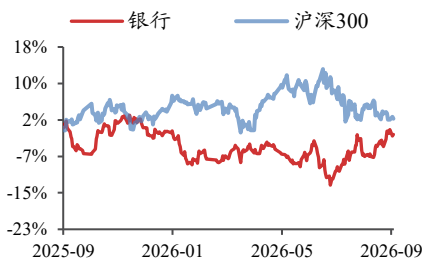


银行

2026 年 09 月 08 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《负债欠稳定下的银行扩表动能与行为特征—行业深度报告》-2026.9.5

《扩表减量提质，息差企稳回升—2026Q2 商业银行监管数据点评》-2026.8.17

《票据冲贷收紧，直接融资拉动社融—7 月金融数据点评》-2026.8.17

稀缺红利重估时刻，前瞻资产负债能力致胜

——从 2026H1 业绩分化看银行投资机会

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

朱晓云（分析师）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790524070010

● 2026H1 上市行业绩总览：净息差企稳，PPOP 修复，各类银行分化显著

2026H1 上市银行营收+7.42%、归母净利润+2.96%，但 PPOP 增速已达 9.83%（2025 年 H1 仅 1.15%），驱动引擎从“非息支撑”切换为“息差改善+规模扩张+增提拨备”，净息差拖累从 2025H1 的-9.21pct 收窄至-1.49pct，银行主动将 PPOP 修复成果用于增提拨备（同比+17.82%），业绩含金量提升。分化本质是负债客群与资产定价能力差异显性化：国有行（+9.38%/+5.07%）依托政务与零售客群整体稳健；城商行（+8.10%/+7.46%）受益区域韧性与政务资源维持高景气；股份行（+2.85%/-2.58%）处于资产负债再平衡期，主动加大拨备消化零售和地产风险；农商行（+2.03%/+3.74%）营收偏弱，利润依赖拨备反哺。

● 资产负债策略：“压同业、挤超储、增债券、保信贷”，金市投资能力渐成分水岭

资产结构上，2026H1 信贷需求延续偏弱，金融投资增量占比为 47.5%，同业资产净压降 1.98 万亿，结构调整本质是资产荒下的收益再平衡。负债端，高息长存期限定存到期重置持续释放红利，上市行平均付息率大幅下行至 1.37%；存款增长分化从“成本差异”向“可持续性差异”深化，客群基础决定的非价格竞争力成为核心变量。金融投资收入贡献占营收 31.6%，账户策略分化——国有行持续增配 AC 配置盘（承接政府债+负债成本改善后利差空间打开），股份行和城商行压降 AC、增配 FVOCI（负债成本较高，倾向抓波段做交易）。在低利率、优质资产荒加剧背景下，金融市场投资对利润表贡献度日益提升。

● 资产质量：稳中向优，零售暴露节奏仍需关注

2026H1 上市银行不良率 1.22%与 2025 年末持平，部分银行通过加快投放新增贷款和加大核销转让力度实现平滑。关注率表现分化：城商行改善最显著，从 2024H1 的 1.59%持续下降至 2026H1 的 1.29%，为各类银行最低水平；农商行从 2025 年的 1.90%大幅回落 17bp 至 1.73%，或显示前期风险暴露及风险新规影响正在边际缓和；股份行始终处于高位，2026H1 仍达 1.93%，未来不良生成压力不容忽视；国有行整体保持平稳。逾期率边际上行，零售风险暴露节奏仍需跟踪，六大行个人住房抵押贷款呈现“违约率 PD 上行、损失率 LGD 平稳”的特征。

● 银行价值重估：“稳健防御 + 高业绩确定性”稀缺红利资产

选股聚焦“负债护城河+资产定价权”。截至 2026 年 9 月初，国有大行 PB/PE 历史分位数（2020 年以来）处于高位——这是低利率环境下“高股息+盈利确定”稀缺资产的系统重估。资本充足率“缓冲垫”厚度决定分红可持续性，目前国有行相对充裕。下阶段选股逻辑应从“追求规模扩张”转向：（1）负债成本优势明确、核心存款稳定的全国性银行——国有行（政务+零售客群基础）和招行（财富管理客群优势）等；（2）区域景气度高、信贷定价权强的优质城商行——江苏银行（长三角对公优势）、杭州银行（科创特色）、成都银行（西部区域龙头）等；（3）中长期推荐中信银行（强集团协同），对公和资金业务综合化经营优势突出。

● 风险提示：宏观经济增速下行；监管政策趋严；债市利率大幅波动等。

目 录

1、 2026H1 上市银行经营业绩：息差再平衡，红利价值强化	4
1.1、 营收及归母净利润均正增，业绩延续修复态势	4
1.2、 2026H1 上市行业绩归因：息差企稳 + 规模扩张 + 增提拨备	6
1.3、 营业收入分解：净利息收入强势上行，投资收益表现分化	8
2、 资负量价平衡与金市动态调节，低利率时期的破局要点	11
2.1、 扩表与定价策略分化：资产荒下的收益再平衡	11
2.2、 负债稳定性背后是核心客群优势，银行间差距将持续拉开	15
3、 金融投资：收入贡献继续提升，账户策略灵活摆布	19
4、 资产质量：稳中向优，零售暴露节奏仍需关注	25
5、 银行价值重估：“稳健防御+高业绩确定性”稀缺红利资产	33
5.1、 新形势下的市场选择：2020 年以来红利大行估值获显著拔升	33
5.2、 资本充足水平也会影响分红的能力和持续性	38
5.3、 金融市场投资能力，将成为未来筛选银行的重要参考	39
5.4、 新资负形势下的银行选股思路	41
6、 风险提示	41

图表目录

图 1： 2026H1 上市银行营收同比增长 7.42%	4
图 2： 2026H1 上市银行归母净利润同比增长 2.96%	4
图 3： 2025 年与 2026Q1 多数上市银行营收与归母净利润增速呈现显著改善	5
图 4： 2026H1 上市银行业绩归因：净息差拖累减轻，拨备增提影响	6
图 5： 2026H1 分银行类型业绩归因：大行非息贡献减弱，城商行规模弹性领先	7
图 6： 2026H1 上市行 PPOP 增速为 9.83%，较 2025H1 提高 8.68 pct	7
图 7： 2026H1 上市行利息净收入增速 8.35%，趋势延续向上	8
图 8： 2026H1 上市银行生息资产平均余额增速 9.85%	9
图 9： 2026H1 上市行净息差 1.38%，较 2026Q1 微降 2BP	9
图 10： 2026H1 上市银行手续费及佣金收入增长放缓	9
图 11： 2026H1 投资净收益表现分化：国有行同比增长	9
图 12： 上市银行交易性金融投资稳定支撑收入，2026H1 占比营收 12.3%	10
图 13： 2026H1 大行美元头寸净敞口趋势转正	10
图 14： 2026Q2 国股行汇兑损益对营业收入贡献度明显下降	11
图 15： 2026H1 上市银行总资产增速为 7.8%	12
图 16： 2026H1 上市银行贷款增速下降至 6.6%	12
图 17： 2026H1 上市银行存贷增速差为-0.7%	13
图 18： 2026H1 城商行金融投资增速明显下降	13
图 19： 2026H1 上市行存款成本率降至 1.22%	15
图 20： 2026H1 上市行负债成本率降至 1.37%	15
图 21： 中小行个人定存同比增量连续多月负增后，7 月同比增长 2178 亿元（亿元）	16
图 22： 2026H1 国有行同业负债占比（含 NCD）提升至 17.67%	16
图 23： 2026H1 上市银行投资业务收入占比为 31.6%	19
图 24： 上市银行金融投资 AC 占比最高（2026H1）	19
图 25： 2026H1 国有行持续增加 AC 占比，股份行增加 FVOCI 占比	19

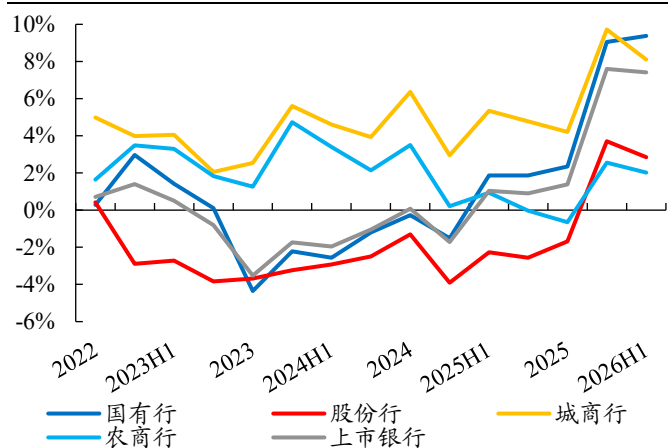
图 26: 2026 年大型银行累计卖出 20-30Y 债券力度大于往年同期 (亿元)	21
图 27: 上市行处置 FVOCI 投资收益减弱, 国有行仍加大 AC 投资盈利兑现	21
图 28: 2026H1 上市行当期 FVOCI 浮盈占营收 2.27%	22
图 29: 2026H1 上市银行累积浮盈占营收比例 4.18%	22
图 30: 2026H1 上市银行 AC 累积浮盈/账面价值为 4.1%	23
图 31: 2026H1 上市银行 AC 累积浮盈/营业收入为 43%	23
图 32: 上市银行不良率整体保持平稳运行, 城商行不良率略有抬升	25
图 33: 农商行关注率高位回落, 城商行改善至各类最低	26
图 34: 国有行逾期率持续攀升, 股份行逾期率 2026H1 反弹	26
图 35: 上市银行资产质量静态指标表现平稳, 部分存在关注、逾期率提高和认定程度放松的问题	27
图 36: 部分上市银行对公&零售不良率, 零售风险或暂难看到拐点	28
图 37: 零售领域风险仍集中在长尾客群和涉房客户 (不良率, %)	29
图 38: 金融投资减值率持续下行, 拨备计提分化下部分银行仍存补充空间	31
图 39: 六大行个人住房抵押贷款违约风险暴露分布, 2026H1 违约率 (PD) 普遍上行、损失率 (LGD) 保持平稳	32
图 40: 2020 年以来上市银行估值 (PE/PB) 表现分化	33
图 41: 2026H1 保险重仓银行持股数继续提升	35
图 42: 2026H1 保险重仓银行市值占比保持较高水平	35
图 43: 保险资金重仓倾向于配置股份行, 2026H1 国有大行和优质区域行也获得增持	35
图 44: 2026Q2 主动公募基金持仓银行占比 1.10%, 环比-0.88pct, 同比-3.78pct	36
图 45: 北向资金 Q2 加仓银行股: 区域优质行为主线, 宁波银行最受青睐	37
图 46: 2026H1 被动指数型基金持仓银行占比下降至 2.81%	38
图 47: 国有行资本缓冲空间相对充裕	39
表 1: 2026Q1 各类型银行营收表现均有明显回暖, 国有行景气度提升较为明显	4
表 2: 单季度汇兑净收益占比营收, 2026Q2 国有行仅中行保持正贡献	11
表 3: 2026H1 上市银行新增资产偏向贷款和金融投资, 压缩同业资产 (亿元)	12
表 4: 2026H1 贷款分行业增量与 2025H1 对比: 零售需求偏弱, 继续收缩房地产敞口 (亿元)	13
表 5: 上市银行资产收益与付息成本概览, 2026H1 净利差、存贷利差、投资利差分别为 1.31%、1.69%、0.88%	14
表 6: 2026H1 上市银行核心存款占比 35.7%, 邮储与招行负债稳定性优势突出, 各类行客群禀赋差异性凸显	17
表 7: 零售 AUM 增速分化, 股份行及部分城商行较快, 招商银行户均 AUM 保持领先	18
表 8: 各行金融投资账户摆布策略分化, 国有大行 2026Q2 配置盘 (AC) 增加 1.7 万亿元, 部分城商行收缩 FVTPL	20
表 9: 截至 2026H1 末, 上市银行 FVOCI 账户投资剩余累积浮盈 2627 亿元, 占比 2026 年营收 4.2% (年化, 亿元)	22
表 10: 截止 2026H1 末, 上市银行 AC 账户投资累积浮盈约 2.7 万亿元, 约占当年营业收入的 43%	24
表 11: 风险新规影响渐弱, 已减值贷款与不良贷款差额持续收窄	29
表 12: A 股上市银行的股息率普遍达到 4%-6% 的水平, 静态 PB 估值在 0.62 倍左右	34
表 13: 主动权益基金银行持仓概览: 2026Q2 优质城商行获加仓	36
表 14: 2026H1 上市银行平均配置盘收益率为 2.51%, 交易盘收益率为 2.22% (年化)	40
表 15: 受益标的一览	41

1、2026H1 上市银行经营业绩：息差再平衡，红利价值强化

1.1、营收及归母净利润均正增，业绩延续修复态势

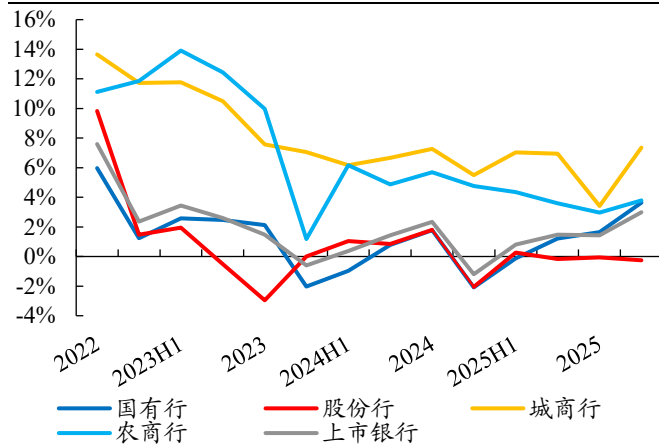
2026H1 上市银行营业收入同比+7.42%，归母净利润同比+2.96%，增速和2026Q1 表现接近（营收+7.6%，归母利润+3.0%）。其中，国有行、股份行、城商行、农商行营业收入同比增速分别为+9.38%、+2.85%、+8.10%、+2.03%；归母净利润同比增速分别为+5.07%、-2.58%、+7.46%、+3.74%。上市银行业绩分化依然明显，国有行营收改善幅度最为显著，城商行维持较高景气度，股份行归母净利润仍处负增区间，农商行利润增速虽有回升但绝对水平偏低。总体来看，2026H1 上市银行营收增速（+7.42%）显著高于归母净利润增速（+2.96%），剪刀差达 4.46pct，核心影响来自拨备计提同比多增（+17.82%）和所得税因素。

图1：2026H1 上市银行营收同比增长 7.42%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026H1 上市银行归母净利润同比增长 2.96%



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2026Q1 各类型银行营收表现均有明显回暖，国有行景气度提升较为明显

营业收入 yoy	2024Q1	2024H1	2024Q1-Q3	2024	2025Q1	2025H1	2025Q1-Q3	2025	2026Q1	2026H1
国有行	-2.22%	-2.56%	-1.19%	-0.27%	-1.51%	1.87%	1.87%	2.34%	9.04%	9.38%
股份行	-3.24%	-2.92%	-2.49%	-1.31%	-3.91%	-2.27%	-2.56%	-1.68%	3.71%	2.85%
城商行	5.61%	4.61%	3.93%	6.37%	2.96%	5.34%	4.78%	4.20%	9.72%	8.10%
农商行	4.73%	3.40%	2.15%	3.50%	0.21%	0.93%	-0.03%	-0.65%	2.55%	2.03%
上市银行	-1.73%	-1.95%	-1.05%	0.08%	-1.72%	1.04%	0.91%	1.38%	7.60%	7.42%
归母净利润 yoy	2024Q1	2024H1	2024Q1-Q3	2024	2025Q1	2025H1	2025Q1-Q3	2025	2026Q1	2026H1
国有行	-2.03%	-0.96%	0.79%	1.78%	-2.09%	-0.13%	1.22%	1.65%	3.63%	4.41%
股份行	0.00%	1.05%	0.85%	1.80%	-2.05%	0.27%	-0.17%	-0.07%	-0.26%	-2.56%
城商行	7.05%	6.17%	6.67%	7.27%	5.49%	7.04%	6.94%	3.41%	7.35%	7.26%
农商行	1.18%	6.16%	4.88%	5.70%	4.77%	4.36%	3.60%	2.97%	3.78%	3.84%
上市银行	-0.61%	0.37%	1.43%	2.35%	-1.20%	0.80%	1.48%	1.44%	3.00%	2.96%

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

2026H1 上市银行营收与归母净利润增速分化加剧，本质是不同类型银行在负债成本管控、资产摆布能力和风险抵补策略上的差异显性化。

国有行整体稳健，个体差异较小。六家国有行营收增速 6.7%-11.1%、归母增速 3.3%-5.1%，全部正增长且波动小，建行（+10.72%）、农行（+11.07%）营收领跑，中行（+5.10%）、农行（+4.93%）利润领先，体现国有行负债成本优势和资产质量稳健的共同特征。

图3：2025 年与 2026Q1 多数上市银行营收与归母净利润增速呈现显著改善

上市银行		营收yoy				归母净利润yoy			
		2025A	2026Q1	2026H1	环比变化	2025A	2026Q1	2026H1	环比变化
国有行	工商银行	2.00%	8.27%	9.08%	0.81%	0.74%	3.31%	3.32%	0.01%
	建设银行	1.45%	11.15%	10.72%	-0.43%	0.99%	3.53%	4.62%	1.09%
	农业银行	2.08%	10.49%	11.07%	0.58%	3.18%	4.52%	4.93%	0.40%
	中国银行	4.48%	8.44%	8.48%	0.04%	2.18%	4.17%	5.10%	0.93%
	交通银行	2.02%	4.89%	6.73%	1.84%	2.18%	3.11%	4.04%	0.92%
	邮储银行	1.99%	7.61%	7.26%	-0.34%	1.07%	1.90%	4.62%	2.72%
股份行	招商银行	0.01%	3.81%	4.83%	1.02%	1.21%	1.52%	2.02%	0.50%
	兴业银行	0.24%	-1.06%	-0.25%	0.81%	0.34%	0.15%	-4.66%	-4.81%
	浦发银行	1.88%	1.42%	3.55%	2.14%	10.52%	1.49%	4.08%	2.59%
	中信银行	-0.55%	5.56%	3.45%	-2.11%	2.98%	3.02%	3.08%	0.06%
	民生银行	4.82%	2.74%	3.84%	1.10%	-5.37%	-9.64%	-8.62%	1.02%
	平安银行	-10.40%	4.65%	1.78%	-2.88%	-4.21%	3.03%	3.32%	0.29%
	光大银行	-6.72%	-3.85%	-4.32%	-0.47%	-6.88%	-8.06%	-24.01%	-15.94%
	华夏银行	-5.39%	35.33%	12.71%	-22.62%	-1.72%	-1.50%	-18.35%	-16.85%
	浙商银行	-7.59%	0.50%	0.02%	-0.47%	-14.85%	0.72%	2.05%	1.32%
城商行	北京银行	-2.69%	14.43%	5.60%	-8.83%	-22.24%	5.55%	5.63%	0.07%
	上海银行	3.35%	4.25%	5.48%	1.23%	2.69%	0.66%	0.51%	-0.15%
	江苏银行	8.82%	8.41%	9.11%	0.70%	8.35%	8.20%	8.09%	-0.11%
	宁波银行	8.01%	10.21%	11.54%	1.33%	8.13%	10.30%	12.12%	1.82%
	南京银行	10.48%	13.54%	10.94%	-2.60%	8.08%	8.05%	8.17%	0.12%
	杭州银行	1.09%	4.29%	4.75%	0.46%	12.05%	10.09%	9.87%	-0.22%
	长沙银行	-1.79%	5.64%	4.01%	-1.63%	3.59%	5.77%	5.06%	-0.72%
	成都银行	2.70%	6.54%	4.13%	-2.41%	3.31%	4.81%	4.35%	-0.46%
	贵阳银行	-12.94%	14.60%	10.87%	-3.73%	1.66%	2.37%	-4.61%	-6.98%
	重庆银行	10.48%	11.57%	10.79%	-0.78%	10.49%	10.40%	10.29%	-0.12%
	郑州银行	0.34%	1.31%	1.04%	-0.27%	1.03%	5.37%	3.03%	-2.34%
	青岛银行	7.97%	7.30%	9.15%	1.85%	21.66%	21.16%	18.08%	-3.08%
	苏州银行	1.08%	10.94%	13.08%	2.14%	5.53%	8.23%	8.51%	0.28%
	齐鲁银行	5.12%	3.02%	10.55%	-2.46%	14.58%	14.01%	16.06%	2.06%
	西安银行	21.68%	41.54%	8.77%	-32.77%	3.57%	6.16%	2.14%	-4.02%
	厦门银行	1.75%	25.05%	19.60%	-5.45%	1.55%	7.42%	7.31%	-0.11%
	兰州银行	-0.75%	-0.20%	6.60%	6.80%	-1.22%	-4.79%	-8.95%	-4.16%
农商行	渝农商行	1.37%	8.39%	7.81%	-0.59%	5.35%	5.07%	6.09%	1.02%
	沪农商行	-2.89%	1.23%	1.82%	0.58%	0.20%	0.73%	0.87%	0.14%
	青农商行	-9.12%	-8.69%	-7.57%	1.12%	9.51%	5.60%	2.84%	-2.77%
	常熟银行	6.51%	6.74%	6.05%	-0.70%	10.65%	11.10%	10.64%	-0.46%
	无锡银行	1.98%	2.60%	3.01%	0.41%	2.53%	2.73%	2.84%	0.10%
	紫金银行	-7.72%	2.22%	-7.94%	-10.15%	-23.35%	1.62%	3.33%	1.71%
	苏农银行	0.92%	1.22%	1.00%	-0.23%	5.05%	5.05%	3.02%	-2.04%
	张家港行	0.75%	-4.43%	-5.21%	-0.78%	5.35%	2.50%	2.71%	0.20%
	瑞丰银行	0.53%	-3.68%	-1.96%	1.71%	2.30%	-0.50%	0.94%	1.45%
	江阴银行	4.11%	8.18%	1.98%	-6.20%	0.62%	2.50%	2.34%	-0.16%

数据来源：Wind、开源证券研究所

营收利润双高增的银行，集中在优质区域城商行。宁波银行（营收+11.54%、归母+12.12%）、南京银行（+10.94%、+8.17%）、苏州银行（+13.08%、+8.51%）、厦门银行（+19.60%、+7.31%）、齐鲁银行（+10.55%、+16.06%）、青岛银行（+9.15%、+18.08%）等，共同特征是所在区域经济韧性强、政务金融资源丰富，信贷需求支撑资产扩张，同时资产质量稳健、拨备压力小，营收增长能够有效传导至利润。

股份行分化最为明显，处于资产负债再平衡期。股份行当前仍然面临需求不足下的有效扩表压力问题，部分银行受拨备阶段性加大计提影响出现利润增速大幅下行，这类银行当前处于资产质量消化和业务结构调整期，随着存量风险逐步出清和拨备厚度提升，后续利润增速有望边际改善。

除此以外，农商行呈现“营收偏弱、利润正增”的特征，十家农商行归母净利润全部正增长（板块+3.84%），但营收增速仅+2.03%。

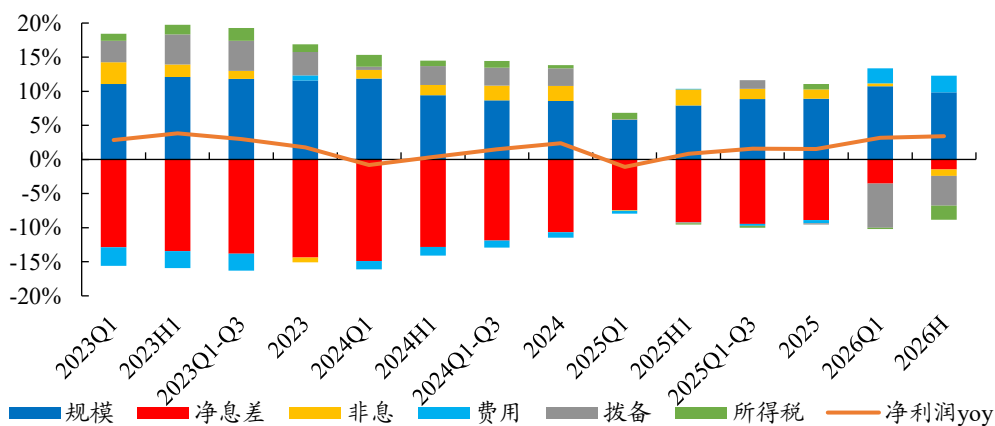
农商行的压力主要来自两方面：一是客户下沉叠加有效需求不足，扩表节奏偏慢，农商行服务县域、三农和小微，生息资产增速仅 7.50%，低于国有行（10.42%）和城商行（13.51%），资产端贷款收益率下行幅度大，以量补价空间有限；二是依靠买卖债券平衡报表能力削弱，投资净收益同比-20.18%，非息对净利润拖累-5.64%，难以对冲息差收窄压力，利润增长更多依赖拨备反哺。

1.2、2026H1 上市行业绩归因：息差企稳 + 规模扩张 + 增提拨备

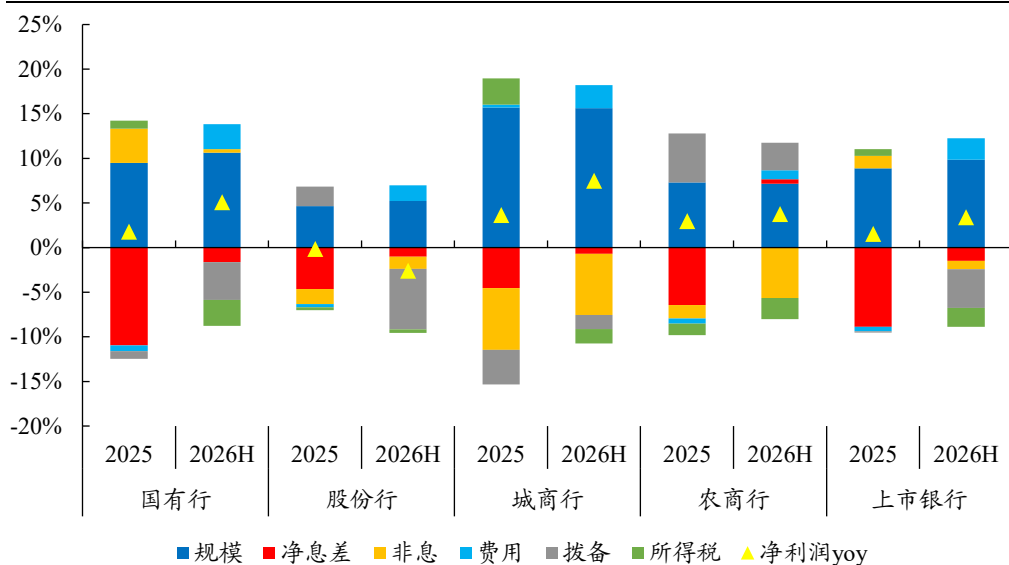
2026H1 上市银行净利润同比+3.40%，表面看增速仅较 2025 年 H1（+0.81%）提升 2.59pct，但拆解归因会发现，拨备前利润（PPOP）增速已从 2025 年 H1 的 1.15% 跃升至 9.83%，盈利动能的实际改善幅度远大于净利润表现，驱动引擎发生根本性切换。

驱动引擎从“非息支撑”切换为“息差改善+规模扩张+增提拨备”。对比 2025H1，净息差拖累从-9.21pct 大幅收窄至-1.49pct（改善 7.72pct），是本期业绩修复的最大贡献，得益于存款重定价红利释放和新发贷款定价企稳；规模贡献从 7.92pct 提升至 9.85pct，扩表节奏加快；费用贡献从 0.10pct 提升至 2.41pct，成本管控成效显著。与此同时，非息贡献从+2.34pct 转为-0.94pct（投资净收益高基数回落），拨备从-0.13pct 转为-4.35pct，两项合计对冲了约 6.6pct 的 PPOP 改善，使得净利润增速看似温和。这意味着银行正把 PPOP 修复的成果主动用于增提拨备、夯实风险抵补能力，业绩增长的“含金量”提升。

图4：2026H1 上市银行业绩归因：净息差拖累减轻，拨备增提影响



数据来源：Wind、开源证券研究所

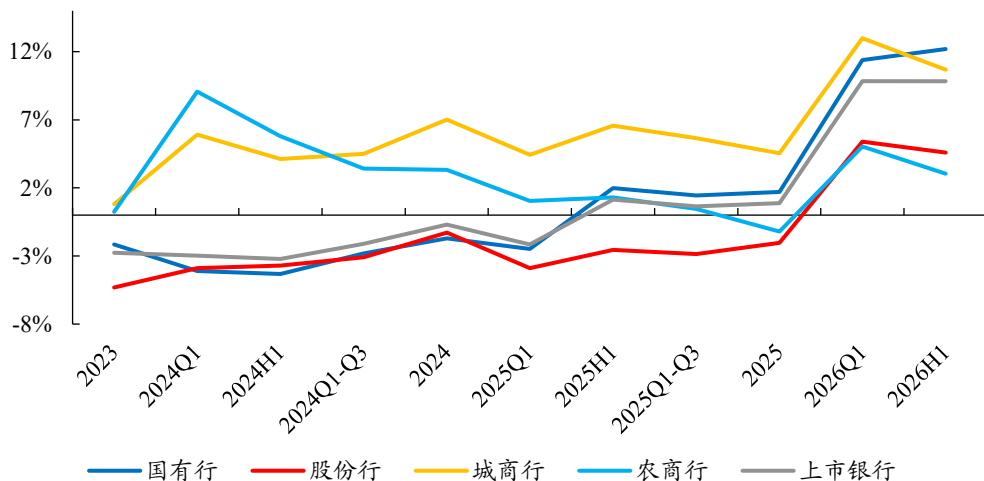
图5：2026H1 分银行类型业绩归因：大行非息贡献减弱，城商行规模弹性领先


数据来源：Wind、开源证券研究所

PPOP 普遍改善与净利润分化的背离，核心是拨备策略选择。

四类行 PPOP 增速全部较 2025 年 H1 改善：国有行从 1.98% 跃升至 12.19%（改善 10.21pct，幅度最大），股份行从 -2.56% 扭正至 4.60%，城商行从 6.55% 升至 10.69%，农商行从 1.29% 升至 3.04%。但净利润表现迥异：

国有行： PPOP 高增 12.19%，增提拨备 4.21pct 后净利润仍达 5.07%，盈利厚度最足；**股份行：** PPOP 已扭负为正，但拨备 2025H1 反哺 3.62pct 转为拖累 6.78pct（摆动 10.4pct，四类行最大），主动消化零售、房地产等资产风险，净利润反而降至 -2.58%，属于“夯实质量补潜在风险暴露”的主动选择；**城商行：** PPOP 增长 10.69%，规模贡献 15.64pct 领跑且拨备压力最小（-1.60pct），净利润 7.46% 最为稳健，主要拖累是非息（-6.86pct，投资净收益 -16.83%）；**农商行：** PPOP 改善幅度最小（仅 3.04%），仍依赖拨备反哺（+3.08pct，四类行唯一正贡献）维持净利润 3.74%，内生盈利动能偏弱。

图6：2026H1 上市行 PPOP 增速为 9.83%，较 2025H1 提高 8.68 pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

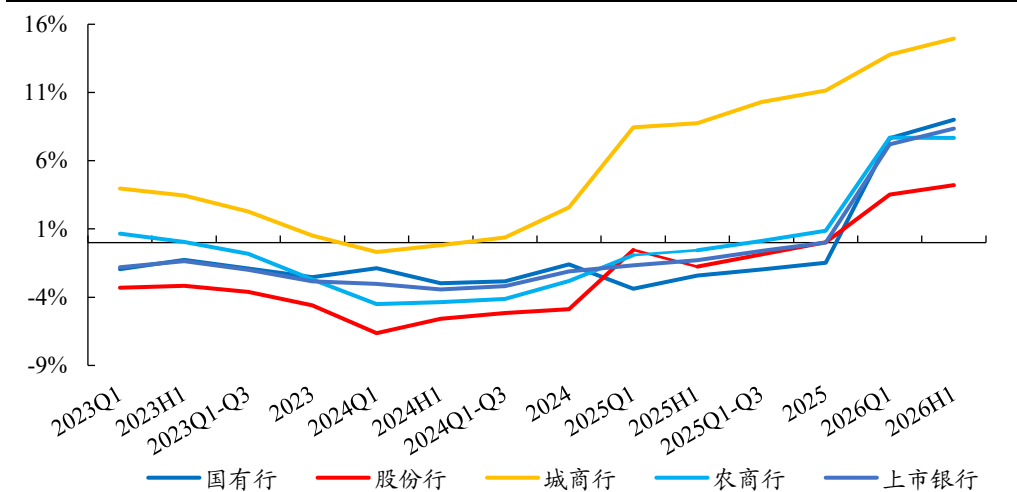
1.3、营业收入分解：净利息收入强势上行，投资收益表现分化

2026H1 上市银行利息净收入同比增长 8.35%，增速在 2026Q1 较高水平(7.2%) 上持续提升。一个标志性的变化是利息净收入增速已基本追平生息资产规模增速(规模+9.85%，缺口仅 1.50pct)，而 2025H1 两者缺口仍高达 9.21pct，这意味着净息差对利息净收入的拖累告一段落。

资产收益方面：新发贷款利率放缓、自律机制约束形成支撑，但后续 DR 贷款的扩面、高票息债券兑现后的回补等因素可能构成拖累；

付息成本方面：核心驱动因素仍然是高息长期限定存的到期重置，我们认为“存款搬家”难以搬出银行体系，客户风险偏好未明显抬升的背景下依然有非常高的续作率。但 6 月以来同业市场出现一定价格波动，包括观察到各类银行陆续重启 5Y 大额存单发行，下阶段负债成本仍有下行空间，但幅度或将趋缓。

图7：2026H1 上市行利息净收入增速 8.35%，趋势延续向上

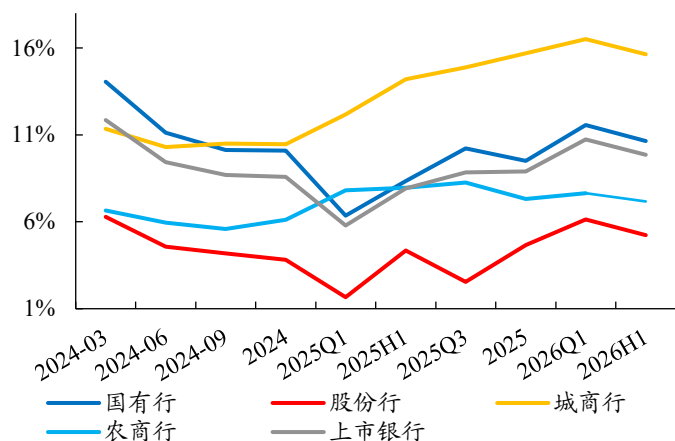


数据来源：Wind、开源证券研究所

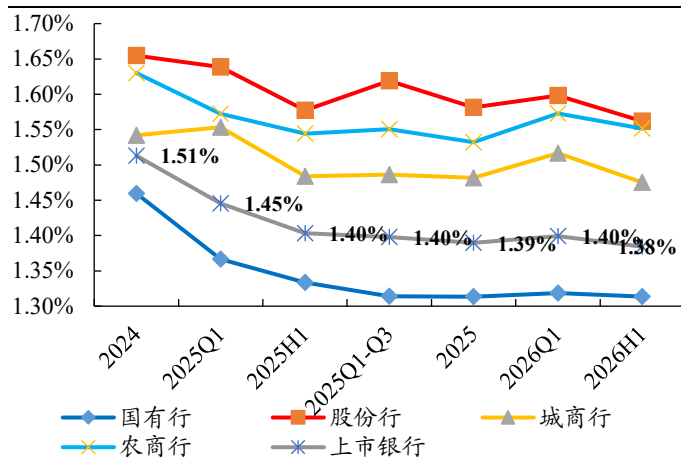
扩表节奏略有放缓，息差震荡企稳 2026H1 上市行生息资产平均余额同比增长 9.85%，较 Q1 的 10.74% 边际回落 0.89pct，Q2 信贷需求持续偏弱以及发债节奏偏慢构成影响；净息差 1.38%，较 Q1 微降 2BP。

资产规模方面：分类型看城商行 (+15.64%) 持续领跑、国有行 (+10.65%) 稳健、股份行 (+5.24%) 依然偏弱。结构上“以债补贷”特征延续，在实体有效融资需求尚未根本好转的背景下，金融投资对扩表的支撑作用上升，信贷投放更多依赖政策性、基建类及优质区域对公需求。扩表分化本质是核心负债能力和区域客群禀赋的差异，股份行受零售融资需求偏弱和负债增长约束，扩表弹性相对不足。

息差走势方面：国有行净息差连续四个季度在 1.31% 附近横盘、率先企稳，农商行是唯一同比正增长 (+1BP) 的类型，股份行、城商行 H1 环比仍有小幅回落、筑底相对滞后。后续判断，负债成本下行红利仍将释放但幅度趋缓，资产端面临 DR 贷款扩面和债券收益率低位的压力，息差或依然有小幅的下行可能。

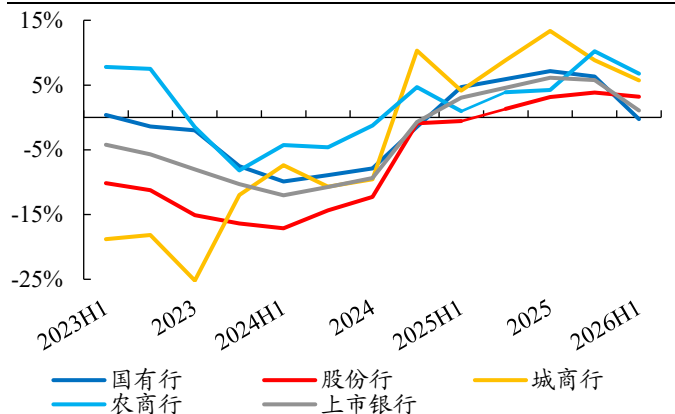
图8: 2026H1 上市银行生息资产平均余额增速 9.85%


数据来源: Wind、开源证券研究所

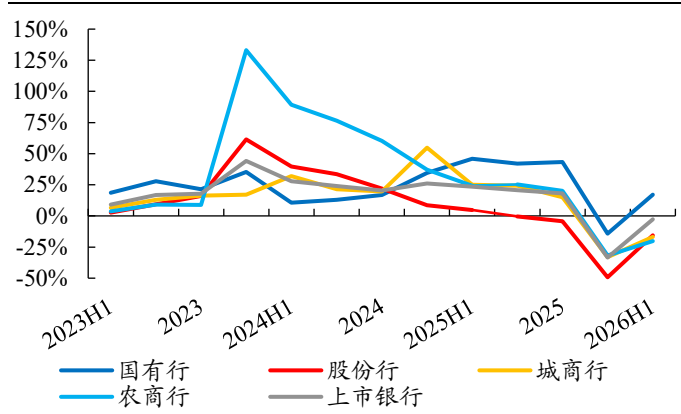
图9: 2026H1 上市行净息差 1.38%, 较 2026Q1 微降 2BP


数据来源: Wind、开源证券研究所

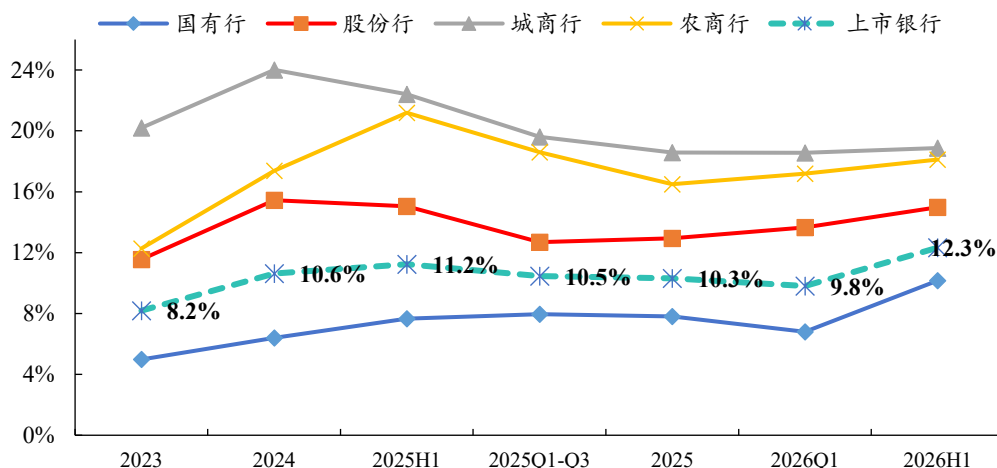
手续费增长放缓, 投资收益受高基数和兑现策略影响。2026H1 手续费及佣金净收入增长放缓, 上市行同比+1.08%, 较 2025 年全年 (+6.13%) 和 Q1 (+5.79%) 明显回落, 主要拖累来自国有行 (由 Q1 的 +6.30% 转为 -0.26%), 代销基金、理财等中间业务受资本市场波动影响承压, 其他主要来自银行卡收入下降和对公中收减让利等影响, 股份行 (+3.88%)、城商行 (+5.73%)、农商行 (+6.74%) 保持相对平稳。投资净收益同比-2.77%, 较 Q1 的 -33.43% 大幅收窄, 且呈现显著分化: 国有行逆势增长 17.11%, 或说明其兑现存量债券力度仍偏强。整体看上市银行交易性投资收入仍构成稳定的营收支撑, 2026H1 占比 12.3%。

图10: 2026H1 上市银行手续费及佣金收入增长放缓


数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2026H1 投资净收益表现分化: 国有行同比增长


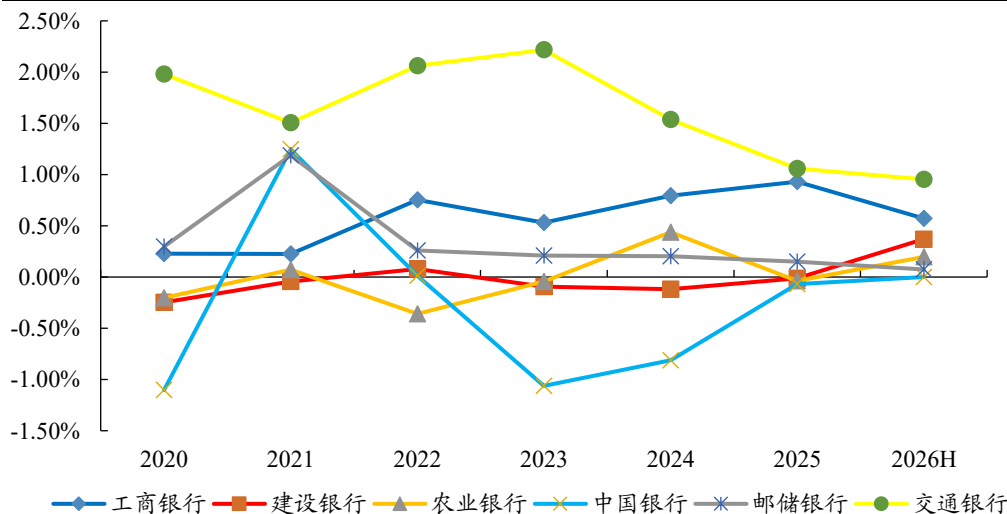
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 上市银行交易性金融投资稳定支撑收入, 2026H1 占比营收 12.3%


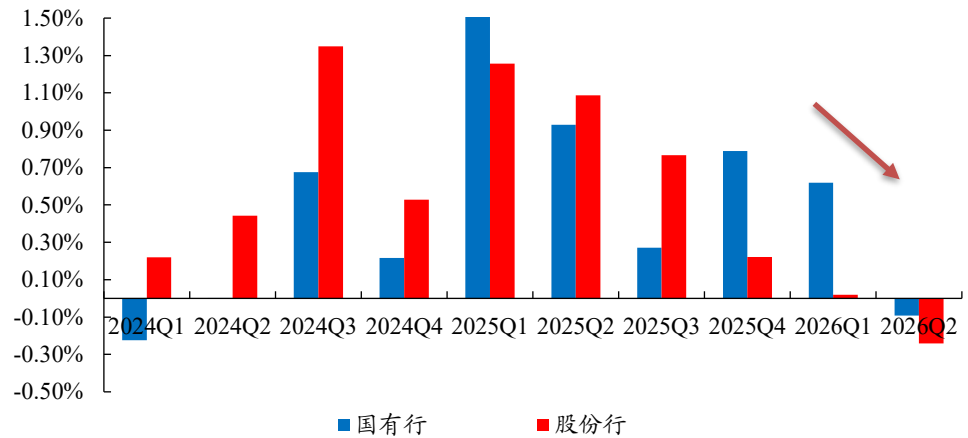
数据来源: Wind、开源证券研究所

2026 年上半年上市银行汇兑收益对营收的贡献度普遍下降, 核心在于美元净敞口结构反转, 六大行美元净敞口陆续转正。此前人民币升值环境下负敞口银行享有的汇兑收益逻辑已逆转——敞口转正后, 人民币升值反而导致美元资产折算损失。与此同时, 人民币升值斜率自 5 月中旬以来显著放缓, 8 月起在 6.72-6.76 窄幅双向波动, 叠加 2025 年高基数效应, 以及各行通过外汇远期、货币掉期等衍生工具系统性提升对冲比例, 汇兑损益的弹性被进一步压低。

美元净敞口转正的背后, 是企业居民结汇行为变化、银行主动资产负债调整与跨境业务扩张共同作用的结果。2026 年人民币升值周期中, 企业和居民结汇意愿显著增强, 银行被动吸纳大量美元——资产端形成美元存款及美元资产, 负债端对应人民币存款增加, 美元负债并未同步扩张, 这一币种错配的被动变化直接推动净敞口从负区间向正区间移动。在此基础上, 银行主动增配美元贷款和境外债券 (行境外总资产达 5110 亿美元, 同比+11%), 同时压降成本上行的美元同业负债。

图13: 2026H1 大行美元头寸净敞口趋势转正


数据来源: Wind、开源证券研究所

图14：2026Q2 国股行汇兑损益对营业收入贡献度明显下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：单季度汇兑净收益占比营收，2026Q2 国有行仅中行保持正贡献

银行名称	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
工商银行	0.41%	-1.14%	-0.49%	0.25%	0.39%	-0.41%	-0.78%	-0.10%
建设银行	2.46%	0.07%	2.28%	1.97%	1.12%	2.22%	2.66%	0.94%
农业银行	0.38%	1.17%	2.35%	-1.13%	0.38%	1.06%	0.92%	-0.13%
中国银行	4.89%	1.27%	5.12%	4.76%	1.29%	2.49%	1.66%	-0.39%
交通银行	-3.21%	-0.78%	0.51%	-0.20%	-1.40%	-0.22%	-0.23%	-0.51%
邮储银行	-0.87%	0.71%	-0.03%	-0.07%	-0.16%	-0.41%	-0.51%	-0.36%
招商银行	0.04%	2.42%	1.34%	0.38%	1.46%	0.68%	1.30%	0.80%
兴业银行	3.37%	-3.93%	1.53%	0.14%	0.23%	-0.25%	-0.21%	0.79%
浦发银行	3.58%	-0.84%	2.09%	1.34%	-1.36%	-1.78%	-0.38%	-2.44%
中信银行	1.99%	-0.15%	1.06%	1.77%	0.34%	0.80%	0.82%	-0.97%
民生银行	-0.31%	-0.87%	0.61%	0.01%	0.90%	0.66%	-0.85%	-0.08%
平安银行	0.16%	2.19%	1.20%	1.02%	0.73%	-0.11%	0.16%	-0.42%
光大银行	-0.06%	0.22%	0.99%	1.17%	0.84%	0.23%	-0.11%	-0.77%
华夏银行	0.61%	2.65%	-0.82%	1.43%	1.12%	-0.32%	-0.97%	1.02%
浙商银行	2.76%	3.07%	3.33%	2.53%	2.65%	2.08%	0.41%	-0.09%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、资负量价平衡与金市动态调节，低利率时期的破局要点

2.1、扩表与定价策略分化：资产荒下的收益再平衡

2026H1 上市银行扩表策略：压同业、挤超储、增债券、保信贷。从增量结构看，金融投资占比从 2025H1 的 31.7%大幅提升至 47.5% (+15.8pct)，贷款占比从 52.3%升至 59.8% (+7.5pct)，而同业资产由+17720 亿的正增量转为-19836 亿的净压降（占比 9.2%→-12.7%），现金及存放央行占比从 6.1%压缩至 0.6%，四类银行同业资产无一例外全部由正转负。

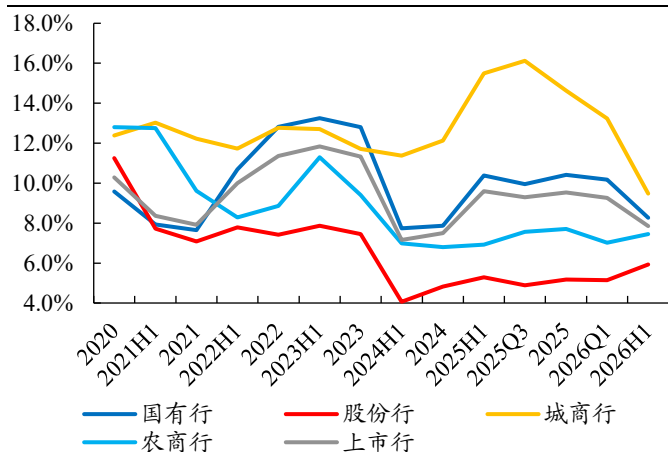
背后的驱动主要是资产荒下的收益再平衡——同业资产和超额准备金收益率最低，在息差企稳、贷款与债券配置价值回升后，银行主动挤出低收益资产、腾挪额度优先配置贷款和债券，以抬升整体生息资产收益率，这也是净息差能够企稳的资产端基础；二是配合政府债供给“以债补贷”强化——2026H1 上市行金融投资增量同比多增 1.32 万亿，其中国有行金融投资占比从 29.5%跃升至 54.9%（+25.4pct）、农商行从 32.6%升至 55.0%（+22.4pct），国有大行是政府债承接主力。

表3: 2026H1 上市银行新增资产偏向贷款和金融投资，压缩同业资产（亿元）

		同业资产		现金及存放央行		款		金融投资	
		增量	占比	增量	占比	增量	占比	增量	占比
国有行	2026H1	-19836	-12.7%	-5144	-4.6%	68275	60.8%	61683	54.9%
	2025H1	13475	9.4%	11708	8.2%	75652	52.7%	42258	29.5%
股份行	2026H1	-976	-4.3%	5188	22.8%	12252	53.9%	4535	20.0%
	2025H1	522	3.2%	-183	-1.1%	10014	60.5%	5773	34.9%
城商行	2026H1	-663	-3.7%	895	5.0%	11140	62.2%	6256	35.0%
	2025H1	3296	11.3%	260	0.9%	13403	45.9%	11896	40.7%
农商行	2026H1	-204	-7.3%	-18	-0.7%	1457	52.5%	1527	55.0%
	2025H1	427	15.8%	5	0.2%	1245	46.0%	884	32.6%
上市行	2026H1	-19836	-12.7%	921	0.6%	93124	59.8%	74001	47.5%
	2025H1	17720	9.2%	11791	6.1%	100313	52.3%	60811	31.7%

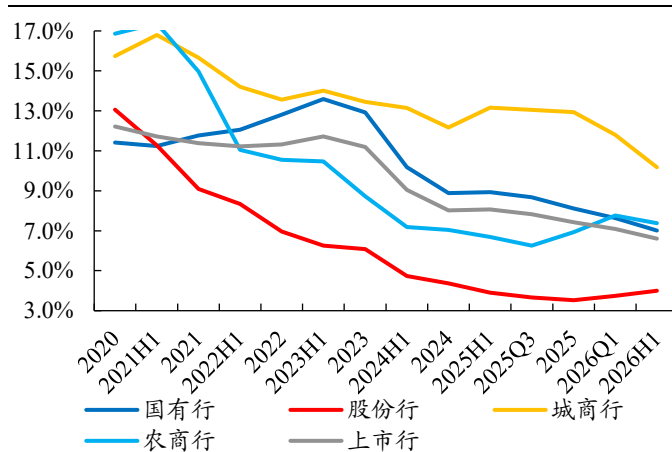
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15: 2026H1 上市银行总资产增速为 7.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16: 2026H1 上市银行贷款增速下降至 6.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2026H1 上市银行信贷投放呈现明显的结构优化特征：对公端主动压降房地产敞口（同比少增 2445 亿）和传统基建（少增 3101 亿），同时加大制造业（多增 3058 亿）、租赁商务（多增 2953 亿）、批发零售（多增 2012 亿）等政策支持领域和高景气赛道的配置力度，信贷资源从低效领域向先进制造与实体经济重点环节转移；零售端按揭增长动能偏弱（少增 7505 亿）、信用卡（少增 2713 亿）风险敞口主动收缩，经营贷和消费贷也趋于审慎，反映银行在零售风险偏好上的主动降温；票据贴现同比多增 6953 亿元，买票填充贷款额度的行为仍然存在，但也观察到以股份行为代表

的机构对于票据持续压降，优化信贷结构的导向比较明确。

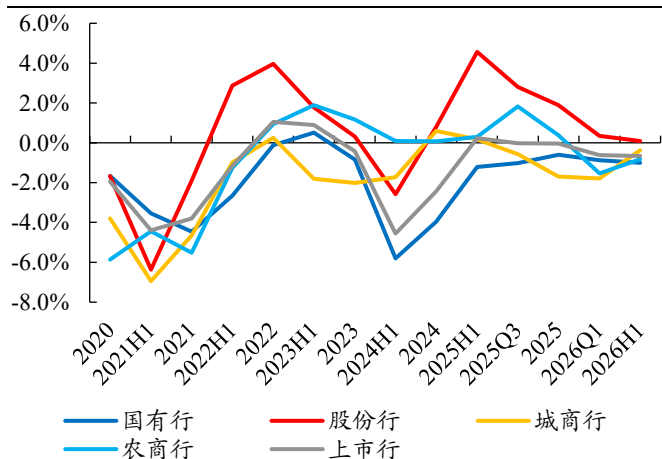
表4: 2026H1 贷款分行业增量与 2025H1 对比: 零售需求偏弱, 继续收缩房地产敞口 (亿元)

行业	国有行			股份行			城商行			农商行			上市银行		
	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比
公司贷款	60,156	58,346	-1,811	16,883	17,762	880	12,065	11,172	-892	1,391	1,595	204	90,495	88,875	-1,619
租赁和商服	14,151	15,738	1,588	3,148	5,016	1,868	4,686	4,124	-562	259	318	59	22,243	25,196	2,953
制造业	15,321	17,925	2,603	3,627	4,168	541	1,817	1,644	-173	152	238	86	20,916	23,974	3,058
房地产	1,062	-541	-1,604	-112	-633	-521	217	-11	-228	223	130	-93	1,390	-1,056	-2,445
批发零售	5,098	5,682	584	1,144	1,595	451	953	1,801	848	222	350	129	7,416	9,428	2,012
基建	14,357	12,074	-2,282	3,160	2,946	-214	2,415	1,797	-618	142	156	14	20,074	16,973	-3,101
建筑	4,589	3,808	-782	798	337	-461	655	862	207	102	121	19	6,144	5,128	-1,016
零售贷款	11,303	3,148	-8,156	-552	-3,799	-3,247	100	-820	-920	29	-209	-237	10,880	-1,680	-12,560
按揭	-1,008	-5,083	-4,074	1,948	-973	-2,920	277	-210	-487	-13	-37	-24	1,203	-6,302	-7,505
消费贷	-1,270	-904	366	-2,092	-2,566	-475	346	-164	-510	49	-83	-132	-2,967	-3,718	-751
经营贷	8,435	6,184	-2,251	-829	-542	287	-443	-353	90	7	-68	-75	7,170	5,220	-1,950
信用卡	-416	-3,169	-2,753	-1,562	-1,472	90	-72	-117	-45	-13	-20	-6	-2,064	-4,777	-2,713
其他个贷			557	1,982	1,757	-225	-8	24	32	-1	0	1	7,537	7,901	363
票据贴现	6,176	8,577	2,401	-6,263	-1,557	4,706	1,374	1,009	-365	-157	53	210	1,129	8,082	6,953
总贷款	77,636	70,070	-7,566	10,061	12,406	2,345	13,538	11,362	-2,176	1,263	1,440	177	102,498	95,278	-7,220

数据来源: Wind、开源证券研究所

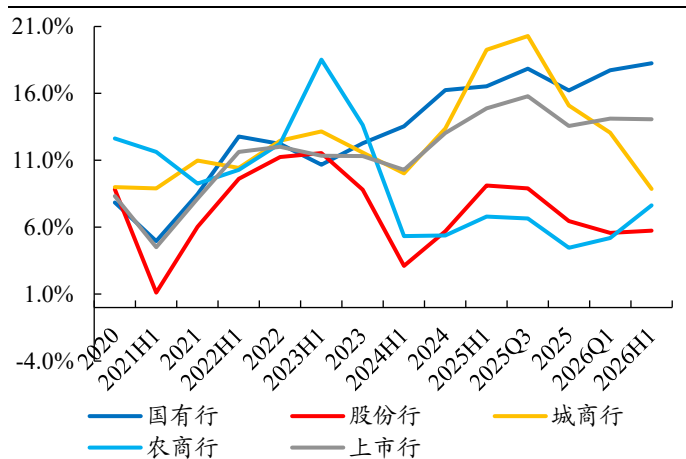
扩表分化: 中小行“买债扩表”逻辑阶段受限。原因有三: 一是债券收益率已处历史低位, 资本利得空间有限; 二是债券收益率与中小行相对刚性的负债成本逐步倒挂, 越配越侵蚀息差; 三是负债端约束同步强化, 上市行存贷增速差由 2025H1 的+0.24%转为-0.7%, 且中小行网点、品牌和客户基础薄弱, 在存款向大行集中、向理财货基保险分流的趋势下留存客户存款的能力更弱, 揽储成本也更高, 负债增长乏力反过来同时制约信贷投放和债券配置。综合结果是城商行总资产增速从 15.49% 大幅回落至 9.48% (-6.01pct, 降幅最大), “国有行靠买债稳扩表、中小行信贷与债券双受限”的分化格局仍将延续。

图17: 2026H1 上市银行存贷增速差为-0.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 2026H1 城商行金融投资增速明显下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

负债成本 2026 年以来大幅下行，2026H2 仍有改善空间但降幅预计趋缓。本轮成本下行的最大红利来自高息三年期定存于 2025—2026 年集中到期后的滚动重定价，但红利递减信号已现：我们测算，2027 年累计到期原始期限 2 年以上的定期存款规模为 19.4 万亿元，较 2026 年减少 18.3 万亿元，高息存款置换带来的成本改善效应将有所削弱。同业负债成本同步回落，成本率由 2025 年的 1.85% 降至 2026H1 的 1.64%，构成负债端改善的重要补充。资产端方面，新发利率已基本企稳，但贷款短期化对收益率构成一定拖累，叠加“以债补贷”的结构调整对收益率形成稀释，后续综合资产收益率或还有小幅下行空间，DR 挂钩贷款的推广进度也需持续跟踪。综合来看，2026H2 净息差仍有企稳修复动能，但随着高息存款到期高峰回落、资产端收益率继续下行影响，可能还要经历一段时间的筑底企稳期。

表5：上市银行资产收益与付息成本概览，2026H1 净利差、存贷利差、投资利差分别为 1.31%、1.69%、0.88%

	生息资产收益率（加权）					付息负债成本率（加权）					净利差=生息资产收益率-付息负债成本率				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行
2020A	3.68%	4.46%	4.53%	4.25%	3.95%	1.74%	2.26%	2.44%	2.20%	1.94%	1.94%	2.20%	2.08%	2.05%	2.01%
2021H1	3.57%	4.31%	4.41%	4.17%	3.83%	1.71%	2.19%	2.39%	2.26%	1.90%	1.86%	2.12%	2.02%	1.91%	1.93%
2021A	3.60%	4.30%	4.40%	4.22%	3.85%	1.73%	2.20%	2.41%	2.27%	1.92%	1.88%	2.09%	1.98%	1.96%	1.93%
2022H1	3.58%	4.15%	4.25%	4.10%	3.78%	1.77%	2.16%	2.35%	2.30%	1.93%	1.81%	1.99%	1.90%	1.80%	1.85%
2022A	3.57%	4.13%	4.21%	4.03%	3.77%	1.83%	2.17%	2.32%	2.19%	1.97%	1.74%	1.97%	1.89%	1.84%	1.80%
2023H1	3.52%	4.02%	4.08%	3.87%	3.69%	1.99%	2.21%	2.30%	2.15%	2.07%	1.53%	1.81%	1.79%	1.72%	1.62%
2023A	3.49%	3.97%	4.04%	3.81%	3.65%	2.02%	2.23%	2.32%	2.14%	2.10%	1.47%	1.75%	1.72%	1.67%	1.55%
2024H1	3.30%	3.77%	3.87%	3.60%	3.46%	1.98%	2.17%	2.25%	2.06%	2.05%	1.32%	1.60%	1.62%	1.54%	1.41%
2024A	3.22%	3.67%	3.77%	3.52%	3.37%					1.98%	1.30%	1.59%	1.60%	1.53%	1.39%
2025H1	2.83%	3.28%	3.39%	3.22%	2.99%	1.63%	1.76%	1.88%	1.74%	1.68%	1.21%	1.52%	1.50%	1.48%	1.30%
2025A	2.75%	3.19%	3.30%	3.11%	2.90%	1.55%	1.66%	1.80%	1.66%	1.60%	1.19%	1.53%	1.50%	1.45%	1.29%
2026H1	2.54%	2.94%	3.03%	2.89%	2.68%	1.33%	1.41%	1.55%	1.40%	1.37%	1.21%	1.52%	1.47%	1.49%	1.31%

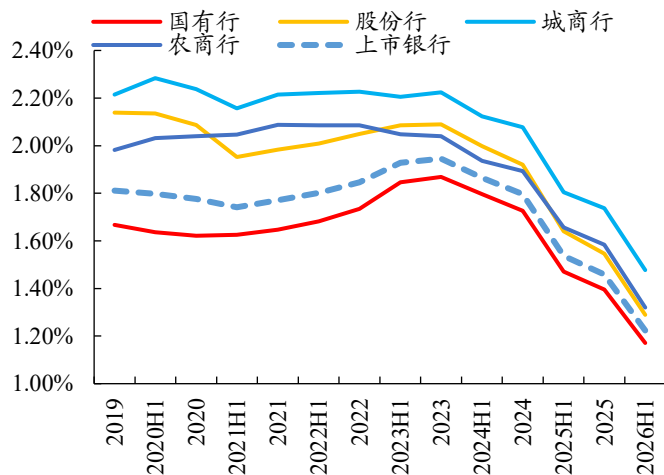
	贷款收益率（加权）					存款成本率（加权）					存贷利差=贷款收益率-存款成本率				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行
2020A	4.31%	5.30%	5.38%	5.25%	4.66%	1.62%	2.09%	2.24%	2.04%	1.78%	2.69%	3.21%	3.14%	3.21%	2.88%
2021H1	4.16%	5.07%	5.19%	5.29%	4.48%	1.63%	1.95%	2.16%	2.05%	1.74%	2.54%	3.11%	3.03%	3.25%	2.74%
2021A	4.19%	5.04%	5.17%	5.12%	4.49%	1.65%	1.98%	2.21%	2.09%	1.77%	2.54%	3.05%	2.96%	3.03%	2.72%
2022H1	4.14%	4.87%	5.03%	5.00%	4.40%	1.68%	2.01%	2.22%	2.09%	1.80%	2.46%	2.86%	2.81%	2.91%	2.60%
2022A	4.10%	4.83%	4.99%	4.90%	4.36%	1.73%	2.05%	2.23%	2.09%	1.85%	2.37%	2.78%	2.76%	2.81%	2.52%
2023H1	3.94%	4.63%	4.83%	4.67%	4.19%	1.85%	2.09%	2.21%	2.05%	1.93%	2.09%	2.55%	2.62%	2.63%	2.26%
2023A	3.87%	4.57%	4.77%	4.53%	4.11%	1.87%	2.09%	2.22%	2.04%	1.95%	2.00%	2.48%	2.54%	2.49%	2.17%
2024H1	3.59%	4.25%	4.52%	4.25%	3.82%	1.80%	2.00%	2.12%	1.94%	1.86%	1.79%	2.26%	2.39%	2.31%	1.96%
2024A	3.48%	4.14%	4.42%	4.10%	3.71%	1.73%	1.92%	2.08%	1.89%	1.80%	1.76%	2.22%	2.35%	2.21%	1.92%
2025H1	2.99%	3.65%	4.02%	3.75%	3.23%	1.47%	1.64%	1.80%	1.66%	1.54%	1.52%	2.01%	2.22%	2.09%	1.70%
2025A	2.90%	3.56%	3.94%	3.63%	3.14%	1.40%	1.55%	1.74%	1.58%	1.46%	1.50%	2.01%	2.21%	2.05%	1.68%
2026H1	2.71%	3.30%	3.47%	3.38%	2.91%	1.17%	1.29%	1.48%	1.32%	1.22%	1.54%	2.01%	2.00%	2.06%	1.69%

	金融投资收益率（加权）					同业负债成本率（加权）					投资利差=金融投资收益率-同业负债成本率				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市行
2020A	3.42%	3.77%	4.02%	3.80%	3.57%	1.89%	2.19%	2.29%	2.16%	2.04%	1.53%	1.58%	1.73%	1.64%	1.53%
2021H1	3.31%	3.62%	3.91%	3.74%	3.45%	1.67%	2.29%	2.37%	2.59%	1.98%	1.63%	1.34%	1.54%	1.15%	1.47%
2021A	3.33%	3.63%	3.87%	3.68%	3.46%	1.67%	2.25%	2.37%	2.45%	1.97%	1.65%	1.37%	1.50%	1.23%	1.49%
2022H1	3.26%	3.44%	3.66%	3.43%	3.35%	1.78%	2.12%	2.17%	2.32%	1.94%	1.48%	1.32%	1.49%	1.11%	1.40%
2022A	3.30%	3.42%	3.60%	3.37%	3.36%	1.93%	2.08%	2.11%	2.17%	2.00%	1.37%	1.34%	1.49%	1.20%	1.36%
2023H1	3.27%	3.32%	3.43%	3.22%	3.30%	2.40%	2.35%	2.28%	2.24%	2.36%	0.88%	0.97%	1.15%	0.98%	0.93%
2023A	3.26%	3.28%	3.39%	3.17%	3.28%	2.50%	2.37%	2.33%	2.24%	2.43%	0.76%	0.91%	1.06%	0.93%	0.84%

2024H1	3.15%	3.17%	3.27%	3.01%	3.16%	2.59%	2.43%	2.35%	2.39%	2.52%	0.56%	0.74%	0.91%	0.62%	0.65%
2024A	3.10%	3.10%	3.12%	2.93%	3.10%	2.49%	2.33%	2.27%	2.22%	2.42%	0.61%	0.78%	0.86%	0.71%	0.68%
2025H1	2.83%	2.89%	2.80%	2.70%	2.84%	2.00%	1.90%	1.97%	2.05%	1.97%	0.83%	0.98%	0.83%	0.65%	0.87%
2025A	2.76%	2.83%	2.71%	2.59%	2.76%	1.91%	1.71%	1.86%	1.85%	1.85%	0.84%	1.12%	0.85%	0.74%	0.91%
2026H1	2.51%	2.60%	2.43%	2.36%	2.51%	1.66%	1.59%	1.61%	1.60%	1.64%	0.85%	1.01%	0.82%	0.76%	0.88%

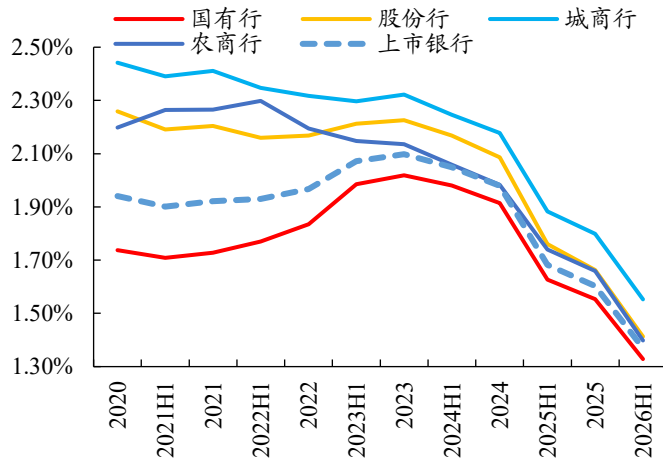
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2026H1 上市行存款成本率降至 1.22%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2026H1 上市行负债成本率降至 1.37%



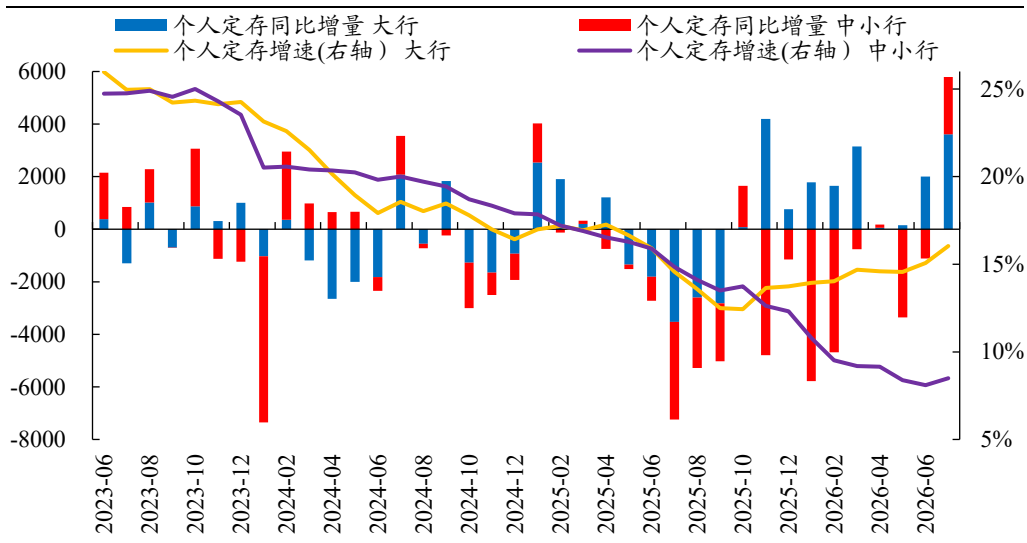
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、负债稳定性背后是核心客群优势，银行间差距将持续拉开

各行存款增速的差异显著抬升——国有行依托政务与零售客群基础维持稳健增长，部分股份行和区域中小行则面临存款分流与成本刚性的双重挤压。负债稳定性的差距正在从“成本率差异”向“增长可持续性差异”深化，且这一趋势在存款利率下行周期中难以逆转。

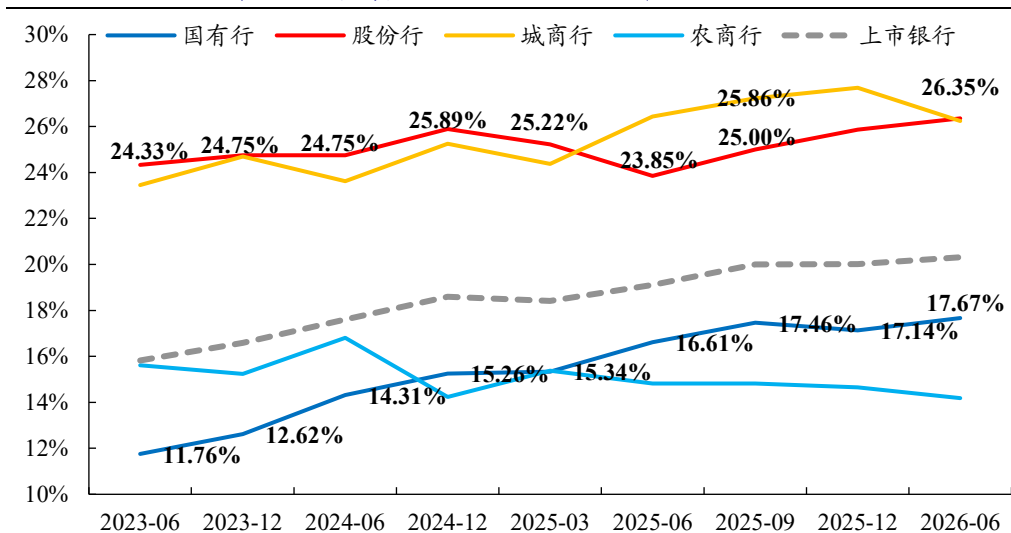
第一，存款增长分化的核心是客群基础，而非价格竞争。2026H1 上市银行存款平均余额同比增速呈现明显的梯队特征：国有行依托财政国库集中支付、社保公积金代发、央企国企结算等政务与对公客群，存款增长具有较强的政策性和结算粘性；优质区域城商行受益于地方财政、城投平台及区域核心企业的资金沉淀，存款增速维持高位；部分中小行则受零售客户风险偏好下移、理财赎回后资金回流大行等因素影响，存款增长承压。我们认为，存款利率自律机制持续推进下，价格竞争空间被压缩，客群基础决定的“非价格竞争力”成为存款增长的核心变量。

从 2026 年 7 月数据来观察，中小行或通过维持相对较高的存款利率来吸引价格敏感型客户，7 月中小行个人定期存款同比多增 2178 亿元，结束了此前连续多月的同比少增态势。然而，这种“以价换量”的模式可持续性存疑：一方面，上调存款利率将进一步抬升中小行的负债成本，压缩本已狭窄的净息差空间；另一方面，价格敏感型客户的黏性较低，一旦大行利率回升或其他银行给出更高报价，存款仍可能再次流出，难以形成稳定的核心存款。

图21: 中小行个人定存同比增量连续多月负增后, 7月同比增长2178亿元(亿元)


数据来源: Wind、开源证券研究所

第二，同业负债依赖度差异构成稳定性溢价，核心存款占比高的银行息差确定性更强。2026H1 国有行同业负债（含同业存单）占比提升至 17.67%，部分股份行和城商行同业负债占比偏高，对批发市场的依赖度较大。6 月以来同业市场利率出现阶段性波动，同业存单发行利率上行，依赖批发融资的银行负债成本边际承压，而核心存款占比高的银行受影响有限。

图22: 2026H1 国有行同业负债占比（含 NCD）提升至 17.67%


数据来源: Wind、开源证券研究所

我们参考监管给定的无到期日存款中核心存款的比例上限，同时假设定期存款中也有一部分利率敏感性低、相对稳定的部分，粗略将核心存款统计为：零售活期*90%+对公活期*50%+个人定期*50%+对公定期*30%。按此统计 2026H1 上市银行核心存款占比为 35.7%，分类型看国有行（38.7%）和农商行（37.9%）领先，股份行（30.0%）和城商行（27.5%）偏低；个股层面邮储银行（52.5%）、招商银行（44.2%）显著高于同业，核心存款占比的差异本质是客群结构的差异，在存款利率下行周期中，核心存款占比高的银行负债成本下行的确定性更强、息差韧性更足。

表6: 2026H1 上市银行核心存款占比 35.7%，邮储与招行负债稳定性优势突出，各类行客群禀赋差异显性化

	吸收存款/总负债	个人存款	个人定期存款	个人活期存款	公司存款	公司定期存款	公司活期存款	其他存款	活期存款占比	核心存款占比(测算)
工商银行	73.5%	39.9%	26.6%	13.4%	33.1%	18.6%	14.5%	0.5%	37.9%	38.1%
建设银行	72.3%	43.6%	29.1%	14.5%	28.7%	13.6%	15.1%	0.0%	40.9%	39.2%
农业银行	70.5%	45.4%	30.0%	15.4%	23.3%	11.4%	11.9%	1.8%	38.7%	38.2%
中国银行	71.8%	35.2%	22.7%	12.5%	33.6%	17.5%	16.1%	3.1%	39.7%	35.9%
邮储银行	93.7%	81.6%	64.0%	17.5%	12.1%	6.8%	5.3%	0.0%	24.3%	52.5%
交通银行	65.3%	28.8%	21.9%	6.9%	36.5%	23.5%	13.1%	0.0%	30.5%	30.7%
国有行	73.5%	43.9%	30.1%	13.8%	28.5%	15.1%	13.4%	1.0%	37.0%	38.7%
招商银行	81.7%	37.4%	18.6%	18.8%	44.4%	21.2%	23.2%	0.0%	51.3%	44.1%
中信银行	66.2%	19.6%	14.2%	5.4%	45.4%	25.1%	20.4%	1.1%	39.0%	29.7%
浦发银行	61.3%	19.2%	14.0%	5.2%	41.9%	23.9%	18.0%	0.2%	37.8%	27.9%
民生银行	62.1%	20.4%	13.9%	6.5%	41.7%	26.4%	15.3%	0.0%	35.1%	28.3%
兴业银行	59.3%	17.9%	12.9%	5.0%	34.9%	20.0%	14.9%	6.5%	33.6%	24.4%
平安银行	66.8%	23.6%	16.2%	7.3%	43.2%	27.2%	16.0%	0.0%	35.0%	30.9%
光大银行	62.3%	21.2%	16.6%	4.7%	34.1%	22.1%	12.0%	6.9%	26.7%	25.1%
华夏银行	56.1%	14.2%	10.2%	4.0%	35.9%	21.3%	14.7%	6.0%	33.2%	22.4%
浙商银行	61.5%	12.7%	10.2%	2.4%	48.8%	35.4%	13.4%	0.1%	25.8%	24.6%
股份行	65.6%	22.3%	14.7%	7.7%	41.1%	23.7%	17.3%	2.2%	38.1%	30.0%
北京银行	65.1%	20.0%	15.6%	4.4%	40.2%	24.3%	15.9%	4.8%	31.3%	27.0%
上海银行	59.1%	21.1%	16.8%	4.3%	38.0%	21.2%	16.9%	0.0%	35.8%	27.1%
江苏银行	56.8%	21.1%	18.8%	2.3%	31.1%	16.4%	14.7%	4.6%	30.0%	23.8%
宁波银行	62.6%	15.6%	11.6%	4.0%	45.6%	27.7%	17.9%	1.4%	35.0%	26.7%
南京银行	60.6%	22.2%	20.2%	2.0%	35.7%	25.4%	10.3%	2.7%	20.4%	24.7%
杭州银行	65.3%	17.4%	13.9%	3.4%	41.9%	19.4%	22.5%	6.0%	39.7%	27.1%
长沙银行	63.6%	36.2%	28.2%	8.0%	24.4%	12.0%	12.4%	3.0%	32.1%	31.1%
贵阳银行	66.4%	36.4%	29.6%	6.8%	28.8%	18.5%	10.3%	1.2%	25.8%	31.6%
成都银行	74.3%	41.5%	37.4%	4.0%	31.7%	17.2%	14.5%	1.2%	24.9%	34.8%
郑州银行	70.2%	41.9%	37.7%	4.3%	26.5%	16.5%	10.0%	1.8%	20.3%	32.6%
重庆银行	58.9%	33.6%	31.1%	2.5%	22.1%	14.5%	7.6%	3.2%	17.1%	26.0%
青岛银行	66.2%	34.0%	29.8%	4.2%	32.2%	20.3%	11.9%	0.0%	24.2%	30.7%
兰州银行	73.3%	52.8%	46.0%	6.9%	17.5%	3.6%	13.8%	3.0%	28.2%	37.1%
苏州银行	65.2%	35.2%	29.9%	5.3%	29.9%	16.4%	13.5%	0.0%	28.9%	31.4%
西安银行	68.9%	39.9%	35.4%	4.4%	26.8%	10.9%	15.9%	2.2%	29.5%	32.9%
厦门银行	57.7%	24.6%	20.5%	4.1%	29.2%	17.2%	12.0%	4.0%	27.8%	25.0%
齐鲁银行	66.7%	33.8%	29.0%	4.7%	32.9%	21.7%	11.1%	0.0%	23.8%	30.9%
城商行	62.8%	24.9%	21.0%	3.9%	35.1%	20.3%	14.8%	2.8%	29.8%	27.5%
无锡银行	92.6%	58.1%	50.4%	7.7%	25.0%	13.4%	11.6%	9.5%	20.8%	42.0%
苏农银行	83.8%	53.1%	45.8%	7.3%	23.9%	8.4%	15.6%	6.8%	27.3%	39.8%
江阴银行	84.5%	52.9%	44.5%	8.5%	28.3%	15.9%	12.4%	3.2%	24.6%	40.8%
瑞丰银行	80.5%	56.8%	50.1%	6.7%	20.2%	8.0%	12.2%	3.5%	23.4%	39.6%
沪农商行	78.4%	42.8%	37.0%	5.9%	32.6%	16.4%	16.2%	3.0%	28.2%	36.8%
渝农商行	66.4%	56.6%	47.2%	9.3%	9.4%	3.3%	6.1%	0.4%	23.3%	36.1%
青农商行	73.8%	54.9%	46.0%	8.9%	18.8%	8.2%	10.7%	0.1%	26.5%	38.8%
常熟银行	84.4%	58.9%	52.5%	6.4%	18.1%	6.9%	11.2%	7.5%	20.9%	39.7%
紫金银行	83.1%	54.1%	48.7%	5.4%	26.1%	16.2%	9.9%	2.9%	18.5%	39.0%
张家港行	86.7%	56.8%	50.0%	6.8%	26.1%	15.8%	10.4%	3.8%	19.8%	41.0%
农商行	76.7%	52.5%	45.0%	7.5%	21.4%	10.2%	11.2%	2.8%	24.4%	37.9%
上市银行	70.8%	37.6%	26.1%	11.4%	31.7%	17.4%	14.3%	1.5%	36.4%	35.7%

数据来源: Wind、开源证券研究所

客群结构决定存款结构，护城河难以通过短期策略复制。从存款的客群分布看，国有行个人存款占比 43.9%、公司存款 28.5%；股份行公司存款占比 41.1%，对公依赖度高但活期沉淀不足；城商行公司存款占比 35.1%、个人存款 24.9%，对公定期占比较高；农商行个人存款占比 52.5%，零售定期储蓄为主。我们认为，活期存款和核心存款的积累依赖代发工资账户、政务结算体系、零售 AUM 生态等长期客群经营，而非短期高息揽储，因此各行负债稳定性的差距在未来 2-3 年内将持续存在甚至扩大。

核心客群优势的具体体现：政务金融、代发工资与零售 AUM 的三维护城河。我们将核心客群优势拆解为三个维度：一是政务与对公结算客群，贡献低成本对公活期存款，国有行和优质区域城商行在此领域具有天然优势；二是代发工资客群，贡献稳定的零售活期存款沉淀，代发规模与代发户数是关键观测指标；三是零售 AUM 客群，财富管理客户的存款与理财资金形成“存款-理财-存款”的内循环，降低资金外流概率。2026H1 资本市场波动加剧，理财与基金收益率承压，部分风险偏好较低的资金从理财回流存款，但这一回流并非均匀分布——拥有庞大零售客群和财富管理体系的银行更能承接这部分资金。

表7：零售 AUM 增速分化，股份行及部分城商行较快，招商银行户均 AUM 保持领先

银行名称	零售 AUM（亿元）						零售客户数（万户）					综合指标	
	2024 年	2025H1	2025 年	2026H1	同比增速(%)	规模排名	2024 年	2025H1	2025 年	2026H1	同比增速(%)	户均 AUM(万元)	户均 AUM 排名
工商银行	228,400	240,000	253,700	265,000	10.4	1	76,600	77,000	78,200	78,000	1.3	3.4	11
农业银行	223,000	236,800	246,800	256,900	8.5	2	88,000	88,800	89,600	90,500	1.9	2.8	18
建设银行	206,000	220,400	230,000	240,500	9.1	3	77,100	77,700	78,500	79,100	1.8	3.0	14
邮储银行	166,900	176,700	183,000	191,800	8.5	4	67,300	67,400	68,100	68,600	1.8	2.8	20
招商银行	149,300	160,294	170,825	184,415	15.0	5	21,000	21,600	22,400	23,100	6.9	8.0	1
中国银行	157,700	168,300	175,800	180,000	7.0	6	54,000	54,600	55,400	56,000	2.6	3.2	13
交通银行	54,893	57,926	59,784	63,200	9.1	7	19,900	20,200	20,500	20,800	3.0	3.0	15
兴业银行	51,100	55,200	37,000	60,800	10.1	8	11,000	11,196	11,500	11,700	4.5	5.2	4
中信银行	46,900	49,900	53,600	58,500	17.2	9	14,500	14,900	15,200	15,600	4.7	3.8	8
浦发银行	38,800	42,900	46,645	50,051	16.7	10	15,700	16,300	17,100	17,500	7.4	2.9	17
平安银行	41,941	42,128	42,384	44,002	4.4	11	12,554	12,668	12,790	12,895	1.8	3.4	10
民生银行	29,463	31,540	32,839	35,351	12.1	12	13,429	13,952	14,297	14,663	5.1	2.4	22
光大银行	29,528	31,000	31,462	32,900	6.1	13	15,763	15,998	16,206	16,380	2.4	2.0	23
江苏银行	14,200	15,900	16,300	18,300	15.1	14							
宁波银行	11,282	12,550	12,757	14,300	13.9	15							
北京银行	12,200	13,000	13,400	14,000	7.7	16	3,070	3,150	3,239	3,295	4.6	4.2	7
华夏银行	10,018	10,839	11,148	11,793	8.8	17	3,416	3,491	4,012	3,994	14.4	3.0	16
上海银行	10,219	10,615	10,879	11,322	6.7	18	2,158	2,150	2,152	2,160	0.5	5.2	3
南京银行	8,269	9,679	10,025	11,027	13.9	19							
浙商银行		7,050	7,704	9,417	33.6	20	2,839	1,451	1,861	2,621	80.7	3.6	9
沪农商行	7,953	8,271	8,529	8,844	6.9	21	2,473	2,536	2,640	2,648	4.4	3.3	12
杭州银行	6,022	6,544	6,970	7,450	13.8	22	1,049	1,086	1,122	1,160	6.8	6.4	2
长沙银行	4,552	4,913	5,187	5,408	10.1	23	1,844	1,866	1,898	1,915	2.6	2.8	19
齐鲁银行	2,953	3,208	3,341	3,581	11.6	24							
青岛银行	3,459	3,655	3,792	3,485	-4.7	25	870	858	818	796	-7.2	4.4	6
贵阳银行	2,720	2,879	2,941	3,135	8.9	26	1,275	1,285	1,200	1,277	-0.6	2.5	21
厦门银行	1,090	1,182	1,258	1,392	17.8	27	270	277	497	305	9.9	4.6	5

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

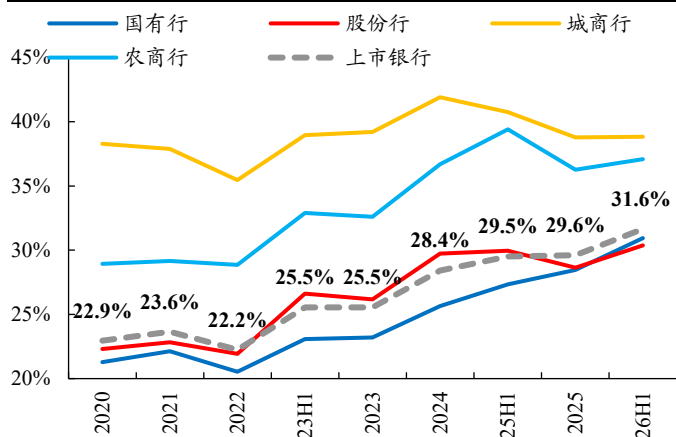
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

3、金融投资：收入贡献继续提升，账户策略灵活摆布

上市银行金融投资收入贡献保持较高水平，2026H1 占比营收 31.6%。金融投资除了平衡资负以外，也愈发成为利润调节的重要角色。分银行类型来看，城商行 2026H1 投资收入贡献度最高为 38.8%，国有行提升幅度最大，较 2025 年提升 2.47pct。

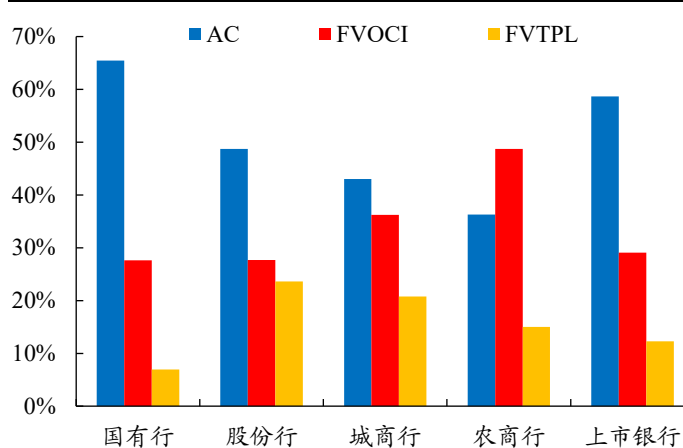
2026H1 上市银行“三账户”FVTPL/FVOCI/AC 占比为 12%/29%/59%。分银行类型来看，各银行账户摆布策略有所分化，2025Q4 以来国有行持续增加纯配置账户 AC 占比，除了承接政府债券发行以外，也源于负债成本的大幅改善配置盘利差空间打开。股份行与城商行仍压降 AC 占比，增加 FVOCI 比例，这两类银行负债成本相对较高，票息收入或不能满足收益诉求，倾向抓波段做交易获取收益。

图23：2026H1 上市银行投资业务收入占比为 31.6%



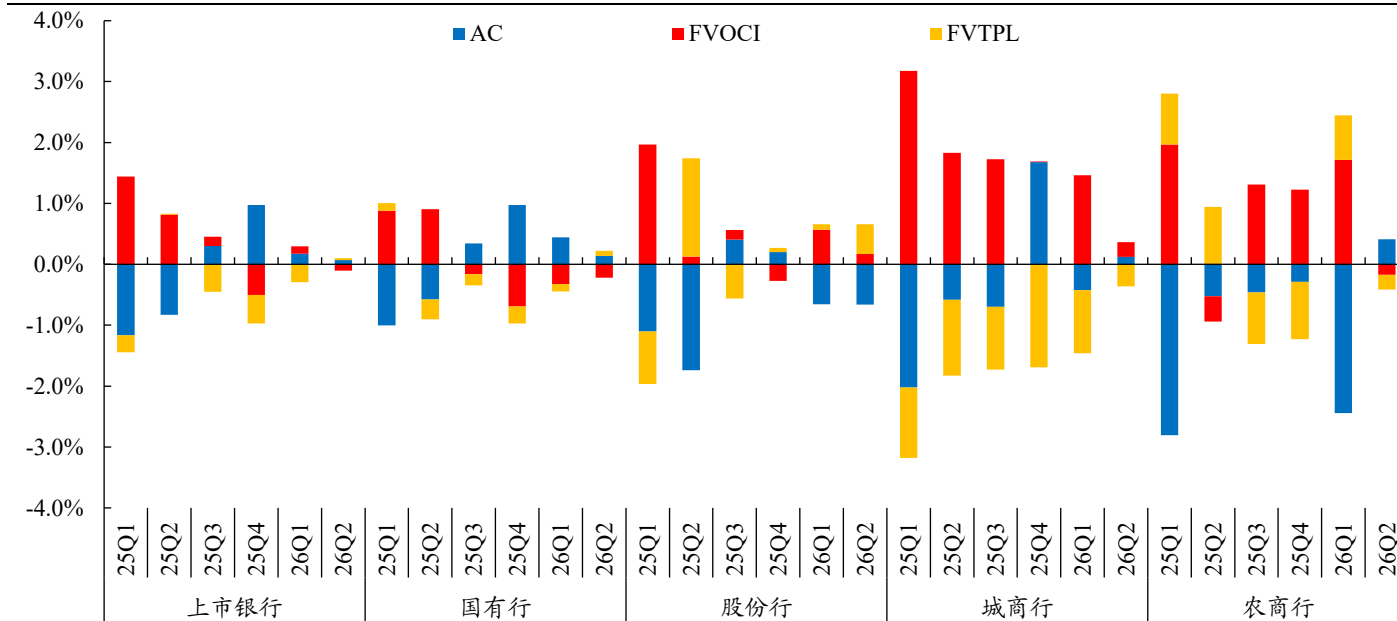
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：上市银行金融投资 AC 占比最高（2026H1）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2026H1 国有行持续增加 AC 占比，股份行增加 FVOCI 占比



数据来源：Wind、开源证券研究所

表8: 各行金融投资账户摆布策略分化, 国有大行 2026Q2 配置盘 (AC) 增加 1.7 万亿元, 部分城商行收缩 FVTPL

银行名称	金融投资		规模 (2026Q2, 亿元)			规模变动 (2026Q1, 亿元)			规模变动 (2025, 亿元)		
	规模 (亿元)	占总资产比例	AC	FVOCI	FVTPL	AC	FVOCI	FVTPL	AC	FVOCI	FVTPL
工商银行	178747	32%	5932	1539	109	7228	1797	648	22882	5321	-665
建设银行	137224	29%	4815	-2298	168	3720	4244	286	3099	16410	2625
农业银行	171450	34%	1374	5624	98	6872	1745	-380	18936	5349	437
中国银行	100302	25%	3155	208	1148	2512	1562	-368	9000	2419	1574
邮储银行	68741	35%	2520	-542	852	5423	-726	463	3819	366	-645
交通银行	46406	29%	-66	907	-13	865	-811	1073	1198	1435	-555
招商银行	43296	32%	458	631	-591	225	826	894	1834	2479	308
兴业银行	32606	29%	-833	-211	2517	-879	-1249	-773	232	659	75
浦发银行	30091	29%	19	644	656	-27	483	16	-764	992	1299
中信银行	30462	30%	762	-789	-250	-209	690	713	1939	807	314
民生银行	23290	30%	-157	977	-361	-548	61	-466	-1406	1722	-59
光大银行	23538	33%	-455	509	309	196	462	-838	696	780	155
平安银行	18063	30%	-39	475	-289	176	-121	850	-31	-138	1355
华夏银行	17369	36%	-49	-15	-99	199	112	-122	-310	623	357
浙商银行	11145	30%	333	-931	14	-2	390	242	-143	94	9
北京银行	17341	35%	-114	-297	-278	-367	189	-26	1046	2358	-245
上海银行	13668	40%	92	-333	-227	317	123	-848	-767	1323	-209
江苏银行	22077	40%	70	1000	-123	809	1750	239	821	2598	595
宁波银行	16793	44%	236	36	138	255	460	10	1349	1210	-233
南京银行	13379	42%	28	235	267	-121	486	-86	1390	2194	-1279
杭州银行	10856	45%	80	-275	222	290	170	66	-415	1860	-827
长沙银行	5329	41%	-52	164	-8	-157	-31	259	-71	180	245
成都银行	4076	28%	177	120	-26	199	64	-186	381	368	-302
重庆银行	3953	36%	44	43	-74	-38	-15	-27	758	-163	-41
贵阳银行	3123	41%	-8	-4	58	12	36	130	17	123	-72
郑州银行	2538	32%	-95	81	-185	-86	187	94	17	184	129
青岛银行	3366	40%	25	-21	52	134	97	40	394	37	107
苏州银行	3228	38%	39	119	-53	197	48	-32	-22	330	166
齐鲁银行	3659	44%	135	-60	52	137	6	-19	443	82	2
兰州银行	1803	33%	133	-15	-84	-9	-14	4	192	49	-12
西安银行	1923	35%	-48	25	95	-40	69	72	-271	171	3
厦门银行	1450	31%	41	21	1	10	-75	28	31	-3	2
渝农商行	7229	41%	178	78	-115	21	473	299	-484	674	-34
沪农商行	5717	35%	7	54	137	-5	199	-36	192	50	75
青农商行	1655	33%	-16	-77	94	-12	-15	-22	-155	159	-14
常熟银行	1163	28%	2	-7	-15	-30	108	16	-1	117	10
紫金银行	598	20%	-3	49	-1	-2	-60	35	18	81	-11
无锡银行	834	29%	-22	60	15	-20	32	-1	70	-5	-24
张家港行	634	26%	9	-4	12	-8	9	13	-84	58	-18
苏农银行	687	29%	-5	20	-24	-9	1	10	58	-26	-2
江阴银行	696	31%	105	18	-66	-28	19	-11	-109	66	109
瑞丰银行	836	33%	9	16	-11	2	62	-10	66	-47	24
国有行	702870	31%	17730	5438	2363	26620	7811	1721	58936	31300	2771
股份行	229862	31%	38	1290	1906	-869	1654	516	2046	8018	3815
城商行	128562	39%	781	838	-172	1542	3551	-284	5293	12903	-1971
农商行	20048	34%	265	207	25	-91	827	293	-429	1127	115
上市银行	1081342	32%	18814	7773	4122	27202	13843	2246	65846	53348	4728

数据来源: Wind、开源证券研究所

投资收益拆解: 2026H1 国有行 AC 兑现浮盈力度加强。资产流转、择机兑现的

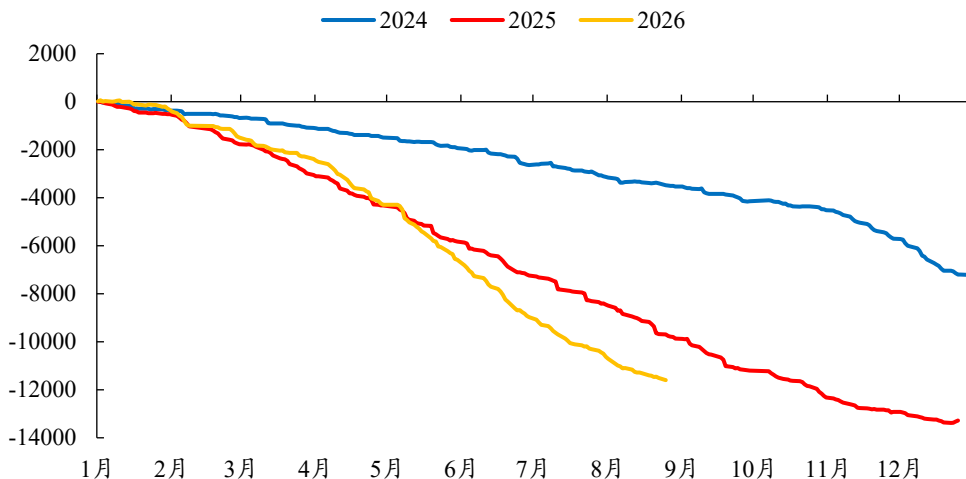
思路延续, 国有行 AC 浮盈兑现力度强化。2026H1 上市银行营收中有 1.47%来自于

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

20 / 43

处置FVOCI投资、3.59%来自于处置AC投资,这两个比例分别较2025年下降0.42pct、提升1.06pct。除农商行外,其他类型银行处置AC产生的投资收益占营收比例较2025年均不同程度的提升,其中国有行提升力度最大为1.4pct。一是国有行AC累积浮盈垫最厚,2026H1占账面价值4.4%,占营收比例超50%,可兑现空间最大。二是EVE指压力下,承接地方债需卖出存量长债腾挪空间。三是2026Q2利率下行,是债券卖出较佳时点,二级市场交易数据来看,2026Q2大型银行累计卖出20-30Y债券力度大于往年同期。

图26: 2026 年大型银行累计卖出 20-30Y 债券力度大于往年同期 (亿元)



数据来源: iData、开源证券研究所

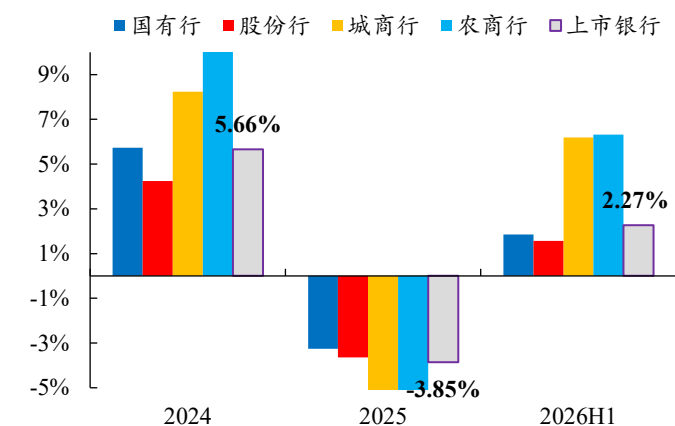
图27: 上市行处置 FVOCI 投资收益减弱, 国有行仍加大 AC 投资盈利兑现

银行名称	TPL产生的投资净收益+市值波动							
	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
国有行	1.9%	4.9%	3.8%	5.3%	5.3%	5.6%	3.2%	5.0%
股份行	5.7%	9.5%	8.3%	11.9%	10.9%	7.6%	7.2%	10.2%
城商行	12.5%	16.9%	16.4%	18.8%	18.7%	11.8%	9.8%	11.1%
农商行	6.3%	10.9%	10.1%	12.8%	11.9%	6.0%	5.4%	7.2%
上市银行	3.8%	7.3%	6.2%	8.4%	8.2%	6.7%	4.9%	6.9%
银行名称	处置FVOCI产生的投资净收益							
	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
国有行	0.3%	0.2%	0.4%	0.7%	0.7%	1.3%	1.2%	1.2%
股份行	1.1%	0.8%	0.8%	2.6%	2.2%	3.5%	2.7%	1.6%
城商行	1.5%	1.4%	1.4%	2.9%	2.6%	6.2%	4.1%	2.2%
农商行	1.2%	0.9%	1.0%	2.3%	2.1%	6.5%	4.6%	4.4%
上市银行	0.6%	0.5%	0.6%	1.4%	1.3%	2.4%	1.9%	1.5%
银行名称	处置AC产生的投资净收益							
	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
国有行	0.1%	0.2%	0.2%	0.7%	0.6%	2.4%	2.4%	3.8%
股份行	0.7%	0.7%	0.8%	1.9%	1.1%	2.7%	2.3%	2.9%
城商行	0.7%	0.9%	1.0%	2.1%	1.8%	3.6%	3.7%	3.8%
农商行	0.4%	0.4%	0.5%	3.8%	2.8%	7.3%	5.6%	5.4%
上市银行	0.3%	0.4%	0.5%	1.2%	0.9%	2.7%	2.5%	3.6%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (图示为投资收益占比当期营业收入, 已做年化处理)

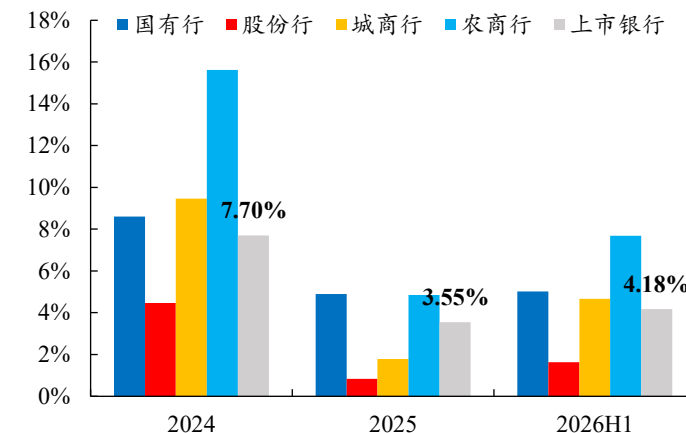
那么,考虑兑现后的存量剩余投资浮盈,哪些银行比较充分呢?我们先看 FVOCI 账户的情况。据我们统计,截止 2026H1 末,上市银行 FVOCI 账户投资剩余累积浮盈 2627 亿元,占 2026 年营收的 4.2%。受益于债券利率稳中有降,2026H1 大部分银行均实现 FVOCI 账户浮盈,目前国有行及部分股份行和城商行(如招行、民生、宁波、江苏)等累积余量较高。

图28: 2026H1 上市行当期 FVOCI 浮盈占营收 2.27%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 2026H1 上市银行累积浮盈占营收比例 4.18%



数据来源: Wind、开源证券研究所

表9: 截至 2026H1 末,上市银行 FVOCI 账户投资剩余累积浮盈 2627 亿元,占比 2026 年营收 4.2%(年化,亿元)

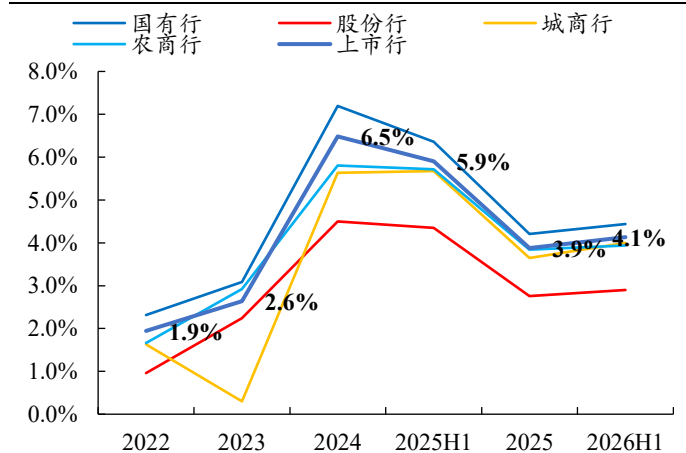
银行名称	当期 FVOCI 浮盈(亏)				当期 FVOCI 浮盈/营收			FVOCI 累积浮盈		FVOCI 累积浮盈/营收	
	2026Q1	2026Q2	2025	2026H1	2025	2026H1	同比(PCT)	2025	2026H1	2025	2026H1
工商银行	35.1	90.6	-256.3	125.7	-3.1%	2.7%	2.51	512.5	581.7	6.1%	6.2%
建设银行	43.6	99.5	-284.5	143.2	-3.7%	3.3%	5.03	172.3	300.5	2.3%	3.4%
农业银行	28.9	59.8	-231.9	88.7	-3.2%	2.2%	3.67	305.9	394.6	4.2%	4.8%
中国银行	-59.9	70.8	-302.5	10.9	-4.6%	0.3%	0.69	602.8	566.8	9.2%	7.9%
邮储银行	4.5	1.3	-45.0	5.8	-1.3%	0.3%	1.80	54.1	53.2	1.5%	1.4%
交通银行	-19.5	17.7	-52.3	-1.8	-2.0%	-0.1%	0.59	114.7	113.0	4.3%	4.0%
招商银行	7.4	33.4	-132.5	40.8	-3.9%	2.3%	4.82	59.0	99.6	1.7%	2.8%
兴业银行	-11.5	12.1	-24.1	0.6	-1.1%	0.1%	0.49	-8.0	-7.5	-0.4%	-0.3%
浦发银行	-1.7	31.3	-81.1	29.6	-4.7%	3.2%	7.39	-9.6	20.0	-0.6%	1.1%
中信银行	-0.3	12.4	-113.5	12.1	-5.3%	1.1%	5.34	-9.7	2.4	-0.5%	0.1%
民生银行	0.0	3.0	-22.2	3.0	-1.6%	0.4%	2.97	49.1	55.9	3.4%	3.7%
光大银行	8.4	9.6	-76.9	18.0	-6.1%	2.9%	9.28	25.9	43.9	2.0%	3.5%
平安银行	1.4	1.6	-10.1	2.9	-0.8%	0.4%	1.09	1.0	4.0	0.1%	0.3%
华夏银行	7.1	7.2	-54.2	14.3	-5.9%	2.8%	6.31	7.9	26.9	0.9%	2.6%
浙商银行	-1.0	2.5	-28.9	1.5	-4.6%	0.5%	0.45	9.2	10.7	1.5%	1.6%
北京银行	11.8	13.3	-40.2	25.1	-5.9%	6.6%	10.36	10.9	36.0	1.6%	4.7%
上海银行	10.5	9.2	-33.3	19.7	-6.1%	6.8%	7.62	-17.4	2.3	-3.2%	0.4%
江苏银行	15.2	21.4	-48.3	36.5	-5.5%	7.5%	8.20	28.4	64.9	3.2%	6.6%
宁波银行	16.3	17.0	-67.3	33.3	-9.4%	8.0%	17.32	71.0	104.3	9.9%	12.6%
南京银行	2.6	9.1	-31.5	11.7	-5.7%	3.7%	9.82	-9.8	1.9	-1.8%	0.3%
杭州银行	5.2	4.7	-33.4	9.9	-8.6%	4.7%	13.00	-5.5	4.4	-1.4%	1.0%
长沙银行	3.1	2.5	-13.4	5.6	-5.3%	4.1%	9.06	-4.0	1.6	-1.6%	0.6%
成都银行	4.4	4.5	-16.1	8.9	-6.8%	6.9%	15.31	-0.5	8.3	-0.2%	3.3%
重庆银行	1.9	3.6	-19.9	5.5	-13.1%	6.5%	15.65	-2.1	3.4	-1.4%	2.0%
贵阳银行	1.9	2.3	-12.4	4.2	-9.5%	5.8%	20.51	-2.3	1.9	-1.8%	1.3%

郑州银行	0.0	0.0	0.5	0.0	0.4%	0.0%	0.00	-0.5	2.0	-0.4%	1.5%
青岛银行	1.5	2.2	-13.3	3.6	-9.1%	4.4%	11.84	9.0	12.6	6.1%	7.5%
苏州银行	2.9	3.5	-12.2	6.4	-9.8%	8.8%	15.58	2.1	4.3	1.7%	2.9%
齐鲁银行	1.0	3.0	-17.5	4.0	-13.3%	5.3%	14.80	8.2	12.2	6.2%	8.1%
兰州银行	1.2	0.9	-11.0	2.2	-14.1%	5.2%	12.41	12.9	15.1	16.6%	18.1%
西安银行	1.3	3.5	-8.0	4.8	-8.1%	8.5%	11.96	-5.9	-1.1	-5.9%	-1.0%
厦门银行	0.9	0.5	-6.7	1.5	-11.4%	4.5%	19.91	0.6	2.1	1.1%	3.2%
渝农商行	10.0	11.9	-35.1	22.0	-12.3%	13.8%	22.41	14.6	36.5	5.1%	11.5%
沪农商行	0.5	0.3	-42.0	0.8	-16.2%	0.6%	16.40	36.1	37.0	14.0%	13.5%
青农商行	0.8	2.4	-6.1	3.3	-6.1%	6.1%	11.40	-1.1	2.2	-1.1%	2.1%
常熟银行	-0.1	1.6	-4.2	1.5	-3.6%	2.4%	5.42	-0.4	1.1	-0.3%	0.9%
紫金银行	0.5	0.3	-3.9	0.8	-9.5%	3.8%	12.59	0.5	1.9	1.2%	4.4%
无锡银行	0.7	0.2	-2.0	0.9	-4.1%	3.1%	7.46	-0.2	0.7	-0.4%	1.2%
张家港行	0.8	0.5	-3.6	1.4	-7.5%	5.6%	10.04	0.4	1.7	0.8%	3.5%
江阴银行	0.0	1.2	-2.6	1.2	-6.4%	5.0%	6.52	-1.6	-0.4	-4.0%	-0.8%
苏农银行	0.0	1.0	0.0	1.0	0.0%	4.2%	12.94	0.0	1.0	0.1%	2.2%
瑞丰银行	0.8	1.6	-7.8	2.3	-17.7%	10.6%	22.99	1.4	3.8	3.3%	8.6%
国有行	33	340	-1173	372	-3.3%	1.9%	3.68	1762	2010	4.9%	5.0%
股份行	10	113	-544	123	-3.6%	1.6%	7.22	125	256	0.8%	1.6%
城商行	81	101	-384	183	-7.2%	6.2%	17.13	95	276	1.8%	4.7%
农商行	14	21	-107	35	-10.5%	6.3%	24.23	50	86	4.9%	7.7%
上市银行	138	575	-2207	713	-3.9%	2.3%	6.24	2032	2627	3.5%	4.2%

数据来源: Wind、开源证券研究所

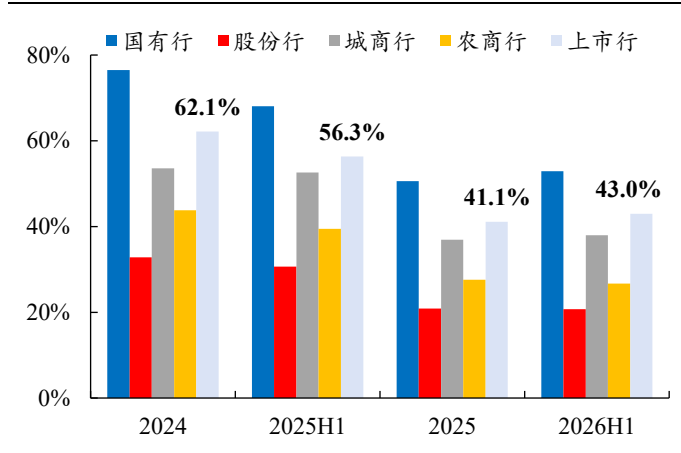
剩余 AC 浮盈占比有所下降。然后我们再看 AC 账户的情况, 2026H1 上市银行 AC 浮盈兑现力度加大, 但 Q2 债利率上行, 整体 AC 账户浮盈增加。截止 2026 年 6 月末, 上市银行 AC 账户投资累积浮盈约 2.7 万亿元, 约占当年营业收入的 43%, 国有行剩余浮盈比例普遍较高, 中小行中杭州银行 (80.6%)、北京银行 (54.7%)、青岛银行 (54.5%)、西安银行 (56.3%) 和厦门银行 (52.2%) 浮盈占营收比例超过 50%。

图30: 2026H1 上市银行 AC 累积浮盈/账面价值为 4.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 2026H1 上市银行 AC 累积浮盈/营业收入为 43%



数据来源: Wind、开源证券研究所

表10: 截止 2026H1 末, 上市银行 AC 账户投资累积浮盈约 2.7 万亿元, 约占当年营业收入的 43%

银行名称	AC 累积浮盈				AC 累积浮盈/账面价值				AC 累积浮盈/营收			
	2024	2025	2026H1	2026H1 增量	2024	2025H1	2025	2026H1	2024	2025H1	2025	2026H1
工商银行	6791	4451	5318	866	6.9%	5.9%	3.7%	4.0%	82.6%	73.2%	53.1%	57.1%
建设银行	6595	4678	5204	526	8.9%	8.3%	6.0%	6.1%	87.9%	78.1%	61.5%	59.6%
农业银行	7362	5103	5871	769	7.4%	6.9%	4.3%	4.7%	103.6%	96.1%	70.4%	71.5%
中国银行	2272	1605	1875	270	6.7%	5.8%	3.8%	3.9%	36.1%	33.4%	24.4%	26.3%
邮储银行	2286	1276	1661	385	5.3%	4.5%	2.7%	3.0%	65.5%	55.5%	35.9%	43.1%
交通银行	1635	1106	1281	175	6.3%	4.6%	4.1%	4.6%	62.9%	46.4%	41.7%	45.0%
招商银行	1458	1025	1207	182	7.5%	5.7%	4.8%	5.5%	43.2%	33.8%	30.4%	33.9%
兴业银行	944	454	569	115	5.0%	4.5%	2.4%	3.3%	44.5%	38.3%	21.4%	25.8%
浦发银行	554	256	303	46	4.2%	4.9%	2.1%	2.4%	32.5%	32.3%	14.7%	16.1%
中信银行	246	95	151	57	2.2%	2.0%	0.7%	1.1%	11.5%	10.3%	4.4%	6.9%
民生银行	492	347	65	-282	3.3%	4.1%	2.6%	0.5%	36.1%	39.6%	24.3%	4.3%
光大银行	340	358	404	46	2.9%	4.1%	2.9%	3.3%	25.1%	35.7%	28.3%	32.0%
平安银行	469	345	374	29	6.0%	5.8%	4.4%	4.7%	32.0%	31.3%	26.2%	26.5%
华夏银行	342	179	118	-61	3.8%	3.3%	2.1%	1.3%	35.2%	31.3%	19.5%	11.5%
浙商银行	141	50	59	9	3.0%	2.5%	1.1%	1.2%	20.9%	16.9%	8.0%	8.8%
北京银行	370	446	418	-28	5.4%	5.7%	5.6%	5.6%	52.9%	53.4%	65.6%	54.7%
上海银行	399	199	139	-60	4.4%	4.5%	2.4%	1.6%	75.2%	66.2%	36.4%	24.2%
江苏银行	414	273	291	18	7.0%	6.1%	4.1%	3.8%	51.2%	43.2%	31.0%	29.7%
宁波银行	188	123	224	101	4.8%	5.5%	2.3%	3.9%	28.3%	34.1%	17.1%	27.0%
南京银行	340	267	285	19	10.8%	8.2%	5.9%	6.4%	67.6%	67.7%	48.0%	45.1%
杭州银行	482	292	339	47	9.9%	9.1%	6.6%	7.0%	125.7%	106.8%		80.6%
长沙银行	27	66	67	1	1.0%	4.0%	2.5%	2.7%	10.4%	38.1%	25.7%	24.2%
成都银行	77	40	71	31	4.1%	3.3%	1.8%	2.7%	33.6%	26.4%	17.1%	27.9%
重庆银行	55	33	59	27	3.3%	2.4%	1.3%	2.4%	40.3%	34.3%	21.7%	34.9%
贵阳银行	47	34	41	7	3.7%	3.4%	2.6%	3.1%	31.7%	35.3%	26.2%	28.5%
郑州银行	53	28	30	2	3.6%	11.8%	1.9%	2.3%	41.1%	133.0%	21.5%	22.4%
青岛银行	70	79	65	-15	7.2%	5.9%	5.8%	4.2%	51.8%	44.6%	54.5%	38.8%
苏州银行	27	6	14	7	3.5%	3.8%	0.9%	1.4%	21.9%	21.7%	5.2%	9.2%
齐鲁银行	64	44	62	18	5.1%	4.1%	2.6%	3.2%	50.9%	41.8%	33.5%	41.4%
兰州银行	16	-21	38	59	2.3%	-2.4%	-2.4%	3.8%	19.8%	-22.5%	-27.3%	45.6%
西安银行	70	48	64	16	5.2%	5.0%	4.4%	6.4%	85.6%	58.4%	48.3%	56.3%
厦门银行	32	1	34	33	5.6%	5.5%	0.1%	5.2%	55.3%	61.2%	1.1%	52.2%
渝农商行	209	143	149	7	7.0%	6.6%	5.7%	5.6%	73.8%	61.2%	49.8%	47.0%
沪农商行	92	57	71	15	4.9%	3.8%	2.7%	3.5%	34.4%	29.5%	21.9%	26.0%
青农商行	57	29	27	-2	7.2%	5.9%	4.6%	4.4%	51.4%	35.0%	29.0%	25.1%
常熟银行	3	14	13	-1	0.7%	7.6%	2.8%	2.8%	3.2%	30.7%	12.0%	10.3%
紫金银行	12	6	5	-1	9.4%	32.7%	4.0%	3.5%	26.0%	69.0%	13.6%	11.0%
无锡银行	18	6	6	0	4.4%	3.6%	1.2%	1.4%	38.4%	29.1%	11.7%	11.3%
张家港行	19	8	12	4	6.9%	7.4%	4.4%	6.7%	39.3%	26.7%	16.8%	24.9%
江阴银行	16	9	2	-7	5.3%	5.0%	4.8%	0.8%	41.0%	24.9%	22.8%	4.6%
苏农银行	15	5	4	-2	5.7%	3.5%	1.6%	1.2%	36.8%	23.5%	12.4%	8.1%
瑞丰银行	12	7	7	1	4.3%	2.9%	1.9%	2.1%	27.7%	19.7%	15.0%	16.8%

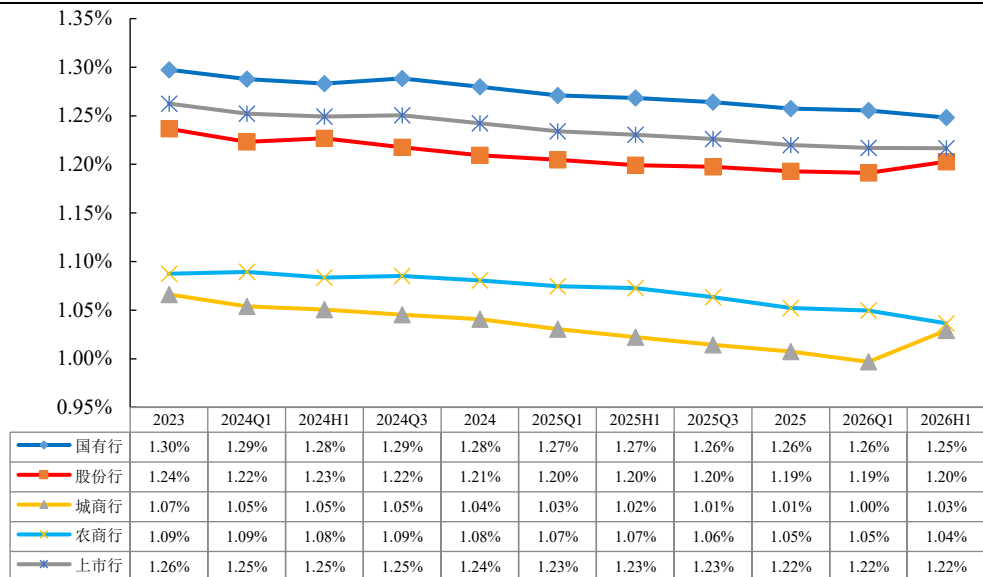
国有行	26941	18218	21209	2991	7.2%	6.4%	4.2%	4.4%	76.5%	68.1%	50.6%	52.9%
股份行	4985	3109	3251	142	4.5%	4.3%	2.8%	2.9%	32.9%	30.6%	20.8%	20.7%
城商行	2730	1958	2242	283	5.6%	5.7%	3.6%	4.0%	53.6%	52.6%	36.9%	37.9%
农商行	452	283	297	14	5.8%	5.7%	3.8%	3.9%	43.8%	39.5%	27.6%	26.7%
上市行	35108	23569	26999	3430	6.5%	5.9%	3.9%	4.1%	62.1%	56.3%	41.1%	43.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、资产质量：稳中向优，零售暴露节奏仍需关注

2026H1 上市银行资产质量整体保持稳健，不良率为 1.22% 较 2025 年末持平，其中国有行或受地产风险暴露影响较高为 1.25%，城商行最低为 1.03%。我们观察到部分银行的不良额增长较快，但不良率保持平稳，推测或仍通过加快投放新增贷款的方式进行平滑。另外，部分银行或在年内加大核销、转让及清收的处置力度，压低了静态的不良率指标。

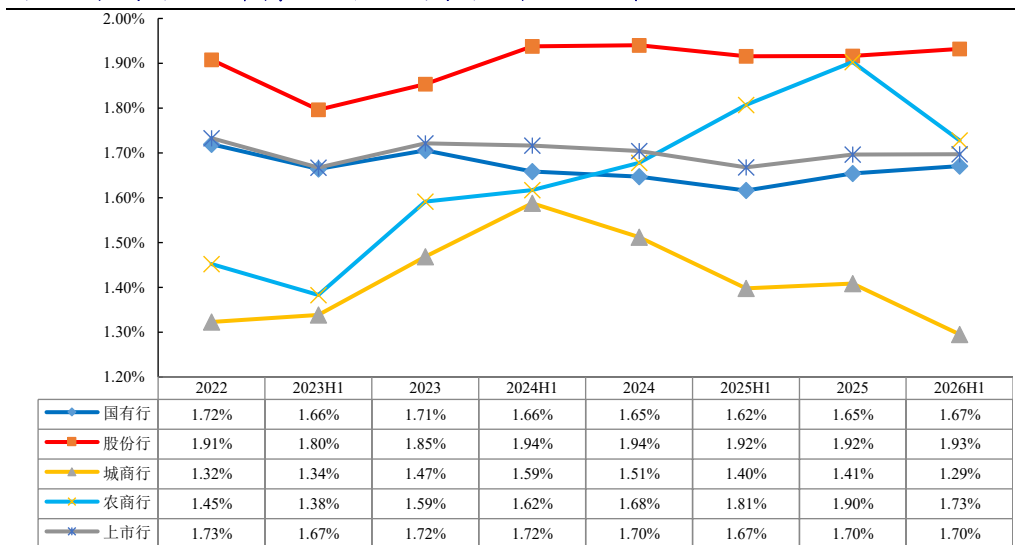
图32：上市银行不良率整体保持平稳运行，城商行不良率略有抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

上市银行关注率表现分化，逾期率边际上行。从关注率来看，各类银行资产质量前瞻指标呈现明显分化。股份行关注率始终处于高位，2024H1 达到 1.94% 的峰值后仅微幅回落，2026H1 仍达 1.93%，未来不良生成压力不容忽视。农商行关注率曾从 2023H1 的 1.38% 一路攀升至 2025 年的 1.90%，累计上行 52bp，但 2026H1 大幅回落 17bp 至 1.73%，或显示前期风险暴露或风险新规影响正在边际缓和。城商行改善最为显著，关注率从 2024H1 的 1.59% 持续下降至 2026H1 的 1.29%，为各类银行最低水平。国有行与上市行关注率则整体保持平稳，分别在 1.62%—1.72% 和 1.67%—1.73% 区间窄幅波动。

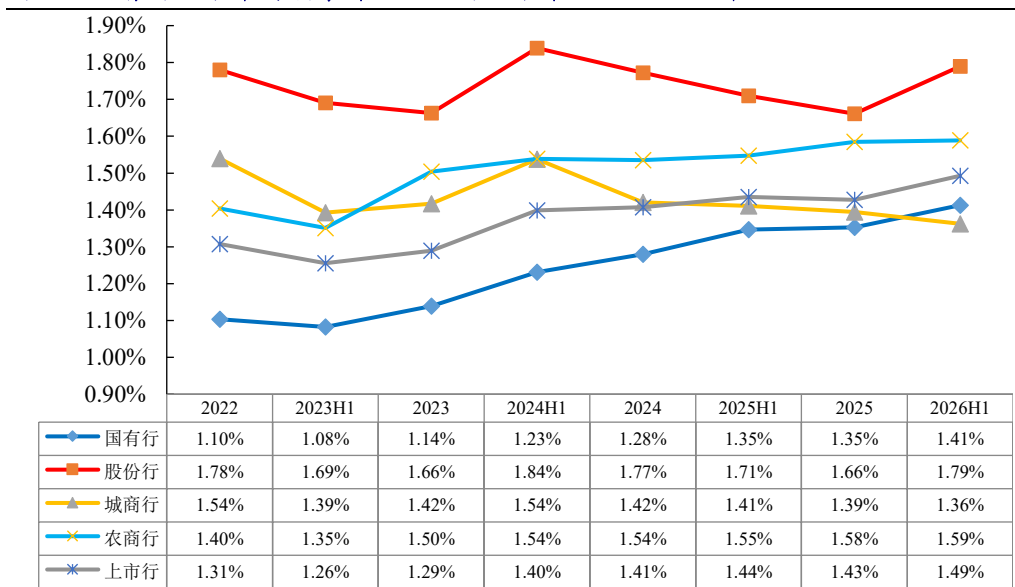
图33: 农商行关注率高位回落, 城商行改善至各类最低



数据来源: Wind、开源证券研究所

关注率的边际回落是否反映资产质量真正改善仍需观察——农商行关注率下行的同时逾期率仍在攀升, 说明部分潜在风险正在从关注类向下迁徙为实际逾期和不良, 风险只是换了科目继续存在, 而非被化解。银行体系资产质量的分化本质上是宏观经济结构转型的投影, 房地产退潮、居民收入预期偏弱、尾部客群抗风险能力低分别对应着国有行的对公敞口、股份行的零售压力和农商行的县域客群, 不同银行只是在同一宏观主题下承担了不同环节的风险, 当前分化更多是暴露节奏的先后差异, 而非有无风险的本质区别, 存量风险的消化仍需时间, 在宏观经济真正企稳、居民收入预期实质性改善之前, 银行不良生成压力短期或仍承压, 后续需重点跟踪国有行逾期率拐点和股份行反弹是否延续, 这两个指标是判断行业资产质量是否见底的关键信号。

图34: 国有行逾期率持续攀升, 股份行逾期率 2026H1 反弹



数据来源: Wind、开源证券研究所

国有行 90 天以上逾期贷款偏离度上行，可能反映认定标准边际放松与不良生成结构变迁的共同作用。一方面，部分银行或阶段性对不良贷款的认定尺度有所放宽，导致部分 90 天以上逾期贷款未及时纳入不良；另一方面，当前不良生成重心已从对公转向个贷，而两类贷款的认定规则存在本质差异——一个贷采用“脱期法”，严格以逾期天数为依据，超 90 天即计入不良；对公贷款则遵循“实质重于形式”，即使逾期未 90 天，若企业出现财务恶化、担保不足等情形也可下调为不良。这意味着，存量不良中曾包含大量逾期未 90 天但已按实质风险下调的对公贷款，而新增不良以个贷为主、严格按天数认定，分子（90 天以上逾期）相对分母（不良贷款）的占比自然抬升，推动偏离度走高。

图35：上市银行资产质量静态指标表现平稳，部分存在关注、逾期率提高和认定程度放松的问题

	不良率			不良额同比			关注率			逾期率			90天以上逾期/不良		
	2025	2026H1	变化 (bp)	2025	2026H1	变化	2025	2026H1	变化 (bp)	2025	2026H1	变化 (bp)	2025	2026H1	变化
工商银行	1.31%	1.29%	↓ -2	5.15%	2.93%	↓ -2.23%	1.95%	1.97%	↑ 2	1.52%	1.60%	↑ 8	83.31%	84.64%	↑ 1.33%
建设银行	1.31%	1.29%	↓ -2	5.60%	4.03%	↓ -1.57%	1.77%	1.77%	→ 0	1.33%	1.39%	↑ 6	76.03%	77.70%	↑ 1.67%
农业银行	1.27%	1.25%	↓ -2	6.61%	5.38%	↓ -1.22%	1.39%	1.38%	↓ -1	1.25%	1.24%	↓ -1	71.95%	72.19%	↑ 0.24%
中国银行	1.23%	1.22%	↓ -1	7.16%	6.02%	↓ -1.14%	1.47%	1.44%	↓ -3	1.26%	1.36%	↑ 9	71.78%	72.16%	↑ 0.38%
邮储银行	0.95%	1.00%	↑ 5	13.95%	17.86%	↑ 3.91%	1.57%	1.73%	↑ 16	1.30%	1.38%	↑ 8	89.11%	92.64%	↑ 3.53%
交通银行	1.28%	1.30%	↑ 2	4.75%	7.37%	↑ 2.62%	1.65%	1.77%	↑ 12	1.46%	1.55%	↑ 9	82.60%	86.75%	↑ 4.15%
招商银行	0.94%	0.94%	→ 0	3.96%	5.85%	↑ 1.89%	1.43%	1.53%	↑ 10	1.25%	1.31%	↑ 6	76.38%	81.42%	↑ 5.04%
浦发银行	1.26%	1.25%	↓ -1	-1.59%	-0.64%	↑ 0.95%	2.09%	1.97%	↓ -12	1.89%	1.84%	↓ -5	82.25%	88.36%	↑ 6.11%
兴业银行	1.08%	1.08%	→ 0	4.51%	4.61%	↑ 0.10%	1.69%	1.72%	↑ 3	1.49%	1.64%	↑ 15	75.51%	89.10%	↑ 13.58%
中信银行	1.15%	1.15%	→ 0	1.10%	2.70%	↑ 1.60%	1.62%	1.68%	↑ 6	1.43%	1.63%	↑ 21	75.07%	88.58%	↑ 13.50%
民生银行	1.49%	1.47%	↓ -2	0.83%	0.41%	↓ -0.42%	2.74%	2.69%	↓ -5	2.16%	2.25%	↑ 9	103.30%	101.53%	↓ -1.78%
光大银行	1.27%	1.44%	↑ 17	3.03%	15.17%	↑ 12.15%	1.85%	1.69%	↓ -16	2.13%	2.20%	↑ 7	98.53%	96.81%	↓ -1.72%
平安银行	1.05%	1.05%	→ 0	-0.10%	1.02%	↑ 1.12%	1.75%	1.83%	↑ 8	1.61%	1.75%	↑ 14	55.62%	69.89%	↑ 14.27%
华夏银行	1.55%	1.50%	↓ -5	5.20%	7.23%	↑ 2.03%	2.67%	2.64%	↓ -3	1.61%	2.28%	↑ 66	70.66%	92.55%	↑ 21.89%
浙商银行	1.36%	1.36%	→ 0	2.13%	6.52%	↑ 4.39%	2.36%	2.69%	↑ 33	1.81%	1.89%	↑ 7	93.44%	89.95%	↓ -3.49%
北京银行	1.29%	1.30%	↑ 1	6.83%	0.27%	↓ -6.56%	1.61%	1.58%	↓ -3	1.96%	1.96%	→ 0	84.04%	86.22%	↑ 2.18%
上海银行	1.18%	1.42%	↑ 24	2.51%	28.32%	↑ 25.81%	2.11%	1.77%	↓ -34	1.65%	1.50%	↓ -15	94.20%	74.38%	↓ -19.82%
江苏银行	0.84%	0.81%	↓ -3	10.45%	10.44%	↓ 0.00%	1.32%	1.15%	↓ -17	1.17%	1.11%	↓ -6	80.90%	87.53%	↑ 6.62%
南京银行	0.83%	0.82%	↓ -1	13.99%	10.30%	↓ -3.70%	1.16%	0.97%	↓ -19	1.28%	1.20%	↓ -8	93.45%	90.04%	↓ -3.41%
宁波银行	0.76%	0.76%	→ 0	16.69%	16.60%	↓ -0.09%	1.14%	1.04%	↓ -10	0.86%	0.86%	→ 0	77.07%	80.65%	↑ 3.57%
杭州银行	0.76%	0.76%	→ 0	14.19%	15.32%	↑ 1.13%	0.52%	0.49%	↓ -3	0.42%	0.56%	↑ 13	45.44%	49.27%	↑ 3.83%
长沙银行	1.15%	1.15%	→ 0	10.39%	7.31%	↓ -3.07%	2.93%	2.89%	↓ -4	1.66%	1.84%	↑ 18	81.61%	82.78%	↑ 1.17%
成都银行	0.68%	0.68%	→ 0	19.97%	11.29%	↓ -8.68%	0.34%	0.42%	↑ 8	0.84%	0.93%	↑ 9	85.85%	88.35%	↑ 2.50%
重庆银行	1.14%	1.11%	↓ -3	10.44%	10.28%	↓ -0.16%	1.94%	1.81%	↓ -13	1.36%	1.42%	↑ 5	86.18%	86.32%	↑ 0.14%
贵阳银行	1.59%	1.78%	↑ 19	4.49%	9.64%	↑ 5.16%	2.94%	2.94%	→ 0	2.14%	2.34%	↑ 20	83.51%	90.23%	↑ 6.71%
青岛银行	0.97%	0.95%	↓ -2	-0.83%	-1.63%	↓ -0.81%	0.56%	0.56%	→ 0	1.20%	1.17%	↓ -3	92.62%	91.99%	↓ -0.63%
齐鲁银行	1.05%	0.98%	↓ -7	0.30%	2.82%	↑ 2.52%	0.86%	0.79%	↓ -7	0.88%	0.88%	→ 0	62.55%	64.39%	↑ 1.84%
郑州银行	1.71%	1.68%	↓ -3	1.53%	-1.60%	↓ -3.14%	2.02%	2.17%	↑ 15	4.31%	3.12%	↓ -118	144.58%	139.99%	↓ -4.59%
苏州银行	0.82%	0.81%	↓ -1	11.36%	12.86%	↑ 1.50%	0.90%	0.91%	↑ 1	1.15%	1.15%	→ 0	88.95%	92.83%	↑ 3.88%
西安银行	1.65%	1.76%	↑ 11	20.46%	10.52%	↓ -9.94%	1.63%	3.96%	↑ 233	2.15%	3.18%	↑ 103	99.12%	98.39%	↓ -0.73%
厦门银行	0.77%	0.73%	↓ -4	23.56%	6.13%	↓ -17.43%	1.67%	1.89%	↑ 22	1.26%	1.46%	↑ 19	89.15%	88.48%	↓ -0.67%
沪农商行	0.96%	0.94%	↓ -2	1.47%	0.57%	↓ -0.90%	1.79%	1.56%	↓ -23	1.40%	1.50%	↑ 10	93.57%	93.34%	↓ -0.23%
渝农商行	1.08%	1.05%	↓ -3	2.01%	-1.20%	↓ -3.22%	1.42%	1.40%	↓ -2	1.19%	1.25%	↑ 6	67.17%	72.35%	↑ 5.19%
青农商行	1.75%	1.74%	↓ -1	1.81%	4.21%	↑ 2.41%	5.54%	4.32%	↓ -122	3.37%	2.72%	↓ -65	81.31%	91.72%	↑ 10.41%
紫金银行	1.35%	1.33%	↓ -2	11.92%	11.70%	↓ -0.22%	1.75%	1.71%	↓ -4	1.72%	1.80%	↑ 7	86.32%	92.43%	↑ 6.11%
无锡银行	0.77%	0.76%	↓ -1	8.00%	5.41%	↓ -2.59%	0.72%	0.79%	↑ 7	0.85%	0.88%	↑ 4	73.71%	79.00%	↑ 5.29%
苏农商行	0.88%	0.86%	↓ -2	5.40%	3.19%	↓ -2.21%	1.33%	1.40%	↑ 7	1.11%	1.22%	↑ 12	90.36%	78.22%	↓ 12.14%
江阴银行	0.82%	0.81%	↓ -1	2.44%	1.46%	↓ -0.98%	1.37%	1.47%	↑ 10	1.20%	1.34%	↑ 15	86.22%	87.54%	↑ 1.33%
瑞丰银行	0.99%	1.09%	↑ 10	10.53%	21.75%	↑ 11.22%	2.09%		↑ 13	2.01%	2.14%	↑ 13	86.28%	91.25%	↑ 4.97%
常熟银行	0.76%	0.75%	↓ -1	4.67%	6.49%	↑ 1.82%	1.58%		↓ -1	1.92%	1.95%	↑ 3	84.14%	80.00%	↓ -4.14%
张家港行	0.94%	0.94%	→ 0	8.71%	7.68%	↓ -1.03%	1.30%	1.15%	↓ -15	1.80%	1.74%	↓ -6	88.29%	89.86%	↑ 1.57%
国有行	1.26%	1.25%	↓ -1	6.36%	5.40%	↓ -0.97%	1.65%	1.67%	↑ 2	1.35%	1.41%	↑ 6	77.43%	78.81%	↑ 1.37%
股份行	1.19%	1.20%	↑ 1	1.97%	4.30%	↑ 2.33%	1.92%	1.93%	↑ 2	1.66%	1.79%	↑ 13	81.80%	89.33%	↑ 7.52%
城商行	1.01%	1.03%	↑ 2	9.21%	9.84%	↑ 0.63%	1.41%	1.29%	↓ -11	1.39%	1.36%	↓ -3	85.95%	85.16%	↓ -0.79%
农商行	1.05%	1.04%	↓ -2	3.78%	3.32%	↓ -0.46%	1.90%	1.73%	↓ -18	1.58%	1.59%	↑ 0	81.66%	84.92%	↑ 3.26%
上市行	1.22%	1.22%	→ 0	5.53%	5.43%	↓ -0.10%	1.70%	1.70%	→ 0	1.43%	1.49%	↑ 7	79.00%	81.57%	↑ 2.57%

数据来源：Wind、开源证券研究所

对公企稳、零售承压的显著分化，本质是两类贷款风险生成机制差异的集中体现。对公端，近年来新发贷款高度集中于政信业务和大型企业，这类客户资质优良、违约风险极低，意味着对公领域新增风险生成已基本停滞，当前对公不良率的变化更多反映存量风险的逐步暴露与消化，而非新增压力，因此整体呈现企稳态势。零售端则完全不同：零售风险与居民收入、就业直接挂钩，而居民资产负债表修复是慢变量，风险传导存在明显滞后性；同时零售贷款笔数多、金额散，处置节奏天然滞后于生成节奏，叠加前期消费贷投放进入风险暴露高峰和提前还贷带来的逆向选择，零售不良生成仍具惯性。从银行类型看，农商行因客群下沉压力最大，股份行因零售敞口大绝对值最高，城商行因区域经济发达表现最稳。总体而言，零售不良拐点通常滞后于经济复苏2至3个季度，在居民收入预期实质性改善前难言见底。

图36：部分上市银行对公&零售不良率，零售风险或暂难看到拐点

银行类型	对公不良率(%)			26H环比变动 (bp)	零售不良率(%)			26H环比变动 (bp)
	2024	2025	2026H		2024	2025	2026H	
工商银行	1.58	1.36	1.26	-10	1.15	1.58	1.77	18
建设银行	1.65	1.53	1.46	-8	0.98	1.19	1.31	11
农业银行	1.58	1.37	1.31	-6	1.03	1.34	1.39	5
中国银行	1.26	1.22	1.14	-8	0.97	1.10	1.37	27
邮储银行	0.54	0.54	0.52	-2	1.27	1.41	1.58	16
交通银行	1.47	1.19	1.05	-14	1.08	1.58	2.02	44
招商银行	1.06	0.89	0.78	-11	0.96	1.06	1.16	10
浦发银行	1.34	1.21	1.08	-13	1.61	1.47	1.67	20
兴业银行	1.01	1.01	0.97	-4	1.35	1.38	1.46	8
中信银行	1.27	1.09	1.08	-1	1.25	1.32	1.33	0
民生银行	1.37	1.30	1.17	-12	1.80	1.92	2.01	10
光大银行	1.24	1.21	1.45	24	1.40	1.46	1.54	7
平安银行	0.79	0.93	0.92	1	1.39	1.23	1.23	0
华夏银行	1.59	1.42	1.13	-29	1.80	2.11	2.85	74
浙商银行	1.36	1.10	1.01	-9	1.78	2.45	2.93	48
上海银行	1.37	1.35	1.66	32	1.14	1.34	1.42	8
江苏银行	0.91	0.75	0.77	2	0.99	0.96	1.03	7
南京银行	0.66	0.66	0.69	3	1.29	1.49	1.42	-7
宁波银行	0.23	0.26	0.32	6	1.68	1.94	2.00	6
杭州银行	0.80	0.60	0.57	-3	0.77	1.21	1.48	26
长沙银行	0.69	0.61	0.65	4	1.87	2.43	2.49	6
成都银行	0.63	0.61	0.55	-6	0.78	1.11	1.38	26
重庆银行	0.90	0.71	0.76	5	2.71	3.23	3.32	9
贵阳银行	1.40	1.39	-	9	2.86	3.12	4.05	93
青岛银行	0.94	0.65	0.49	-16	2.02	2.58	3.39	81
齐鲁银行	0.95	0.77	0.63	-14	2.00	2.28	2.69	40
郑州银行	2.05	1.87	1.77	-10	1.56	1.83	1.85	2
苏州银行	0.57	0.57	0.63	6	1.66	1.82	1.69	-13
厦门银行	0.51	-	-	-	1.25	-	-	-
沪农商行	1.02	0.87	0.85	-2	1.32	1.56	1.55	-1
渝农商行	1.04	0.55	0.54	-1	1.60	2.07	2.23	17
青农商行	2.02	1.84	1.58	-26	1.69	1.99	2.54	55
瑞丰银行	0.43	0.34	0.31	-3	1.76	1.99	2.29	30
常熟银行	0.65	0.55	-	-	0.94	-	-	-
银行类型	对公不良率(%)			25年环比变动 (bp)	零售不良率(%)			25年环比变动 (bp)
	2024	2025	2026H		2024	2025	2026H	
国有行	1.47	1.31	1.22	-8	1.07	1.35	1.52	17
股份行	1.22	1.12	1.06	-6	1.37	1.42	1.53	11
城商行	0.86	0.74	0.78	4	1.36	1.56	1.71	15
农商行	1.11	0.84	0.74	-10	1.43	1.56	2.05	49

数据来源：Wind、开源证券研究所

图37: 零售领域风险仍集中在长尾客群和涉房客户 (不良率, %)

银行	经营贷			按揭			消费贷			信用卡			零售		
	2025	2026H	变化	2025	2026H	变化	2025	2026H	变化	2025	2026H	变化	2025	2026H	变化
工商银行	1.82	1.81	(1)	1.06	1.29	24	2.58	2.52	(6)	4.61	5.37	76	1.58	1.77	18
建设银行	1.58	1.78	20	0.89	0.98	9	1.07	1.12	4	2.36	2.54	17	1.19	1.31	11
农业银行	1.85	1.92	7	0.92	0.89	(3)	1.46	1.57	11	1.88	2.05	17	1.34	1.39	5
中国银行	1.95	2.04	9	0.60	0.96	36	2.18	2.11	(6)	2.18	2.37	18	1.10	1.37	27
邮储银行	2.43	2.54	11	0.68	0.81	13	1.53	1.80	26	1.44	1.44	(0)	1.41	1.58	16
交通银行	1.94	2.50	56	1.01	1.16	15	1.77	2.31	54	2.68	3.80	113	1.58	2.02	44
招商银行	1.22	1.34	12	0.51	0.48	(2)	1.02	1.39	37	1.74	1.90	16	1.06	1.16	10
浦发银行	1.69	2.09	40	1.10	1.28	19	1.80	1.86	6	1.92	2.01	9	1.47	1.67	20
兴业银行	1.29	1.17	(11)	0.60	0.70	10	2.72	2.70	(3)	3.34	3.79	45	1.38	1.46	8
中信银行				0.41	0.42	1	2.80	3.31	51	2.62	2.57	(5)	1.32	1.33	0
民生银行	1.63	1.64	0	0.77	0.77	0	1.68	2.14	46	3.87	4.22	35	1.92	2.01	10
光大银行													1.46	1.54	7
平安银行	1.17	1.15	(2)	0.28	0.22	(6)	1.12	1.24	12	2.24	2.23	(1)	1.23	1.23	0
华夏银行													2.11	2.85	74
浙商银行													2.45	2.93	48
上海银行	2.39	2.11	(28)	0.69	0.87	17	1.25	1.39	14	2.03	2.51	49	1.34	1.42	8
江苏银行	2.46	3.06	60										0.96	1.03	7
南京银行				0.96									1.49	1.42	(7)
宁波银行	3.45	3.81	36	0.89	1.20	31	1.85	1.78	(7)				1.94	2.00	6
杭州银行	1.52	2.08	56	0.71	0.95	25	1.45	1.26	(20)				1.21	1.48	26
长沙银行													2.43	2.49	6
成都银行	1.22	1.68	46	1.15	1.38	23	0.90	1.20	30				1.11	1.38	26
重庆银行													3.23	3.32	9
贵阳银行													3.12	4.05	93
青岛银行													2.58	3.39	81
齐鲁银行													2.28	2.69	40
郑州银行	2.81	2.90	9	1.28	1.18	(10)	0.69	0.85	16	2.76	3.15	39	1.83	1.85	2
苏州银行	3.01	2.47	(54)	0.87	1.11	24	1.78	1.66	(12)				1.82	1.69	(13)
沪农商行													1.56	1.55	(1)
渝农商行	1.97	2.03	6	1.60	1.49	(12)	3.17	4.11	93				2.07	2.23	17
青农商行	2.21	2.69	47	1.60	2.42	82	1.94	2.12	18				1.99	2.54	55
瑞丰银行													1.99	2.29	30

数据来源: Wind、开源证券研究所

风险新规的影响逐渐减弱, 已减值贷款与不良贷款差额缩小。2023年7月风险分类新规正式实施, 核心要求之一是明确"已发生信用减值金融资产应纳入不良", 推动会计准则与监管标准趋于统一。由于已减值贷款基于预期信用损失模型、认定范围更广(无需明确减值迹象, 预期现金流受损即可认定), 而不良贷款基于已发生损失模型、需有明确损失事件证据, 新规实施初期部分银行两类贷款之间存在一定差额, 股份行尤为突出。随着新规落地进入第三年, 银行逐步完成分类标准调整, 将已减值贷款足额纳入不良, 两者差额持续收窄——股份行从2023年的18bp降至2026H1的8bp, 整体差额亦从5bp收窄至4bp。这一趋势表明风险新规对银行资产质量分类的一次性冲击已基本消化, 行业分类标准更趋统一规范, 资产质量透明度持续提升; 个别城农商行差额仍处高位, 反映其分类调整仍在进行中, 后续仍有进一步做实的空间。

表11: 风险新规影响渐弱, 已减值贷款与不良贷款差额持续收窄

	不良贷款率				已减值贷款率				已减值贷款率-不良贷款率(pct)			
	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1	2023	2024	2025	2026H1
工商银行	1.36%	1.34%	1.31%	1.29%	1.36%	1.34%	1.31%	1.29%	0.00	0.00	0.00	0.00
建设银行	1.37%	1.34%	1.31%	1.29%	1.37%	1.34%	1.31%	1.29%	0.00	0.00	0.00	0.00
农业银行	1.33%	1.30%	1.27%	1.25%	1.33%	1.30%	1.27%	1.25%	0.00	0.00	0.00	0.00
中国银行	1.27%	1.25%	1.23%	1.22%	1.27%	1.25%	1.23%	1.22%	0.00	0.00	0.00	0.00
邮储银行	0.83%	0.90%	0.95%	1.00%	0.83%	0.90%	0.95%	1.00%	0.00	0.00	0.00	0.00

交通银行	1.33%	1.31%	1.28%	1.30%	1.33%	1.31%	1.28%	1.30%	0.00	0.00	0.00	0.00
招商银行	0.95%	0.95%	0.94%	0.94%	0.95%	0.95%	0.94%	0.94%	0.00	0.00	0.00	0.00
浦发银行	1.48%	1.36%	1.26%	1.25%	2.02%	1.72%	1.38%	1.30%	0.54	0.36	0.12	0.05
兴业银行	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	1.19%	1.17%	1.11%	1.23%	0.12	0.10	0.03	0.15
中信银行	1.18%	1.16%	1.15%	1.15%	1.23%	1.22%	1.17%	1.15%	0.05	0.06	0.02	0.01
民生银行	1.48%	1.47%	1.49%	1.47%	1.96%	1.95%	1.84%	1.80%	0.47	0.48	0.34	0.33
光大银行	1.25%	1.25%	1.27%	1.44%	1.30%	1.37%	1.78%	1.75%	0.04	0.12	0.50	0.31
平安银行	1.06%	1.06%	1.05%	1.05%	1.12%	1.06%	1.09%		0.06	0.00	0.04	
华夏银行	1.67%	1.60%	1.55%	1.50%	1.83%	1.81%	1.97%	1.92%	0.16	0.21	0.42	0.43
浙商银行	1.44%	1.38%	1.36%	1.36%	1.54%	1.49%	1.57%	1.51%	0.10	0.11	0.21	0.15
北京银行	1.32%	1.31%		1.30%	1.32%	1.32%	1.30%	1.31%	0.00	0.01	0.01	0.02
上海银行	1.21%	1.18%	1.18%	1.42%	1.58%	2.00%	1.97%	2.02%	0.37	0.82	0.80	0.60
江苏银行	0.91%	0.89%	0.84%	0.81%	0.91%	0.89%	0.84%	0.80%	0.00	0.00	0.00	-0.01
南京银行	0.90%	0.83%	0.83%	0.82%	0.92%	0.83%	0.86%	0.85%	0.02	0.01	0.03	0.04
宁波银行	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00	0.00	0.00	0.00
杭州银行	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00	0.00	0.00	0.00
长沙银行	1.15%	1.17%	1.15%	1.15%	1.25%	1.84%	1.27%	1.27%	0.10	0.67	0.12	0.12
成都银行	0.68%	0.66%	0.68%	0.68%	0.68%	0.66%	0.68%	0.68%	0.00	0.00	0.00	0.00
重庆银行	1.34%	1.25%	1.14%	1.11%	2.31%	2.10%	1.23%	1.13%	0.97	0.85	0.09	0.02
贵阳银行	1.59%	1.58%	1.59%	1.78%	1.59%	2.38%	1.67%	1.93%	0.00	0.80	0.08	0.16
青岛银行	1.18%	1.14%	0.97%	0.95%	1.18%	1.14%	0.97%	0.95%	0.00	0.00	0.00	0.00
齐鲁银行	1.26%	1.19%	1.05%	0.98%	1.26%	1.19%	1.08%	1.01%	0.00	0.00	0.03	0.04
郑州银行	1.87%	1.79%	1.71%	1.68%	3.25%	5.06%	5.72%	5.71%	1.38	3.28	4.01	4.03
苏州银行	0.84%	0.83%	0.82%	0.81%	0.84%	0.83%	0.83%	0.85%	0.00	0.00	0.01	0.03
兰州银行	1.73%	1.83%	1.82%	1.78%	1.73%	1.84%	1.84%	1.58%	0.00	0.01	0.01	-0.20
西安银行	1.35%	1.72%	1.65%	1.76%	2.12%	1.29%	2.81%	4.06%	0.78	-0.43	1.16	2.29
厦门银行	0.76%	0.74%	0.77%	0.73%	1.15%	1.20%	1.12%	1.04%	0.39	0.47	0.36	0.31
沪农商行	0.97%	0.97%	0.96%	0.94%	0.98%	0.97%	0.96%	1.15%	0.00	0.01	0.01	0.21
渝农商行	1.19%	1.18%	1.08%	1.05%	1.24%	1.22%	1.08%	1.05%	0.05	0.04	0.00	0.00
青农商行	1.81%	1.79%	1.75%	1.74%	2.60%	2.17%	2.47%	2.45%	0.78	0.38	0.73	0.71
紫金银行	1.16%	1.24%	1.35%	1.33%	1.16%	1.24%	1.35%	1.42%	0.00	0.00	0.00	0.09
无锡银行	0.79%	0.78%	0.77%	0.76%	0.84%	0.78%	0.77%	0.76%	0.05	0.00	0.00	0.00
苏农银行	0.91%	0.90%	0.88%	0.86%	0.91%	0.90%	0.88%	0.86%	0.00	0.00	0.00	0.00
江阴银行	0.98%	0.86%	0.82%	0.81%	0.98%	0.86%	0.82%	0.80%	0.00	0.00	0.00	-0.01
瑞丰银行	0.97%	0.97%	0.99%	1.09%	0.98%	0.97%	1.23%	1.69%	0.00	0.00	0.24	0.59
常熟银行	0.75%	0.77%	0.76%	0.75%	0.79%	0.85%	0.86%	0.77%	0.04	0.08	0.10	0.02
张家港行	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	1.01%	1.15%	1.09%	1.06%	0.08	0.22	0.14	0.12
国有	1.30%	1.28%	1.26%	1.25%	1.30%	1.28%	1.26%	1.25%	0.00	0.00	0.00	0.00
股份	1.24%	1.21%	1.19%	1.20%	1.41%	1.37%	1.34%	1.29%	0.17	0.16	0.15	0.08
城商	1.08%	1.06%	1.02%	1.03%	1.22%	1.31%	1.25%	1.25%	0.14	0.26	0.23	0.22
农商	1.09%	1.08%	1.05%	1.04%	1.19%	1.14%	1.15%	1.19%	0.10	0.06	0.10	0.16
全部	1.26%	1.24%	1.22%	1.22%	1.32%	1.30%	1.27%	1.26%	0.05	0.06	0.05	0.04

数据来源：Wind、开源证券研究所

从“已减值投资拨备/已减值投资”指标看，上市银行对金融投资的拨备计提力度呈持续提升态势，整体从 2022 年的 64% 升至 2026H1 的 79%，反映新规过渡期内银行正在主动补足非信贷资产的拨备缺口。分类型看，国有行和城商行已达到 100% 以上且仍在提升，拨备覆盖相对充足；股份行虽然整体仍低于 100%，但补提趋势最为明确，从 51% 升至 64%，其中浦发、兴业、华夏等前期计提相对低的银行补提力度尤为显著，浦发从 43% 大幅提升至 73%，拨备充足度边际改善明显。农商行整体从高位回落，主要是个别银行从极端高水平回归正常，剔除异常值后多数农商行也在稳步补提。整体来看，经过新规实施以来持续数年的补提，上市银行金融投资的拨备缺口已大幅收窄，拨备覆盖率趋于合理水平，后续进一步补提对利润表的潜在

影响有限，新规对非信贷资产分类的一次性冲击正逐步消化。

图38：金融投资减值率持续下行，拨备计提分化下部分银行仍存补充空间

银行类型	投资拨备/投资			已减值投资拨备/已减值投资			投资拨备/已减值投资			已减值投资/投资		
	2024	2025	2026H	2024	2025	2026H	2024	2025	2026H	2024	2025	2026H
工商银行	0.36%	0.28%	0.27%	188%	179%	173%	1338%	1322%	1393%	0.05%	0.04%	0.03%
建设银行	0.30%	0.23%	0.24%	95%	103%	104%	225%	273%	325%	0.13%	0.09%	0.08%
农业银行	0.21%	0.15%	0.14%	71%	67%	67%	2017%	1421%	1498%	0.01%	0.01%	0.01%
中国银行	0.19%	0.14%	-	90%	97%	-	174%	175%	-	0.10%	0.08%	-
邮储银行	0.51%	0.45%	0.43%	100%	101%	101%	128%	145%	141%	0.40%	0.31%	0.31%
交通银行	0.16%	0.22%	0.21%	110%	75%	81%	352%	138%	148%	0.05%	0.12%	0.11%
招商银行	1.45%	1.20%	1.09%	104%	104%	104%	167%	169%	179%	0.90%	0.73%	0.63%
浦发银行	1.38%	1.39%	1.11%	43%	76%	73%	46%	86%	82%	1.30%	1.23%	0.99%
兴业银行	1.71%	1.53%	1.71%	79%	88%	91%	93%	104%	105%	1.45%	1.29%	1.47%
中信银行	1.44%	1.23%	1.23%	52%	56%	58%	63%	69%	71%	1.20%	0.99%	0.99%
民生银行	0.69%	0.69%	0.61%	31%	37%	39%	44%	44%	-	0.55%	0.58%	0.51%
光大银行	0.94%	0.74%	0.63%	70%	68%	69%	74%	75%	75%	0.89%	0.68%	0.58%
平安银行	1.59%	0.77%	0.00%	96%	43%	-	126%	71%	0%	1.21%	0.46%	-
华夏银行	1.00%	0.83%	0.90%	52%	51%	64%	57%	56%	71%	0.92%	0.75%	0.81%
浙商银行	3.12%	3.05%	2.58%	46%	48%	41%	50%	51%	44%	2.87%	2.88%	2.40%
北京银行	3.17%	2.53%	2.42%	-	-	-	-	-	-	2.38%	1.95%	1.90%
上海银行	1.38%	1.22%	1.15%	87%	93%	94%	94%	99%	99%	1.29%	1.15%	1.10%
江苏银行	0.73%	0.61%	0.46%	73%	83%	82%	141%	135%	112%	0.38%	0.38%	0.33%
南京银行	0.72%	0.44%	0.42%	119%	123%	123%	135%	142%	143%	0.63%	0.39%	0.36%
宁波银行	0.22%	0.15%	0.17%	-	-	-	-	-	-	0.01%	0.00%	0.00%
杭州银行	1.92%	1.34%	1.07%	100%	100%	100%	3224%	2668%	2941%	0.06%	0.05%	0.04%
长沙银行	1.30%	1.06%	1.09%	85%	93%	93%	121%	103%	104%	0.91%	0.96%	0.98%
成都银行	0.59%	0.49%	0.41%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
重庆银行	0.62%	0.59%	0.60%	139%	100%	99%	204%	134%	136%	0.42%	0.44%	0.44%
贵阳银行	2.84%	2.32%	2.38%	95%	90%	89%	116%	112%	111%	2.32%	1.86%	1.90%
青岛银行	2.92%	2.42%	1.90%	102%	103%	103%	127%	133%	134%	2.34%	1.87%	1.46%
齐鲁银行	0.88%	0.73%	0.99%	51%	66%	75%	131%	283%	533%	0.34%	0.17%	0.14%
郑州银行	2.02%	1.85%	1.81%	22%	23%	25%	24%	26%	28%	1.81%	1.66%	1.62%
苏州银行	0.73%	0.54%	0.38%	73%	60%	54%	-	-	-	0.00%	0.01%	0.01%
兰州银行	0.02%	0.02%	0.02%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
西安银行	1.83%	2.53%	2.54%	252%	100%	100%	274%	108%	107%	1.69%	2.39%	2.37%
厦门银行	0.42%	0.37%	0.27%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
沪农商行	0.15%	0.15%	0.14%	100%	-	-	351%	-	-	0.04%	0.00%	0.00%
渝农商行	0.63%	0.39%	0.02%	95%	98%	-	136%	201%	-	0.44%	0.19%	0.00%
青农商行	0.47%	0.10%	0.11%	576%	-	-	687%	-	-	0.39%	0.08%	0.09%
紫金银行	0.94%	0.81%	0.83%	55%	63%	64%	64%	66%	67%	0.82%	0.77%	0.79%
无锡银行	0.96%	0.90%	0.79%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
苏农银行	0.06%	0.04%	0.03%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
江阴银行	0.24%	0.37%	0.29%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
瑞丰银行	0.59%	0.78%	0.52%	48%	69%	69%	54%	75%	74%	0.52%	0.73%	0.49%
常熟银行	0.70%	0.76%	0.89%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
张家港行	1.24%	1.11%	1.09%	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%
国有行	0.28%	0.23%	0.26%	103%	102%	120%	326%	313%	397%	0.09%	0.07%	0.08%
股份行	1.39%	1.20%	1.08%	58%	64%	64%	70%	79%	78%	1.15%	0.98%	0.87%
城商行	1.33%	1.07%	0.96%	111%	119%	119%	177%	179%	175%	0.83%	0.72%	0.65%
农商行	0.49%	0.39%	0.23%	90%	82%	74%	178%	222%	317%	0.25%	0.14%	0.05%
全部	0.63%	0.51%	0.51%	70%	77%	79%	112%	124%	130%	0.39%	0.32%	0.31%

数据来源：企业预警通、各银行财报、开源证券研究所

注：1、金融投资仅包含分类为 AC 及 FVOCI 的金融资产；2、中国银行、北京银行已减值金融投资仅含债券投资，未包含非标；3、部分银行第三阶段金融投资拨备比大于 100%，或与口径及金融工具内嵌期权有关；4、部分银行由于未披露、口径无法还原，或第三阶余额及减值准备为零，故为空值）

六大行个人住房抵押贷款呈现“违约率（PD）普遍上行、损失率（LGD）保持平稳”的组合特征。PD 上行反映居民还款能力承压、按揭违约风险持续释放，风险暴露分布整体向高 PD 区间迁移，客户质量边际下移；LGD 平稳则源于住房抵押品的风险缓冲作用——即使违约，银行可通过处置房产回收贷款，抵押品价值相对稳定，损失率不会随违约率同步攀升。从户均敞口结构看，高违约概率客群的户均敞

口反而并非最高，典型如招行户均敞口远超同业但违约率六大行最低，这一背离折射出按揭违约压力更多集中于二三线城市——一线城市贷款金额大但客群资质优良、违约率低，二三线城市敞口小但居民还款能力偏弱、违约风险更高。整体来看，按揭风险仍处于“违约增加但损失可控”的阶段，后续需重点跟踪房价走势对抵押品价值及 LGD 的潜在冲击。

图39：六大行个人住房抵押贷款违约风险暴露分布，2026H1 违约率（PD）普遍上行、损失率（LGD）保持平稳

银行	违约概率区间	风险暴露占比		客户数占比		户均敞口		平均违约概率		平均违约损失率	
		2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1
工商银行	[0.00,0.15)	52.25%	51.74%	55.18%	55.71%	41.3	40.1	0.07%	0.07%	30.45%	30.26%
	[0.15,0.25)	9.59%	9.53%	7.79%	7.28%	53.7	56.5	0.20%	0.20%	32.85%	33.29%
	[0.25,0.50)	9.22%	9.76%	8.47%	8.58%	47.5	49.1	0.34%	0.34%	30.94%	31.10%
	[0.50,0.75)										
	[0.75,2.50)	22.13%	21.46%	21.54%	20.77%	44.8	44.6	2.01%	2.03%	29.94%	29.89%
	[2.50,10.00)	0.00%		0.00%							
	[10.00,100.00)	5.57%	6.03%	5.82%	6.28%	41.8	41.4	21.59%	21.50%	27.41%	27.33%
	100（违约）	1.24%	1.49%	1.21%	1.38%	44.6	46.6	100.00%	100.00%	45.11%	46.27%
	合计					43.6	43.2	2.97%	3.31%	30.62%	30.61%
建设银行	[0.00,0.15)										
	[0.15,0.25)	5.15%	5.09%	7.60%	7.72%	27.6	26.7	0.21%	0.21%	25.44%	25.66%
	[0.25,0.50)	64.60%	64.07%	68.36%	67.97%	38.5	38.1	0.43%	0.43%	24.67%	24.62%
	[0.50,0.75)	17.85%	17.49%	12.44%	11.99%	58.5	59.1	0.66%	0.66%	26.46%	26.42%
	[0.75,2.50)	5.71%	6.17%	5.12%	5.44%	45.4	45.9	1.60%	1.60%	25.57%	25.65%
	[2.50,10.00)	2.99%	3.20%	2.79%	2.97%	43.7	43.7	5.69%	5.74%	25.54%	25.57%
	[10.00,100.00)	2.75%	2.93%	2.78%	2.92%	40.3	40.6	20.24%	19.60%	25.50%	25.56%
	100（违约）	0.95%	1.05%	0.92%	1.00%	42.4	42.4	100.00%	100.00%	55.95%	54.11%
	合计					40.7	40.5	2.18%	2.31%	25.43%	25.42%
交通银行	[0.00,0.15)	26.01%	25.41%	23.73%	23.50%	63.4	61.4	0.12%	0.12%	22.35%	22.65%
	[0.15,0.25)	3.26%	3.01%	2.12%	2.14%	88.8	80.1	0.20%	0.20%	26.33%	26.89%
	[0.25,0.50)	17.60%	16.69%	16.53%	15.38%	61.6	61.6	0.32%	0.32%	24.20%	24.42%
	[0.50,0.75)	20.62%	20.71%	20.34%	20.09%	58.6	58.6	0.52%	0.52%	25.77%	25.87%
	[0.75,2.50)	24.91%	26.33%	28.39%	29.49%	50.7	50.8	1.16%	1.15%	27.55%	27.63%
	[2.50,10.00)	4.71%	4.67%	5.93%	5.98%	45.9	44.4	4.70%	4.71%	29.77%	29.19%
	[10.00,100.00)	1.84%	1.95%	2.12%	2.14%	50.2	52.0	28.47%	25.70%	27.12%	27.42%
	100（违约）	1.04%	1.22%	0.85%	1.28%	70.9	54.0	100.00%	100.00%	40.39%	40.92%
	合计					57.8	56.8	2.28%	2.44%	25.43%	25.67%
农业银行	[0.00,0.15)										
	[0.15,0.25)	0.30%	0.27%	0.30%	0.29%	43.0	39.3	0.19%	0.19%	21.95%	22.03%
	[0.25,0.50)	66.01%	65.01%	67.98%	67.08%	41.8	41.3	0.40%	0.40%	24.97%	24.93%
	[0.50,0.75)	18.10%	16.84%	12.80%	11.76%	60.8	61.0	0.50%	0.50%	27.89%	28.15%
	[0.75,2.50)	10.01%	11.41%	13.18%	14.48%	32.6	33.6	1.03%	1.04%	25.44%	25.57%
	[2.50,10.00)	2.59%	3.29%	2.78%	3.32%	40.1	42.2	5.21%	5.17%	25.62%	25.61%
	[10.00,100.00)	2.09%	2.32%	2.11%	2.26%	42.5	43.8	39.50%	37.07%	26.10%	26.06%
	100（违约）	0.91%	0.87%	0.85%	0.81%	46.1	45.8	100.00%	100.00%	43.41%	42.81%
	合计					43.0	42.7	2.33%	2.37%	25.74%	25.74%
中国银行	[0.00,0.15)	40.08%	42.58%	38.70%	41.06%	55.4	55.0	0.10%	0.09%	38.27%	37.78%
	[0.15,0.25)	13.36%	14.54%	14.53%	15.53%	49.2	49.7	0.18%	0.18%		35.40%
	[0.25,0.50)	15.63%	15.40%	17.96%	18.21%	46.6	44.9	0.35%	0.35%	35.31%	34.62%
	[0.50,0.75)	9.18%	8.97%	9.59%	8.58%	51.2	55.4	0.61%	0.62%	28.38%	26.99%
	[0.75,2.50)	15.21%	12.49%	12.07%	10.14%	67.4	65.4	1.14%	1.14%	33.37%	34.13%
	[2.50,10.00)	3.99%	3.23%	4.35%	3.47%	49.1	49.3	3.16%	3.34%	33.03%	32.84%
	[10.00,100.00)	2.02%	2.11%	2.21%	2.29%	48.7	48.9	34.25%	34.24%	30.77%	31.06%
	100（违约）	0.53%	0.69%	0.58%	0.71%	49.6	51.5	100.00%	100.00%	51.40%	49.46%
	合计					53.5	53.1	1.70%	1.83%	35.55%	35.30%
招商银行	[0.00,0.15)	38.79%	38.50%	32.35%	31.80%	101.1	100.8	0.07%	0.07%	31.77%	32.16%
	[0.15,0.25)	31.52%	31.08%	34.79%	34.53%	76.4	74.9	0.18%	0.18%	33.29%	33.69%
	[0.25,0.50)	10.92%	11.14%	11.45%	11.70%	80.5	79.2	0.37%	0.37%	33.85%	34.37%
	[0.50,0.75)	4.77%	4.64%	5.29%	5.24%	76.0	73.7	0.63%	0.63%	33.54%	33.98%
	[0.75,2.50)	8.98%	9.29%	9.73%	10.02%	77.8	77.2	1.30%	1.29%	33.85%	34.48%
	[2.50,10.00)	3.09%	3.25%	3.86%	4.02%	67.6	67.4	4.29%	4.33%	33.85%	34.56%
	[10.00,100.00)	1.42%	1.55%	1.95%	2.10%	61.2	61.4	34.38%	34.86%	33.78%	34.45%
	100（违约）	0.50%	0.56%	0.58%	0.59%	73.6	78.5	100.00%	100.00%	73.16%	72.95%
	合计					84.3	83.3	1.39%	1.51%	33.05%	33.52%

数据来源：各银行三支柱信息披露报告、开源证券研究所

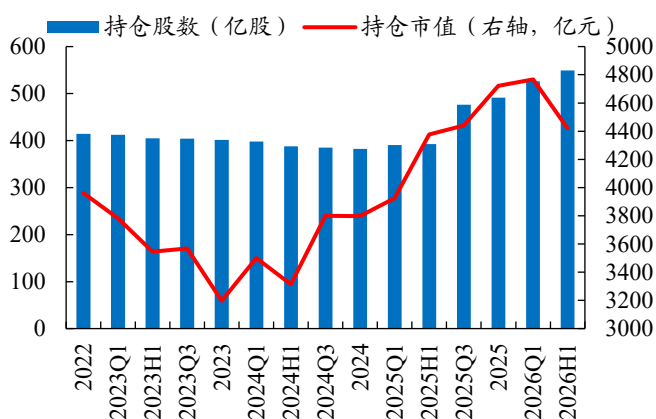
表12: A股上市银行的股息率普遍达到4%-6%的水平,静态PB估值在0.62倍左右

银行	分红比例(%)		股息率(%)		PB_LF			ROE 加权(%)	
	2025 年	2026H1	2025 年	2026/9/4	2025 年	2026H1	2026/9/4	2025 年	2026H1
工商银行	31.00	31.82	4.02	4.00	0.75	0.65	0.73	9.45	8.63
农业银行	31.87	32.53	3.42	3.90	1.00	0.76	0.85	10.16	10.14
建设银行	30.49	31.16	4.23	3.68	0.72	0.71	0.80	10.04	9.52
中国银行	31.82	33.25	4.13	3.74	0.70	0.67	0.78	8.94	8.66
交通银行	32.27	32.14	4.78	4.80	0.57	0.49	0.56	8.38	8.09
邮储银行	32.67	33.47	4.35	4.50	0.65	0.57	0.62	8.67	9.60
兴业银行	31.02	-	5.38	6.07	0.55	0.43	0.46	9.15	9.58
浦发银行	30.22	-	3.56	4.93	0.57	0.38	0.42	6.76	7.92
中信银行	31.75	32.09	5.20	4.60	0.61	0.53	0.66	9.39	9.61
招商银行	35.34	-	4.96	5.10	0.97	0.79	0.92	13.44	13.42
民生银行	30.14	29.78	5.46	5.48	0.30	0.24	0.27	4.93	6.05
光大银行	30.08	28.97	5.88	5.49	0.41	0.34	0.36	7.00	6.56
平安银行	28.83	20.02	5.61	5.43	0.50	0.43	0.49	9.15	10.44
华夏银行	25.94	-	6.44	6.47	0.35	0.32	0.31	8.32	5.22
浙商银行	30.06	-	5.02	4.82	0.47	0.40	0.45	6.80	8.62
江苏银行	32.11	-	5.75	5.15	0.75	0.75	0.83	13.14	15.72
北京银行	35.46	18.40	8.04	6.27	0.42	0.37	0.42	6.11	10.60
上海银行	31.59	32.05	5.29	5.61	0.61	0.49	0.53	9.69	10.50
宁波银行	27.99	15.95	4.36	3.82					
南京银行	31.60	-	4.81	4.87	0.79	0.66	0.77	12.05	14.50
杭州银行	26.43	27.00	4.53	4.27	0.85	0.76	0.87	14.65	17.74
成都银行	30.04	30.02	5.85	4.94	0.81	0.82	0.90	15.39	14.98
长沙银行	22.28	19.45	4.68	4.59	0.56	0.47	0.53	11.24	12.34
重庆银行	30.00	-	4.44	4.37	0.68	0.61	0.68	9.50	12.03
贵阳银行	21.84	-	5.20	5.46	0.34	0.29	0.31	7.97	7.20
郑州银行	-	-	-	-	0.38	0.32	0.35	3.16	7.29
苏州银行	31.97	-	4.63	4.36	0.75	0.61	0.78	10.66	12.24
青岛银行	21.15	-	3.89	3.29	0.66	0.71	0.85	12.68	16.99
齐鲁银行	28.48	-	4.44	3.95	0.73	0.70	0.85	12.17	12.00
厦门银行	27.76	-	3.73	3.97	0.75	0.67	0.69	9.05	8.62
兰州银行	24.43	-	3.51	3.53	0.43	0.37	0.40	5.36	5.66
西安银行	16.77	-	2.72	2.83	0.48	0.40	0.44	7.74	7.60
渝农商行	30.65	-	4.97	4.91	0.56	0.52	0.56	9.18	11.90
沪农商行	34.07	34.07	4.70	4.85	0.71	0.56	0.65	9.74	10.76
青农商行	23.09	-	3.98	4.40	0.46	0.40	0.44	7.94	10.72
常熟银行	21.22	-	3.81	4.01	0.79	0.67	0.71	14.05	13.34
紫金银行	29.42	-	4.30	3.88	0.50	0.44	0.46	6.17	9.08
无锡银行	23.83	-	4.25	4.39	0.59	0.48	0.54	10.05	12.02
张家港行	27.17	-	4.78	5.06	0.62	0.51	0.56	10.36	9.74
瑞丰银行	20.96	21.85	3.76	4.07	0.58	0.44	0.50	10.20	8.93
苏农银行	20.75	18.29	4.12	4.29	0.55	0.45	0.50	10.84	12.46
江阴银行	26.42	31.27	5.14	4.79	0.60	0.51	0.56	10.71	8.64
国有行	31.69	32.39	4.16	4.10	0.67	0.60	0.68	9.27	9.11
股份行	30.38	27.71	5.28	5.38	0.50	0.40	0.46	8.33	8.60
城商行	27.49	23.81	4.74	4.45	0.55	0.49	0.57	10.22	11.78
农商行	25.76	26.37	4.38	4.47	0.58	0.49	0.56	9.92	10.76
上市银行	32.21	32.57	4.71	5.00	0.61	0.54	0.62	9.61	10.47

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 1、分红率=现金分红/归母普通股净利润; 2、股息率=分红率/PE_TTM, 2026 年 9 月 4 日股息率=2025 年分红率/PE_TTM; 3、ROE 为加权平均净资产收益率, 2026H1 为年化口径)

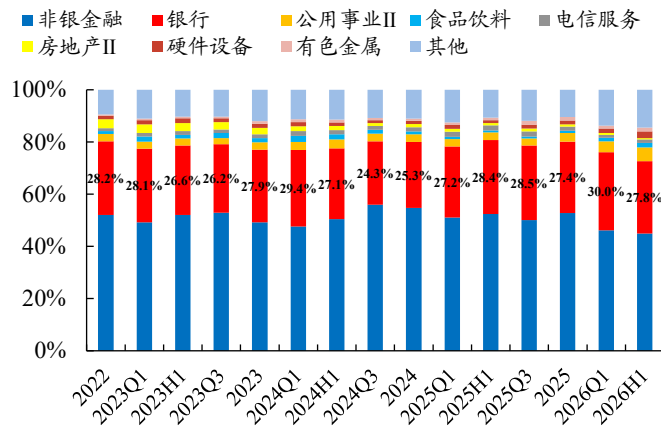
从资金持仓银行股的变动来看,2026H1 保险资金重仓银行股数量占比达 48.3%,较 2025Q1 低点 42.7%提升 5.6pct,增持趋势明确;市值占比 27.8%,虽较 2026Q1 高点 30.0%有所回落,但仍高于 2025Q1 的 27.2%,险资对银行板块的战略配置意愿持续增强。配置结构正发生趋势性迁移:国有大行成为增配核心,中国银行持仓占比从 2025Q3 的 0.08%大幅升至 0.54%,邮储银行从 2025Q1 的 0.39%升至 0.86%;平安人寿持有农业银行 58.5 亿股,中国人寿持有工商银行 15.0 亿股、中国银行 10.0 亿股,同时持有建设银行 5.4 亿股、交通银行 6.4 亿股。此外,江苏、杭州等优质城商行获中国人寿增持,兼具区域韧性与股息率的标的符合险资“红利 + 成长”诉求。

图41: 2026H1 保险重仓银行持股数继续提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图42: 2026H1 保险重仓银行市值占比保持较高水平



数据来源: Wind、开源证券研究所

背后驱动逻辑与此前判断一致:低利率下险企负债成本刚性推升高股息银行股的“类固收”价值,偿二代规则优化与长周期考核完善提升权益配置空间,新准则下 FVOCI 账户可平抑利润波动,而国有大行盈利确定性强、分红稳定、资本充足,与险资长期负债端匹配度最高。展望后续,随着险资运用规模扩张、长股试点扩容及预定利率下调改善负债成本,险资对银行板块尤其是国有大行的配置需求仍有提升空间,增配红利银行的趋势有望延续。

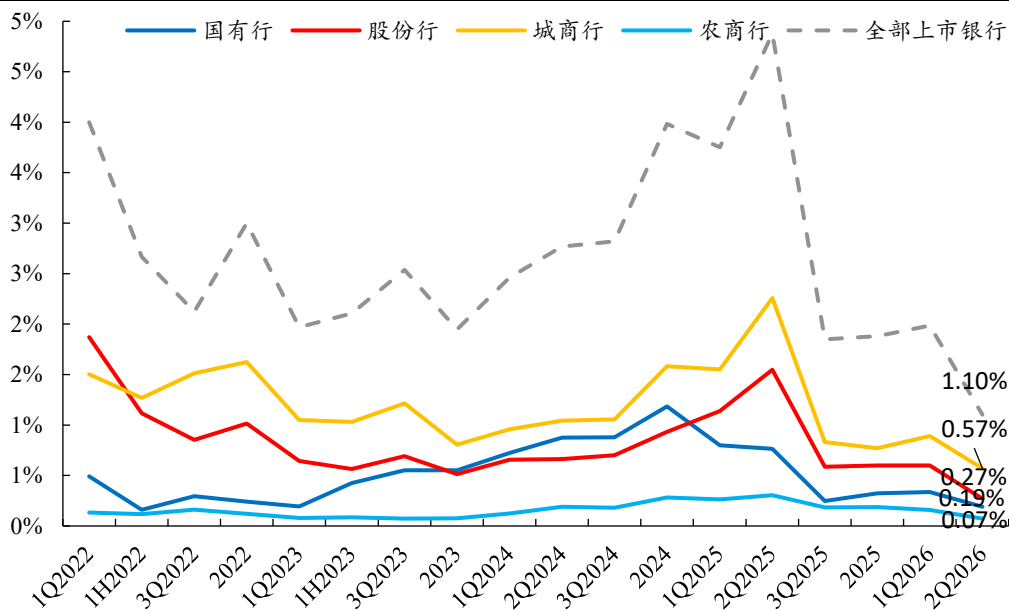
图43: 保险资金重仓倾向于配置股份行, 2026H1 国有大行和优质区域行也获得增持

银行	2022	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024	2025Q1	2025H1	2025Q3	2025	2026Q1	2026H1	趋势
工商银行	0.47%	0.51%	0.27%	0.18%	0.16%	0.16%										
建设银行	0.15%	0.13%	0.10%	0.10%	0.13%	0.10%	0.09%	0.10%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%			
中国银行	0.20%		0.14%	0.13%	0.12%	0.12%	0.13%	0.10%	0.12%	0.12%	0.09%	0.08%	0.06%	0.35%	0.54%	
邮储银行	0.78%	0.75%	0.67%	0.68%	0.72%	0.75%	0.73%	0.46%	0.41%	0.39%	0.38%	1.19%	0.75%	0.80%	0.86%	
招商银行	5.13%	4.86%	4.69%	4.62%	4.63%	5.16%	3.17%	2.73%	2.96%	3.39%	3.37%	2.94%	2.76%	2.80%	2.52%	
浦发银行	3.01%	3.11%	3.16%	3.03%	3.36%	3.48%	3.92%	3.77%	3.98%	4.20%	5.23%	4.45%	4.19%	3.73%	3.59%	
兴业银行	3.50%	3.51%	3.28%	3.34%	3.95%	3.70%	4.03%	3.45%	3.56%	4.45%	3.64%	3.15%	3.02%	3.61%	3.17%	
中信银行										0.26%		0.38%		0.69%		
民生银行	2.14%	2.23%	2.45%	2.46%	2.82%	2.50%	2.28%	1.89%	2.02%	1.99%	2.26%	1.88%	1.63%	1.76%	1.49%	
光大银行	0.09%	0.09%	0.10%	0.09%	0.10%	0.11%	0.11%	0.10%	0.11%	0.11%	0.11%	0.09%	0.08%	0.08%	0.07%	
平安银行	10.65%	10.59%	9.52%	9.31%	9.26%	9.99%	9.39%	8.80%	8.75%	8.77%	8.80%	8.20%	7.44%	7.85%	7.19%	
华夏银行	0.95%	1.03%	1.04%	1.08%	1.26%	1.39%	1.34%	1.22%	1.37%	1.39%	1.31%	1.08%	1.02%	1.18%	1.03%	
浙商银行	0.17%	0.17%	0.33%	0.32%	0.37%	0.62%	0.61%	0.51%	0.52%	0.55%	0.59%	0.51%	0.47%	0.51%	0.43%	
北京银行	0.22%	0.29%	0.33%	0.40%	0.46%	0.66%	0.67%	0.37%	0.41%	0.42%	0.44%	0.35%	0.32%	0.34%	0.31%	
南京银行	0.30%	0.27%	0.24%	0.24%	0.26%	0.31%	0.35%	0.29%	0.29%	0.29%	0.31%	0.47%	0.50%	0.55%	0.47%	
杭州银行	0.21%	0.10%											0.29%		0.49%	
长沙银行		0.04%	0.03%													
贵阳银行	0.03%	0.04%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	
苏州银行										0.06%	0.15%	0.14%	0.14%	0.15%	0.12%	

数据来源: Wind、开源证券研究所 (占比=险资重仓银行市值/险资全部重仓市值)

2026Q2 末，主动公募基金持有银行板块总市值占 A 股全部持仓市值的比例仅为 1.10%，环比大幅下降 0.88 个百分点。横向对比来看，当前持仓比例不仅远低于近 5 年均值(2.91%)和近 3 年均值(2.57%)，较 2025Q2 的 4.88%、2024 年报的 3.98% 以及 2021Q1 的 5.58% 等近年高点更是大幅回落。从结构上看，城商行以 133.9 亿元持仓市值居各子板块首位，股份行、国有行、农商行分别为 63.5 亿、44.5 亿和 17.2 亿元。整体而言，主动公募对银行板块的配置已降至极低水平，在基本面稳健、估值具备安全边际的背景下，后续加仓回补的空间较为充裕。

图44: 2026Q2 主动公募基金持仓银行占比 1.10%，环比-0.88pct，同比-3.78pct



Wind、开源证券研究所

表13: 主动权益基金银行持仓概览: 2026Q2 优质城商行获加仓

持有基金数最多		持有市值最多		加仓数量最多		占流通股最多	
银行	持有基金数 (只)	银行	持仓市值 (万元)	银行	季报持仓变动 (万股)	银行	占流通股 (%)
招商银行	188	宁波银行	571361	齐鲁银行	6245	宁波银行	2.92
宁波银行	143	招商银行	438577	青岛银行	4300	齐鲁银行	2.47
工商银行	101	江苏银行	240814	中国银行	3686	渝农商行	2.42
江苏银行	96	工商银行	158189	南京银行	3465	青岛银行	2.05
建设银行	60	杭州银行	131758	邮储银行	1527	常熟银行	1.86
兴业银行	59	渝农商行	130440	江苏银行	946	苏州银行	1.53
渝农商行	56	建设银行	102728	华夏银行	473	长沙银行	1.52
中国银行	51	南京银行	95852	光大银行	441	杭州银行	1.26
农业银行	50	齐鲁银行	87640	浙商银行	367	江苏银行	1.22
杭州银行	49	中国银行	71076	浦发银行	225	建设银行	1.11

数据来源: Wind、开源证券研究所

2026Q2 北向资金对银行板块的加仓呈现高度集中的特征，33 家银行中仅 5 家持股市值环比提升，加仓主要流向基本面稳健的区域优质行。宁波银行是最受外资青睐的标的，单季增持 21.5 亿元，持股市值升至 120.7 亿元、跃居银行板块第二，占自由流通股比例大幅提升至 12.0%。平安银行获增持 10.8 亿元，占自由流通股比例提升 157bp 至 8.6%，是股份行中唯一获大幅加仓的个股；成都银行增持 6.3 亿元，占自由流通股比例提升 137bp 至 9.2%，西部城商行的高成长性获外资认可。此外，中国银行（+5.1 亿元，占自由流通股+89bp）和渝农商行（+1.8 亿元，占自由流通股+162bp 至 8.5%）亦获增持，前者是国有行中唯一加仓标的，后者则为农商行板块加仓核心。整体来看，北向资金加仓方向清晰指向“城商行龙头+优质股份行+高成长区域行”，宁波银行、平安银行、成都银行构成外资加仓银行股的三大核心标的。

图45：北向资金 Q2 加仓银行股：区域优质行为主线，宁波银行最受青睐

银行	持股数量（万股）			持股市值（亿元）			占全A股比例（%）			占流通A股比例（%）			占自由流通股比例（%）		
	2026Q1	2026Q2	变化	2026Q1	2026Q2	变化	2026Q1	2026Q2	变化（bp）	2026Q1	2026Q2	变化（bp）	2026Q1	2026Q2	变化（bp）
工商银行	151308	150090	-1217	116	106	-9.5	0.56	0.55	-1	0.56	0.56	-0.5	4.85	4.81	-3.9
农业银行	120939	115095	-5845	81	70	-11.2	0.37	0.36	-1	0.38	0.36	-1.8	4.23	4.02	-20.4
招商银行	119790	109737	-10052	471	390	-81.4	5.80	5.31	-49	5.81	5.32	-48.7	11.31	10.36	-94.9
交通银行	76912	87844	10933	45	50	5.1	0.36	0.41	5	0.36	0.42	5.2	6.29	7.19	89.5
平安银行	89371	76818	-12553	63	49	-13.2	3.42	2.94	-48	3.43	2.95	-48.2	3.89	3.34	-54.7
建设银行	57077	73688	16611	63	74	10.8	2.94	3.79	85	2.94	3.80	85.6	6.99	8.57	157.3
光大银行	68633	62858	-5774	66	61	-5.7	7.15	6.55	-60	7.15	6.55	-60.2	10.34	9.47	-87.0
民生银行	65899	62302	-3597	21	18	-3.1	1.42	1.34	-8	1.42	1.34	-7.7	4.18	3.96	-22.9
江苏银行	66382	60993	-5389	25	20	-5.5	1.87	1.71	-16	1.87	1.72	-15.2	2.73	2.51	-22.2
兴业银行	67283	57485	-9798	73	62	-11.5	3.66	3.13	-53	3.67	3.13	-53.4	4.52	4.01	-50.9
浦发银行	53398	49276	-4122	100	82	-18.9	2.52	2.32	-20	2.52	2.33	-19.5	3.53	3.26	-27.3
渝农商行	45841	48842	3001	47	42	-4.6	1.37	1.46	9	1.38	1.47	9.0	3.82	4.07	25.0
华夏银行	36125	44604	8479	25	27	1.8	4.08	5.04	96	4.09	5.05	95.9	6.88	8.50	161.5
宁波银行	59222	42081	-17141	43	27	-16.5	3.84	2.73	-111	3.85	2.73	-111.4	11.62	8.25	-336.3
邮储银行	32579	40664	8085	99	121	21.5	4.93	6.15	122	4.94	6.16	122.5	9.40	12.02	262.8
北京银行	43512	37309	-6203	22	18	-3.9	0.59	0.51	-8	0.60	0.51	-8.6	4.22	2.38	-183.4
上海银行	48210	34675	-13534	27	17	-9.6	2.28	1.64	-64	2.28	1.64	-64.0	3.30	2.37	-92.5
中信银行	43375	33587	-9789	43	29	-13.8	3.05	2.36	-69	3.05	2.36	-68.9	4.74	3.67	-106.9
浙商银行	22981	26999	4018	19	19	-0.4	0.56	0.66	10	0.56	0.66	9.9	4.68	5.49	81.8
南京银行	29402	25920	-3482	9	7	-2.0	1.36	1.20	-16	1.36	1.20	-16.2	2.05	1.78	-26.9
成都银行	25359	22170	-3189	29	22	-7.0	2.05	1.79	-26	2.05	1.79	-25.8	4.79	4.19	-60.0
杭州银行	17054	20041	2986	29	35	6.3	4.02	4.72	70	4.02	4.73	70.5	7.83	9.20	137.2
沪农商行	19129	18038	-1091	32	26	-6.0	2.63	2.48	-15	2.64	2.49	-15.1	3.89	3.67	-22.2
长沙银行	16105	11891	-4215	15	9	-5.8	1.71	1.26	-45	1.72	1.27	-45.0	2.89	2.14	-75.7
常熟银行	11093	10505	-587	11	9	-1.5	2.75	2.61	-14	2.76	2.61	-14.6	4.72	4.47	-25.0
苏农银行	7202	7861	660	5	5	-0.6	2.17	2.15	-2	2.17	2.15	-1.7	2.39	2.37	-1.8
青农商行	7797	7058	-739	4	3	-1.1	3.86	3.17	-69	3.86	3.18	-68.4	4.47	3.68	-79.1
苏州银行	7359	6941	-417	2	2	-0.3	1.32	1.24	-8	1.35	1.28	-7.7	1.78	1.68	-10.1
贵阳银行	9069	6711	-2357	8	5	-2.9	2.02	1.50	-52	2.06	1.53	-53.6	2.45	1.83	-62.4
江阴银行	8174	6381	-1793	5	3	-1.5	2.23	1.74	-49	2.24	1.75	-49.0	2.82	2.14	-68.8
厦门银行	7974	5817	-2156	4	2	-1.5	3.23	2.14	-109	3.24	2.15	-109.3	3.44	2.28	-116.0
青岛银行	5338	4540	-798	4	3	-1.0	2.02	1.72	-30	2.03	1.72	-30.3	4.52	3.84	-67.5
青島銀行	3774	2827	-947	2	1	-0.5	1.06	0.80	-26	1.21	0.80	-41.0	2.07	1.55	-52.0

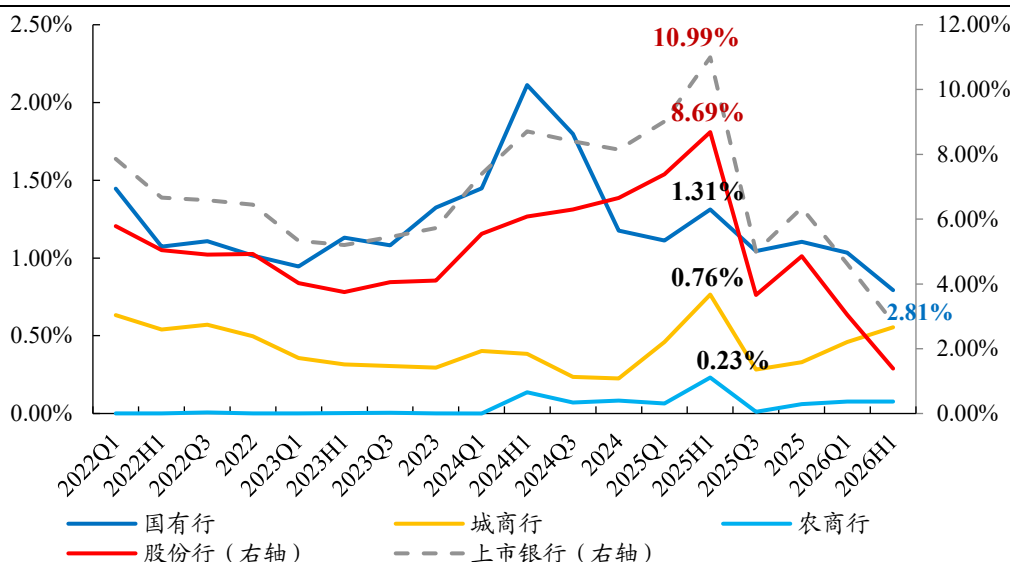
数据来源：Wind、开源证券研究所

2026Q2 银行板块遭 ETF 大幅减持，科技成长虹吸效应是主因，后续风格再平衡可期。二季度市场风格明显切换：AI 算力、半导体、通信设备等科技成长板块强势领涨，从全市场 ETF 重仓股来看，2026Q2 前十大重仓股中宁德时代、中际旭创、寒武纪、新易盛、海光信息、北方华创、兆易创新、澜起科技等科技股占据八席，资金大规模从银行等价值蓝筹板块流向科技成长，引发银行 ETF 及宽基 ETF 的被动调仓与赎回压力。兴业银行持有基金数单季减少 113 只，反映出大量宽基 ETF 在指数成分调整或仓位再平衡中大幅降低了其配置权重。整体而言，ETF 的系统性减持

是二季度银行板块跑输市场的重要资金面压制因素。

展望后续，当前科技成长板块交易拥挤度已处于较高水平，而银行板块在经历ETF大幅减持后持仓比例降至历史低位，估值与配置性价比凸显。随着中报业绩落地、市场风格趋于均衡，叠加银行板块高股息、低估值的防御属性再度受到关注，资金有望从拥挤的科技赛道逐步回流银行板块，ETF持仓亦有望迎来再平衡修复，对银行股形成边际支撑。

图46：2026H1 被动指数型基金持仓银行占比下降至 2.81%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、资本充足水平也会影响分红的能力和持续性

银行的分红能力与资本充足水平密切相关。当前我国银行仍高度依赖利润留存这一内源渠道补充资本，若核心一级资本充足率距监管要求的缓冲空间有限，利润需优先用于内源性资本积累以满足资本监管约束，分红比例便难以提升；反之，若银行利润增长稳健、资本充足率显著高于监管底线，出现资本相对过剩、使用效率偏低的情况，则留存利润的边际价值下降，管理层将更有动力通过提高分红比例来提升股东回报、优化资本结构。因此，资本充足率的“缓冲垫”厚度本质上决定了银行在“补充资本”与“回报股东”之间的权衡空间，是判断分红可持续性与提升潜力的核心指标。目前来看，国有行的资本缓冲空间仍保持相对充裕。

图47：国有行资本缓冲空间相对充裕

国内系统重要性银行分组			2026Q2总资产 (亿元)	附加资本要求及资本缓冲空间					
分组	银行类型	银行名称		核心一级资本充足率	监管要求	缓冲空间 (PCT)	资本充足率	监管要求	缓冲空间 (PCT)
第四组	国有行	工商银行	570706	13.21%	9.50%	3.71	18.57%	12.50%	6.07
	国有行	中国银行	401864	12.04%	9.00%	3.04	18.31%	12.00%	6.31
	国有行	建设银行	473282	14.24%	9.00%	5.24	19.42%	12.00%	7.42
	国有行	农业银行	510589	10.80%	9.00%	1.8	17.50%	12.00%	5.5
第三组	国有行	交通银行	162602	11.25%	8.50%	2.75	16.00%	11.50%	4.5
	股份行	招商银行	137853	14.07%	8.25%	5.82	18.33%	11.25%	7.08
第二组	股份行	兴业银行	114609	9.43%	8.00%	1.43	14.21%	11.00%	3.21
	股份行	中信银行	103838	9.37%	8.00%	1.37	12.81%	11.00%	1.81
	股份行	浦发银行	104054	9.05%	8.00%	1.05	12.43%	11.00%	1.43
	国有行	邮储银行	198160	10.04%	8.00%	2.04	14.19%	11.00%	3.19
城商行	股份行	民生银行	77945	9.42%	7.75%	1.67	13.36%	10.75%	2.61
	股份行	光大银行	72512	9.67%	7.75%	1.92	13.35%	10.75%	2.6
	股份行	平安银行	60288	9.32%	7.75%	1.57	13.14%	10.75%	2.39
	股份行	华夏银行	49853	8.84%	7.75%	1.09	12.36%	10.75%	1.61
	城商行	宁波银行	39482	9.53%	7.75%	1.78	14.64%	10.75%	3.89
	城商行	江苏银行	56111	8.67%	0.92	12.40%	10.75%	1.65	
	城商行	北京银行	47430	8.91%	7.75%	1.16	14.10%	10.75%	3.35
	城商行	南京银行	32373	9.37%	7.75%	1.62	13.02%	10.75%	2.27
	股份行	广发银行	37350	9.10%	7.75%	1.35	13.95%	10.75%	3.2
	股份行	浙商银行	36958	8.37%	7.75%	0.62	11.55%	10.75%	0.8
	城商行	上海银行	34188	10.68%	7.75%	2.93	13.76%	10.75%	3.01
	城商行	杭州银行	24681	9.52%	7.50%	2.02	13.99%	10.50%	3.49
	农商行	渝农商行	17882	12.33%	7.50%	4.83	14.07%	10.50%	3.57
	农商行	沪农商行	16478	13.65%	7.50%	6.15	15.92%	10.50%	5.42
	城商行	成都银行	14971	8.97%	7.50%	1.47	13.77%	10.50%	3.27
未入选	城商行	长沙银行	13409	10.25%	7.50%	2.75	13.73%	10.50%	3.23
	城商行	重庆银行	11089	8.56%	7.50%	1.06	12.38%	10.50%	1.88
	城商行	贵阳银行	7731	12.87%	7.50%	5.37	15.07%	10.50%	4.57
	城商行	郑州银行	7907	8.20%	7.50%	0.7	11.32%	10.50%	0.82
	城商行	青岛银行	8484	8.68%	7.50%	1.18	11.93%	10.50%	1.43
	城商行	苏州银行	8757	9.16%	7.50%	1.66	13.75%	10.50%	3.25
	城商行	齐鲁银行	8700	11.27%	7.50%	3.77	14.84%	10.50%	4.34
	农商行	青农商行	5060	10.30%	7.50%	2.8	13.28%	10.50%	2.78
	城商行	兰州银行	5331	8.75%	7.50%	1.25	12.28%	10.50%	1.78
	城商行	西安银行	5508	9.28%	7.50%	1.78	13.57%	10.50%	3.07
	城商行	厦门银行	4837	8.36%	7.50%	0.86	12.71%	10.50%	2.21
	农商行	常熟银行	4248	11.40%	7.50%	3.9	12.68%	10.50%	2.18
	农商行	紫金银行	2972	10.55%	7.50%	3.05	12.58%	10.50%	2.08
	农商行	无锡银行	3007	11.89%	7.50%	4.39	13.57%	10.50%	3.07
	农商行	张家港行	2371	10.63%	7.50%	3.13	11.79%	10.50%	1.29
	农商行	苏农银行	2404	10.86%	7.50%	3.36	12.61%	10.50%	2.11
	农商行	江阴银行	2289	13.09%	7.50%	5.59	14.22%	10.50%	3.72
	农商行	瑞丰银行	2556	12.58%	7.50%	5.08	13.78%	10.50%	3.28

数据来源：Wind、开源证券研究所 （注：工商银行 2025 年入选 G-SIBs 第三组，于 2027 年 1 月适用 2.00%的更高附加资本要求）

5.3、金融市场投资能力，将成为未来筛选银行的重要参考

在低利率持续深化、优质资产荒加剧的背景下，银行净息差持续收窄，金融市场投资收益对利润表的贡献度日益提升，债券交易与配置能力正成为筛选银行的重要参考维度。不同银行在账户策略划分、品种选择、久期运用以及市场择时上的能力差异，将直接转化为投资收益率的显著分化。

表14: 2026H1 上市银行平均配置盘收益率为 2.51%，交易盘收益率为 2.22%（年化）

银行名称	配置盘票息收入				交易盘投资收益率				考虑市值波动后的投资收益率			
	2024	2025H1	2025	2026H1	2024	2025H1	2025	2026H1	2024	2025H1	2025	2026H1
工商银行	3.12%	2.81%	2.70%	2.48%	1.31%	5.17%	1.61%	3.03%	2.65%	4.97%	1.66%	4.30%
建设银行	3.09%	2.89%	2.79%	2.57%	0.18%	1.35%	0.66%	1.38%	1.06%	0.58%	0.09%	4.26%
中国银行	3.18%	2.94%	2.86%	2.68%	1.44%	5.96%	1.13%	2.89%	1.17%	6.86%	0.63%	8.84%
邮储银行	3.06%	2.82%	2.71%	2.44%	0.93%	4.96%	0.90%	1.29%	1.47%	5.66%	0.95%	2.06%
交通银行	3.27%	3.10%	3.02%	2.85%	0.84%	3.75%	0.96%	2.02%	1.22%	4.05%	1.10%	2.95%
招商银行	3.08%	2.89%	2.82%	2.66%	1.50%	4.91%	1.80%	2.41%	2.57%	3.40%	0.51%	3.79%
兴业银行	3.28%	3.15%	3.07%	2.85%	1.68%	6.53%	1.27%	2.35%	2.02%	7.35%	2.17%	2.71%
浦发银行	3.31%	3.14%	2.92%	2.65%	1.96%	5.94%	1.06%	3.64%	1.75%	6.12%	1.78%	2.42%
中信银行	2.88%	2.62%	2.56%	2.34%	0.97%	4.56%	1.11%	2.09%	1.57%	4.48%	1.14%	2.12%
民生银行	2.93%	2.76%	2.70%	2.47%	1.17%	4.30%	0.18%	1.80%	0.79%	5.16%	1.07%	5.37%
光大银行	3.14%	2.90%	2.80%	2.63%	1.70%	5.11%	1.09%	1.43%	2.91%	4.25%	0.12%	2.88%
平安银行	3.04%	2.85%	2.82%	2.68%	1.60%	5.03%	1.34%	1.93%	2.17%	4.53%	0.97%	2.26%
华夏银行	3.11%	2.88%	2.85%	2.62%	1.73%	4.88%	1.23%	1.81%	3.83%	4.80%	0.46%	3.61%
浙商银行	3.00%	2.87%	2.81%	2.76%	0.90%	4.69%	1.09%	1.32%	2.42%	4.19%	0.54%	2.72%
北京银行	3.09%	2.74%	2.59%	2.39%	1.33%	4.69%	0.96%	1.66%	1.54%	4.74%	0.60%	2.49%
上海银行	2.97%	2.75%	2.69%	2.36%	1.25%	4.38%	1.53%	4.77%	2.37%	3.30%	0.65%	2.96%
江苏银行	3.14%	2.78%	2.71%	2.53%	1.54%	5.32%	1.17%	1.74%	2.36%	5.23%	1.07%	2.26%
宁波银行	3.15%	2.78%	2.67%	2.41%	1.29%	6.13%	1.43%	3.42%	1.30%	5.86%	1.25%	2.85%
南京银行	3.15%	2.75%	2.65%	2.41%	0.99%	4.47%	1.14%	1.40%	2.60%	5.28%	0.52%	2.38%
杭州银行	3.30%	2.97%	2.81%	2.52%	1.86%	6.64%	2.04%	2.33%	3.06%	5.20%	0.75%	2.57%
长沙银行	3.11%	2.76%	2.61%	2.16%	1.13%	3.87%	1.71%	2.61%	1.97%	3.12%	0.70%	2.53%
成都银行	3.36%	2.96%	2.79%	2.43%	0.86%	3.39%	0.98%	1.81%	1.79%	3.78%	1.00%	0.51%
重庆银行	3.61%	3.02%	2.88%	2.56%	1.25%	3.31%	1.41%	1.75%	1.48%	2.64%	0.09%	1.97%
贵阳银行	3.09%	2.61%	2.54%	2.34%	1.26%	4.38%	1.18%	1.86%	2.77%	3.22%	0.12%	2.39%
郑州银行	3.11%	2.84%	2.69%	2.28%	1.50%	7.61%	1.24%	2.98%	1.86%	6.88%	0.26%	2.81%
青岛银行	3.14%	2.86%	2.75%	2.50%	0.92%	3.94%	1.45%	2.57%	1.45%	3.94%	1.20%	2.51%
苏州银行	3.12%	2.64%	2.54%	2.23%	1.34%	4.65%	0.80%	2.26%	2.46%	4.55%	0.14%	2.05%
齐鲁银行	2.88%	2.62%	2.55%	2.35%	1.03%	4.94%	1.34%	1.28%	1.66%	3.85%	-0.09%	2.03%
兰州银行	3.50%	3.10%	3.01%	2.62%	1.42%	2.46%	1.70%	2.47%	2.52%	1.42%	0.86%	2.29%
西安银行	3.18%	2.90%	2.87%	2.67%	0.74%	7.57%	0.66%	3.81%	2.17%	8.10%	-0.59%	2.72%
厦门银行	2.88%	2.64%	2.57%	2.38%	1.55%	4.39%	1.02%	0.90%	2.50%	3.21%	0.77%	2.68%
渝农商行	3.08%	2.86%	2.73%	2.52%	1.73%	5.77%	1.33%	1.96%	1.37%	5.06%	0.01%	2.64%
沪农商行	3.00%	2.81%	2.72%	2.47%	1.81%	6.04%	1.56%	2.01%	3.87%	6.60%	2.08%	2.73%
青农商行	3.16%	2.89%	2.75%	2.59%	1.03%	6.56%	-0.12%	1.03%	2.84%	8.24%	-2.05%	2.69%
常熟银行	3.25%	2.78%	2.70%	2.45%	4.80%	16.99%	1.78%	6.40%	6.04%	14.94%	0.98%	1.95%
紫金银行	2.59%	2.36%	2.17%	1.98%	1.17%	-0.70%	0.90%	2.68%	4.27%	-2.75%	-1.60%	4.99%
无锡银行	2.69%	2.40%	2.23%	1.95%	2.15%	6.91%	1.43%	2.64%	2.80%	6.45%	1.20%	3.01%
张家港行	2.07%	1.93%	1.86%	1.74%	5.54%	19.20%	3.67%	5.08%	4.60%	20.56%	4.87%	5.78%
江阴银行	2.73%	2.00%	2.06%	1.90%	0.95%	3.54%	0.56%	1.72%	1.33%	3.73%	0.33%	2.10%
苏农银行	2.87%	2.59%	2.51%	2.16%	3.57%	11.91%	1.17%	1.96%	5.30%	11.87%	-0.54%	3.14%
瑞丰银行	2.68%	2.65%	2.62%	2.45%	2.20%	6.27%	1.69%	1.85%	3.66%	5.26%	0.90%	3.10%
国有行	3.10%	2.83%	2.76%	2.51%	0.97%	4.37%	1.08%	2.10%	1.60%	4.57%	0.93%	4.39%
股份行	3.10%	2.89%	2.83%	2.60%	1.53%	5.28%	1.19%	2.27%	2.16%	5.14%	1.14%	2.91%
城商行	3.12%	2.80%	2.71%	2.43%	1.29%	4.94%	1.28%	2.33%	2.14%	4.68%	0.74%	2.45%
农商行	2.93%	2.70%	2.59%	2.36%	1.96%	7.13%	1.18%	2.12%	2.76%	7.21%	0.41%	2.78%
上市银行	3.10%	2.84%	2.76%	2.51%	1.30%	4.95%	1.17%	2.22%	1.99%	4.90%	0.96%	3.31%

数据来源: Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

5.4、新资产负债形势下的银行选股思路

在负债稳定性减弱、资产荒延续的背景下，银行板块的选股逻辑应从单纯追求规模扩张转向聚焦“负债端护城河”和“资产端定价权”两大核心维度。负债端的稳定性决定了银行在低利率环境下的息差韧性和扩表能力，资产端的定价权则决定了银行能否在信贷需求偏弱时保持营收增长。

第一，优先配置负债成本优势明确、核心存款稳定的全国性银行。 在存款非银化、核心存款增长乏力的大趋势下，拥有广泛网点布局和深厚零售客户基础的大行，其负债端护城河优势将进一步凸显。除国有行外，招商银行依托领先的财富管理能力和高净值客户基础，零售存款稳定性强、AUM 持续增长，能够有效对冲存款搬家的压力。这类银行在负债端的优势使其有能力支撑长久期资产配置，在债券投资和信贷投放上均具备更强的战略定力。

第二，精选区域景气度高、信贷定价权强的优质城商行。 尽管全行业信贷需求偏弱，但区域分化依然显著，长三角、珠三角等经济活跃地区的信贷需求和贷款定价能力明显优于全国平均水平。江苏银行依托长三角区域优势，对公贷款投放力度大、定价能力强，资产质量持续优异；杭州银行深耕浙江市场，零售和对公业务均衡发展，不良率保持行业低位；成都银行作为西部区域龙头，在基建贷款和对公存款方面具备独特优势，盈利增速领先同业。这类银行凭借区域高景气度，能在行业整体信贷增长乏力的背景下实现相对优势。

第三，中长期推荐中信银行。 中信银行在对公业务和资金业务方面具备综合化经营优势，近年来持续优化资产负债结构，资金业务对利润的贡献度稳步提升，在负债稳定性减弱的环境下展现出较强的经营韧性。

表15：受益标的一览

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长(%)			归母净利润同比增长(%)			EPS (摊薄, 元)			评级
		2026-09-04	2026E		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
600036.SH	招商银行	0.92	0.88	13.44	0.01	3.49	4.42	1.21	2.69	3.99	5.95	6.04	6.28	未评级
601998.SH	中信银行	0.66	0.63	9.39	-0.55	2.18	2.81	2.98	3.59	4.70	1.27	1.31	1.38	买入
600919.SH	江苏银行	0.83	0.82	13.14	8.82	17.97	9.78	8.35	6.20	10.15	1.88	2.00	2.20	未评级
600926.SH	杭州银行	0.87	0.86	14.65	1.09	8.38	7.85	12.05	9.42	10.94	2.63	2.87	3.18	未评级
601838.SH	成都银行	0.90	0.83	15.39	2.70	9.28	6.82	3.31	5.00	6.40	3.13	3.29	3.50	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、未评级标的均采用 Wind 一致预期，已评级盈利预测来自开源证券研究所；2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2026-09-04。）

6、风险提示

宏观经济增速下行。随着政策陆续出台，未来经济修复进度仍取决于政策的实际成效，若后续政策落地不及预期，则经济指标或仍有波动。

监管政策趋严。若监管对于商业银行流动性风险指标，利率风险指标监管趋严，或对银行资产配置行为形成约束，从而影响业绩表现。

债市利率大幅波动。银行 FVTPL 账户市值波动计入当期损益，若季末债市利率波动较大，或对银行业绩稳定性形成负面影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn