

# 银行业二季度投资策略

优于大市

## “绩优成长”与“稳健红利”双主线并举

### ◆ 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  
证券分析师： 王剑 021-60875165

tianweiwei@guosen.com.cn  
wangjian@guosen.com.cn

执证编码：S0980520030002  
执证编码：S0980518070002

### 核心观点：

美伊冲突爆发以来市场波动率显著抬升，A股呈现大盘价值风格显著跑赢小盘成长的分化行情，目前尽管美伊冲突对市场风险偏好的极致冲击阶段大概率已过，但原油价格中枢抬升、战争不确定性仍将持续扰动市场，预计二季度A股整体波动率仍将维持高位。同时，二季度作为业绩前瞻与政策落地的关键窗口期，绩优个股往往成为资金增配的核心方向。在此背景下，二季度市场对确定性的定价逻辑将延续，高胜率、低波动的价值资产仍将享受溢价。因此，银行板块基本面筑底明朗、筹码健康、估值安全垫充足，二季度将成为对冲波动、把握确定性收益的核心方向。

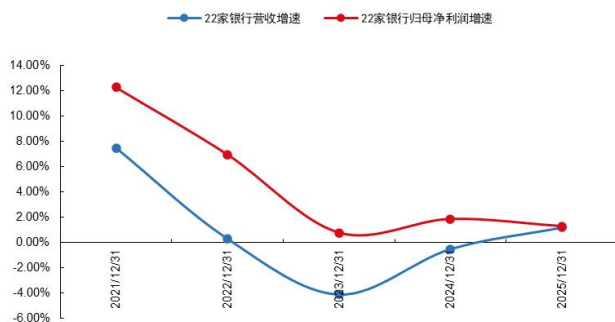
投资策略上，“绩优成长”与“稳健红利”双主线并举是二季度最优解。（1）绩优股的“Alpha弹性”适配二季度盈利周期节奏。2026年绩优银行估值溢价将有所修复，上半年业绩持续改善将强化市场信心，二季度为布局黄金时点，重点推荐宁波银行、渝农商行等。（2）低利率且高波动市场环境中，高股息策略仍有效，但配置建议从国有大行转向优质股份行与区域行。2026年银行业绩底部明确，优质稳健股份行及区域行股息率大概率向大行收敛，兼具高股息防御性与业绩修复弹性，当前配置性价比更优，重点推荐招商银行、江苏银行；同时建议关注具备转债属性的兴业银行等。

## 银行基本面筑底明朗，高胜率有望被赋予更高确定性溢价

### ■ 业绩期基本面筑底进一步明确，绝对收益确定性高

22家上市银行已披露2025年财报，合计营收和归母净利润同比分别增长1.2%和1.3%，结束了2023-2024年营收连续两年负增格局，核心是净息差同比降幅明显收窄。4月份上市银行会披露一季报，重定价贷款年初比例高将对净息差形成一定冲击，不过高息定期存款到期也集中在一季度，且上市银行也在积极强化净息差管控，因此我们判断上市银行一季度净息差较2025年大概率收窄约5bps。

展望2026年，上市银行净息差压力集中在一季度，下半年净息差大概率企稳，测算详情参阅报告《银行业2026年经营展望：价格篇-货币政策相机抉择，净息差下降尾声》（2025年12月5日），维持上市国股行2026年净息差同比收窄约5~8bps判断不变。2026年是此轮上市银行业绩筑底之年，预计2026年上市银行营收和净利润同比增速分别为2.7%和3.0%。

**图1: 22家银行业绩同比增速**


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**图2: 商业银行净息差企稳**


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**表1: 上市银行业绩预测**

	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>关键假设:</b>				
贷款增速	7.9%	7.7%	7.5%	7.0%
总资产增速	11.3%	7.5%	8.6%	7.9%
生息资产/总资产	89.3%	90.2%	90.2%	90.2%
净息差	1.69%	1.53%	1.40%	1.34%
手续费及佣金收入同比增速	-7.7%	-9.4%	5.0%	8.0%
其他非息收入同比增速	-2.5%	25.8%	5.0%	-5.0%
成本收入比	31.9%	32.3%	32.0%	32.0%
不良生成率	0.73%	0.72%	0.73%	0.72%
不良率	1.26%	1.24%	1.23%	1.20%
贷款损失计提/不良生成	108.2%	93.9%	90.00%	87.00%
拨备覆盖率	243%	240%	234%	230%
所得税率	13.2%	12.8%	12.6%	12.6%
<b>业绩输出:</b>				
净利息收入	4,249,427	4,160,180	4,142,033	4,278,600
同比增速	-2.9%	-2.1%	-0.4%	3.3%
手续费及佣金收入	757,690	686,623	720,955	778,631
同比增速	-7.7%	-9.4%	5.0%	8.0%
其他非息收入	639,605	804,395	844,615	802,384
同比增速	-2.5%	25.8%	5.0%	-5.0%
<b>营业收入</b>	<b>5,646,722</b>	<b>5,651,198</b>	<b>5,707,603</b>	<b>5,859,615</b>
<b>同比增速</b>	<b>-3.5%</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>2.7%</b>
业务管理费	1,801,658	1,822,691	1,826,433	1,875,077
资产减值损失	1,197,632	1,125,154	1,159,021	1,187,144
信贷减值损失	1,143,899	1,094,040	1,144,021	1,172,144
信用成本	0.79%	0.68%	0.66%	0.63%
其他支出	205,269	214,781	200,000	200,000
利润总额	2,442,162	2,488,572	2,522,149	2,597,394
所得税	321,798	318,029	317,791	327,272
所得税率	13.2%	12.8%	12.6%	12.6%
<b>净利润</b>	<b>2,120,365</b>	<b>2,170,543</b>	<b>2,204,358</b>	<b>2,270,122</b>
<b>同比增速</b>	<b>1.79%</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.6%</b>	<b>3.0%</b>

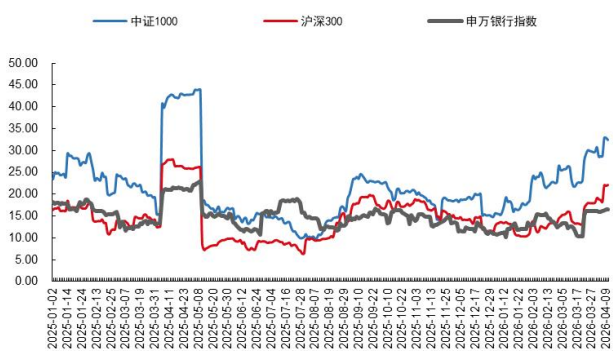
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理和预测

## ■ 市场高波动下，高胜率有望被赋予更高确定性溢价

美伊冲突爆发以来，全球市场波动率显著抬升，A股呈现大盘价值风格显著跑赢小盘成长的分化行情，沪深300、申万银行指数等大盘价值标的收益率与抗波动能力全面占优，核心在于高波动环境下，市场对确定性溢价的定价权重大幅提升，高胜率、高安全边际的资产成为资金配置的重要方向。

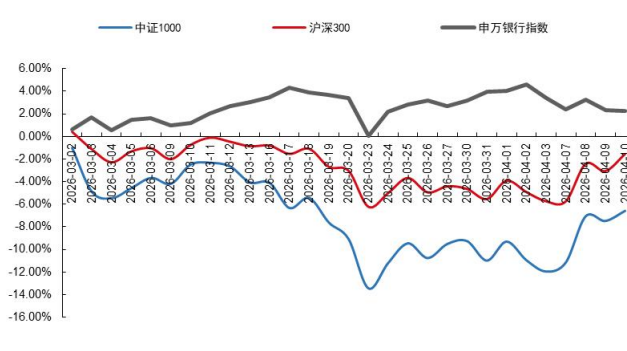
展望二季度，尽管美伊冲突对市场风险偏好的极致冲击阶段已过，但原油价格中枢抬升、地缘政治不确定性仍将持续扰动市场，预计A股整体波动率仍将维持高位，且风险偏好中枢较冲突前回落。在此背景下，市场对确定性的定价逻辑将延续，高胜率、低波动的价值资产仍将享受溢价。当前银行板块基本面筑底信号明确，同时筹码结构健康、机构持仓处于相对低位，估值安全垫充足。我们判断二季度银行板块仍具备极高的配置价值，是对冲市场波动、把握确定性收益的核心方向之一。

图3：22个交易日指数收益率年化波动率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：2026年3月以来指数收益率

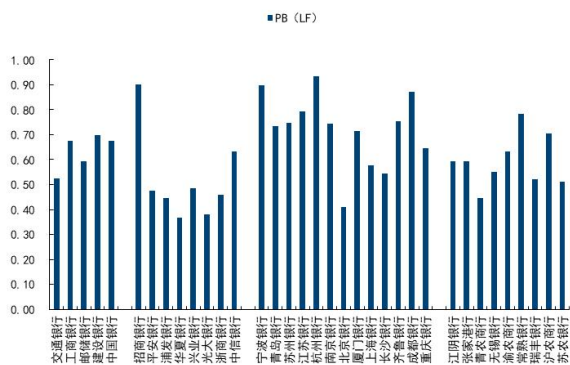


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

## 精选成长主线：绩优股的“Alpha弹性”值得重视

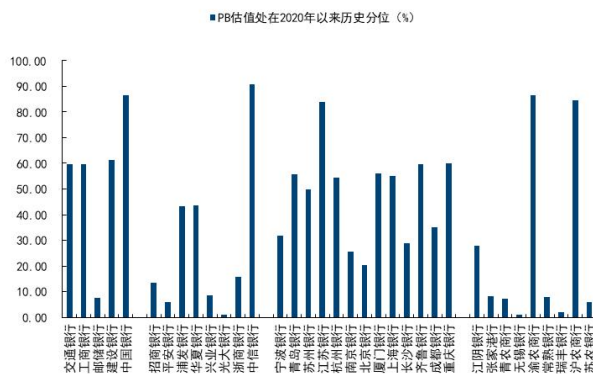
绩优股的“Alpha弹性”适配二季度盈利周期节奏。二季度作为业绩前瞻与政策落地的关键窗口期，绩优股往往是资金增配的核心方向。对于银行板块，《银行业2026年经营展望：择股篇-政策底迈向业绩底，绩优股领衔价值重估》（2026年3月7日）明确指出，2026年是上市银行政策底转向业绩底的关键之年，绩优股估值溢价修复是全年核心主线。上半年银行业绩表现将逐步强化市场对于业绩底的判断，部分绩优股业绩将呈现持续改善态势，因此二季度将是此类绩优股布局的黄金时点。

图5：上市银行PB静态估值



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：上市银行PB静态估值所处历史分位数



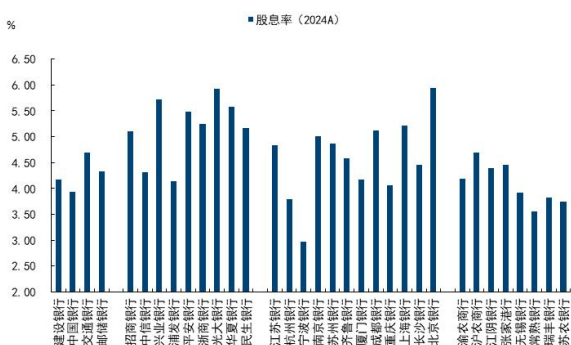
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

## 高股息主线：从大行切换至优质高股息股份行及区域行

低利率以及二季度市场高波动延续，高股息策略仍有效，我们判断稳健高股息股份行和区域行性价比高于国有大行，业绩底明确下股息率向大行收敛。我们并非否定国有大行的高股息价值，我们认为低利率环境下国有大行中长期配置价值依然非常优异，不过当前阶段更推荐优质高股息股份行和区域行，相较于国有大行的性价比更高。2023-2025年，银行业基本面持续下行，但化债等政策大力度推进守住了系统性风险，国有大行演变为确定性的高股息“类债”资产，吸引了保险长线资金配置。同时，中央汇金大规模增持沪深300ETF和上证50ETF等，释放了强烈的背书信号，为银行股提供了极具韧性的估值底，与保险资金共振，国有大行估值明显修复。我们判断国有大行当前估值合理略低估，2026年银行业绩底明确背景下，优质稳健的股份行及区域行股息率大概率向国有大行收敛，性价比更高。

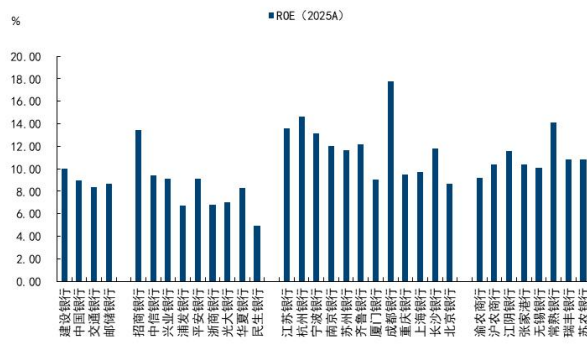
我们判断当前低利率环境下，国有大行当前PB合理估值水平约0.8x，目前估值略低估，但上行空间有限。目前国有大行ROE水平约9%~10%，上文我们指出过去几年大行估值修复的核心因素是，化债政策大力度推进使得城投地产风险大幅化解。不过地产城投风险虽已大幅化解，但仍有零星风险需要银行自身处置消化，加上零售风险暴露依然处在较高水平，若低利率环境没有扭转，未来几年大行ROE水平大概率仍将进一步下行。总体而言，我们判断大行在当前分红比例下合理PB估值约在0.8x~0.85x，后续持续关注大行分红比例预期变化。

图7：上市银行股息率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：（1）由于2025年报还未披露，我们依然采取2024年财报数据；（2）大行考虑了财政注资摊薄比例。

图8：上市银行ROE水平



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：（1）未披露2025年年报的上市银行采用2024年财报数据。

## 投资建议

美伊冲突爆发以来市场波动率显著抬升，A股呈现大盘价值风格显著跑赢小盘成长的分化行情，目前尽管美伊冲突对市场风险偏好的极致冲击阶段大概率已过，但原油价格中枢抬升、战争不确定性仍将持续扰动市场，预计二季度A股整体波动率仍将维持高位，且风险偏好中枢较冲突前回落。在此背景下，市场对确定性的定价逻辑将延续，高胜率、低波动的价值资产仍将享受溢价。同时，二季度作为业绩前瞻与政策落地的关键窗口期，绩优个股往往成为资金增配的核心方向。银行板块基本面筑底明朗、筹码健康、估值安全垫充足，二季度将成为对冲波动、把握确定性收益的核心方向。

投资策略上，“稳健红利”与“绩优成长”双主线并举是二季度最优解。（1）绩优股的“Alpha弹性”适配二季度盈利周期节奏。2026年绩优银行估值溢价将有所修复，上半年业绩持续改善将强化市场信心，二季度为布局黄金时点，重点推荐宁波银行、渝农商行等。（2）低利率以及高波动环境下，高股息策略仍有效，但我们建议配置从国有大行转向优质股份行与区域行。业绩底部明确背景下，优质股份行及区域行股息率大概率向大行收敛，兼具高股息防御性与业绩修复弹性，当前配置性价比更优，重点推荐招商银行、

江苏银行；同时建议关注具备转债属性的兴业银行等。

## 风险提示：

稳增长不及预期，银行资产质量下行压力增大。银行是强监管行业，若后续发布的政策不利于短期银行基本面，则会对银行短期估值带来冲击。国际政治动荡，海外不确定加大，需要警惕海外局势变化对风险偏好的影响。

## 相关研究报告：

《银行理财 2026 年 4 月月报-从“固收+”到“+固收”》——2026-04-04

《银行业点评-存款搬家新演绎：资金充裕但循环低效》——2026-03-18

《私募信贷市场风险如何？-行业快评》——2026-03-09

《银行业 2026 年经营展望：择股篇-政策底迈向业绩底，绩优股领衔价值重估》——2026-03-07

《银行理财 2026 年 3 月月报-规模恢复增长，告别收益“打榜”》——2026-03-07

## 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显观点
	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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