

银行

2026 年 10 月 11 日

银行视角看房贷贴息及央行政策工具加码

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

张意宣（联系人）

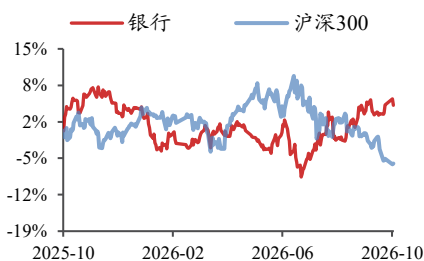
liuchengxiang@kysec.cn

zhangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790126070044

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中小行配债走弱：成因与趋势判断——行业深度报告》-2026.9.30

《信贷投放优结构、债券配置留空间——行业点评报告》-2026.9.28

《扩容摊余债基首发，理财参与热度或较高——理财观察之“摊余债基”》-2026.9.27

● 财政贴息政策边际拉动银行新增按揭贷款规模，呵护净息差

规模上，政策有望边际刺激按揭规模。我们尝试对政策实际拉动信贷增量效果进行测算，预期政策实施期内全国住宅销售额与 2026 年销售估计额一致、为 13.2 万亿元，另假设符合建筑面积 $\leq 120\text{ m}^2$ 且总价 ≤ 150 万元政策门槛的成交金额占比 24%、按揭贷款占比 55%、首套房占比 50%及边际转化率 20%，中性估计政策可覆盖房贷规模 0.87 万亿元、边际带动净新增按揭贷款 0.17 万亿元。并通过首套房占比与边际转化率的二维敏感性分析，净新增贷款规模约在 700-3150 亿元之间，占存量按揭贷款比例约 0.19%-0.87%。结构上增强银行获客粘性、延缓商转公节奏，对银行按揭余额形成边际保护。

价格上，不会对银行净息差产生负面影响。贴息由财政分担（中央 90%、地方 10%），银行按合同利率全额收息，对净息差影响中性偏正面，为资产端收益提供 1 个百分点的补息，在行业息差已降至 1.41%的背景下构成底线呵护。

● 贴息政策有望改善银行资产质量，但同时需警惕合规风险

财政贴息有望改善银行逾期率和不良率指标。2026 年上半年上市银行逾期率与零售不良率整体抬升，政策贴息能直接压降目标客群月供支出，缓解逾期率抬升和不良生成；并且缓释居民提前还贷动作，对不良率形成分母端支撑。但政策期限暂定一年，可能带来需求的短期前置，若政策期结束不续作，可能会带来指标的跳跃。另外，需要防范政策红利下的价格套利、资质套利等违规行为，这对风控资源相对薄弱的中小银行，带来更强的边际约束。

● 结构性货币政策工具加码发力，有望撬动商业银行信贷投放

PSL 利率下调 0.25 个百分点并扩围至“六张网”建设，拉平与政金债融资利率利差，配合新型政策性金融工具扩容，预计可撬动 8 万亿至 11 万亿元总投资，有助于引导国有大行主导的银团贷款入场。随着建设项目进度推进，预期 2027 年行业整体信贷投放规模将同比回暖。

科技技改再贷款额度增至 1.4 万亿元且支持比例提至 100%，为银行锁定确定性利差，激励商业银行加大科创信贷投放，国有大行及头部股份行凭借客群与风控优势受益明显。

● 投资建议：关注国有大行和储备项目充足的区域城商行的投资机会

主线一：国有大型银行，PSL 降息与六网扩围撬动基建与战略项目信贷，银团贷款长期由国有大行主导，政策红利有望优先兑现；科技技改再贷款支持比例再升级，国有大行凭客群基础、风控体系与存量规模占据更大投放份额，规模效应进一步放大。受益标的如工商银行、建设银行、农业银行等；主线二：杭州银行、成都银行，属地项目储备丰富、资源协调与对接效率高，有望在配套融资及后续信贷需求释放中优先获益。

● 风险提示：政策效果测算偏差；贴息政策可持续性；银行风险持续暴露；项目进度不及预期等。

目 录

1、 财政贴息政策，边际改善银行基本面	3
1.1、 事件背景	3
1.2、 对银行业的可能影响	3
1.2.1、 边际刺激银行按揭贷款规模	3
1.2.2、 呵护银行净息差	5
1.2.3、 资产质量边际或有所恢复、逾期率有望改善	6
1.2.4、 警惕可能出现的合规风险	7
2、 结构性货币政策工具加码发力	7
2.1、 事件背景	7
2.2、 对银行视角如何看待	8
2.2.1、 PSL 降息扩围、有望撬动商业银行信贷上量	8
2.2.2、 再贷款工具支持力度提高、激励商业银行服务重点领域	8
2.2.3、 小结：边际托底信贷，但短期内拉动效果有限	10
3、 投资建议	10
4、 风险提示	11

图表目录

图 1： 2026H1 上市银行逾期率整体抬升	6
图 2： 2026H1 上市银行零售不良率整体抬升	6
图 3： 提前还贷叠加存量风险暴露，导致银行按揭不良率整体抬升	7
图 4： PSL 降息后与政金债融资利率基本持平	8
图 5： PSL 定向支持基础设施建设	8
图 6： 国有大行和头部股份行科创业务领先	9
图 7： 上市城农商行仍有息差压力，且零售不良风险持续暴露	10
表 1： 929 财政贴息政策要点	3
表 2： 我们测算政策约覆盖新增投放贷款规模为 0.87 万亿元，其中带动净新增规模 0.17 万亿元	3
表 3： 贴息政策对二手房市场覆盖面更广	4
表 4： 净新增贷款约在 700-3150 亿元间	5
表 5： 科技技改再贷款支持力度再升级	8
表 6： 受益标的一览	11

1、财政贴息政策，边际改善银行基本面

1.1、事件背景

2026年9月29日，财政部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》（财金〔2026〕95号），自10月1日起在全国范围内实施居民购房贷款贴息政策，期限暂定一年。这是中央财政首次对居民商业性个人住房贷款贴息，标志着稳楼市政策从供给侧延伸至需求侧。政策聚焦首套刚需：对新发放商贷购买首套住房、建筑面积120平方米以内、总价150万元以内的家庭，按贷款本金给予年化1个百分点、最长5年的贴息，单户上限100万元，贴息由中央财政与地方财政按9:1分担，规模不设上限、据实结算，借款人“免申即享”。按现行利率水平，相当于首套商贷利率优惠约三分之一，一笔100万元贷款累计最多省息近5万元。

表1：929 财政贴息政策要点

条款	内容
贴息对象	新发放的商业性个人住房贷款；首套住房（新房、二手房均可）
门槛	建筑面积≤120 m²且总价≤150 万元
贴息标准	按贷款本金年化1个百分点，最长5年
单户上限	贴息贷款本金上限100万元
政策周期	从2026年10月1日起，实施期暂定1年，
排除项	存量贷款、贷款置换、公积金贷款不叠加
分担方式	中央财政90%、地方财政10%，总规模不设上限
经办银行	开展商业性个人住房贷款业务的银行，均可按政策规定办理居民购房贷款贴息业务

数据来源：财政部、开源证券研究所

1.2、对银行业的可能影响

1.2.1、边际刺激银行按揭贷款规模

从总量看，财政贴息对按揭投放有边际拉动。根据测算，政策预计覆盖住房按揭贷款规模约0.87万亿元，其中真正边际撬动的新增贷款约0.17万亿元，占2026年二季度末个人住房贷款余额36.29万亿元的比重仅约0.48%。这意味着政策效果更多体现为对特定刚需群体付息成本的结构性减负，而非总量层面的强刺激。

但从结构看，能够增强银行获客粘性和延缓按揭余额萎缩趋势。一方面，贴息资金由财政全额承担、银行零让利经办，在居民提前还贷、银行零售信贷投放乏力的背景下，政策以年化1%的贴息定向激活首套刚需，为银行提供了高收益、财政增信的优质资产来源，银行获得获客增量并增强客户粘性。另一方面，当前5年期以上公积金贷款利率为3.1%，而新发放首套商贷加权平均利率约3.1%，贴息后居民实际融资成本降低至约2.6%，利差倒挂使得新刚需客群用脚投票，一定程度上延缓了商转公的节奏，对银行按揭余额形成边际保护。

表2：我们测算政策约覆盖新增投放贷款规模为0.87万亿元，其中带动净新增规模0.17万亿元

关键指标	计算结果	指标假设/含义
全国住宅总销售额（万亿/年）	13.26	假设政策实施期内成交销售额=2026年销售额
政策门槛覆盖率（≤120 m²且≤150万）	24%	满足建筑面积≤120 m²且总价≤150万元政策要求的房屋成交额占比

关键指标	计算结果	指标假设/含义
按揭贷款占比	55%	成交额中按揭贷款占比
首套房占比	50%	按揭贷款中用于购置首套房占比
政策覆盖贷款规模（万亿/年）	0.87	-
边际转化率	0.2	衡量政策边际带动的部分
净新增贷款（万亿/年）	0.17	-
2026H1 按揭贷款余额（万亿）	36.29	-
净新增贷款占存量按揭余额	0.48%	-

数据来源：中指研究院、国家金融监管总局、国家统计局、开源证券研究所

关于财政贴息政策对银行贷款影响的具体测算框架如下：

政策覆盖贷款规模=全国住宅总销售额×政策门槛覆盖率×按揭贷款占比×首套房占比

净新增贷款规模=政策覆盖贷款规模×边际转化率

基于上述测算公式，我们对所列指标进行估计和假设：

（1）全国住宅总销售额

根据中指研究院统计，2025 年全国新建住宅和二手住宅总销售额在 14 万亿元左右，其中新建住宅销售额为 7.33 万亿元、二手住宅销售额约为 6.67 万亿元。

新建住宅方面，2026 年 1-8 月全国新建商品住宅销售额 41776 亿元，同比-13.1%，假设 2026 年 1-8 月销售额占 2026 年全年销售额占比与 2025 年水平保持不变，则 2026 年新建住宅销售额约为 6.32 万亿元。**二手住宅方面**，2026 年 1-8 月网签面积同比增加 10.6%，但 9 月增长动能放缓、为 4.2%，假设全年增速为 8%；价格上，百城二手住宅价格 1-8 月累计下跌 3.76%，全年估计累计下跌 4%，因此我们预计 2026 年二手住宅成交额同比增长 4%至 6.9 万亿元。综上所述，预期 2026 年全国新建住宅和二手住宅总销售额在 13.2 万亿元左右。

假设政策实施期（2026 年 Q3-2027 年 Q4）内，全国住宅总销售额与 2026 年销售额保持一致、为 13.2 万亿元。

（2）符合贴息政策门槛占比

政策对贴息贷款所购买房屋有明确约束，建筑面积不超过 120 平方米，且总价不高于 150 万元。政策受益面或将主要集中于低能级城市及二手房市场。从成交结构来看，二手房市场中符合政策门槛的成交套数占比为 59.7%，成交金额占比为 32.0%；新房+二手房整体来看，符合门槛的成交套数占比为 50.6%，成交金额占比为 23.9%。基于成交金额占比情况，我们假设政策门槛的整体覆盖率约为 24%。

表3：贴息政策对二手房市场覆盖面更广

类别	成交套数(万套)	成交金额（亿元）
新房市场		
全量交易	178	36739
符合政策门槛的新房交易	68	5669
占比	38.4%	15.4%
二手房市场		

类别	成交套数(万套)	成交金额(亿元)
全量交易	239	38621
符合政策门槛的二手房交易	143	12370
占比	59.7%	32.0%
新房+二手房		
全量交易	417	75360
符合政策门槛的新房+二手房交易	211	18039
占比	50.6%	23.9%

数据来源：中指研究院、开源证券研究所（注：1、新房统计样本为 218 家城市、二手房统计样本为 120 家城市；2、房屋类型为普通住宅；3、统计周期为 2025 年 10 月-2026 年 9 月；4、政策门槛为建筑面积≤120 m²且总价≤150 万元）

（3）其他参数设定

①按揭贷款占比：2023 年国家金融监管总局披露当年发放住房按揭贷款 6.4 万亿元，另根据国家统计局披露的同年商品房销售额为 116622 亿元，算出比值为 54.88%。我们假设政策实施期内，这一占比保持不变。

②首套房占比：我们假设居民使用商业贷款买房中首套房占比为 50%。

③边际转化率：现实中，相当一部分符合条件的购房行为属于居民既有置业计划，贴息政策仅仅是降低了其付息成本，并未改变购房决策本身。为此，我们引入边际转化率概念，衡量贴息政策真正额外撬动的新增购房需求占政策覆盖贷款规模的比例。假设边际转化率为 20%

综上所述，基于测算框架，财政贴息政策出台后预计将覆盖住房按揭贷款规模约 0.87 万亿元，其中由政策贴息真正边际撬动的净新增贷款规模约为 0.17 万亿元。截至 2026 年二季度末，我国个人住房贷款余额约为 36.29 万亿元。以此为基础测算，本次贴息政策对住房按揭贷款总量的边际拉动幅度约为 0.48%，对市场影响相对有限，政策效果更多体现为对特定群体付息成本的结构性的减负，而非总量层面的强刺激。

4）敏感性分析

为确保测算结论的稳健性，我们对首套房占比和边际转化率两个关键假设进行二维敏感性分析，净新增贷款规模范围约在 700-3150 亿元、占存量按揭贷款比例为 0.19%-0.87%。

表4：净新增贷款约在 700-3150 亿元间

首套房占比\转化率	10%	15%	20%	25%	30%
40%	700	1050	1400	1750	2100
50%	875	1312	1750	2187	2625
60%	1050	1575	2100	2625	3150

数据来源：开源证券研究所

1.2.2、呵护银行净息差

贴息政策对银行净息差影响总体中性偏正面。政策核心在于让利主体是财政而非银行：1pct 的贴息由中央财政承担 90%、地方财政承担 10%，银行仍按合同利率全额收取利息，存量按揭定价和新增按揭定价均不受政策挤压，相当于财政为银行

资产端收益提供了 1pct 的补息。从当前经营环境来看，截止 2026 年 Q2 商业银行息差已运行至 1.41% 水平，财政贴息而非银行让利降息对银行息差底线提供呵护，并且房贷业务久期为银行息差收入构筑坚实底盘。

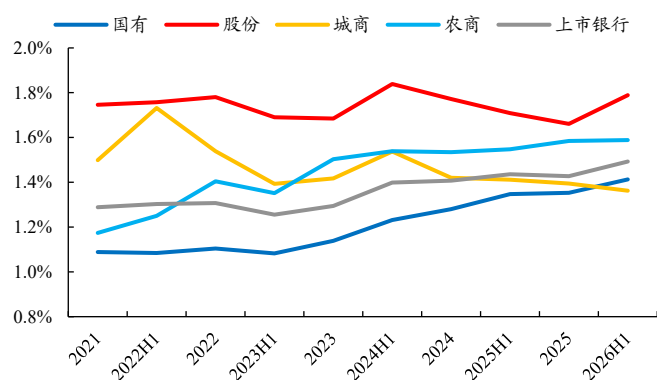
1.2.3、资产质量边际或有所恢复、逾期率有望改善

2026 年上半年，上市银行逾期率已上行至 1.49%、零售不良率上行至 1.53%。披露按揭不良明细的样本银行中多数按揭不良率上行 1-82bp 不等，原因在于存量风险暴露推高不良规模（分子），叠加居民提前还贷导致按揭余额净收缩（分母）、被动抬升不良率。

我们认为，贴息政策出台后，能够边际改善银行资产质量状况。就分子而言，年化 1pct 的贴息直接压降了目标客群的月供支出，且随每月还款自动扣减、确定性高，能够缓解逾期率抬升和不良生成。就分母而言，根据前文测算结果，政策对按揭余额的边际拉动有限，但有助于缓释早偿压力，进而对不良率形成分母端的支撑作用。

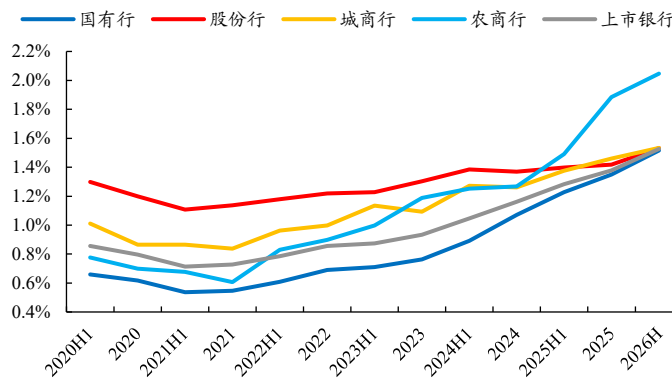
同时需要警惕政策的连续性。政策期限暂定一年，可能带来需求的短期前置，若 2027 年 9 月后政策到期不续，可能会带来指标的跳跃。

图1：2026H1 上市银行逾期率整体抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026H1 上市银行零售不良率整体抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：提前还贷叠加存量风险暴露，导致银行按揭不良率整体抬升

银行	按揭不良率（%）			按揭不良规模（亿元）			按揭规模（亿元）		
	2025	2026H1	变化	2025	2026H1	变化	2025	2026H1	变化
工商银行	1.06	1.29	24	623	743	121	58759	57407	(1352)
建设银行	0.89	0.98	9	533	576	43	59913	58578	(1335)
农业银行	0.92	0.89	(3)	442	419		48164	47282	(882)
中国银行	0.60	0.96	36	239	373	134	39828	39067	(761)
邮储银行	0.68	0.81	13	162	190	28	23733	23375	(358)
交通银行	1.01	1.16	15	146	163	17	14425	14026	(399)
招商银行	0.51	0.48	(2)	72	68	(4)	14252	14005	(248)
浦发银行	1.10	1.28	19	100	114	14	9086	8865	(221)
兴业银行	0.60	0.70	10	64	73	9	10716	10431	(285)
中信银行	0.41	0.42	1	46	47	1	11237	11250	12
民生银行	0.77	0.77	0	44	43	(1)	5734	5647	(87)
平安银行	0.28	0.22	(6)	10	8	(2)	3551	3636	85
上海银行	0.69	0.87	17	11	14	3	1634	1638	4
南京银行	0.96			9			892	904	12
宁波银行	0.89	1.20	31	9	12	3	1024	1031	7
杭州银行	0.71	0.95	25	8	10	2	1079	1019	(60)
成都银行	1.15	1.38	23	12	14	2	1050	1041	(9)
郑州银行	1.28	1.18	(10)	4	4	(0)	329	330	1
苏州银行	0.87	1.11	24	3	4	1	339	335	(4)
渝农商行	1.60	1.49	(12)	14	13	(1)	875	848	(27)
青农商行	1.60	2.42	82	4	6	2	256	245	(11)

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.4、警惕可能出现的合规风险

在政策红利驱动下，仍需警惕两类套利行为。一是**价格套利**，即通过阴阳合同将成交价压降至 150 万元红线以下，使不合格房源包装成合规标的。二是**资质套利**，虚构交易背景、拼凑借款人资质的包装贷，以及利用无真实购房需求的白户充当借款人骗取贴息的职业背债模式等灰色业务，或存在借机抬头的风险。对此，政策已明确由财政部牵头开展联合抽查，对违规银行实施追责乃至业务叫停，这对风控资源相对薄弱的中小银行，带来更强的边际约束。

2、结构性货币政策工具加码发力

2.1、事件背景

2026 年 9 月 29 日，中国人民银行发布公告，宣布在充分发挥存量政策效能的基础上，进一步调整完善四项货币政策工具，具体包括：

一是**下调抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点**，一年期 PSL 利率从 1.75% 降至 1.5%。这是年内第二次下调，意在压降政策性融资成本，激励政策性银行支持实体经济、服务国家战略。

二是**扩大 PSL 支持领域**，将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入支持范围。此前，PSL 支持领域主要包括保障性住房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施等，此次扩围意味着政策性金融资源进一步向新型基础设施和内需领域倾斜。

三是**增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元**，并将支持比例统一从 60% 提高至 100%。调增后该项再贷款额度从 1.2 万亿元增至 1.4 万亿元，有助于引导银

行加大对中小科技型企业的信贷投放，支持重点领域设备更新投资。

四是增加支农支小再贷款额度 5000 亿元，其中民营企业再贷款额度增加 3000 亿元。调增后，支农支小再贷款和再贴现额度合计从 4.35 万亿元增至 4.85 万亿元，民营企业再贷款额度从 1 万亿元增至 1.3 万亿元。

2.2、从银行视角如何看待

2.2.1、PSL 降息扩围、有望撬动商业银行信贷上量

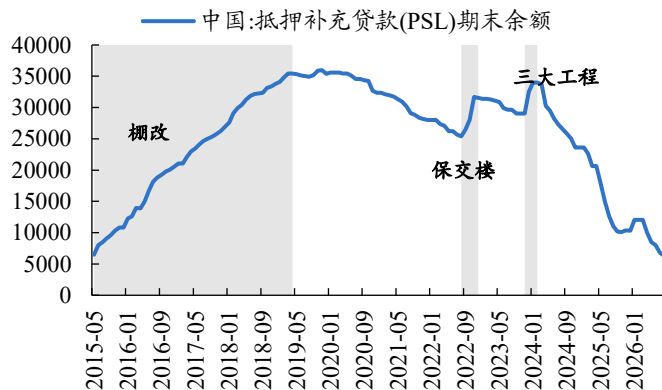
2026 年，新型政策性金融工具规模由 2025 年的 5000 亿元扩容至 8000 亿元，此次 PSL 降息主要目的或在于拉平其与政金债发行利率的利差，并通过扩大 PSL 覆盖范围，以投放基础货币的形式强化对项目投资的支撑。从运作机制来看，政策性银行通过向项目注入资本金，能够有效改善项目资本结构，从而降低银行面临的信用风险，进而引导以国有大行为主的银团信贷入场。基于这一传导链条，新型政策性金融工具预计可撬动 8 万亿至 11 万亿元的总投资。从节奏上看，随着 2027 年项目开工建设的推进，融资需求有望恢复。鉴于 2026 年以来银行信贷整体投放力度偏弱，在政策性工具的牵引下，预期 2027 年整体信贷投放规模将同比回暖。

图4：PSL 降息后与政金债融资利率基本持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：PSL 定向支持基础设施建设



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.2、再贷款工具支持力度提高、激励商业银行服务重点领域

科技技改再贷款扩容且全额报销。从调整幅度看，本次扩容力度虽略低于历次政策调整，但核心关注点在于激励力度加大。资金支持比例提升至 100% 意味着，商业银行开展科创信贷业务时，只需做好资质审核、风险定价等核心工作，即可锁定 R-1.25% 的确定性利差收益（R 为对科创企业的贷款利率），资金成本端几乎完全由央行覆盖。有助于提高银行申报和投放科创贷款的动力，增厚银行净息差和优化生息资产结构。

从受益主体看，目前具备申请资格的金融机构共 26 家，涵盖 3 家政策性银行、21 家全国性系统重要性银行，以及恒丰银行、渤海银行。其中，国有大行与头部股份行凭借既有客群基础、风控体系和科创贷款存量规模，已建立起显著的先发优势。此次再贷款支持升级，有望通过低成本资金倾斜进一步放大其规模效应，行业集中度或将继续提升。

表5：科技技改再贷款支持力度再升级

时间	额度（亿元）	调整（亿元）	利率/比例
----	--------	--------	-------

时间	额度（亿元）	调整（亿元）	利率/比例
2024/4/7	5000	设立	1.75%，按本金 60%支持
2025/5/7	8000	3000	-
2025/5/22	8000	-	降至 1.5%
2026/1/15	12000	4000	降至 1.25%
2026/9/29	14000	2000	比例从 60%提升至 100%

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

图6：国有大行和头部股份行科创业务领先

银行名称	科创贷款规模（亿元）	统计时点	系统性重要性银行	机构类型
工商银行	60000	2025A	第四组	国有行
农业银行	47000	2025A	第四组	国有行
中国银行	50000	2026Q1	第四组	国有行
建设银行	60000	2026Q1	第四组	国有行
交通银行	17400	2026Q1	第三组	国有行
邮储银行	10000	2026Q1	第二组	国有行
中信银行	10700	2025A	第二组	股份行
光大银行	7037	2025A	第一组	股份行
华夏银行	3062	2026H1	第一组	股份行
民生银行	4300	2025Q3	第一组	股份行
招商银行	10369	2025A	第三组	股份行
兴业银行	12400	2026H1	第二组	股份行
广发银行	4000	2025A	第一组	股份行
平安银行	2935	2026H1	第一组	股份行
浦发银行	11301	2026H1	第二组	股份行
浙商银行	2830	2026H1	第一组	股份行
北京银行	5216	2026H1	第一组	城商行
上海银行	2193	2026H1	第一组	城商行
江苏银行	3200	2026H1	第一组	城商行
南京银行	1800	2025A	第一组	城商行
宁波银行	2205	2025A	第一组	城商行
恒丰银行	-	-	-	股份行
渤海银行	704	2026H1	-	股份行

数据来源：公司财报、开源证券研究所

支农支小再贷款额度扩容，但实际效力取决于银行在收益和风险的权衡。从机制设计看，再贷款采取先贷后借模式，属于典型的被动型货币政策工具，政策效果不取决于央行给多少，而取决于银行用不用。从适用主体看，该工具仅面向地方法人银行，而当前普惠贷款考核已边际松绑，银行不再面临刚性投放压力。同时，小微客群天然的高风险特征决定了其贷款的高定价，这迫使区域银行在保息差、保规模和防风险目标之间做决策判断。因此，银行自身的风险定价能力与客群经营意愿、而非额度本身，或决定政策落地效果。

图7：上市城农商行仍有息差压力，且零售不良风险持续暴露

银行	净息差			零售不良率		
	2025A	2026H1	变化(bp)	2025A	2026H1	变化(bp)
江苏银行	1.73%	1.64%	-9	0.96%	1.03%	7
北京银行	1.27%	1.26%	-1			
上海银行	1.16%	1.15%	-1	1.34%	1.42%	8
宁波银行	1.74%	1.70%	-4	1.94%	2.00%	6
南京银行	1.82%	1.79%	-3	1.49%	1.42%	-7
杭州银行	1.36%	1.39%	3	1.21%	1.48%	26
成都银行	1.59%	1.67%	8	1.11%	1.38%	26
长沙银行	1.85%	1.84%	-1	2.43%	2.49%	6
重庆银行	1.39%	1.46%	7	3.23%	3.32%	9
贵阳银行	1.58%	1.67%	9	3.12%	4.05%	93
郑州银行	1.61%	1.52%	-9	1.83%	1.85%	2
苏州银行	1.33%	1.40%	7	1.82%	1.69%	-13
青岛银行	1.66%	1.63%	-3	2.58%	3.39%	81
齐鲁银行	1.53%	1.48%	-5	2.28%	2.69%	40
厦门银行	1.09%	1.14%	5			
兰州银行	1.37%	1.30%	-7			
西安银行	1.85%	1.99%	14			
渝农商行	1.60%	1.66%	6			
沪农商行	1.37%	1.36%	-1	1.56%	1.55%	-1
青农商行	1.60%	1.62%	2	1.99%	2.54%	55
常熟银行	2.53%	2.48%	-5			
紫金银行	1.13%	1.09%	-4			
无锡银行	1.35%	1.36%	1			
张家港行	1.39%	1.35%	-4			
瑞丰银行	1.50%	1.49%	-1	1.99%	2.29%	30
苏农银行	1.41%	1.37%	-4			
江阴银行	1.60%	1.57%	-3			

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.3、小结：边际托底信贷，但短期内拉动效果有限

综合来看，本轮结构性货币政策工具加码对年内信贷总量的催化效果或相对有限。

PSL 降息扩围有助于政策性银行以更低成本推进“六张网”项目投放，撬动配套商业贷款，但项目从审批到形成实际用款需求的传导链条偏长，短期难以显著转化为信贷增量。

科技技改再贷款支持比例上调至 100%，有效减少了银行自有资金消耗、增强了投放激励，但具备技术含量与成长性的优质科创项目供给本身有限，额度扩容并不等同于贷款落地，实际规模仍取决于客群拓展与审批节奏。

支农支小再贷款增额重点引导地方法人银行加大小微领域信贷倾斜，但普惠客群单户授信规模偏小、需求分散，且当前银行风险偏好审慎，投放呈现零散化特征，对整体信贷总量的边际拉动效果偏弱。

3、投资建议

主线一：国有大型银行，PSL 降息与六网扩围撬动基建与战略项目信贷，银团贷款长期由国有大行主导，政策红利有望优先兑现；科技技改再贷款支持比例再升

级，国有大行凭客群基础、风控体系与存量规模占据更大投放份额，规模效应进一步放大。受益标的如工商银行、建设银行、农业银行等；主线二：杭州银行、成都银行等，属地项目储备丰富、资源协调与对接效率高，有望在配套融资及后续信贷需求释放中优先获益。

表6：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
		2026-10-09	2026E		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601398.SH	工商银行	0.74	0.71	8.63	2.00	4.91	5.33	0.74	2.50	4.10	1.03	1.06	1.10	未评级
601939.SH	建设银行	0.80	0.79	9.52	1.88	8.49	6.36	0.99	3.94	4.40	1.30	1.35	1.41	未评级
601288.SH	农业银行	0.85	0.81	5.07	2.08	9.83	6.61	3.18	3.30	6.52	0.83	0.86	0.92	未评级
600926.SH	杭州银行	0.88	0.85	17.74	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	0.91	0.82	14.98	2.70	9.17	6.78	3.31	4.87	6.42	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；2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2026-10-09。）

4、风险提示

财政贴息政策效果测算假设设定偏差。若实际购房需求转化不及预期或指标假设偏离，测算结果会有偏差。

财政贴息政策的不持续。贴息政策到期后未续期或支持力度退坡，按揭早偿压力与不良率指标可能出现阶段性跳升。

银行资产质量风险持续暴露。若居民收入预期未实质性改善，按揭及零售贷款不良生成率可能继续上行，抵消贴息政策带来的边际修复效果。

六网等基础设施建设项目进度不及预期。若项目审批、落地进度不及预期，政策性工具对商业银行信贷投放的牵引效果将大打折扣。

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