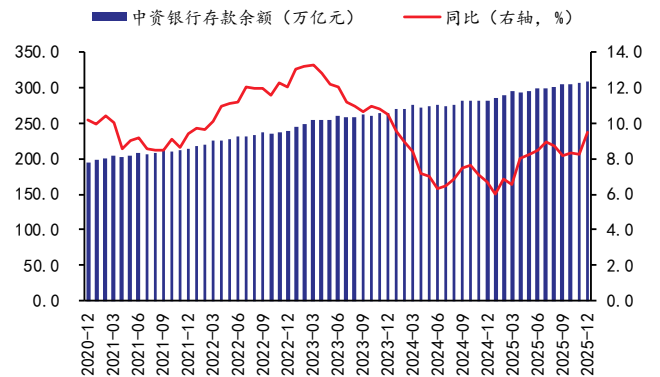
资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表23: 中资银行贷款余额及同比增速



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

图表24: 中资银行存款余额及同比增速



资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

### 三、行业动态

#### 【中国人民银行行长潘功胜: 继续维护好金融市场平稳运行 支持资本市场稳定发展】

据新华社报道, 中国人民银行行长潘功胜在接受采访时表示, 2026年, 中国人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策, 把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量, 发挥增量政策和存量政策集成效应, 为经济稳定增长、高质量发展和金融市场稳定运行营造良好的货币金融环境, 为实现“十五五”良好开局提供有力的金融支撑。

总量政策方面, 灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具, 保持流动性充裕, 使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。今年降准降息还有一定的空间。

中国人民银行还将做好利率政策执行和监督, 促进社会综合融资成本低位运行。结构性政策方面, 中国人民银行已在今年年初先行出台一批货币金融政策, 对结构性货币政策工具的政策要素作了优化完善。

在利率上, 下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点。在类型上, 单设 1 万亿元民营企业再贷款, 合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具。在额度上, 增加支农支小再贷款额度 5000 亿元至 4.35 万亿元, 增加科技创新和技术改造再贷款额度 4000 亿元至 1.2 万亿元。在支持范围上, 拓展碳减排支持工具、服务消费与养老再贷款这两项工具的支持领域。这些政策已落地实施。(来源: 证券日报)

#### 【最近 LPR 发布, 两个期限 LPR 均与上月持平】

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2026 年 1 月 20 日贷款市场报价利率(LPR)为: 1 年期 LPR 为 3.0%, 5 年期以上 LPR 为 3.5%。两个期限 LPR 均与上月持平。(来源: 金融时报)

#### 【财政部: 将个人消费贷款财政贴息政策实施期限延长至 2026 年底】

1 月 20 日, 据财政部官网消息, 财政部称将个人消费贷款财政贴息政策实施期限延长至 2026 年底。调整后, 个人消费贷款财政贴息政策实施期为 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日。居民在上述期限内发生的符合条件的消费可按规定享受贴息。政策到期后, 将根据实施效果视情研究延长政策期限等。(来源: 每日经济新闻)

#### 【财政部: 2025 年发行超长期特别国债 1.3 万亿元 持续支持“两重”“两新”】

1 月 20 日, 国新办举行发布会, 财政部相关负责人介绍发挥积极财政政策作用, 推动经济社会高质量发展有关情况。发布会上介绍, 2025 年着力提振消费。一是发行超长期特别国债 1.3 万亿元, 持续支持“两重”“两新”, 其中安排消费品以旧换新资金 3000 亿元, “真金白银”补贴老百姓消费, 带动相关商品销售额超过约 2.6 万亿元, 一大批绿色、低碳、智能的产品加快进入老百姓生活, 在不断提高人民生活品质的同时, 也促进了经济转型发展。二是从供需两端激发消费潜力, 出台实施个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策, 支持开展消费新业态、新模式、新场景试点, 以及国际化消费环境建设。三是调整优化免税店和游客离境退税政策, 增设免税店数量, 鼓励和扩大相关消费。(来源: 央视新闻)

**【财政部：中央财政对经营主体设备更新项目相关固定资产贷款本金贴息 1.5 个百分点 贴息期限不超过 2 年】**

1月20日, 财政部网站发布《关于优化实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》。其中提出, 扩大支持范围。经营主体实施设备更新行动且银行向其发放贷款的, 中央财政对经营主体的设备更新项目相关固定资产贷款本金贴息 1.5 个百分点, 按照相关固定资产贷款发放之日起予以贴息, 贴息期限不超过 2 年。将科技创新和技术改造再贷款政策支持、银行 2026 年起新发放的科技创新类贷款纳入中央财政贴息支持范围。政策实施至 2026 年 12 月 31 日, 后续可视情延长实施期限。

扩展支持领域。在支持工业、能源电力、交通运输、物流、文旅、老旧农机具等领域设备更新基础上, 增加建筑和市政、用能设备、航空器材、电子信息、安全生产、设施农业、渔船、冷链设施、粮油加工、废弃物循环利用、小水电、消费商业设施、人工智能、养老等领域, 加大对高端化、智能化、绿色化、数字化设备更新支持。(来源: 每日经济新闻)

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	BPS				PB				股价 2026/01/23
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
601398	工商银行	买入	10.23	10.93	11.99	13.13	0.70	0.66	0.60	0.55	7.21
601288	农业银行	增持	7.40	7.95	8.61	9.22	0.91	0.85	0.78	0.73	6.75
600926	杭州银行	买入	18.03	18.26	20.91	24.11	0.85	0.84	0.73	0.63	15.28
600919	江苏银行	买入	12.73	13.80	15.28	17.09	0.76	0.71	0.64	0.57	9.73

资料来源: IFIND, 太平洋证券整理

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。