

红利为锚，弹性择优

银行业2026年中期投资策略

证券分析师：王鸿行 执业证书编号：S0630522050001

联系方式：whxing@longone.com.cn

2026年7月12日

核心观点

- 红利仍是银行板块的估值锚，但定价逻辑更重视分红确定性。低利率环境下，银行股息率相对长端利率仍具备吸引力，长期资金对稳定现金流资产的配置需求仍在，板块类债属性和底仓价值没有消失。但经历前期上涨后，红利资产内部性价比已经分化，单纯依靠静态股息率筛选标的有效性下降。下半年市场将更重视分红比例稳定性、资本充足水平、资产质量底线和盈利可持续性，大型银行仍具备较强的红利底仓属性。
- 经营压力缓解的年度判断仍成立，但下半年重点从“预期改善”进入“数据验证”。2026 年下半年银行业规模、息差、非息收入和资产质量等关键变量仍同时存在支撑和压制因素，但主要压力项延续上半年的缓和态势。其中，息差下行压力缓解是最关键的基本面线索：资产端贷款利率下行斜率放缓，负债端存款重定价继续释放成本改善空间。资产质量方面，公司端风险总体稳定，零售及经营贷风险仍需观察，但拨备和资本仍为风险处置提供缓冲。非息方面，财富管理和中收修复仍值得关注，而交易业务高基数约束仍在。
- 弹性机会仍在，但从板块预期转向个股兑现。年度策略中“捕捉周期弹性”的判断，在年中需要进一步收敛为“弹性择优”。银行板块下半年不宜简单从高股息切换到高弹性，也不宜泛化中小银行弹性。真正具备配置价值的弹性标的，应当在息差企稳、资产质量出清、拨备安全垫、区域经济景气度、财富管理修复等维度具备更清晰的验证基础。换言之，弹性应来自经营改善兑现，而不是单纯估值修复预期。
- 投资建议：银行板块的主线转向“红利确定性”+“基本面验证”。配置上，建议继续以分红稳定、资本安全边际高、资产质量稳健的大型银行作为底仓，维持银行板块的红利配置价值；同时围绕中报验证和下半年经营修复线索，择优关注资产质量领先、息差压力较早缓和、区域经济弹性较强、非息业务具备修复空间的优质股份行和区域性银行。节奏上，短期以红利确定性为锚，中期在基本面数据验证后逐步提高优质弹性品种权重。
- 风险提示：宏观经济修复不及预期；息差下行幅度超预期；资产质量恶化超预期；中间业务和交易业务修复不及预期；分红稳定性低于预期；市场风格切换风险。



CONTENTS

一、红利属性更重视确定性

二、经营弹性进入验证阶段

三、投资建议

四、风险提示

银行业历史行情复盘

银行指数与沪深300指数区间涨幅

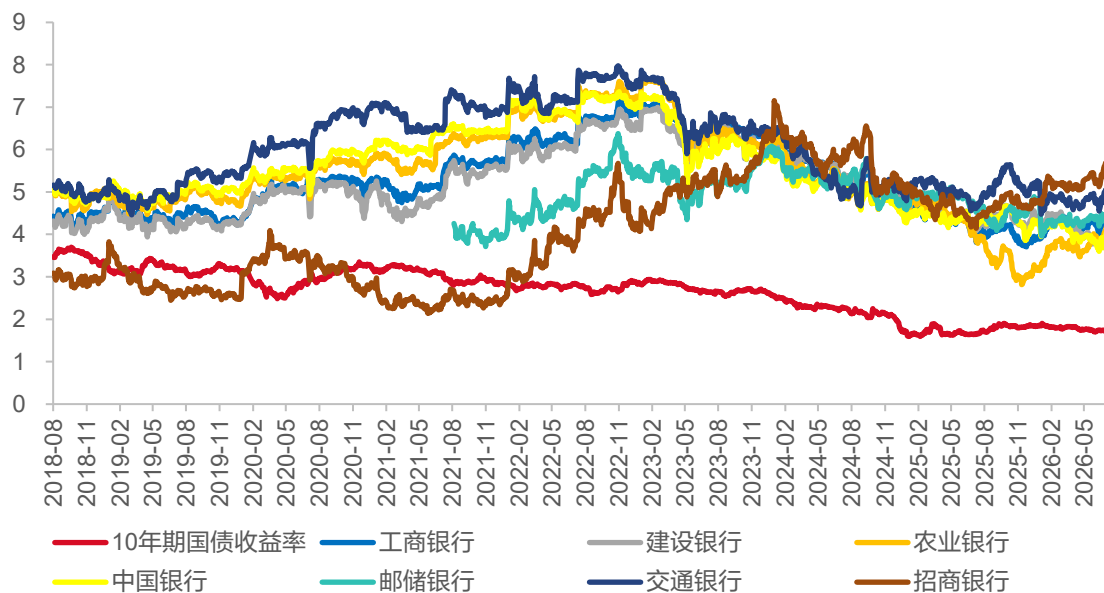


资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/07/09

2026年初以来板块整体偏弱，结构分化

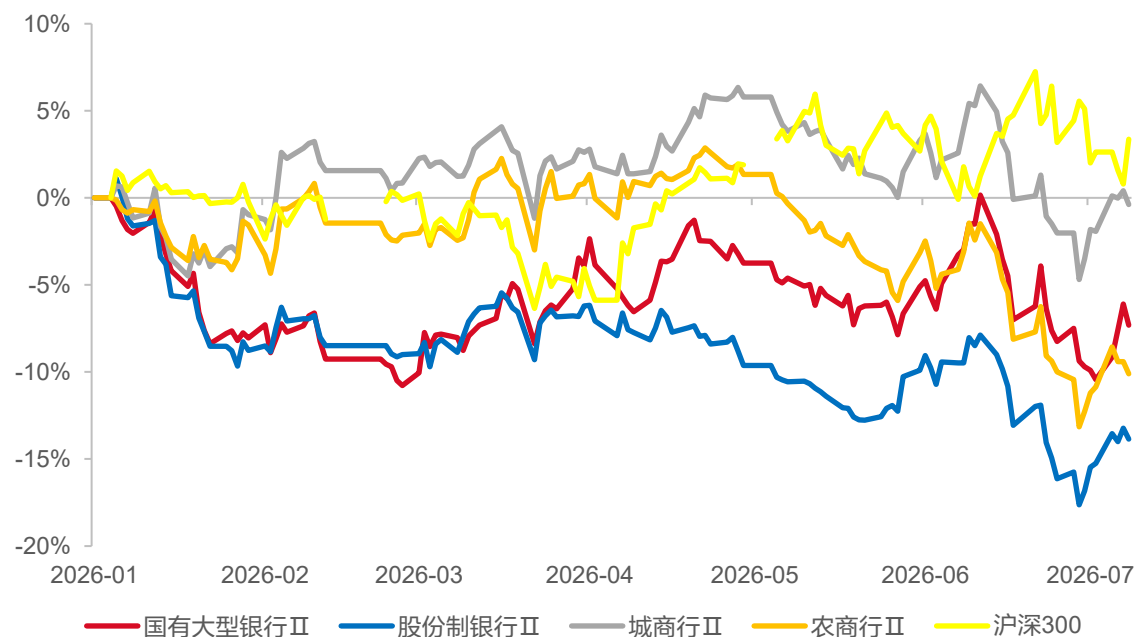
- 年内银行各子板块整体表现偏弱，其中国有大型银行、股份制银行年内跌幅相对更明显。城商行阶段性表现相对更强，农商行和国有大行波动加大，股份制银行明显承压。一方面，市场已经不再按单一红利逻辑配置银行，导致银行股息率仍延续了2025年下半年以来的分化状态；另一方面，市场开始交易不同子板块在区域经济、资产质量、息差修复和经营弹性上的差异，部分业绩弹性较大的中小银行表现相对占优。

大行股息率与10年期国债收益率，单位：%



资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/07/09

年初以来银行子板块走势

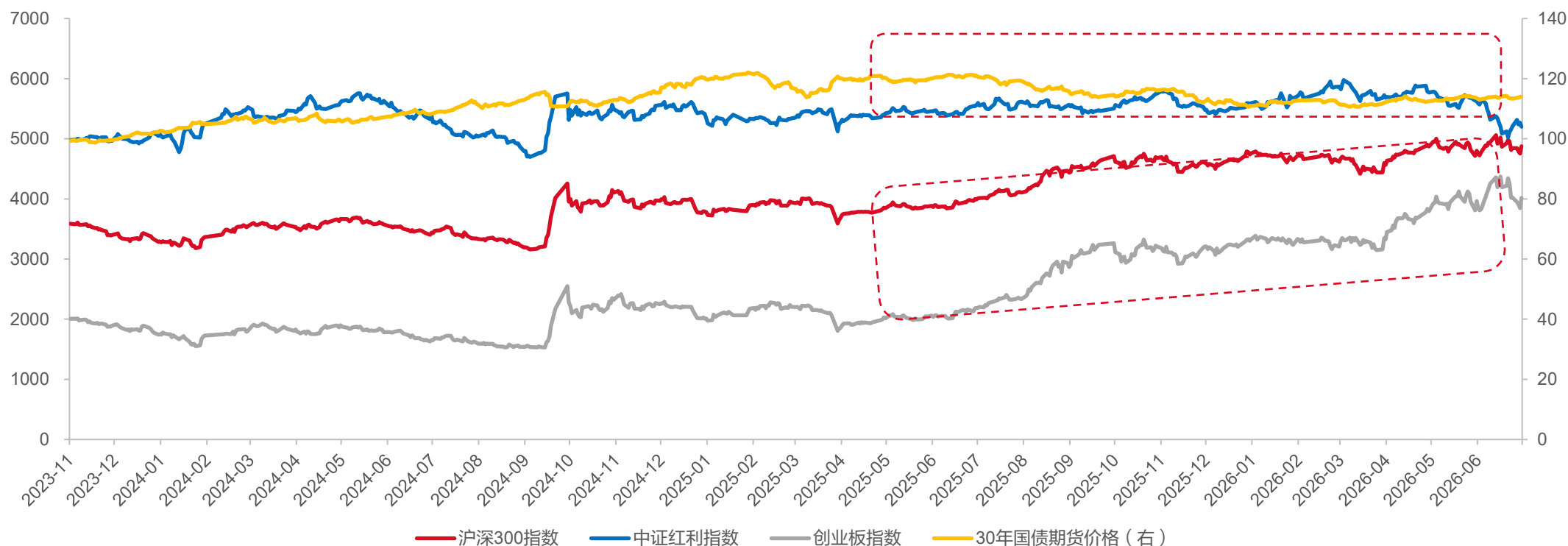


资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/07/09

权益市场走强，红利比较优势减弱

- 2024-2025年，低利率环境、债市收益率下行和高股息确定性共同推升银行估值；但当权益市场出现更强赚钱效应、成长资产阶段性占优时，银行板块的防御属性反而降低了吸引力。资产荒缓解还体现在长端利率交易趋于拥挤后的边际钝化。部分资金选择了权益弹性更高的方向，而不是继续加仓低波红利。银行板块弱势更像是市场风格切换下的相对收益压力：银行基本面仍有红利和资产质量支撑，在风险偏好抬升、成长资产反弹、债券资本利得空间收窄的环境下，银行股的低波红利溢价被阶段性压缩。

权益市场持续回升，债市与红利指数走平，单位：点，元/张

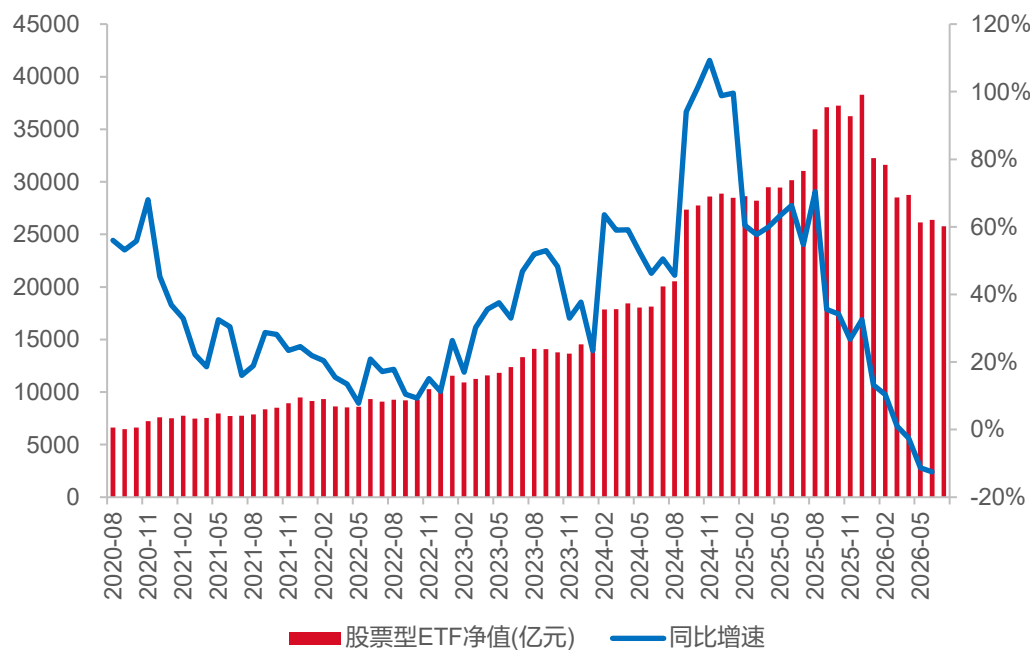


资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/07/09

红利普涨的资金面基础减弱

- 进入 2026 年后，股票型 ETF 净值规模从高位回落，同比增速快速下行并转负，说明被动资金的边际扩张明显减弱。银行股在宽基指数和红利低波指数中权重较高，前期 ETF 扩容时，银行受益于被动配置和红利资金扩散；而当 ETF 扩张斜率放缓后，银行板块失去一个重要的增量资金来源。另外，随着资产荒大幅缓解，保险资金对银行的增持节奏也有所放缓。

股票型ETF净值规模及增速，单位：%



资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/07/09

样本险资对H股银行的增持节奏较2025年放缓

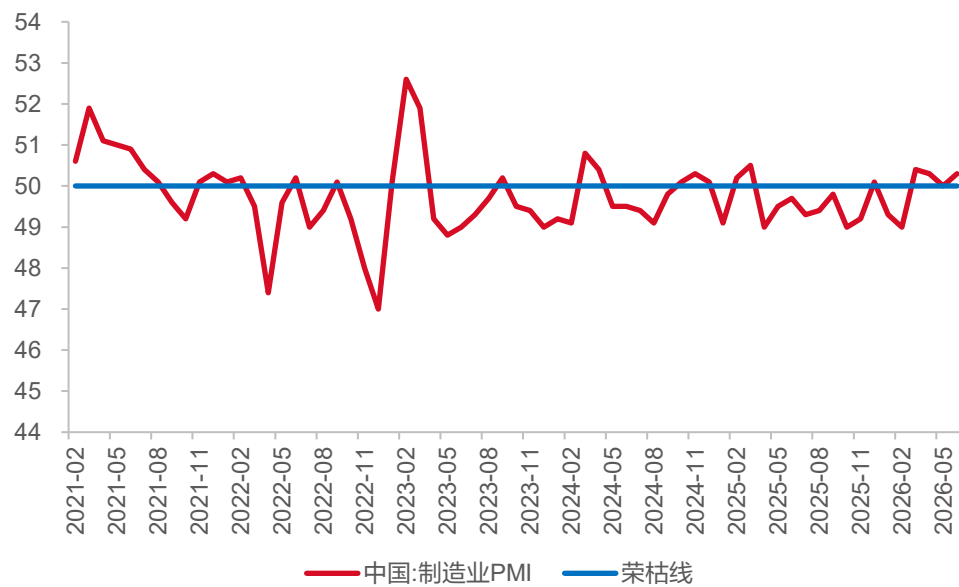


资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/07/09

低利率的环境没有实质性改变，仍是红利配置的底层支撑

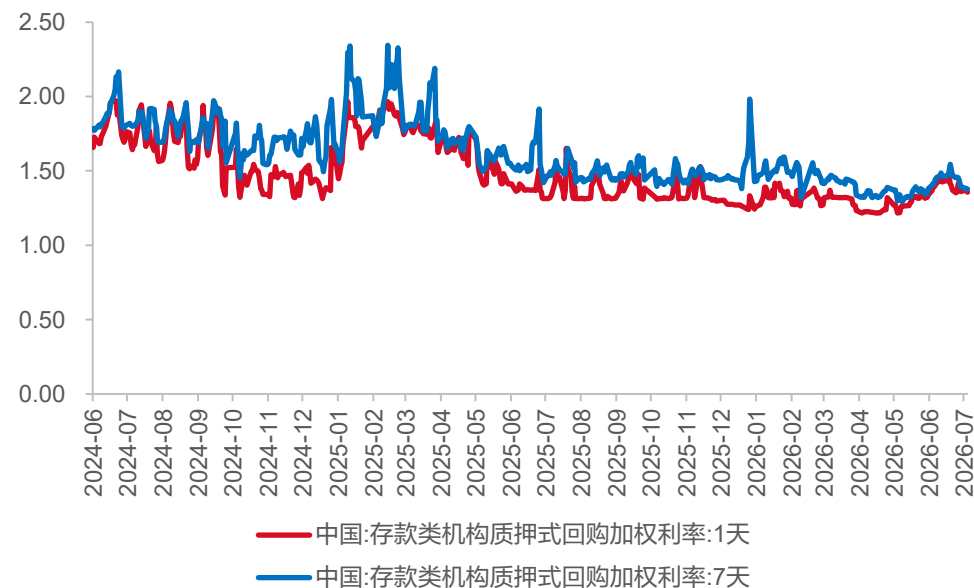
- 复苏偏弱、资金宽松，债券收益率阶段性走低。今年以来，国内生产和出口具备韧性，但消费、投资、地产等内需变量仍偏弱。资金面整体维持合理充裕。在这一背景下，债市收益率维持低位震荡，长端利率仍受到基本面偏弱和配置力量支撑。
- 虽然上半年银行板块相对收益承压，但从资产配置角度看，银行股息率相对10年期国债收益率仍具备明显溢价。对长期资金而言，稳定分红、低估值和可预期现金流仍是银行板块的重要吸引力。展望下半年，经济修复斜率仍偏温和、资金面维持合理充裕、长端利率难以趋势性上行，银行红利属性仍将构成估值锚。

中国制造业PMI，单位：%



资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/06/30

银行间市场资金利率处于低位，单位：%

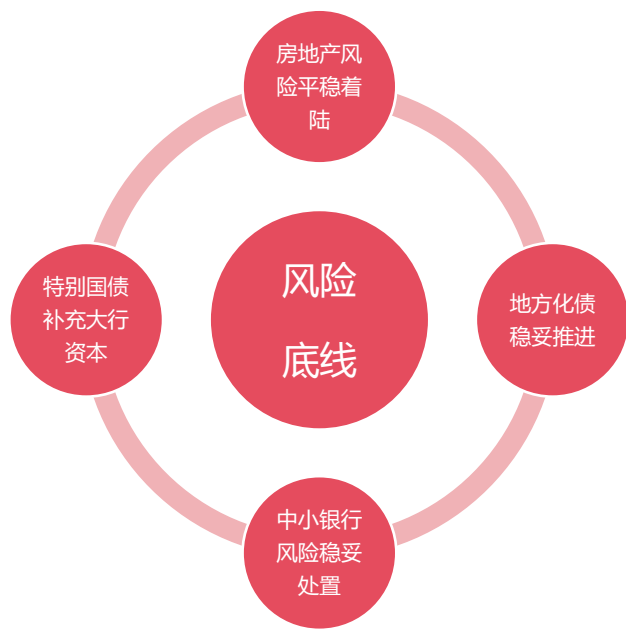


资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

重点领域风险化解夯实行业安全边际，是红利确定性的重要底层支撑

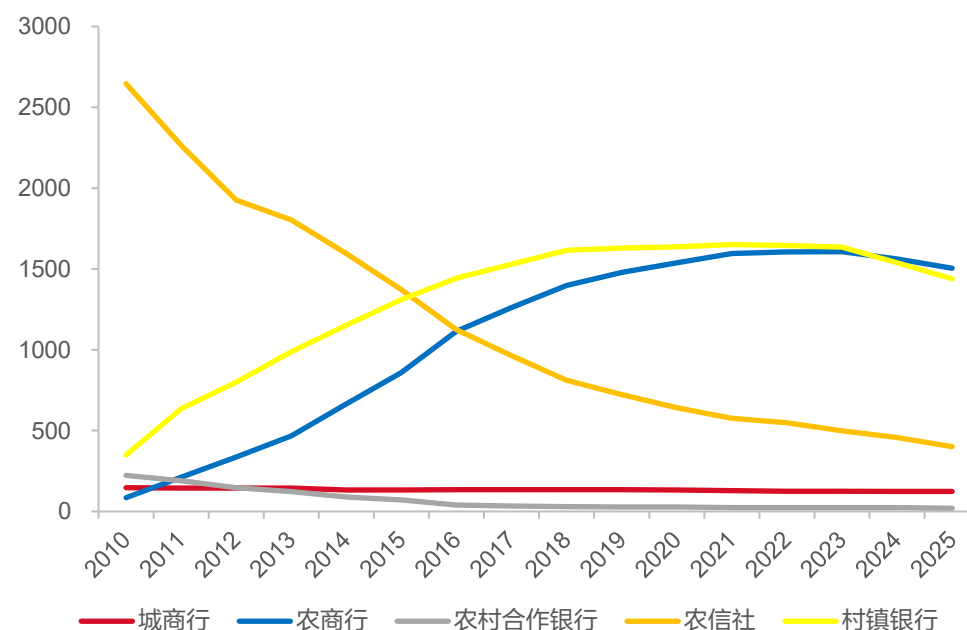
- 红利安全性依赖行业风险底线：分红连续性不仅取决于盈利水平，更取决于资本、拨备是否能抵御重点领域风险冲击。
- 三大重点领域风险持续化解： 房地产风险逐步出清、地方债务化解稳步推进、中小银行改革化险加快，银行体系尾部风险下降。行业安全边际提升，支撑红利确定性。 风险底线夯实有助于降低资本消耗和分红中断风险，提升银行板块底仓配置价值。

重点领域风险持续出清，底线逐步筑牢



资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

区域性银行法人机构数量，单位：个

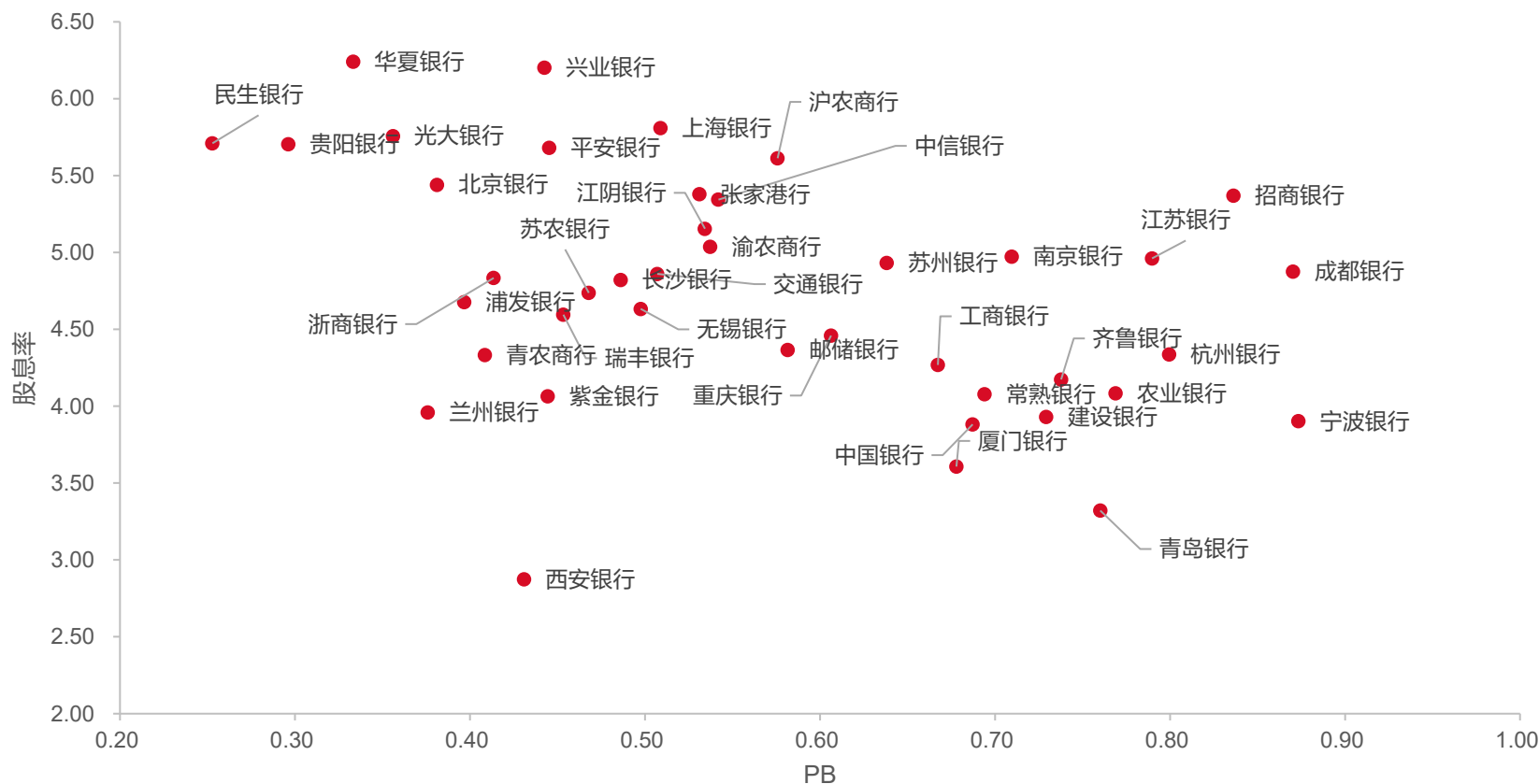


资料来源：金管局，iFinD，东海证券研究所，截至2025/06/30

红利的价值更多在于其确定性

- 从 PB 与股息率分布看，大型银行股息率并非上市银行中最高，但 PB 估值整体处于行业中上水平。相比部分高股息、低 PB 的中小银行，大行获得估值溢价的核心在于分红确定性更强。
- 大型银行凭借更稳定的分红比例、更充足的资本缓冲、更清晰的资产质量底线，具备更强的类债属性和底仓价值。因此，大行红利价值不在于收益率最高，而在于确定性更高。在红利拥挤度下降、股息率重新分化的阶段，大行仍适合作为组合底仓，其估值溢价本质上是市场对分红连续性、风险底线和资本安全边际的定价。

上市银行PB-股息率分布图，纵轴单位：%

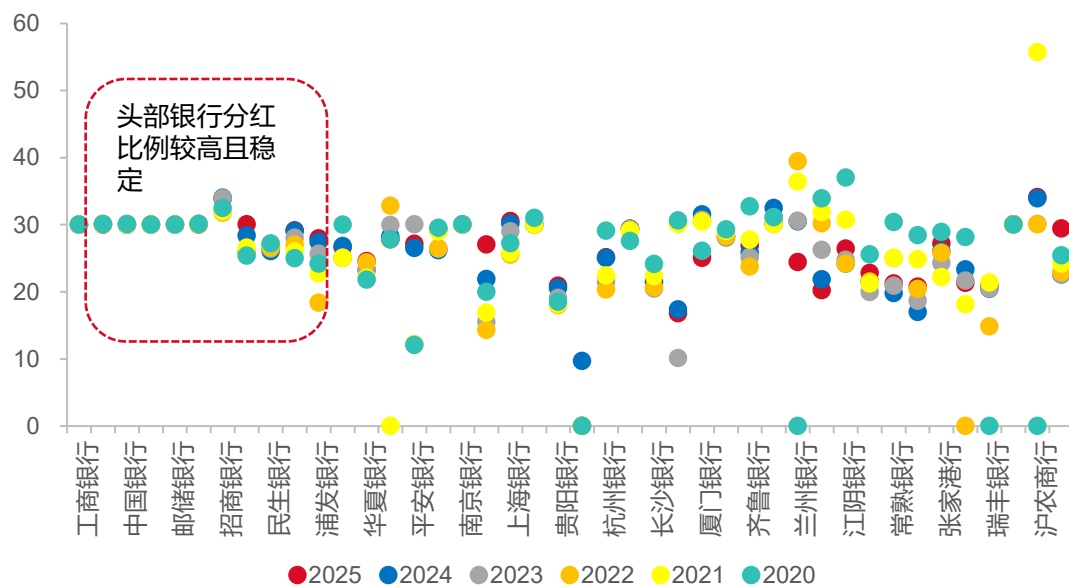


资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

大行分红比例更稳定，资本充足率更高

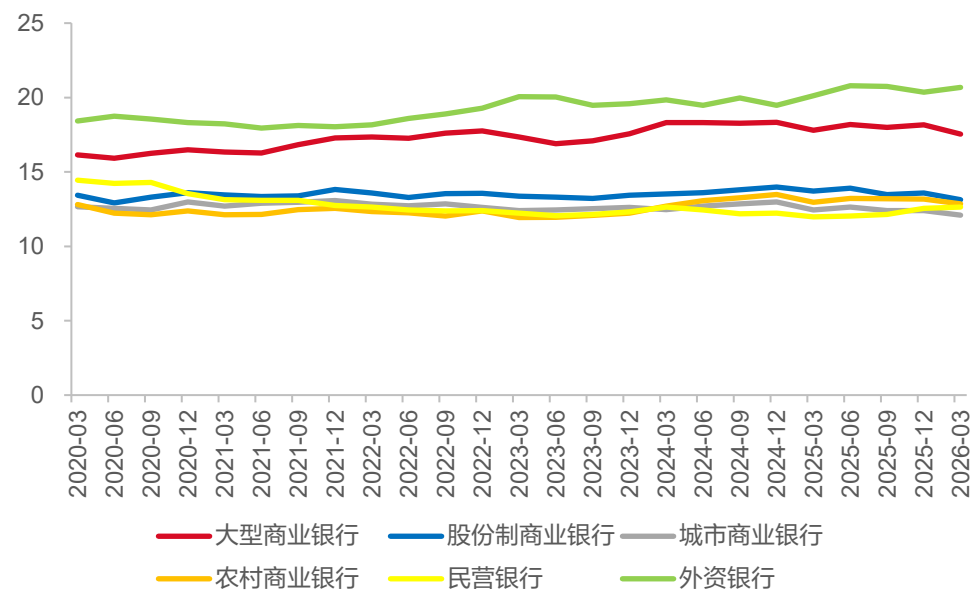
- 在资产荒明显的阶段，市场更容易沿着静态股息率进行扩散定价，推动不同银行股息率收敛。但在资产荒缓解、市场风险偏好修复后，红利资产内部性价比重新分化，静态股息率高并不必然代表配置价值高。市场会更加关注分红是否稳定、资本是否充足、拨备是否安全、资产质量是否可控。大型银行具备更稳定的分红比例、更强的资本补充能力和更稳健的资产质量，仍适合承担组合底仓功能。红利逻辑细化为买确定性：确定的分红能力、确定的资本安全边际、确定的风险底线。

上市银行年度现金分红占归母净利润的比例，单位：%



资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

各类型商业银行资本充足率，单位：%

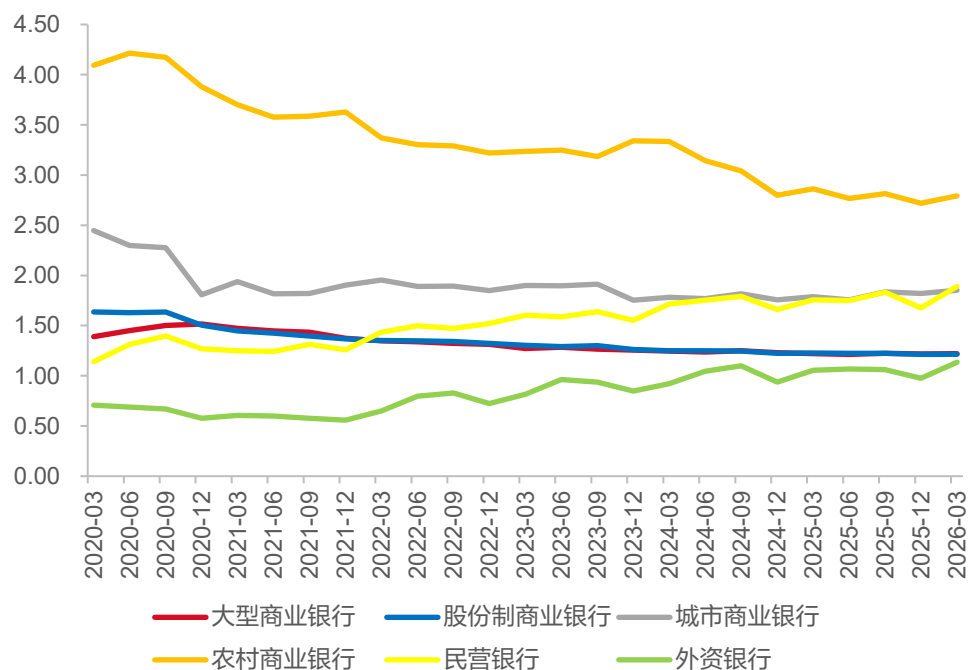


资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/03/31

大行资产质量指标占优

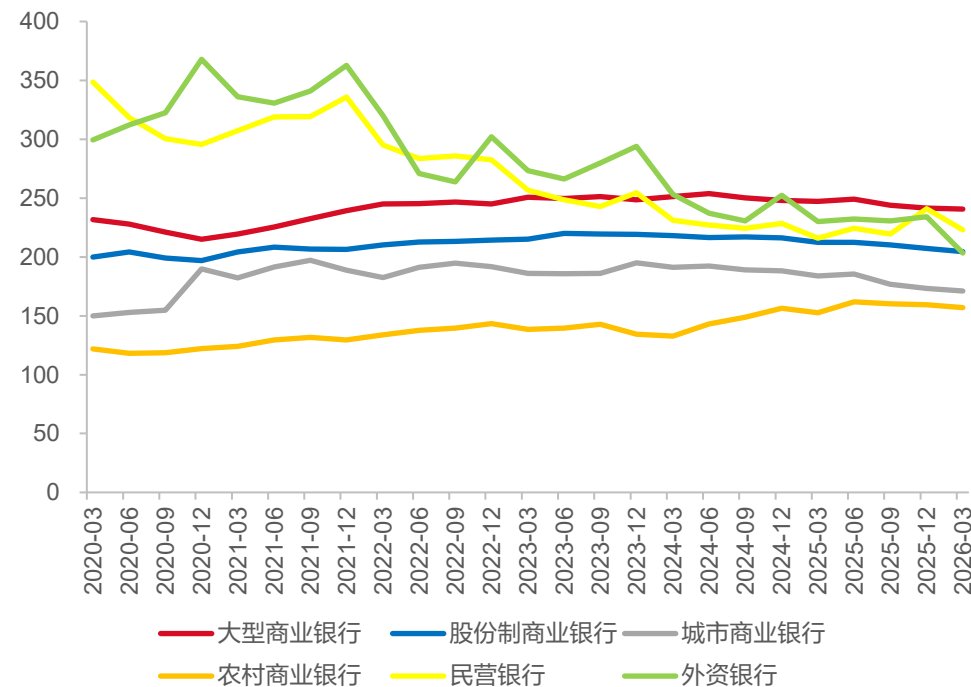
- 大型银行不良率处于行业较低水平，拨备覆盖率保持充足，资产质量和风险抵补能力更稳健；在红利资产从静态股息率转向分红确定性定价后，大行更强的风险底线和资本缓冲有助于提升分红连续性的可预期性。

各类型商业银行不良率，单位：%



资料来源：公开资料整理，东海证券研究所，截至2026/03/31

各类型商业银行拨备覆盖率，单位：%



资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/03/31



CONTENTS

一、红利属性更重视确定性

二、经营弹性进入验证阶段

三、投资建议

四、风险提示

经营压力缓解进入验证期，弹性来自择优兑现

- 2026年下半年银行业规模、息差、非息及资产质量等关键业绩因子仍同时面临支撑因素和压制因素，主要压制项边际缓和，基本面有望底部夯实。其中，近年业绩最大拖累项的息差有望在更友好的利率环境中明显减压，资产质量和非息业务也从单边承压转向结构分化。
- 预计银行利润增速普遍小幅回升，但弹性并非全行业同步释放。下半年应重点关注息差降幅收敛、存款成本改善、资产质量领先出清、拨备释放空间和非息修复等变量，部分优质中小银行有望体现更大业绩弹性。

2026年下半年银行基本面趋势判断及核心逻辑

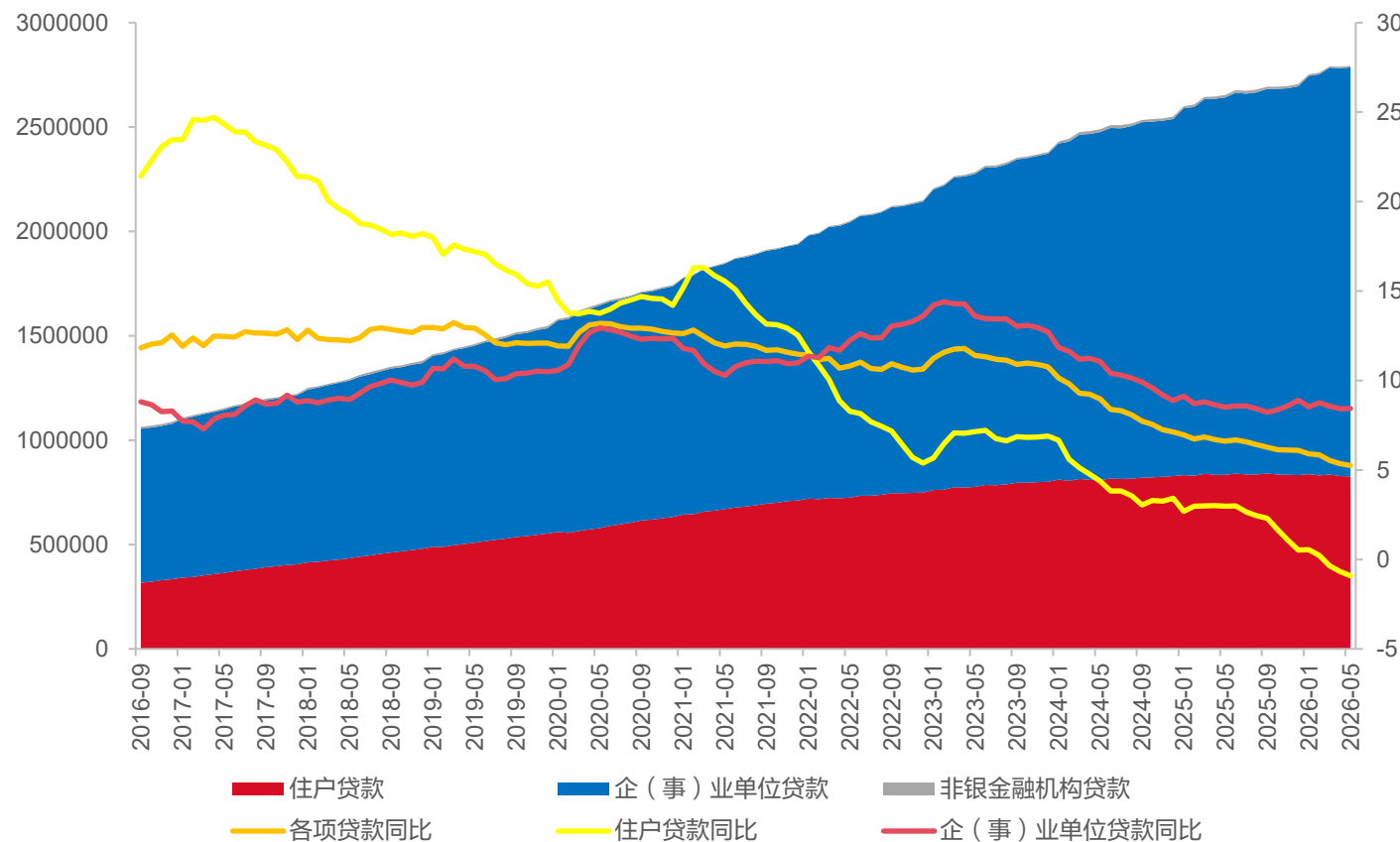
维度	趋势预判	核心逻辑
资产规模	小幅放缓	↑ 支撑：政府债驱动仍然较强；稳地产、促消费维护个人信贷稳定；新型政策性工具的撬动；新基建开支力度较大
		↓ 压制：对公科技、绿色和普惠领域信贷从高位回落，隐债置换对中长期贷款的替代效应
息差	降幅明显收敛	↑ 支撑：存款重定价继续释放，高成本定期存款到期有助于降低负债成本；贷款利率下行斜率较2024-2025年趋缓
		↓ 压制：低利率环境仍在，存量贷款和金融投资重定价仍对资产端收益率形成拖累
非息业务	结构分化	↑ 支撑：资本市场改善有助于财富管理，中收（保险/公募）降费影响边际淡化；人民币阶段性偏强，汇兑损益有望边际改善
		↓ 压制：债市低位震荡，交易业务高基数约束仍在，中小银行交易性收入贡献或边际减弱
资产质量	总体稳定，结构分化	↑ 支撑：房地产、地方债务、中小银行等重点领域风险持续化解，拨备和资本仍提供处置空间
		↓ 压制：零售、经营贷、信用卡等领域风险仍需观察，不良生成压力尚未完全消除

资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

信贷规模：降速提质，结构优化

- 近年来金融数据体现出贷款增速中枢逐步换挡，传统依赖地产、平台和旧基建拉动的信贷扩张模式弱化。随着直接融资发展、地方债务化解推进以及存量贷款结构调整，部分传统贷款需求被债券融资、债务置换和财政工具替代，银行贷款增速自然回落。
- 对银行而言，信贷降速会削弱单纯依靠扩表驱动收入增长的逻辑，但也有助于降低低效资产投放、资金空转和潜在信用风险。具备客户筛选能力、区域产业基础和风险定价能力的银行，更可能在信贷提质过程中获得结构性机会。
- 下半年看，信贷端不宜期待总量高弹性，更应关注重点领域投放、风险收益匹配和资产质量稳定性。

金融机构各部门贷款规模及同比增速（右轴），单位：亿元，%

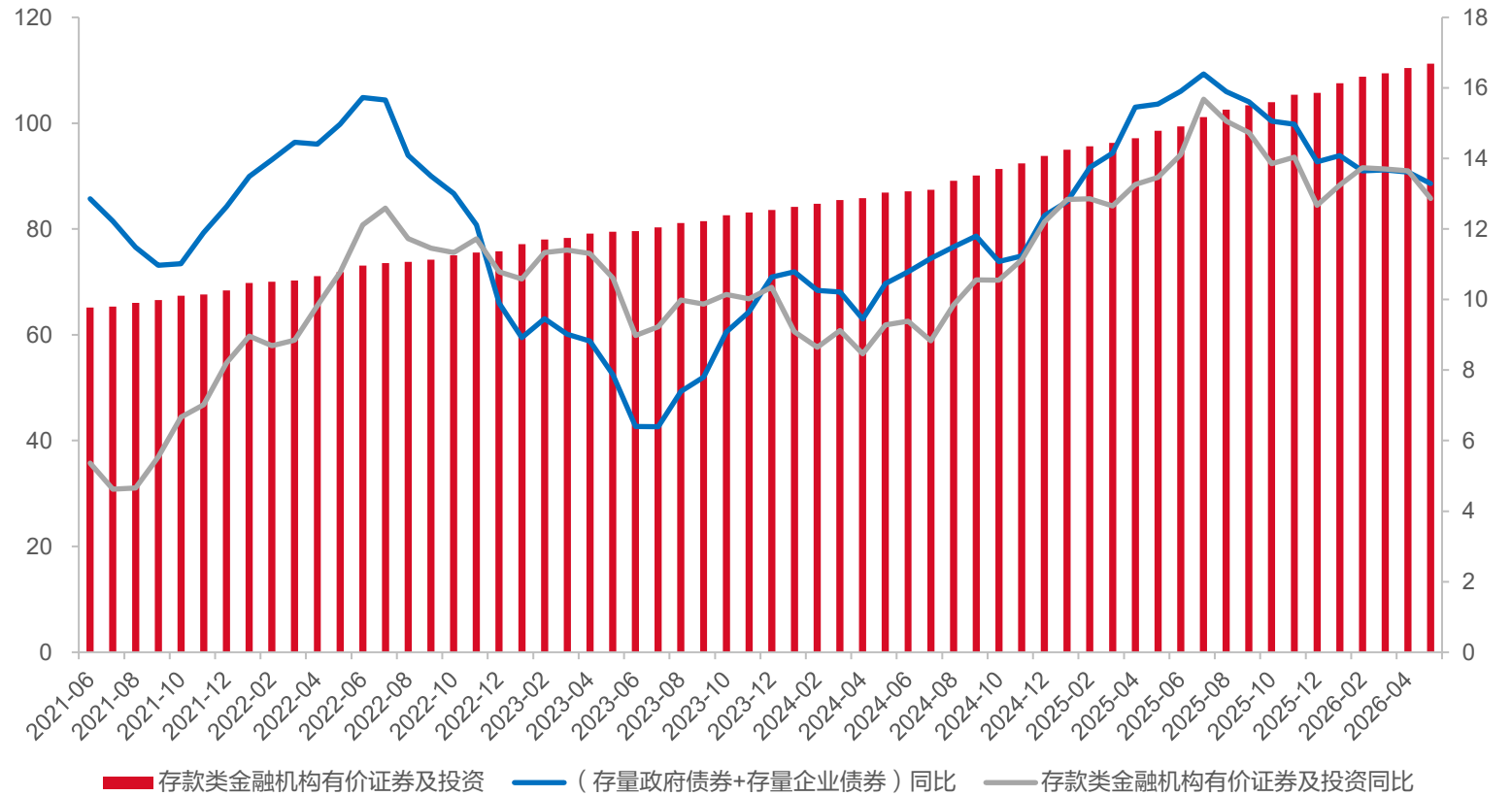


资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所，截至2026/5/31

投资规模：财政支撑扩表韧性

- 积极财政政策延续，政府债发行、地方债置换和新型政策性工具仍会带动银行配置需求。银行通过利率债、地方债和政策性金融工具等资产配置，维持资产端扩张韧性。
- 贷款资产增长较弱的背景下，银行金融投资仍具承接作用。尤其是中小银行，金融投资占总资产比重较高，对规模和收入的影响更明显。随着政府债发行节奏和财政发力空间逐步进入观察期，金融投资高增长或边际放缓。

存款类金融机构有价证券及投资规模及其增速（右轴），单位：万亿元，%

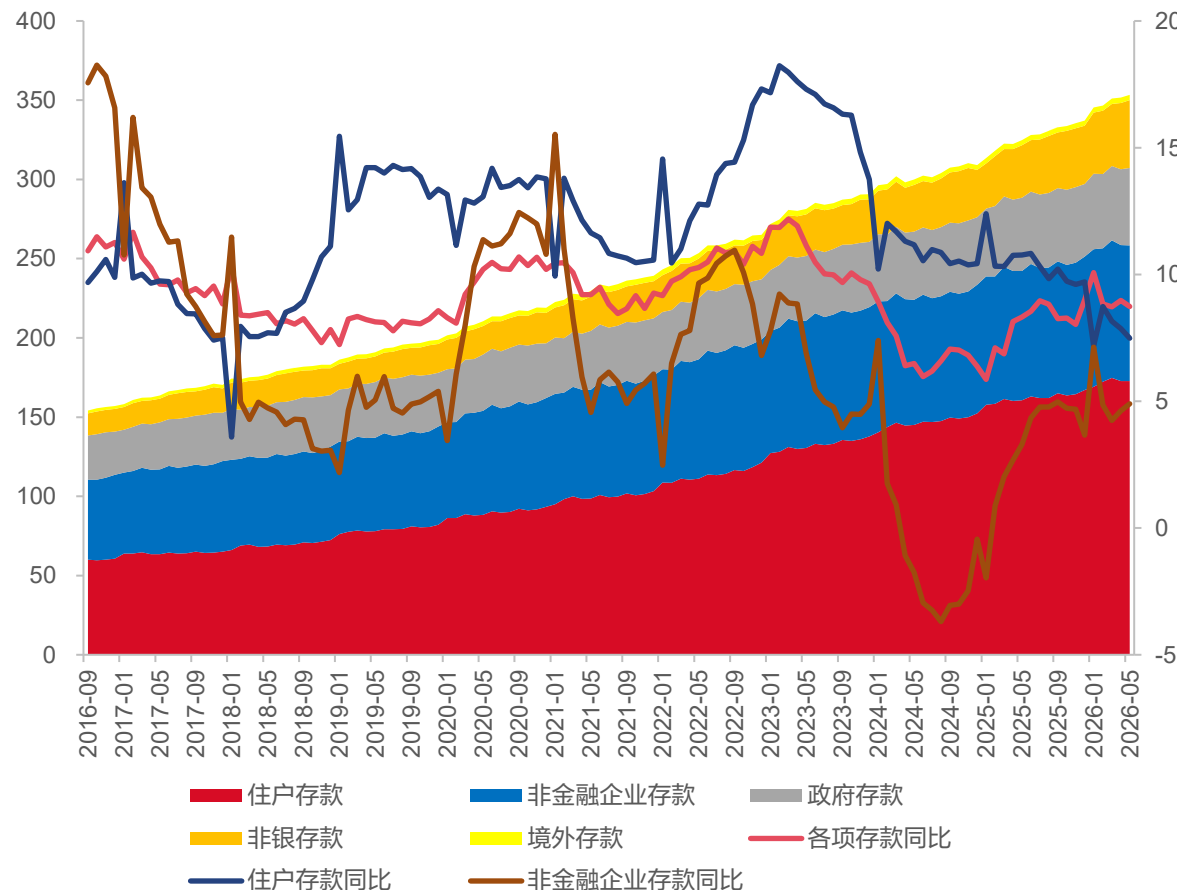


资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所，截至2026/05/31

存款规模：总量保持韧性，低利率推动结构再配置

存款类金融机构各类存款规模及增速（右轴），单位：万亿元，%

- 1-5月存款总量并不弱，M2同比维持在较高水平，人民币存款余额同比也保持在明显快于贷款的区间。说明银行体系负债端并未出现总量收缩压力，存款基础仍然较为稳定。
- 存款结构变化明显。1月开年季节性回表较强；2月存款增长仍有较强季节性（春节）支撑；3季度末一般存款回表特征明显，居民和企业存款均有较多增加。4月以后结构再配置特征更突出。低存款利率环境下，居民和企业资金向理财、基金、保险等产品迁移，带动非银存款维持高位。
- 银行而言，低利率和存款挂牌利率下调有助于缓释负债成本压力，但一般存款稳定性下降、非银存款高位波动，也意味着负债管理的重要性上升。

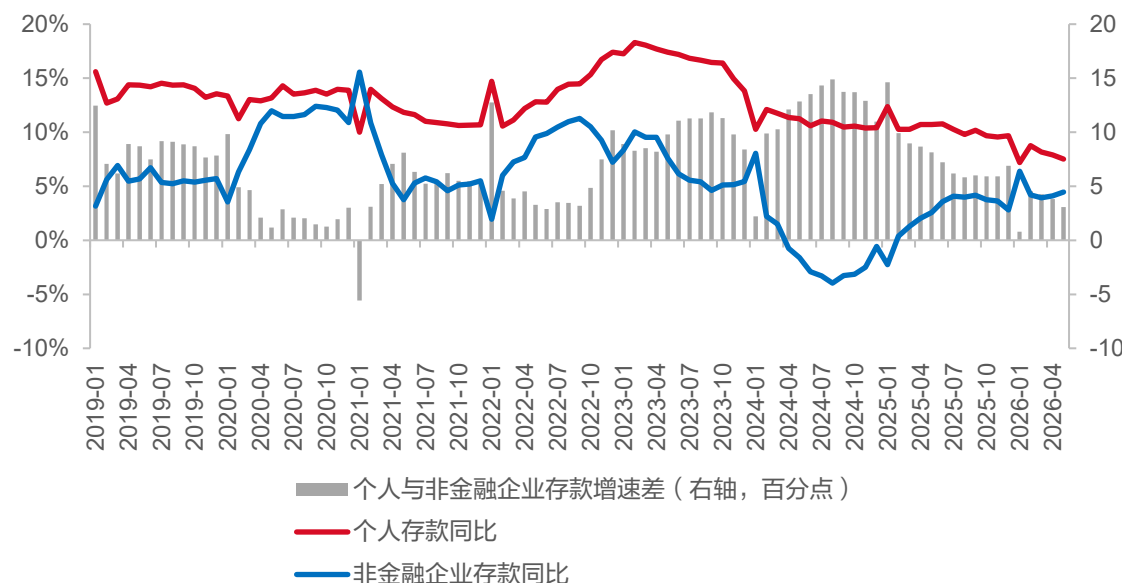


资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所，截至2026/05/31

存款结构：定期化继续缓解

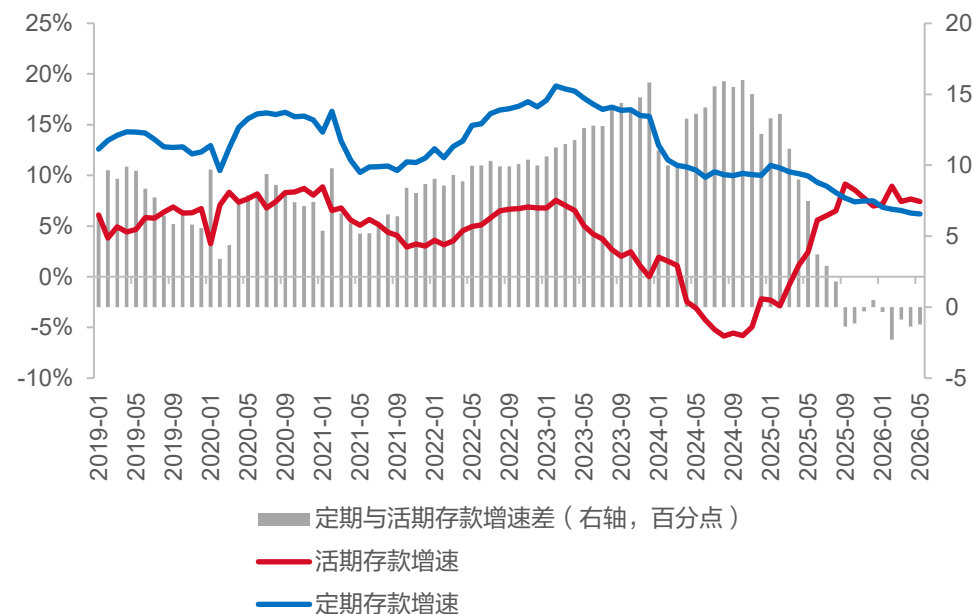
- 2026年以来，存款定期化压力继续缓解，居民端高利率存款重定价推进，银行主动压降高成本存款、吸收短期限存款的动力增强，存款成本下行的确定性仍较强。居民存款方面，受存款挂牌利率多轮下调、理财净值波动缓和及权益市场阶段性修复影响，居民新增存款增速较前期高位回落，个人存款同比继续下行；但低风险偏好尚未根本扭转，居民存款仍保持一定韧性，对银行负债稳定性形成支撑。企业存款方面，今年以来财政投放、债券融资和企业资金周转改善带动企业存款修复，非金融企业存款同比持续回升；同时，“手工补息”整改影响逐步消化，企业活期存款增速明显改善，负债结构边际优化。
- 从量价关系看，存款增速中枢放缓，但结构对息差的拖累减轻：高成本存款压力下降，活期存款修复改善负债成本弹性。

非金融企业存款增速回升



资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所，截至2026/05/31

活期存款增速回升

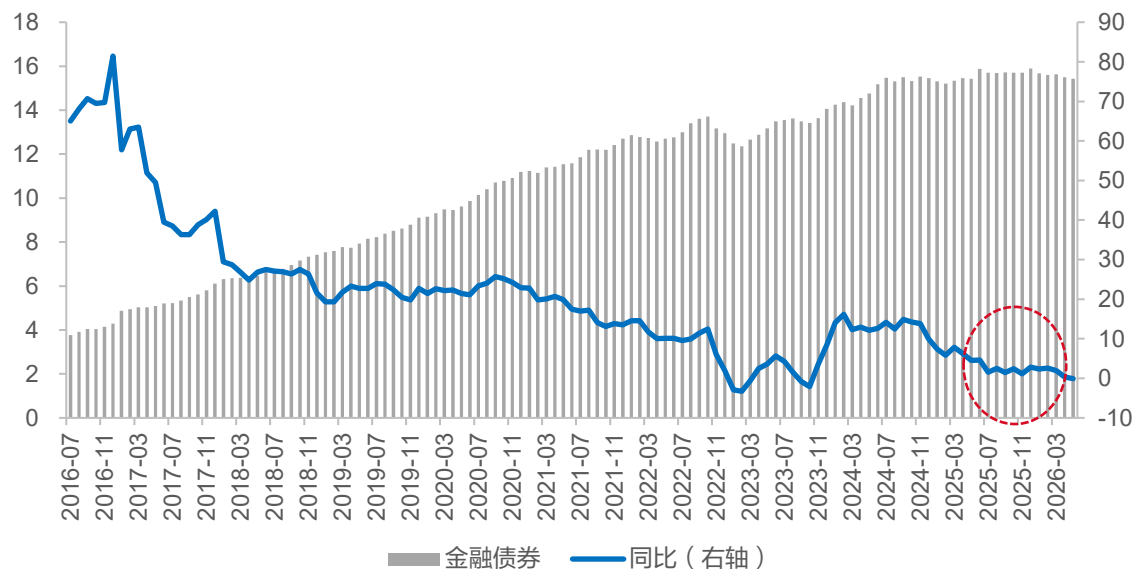


资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所，截至2026/05/31

市场化负债规模：资金合理充裕，成本压力可控

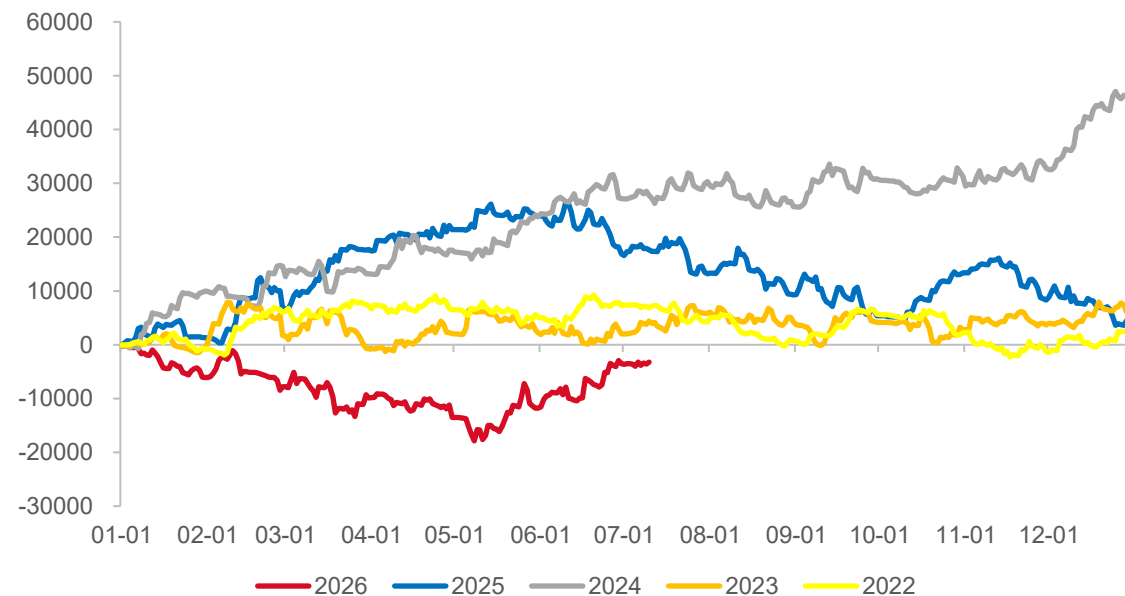
- 年初以来，央行通过公开市场操作维持流动性合理充裕，DR001、DR007整体围绕政策利率附近运行。二季度政府债发行缴款和季末考核带来阶段性扰动，但资金价格中枢未出现趋势性上行。同业存单方面，银行主动负债需求随政府债供给、信贷投放和季末因素波动，发行与净融资阶段性放量；但1M、3M、6M、1Y AAA同业存单收益率大体维持在低位区间，说明主动负债成本仍较可控。对银行而言，低位资金利率和稳定的存单定价有助于缓释负债端压力，为息差降幅收敛提供支撑。

存款类金融机构发行金融债券规模及增速，单位：万亿元，%



资料来源：Wind，中国人民银行，东海证券研究所，截至2026/5/31
注：金融债券口径包括同业存单。

年内同业存单累计净融资额，单位：亿元

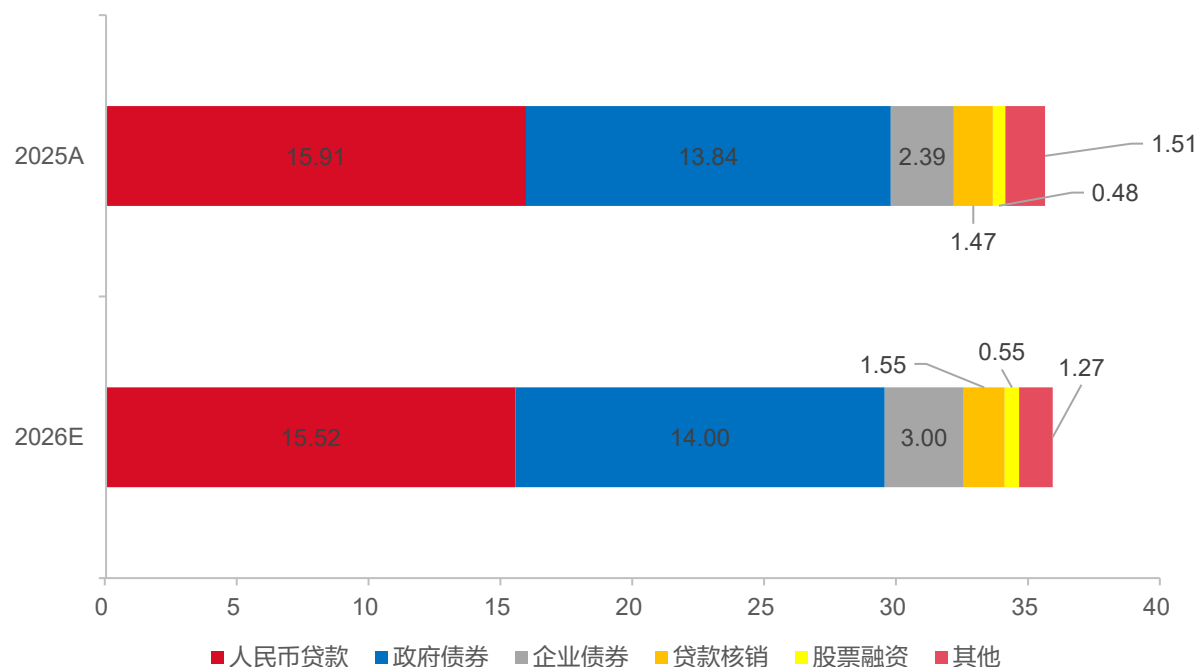


资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/10

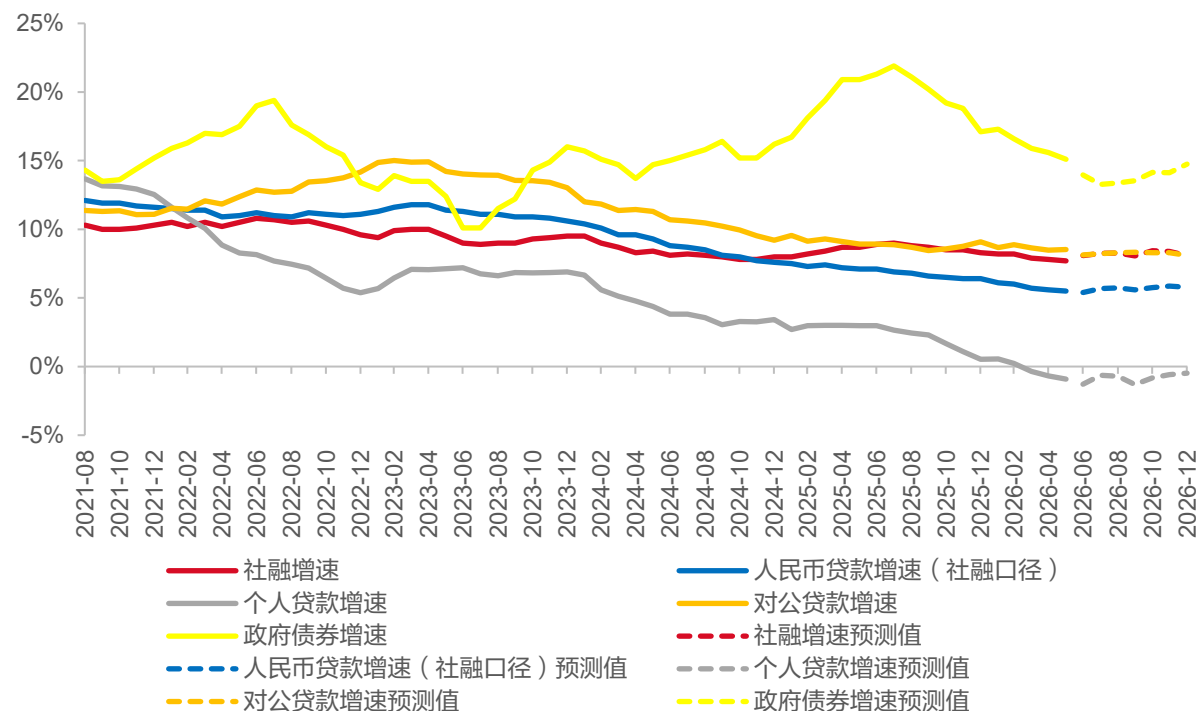
资产规模展望：社融不弱、信贷偏弱、直接融资偏强、居民融资偏弱

- 社融层面：财政融资和政府债投资继续支撑资产端扩张，直接融资保持较好表现也有助于稳定社融总量；但贷款增长弹性有限。
- 信贷层面：居民加杠杆意愿偏弱，消费贷和经营贷改善也有限，但下半年低基数有利；对公信贷方面，制造业和普惠等重点领域仍有政策支持，但银行信贷投放更强调真实需求、风险收益和资金使用效率，降速提质成为新常态。

新增社融展望，单位：万亿元



社融、贷款与政府债券增速



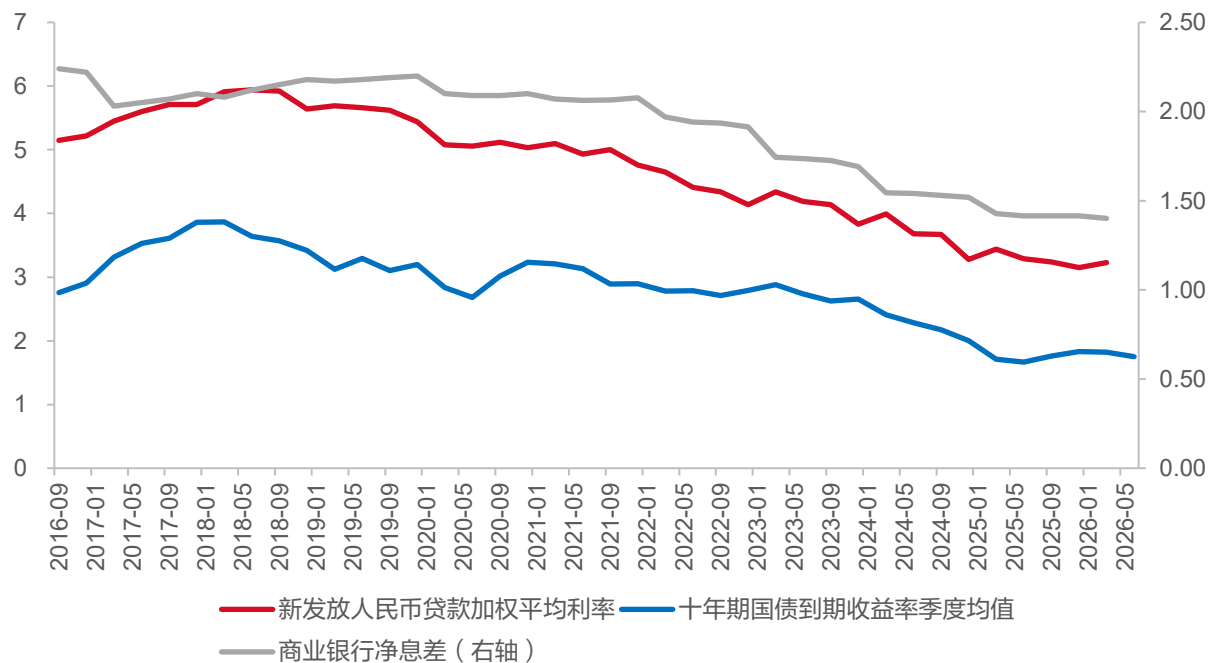
资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所

资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所

国债收益率对息差具有前瞻性参考价值

- 经济发展阶段对息差的影响：经济增速快，资产回报率高，信贷供需两旺银行息差高；经济换挡，利率中枢下行，则息差收窄。
- 经济周期对息差的影响：利率上升则息差提升（资产利率上升幅度大于负债利率）、利率下降则息差收窄（资产利率下降幅度大于负债利率）。利率周期本身是经济周期的重要体现，与央行的货币政策周期重叠度极高，故息差也与经济周期和货币周期相符：经济上行与货币收紧伴随利率上行与息差走阔；经济下行与货币宽松伴随利率下行与息差收窄。
- 国债收益率是息差的先行指标，银行息差因为重定价周期滞后国债收益率约半年。国债收益率由单边下行进入底部震荡。当前稳增长仍需政策支持，但利率下行节奏较2024-2025年更温和，息差压力边际缓解。

银行息差与市场利率，单位：%

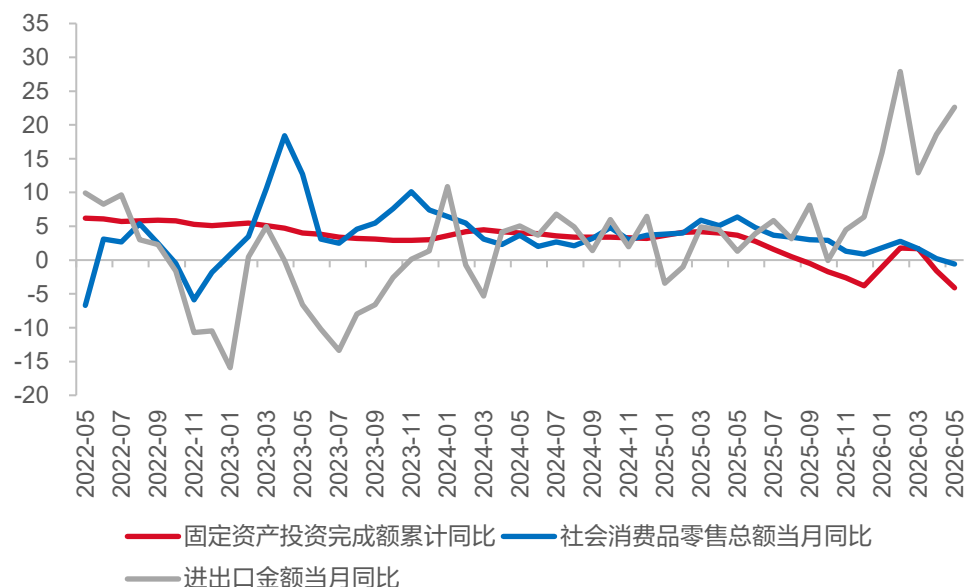


资料来源：人民银行，金管局，Wind，东海证券研究所
注：新发放人民币贷款加权平均利率、商业银行息差截至2026/03/31；十年期国债到期收益率季度均值截至2026/06/30

国内弱复苏，货币政策维持支持性取向

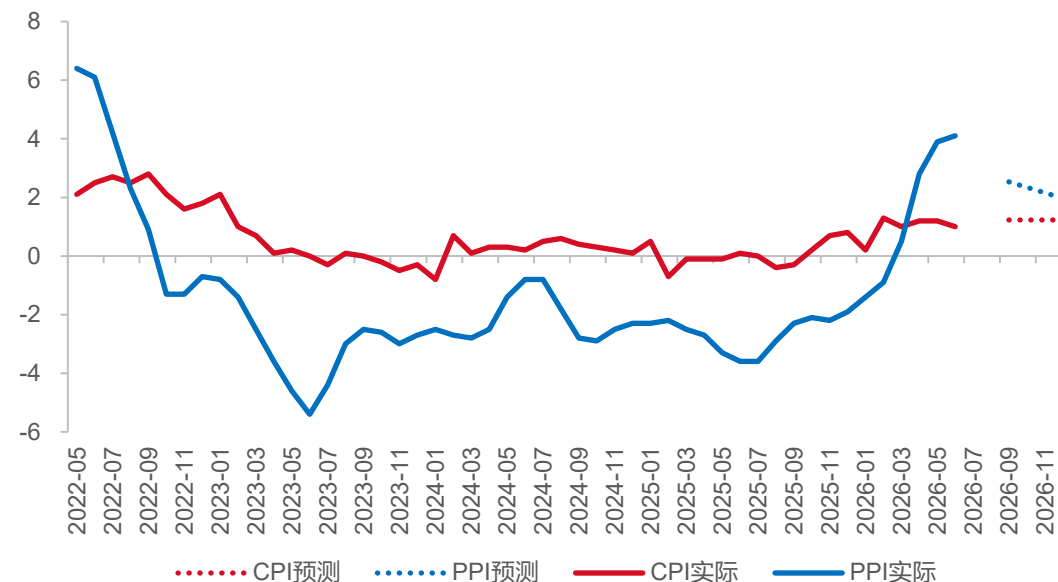
- 经济修复呈现结构分化。上半年工业生产和出口有韧性，但社零、固定资产投资和房地产投资偏弱。
- 价格环境仍支持货币政策保持宽松取向。近月价格环境有所改善，但需求拉动型通胀尚不强。低通胀和内需偏弱意味着实际融资成本仍需要维持在较低水平，货币政策没有明显转向收紧的基础。

国内投资、消费、净出口同比增速，单位：%



资料来源，Wind，东海证券研究所
注：社零、固定资产投资完成额1-2月为合并口径，进出口金额以美元计价

国内CPI与PPI，单位：%

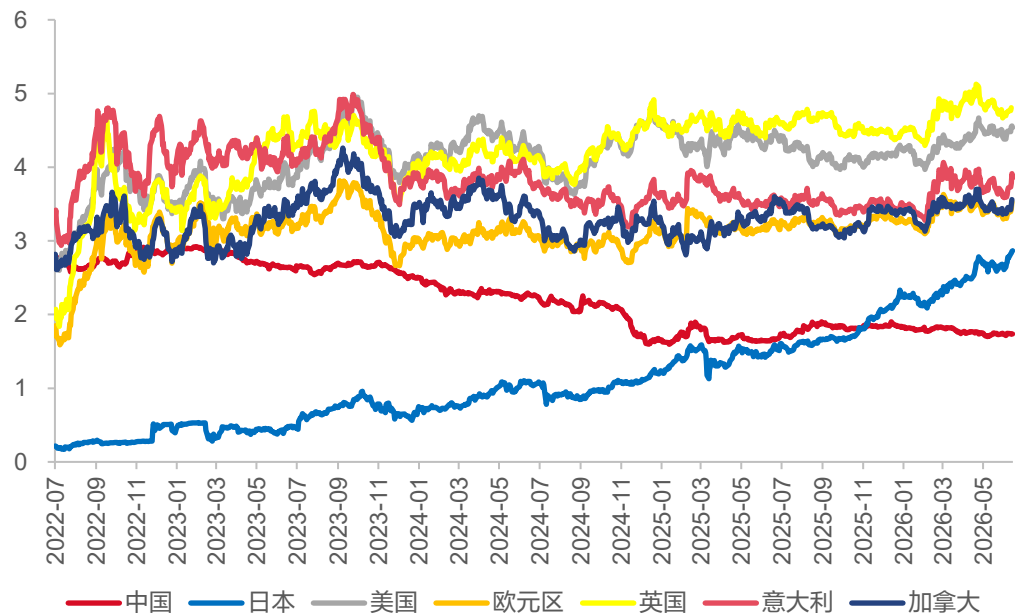


资料来源：Wind，东海证券研究所
注：预测值为Wind一致预测，截至2026/07/10

汇率对货币政策的影响偏结构性

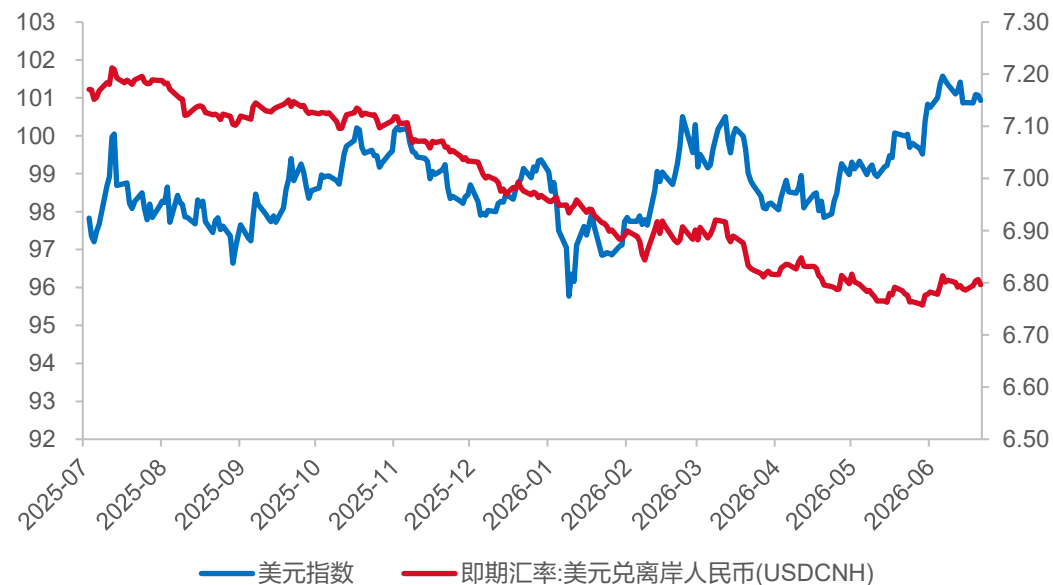
- 上半年，外部利差处在不利位置，发达经济体利率中枢整体高于中国。但人民币汇率并没有因为负利差而贬值，反而阶段性偏强。这背后有几个支撑：美元阶段走弱、出口收汇和结汇需求、贸易顺差、人民币资产配置预期改善，以及央行对汇率稳定的引导。
- “外部利差倒挂+人民币升值”组合对货币政策的约束是结构性的。人民币偏强时，央行并非完全不能宽松；但在海外利率高企、利差倒挂的背景下，如果国内政策利率或长端收益率进一步大幅下行，可能重新放大汇率和资本流动压力。尤其当人民币升值主要来自美元走弱和结汇，而非国内增长强修复时，汇率支撑并不适合被过度透支。

主要经济体10年期国债收益率，单位：%



资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

美元指数与人民币汇率（右轴，元）

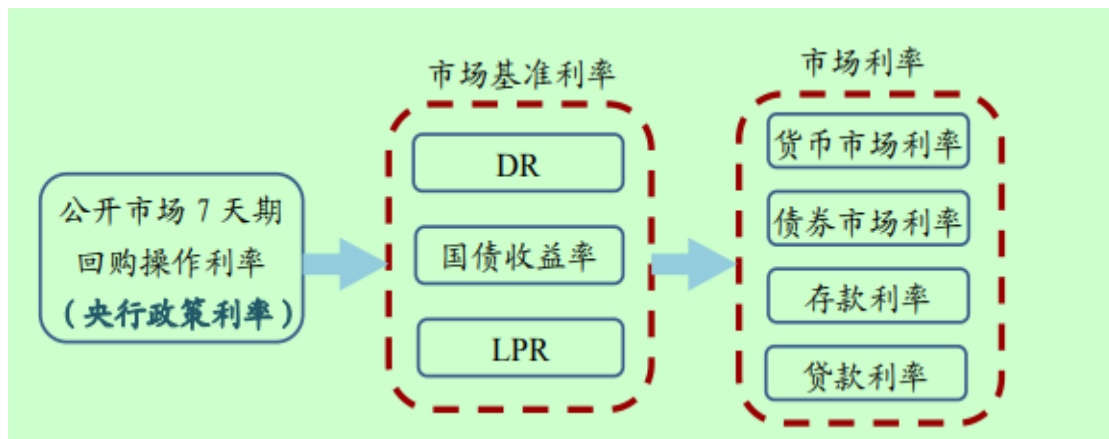


资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

贷款利率：下行斜率明显放缓

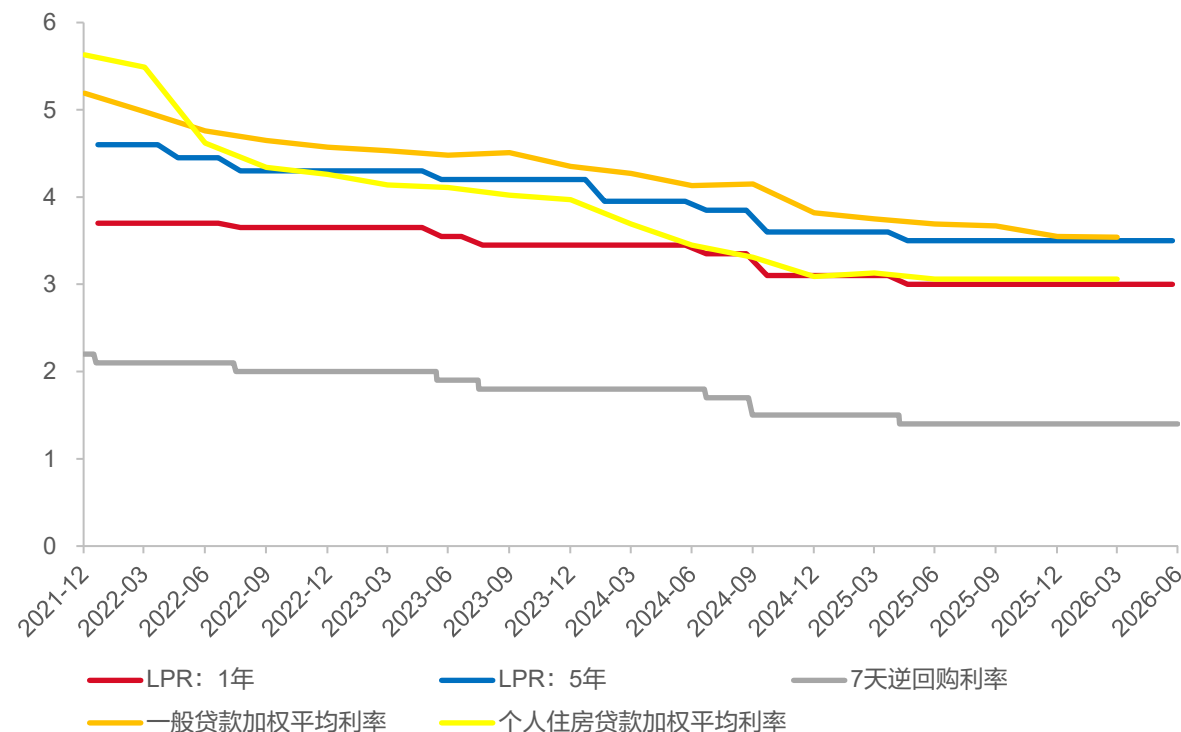
- 7天逆回购操作承担主要政策利率功能，影响LPR。2025年下调10BP，降息节奏明显放缓。
- LPR为浮动利率贷款的主要定价基准。
- 行业自律：不发放税后利率低于同期限国债收益率的贷款；完善房贷定价机制，缩窄新老房贷利差。

政策利率传导过程



资料来源：中国人民银行2024Q3货币政策执行报告，东海证券研究所

政策利率、LPR与贷款利率走势，单位：%



资料来源：人民银行，Wind，东海证券研究所，7天逆回购利率截至2026/07/09，LPR截至2026/06/22，贷款加权平均利率截至2026/03/31

金融投资收益率：重定价周期较长，金融投资利息收益率仍将下行

金融投资利率主要取决于债券收益率，具体有三种会计处理方式

- 债权投资（持有至到期、收取利息现金流）：按照摊余成本计量，主要产生利息收入，波动小。主要品种投资：利率债券、资管计划、信托计划。
- 其他债权投资（可持有获取利息现金流，也可用于出售）：市价计量，按照实际利率计算的利息计入利息收入，市价变动计入其他综合收益。主要品种：利率债、信用债。
- 债权投资利息收益率趋势：由于近年债券久期拉长，重定价周期较长。前期低利率资产逐步进入存量组合，摊余成本类资产收益率仍会滞后下行。
- 交易性金融资产（交易获取价差，主要产生投资收益）：市价计量，票息、市价变动计入当期损益，对损益影响大。主要品种：各类以交易为目的的债券，基金投资。

债券到期收益率，单位：%

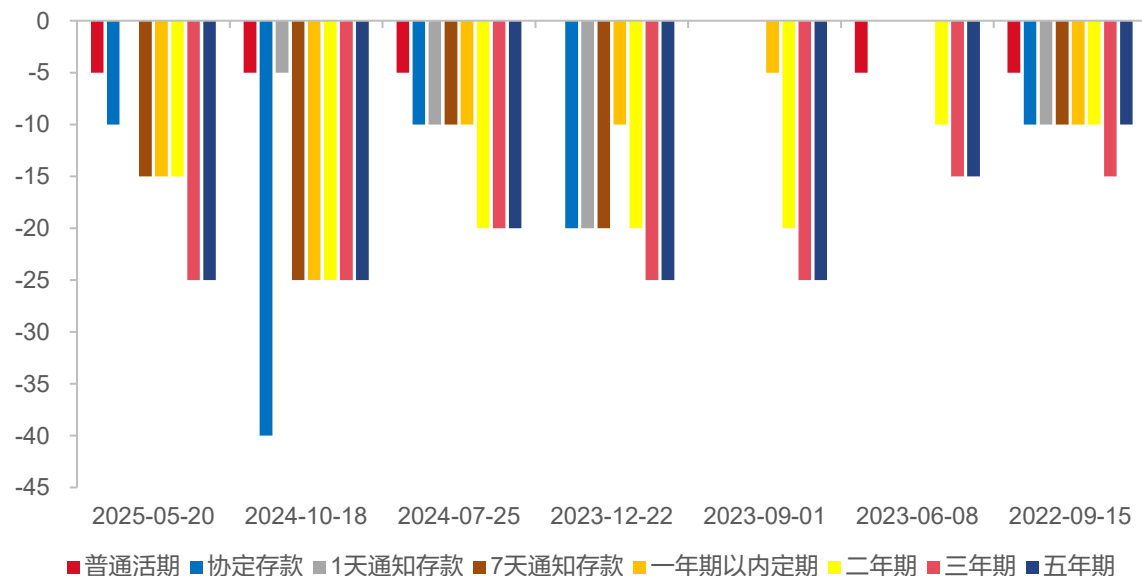


资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

存款利率：调整与贷款利率协同性更强

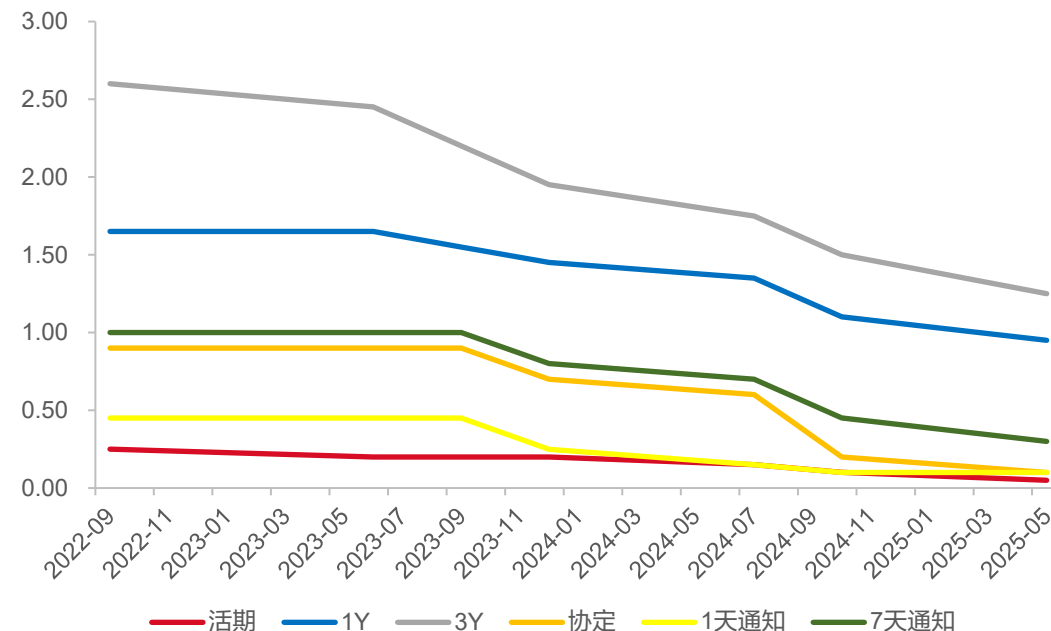
- 定价参照市场基准：参照1年期LPR与10年期国债收益率；传导机制：政策利率→市场基准→存款利率
- 存贷协同更强：大行带头调整利率，中小银行跟进，2023年12月以来与LPR协同性明显加强；自律机制规范结构性存款，协定存款、异地存款定价；治理“手工补息”；规范同业存款利率

工商银行历次存款挂牌利率调整幅度，单位：BPs



资料来源：公司公告，东海证券研究所

工商银行存款挂牌利率，单位：%

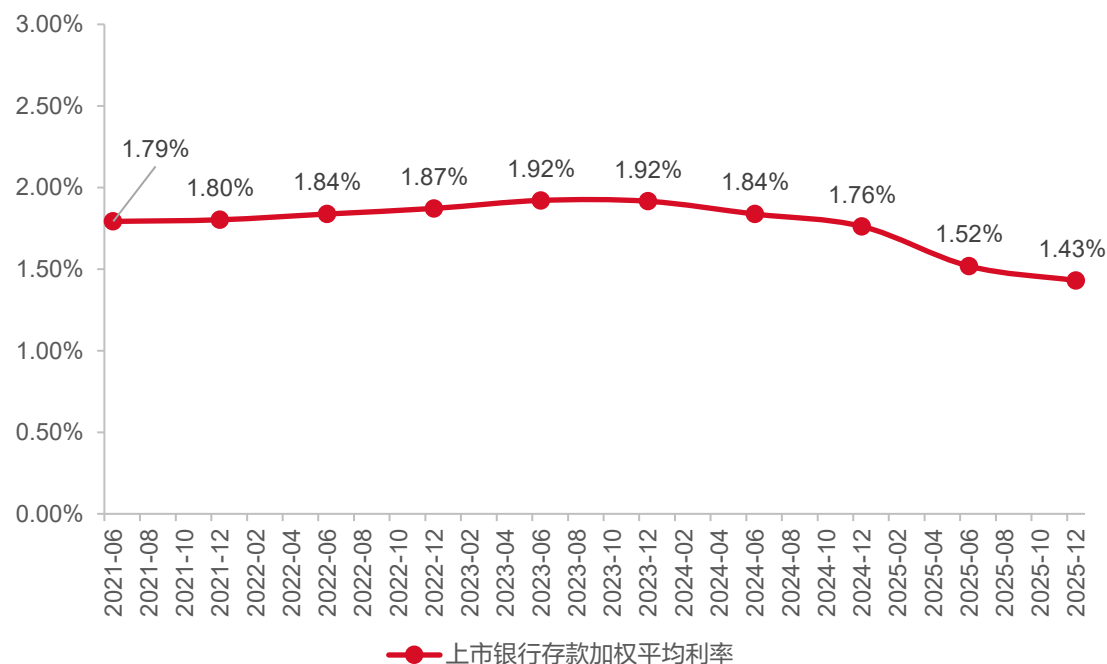


资料来源：Wind，东海证券研究所
最新利率调整日2025/5/20

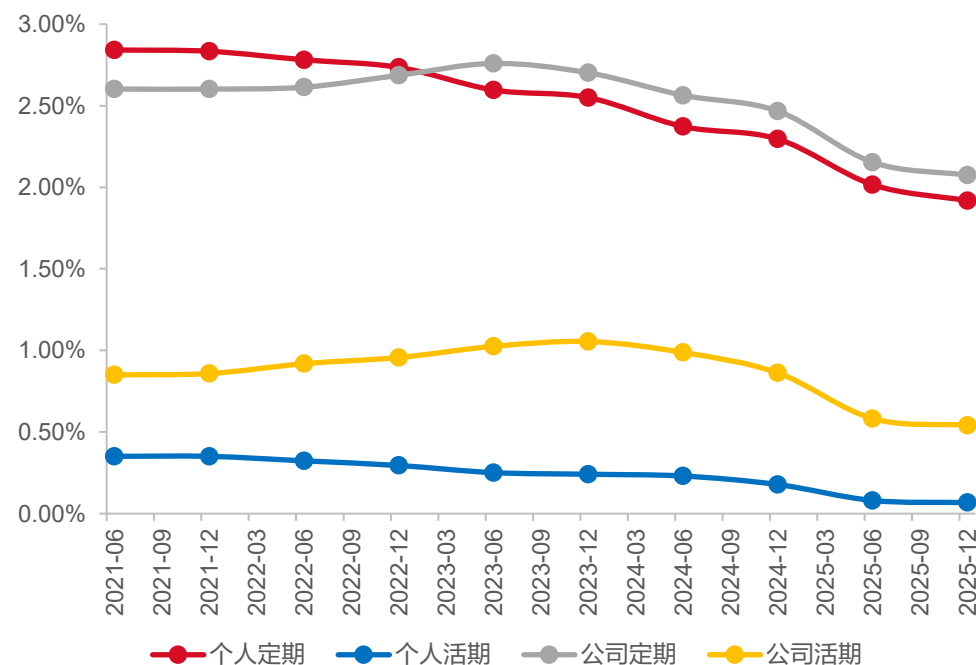
存款重定价继续释放，但下行斜率趋于放缓

- 下半年存款成本仍有下行空间：低利率环境延续，银行压降高成本负债动力较强；前期中长期定期存款仍会陆续重定价；企业活期存款修复也有助于改善负债结构。但随着高成本存款重定价高峰逐步过去，存款成本率下行更可能呈现“方向延续、斜率放缓”的特征。对银行业绩的含义是，存款成本下行仍能缓冲资产端收益率下行压力，但对息差的保护力度边际减弱。后续息差企稳同时依赖资产端定价降幅收敛、负债结构优化和非存款负债成本维持低位。

上市银行平均存款成本率



国有银行存款平均成本率



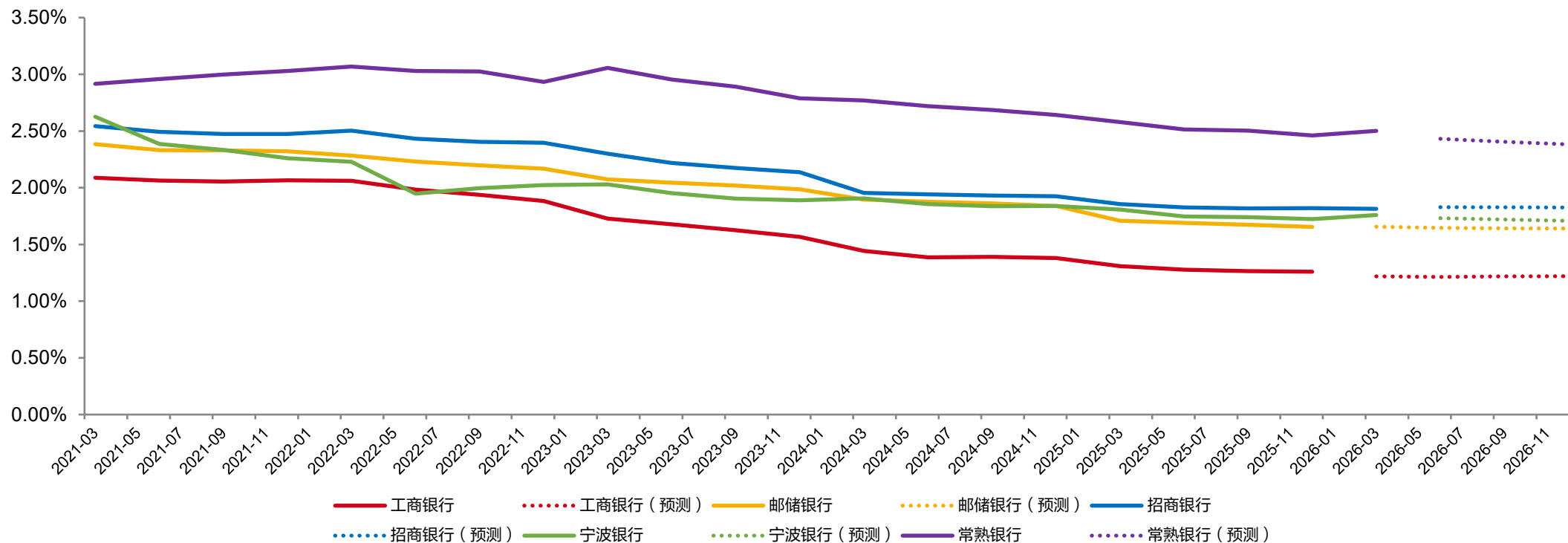
资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

息差展望：下行压力明显小于2024-2025年，有望企稳

- 2024-2025年是息差下行压力集中释放阶段，工商银行、邮储银行、招商银行、宁波银行、常熟银行净息差均较2023年明显下移；但进入2026年后，预测曲线整体趋于平缓，说明息差压力仍在，但边际降幅已明显收敛。
- 资产端仍有下行压力，但强度弱于前期。下半年若经济修复偏弱、政策利率继续下调，贷款收益率仍会承压，但预计更多表现为小幅渐进下行。宽松资金面与存款重定价支撑下，负债成本下行有望明显对冲资产收益率下行。

代表性银行净息差（测算值）走势

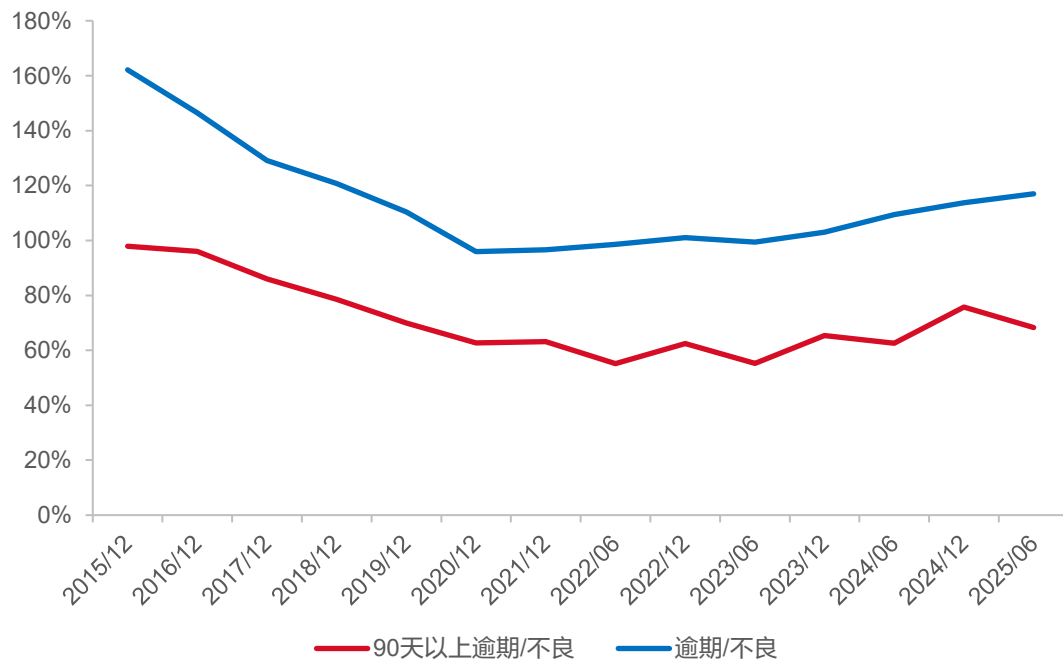


资料来源：公司定期报告，Wind，东海证券研究所

信用风险前瞻性指标低位反弹，但整体可控

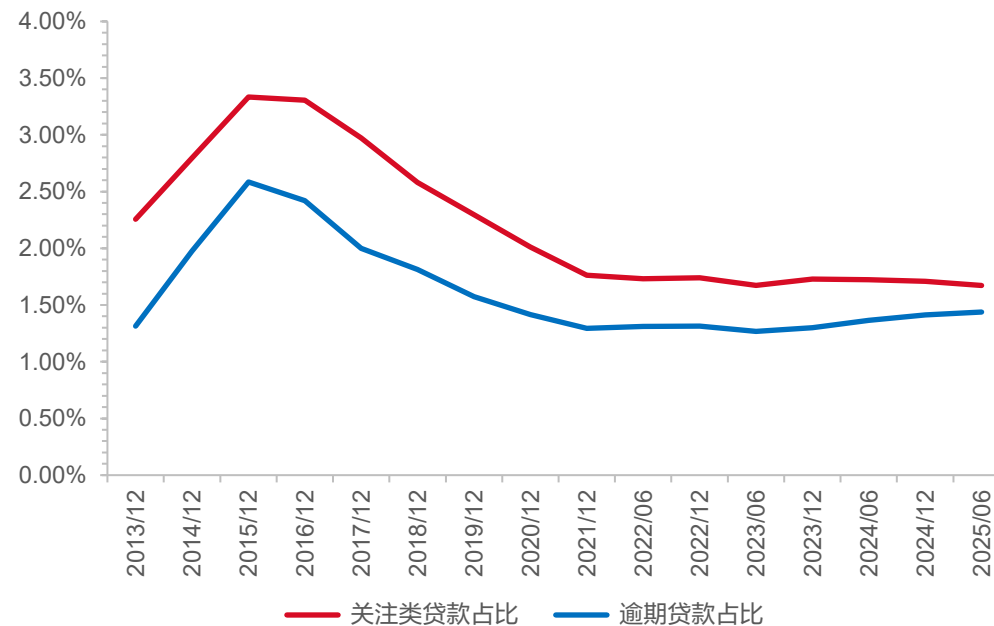
- 关注类贷款占比、逾期贷款占比越低，资产质量压力越小；逾期贷款与不良贷款之比越低，不良认定越严格。
- 近年受宏观环境影响，房地产行业贷款、经营贷及消费贷信用风险上升，前瞻性指标从低位有所反弹。

上市银行逾期与不良之比



资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

上市银行关注类与逾期贷款占比



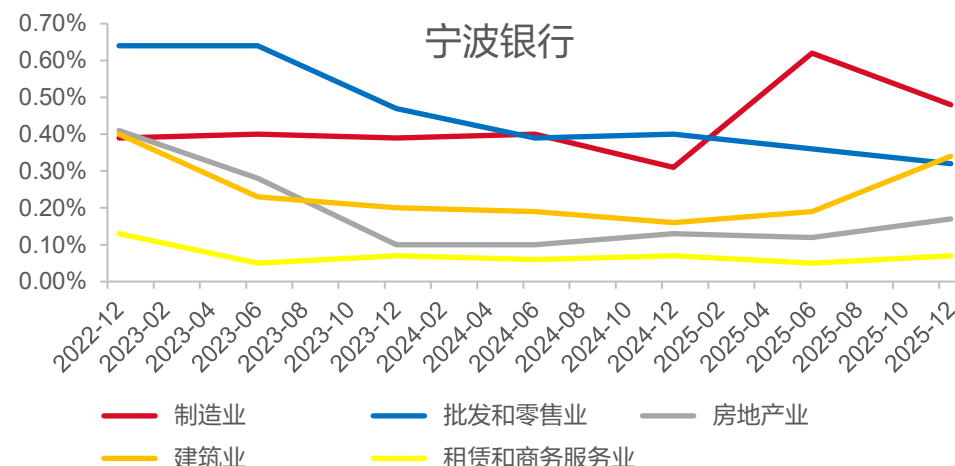
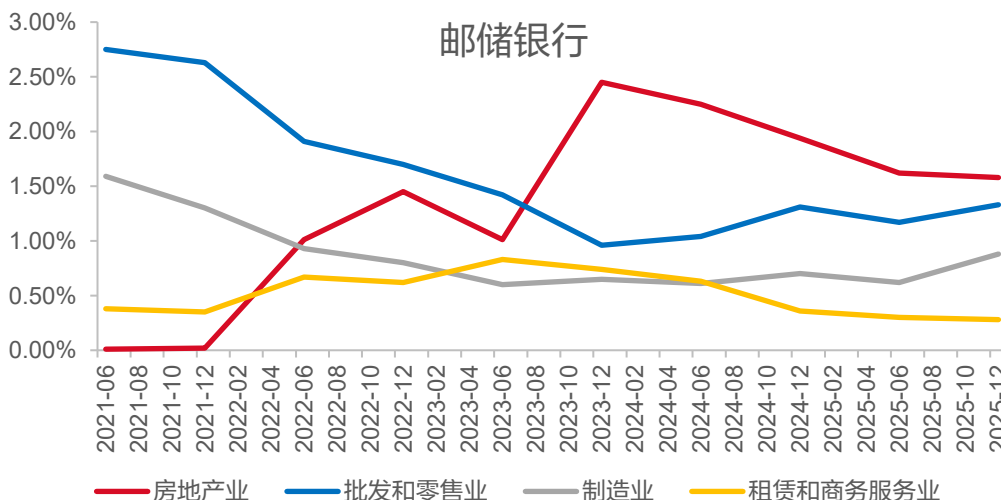
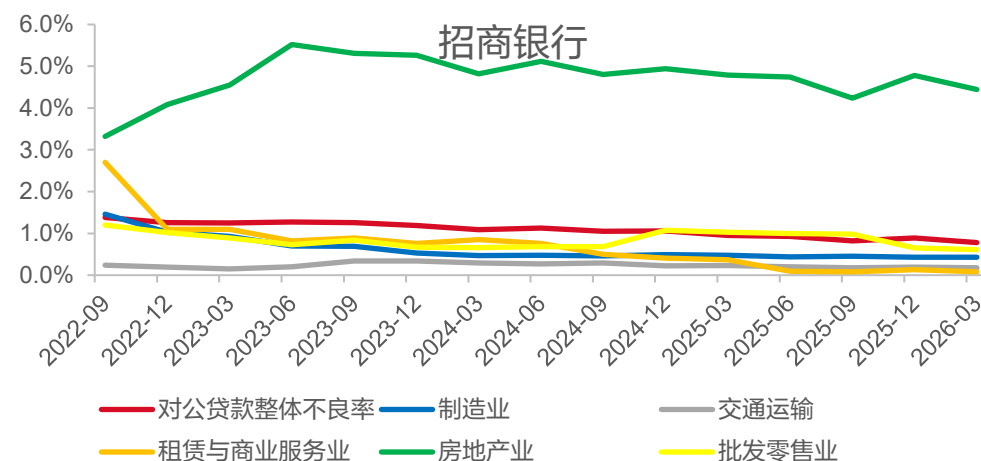
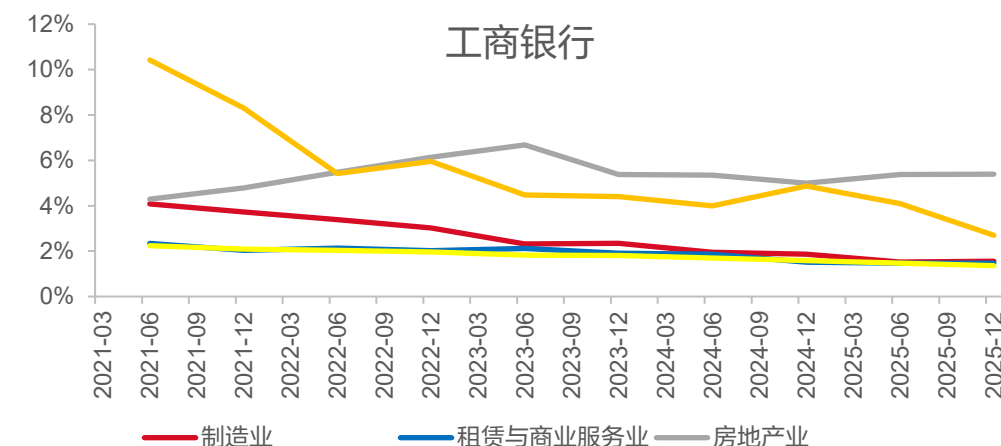
资料来源：上市公司定期报告，Wind，东海证券研究所

资产质量有望保持稳定

- 个人端仍是观察重点。居民收入预期、房价调整 and 消费修复斜率仍会影响按揭、消费贷、信用卡和经营贷表现，零售风险尚未完全出清；零售占比较高的银行，资产质量改善仍需收入预期和消费场景修复配合。
- 公司端压力更偏结构性。地产风险已从快速暴露进入存量化解阶段，新增冲击边际减弱；城投、制造业和普惠小微分化仍需观察，优质区域和现金流稳定行业风险可控，弱区域和低效主体仍可能贡献不良生成压力。
- 风险处置能力提供缓冲空间。过去几年上市银行持续核销、清收和拨备计提，表内风险底数更清晰；拨备覆盖率和资本充足率仍处较稳健水平，即便不良生成小幅反复，也不必然造成利润表大幅波动。
- 下半年预计资产质量总体稳定、结构分化延续。不良率大概率低位波动，拨备覆盖率可能随风险处置和利润释放小幅变化；重点跟踪不良生成率、零售逾期、地产链风险收敛和核销力度。

信用风险结构性分化延续：公司贷款不良率维持低位

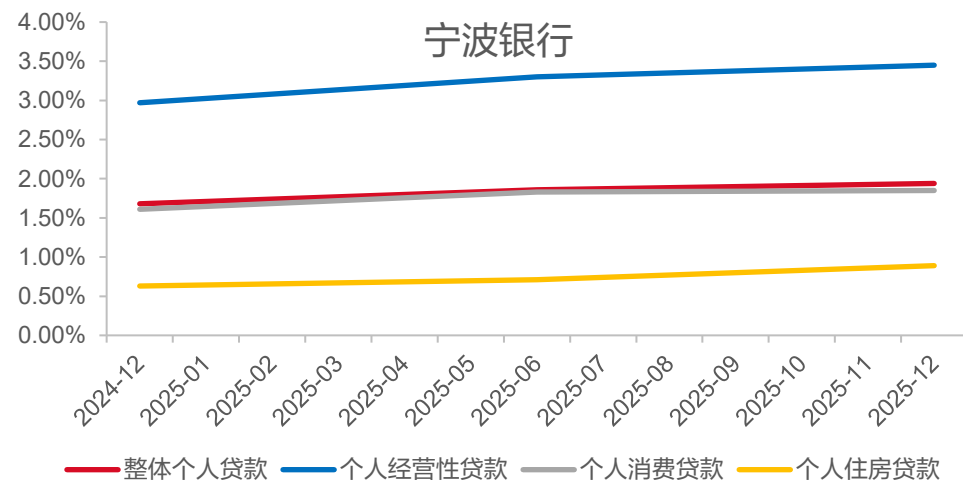
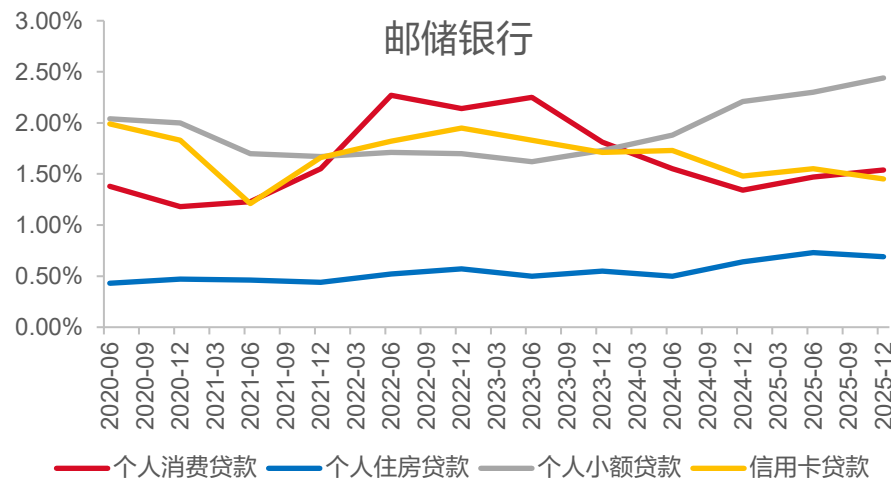
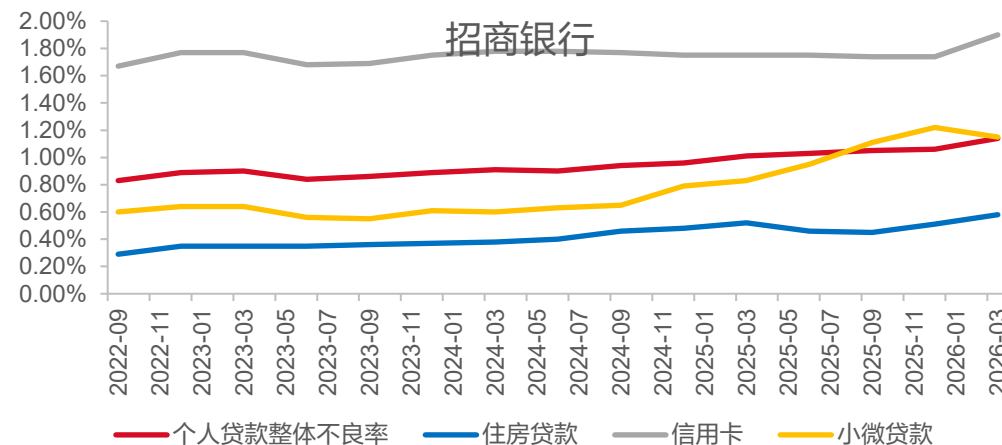
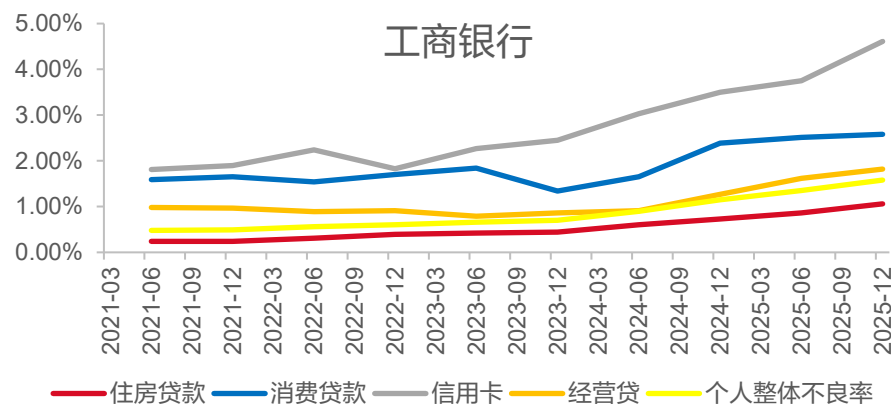
代表性银行公司贷款不良率，单位：%



资料来源：上市银行定期报告，Wind，东海证券研究所

信用风险结构性分化延续：个人贷款仍处于上升阶段

代表性银行个人贷款不良率，单位：%

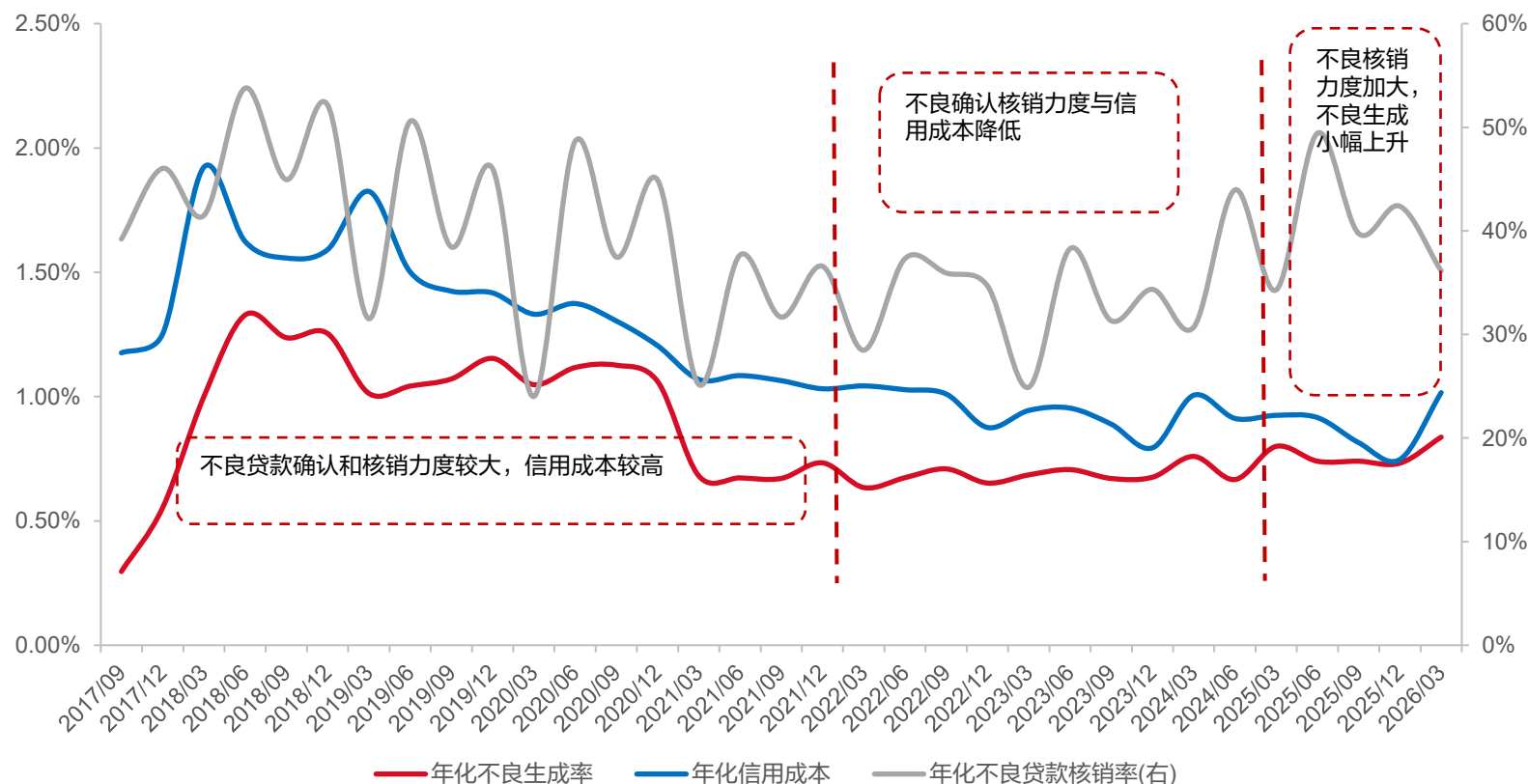


资料来源：上市银行定期报告，Wind，东海证券研究所

不良生成与核销力度边际加大

- 2018-2020年三阶段预期损失法实施；监管要求90天以上逾期贷款纳入不良。银行业主动消化存量风险，加大拨备计提、不良认定及不良核销力度，资产质量明显夯实。
- 2021-2023年，尽管经济周期向下，但受益于前期存量风险出清，银行业不良生成与不良核销回落至低位。
- 2024年以来，由于个人贷款风险持续上升，银行再度加大不良资产处置。

商业银行不良生成率与不良核销率



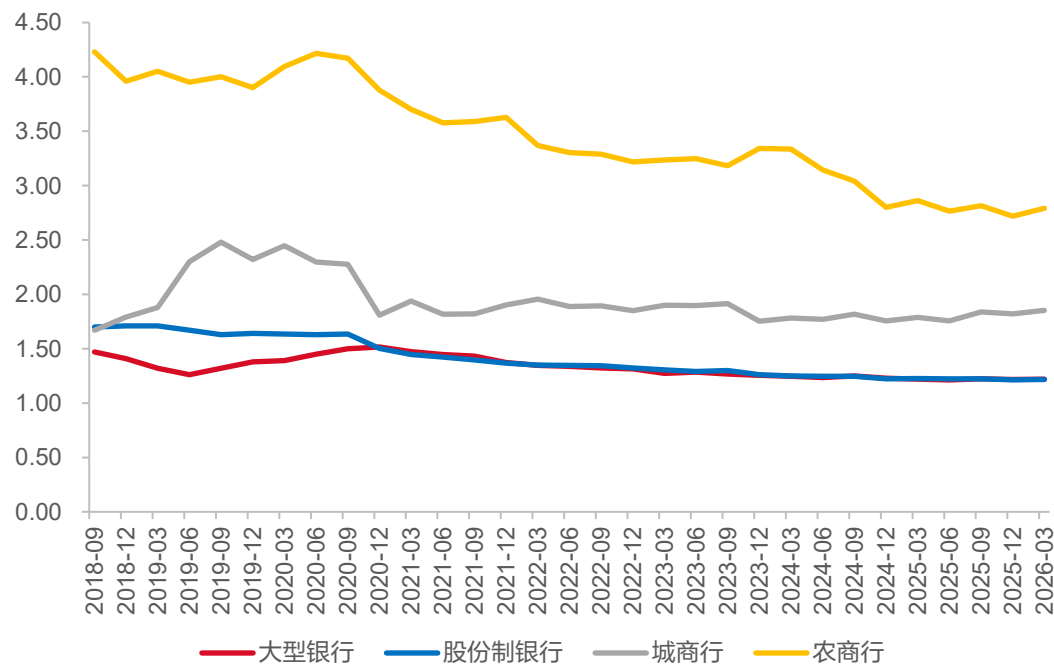
资料来源：人民银行，金管局，Wind，东海证券研究所测算，截至2026/03/31

政策积极、拨备充足，风险处置空间仍然较大

生成端：保障民生、促进消费、稳定地产的政策持续发力，生成端斜率放缓值得期待。

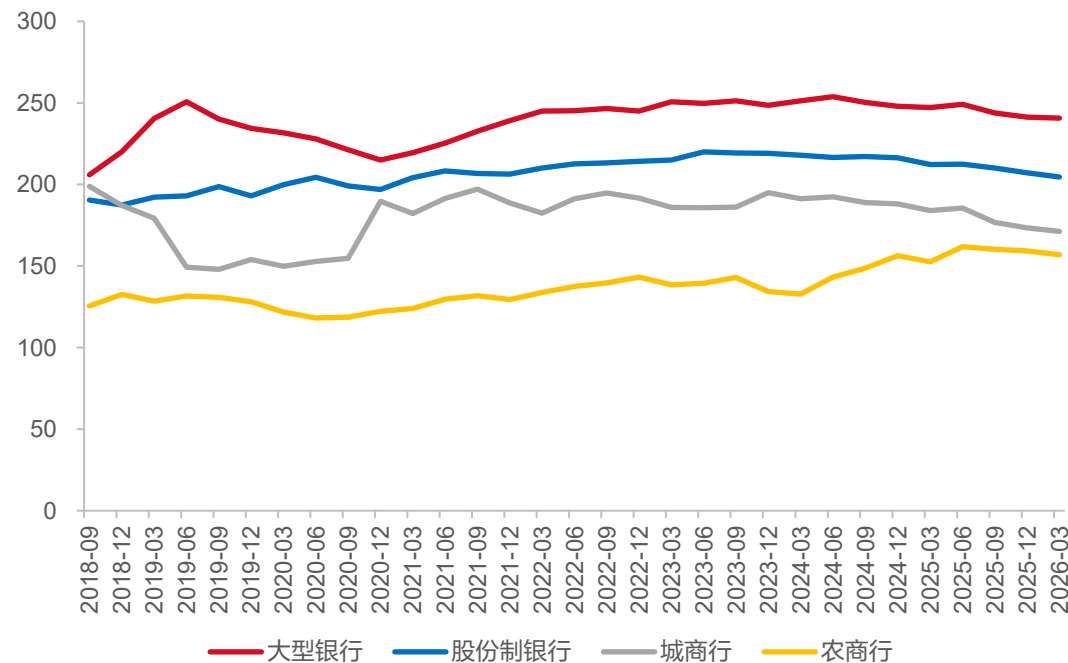
处置端：拨备仍有盈余、隐债置换、资本夯实等积极因素释放不良处置空间，部分客户基础扎实的银行风险有望率先出清。

不同类型银行不良率，单位：%



资料来源：金管局，Wind，东海证券研究所，截至2026/03/31

不同类型银行拨备覆盖率，单位：%

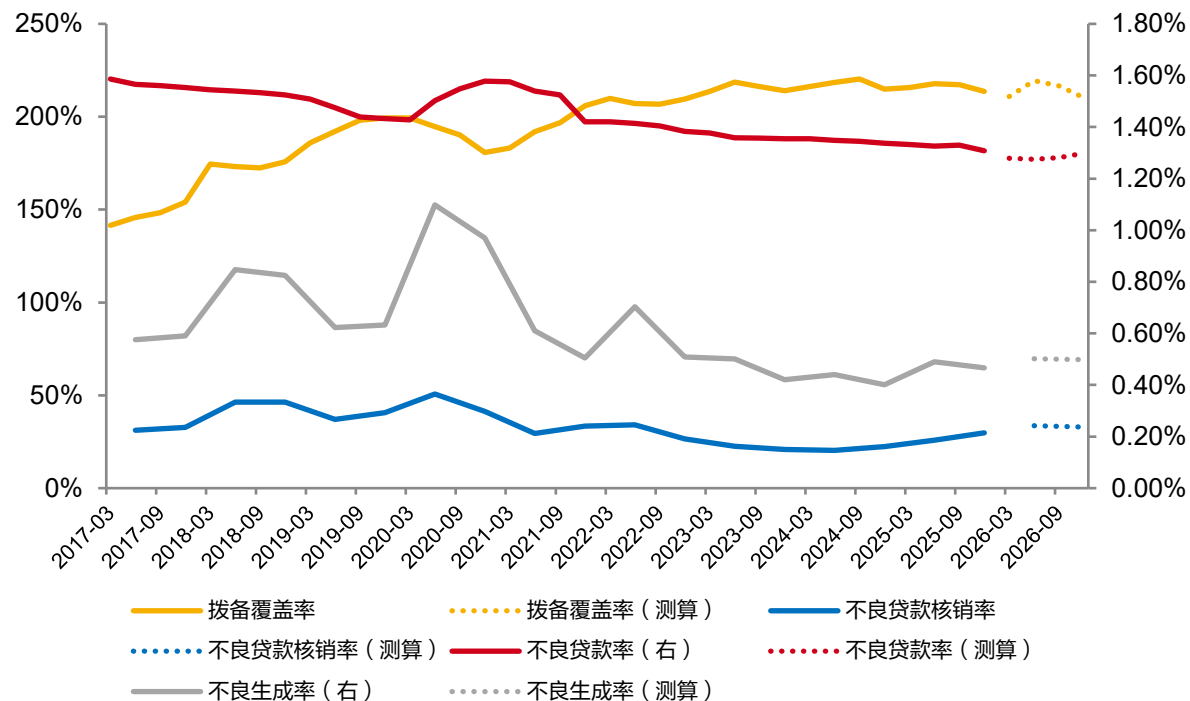


资料来源：金管局，Wind，东海证券研究所，截至2026/03/31

预计资产质量在动态中保持稳定

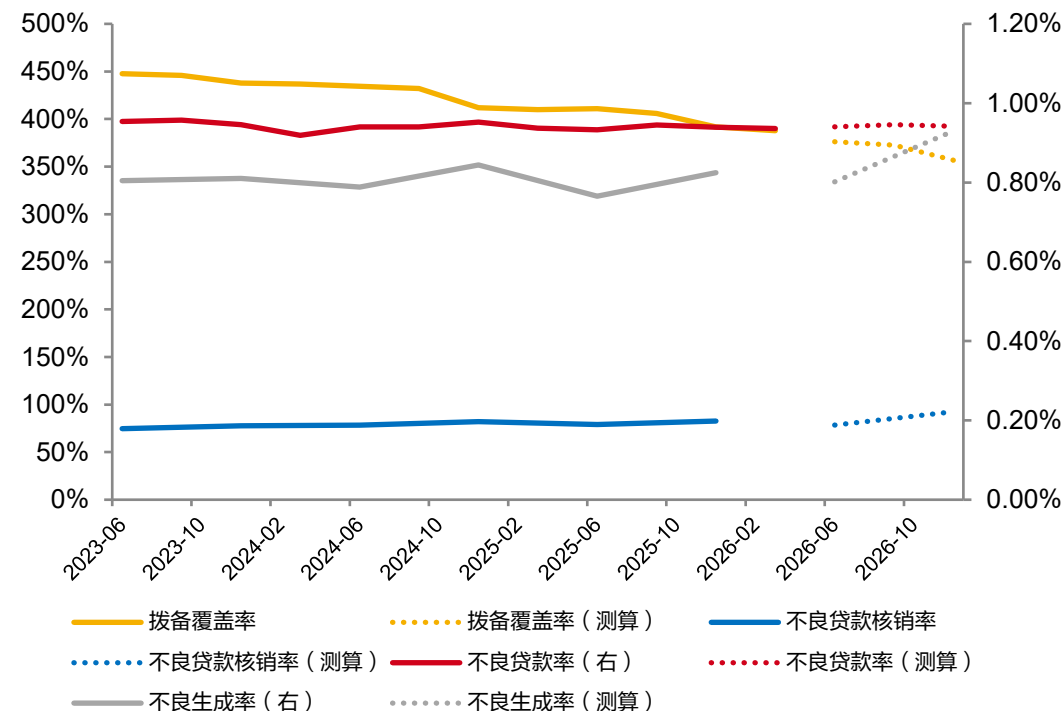
宏观弱复苏背景下，零售、地产链和部分小微经营主体仍有信用压力，但经过过去几年持续确认、核销和拨备计提，上市银行已具备较厚的缓冲垫，资产质量更可能表现为“低位波动、动态稳定”。预计不良率大体稳定，拨备覆盖率或因利润释放和风险处置小幅波动，但整体仍处安全区间。

工商银行资产质量展望



资料来源：公司定期报告，Wind，东海证券研究所

招商银行资产质量展望

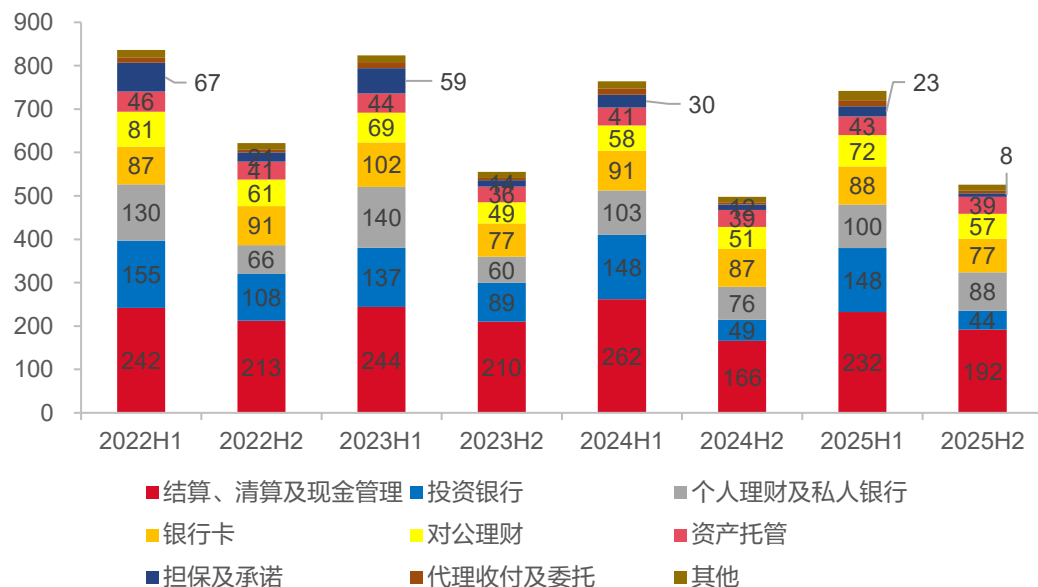


资料来源：公司定期报告，Wind，东海证券研究所

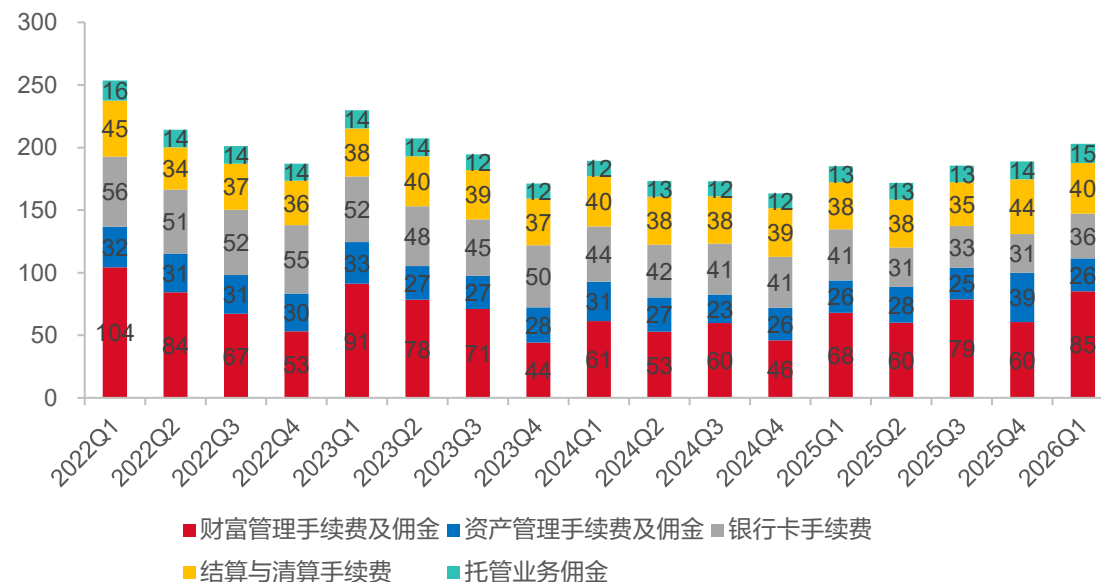
中间业务收入构成及影响因素

- 资产管理、托管、财富管理：受资本市场、债券市场、银行业务能力等因素影响，波动较大，2022年以来明显承压。
- 银行卡业务收入：信用卡发行量与信用卡透支额影响业务量、市场竞争与宏观利率水平影响费率，2024年因消费放缓承压。
- 结算业务：宏观经济活跃度、进出口影响结算业务量，市场竞争格局与监管导向影响价格。
- 投行业务：主要取决于企业债券融资规模，与信贷周期较为同步。
- 大型银行综合优势较强，中收市场份额高，收入贡献度较高；部分中小银行通过差异化竞争，在细分领域具有优势。

工商银行手续费佣金规模及同比增速，单位：亿元



招商银行手续费佣金收入构成，规模单位：亿元



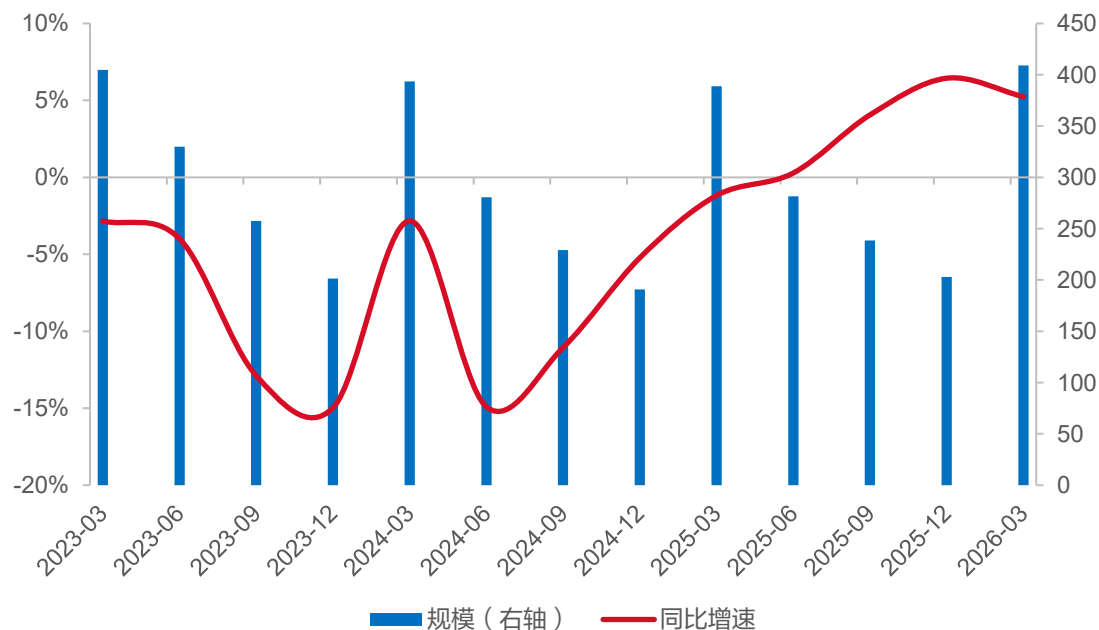
资料来源：公司定期报告，Wind，东海证券研究所

资料来源：公司定期报告，Wind，东海证券研究

中间业务收入低位修复，改善斜率待验证

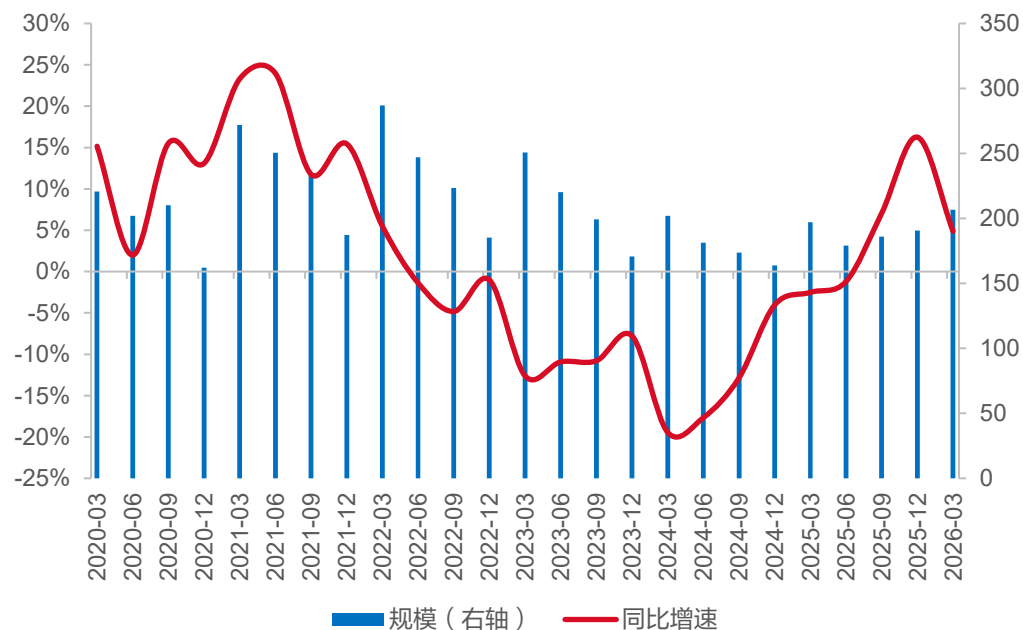
- 资产管理与财富管理转向积极：资本市场较去年明显改善，保险、资管降费影响淡化。
- 银行卡业务收入待改善：关注促消费、民生政策加码效果。
- 结算业务平稳：资产端下行趋于平衡，结算业务量与费率或趋于稳定。

工商银行单季度手续费及佣金净收入，右轴单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

招商银行单季度手续费及佣金净收入，右轴单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

交易业务收入面临的市场环境承压

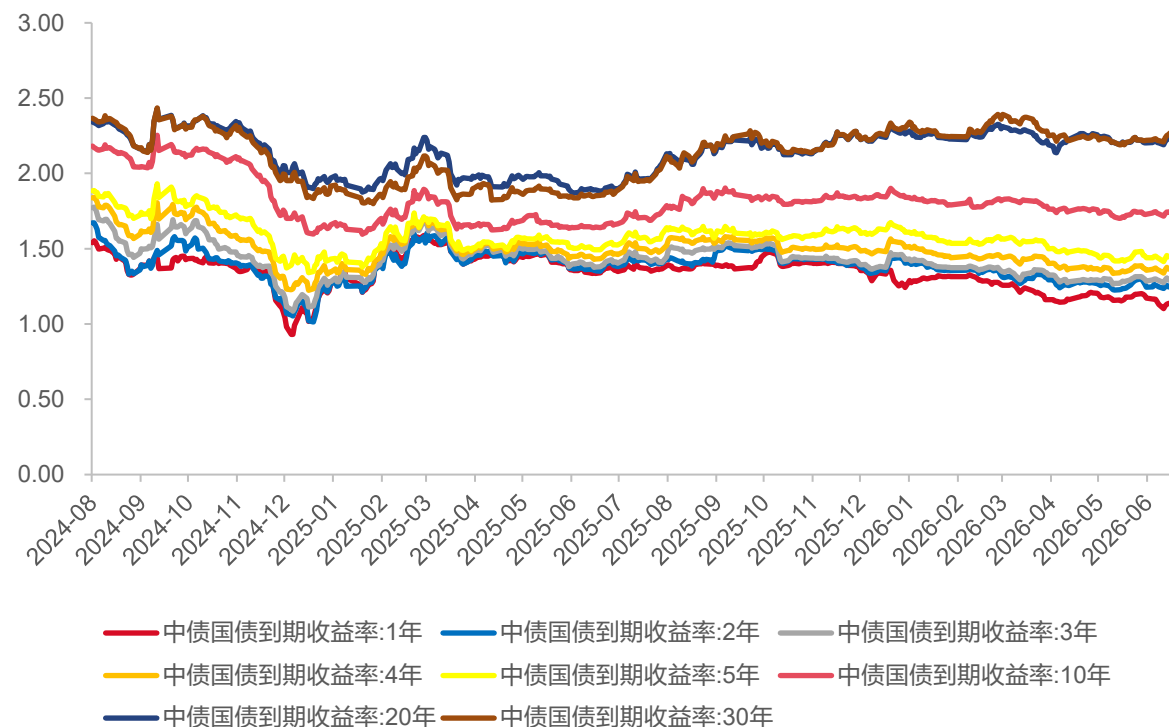
- 出口及新经济增强宏观经济稳健性，部分行业景气度上升，稳增长压力放缓，市场风险偏好回升。
- 股票市场改善利好财富管理，但银行交易收入主要看债市，债市缺乏趋势行情导致交易性收入弹性下降。上半年流动性宽松驱动期限利差扩大，但缺乏趋势性行情，交易难度上升。

2025年沪深300指数明显上涨，单位：点



资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

2025年以来债市进入震荡市，单位：%

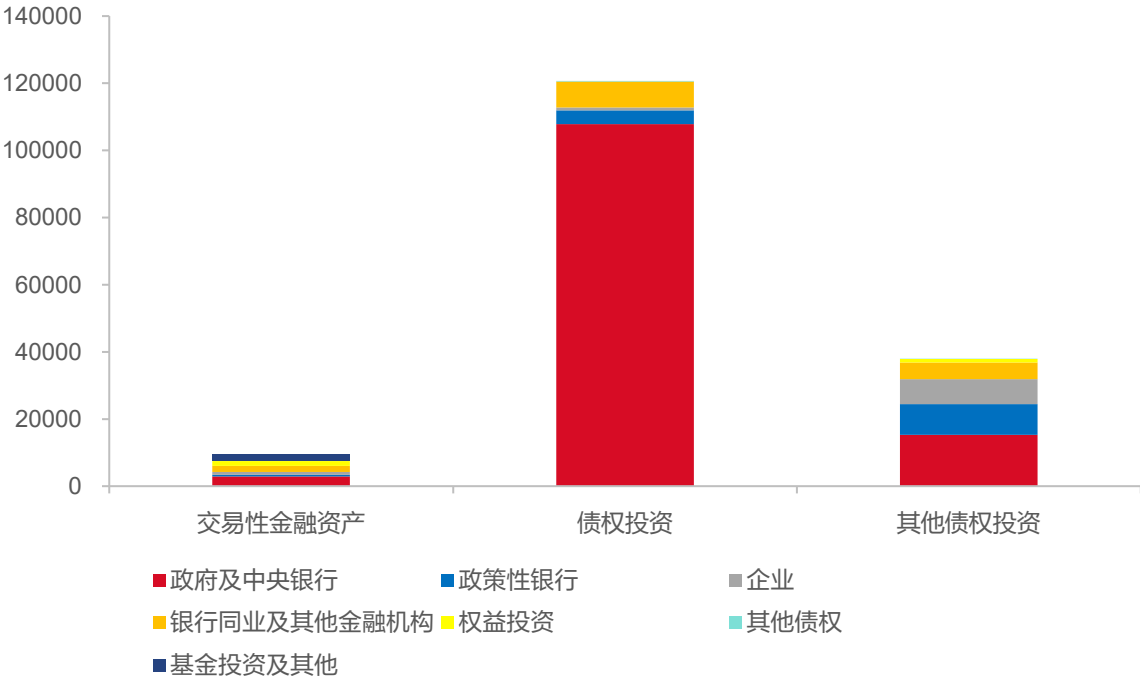


资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

交易性业务对中小银行的贡献度明显减弱

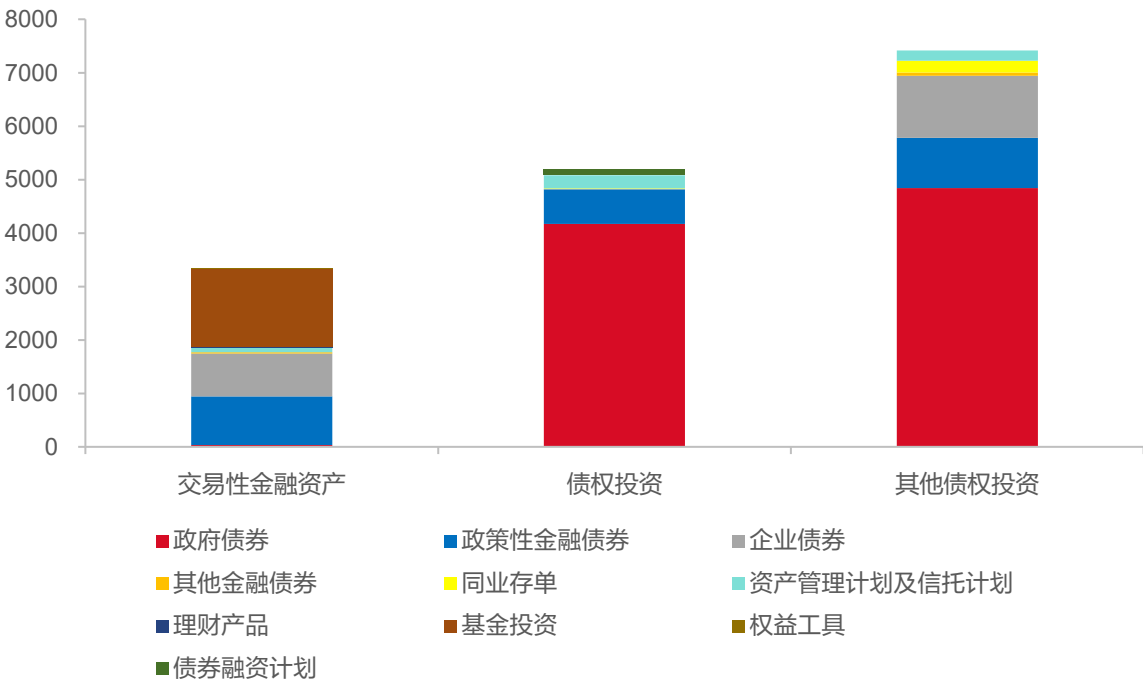
- 中小银行：金融投资占总资产比重较高；资管计划与基金投资占比较高；交易性金融资产及其他债权投资（按照市价计量）比例高，当期损益受市场影响较大。在债市震荡行情中，投资收益及公允价值变动损益受到的负面影响较大。
- 大行：债权投资（按照实际利率摊销）比例较高，当期损益受市场影响较小。债市波动行情对总收入影响较小。

工商银行金融投资规模，单位：亿元



资料来源：公司公告，东海证券研究所，截至2025/12/31

宁波银行金融投资规模，单位：亿元



资料来源：公司公告，东海证券研究所，截至2025/12/31

人民币阶段性升值，汇兑损益边际改善

- 汇兑损益与汇率方向、外汇资产负债敞口及套保安排相关。人民币升值并不必然带来所有银行汇兑收益增加，但对外汇敞口较大、负债端或套保结构匹配的银行，可能形成阶段性正贡献。
- 国有大行外币业务规模更大，汇率波动对汇兑损益影响更明显；在特定敞口和套保结构下，人民币阶段性升值可能带来边际正贡献。

离岸人民币兑美元汇率走势，单位：元



资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/07/09

国有银行单季度汇兑损益规模，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所，截至2026/03/31



CONTENTS

一、红利属性更重视确定性

二、经营弹性进入验证阶段

三、投资建议

四、风险提示

在红利韧性中捕捉周期弹性

- 大行底仓看分红确定性。在资产荒缓解的新环境下，红利行情的资金面有所松动，市场将更加看重分红的可持续性与分红比例的稳定性，优先关注大型银行。
- 中小银行看资产质量领先出清和息差弹性。头部中小银行存量风险计提充分，拨备覆盖率的蓄水池效应有望转化为利润释放空间。首选在本轮信用风险周期中资产质量保持领先优势的头部中小银行。

关注公司估值表

关注标的	最新价 (元)	总市值 (亿元)	市净率PB				每股净资产(元)			
			最新	2026E	2027E	2028E	最新	2026E	2027E	2028E
工商银行	7.33	24777.38	0.67	0.64	0.60	0.57	10.93	11.50	12.18	12.88
邮储银行	5.04	5856.49	0.59	0.56	0.53	0.50	8.60	8.98	9.56	10.16
招商银行	36.88	9428.89	0.84	0.77	0.71	0.66	44.08	48.01	51.73	55.59
宁波银行	30.70	2027.30	0.87	0.80	0.71	0.62	35.21	38.44	43.52	49.35
常熟银行	6.05	220.71	0.70	0.55	0.48	0.43	8.67	10.91	12.48	14.21
江苏银行	11.08	2033.33	0.78	0.71	0.64	0.57	14.16	15.58	17.33	19.27
苏州银行	7.32	327.25	0.64	0.58	0.54	0.49	11.44	12.51	13.59	14.92

资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至2026/07/10
注：最新每股净资产为公告值；工行、邮储、招行、宁波、常熟预测值来自东海证券盈利预测；江苏银行、苏州银行每股净资产预测值为iFinD一致预测



CONTENTS

一、红利属性更重视确定性

二、经营弹性进入验证阶段

三、投资建议

四、风险提示

风险提示

- 宏观经济修复不及预期。若内需修复偏弱、地产销售和投资继续承压，居民收入预期和企业盈利改善不足，可能导致信贷需求持续偏弱，银行资产投放和收入增长承压；同时零售、地产链、小微经营主体等领域资产质量压力可能上升。
- 息差下行幅度超预期。若政策利率、LPR或存量贷款利率下调幅度超预期，而存款成本重定价斜率放缓，或高成本存款压降不及预期，银行净息差可能继续收窄，利息净收入和盈利修复节奏低于预期。
- 资产质量恶化超预期。若居民就业和收入压力加大，消费贷、信用卡、经营贷等零售贷款风险可能继续暴露；若房地产、地方债务或部分弱区域信用风险化解进度不及预期，也可能带来不良生成率上行、核销和拨备计提压力增加。
- 中间业务和交易业务修复不及预期。若资本市场回暖持续性不足，财富管理、基金代销、托管和银行卡等手续费收入改善可能低于预期；若债券市场波动加大或缺乏趋势性行情，中小银行交易性金融资产和其他债权投资相关收益可能继续承压。
- 分红稳定性低于预期。若盈利增速、资本充足率或资产质量压力超预期，部分银行分红比例和分红连续性可能受到影响，进而削弱银行板块红利估值锚。
- 市场风格切换风险。若权益市场风险偏好继续上行、成长和顺周期资产持续占优，银行板块作为低波红利资产的相对吸引力可能下降；若长端利率阶段性上行，也可能压制高股息资产估值。

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221956989

传真：（8621）50585608

邮编：200125

Thanks
For Watching

感谢聆听

务实 创新
规范 协同



东海证券



东海研究