

## 关注行业配置价值

### ——银行业深度报告

强于大市 (维持)

2026年03月20日

#### 投资要点:

**2026年政策端稳增长、补资本:** 政府工作报告中提到“2026年发展主要预期目标是经济增长4.5%-5%，居民消费价格涨幅2%左右”，以及“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”，我们预计社融和货币增速或略有下行。我们认为2026年货币政策有望继续延续支持性的立场。降准方面，预计全年1-2次，补充长期流动性缺口。不过，降准的实际效果或较为有限，更多体现为政策信号的释放。降息方面，综合分析，2026年物价有望阶段性回正，银行息差处于历史低位，前期挂牌利率的调整使得银行负债端稳定性或有下降，均对降息空间有一定的约束。我们预计降息或需要外部冲击或内需超预期弱化等作为触发因素，即在经济金融环境波动加大的时点才有可能推出。

**存款保持较快增长，地缘冲突或推升物价:** 2026年开年以来，受益于多方面因素的影响，存款端增长好于预期。2026年2月，存款同比增速8.7%，仍保持高位。另外，从存单的发行利率看，负债端存款压力并没有明显上升。2026年2月通胀数据略超预期。当前中东地缘风险上升，推动原油价格快速上涨。如果后续物价走势继续抬升，或在短期内推动债券收益率的上行，对其他非息收入造成扰动。

**2026年板块业绩仍保持稳健:** 2026年银行板块整体规模增速或略有下降；考虑到当前市场利率水平以及政策调整预期，预计净息差有望企稳；在规模增长略有放缓以及净息差企稳的预期下，利息净收入增长随之回暖。中收方面，或受益于财富管理相关业务的持续回暖以及经济整体回暖后结算业务需求的提升，保持正增长。其他非息收入或受债市影响，仍可能存在波动。资产质量整体保持稳健，当前信用成本已经下行到低位，我们预计未来拨备对业绩的贡献也将回落。综合来看，2026年整体营收回暖，而拨备计提对业绩的贡献回落，使得利润增速或向收入增速靠拢。

**投资策略:** 国内货币与财政协同促进稳增长的政策进一步加力，流动性宽松基调仍将延续。外部地缘风险造成的市场波动，短期市场整体风险偏好下行，有利于防御资产。2026年政策改革有望推动新旧动能平稳转换，市场高股息风格仍有阶段性机会。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平，我们认为板块仍具有配置价值，首先，优选稳健性品种；其次，可关注优质区域行的预期差机会以及低估值股份行的投资机会。

**风险因素:** 第一，宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对

#### 行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

#### 相关研究

企业端融资支撑社融和信贷

补资本 稳增长

单季净利润同比增速继续回升

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

银行的资产质量造成较大影响；第二，宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；第三，财政政策力度不及预期；第四，监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

## 正文目录

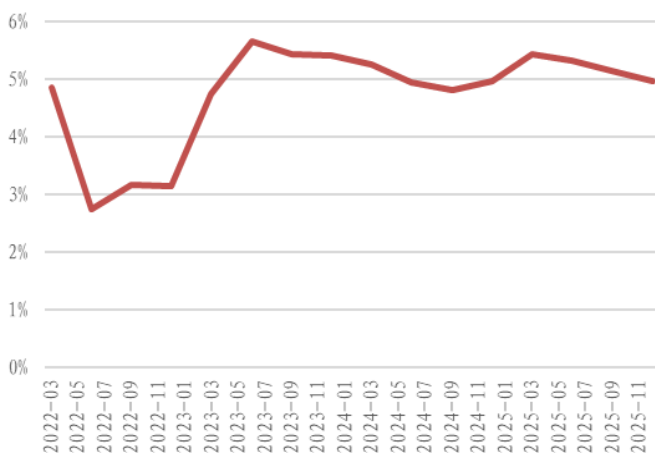
<b>1 政策端稳增长，补资本</b> .....	<b>4</b>
1.1 预计 2026 年社融和货币增速或略有下行.....	4
1.2 货币政策延续支持性立场.....	4
1.3 整体融资需求或出现阶段性修复.....	5
1.4 补资本.....	5
<b>2 2026 年银行板块全年业绩展望</b> .....	<b>6</b>
2.1 2026 年规模增速或仍保持高位.....	6
2.2 2026 年净息差或低位企稳.....	8
2.3 2026 年中收增速或保持稳定，其他非息仍有扰动.....	11
2.4 2026 年拨备计提力度继续大幅下行的概率不大.....	11
2.5 2026 年板块业绩仍保持稳健.....	12
<b>3 投资策略</b> .....	<b>13</b>
3.1 年初以来，银行板块跑输沪深 300 指数.....	13
3.2 再平衡下的优选.....	13
<b>4 风险提示</b> .....	<b>14</b>
图表 1: GDP 增速 (单位: %)	4
图表 2: CPI 累计同比 (单位: %)	4
图表 3: 人民币存款准备金率 (单位: %)	5
图表 4: 各部门杠杆率 (单位: %)	5
图表 5: 社融中贷款和政府债的新增占比 (单位: %)	6
图表 6: 政府债新增规模 (单位: 万亿元)	6
图表 7: 社融存量同比增速 (单位: 亿元, %)	7
图表 8: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)	7
图表 9: 贷款余额同比增速 (单位: 亿元, %)	7
图表 10: 对公新增占比 (单位: %)	7
图表 11: 各子板块新增贷款占比 (单位: %)	8
图表 12: 核心一级资本充足率及环比变动 (单位: %, BP)	8
图表 13: 风险加权资产同比增速 (单位: %)	8
图表 14: 银行业单季利息净收入、利息收入和利息支出同比变动 (单位: %)	9
图表 15: LPR 报价利率 (单位: %)	9
图表 16: 新发放贷款利率 (单位: %)	9
图表 17: 存款同比增速 (单位: %)	10
图表 18: 6 个月存单发行利率 (单位: %)	10
图表 19: PPI 环比和同比变动趋势.....	11
图表 20: 信用成本率 (单位: %)	12
图表 21: 上市银行不良生成率 (单位: %)	12
图表 22: 板块 PB 估值 (单位: 倍)	13
图表 23: 部分公司股息率 (单位: %)	14

## 1 政策端稳增长，补资本

### 1.1 预计 2026 年社融和货币增速或略有下行

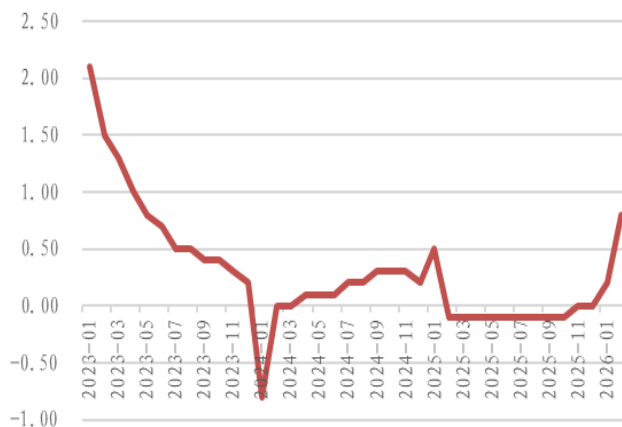
2026年继续实施适度宽松的货币政策。政府工作报告中提到“2026年发展主要预期目标是经济增长4.5%—5%，居民消费价格涨幅2%左右”，以及“社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”，我们预计社融和货币增速或略有下行。

图表1: GDP 增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 万得资讯, 万联证券研究所

图表2: CPI 累计同比 (单位: %)



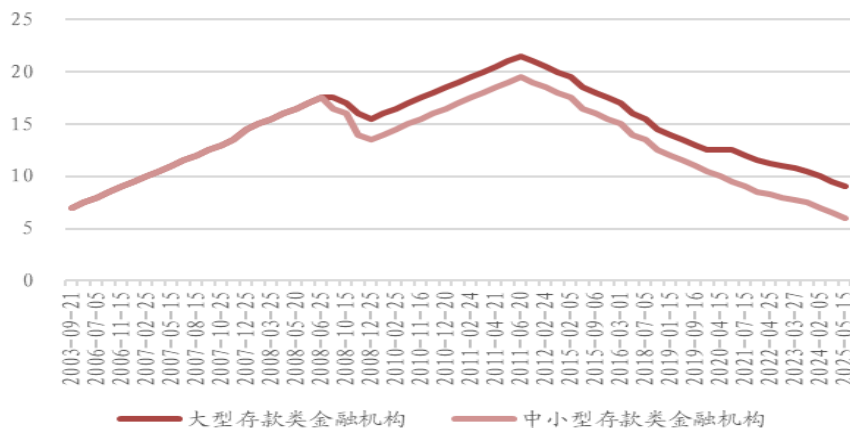
资料来源: 国家统计局, 万得资讯, 万联证券研究所

### 1.2 货币政策延续支持性立场

中国人民银行行长潘功胜在3月6日十四届全国人大四次会议经济主题记者会以及3月7日下午到浙江省代表团驻地, 听取浙江省代表团小组会议审议意见时, 关于总量政策以及融资成本的表述如下, “保持流动性充裕, 今年以来, 我们公开市场各项工具净投放中长期资金约2万亿元。总体看, 社会融资条件处于宽松状态, 金融总量合理增长”; “中国人民银行将实施好适度宽松的货币政策, 保持社会融资条件相对宽松, 现在的融资成本处于历史低位水平, 但站在中国人民银行的角度的角度, 还是要做好平衡”。

我们认为2026年货币政策有望继续延续支持性的立场。降准方面, 预计全年1-2次, 补充长期流动性缺口。不过, 降准的实际效果或较为有限, 更多体现为政策信号的释放。降息方面, 综合分析, 2026年物价有望阶段性回正, 银行息差处于历史低位, 前期挂牌利率的调整使得银行负债端稳定性或有下降, 均对降息空间有一定的约束。我们预计降息或需要外部冲击或内需超预期弱化等作为触发因素, 即在经济金融环境波动加大的时点才有可能推出。

图表3: 人民币存款准备金率 (单位: %)

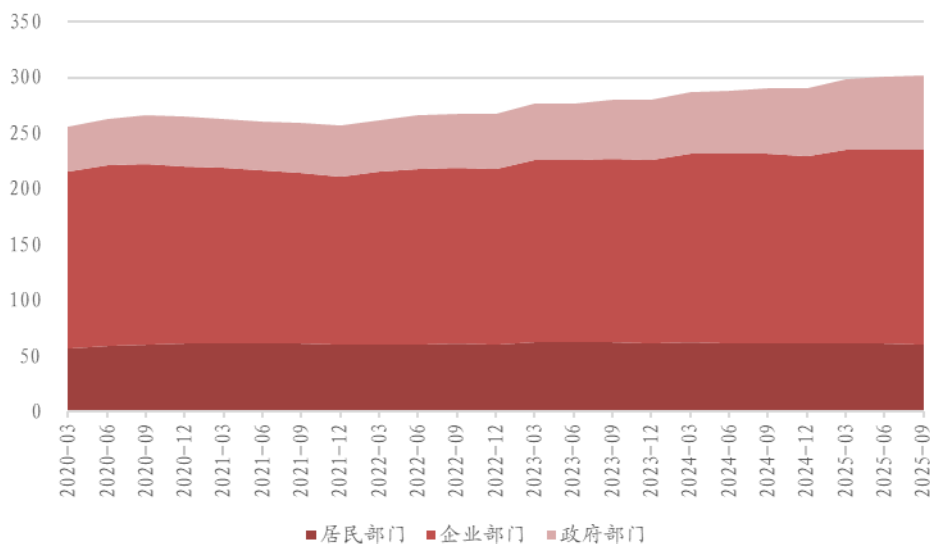


资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

### 1.3 整体融资需求或出现阶段性修复

2025年社融受到政府债融资支撑, 信贷需求仍然偏弱。大的化债背景下, 叠加地产投资的滞后性等因素的影响, 限制了融资端需求弹性修复。2026年, 政府部门和央企继续加杠杆; 企业部门利润存在小幅修复预期, 叠加政府部门加杠杆对投资的拉动, 企业部门融资需求有望小幅修复; 居民部门或在消费和地产销售企稳后, 杠杆随之企稳。基于上述判断, 我们预计2026年整体融资需求会出现阶段性修复。结合2026年1-2月融资数据看, 社融同比增速持平, 企业端融资支撑社融和信贷。

图表4: 各部门杠杆率 (单位: %)



资料来源: 国家资产负债表研究中心, 万得资讯, 万联证券研究所

### 1.4 补资本

第二批注资规模3000亿元, 支持国有大型商业银行补充资本。政府工作报告中提到“拟发行特别国债3000亿元, 支持国有大型商业银行补充资本”。根据我们的测算,

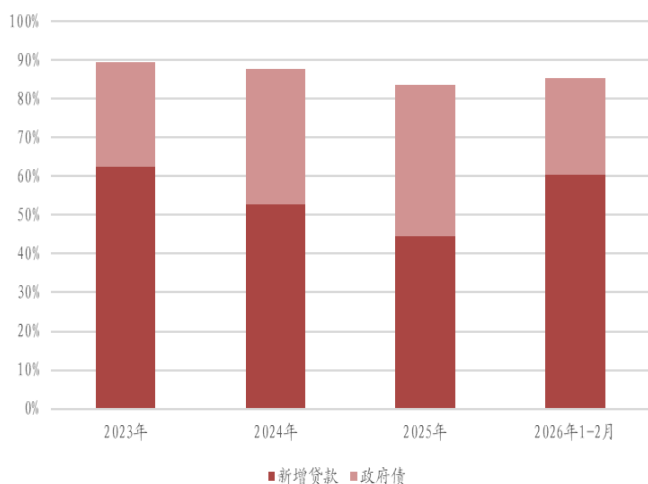
3000亿元的资本补充，预计提升两家银行核心一级资本充足率约0.57%。我们认为对国有大型商业银行的注资，有助于保持规模增长的稳定性、提高银行体系对风险的抵御能力。

## 2 2026 年银行板块全年业绩展望

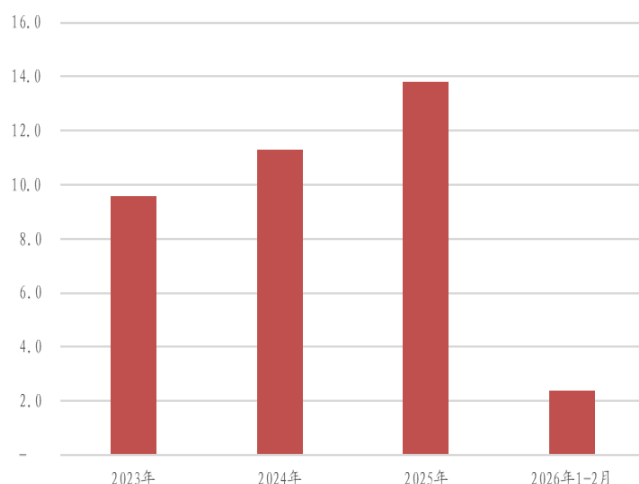
### 2.1 2026 年规模增速或仍保持高位

受财政发力化解隐性债务问题相关政策的驱动，2025年，社融新增合计35.6万亿元，同比多增3.34万亿元；政府债净融资额达到13.84万亿元，同比多增2.54万亿元，政府债是支撑社融同比多增最重要的力量。2026年1-2月，社融新增合计9.6万亿元，同比多增0.32万亿元；政府债净融资额2.38万亿元，同比基本持平。

图表5: 社融中贷款和政府债的新增占比(单位: %)



图表6: 政府债新增规模(单位: 万亿元)

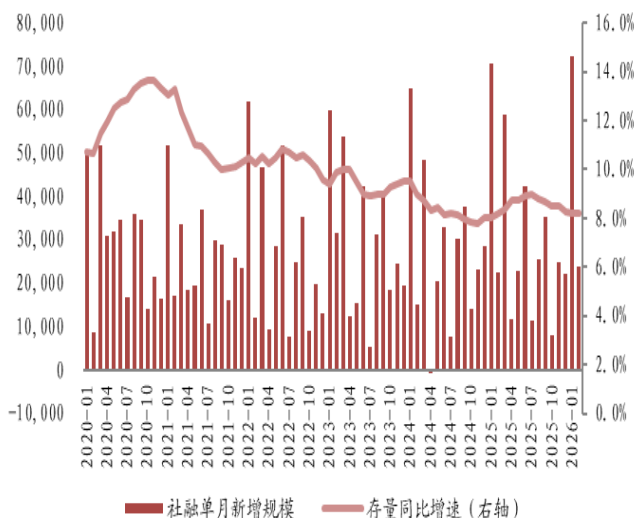


资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

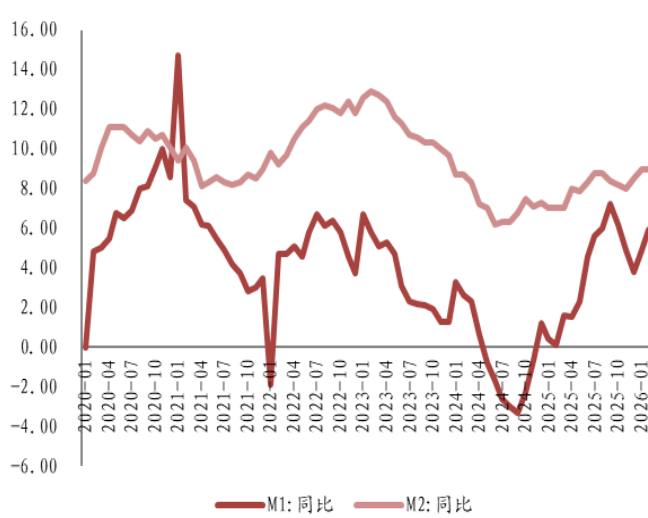
资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

2025年11月央行发布的《2025年第三季度中国货币政策执行报告》指出, 要科学看待金融总量指标。其中, 总量指标方面, 相比银行贷款, 社融和M2更全面、合理, 金融脱媒等因素压低了M2; 货币政策中间目标要由量转价; 今年贷款同比增速回落, 而M2和社融同比增速回升, 主要受私人部门去杠杆、政府部门加杠杆的影响, 其中直接融资占比升至44.4%, 地方政府发行4万亿元特殊再融资债券, 其中约六到七成用于偿还银行贷款, 叠加前9个月已核销规模超1万亿元。2025年, 社融存量同比增速为8.3%; 金融机构人民币贷款同比增速6.3%; M2同比增长8.5%。2026年2月末, 社融存量同比增速为8.2%, M2同比增速9%, 均保持高位。

图表7: 社融存量同比增速 (单位: 亿元, %)



图表8: M1和M2同比增速 (单位: %)

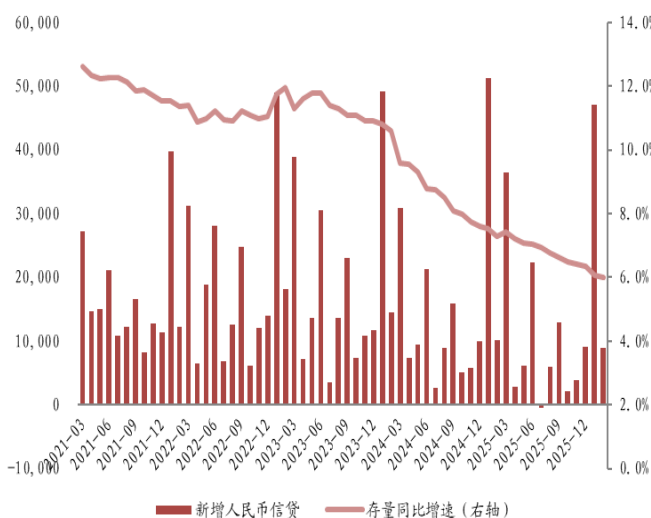


资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

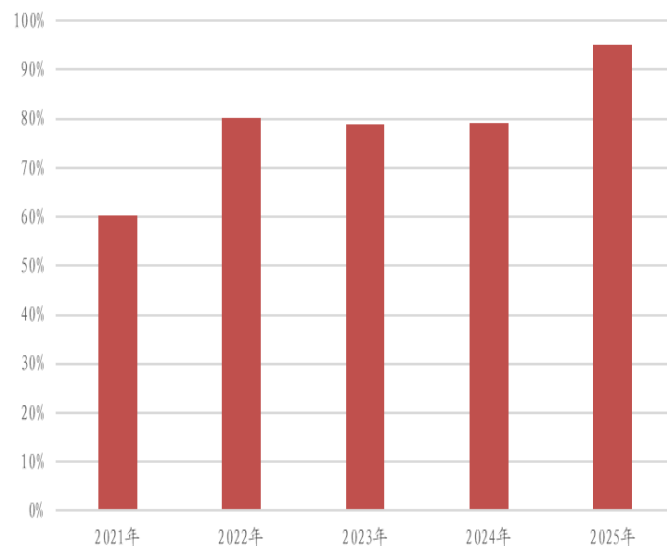
资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

截至2026年2月末, 金融机构人民币贷款余额277.5万亿元, 同比增长6.0%, 同比增速较2025年同期下降1.3个百分点。贷款方面, 过去几年, 银行业整体信贷增速持续下行; 居民端需求疲弱, 对公新增信贷占比持续走高; 国有大行和城商行的新增信贷占比提升。

图表9: 贷款余额同比增速 (单位: 亿元, %)



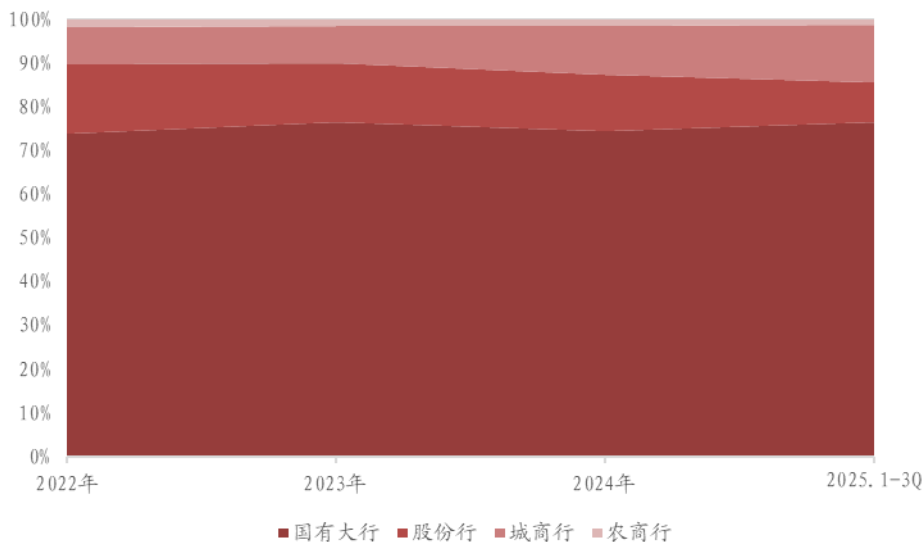
图表10: 对公新增占比 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表11: 各子板块新增贷款占比 (单位: %)

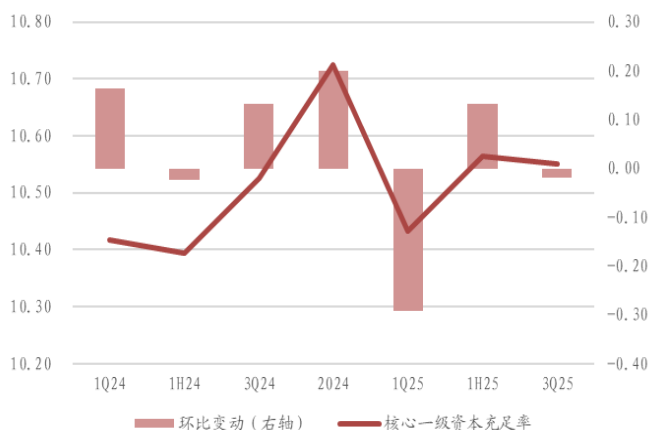


资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

展望2026年全年, 我们预计需求端疲弱以及每年置换隐性债务的规模, 对信贷增长影响仍然偏负面, 与此同时, 财政扩张、央行扩表以及多种政策工具的推出, 有望带动2026年贷款增速在低位企稳。考虑到特别国债增资国有大行以及负债增长情况, 预计国有大行新增和城商行占比仍将保持高位。

结合当前上市银行整体的资本充足率相关数据, 风险加权资产同比增速数据, 以及3000亿元的资本补充计划, 基于我们对财政政策适度加力的预期下, 金融投资增长仍有望保持高位, 预计2026年银行业整体规模增速或略有下降, 国有大行增速或相对稳健。

图表12: 核心一级资本充足率及环比变动(单位: %, BP) 图表13: 风险加权资产同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

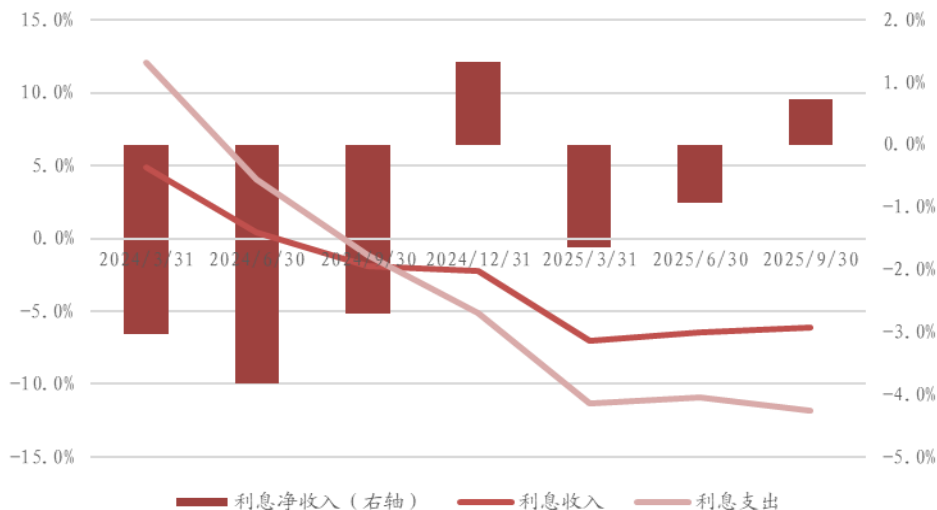
资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

## 2.2 2026 年净息差或低位企稳

受重定价因素的影响, 利息收入端单季同比增速分别为-7.2%、-6.5%和-6.2%,

降幅呈现逐季收窄态势；利息支出端，则受益于挂牌利率的调整以及积极的负债端成本管理，单季同比增速分别为-11.4%、-10.9%和-11.8%。综合来看，受益于负债端成本降幅扩大，单季利息净收入同比增速在三季度转正。

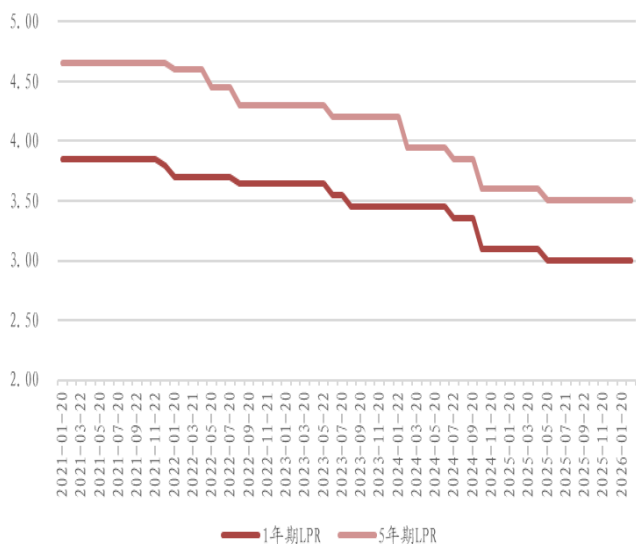
图表14: 银行业单季利息净收入、利息收入和利息支出同比变动(单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

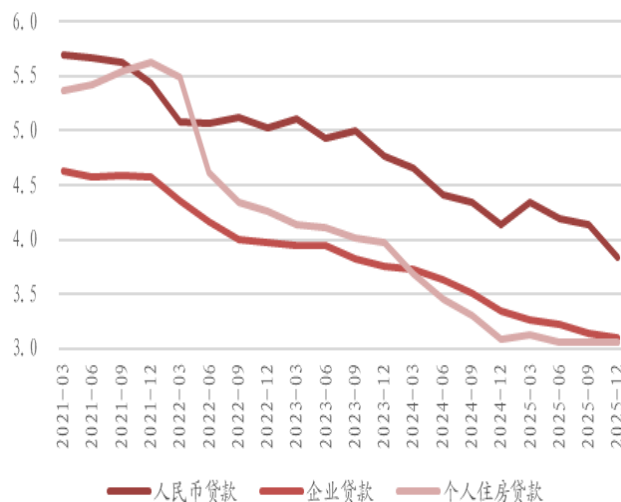
截至2026年2月20日, 1年期LPR为3.0%, 5年期LPR为3.5%, 与2025年末持平。2025年1年期和5年期LPR分别下调10BP。2025年存款挂牌利率调整一次, 两年期及以下定期存款利率下调15BP, 三年及五年期定期存款利率下调25BP, 活期存款利率下调5BP。

图表15: LPR 报价利率(单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表16: 新发放贷款利率(单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

2025年11月, 央行发布《2025年第三季度中国货币政策执行报告》的专栏4关于保持合理的利率比价关系。利率本质上是资金的回报率, 比价关系决定资金流向, 即

金融资源配置方向。关注政策利率与市场利率、存贷款利率、贷款与债券利率、不同期限利率、不同信用等级融资主体之间的比价关系。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。

2026年开年以来，受益于多方面因素的影响，存款端增长好于预期。2026年2月，存款同比增速8.7%，仍保持高位。另外，从存单的发行利率看，负债端存款压力并没有明显上升。

图表17: 存款同比增速 (单位: %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表18: 6个月存单发行利率 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

展望2026年, 预计政策利率或保持相对稳定, 受一季度集中重定价因素的影响, 净息差仍有下行压力, 不过降幅同比有望继续收窄。后续在负债端成本的逐步改善的

带动下，有望驱动行业净息差企稳回升，利息净收入增速也随之回正。

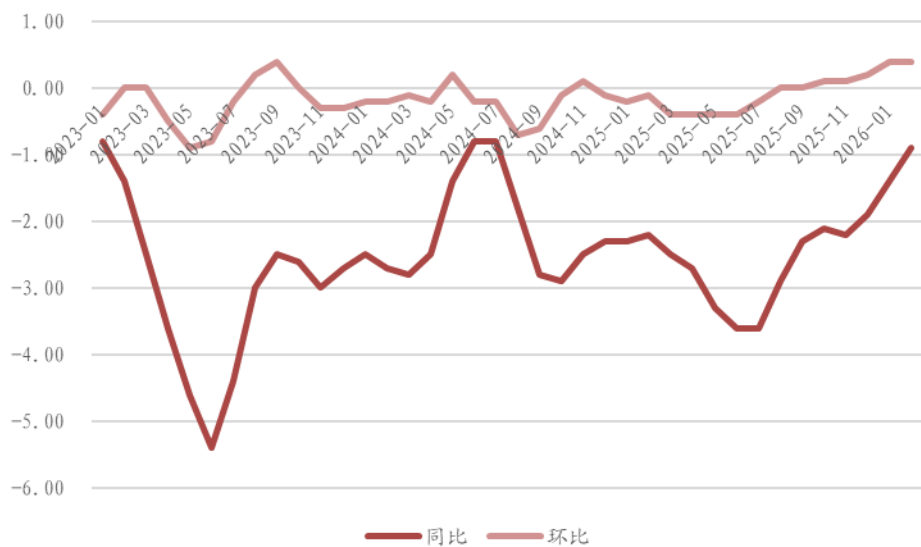
### 2.3 2026年中收增速或保持稳定，其他非息仍有扰动

2025年前三季度，手续费净收入同比增速4.6%，环比继续回升1.54个百分点。主要是受益于2024年的低基数、前期佣金费率的下调冲击缓释以及市场预期回暖，财富管理、资产管理以及代理销售相关的业务收入明显改善。我们预计2025年整体中收有望进一步企稳回升。展望2026年，预计财富管理相关业务的持续回暖以及经济整体回暖后结算业务需求的提升，都有助于中收的增长，其中，客群基础好的银行更加受益。

2025年，债市波动加大，导致公允价值变动形成利润亏损，减少OCI账户浮盈兑现的空间，叠加2024年的高基数因素，使得其他非息收入增速明显下降。展望2026年，债券市场基本面因素的重要性有所回升，市场或保持低利率高波动特征，利率中枢或存在小幅抬升的可能，OCI账户可兑现浮盈的空间或缩窄。

2026年2月通胀数据略超预期。当前中东地缘风险上升，推动原油价格快速上涨。如果后续物价走势继续抬升，或在短期内推动债券收益率的上行，对其他非息收入造成扰动。

图表19: PPI 环比和同比变动趋势

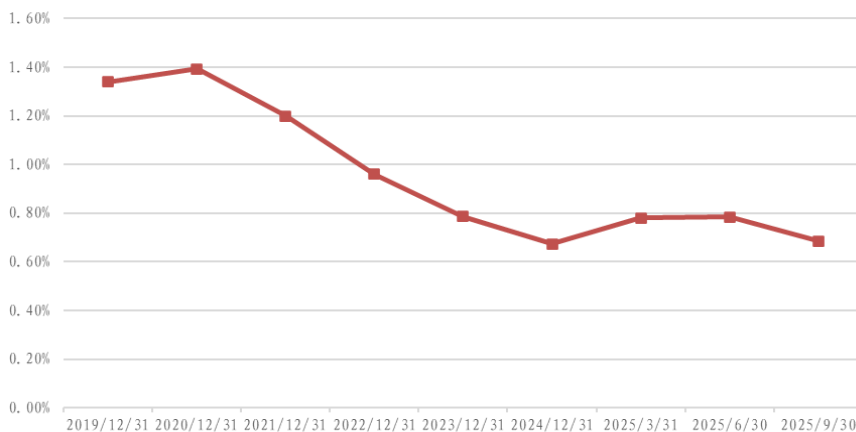


资料来源：国家统计局，万得资讯，万联证券研究所

### 2.4 2026年拨备计提力度继续大幅下行的概率不大

2025年前三季度，42家上市银行整体的信用成本率为0.69%，较2024年同期下降了约7个BP。其中，国有大行、股份行、城商行、农商行各子板块的信用成本率分别为0.57%、0.97%、0.9%和0.56%，同比分别下降4BP、13BP、3BP和14BP。

图表20: 信用成本率 (单位: %)

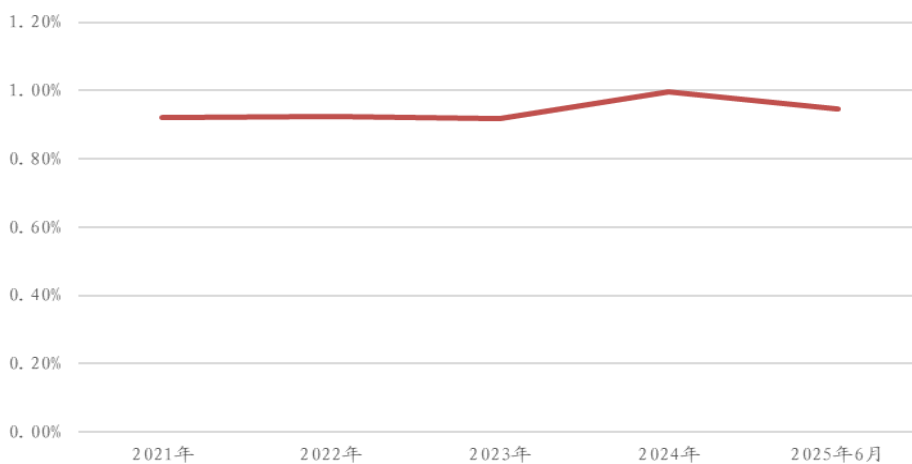


资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

纵向看, 近几年受益于宽松的市场环境, 银行业资产质量整体呈现改善趋势。从内部结构看, 零售贷款的不良率有所波动, 但是公司贷款的不良率基本保持下行趋势, 使得整体不良率波动相对较小。考虑到当前的逆周期及跨周期调节政策, 我们预计房地产相关贷款等敞口风险或有改善趋势, 2026年上市银行净不良生成率同比或保持稳定。

综合来看, 在信用成本下行到低位, 资产质量整体稳健的情况下, 我们预计未来拨备对业绩的贡献也将回落。

图表21: 上市银行不良生成率 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

## 2.5 2026 年板块业绩仍保持稳健

2026年银行板块整体规模增速或略有下降; 考虑到当前市场利率水平以及政策调整预期, 预计净息差有望企稳; 在规模增长略有放缓以及净息差企稳的预期下, 利息净收入增长随之回暖。中收方面, 或受益于财富管理相关业务的持续回暖以及经济整体回暖后结算业务需求的提升, 保持正增长。其他非息收入或受债市影响, 仍可能存

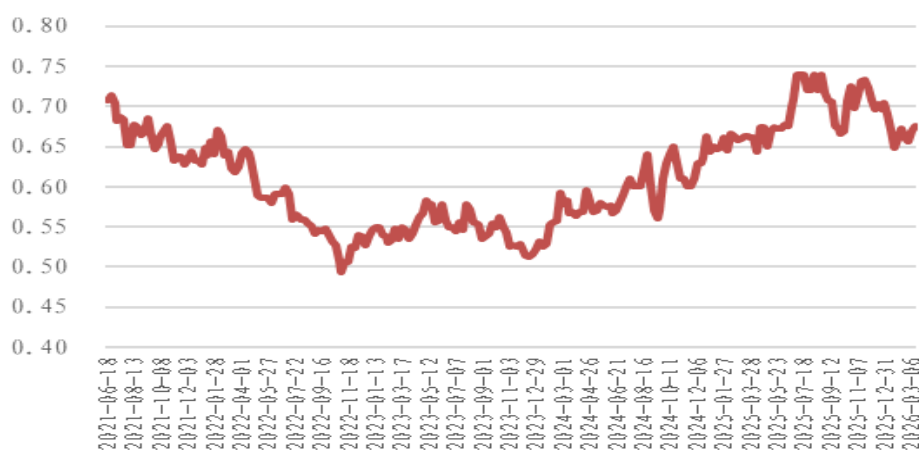
在波动。资产质量整体保持稳健，当前信用成本已经下行到低位，我们预计未来拨备对业绩的贡献也将回落。综合来看，2026年整体营收回暖，而拨备计提对业绩的贡献回落，使得利润增速或向收入增速靠拢。

### 3 投资策略

#### 3.1 年初以来，银行板块跑输沪深 300 指数

2026年1月5日-2026年3月13日，银行指数（中信）整体下跌3.44%，同期沪深300指数上涨0.85%，银行指数跑输4.3个百分点。当前银行指数对应的PB为0.68倍。

图表22: 板块 PB 估值（单位：倍）

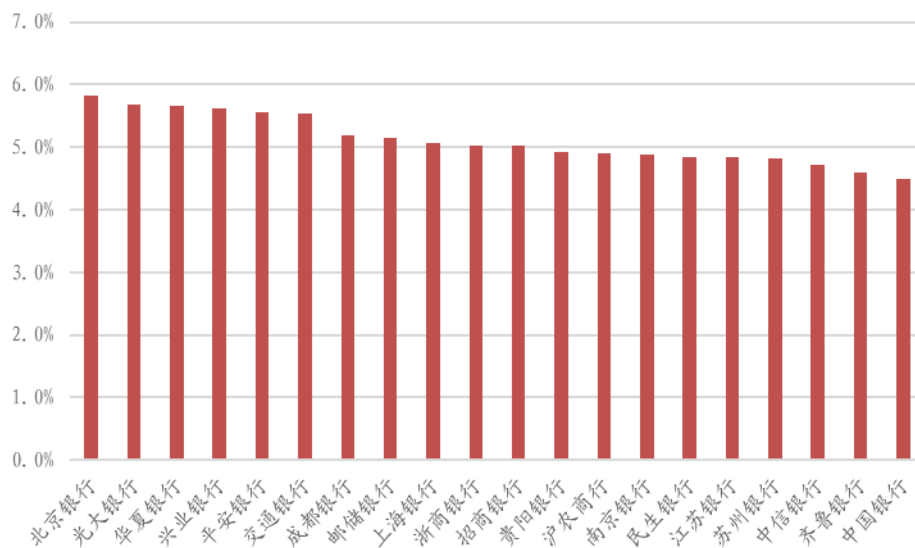


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

#### 3.2 再平衡下的优选

国内货币与财政协同促进稳增长的政策进一步加力，流动性宽松基调仍将延续。外部地缘风险造成的市场波动，短期市场整体风险偏好下行，有利于防御资产。2026年政策改革有望推动新旧动能平稳转换，市场高股息风格仍有阶段性机会。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平，我们认为板块仍具有配置价值，首先，优选稳健性品种；其次，可关注优质区域行的预期差机会以及低估值股份行的投资机会。

图表23: 部分公司股息率 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

#### 4 风险提示

- 第一, 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响;
- 第二, 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响;
- 第三, 财政政策力度不及预期;
- 第四, 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳福田区深南大道2007号金地中心  
广州天河区珠江东路11号高德置地广场