

美国四大行 2025 年业绩快报点评

信贷扩张与息差韧性难掩资产质量隐忧

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002
证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002

事项：

摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行披露 2025 年四季度业绩快报，2025 全年分别实现净利润 570/305/143/213 亿美元，同比分别下降 2.4%、增长 13.1%、增长 12.8%和增长 8.2%。

核心观点：美国大行在信贷扩张与息差韧性支撑下维持较好业绩增长，但资产质量恶化和拨备压力上升构成未来主要隐忧。美国四大行业绩整体呈现较好增长，摩根大通净利润小幅下降主要是四季度因将接受高盛的苹果信用卡业务而计提了 22 亿美元拨备。驱动因素具体来看，（1）规模上，信贷扩张明显提速，商业贷款和信用卡贷款成为主要驱动力，反映科技投资热潮与降息环境下居民消费需求的回暖。（2）然而，资产质量压力凸显不容忽视。2023~2025 年四大行不良率、净核销率及不良生成率指标持续攀升，基本上已经和疫情时期水平相当，信用卡净核销率甚至处在多年来的最高水平，显示风险正在积聚。但公司拨备覆盖率处在近几年相对较低的水平，表明美国大行或没有为未来不良暴露做好充分的准备。（3）净息差彰显了较强韧性。尽管美联储在 2024~2025 年累计降息 175 个基点，但 2025 年净息差呈现企稳甚至小幅回升态势，这得益于负债成本降幅大于资产收益率降幅，主要是信贷需求较强，且公司高收益信贷占比有所提升。（4）此外，手续费收入受益于消费信心恢复和资本市场回暖，普遍实现了较好增长。但其他非息收入表现平淡，我们判断尽管进入降息周期，但全球经济大环境复杂多变，同时，高利率后的长尾效应使得金融市场交易压力仍比较大。

评论：

◆ 美国四大行业绩整体实现较好增长，不过摩根大通净利润小幅下降

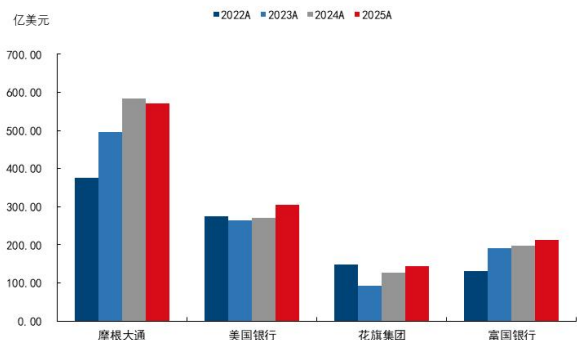
摩根大通 2025 年实现营收 1824 亿美元，同比增长 2.6%，较 2024 年增速回落 9.6 个百分点，主要是其他非息收入增速下降拖累；实现归母净利润 570 亿美元，同比下降 2.4%，较 2024 年增速回落 20.4 个百分点，信用减值计提大幅增长形成了比较明显的拖累，主要受将从高盛接受苹果信用卡业务一次性拖累。公司 2025 年 ROE16.7%，同比下降 0.73 个百分点，依然处在同业高位，盈利能力强。

美国银行 2025 年实现营收 1131 亿美元，同比增长 6.8%，较 2024 年增速提升了 3.7 个百分点，主要是净息差同比提升带动净利息收入实现较好增长；实现归母净利润 305 亿美元，同比增长 13.1%，较 2024 年增速提升了 10.8 个百分点。公司 2025 年 ROE10.2%，同比提升 0.98 个百分点。

花旗集团 2025 年实现营收 852 亿美元，同比增长 5.6%，较 2024 年增速基本持平；实现归母净利润 143 亿美元，同比增长 12.8%，较 2024 年增速下降了 24.6 个百分点，主要是公司 2023 年大幅计提减值准备后的低基数使得 2024 年业绩高增。2025 年净利润绝对水平仍低于 2022 年 148 亿美元水平。公司 2025 年 ROE7.5%，花旗集团盈利能力仍处在低位，且业绩波动较大。

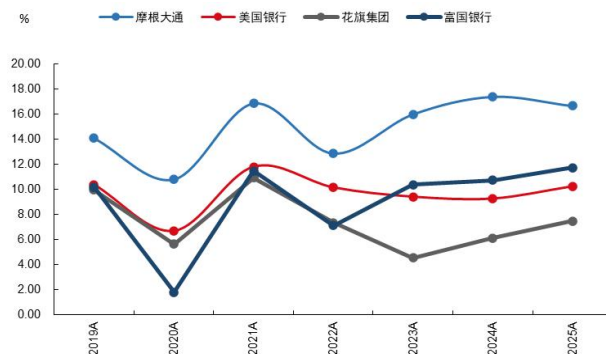
富国银行 2025 年实现营收 837 亿美元，同比增长 1.7%，较 2024 年增速提升 2.1 个百分点；实现归母净利润 213 亿美元，同比增长 8.2%，较 2024 年增速提升了 5.2 个百分点，主要是贷款减值计提同比下降了 15.6%。公司 2025 年 ROE 为 11.7%，盈利能力呈现缓慢复苏趋势。

图1: 美国四大行全年实现净利润水平



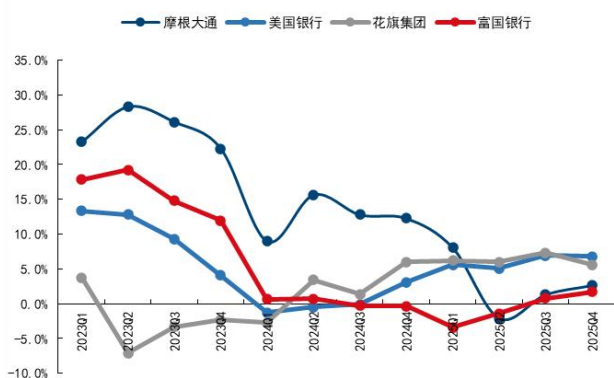
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。注: 本报告采用 Bloomberg 标准化后的数据, 下同。

图2: 美国四大行 ROE 走势



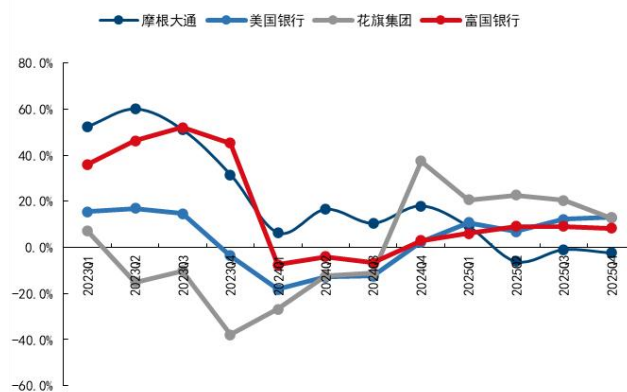
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。注: ROE=当期净利润/期初期末净资产平均余额。

图3: 美国四大行营收累计同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图4: 美国四大行净利润累计同比增速

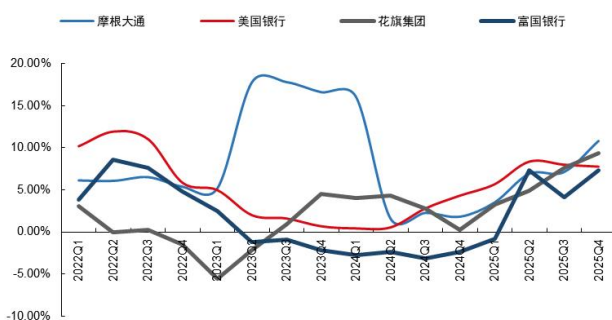


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 2025 年美国大行信贷提速显著, 资产质量现隐忧

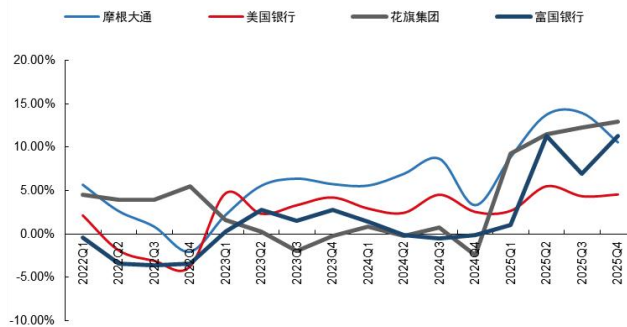
2025 年摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行贷款总额分别为 1.49/1.19/0.81/0.99 万亿美元, 较年初分别增长 10.8%/7.7%/9.3%/7.3%, 较 2024 年增速分别提升 9.0 个、3.4 个、9.1 个和 9.7 个百分点, 信贷扩张明显加速。期末, 贷款净额占总资产比重分别为 33.2%、34.5%、29.9%和 45.3%。

图5: 美国四大行贷款总额同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

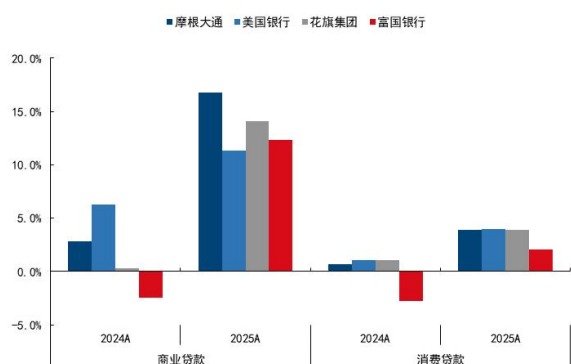
图6: 美国四大行总资产同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

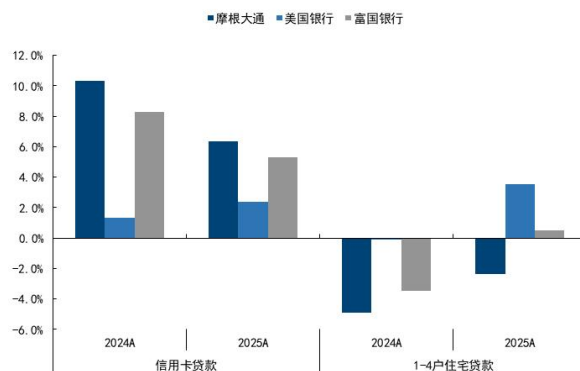
信贷结构上, 2025 年美国四大行商业贷款均实现两位数的扩张, 消费贷款也恢复了不错的增长。我们判断商业贷款高增主要受益于科技领域的快速发展, 一是直接驱动科技领域信贷高增, 二是驱动与科技相关的 PE 贷款需求。消费贷款上, 2025 年信用贷款增速提升明显, 表明降息周期下居民消费需求仍比较旺盛。

图7: 美国四大行商业贷款和消费贷款增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

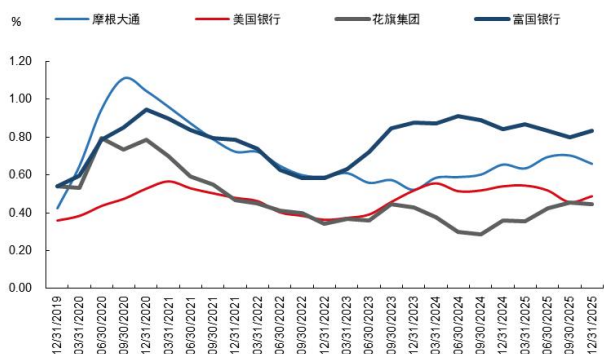
图8: 美国四大行信用卡和按揭同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

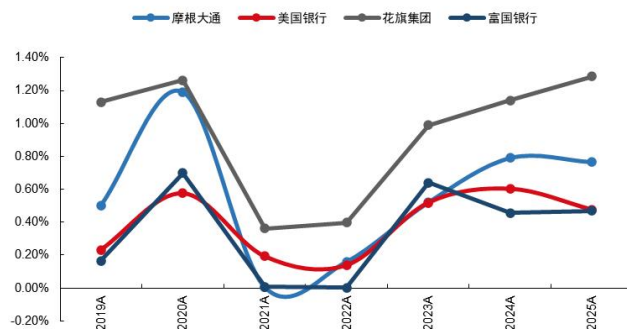
美国四大行资产质量压力明显提升。近三年美国四大行不良率 (Nonaccrual loans rate)、净核销率 (Net charge-offs rate)、不良生成率等指标都明显提升, 净核销率、不良生成率等已经与疫情时期水平相当, 信用卡净核销率甚至已经处在近年来的最高水平。但 2025 年各大行仍在加大信用卡贷款投放, 后续需要警惕居民偿债能力边际变化。

图9: 美国四大行不良贷款率



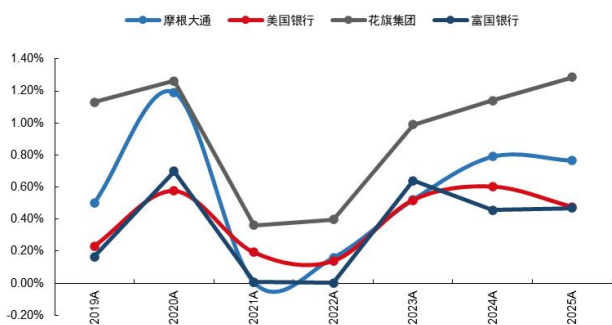
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图10: 美国四大行净核销率



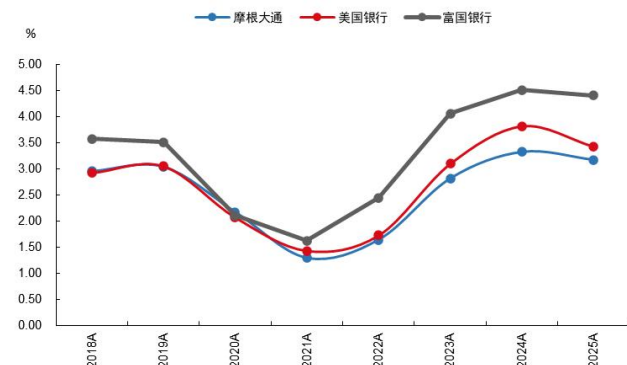
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图11: 美国四大行不良贷款生成率



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

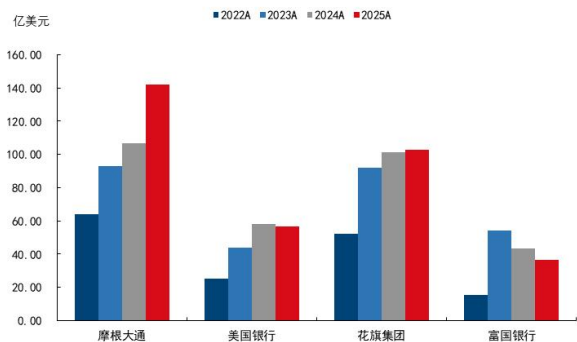
图12: 美国四大行信用卡净核销率



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

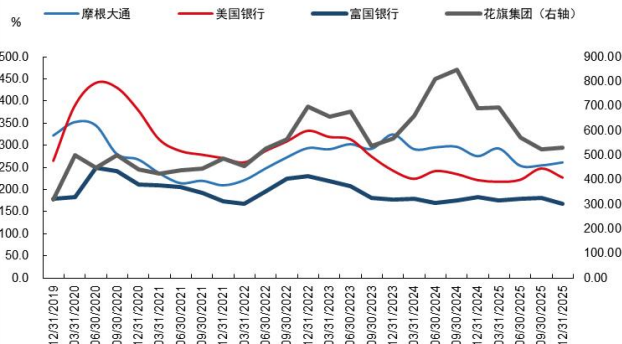
拨备计提方面, 美国大行增加拨备计提规模, 不过由于不良暴露增加, 拨备覆盖率有所下降。2025 年摩根大通计提贷款损失准备约 142 亿美元, 同比多计提 35 亿美元。其中, 四季度单季计提约 47 亿美元, 同比多计提约 20 亿美元, 主要是摩根大通在四季度因将接受高盛的苹果信用卡业务, 涉及约 200 亿美元的信用卡余额, 因此计提了 22 亿美元大额拨备, 这也是拖累摩根大通 2025 年四季度业绩下降的核心因素。期末, 摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行拨备覆盖率分别是 261.4%、227.5%、531.8%和 168.2%, 虽处在较高水平, 但较 2022 年末分别下降了约 32 个、105 个、164 个和 62 个百分点, 表明四大行当前或并没有为未来不良进一步暴露做充分的准备。

图13: 美国大行信用减值损失计提规模



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图14: 美国四大行拨备覆盖率



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

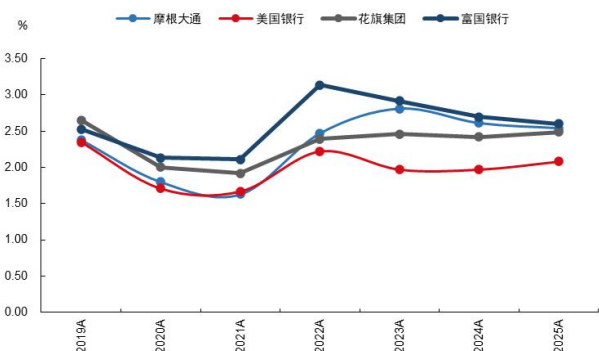
◆ 美国大行净息差韧性强，主要是高收益贷款占比提升

2024年9月美联储正式开启新一轮降息，2024年合计降息三次共100bps，联邦基金目标利率上限从5.50%降到4.50%；2025年合计降息三次共75bps，联邦基金目标利率降至3.75%。相较于政策利率的大幅调降，美国四大行净息差彰显了非常强的韧性。Bloomberg披露美国银行和花旗集团2025年净息差分别为2.08%和2.49%，同比分别提升了11bps和7bps；摩根大通和富国银行2025年净息差分别为2.54%和2.60%，同比分别下降7bps和10bps，四大行净息差呈现企稳态势。

我们判断2025年净息差企稳主要受益于高收益信贷实现了较好扩张。2025年摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行生息资产收益率同比分别下降58bps、52bps、67bps和45bps，计息负债付息率同比分别下降56bps、84bps、91bps和33bps，负债成本下降更明显。我们判断美国信贷需求强劲避免了贷款端收益的剧烈下降，同时高收益信贷占比提升，部分对冲了收益率下降。

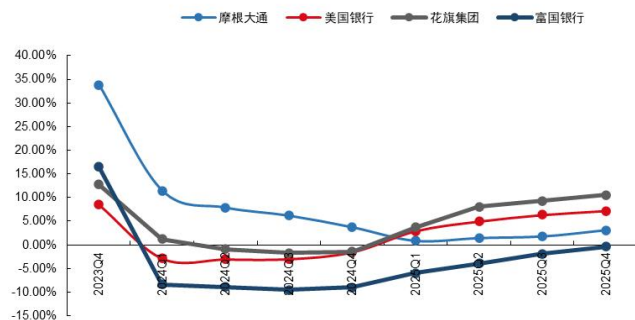
2025年美国银行和花旗集团由于净息差同比提升，净利息收入同比分别增长了7.2%和10.5%，摩根大通和富国银行净息差由于小幅回落，2025年净利息收入同比分别增长3.1%和下降0.4%，这也是美国银行和花旗集团2025年营收和净利润增速好于摩根大通和富国银行的核心因素。

图15: 美国四大行净息差水平



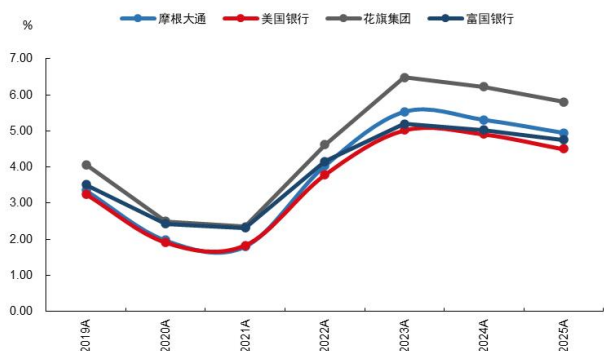
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图16: 美国四大行净利息收入同比增速



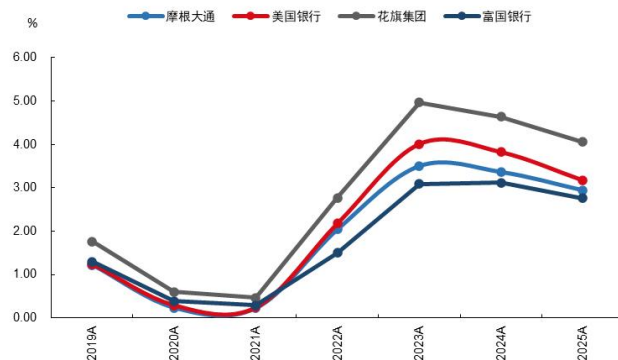
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图17: 美国四大行生息资产收益率



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图18: 美国四大行计息负债付息率

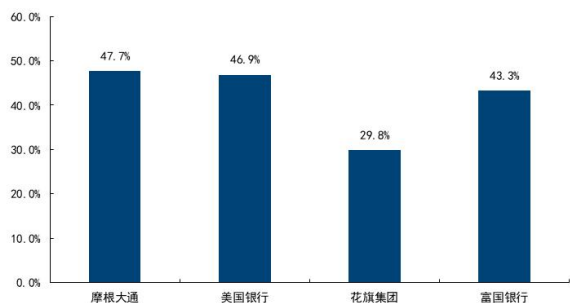


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 手续费收入增长较好, 其他非息收入表现平淡

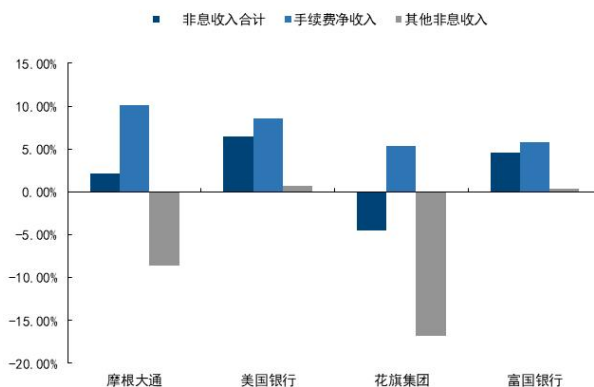
2025 年美国四大行手续费净收入普遍实现较好增长, 主要是美联储降息后消费信心回升, 信用卡交易手续费增长态势不错, 同时资本市场向好带来金融产品代销收入增长。其他非息收入上, 大行表现较为平淡, 我们判断主要是全球经济大环境复杂多变, 尽管进入降息周期, 但市场对此反应不一, 高利率后的长尾效应使得金融市场交易压力仍比较大。

图19: 美国四大行非息收入占营收比重



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图20: 美国四大行非息收入同比增速



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结

美国四大行业绩整体呈现较好增长, 摩根大通净利润小幅下降主要是四季度因将接受高盛苹果信用卡业务计提了 22 亿美元拨备。驱动因素具体来看, (1) 规模上, 信贷扩张明显提速, 商业贷款和信用卡贷款成为主要驱动力, 反映科技投资热潮与降息环境下居民消费需求的回暖。(2) 然而, 资产质量压力凸显不容忽视。2023~2025 年四大行不良率、净核销率及不良生成率指标持续攀升, 基本上已经和疫情时期水平相当, 信用卡净核销率甚至处在多年来的最高水平, 显示风险正在积聚。但公司拨备覆盖率处在近几年相对较低的水平, 表明美国大行没有为未来不良暴露做好充分的准备。(3) 净息差彰显了较强韧性。尽管美联储在 2024~2025 年累计降息 175 个基点, 但 2025 年净息差呈现企稳甚至小幅回升态势, 这得益于负债成本降幅大于资产收益率降幅, 主要是信贷需求较强, 且公司高收益信贷占比有所提升。(4) 此外, 手续费收入受益于消费信心恢复和资本市场回暖, 普遍实现了较好增长。但其他非息收入表现平淡, 我们判断尽管进入降息周期, 但全球经济大环境复杂多变, 同时, 高利率后的长尾效应使得金融市场交易压力

比较大。

总而言之，美国大行在信贷扩张与息差韧性支撑下维持较好业绩增长，但资产质量恶化和拨备压力上升构成未来主要隐忧，尤其是科技领域和信用卡信贷增速较快，需要警惕科技景气度和居民偿债能力边际变化。

◆ 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力下降对银行资产质量的影响等。

相关研究报告：

《规模高增，收益中枢下降，公募合作增加——2025 年银行理财年报点评》 ——2026-01-24

《银行业点评-存差困境破局：大小行中间业务差异化路径》 ——2026-01-20

《银行业点评-存款搬家的叙事迷思与现实图景——海外镜鉴》 ——2026-01-15

《继续聚焦风险化解-金融监管总局 2026 年监管工作会议学习体会》 ——2026-01-15

《银行业点评-精准滴灌，稳定银行息差预期》 ——2026-01-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032