

# 居民偿债压力测算：零售不良演化

## 行业研究 · 行业专题 银行

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：张绪政

021-60875166

zhangxuzheng@guosen.com.cn

S0980525040003

证券分析师：刘睿玲

021-60375484

liuruling@guosen.com.cn

S0980525040002

## ➤ 零售信贷整体格局：增速放缓、结构重构、质量分化。

- 规模上，2025年上市银行零售信贷增速降至1%，占贷款总额比重回落至33.6%，股份行、农商行投放负增长压力显著，城商行分化明显。
- 结构上，2025年末按揭占比大幅回落至53.5%，个人经营贷占比提升至23.4%，成为主要增量来源，信用卡、消费贷结构小幅调整。
- 资产质量端，2025年样本行零售不良率升至1.35%，测算的不良生成率约1.5%-2.0%，信用卡和消费贷为核心暴露领域。不同机构表现，国有大行资产质量稳健，多数股份行、农商行高风险个贷占比偏高，资产质量普遍承压，城商行分化极致。

➤ **居民偿债压力测算：现金流量表压力较大，资产质量短期仍承压。**近几年我国居民杠杆率见顶回落，但测算的2025年债务规模与可支配收入比值134.4%，接近美国次贷危机时峰值136.5%。测算的2025年债务本息支出与可支配收入比值达26.3%，远高于美国次贷危机时峰值15.8%，本金偿还为核心矛盾，当前政策通过个人经营贷展期续贷缓解短期压力。居民资产负债表整体健康，系统性风险较低，但现金流压力仍将持续制约零售资产质量修复。

## ➤ 展望：个贷资产质量延续“按揭趋稳、消费类承压、经营贷依赖政策”的分化格局，修复节奏差异显著。

- 按揭贷款：本息支出占可支配收入5.91%，偿还优先级最高，仍是最优质零售资产，不良率大概率高位趋稳。
- 消费贷和信用卡：本息支出占比10.27%，优先偿还按揭后，居民剩余收入的偿债压力已达美国次贷危机水平，预计短期不良生成难以出现拐点。
- 个人经营贷：本息支出占比10.13%，风险化解高度依赖展期续贷政策，后续需重点跟踪政策执行与退出节奏。

➤ **机构分化，结合零售不良率和信用成本走势，个股面临的资产质量压力大致分为四类：**（1）优质稳健型：零售不良率和信用成本相对稳定且都处在低位；（2）潜在风险型：零售不良率明显上行，但信用成本依然处在低位，后续可能面临较大的拨备计提压力，需要重点警惕；（3）主动出清型：不良率和信用成本均明显上行，表明银行正在加速出清零售不良，关注后续不良趋势；（4）边际改善型：不良率趋稳边际改善，信用成本高位回落，意味着零售不良暴露正处在尾声。

➤ 维持2026年上市银行业绩筑底边际改善的判断，核心受益于净息差的筑底企稳；同时，手续费收入增速也迎来改善。资产质量端，对公资产质量优质，零售不良生成高位震荡，信用成本计提保持稳定，但部分零售行不良持续暴露会对利润形成一定冲击，个股分化加剧。因此，我们继续推荐“稳健红利”与“绩优城商行”双主线，同时关注零售资产质量风险出清近尾声低估值个股的估值修复机会。

- 绩优股主线：业绩持续改善将强化市场信心，2026年绩优银行估值溢价将有所修复，重点推荐宁波银行、渝农商行、长沙银行等。
- 稳健红利主线：低利率环境下，高股息策略仍有效，不过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：若宏观经济超预期下行，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可能产生负面影响，宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等。

01

上市银行零售信贷资产质量全景

02

银行间分化：谁是优等生，谁在承压？

03

居民偿债压力测算和零售资产质量展望

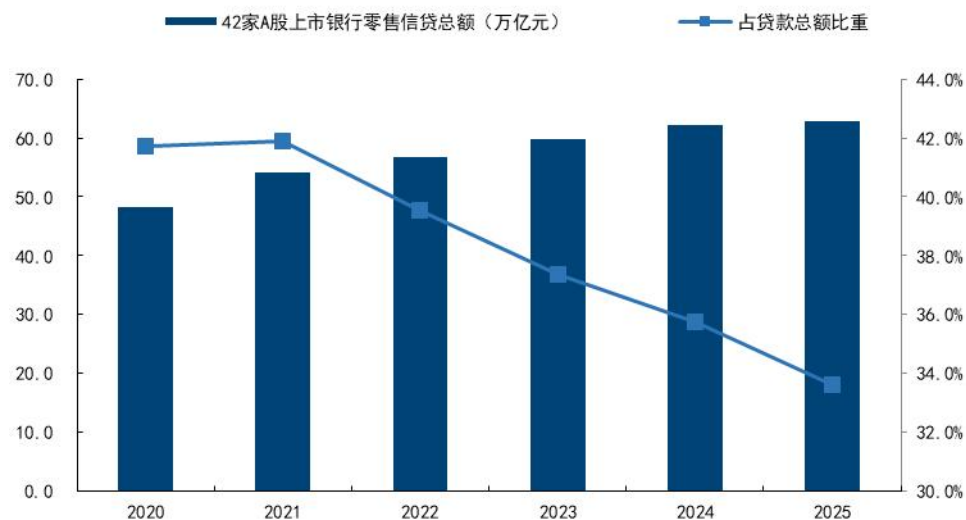
04

投资建议与风险提示

# 规模：零售信贷增速降至1%

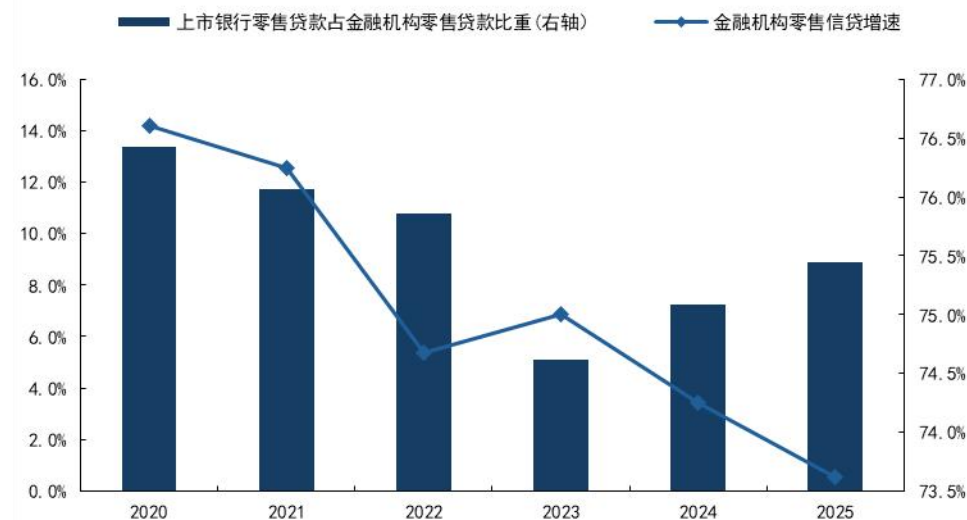
- 2022年以来上市银行零售信贷占贷款总额比重持续下降，2025年末比重已降至33.6%。
- 上市银行2021年零售信贷增长12.1%，占贷款总额的41.9%。2022-2024年零售信贷增速降至4%~5%，2025年增速进一步降至1%，占贷款总额的比重降至33.6%。核心是居民信贷需求偏弱。同时，上市银行风控管理意识较强，近年来不断降低高风险零售信贷投放，反映在2023-2025年上市银行零售信贷份额较前期有所回落。

图：2025年上市银行零售信贷占贷款总额比重降至33.6%



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：上市银行零售信贷占金融机构零售信贷总额比重



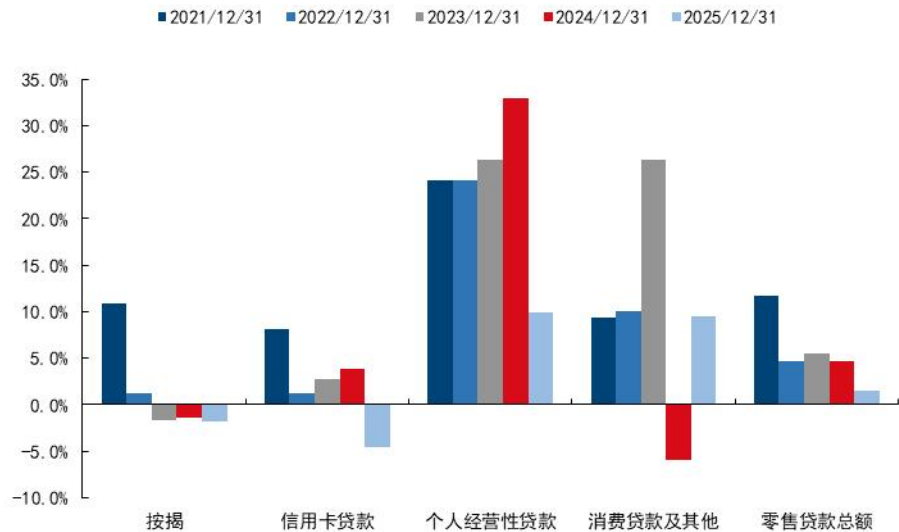
资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 结构：按揭占比明显回落，个人经营贷是主要增量

➢ 按揭占比大幅回落，个人经营贷占比提升明显，信用卡和消费贷结构小幅调整。

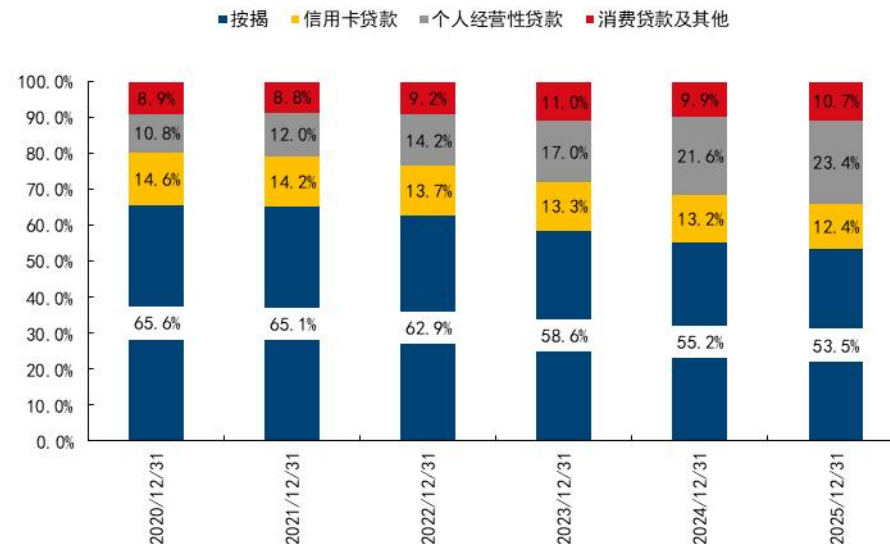
- 按揭贷款2023-2025年规模合计下降约4.8%，主要是需求疲软；2025年信用卡贷款下降4.6%，受需求偏弱和不良加速暴露双重冲击；2025年个人经营性贷款增长9.9%，较前几年20%~30%增速已明显回落；消费贷款在财政贴息等政策引导下，2025年恢复正增长，较年初增长了9.5%。
- 2025年末，25家上市样本行按揭贷款占零售贷款的53.5%，个人经营性贷款占23.4%、信用卡贷款占12.4%，消费贷款及其他占10.7%，分别较2021年末下降11.6个、提升11.4个、下降1.7个、提升1.9个百分点，个人经营性贷款是主要增量。

图：上市样本行不同类型零售贷款同比增速



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：上市样本行零售贷款结构

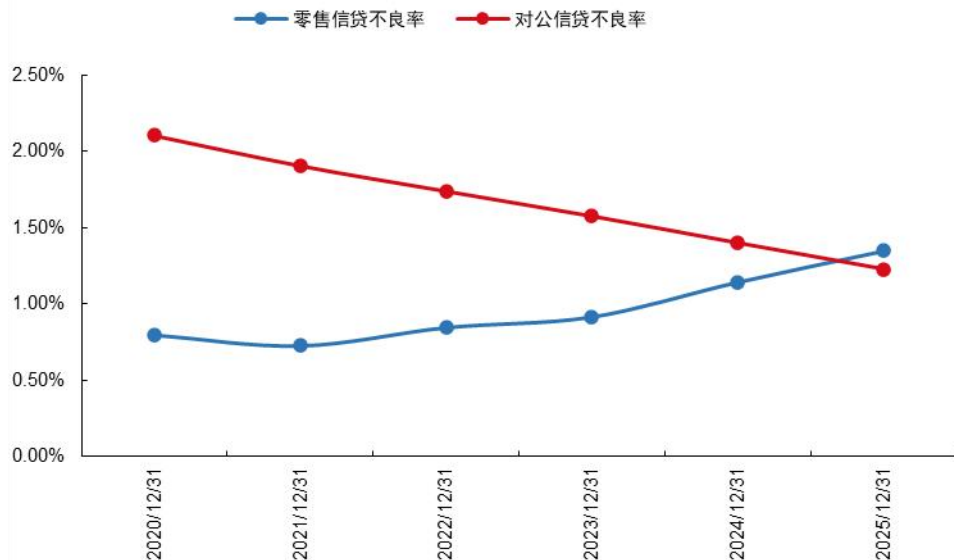


资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 资产质量：零售不良率快速上行

- 2024-2025年零售不良率快速上行，2025年末零售不良贷款已经提升至1.35%。
  - 统计的27家上市样本行2020-2025年零售贷款不良率分别为0.80%/0.73%/0.85%/0.92%/1.14%/1.35%。
- 结构上，信用卡和个人经营性贷款不良率快速上行至高位，按揭不良率持续上行但依然处在较优水平。
  - 有10家上市银行披露了2020年以来各类零售贷款不良率，2025年末10家样本行信用卡不良率2.61%，个人经营性贷款不良率1.82%，按揭不良率0.89%，较2021年末分别提升了81bps、65bps和60bps。消费贷不良率稳定，主要是消费贷不良处置节奏往往比较快。

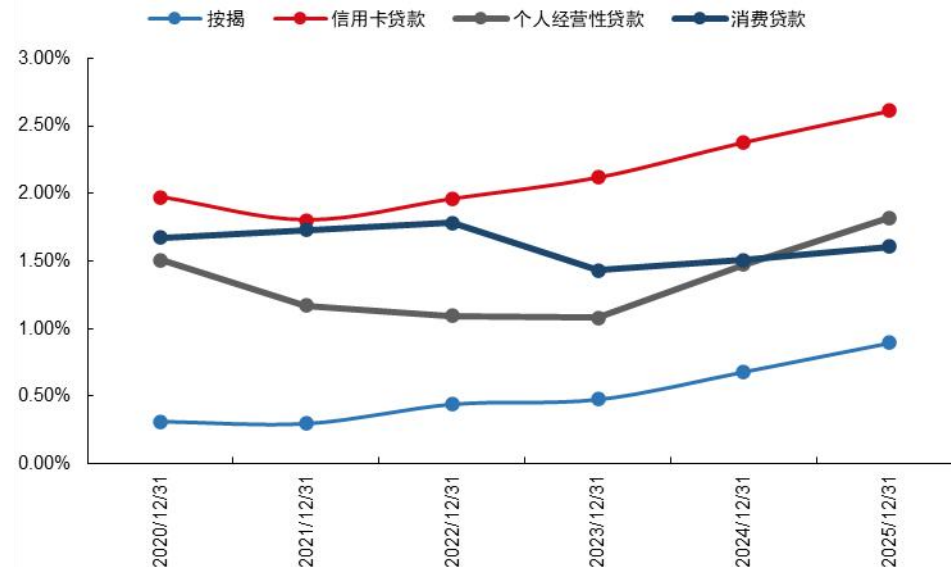
图：27家上市样本行零售和对公贷款不良率



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：10家样本行不同类型个贷不良率



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

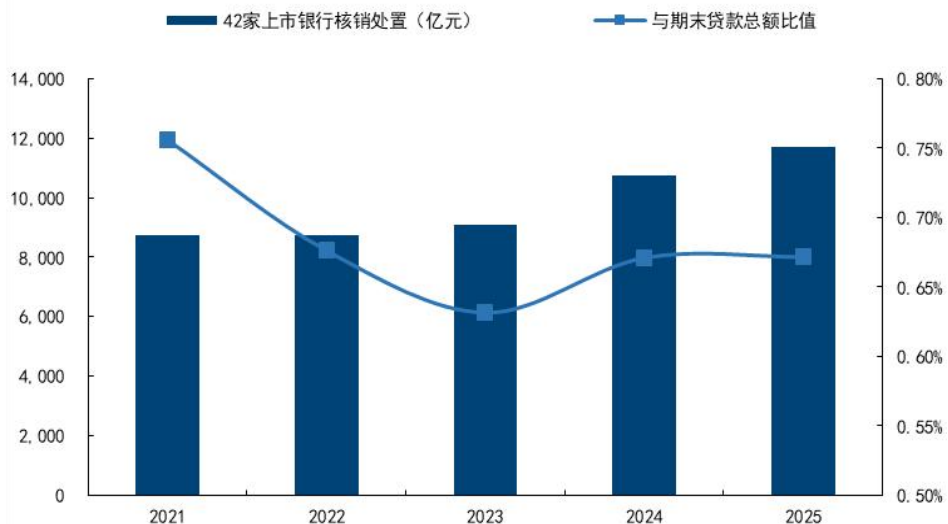
# 零售信贷不良生成率测算：约1.5%~2.0%。

➢ 但静态不良率受核销处置影响，不能真实反映不良生成压力，需要加回核销处置测算不良生成率才能准确反映零售资产质量压力。

在对公资产质量优质情况下，上市银行核销处置规模提升，表明零售不良加速暴露。

- 2021-2025年42家上市银行合计核销处置达4.9万亿元，与2025年末贷款总额比值为2.6%，与零售贷款比值为7.8%。
- 对核销处置中零售部分做敏感性测算，若2025年核销处置中零售占比80%，那么对应的2025年零售信贷不良生成率约1.71%，对应的2023-2025年合计零售不良生成率为4.75%。考虑到零售信贷中按揭占53.5%，按揭不良暴露整体依然可控，因此非按揭零售信贷不良暴露承压非常明显，上市银行也是加大了确认和处置力度。

图：上市银行核销处置规模



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

表：加回核销处置后的零售不良生成敏感性测算

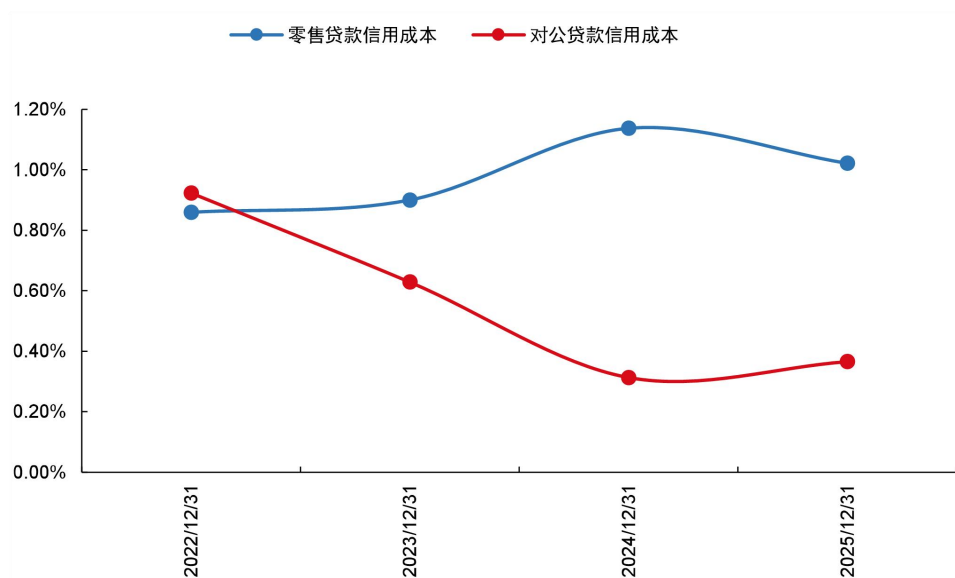
|           | 2021/12/31 | 2022/12/31 | 2023/12/31 | 2024/12/31 | 2025/12/31 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 核销处置中零售占比 |            |            |            |            |            |
| 50%       | 0.87%      | 0.95%      | 0.89%      | 1.15%      | 1.15%      |
| 60%       | 1.04%      | 1.10%      | 1.05%      | 1.33%      | 1.34%      |
| 70%       | 1.21%      | 1.26%      | 1.20%      | 1.50%      | 1.53%      |
| 80%       | 1.38%      | 1.42%      | 1.36%      | 1.68%      | 1.71%      |
| 90%       | 1.55%      | 1.57%      | 1.52%      | 1.85%      | 1.90%      |

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 信用成本：零售信用成本提升至1.0%以上

- 2024-2025年上市银行零售贷款信用成本中枢明显上移，但低于不良生成率。
- 29家上市银行披露了连续的零售业务信用减值计提数据，据此测算的2024-2025年零售信贷信用成本分别为1.14%和1.02%，2022-2023年分别为0.86%和0.90%，信用成本上行明显，但依然低于前文测算的零售信贷不良生成率1.5%~2.0%。
- 对公贷款信用成本则大幅下降，2024-2025年样本行对公贷款信用成本分别是0.31%和0.37%，2022-2023年分别为0.92%和0.63%。

图：29家上市样本行贷款信用成本率



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

注：信用成本=当期信用减值损失计提/期初期末贷款平均余额，其中信用减值损失包括非信贷资产减值计提。

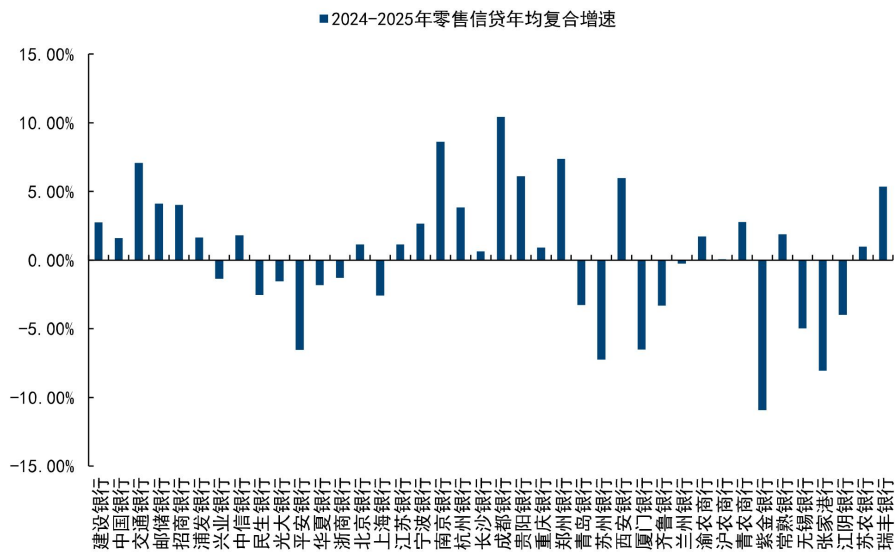
- [ 01 ] 上市银行零售信贷资产质量全景
- [ 02 ] 银行间分化：谁是优等生，谁在承压？
- [ 03 ] 居民偿债压力测算和零售资产质量展望
- [ 04 ] 投资建议与风险提示

# 规模：股份行和农商行投放压力突出

➤ 居民信贷需求疲软，上市银行零售信贷占贷款总额比重普遍下降，其中大行和部分城商行表现相对较好，主要是客群基础深厚。

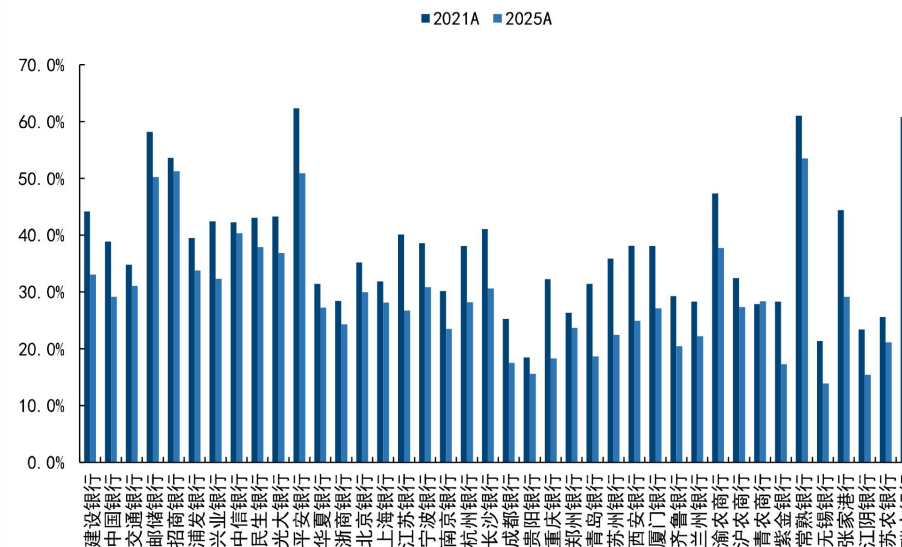
- 大行客群基础雄厚，政策引导下个人经营性贷款实现了较好增长，带动零售贷款维持了不错增长。
- 股份行和农商行零售信贷在2024-2025年普遍负增长，主要受信贷需求疲软、竞争加剧以及不良暴露共同冲击。其中，股份行客群基础相对薄弱，行业需求疲软环境下压力更为突出；农商行主要是个人经营性贷款不良加速暴露，加上市场竞争激烈，部分行零售信贷大幅下降。
- 城商行极致分化，部分行丰富消费场景，零售信贷实现了不错扩张。

图：2024-2025年各家行零售信贷年均复合增速



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：上市银行零售信贷占金融机构零售信贷总额比重



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 结构：分化明显，股份行和区域行高风险零售信贷占比偏高

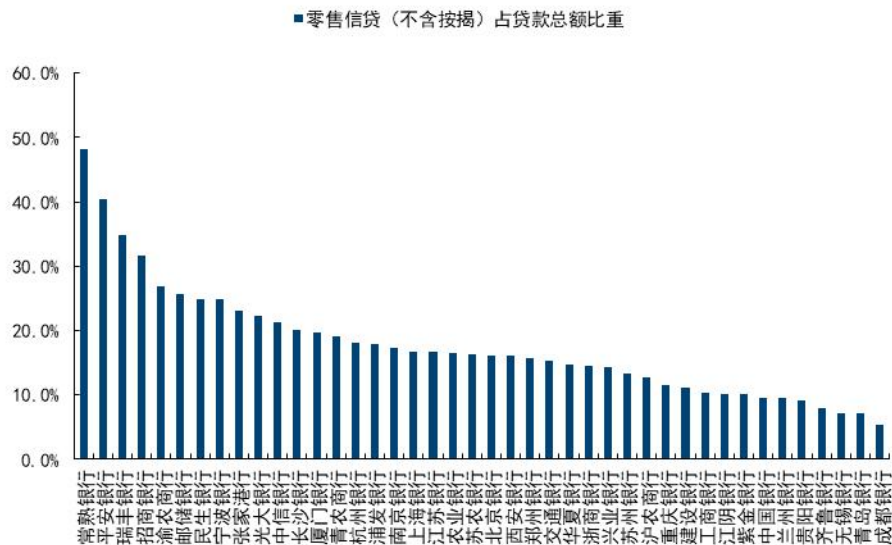
➢ 股份行和部分区域行高风险零售信贷（不含按揭部分）占比较高，资产质量逻辑上承压更明显。但资产质量受银行自身客群资质、风险管控、区域经济等多因素影响。

- 个人经营贷：常熟银行和瑞丰银行明显高于同业。
- 信用卡：股份行普遍偏高。
- 消费贷：城商行普遍高于同业。

表：2025年上市银行零售贷款占贷款总额的比重

|      | 零售信贷  | 其中，按揭 | 个人经营性贷款 | 信用卡    | 消费贷及其他 |
|------|-------|-------|---------|--------|--------|
| 建设银行 | 33.0% | 21.8% | 4.75%   | 3.65%  | 2.80%  |
| 中国银行 | 29.2% | 19.5% | 4.44%   | 2.13%  | 3.05%  |
| 交通银行 | 31.1% | 15.8% | 5.07%   | 5.82%  | 4.37%  |
| 邮储银行 | 50.2% | 24.6% | 16.78%  | 2.17%  | 6.66%  |
| 招商银行 | 51.3% | 19.6% | 12.07%  | 12.94% | 6.62%  |
| 浦发银行 | 33.8% | 15.9% | 7.16%   | 6.83%  | 3.89%  |
| 兴业银行 | 32.3% | 18.0% | 6.04%   | 5.56%  | 2.72%  |
| 中信银行 | 40.4% | 19.2% | 8.33%   | 7.90%  | 4.98%  |
| 民生银行 | 37.9% | 12.9% | 13.26%  | 9.76%  | 1.93%  |
| 光大银行 | 36.8% | 14.6% | 7.92%   | 9.26%  | 5.03%  |
| 平安银行 | 50.9% | 10.5% | 14.85%  | 11.96% | 13.65% |
| 华夏银行 | 27.2% | 12.4% | na      | 5.89%  | na     |
| 浙商银行 | 24.3% | 9.7%  | 8.35%   | na     | na     |
| 北京银行 | 30.0% | 13.8% | 6.99%   | 0.64%  | 8.57%  |
| 上海银行 | 28.1% | 11.3% | 6.41%   | 2.09%  | 8.27%  |
| 江苏银行 | 26.7% | 10.1% | 2.21%   | 1.16%  | 13.27% |
| 宁波银行 | 30.8% | 5.9%  | 5.23%   | na     | na     |
| 南京银行 | 23.5% | 6.3%  | 1.42%   | 1.13%  | 14.71% |
| 杭州银行 | 28.2% | 10.1% | 11.83%  | na     | na     |
| 长沙银行 | 30.6% | 10.5% | 4.81%   | 2.45%  | 12.82% |
| 成都银行 | 17.5% | 12.2% | 1.95%   | na     | na     |
| 贵阳银行 | 15.6% | 6.5%  | 4.68%   | 1.85%  | 2.61%  |
| 重庆银行 | 18.3% | 6.8%  | 3.93%   | na     | na     |
| 郑州银行 | 23.6% | 8.0%  | 9.79%   | 0.79%  | 5.05%  |
| 青岛银行 | 18.6% | 11.5% | 3.09%   | na     | na     |
| 苏州银行 | 22.4% | 9.1%  | 7.49%   | na     | na     |
| 西安银行 | 24.9% | 8.8%  | 2.51%   | 0.31%  | 13.25% |
| 厦门银行 | 27.1% | 7.5%  | 17.24%  | na     | na     |
| 齐鲁银行 | 20.4% | 12.4% | na      | 2.14%  | na     |
| 兰州银行 | 22.2% | 12.6% | 2.17%   | 0.88%  | 6.54%  |
| 渝农商行 | 37.8% | 11.0% | 14.88%  | na     | na     |
| 沪农商行 | 27.3% | 14.6% | 7.02%   | 0.18%  | 5.53%  |
| 青农商行 | 28.3% | 9.2%  | 16.35%  | na     | na     |
| 紫金银行 | 17.3% | 7.1%  | 5.51%   | 0.06%  | 4.61%  |
| 常熟银行 | 53.5% | 5.3%  | 36.81%  | 0.91%  | 10.51% |
| 无锡银行 | 13.9% | 6.7%  | 3.80%   | 0.26%  | 3.14%  |
| 张家港行 | 29.2% | 6.1%  | 17.59%  | 0.90%  | 4.54%  |
| 江阴银行 | 15.4% | 5.2%  | 7.32%   | 0.26%  | 2.61%  |
| 苏农银行 | 21.2% | 4.8%  | 10.93%  | 0.44%  | 4.93%  |
| 瑞丰银行 | 40.8% | 6.0%  | 26.09%  | 0.52%  | 8.17%  |

图：上市银行零售信贷（不含按揭）占贷款比重



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 资产质量：大行稳健，股份行和农商行普遍承压，城商行分化极致

## ➤ 国有大行：按揭主导，整体稳健，局部承压。

- 大行按揭占比高，资产质量稳健，信用卡不良持续暴露构成局部压力。

## ➤ 股份行：业务结构偏高风险，不良率分化显著

- 招商银行零售不良率仅1.06%，信用卡不良率1.74%，在股份行中保持低位；浙商银行（2.45%）、华夏银行（2.11%）、民生银行（1.92%）零售不良率偏高。

## ➤ 城商行：极致分化，部分银行风险集中暴露。

- 江苏银行（0.96%）、成都银行（1.11%）不良率低于行业平均；重庆银行（3.23%），长沙银行（2.43%）、齐鲁银行（2.28%）不良率处于高位，反映区域经济与客群下沉带来的风险暴露。

## ➤ 农商行：个人经营性贷款占比高的银行资产质量普遍承压。

表：2025年上市银行零售信贷不良率

|      | 零售贷款  | 其中，按揭 | 个人经营性贷款 | 信用卡   | 消费贷及其他 |
|------|-------|-------|---------|-------|--------|
| 建设银行 | 1.19% | 0.89% | 1.58%   | 2.36% | 1.07%  |
| 中国银行 | 0.90% | 0.60% | 1.78%   | 2.18% | na     |
| 交通银行 | 1.58% | 1.01% | 1.94%   | 2.68% | 1.77%  |
| 邮储银行 | 1.42% | 0.69% | 2.43%   | 1.45% | 1.54%  |
| 招商银行 | 1.06% | 0.51% | 1.22%   | 1.74% | 1.11%  |
| 浦发银行 | 1.47% | 1.10% | 1.69%   | 1.92% | 1.80%  |
| 兴业银行 | 1.38% | 0.60% | 1.29%   | 3.34% | 2.72%  |
| 中信银行 | 1.32% | na    | na      | 2.62% | na     |
| 民生银行 | 1.92% | 0.77% | 1.63%   | 3.87% | 1.68%  |
| 光大银行 | 1.46% | na    | na      | na    | na     |
| 平安银行 | 1.23% | 0.28% | 1.17%   | 2.24% | 1.12%  |
| 华夏银行 | 2.11% | na    | na      | na    | na     |
| 浙商银行 | 2.45% | na    | na      | na    | na     |
| 上海银行 | 1.34% | 0.69% | 2.39%   | 2.03% | 1.25%  |
| 江苏银行 | 0.96% | na    | 2.46%   | na    | na     |
| 宁波银行 | 1.94% | na    | na      | na    | na     |
| 南京银行 | 1.49% | na    | na      | na    | na     |
| 杭州银行 | 1.21% | 0.71% | 1.52%   | na    | 1.45%  |
| 长沙银行 | 2.43% | na    | na      | na    | na     |
| 成都银行 | 1.11% | 1.15% | 1.22%   | na    | 0.90%  |
| 重庆银行 | 3.23% | na    | na      | na    | na     |
| 郑州银行 | 1.83% | 1.28% | 2.81%   | 2.76% | 0.69%  |
| 苏州银行 | 1.82% | 0.87% | 3.01%   | na    | 1.78%  |
| 齐鲁银行 | 2.28% | na    | na      | na    | na     |
| 兰州银行 | 1.77% | 1.63% | na      | na    | na     |
| 渝农商行 | 2.07% | 1.60% | 1.97%   | na    | na     |
| 沪农商行 | 1.56% | na    | na      | na    | na     |
| 青农商行 | 1.99% | 1.60% | 2.21%   | na    | 1.94%  |

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 警惕不良上行但信用成本偏低银行

➤ 静态不良率受银行风险确认、处置节奏影响，无法完全反映真实的零售资产质量压力。因此，结合不良率与零售信用成本趋势两个维度，对银行进行分类评估，更精准地识别风险信号。

- **优质稳健型：**零售不良率和信用成本相对稳定且都处在较低水平。如中国银行、招商银行等。
- **潜在风险型：**零售不良率明显上行，但信用成本依然处在低位，如郑州银行、邮储银行等。不良率已明显上行，但信用成本依然在1.0%之下，未来或面临较大拨备计提压力。
- **主动出清型：**不良率和信用成本都明显上行。此类银行不良正在加速暴露，但银行处置计提充分，如长沙银行、浙商银行、苏州银行等，关注后续不良趋势。
- **边际改善型：**不良率趋稳或边际改善，信用成本从高位回落，或意味着零售不良暴露正处在尾声，如平安银行等。

表：上市银行零售贷款率和信用成本

|      | 零售信用成本率    |            |            |            | 零售不良率      |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|      | 2022/12/31 | 2023/12/31 | 2024/12/31 | 2025/12/31 | 2022/12/31 | 2023/12/31 | 2024/12/31 | 2025/12/31 |
| 建设银行 | 0.50%      | 0.67%      | 0.84%      | 0.86%      | 0.55%      | 0.66%      | 0.98%      | 1.19%      |
| 中国银行 | 0.51%      | 0.53%      | 1.12%      | 0.98%      | 0.65%      | 0.70%      | 0.90%      | 0.90%      |
| 邮储银行 | 0.98%      | 0.85%      | 0.67%      | 0.81%      | 1.13%      | 1.12%      | 1.28%      | 1.42%      |
| 交通银行 | 0.96%      | 1.03%      | 1.32%      | 1.20%      | 0.85%      | 0.81%      | 1.08%      | 1.58%      |
| 招商银行 | 1.10%      | 0.92%      | 1.16%      | 0.95%      | 0.89%      | 0.89%      | 0.96%      | 1.06%      |
| 中信银行 | 1.70%      | 1.68%      | 1.81%      | 1.80%      | 1.03%      | 1.21%      | 1.25%      | 1.32%      |
| 光大银行 | 2.35%      | 2.21%      | 2.07%      | 2.15%      | 1.09%      | 1.36%      | 1.40%      | 1.46%      |
| 平安银行 | 2.31%      | 2.94%      | 2.60%      | 2.15%      | 1.32%      | 1.37%      | 1.39%      | 1.23%      |
| 浙商银行 | 1.83%      | 1.93%      | 2.05%      | 2.25%      | 1.63%      | 1.37%      | 1.36%      | 2.45%      |
| 北京银行 | 1.24%      | 1.45%      | 1.43%      | 1.57%      | na         | na         | na         | na         |
| 上海银行 | 1.61%      | 1.40%      | 1.37%      | 1.70%      | 0.83%      | 0.89%      | 1.14%      | 1.34%      |
| 江苏银行 | 0.71%      | 1.21%      | 1.79%      | 1.92%      | 0.70%      | 0.79%      | 0.88%      | 0.96%      |
| 宁波银行 | 2.32%      | 1.89%      | 1.90%      | 1.81%      | 1.39%      | 1.50%      | 1.68%      | 1.94%      |
| 长沙银行 | 1.42%      | 2.52%      | 2.97%      | 3.09%      | 0.00%      | 1.52%      | 1.87%      | 2.43%      |
| 成都银行 | 0.16%      | 0.25%      | 0.10%      | 0.66%      | 0.58%      | 0.55%      | 0.78%      | 1.11%      |
| 贵阳银行 | 1.13%      | 1.36%      | 0.93%      | 0.80%      | na         | na         | na         | na         |
| 重庆银行 | 0.89%      | 0.48%      | 1.33%      | 1.91%      | 1.30%      | 1.98%      | 2.71%      | 3.23%      |
| 郑州银行 | 0.23%      | 0.89%      | 0.59%      | 0.85%      | 2.49%      | 1.72%      | 1.56%      | 1.83%      |
| 青岛银行 | 1.72%      | 1.37%      | 1.27%      | 1.84%      | na         | na         | na         | na         |
| 苏州银行 | 0.85%      | 0.95%      | 0.94%      | 1.40%      | 0.68%      | 1.02%      | 1.23%      | 1.82%      |
| 西安银行 | 0.93%      | 1.38%      | 1.08%      | 1.70%      | na         | na         | na         | na         |
| 厦门银行 | 0.20%      | 0.10%      | 0.25%      | 0.21%      | na         | na         | na         | na         |
| 齐鲁银行 | 1.14%      | 1.13%      | 1.16%      | 1.30%      | 0.96%      | 1.18%      | 2.00%      | 2.28%      |
| 渝农商行 | 1.06%      | 1.25%      | 0.58%      | 1.12%      | 1.17%      | 1.60%      | 1.60%      | 2.07%      |
| 青农商行 | 0.83%      | 0.82%      | 1.04%      | 1.04%      | 1.43%      | 1.67%      | 1.69%      | 1.99%      |
| 常熟银行 | na         | na         | 0.96%      | 1.03%      | 0.89%      | 0.78%      | 0.94%      | na         |
| 张家港行 | 2.17%      | 2.59%      | 0.67%      | 1.30%      | na         | na         | na         | na         |
| 瑞丰银行 | na         | na         | 1.11%      | 1.68%      | na         | na         | na         | na         |
| 沪农商行 | 0.82%      | 0.86%      | 1.10%      | 1.00%      | 0.79%      | 1.12%      | 1.32%      | 1.56%      |

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

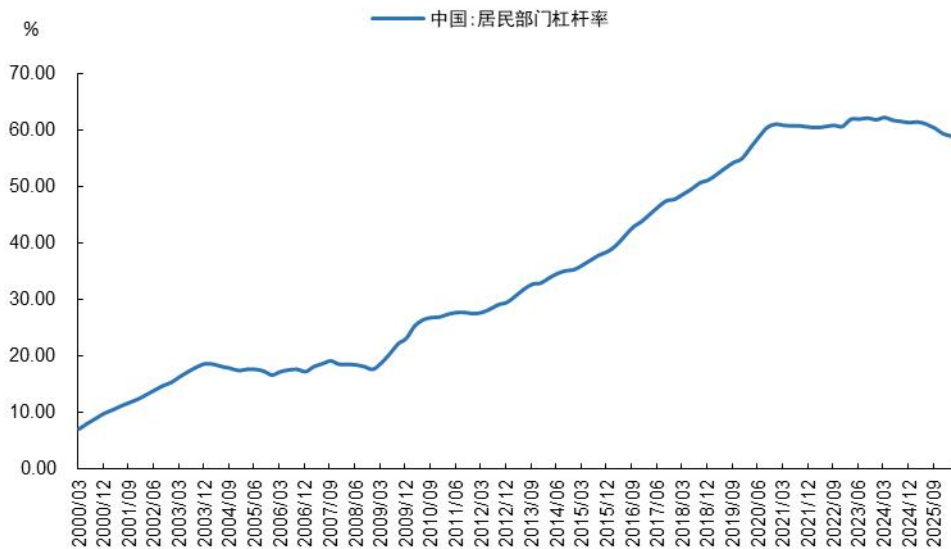
- [ 01 ] 上市银行零售信贷资产质量全景
- [ 02 ] 银行间分化：谁是优等生，谁在承压？
- [ 03 ] 居民偿债压力测算和零售资产质量展望
- [ 04 ] 投资建议与风险提示

# 我国居民债务负担评判的四个维度

➤ 维度一：居民部门债务与GDP之比。近年来持续小幅回落，绝对水平低于美国、韩国等发达经济体。

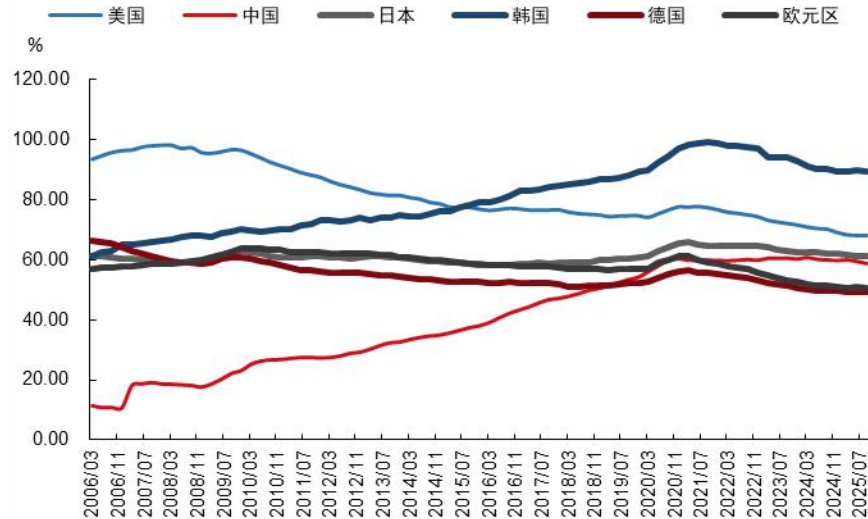
- 国家资产负债表研究中心和BIS披露的数据都显示，我国居民部门杠杆率正在持续回落。横向比较而言，绝对水平显著低于美国、韩国等发达经济体，但高于欧元区等经济体。
- 我国居民部门杠杆率虽有所回落，但存量债务规模仍处于历史高位，叠加GDP增速放缓，债务对经济的边际拉动效应减弱，未来居民的偿债压力更多体现在债务收入比上，需结合居民可支配收入增速综合判断。

图：我国居民部门杠杆率小幅下行



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：主要国家居民部门杠杆率



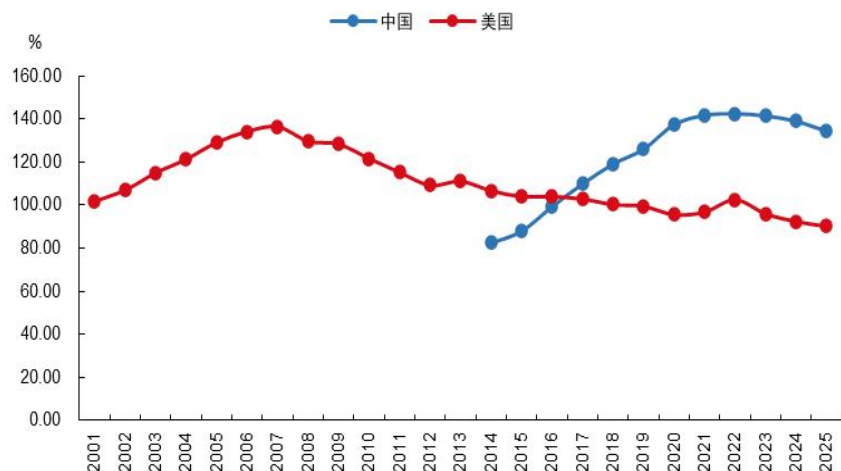
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 我国居民债务负担评判的四个维度

➤ 维度二：居民部门债务与可支配收入之比。小幅回落，但接近美国次贷危机期间峰值。

- 测算的我国居民债务与可支配收入之比在2022年达到142.5%的峰值后持续回落，2025年回落至134.4%，与次贷危机时期美国该指标峰值136.5%接近。
- 我国居民可支配收入低于美国，且近年来我国居民可支配收入增速下台阶，居民偿债能力的核心压力也已经从债务规模快速扩张转向收入增速支撑不足。

图：中美家庭债务与家庭可支配收入之比



资料来源：WIND，BIS，国信证券经济研究所整理。注：（1）家庭债务规模采用BIS披露的居民部门信贷总额；（2）中国家庭可支配收入=人均可支配收入\*总人口。

图：中美人均可支配收入同比增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 我国居民债务负担评判的四个维度

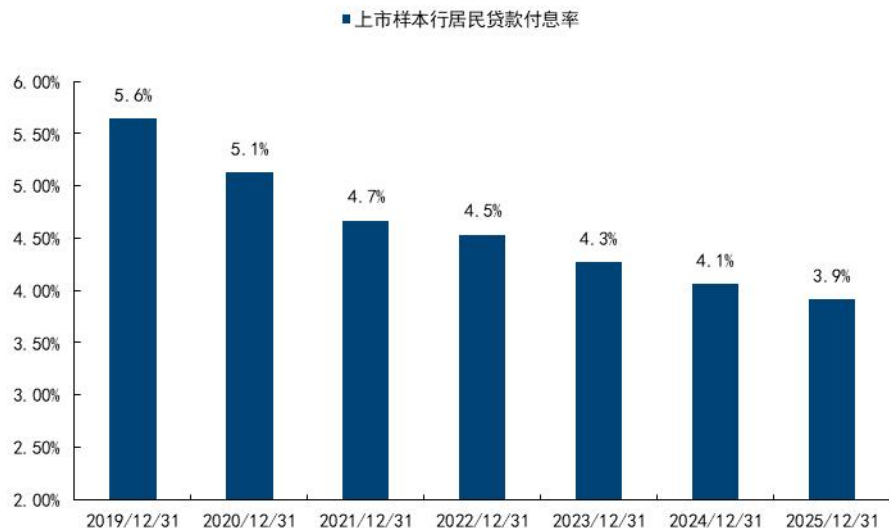
➤ 维度三：居民偿债支出与可支配收入之比。本金偿付压力大，明显高于次贷危机期间美国该指标峰值。

• 测算的2025年我国居民本息支出与可支配收入比值约26.3%。2020年央行在《中国金融》发表的《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》披露的偿债收入比为18.4%，近年来偿债压力大幅提升，主要是债务规模扩张后本金偿付压力明显提升。

➤ 关于利息支出，23家上市样本行2025年居民贷款平均付息率3.9%，较2020年下降约1.2个百分点。近年来政策持续引导降低贷款利率。简单假设金融机构历年居民贷款付息率与上市样本行一致，以此测算的2025年我国居民“贷款利息支出/可支配收入”比值为5.3%，较2020年回落了1.8个百分点。

➤ 关于本金偿还，简单假设按揭久期15年；对于其他消费贷，根据美国计算方法中指出，大多数银行信用卡每月最低还款额比例介于2%至3%之间”，则对应的偿还期限为3-4年，测算时以4年计算；对于个人经营性贷款，设定偿还期限5年，以此测算的我国居民本金偿还占可支配收入比值为21.0%。

图：23家上市样本行居民贷款平均付息率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：我国居民贷款利息支出与可支配收入比值



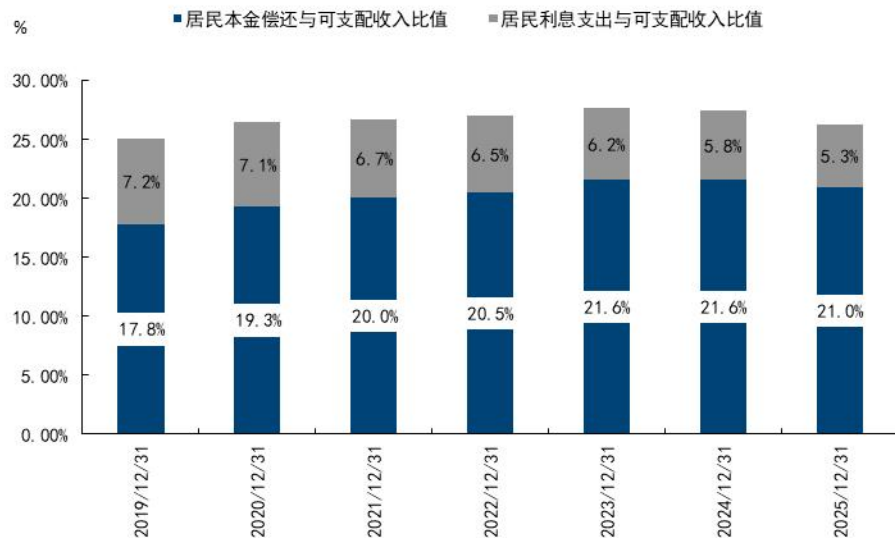
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：金融机构居民贷款付息率与23家上市样本一致，据此估算居民信贷整体利息支出。

# 我国居民债务负担评判的四个维度

➤ 维度三：居民偿债支出与可支配收入之比。本金偿付压力大，明显高于次贷危机期间美国该指标峰值。

- 2015年以来美国偿债支出与可支配收入比值约稳定在11%~12%，疫情后阶段性回落，次贷危机期间达到约15%~16%。
- 上文测算的我国居民偿债支出与可支配收入比值26.3%，明显高于美国次贷危机期间峰值15.8%。因此，从居民现金流量表而言，我国居民债务压力非常的大，未来核心是居民收入增速能否改善。

图：居民本金偿还与可支配收入比值



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：美国家庭偿债支出与家庭可支配收入之比



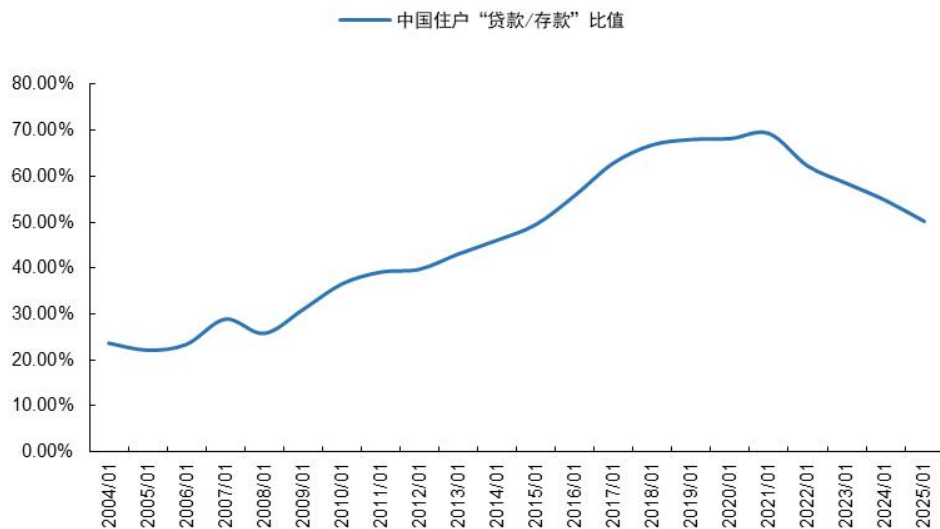
资料来源：FRED，国信证券经济研究所整理

# 我国居民债务负担评判的四个维度

## ➤ 维度四：居民债务与持有易变现的金融资产比值。

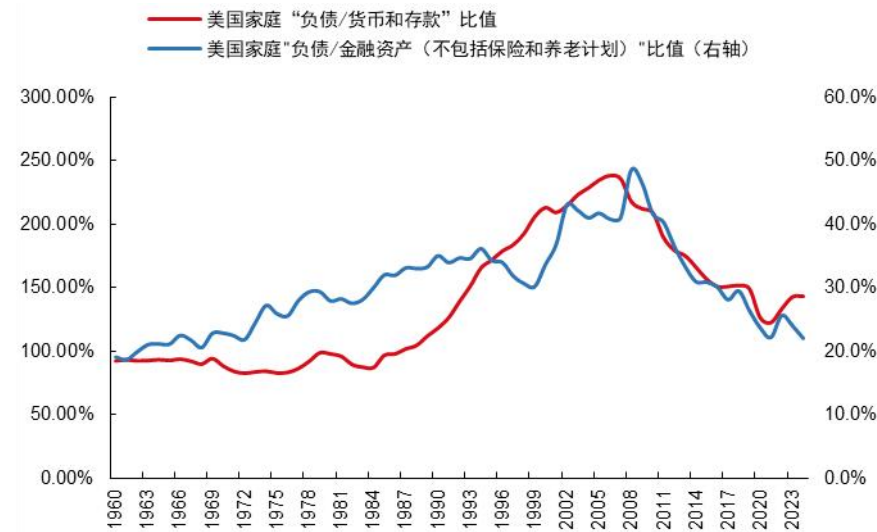
- 2025年末我国住户存贷比（贷款与存款比值）为50.2%，明显低于美国家庭负债与货币存款比值（约140%）。
- 近年来资本市场优异，美国家庭债务与金融资产比值已经降至约25%的低位。美国家庭资产配置金融资产比例较高，而我国家庭资产配置在房地产的比例较高。因而，美国居民资产负债表更取决于资本市场表现，而我国家庭资产负债表对房地产依赖度较高。

图：我国住户贷款与存款比值



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：美国家庭负债与金融资产比值

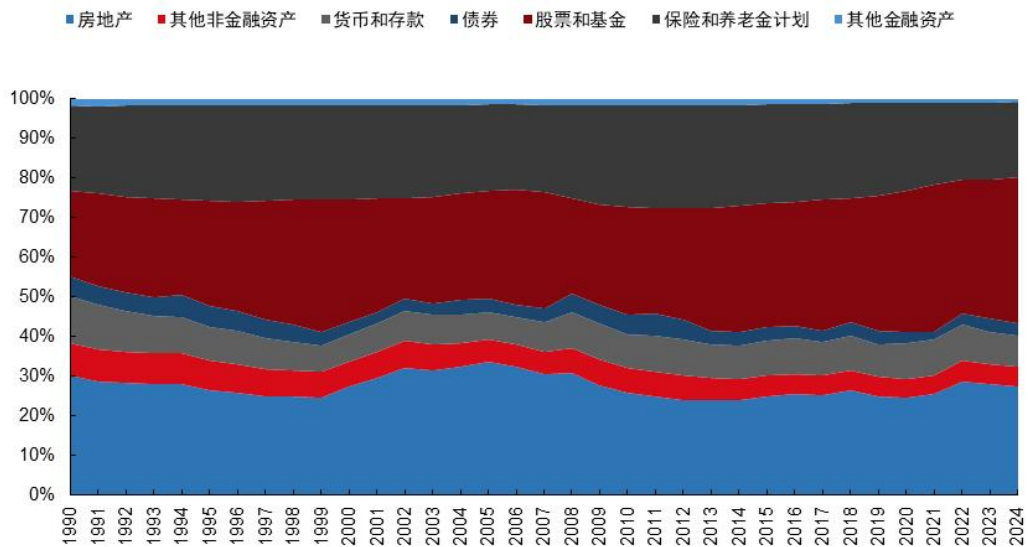


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 我国居民债务负担评判的四个维度

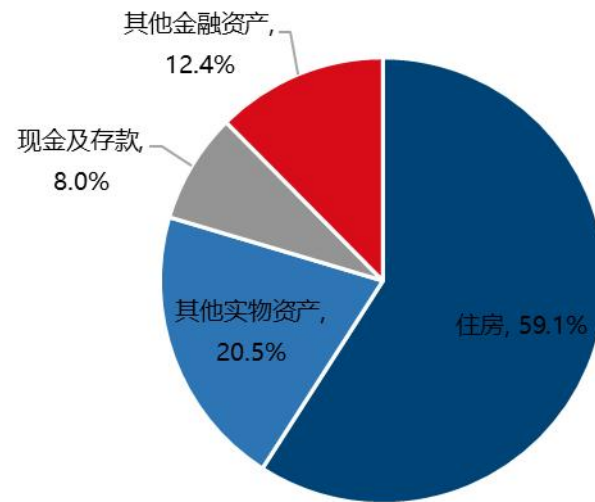
- 我国家庭资产配置中实物资产，尤其是住房资产配置比例占绝对主导，美国家庭资产中金融资产占绝对主导。
- 2024年美国家庭资产配置结构：住房27.4%，其他实物资产4.8%，货币和存款7.8%，股票和基金36.9%，保险和养老计划19.0%，其他金融资产2.1%。
- 央行发布的《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》披露城镇居民家庭资产配置结构：住房59.1%，其他实物资产20.5%，现金及存款8.0%，其他金融资产12.4%。

图：美国家庭资产配置结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

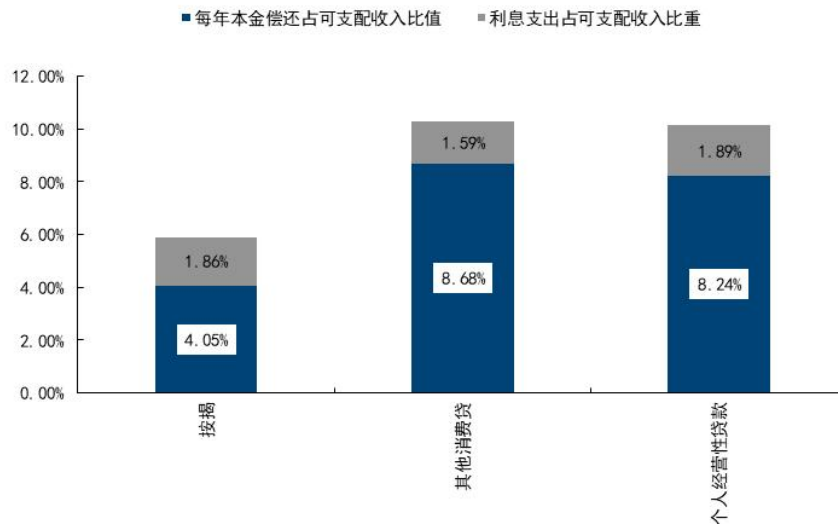
图：我国城镇居民调查样本资产配置结构



资料来源：央行在《中国金融》发布《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，国信证券经济研究所整理

- 以上四个维度分析表明，我国居民近年来持续去杠杆，但由于可支配收入增速下台阶，当前居民现金流量表压力非常的大。测算的2025年居民本息偿付与可支配收入比值为26.3%，高于次贷危机期间美国该指标峰值15.8%。
  - 测算的居民利息支出与可支配收入比值从2020年的7.1%降至2025年的5.3%，利息负担明显缓解。
  - 但测算的2025年债务本金偿还与可支配收入比值仍高达21.0%，叠加可支配收入增速放缓没有扭转，当前居民现金流量表压力是非常大的，本金偿还压力为核心矛盾。因此政策陆续推出个人经营贷展期续贷等措施，降低本金偿还压力。
- 我国居民资产负债表整体健康，债务危机概率低。居民贷款资产质量会阶段性承压，不过当前居民持续去杠杆，整体风险可控，发生系统性债务危机的概率仍然较低。

图：测算的2025年不同类型本息偿还与可支配收入比值



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

➤ **按揭：依然是优质资产，不良生成率高位稳定。**

- 按照前文测算思路，按揭每年本金偿还与可支配收入比值为4.05%，每年利息支出（付息率3.06%）与可支配收入比值为1.86%，本息支出占可支配收入的5.91%。
- 由于居民对按揭的偿还优先级最高，叠加当前利率水平下的利息负担已显著下降，只要居民收入增速不再进一步下滑，按揭不良率大概率维持高位稳定态势。

➤ **信用卡和消费贷：与居民收入高度正相关，短期难现拐点，不良延续暴露。**

- 根据前文测算思路，信用卡和消费贷每年本金偿还与可支配收入比值为8.68%，利息支出（按照4.59%付息率）与可支配收入比值为1.59%，本息支出占可支配收入的10.27%。优先偿还按揭之后，偿还压力已经和美国次贷危机期间居民偿债压力相当。
- 这类贷款与居民收入高度正相关，当前收入增速放缓背景下，居民还款能力不足，不良暴露仍将持续，短期内难以出现明确拐点。

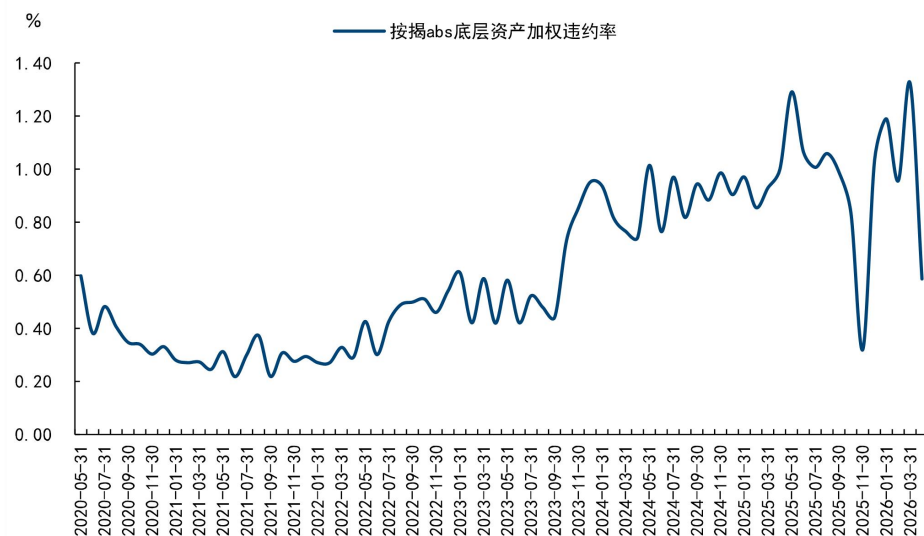
➤ **个人经营贷：展期续贷等政策是核心，预计以时间换空间，逐步出清。**

- 根据前文测算思路，个人经营性贷款每年本金偿还与可支配收入比值为8.24%，利息支出（按照4.59%付息率）与可支配收入比值为1.89%，本息支出占可支配收入的10.13%，偿债压力同样偏高。
- 其风险化解高度依赖展期、续贷等政策支持，整体将呈现“以时间换空间、逐步出清”的特征，不良暴露节奏相对可控，但仍需关注政策退出后的尾部风险

# 按揭：优质资产，不良生成率趋于稳定

- 2020-2024年，几乎所有银行的按揭不良率都在缓慢抬升，这和房地产下行周期、居民收入压力增大的大背景一致；但大部分银行的不良率依然在1%以下，说明按揭贷款的整体抗风险能力依然很强。当前按揭ABS底层资产违约率在1%附近震荡，考虑到当前房地产市场已呈现企稳态势，按揭违约率大概率不会出现进一步上行，若后续房地产景气度好转，按揭不良率有望回落。
- 但随着房地产市场进入深度调整期，区域分化、客群分化和银行风控分化正在加剧，部分区域的城商行、农商行则面临更大的不良压力，比如，青农商行、渝农商行和兰州银行按揭不良率已经提升至1.6%及以上。房地产市场景气度区域分化未来也会进一步加剧，需注意部分城市和银行个案风险。

图：按揭ABS底层资产违约率高位震荡



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

表：上市银行按揭不良率

|      | 2020/12/31 | 2021/12/31 | 2022/12/31 | 2023/12/31 | 2024/12/31 | 2025/12/31 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 建设银行 | 0.19%      | 0.20%      | 0.37%      | 0.42%      | 0.63%      | 0.89%      |
| 中国银行 | na         | na         | na         | 0.48%      | 0.61%      | 0.60%      |
| 交通银行 | 0.37%      | 0.34%      | 0.44%      | 0.37%      | 0.58%      | 1.01%      |
| 邮储银行 | 0.47%      | 0.44%      | 0.57%      | 0.55%      | 0.64%      | 0.69%      |
| 招商银行 | 0.29%      | 0.28%      | 0.35%      | 0.37%      | 0.48%      | 0.51%      |
| 浦发银行 | 0.34%      | 0.40%      | 0.52%      | 0.62%      | 0.95%      | 1.10%      |
| 兴业银行 | 0.53%      | 0.49%      | 0.56%      | 0.56%      | 0.60%      | 0.60%      |
| 中信银行 | na         | na         | na         | na         | 0.49%      | 0.41%      |
| 民生银行 | 0.22%      | 0.26%      | 0.50%      | 0.67%      | 0.96%      | 0.77%      |
| 平安银行 | 0.31%      | 0.34%      | 0.28%      | 0.30%      | 0.47%      | 0.28%      |
| 上海银行 | 0.14%      | 0.09%      | 0.16%      | 0.26%      | 0.45%      | 0.69%      |
| 杭州银行 | 0.07%      | 0.05%      | 0.11%      | 0.13%      | 0.29%      | 0.71%      |
| 成都银行 | 0.25%      | 0.25%      | 0.41%      | 0.45%      | 0.78%      | 1.15%      |
| 郑州银行 | 0.52%      | 0.96%      | 1.65%      | 1.17%      | 1.04%      | 1.28%      |
| 苏州银行 | 0.04%      | 0.15%      | 0.24%      | 0.17%      | 0.41%      | 0.87%      |
| 兰州银行 | na         | na         | na         | 1.09%      | 1.63%      | 1.63%      |
| 渝农商行 | 0.31%      | 0.46%      | 0.77%      | 1.11%      | 1.15%      | 1.60%      |
| 青农商行 | 0.27%      | 0.41%      | 0.75%      | 1.15%      | 1.62%      | 1.60%      |

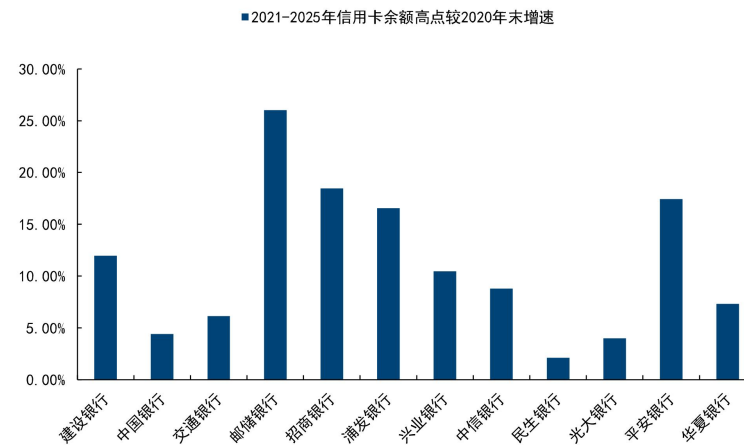
资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 信用卡：股份行压力更大

➢ 股份行信用卡贷款余额占比较高，第一梯队的是招行和平安，占比12%~13%；第二梯队是民生和光大银行，占比约9%~10%；其他行占比5%~8%。另外，交行占比约5.8%，城农商行信用卡占比普遍较低。

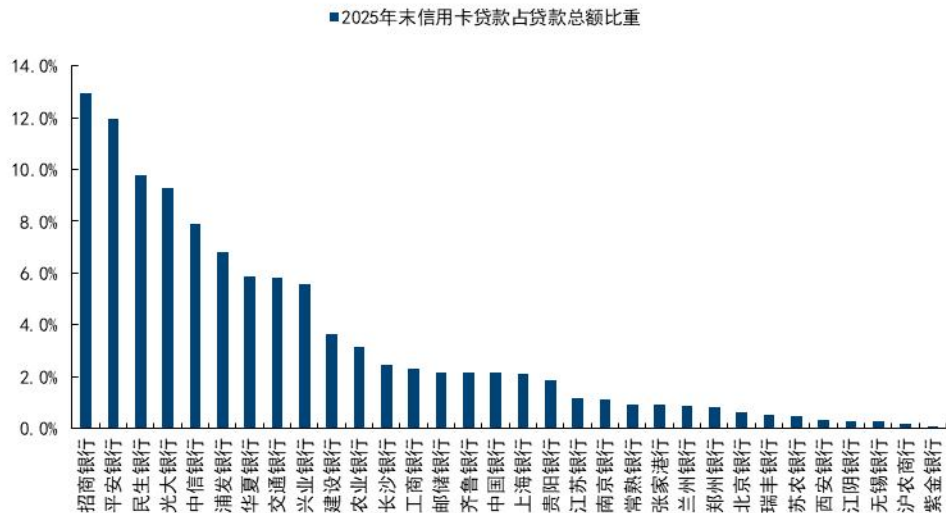
➢ 结合信用卡占比、增速以及不良率三个维度，股份行里民生银行、兴业银行、中信银行的信用卡业务压力相对最大，主要源于过去较快扩张的后遗症、偏高的不良率和较大的业务敞口；招商银行则凭借稳健的风控和优质客群，资产质量稳定；平安银行前期扩张快，但近年不良率已从高位回落，源于风控收紧后压力有所缓解。

图：上市银行信用卡累计扩张情况



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：上市银行信用卡占贷款总额比重



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

表：上市银行信用卡不良率

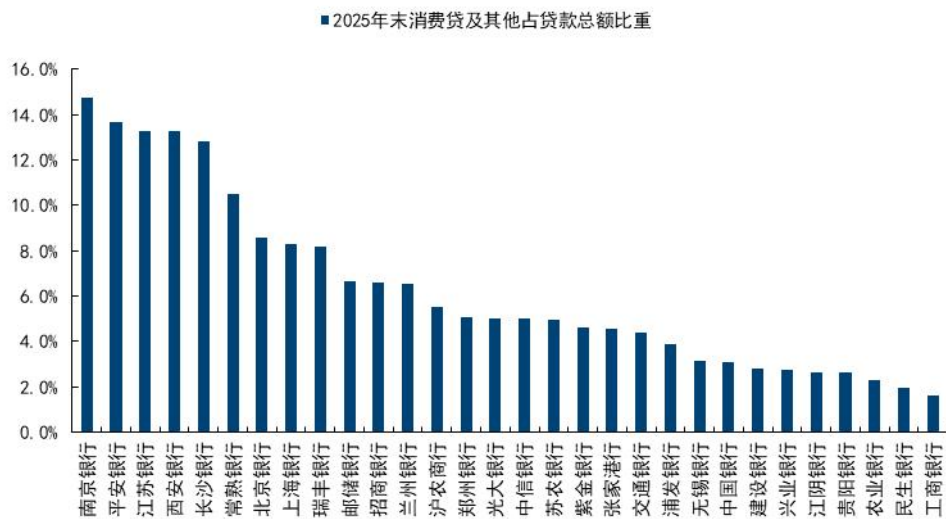
|      | 2020/12/31 | 2021/12/31 | 2022/12/31 | 2023/12/31 | 2024/12/31 | 2024/12/31 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 建设银行 | 1.40%      | 1.33%      | 1.46%      | 1.66%      | 2.22%      | 2.36%      |
| 中国银行 | na         | na         | na         | 1.83%      | 1.73%      | 2.18%      |
| 交通银行 | 2.27%      | 2.20%      | 1.95%      | 1.92%      | 2.34%      | 2.68%      |
| 邮储银行 | 1.83%      | 1.66%      | 1.95%      | 1.71%      | 1.48%      | 1.45%      |
| 招商银行 | 1.66%      | 1.65%      | 1.77%      | 1.75%      | 1.75%      | 1.74%      |
| 浦发银行 | 2.52%      | 1.98%      | 1.82%      | 2.43%      | 2.45%      | 1.92%      |
| 兴业银行 | 2.16%      | 2.29%      | 4.01%      | 3.93%      | 3.64%      | 3.34%      |
| 中信银行 | 2.38%      | 1.83%      | 2.06%      | 2.54%      | 2.51%      | 2.62%      |
| 民生银行 | 3.28%      | 2.95%      | 2.67%      | 2.98%      | 3.28%      | 3.87%      |
| 平安银行 | 2.16%      | 2.11%      | 2.68%      | 2.77%      | 2.56%      | 2.24%      |
| 上海银行 | 1.74%      | 1.65%      | 1.83%      | 1.76%      | 1.98%      | 2.03%      |
| 郑州银行 | 2.09%      | 2.06%      | 2.09%      | 2.11%      | 2.55%      | 2.76%      |

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 消费贷：部分城农商行压力更大

- 消费贷款当前不良率看似不高，核心原因在于消费贷不良处置较快。需警惕前期客群下沉、助贷业务扩张带来的滞后风险，尤其是与互联网平台合作较多的银行，其消费贷的不良暴露周期往往更长，未来随着存量风险逐步出清，不良率或面临上行压力。
- 2025年末消费贷及其他占贷款总额比重超过10%银行：南京银行（14.7%）、平安银行（13.7%）、江苏银行（13.3%）、西安银行（13.2%）、长沙银行（12.8%）和常熟银行（10.5%）。

图：上市银行消费贷占贷款总额比重



资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理

表：上市银行消费贷不良率

|      | 2020/12/31 | 2021/12/31 | 2022/12/31 | 2023/12/31 | 2024/12/31 | 2025/12/31 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 建设银行 | 0.98%      | 0.98%      | 0.89%      | 0.86%      | 1.09%      | 1.07%      |
| 交通银行 | 1.79%      | 1.71%      | 1.64%      | 1.45%      | 1.12%      | 1.77%      |
| 邮储银行 | 1.18%      | 1.55%      | 2.14%      | 1.81%      | 1.34%      | 1.54%      |
| 招商银行 | 1.39%      | 1.40%      | 1.35%      | 1.23%      | 1.14%      | 1.11%      |
| 浦发银行 | 2.89%      | 4.08%      | 3.72%      | 2.78%      | 2.28%      | 1.80%      |
| 兴业银行 | 2.19%      | 2.08%      | 2.18%      | 2.08%      | 2.20%      | 2.72%      |
| 民生银行 | 0.60%      | 1.07%      | 0.94%      | 1.02%      | 0.95%      | 1.68%      |
| 平安银行 | na         | na         | na         | 1.23%      | 1.35%      | 1.12%      |
| 上海银行 | 1.87%      | 1.46%      | 1.70%      | 1.21%      | 1.45%      | 1.25%      |
| 杭州银行 | 0.61%      | 0.48%      | 1.07%      | 1.10%      | 1.20%      | 1.45%      |
| 成都银行 | 1.75%      | 1.12%      | 0.85%      | 0.71%      | 0.69%      | 0.90%      |
| 郑州银行 | 8.19%      | 4.99%      | 2.88%      | 1.08%      | 0.77%      | 0.69%      |
| 苏州银行 | 1.63%      | 1.00%      | 0.93%      | 1.44%      | 1.23%      | 1.78%      |
| 青农商行 | 0.95%      | 1.57%      | 1.70%      | 1.71%      | 1.99%      | 1.94%      |

资料来源：WIND，公司公告，国信证券经济研究所整理



- [ 01 ] 上市银行零售信贷资产质量全景
- [ 02 ] 银行间分化：谁是优等生，谁在承压？
- [ 03 ] 居民偿债能力和零售资产质量展望
- [ 04 ] 投资建议与风险提示

- 零售贷款资产质量展望：目前居民现金流承压仍是零售资产质量的核心约束，不良生成短期难现拐点，预计继续高位震荡。机构与业务维度的分化将持续加剧，优质银行与高风险银行的差距将进一步拉大，需重点警惕潜在风险型银行的拨备补提压力与个人经营贷款的不良暴露节奏。
- 维持2026年上市银行业绩筑底边际改善的判断，核心受益于净息差的筑底企稳；同时，手续费收入增速也迎来改善。资产质量端，对公资产质量优质，零售不良生成高位震荡，信用成本计提平稳，但部分零售不良持续暴露会对利润形成一定冲击，个股分化明显。因此，我们继续推荐“稳健红利”与“绩优城商行”双主线，同时关注零售资产质量风险出清边近尾声低估值个股的估值修复机会。
  - 绩优股主线：业绩持续改善将强化市场信心，2026年绩优银行估值溢价将有所修复，重点推荐宁波银行、渝农商行、长沙银行等。
  - 稳健红利主线：低利率环境下，高股息策略仍有效。不过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

- 稳增长政策不及预期风险。外部环境不确定增大，逆周期政策对于提振市场信心至关重要。
- 监管政策超预期风险。银行是强监管行业，超预期政策对银行影响较大。
- 资产质量恶化的风险。当前对于零售资产质量不再进一步恶化的判断主要基于居民收入增速不再下台阶，如果经济复苏不及预期，银行不良暴露会进一步拖累业绩表现。
- 净息差表现低于预期的风险。目前我们基于防范风险保息差的逻辑，判断2026年降息大概率是对称降息，因此降息对于银行业业绩影响偏中性。不过目前我国存款利率已降至比较低的水平，需要警惕是否存款搬家的风险，从而对我国货币政策形成掣肘。

## 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  |

### 分析师承诺

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。

### 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

GUOSEN SECURITIES

## 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楼

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