

银行业 | 行业深度研究报告

证券研究报告

2026年10月19日

行业深度研究报告 ——

息差见底，利润未起：银行业2026年中报复盘与Q4投资展望

证券分析师： 夏聿印
分析师登记编号： S1190523030003

研究助理： 何振涛
一般证券业务登记编号： S1190126080006

报告摘要

➤ 经济增速放缓，政策精准发力

2026H1我国GDP同比+4.7%，Q2单季同比+4.3%，较一季度回落0.7pct；内需偏弱、外需较强，1-8月社融同比少增2.64万亿元。政策端按时间线看：1月结构性工具先行降息扩容；3月两会确定“适度宽松+更加积极”的组合；年中完善利率调控框架；三季度例会转向“加大逆周期调节力度”。LPR连续16个月保持不变，有望为银行息差企稳提供条件。

➤ 扩表节奏放缓，对公与债券配置主导

资产端，2026H1末上市银行总资产同比+7.85%，增速较一季度-1.42pct；贷款增速回落至+6.50%，新增贷款中对公贡献93.28%，个贷余额同比转负，金融投资占比同比+1.75pct至32.09%。负债端，存款同比+5.94%，定期存款占比较年初+0.73pct至61.49%。

➤ 息差率先企稳，营收提速利润偏缓

营收、PP0P、归母净利润同比分别+7.42%、+9.83%、+2.96%。净息差1.41%、同比仅-1bp，贷款收益率降幅收窄叠加定期存款集中重定价，付息率降幅与生息率相当；息差对利润的拖累由2025H1的2106亿元收窄至95亿元。拨备计提同比+17.82%、有效税率同比+1.70pct，共同压制利润释放。

➤ 对公改善零售承压，资本分红稳健

2026H1末上市银行不良率1.21%、较年初-1bp，平均拨备覆盖率273.09%、降幅逐季收窄。企业贷款不良率较年初-8bp，个人贷款不良率较年初+14bp，信用卡不良率升幅最大；国有六大行中期分红比例提升至31%左右。

➤ 投资建议

建议关注三条主线：1) 资本补充落地、中期分红比例提升的国有大行，如【工商银行】【农业银行】【邮储银行】；2) 扩表积极、息差同比改善、资产质量稳健的区域城商行，如【江苏银行】【杭州银行】【宁波银行】【南京银行】；3) 息差企稳、风险加速出清的股份行，如【平安银行】【民生银行】【华夏银行】。

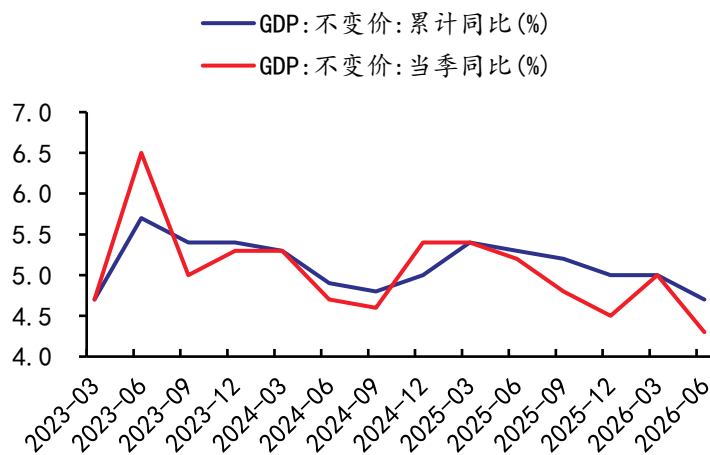
目录

- 1、环境：经济增速放缓，政策精准发力
- 2、资负：扩表节奏放缓，对公与债券配置主导
- 3、经营：息差率先企稳，营收提速利润偏缓
- 4、质量：对公改善零售承压，资本分红稳健
- 5、投资建议

1.1 经济运行总体平稳，内需修复仍待加强

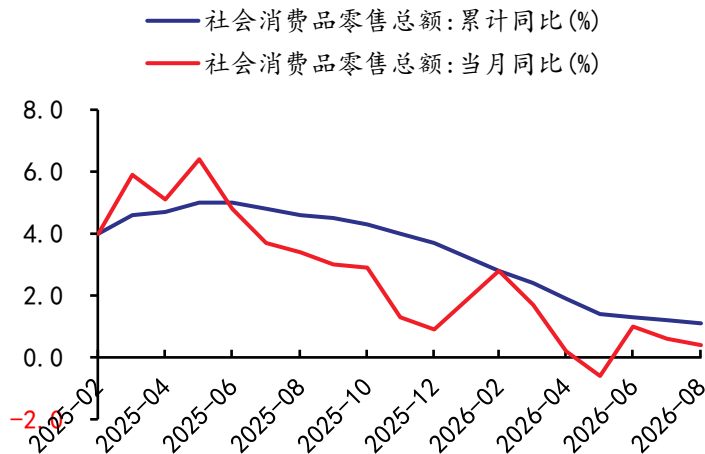
- 上半年经济运行总体平稳，二季度增速有所回落。以不变价格计算，2026H1我国GDP同比+4.7%，处于全年4.5%-5%目标区间内；其中二季度GDP同比+4.3%，较一季度回落0.7pct，增长压力有所显现。
- 消费与投资偏弱，内需修复动能不足。社零累计同比增速由1-2月的2.8%回落至1-8月的1.1%；1-8月固定资产投资（不含农户）、民间投资累计同比分别-7.2%、-10.1%。需求偏弱可能是上半年银行信贷增速放缓、零售贷款收缩的宏观背景之一。

图表1：2023年以来国内GDP同比增速



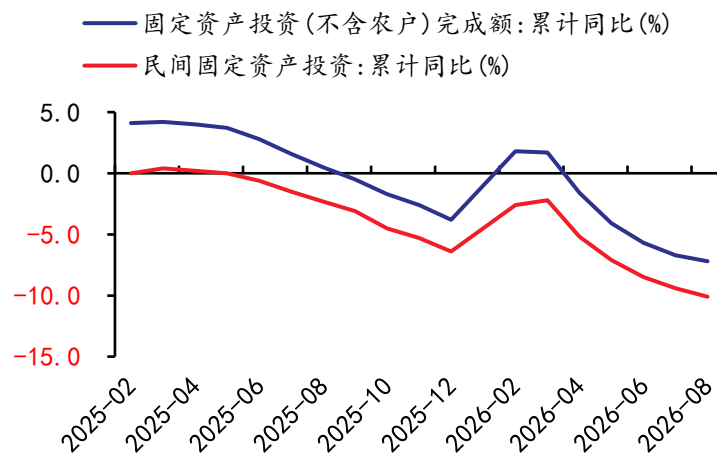
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表2：2025年以来社零同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：2月为累计值

图表3：2025年以来固定资产投资同比增速

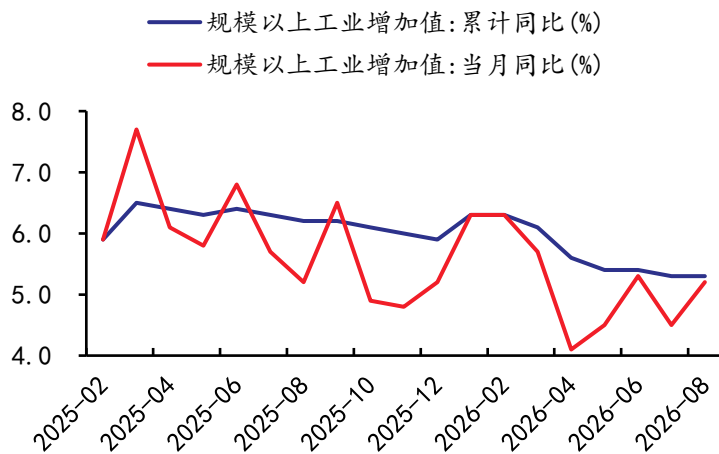


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

1.2 外需韧性较强，新动能加快成长

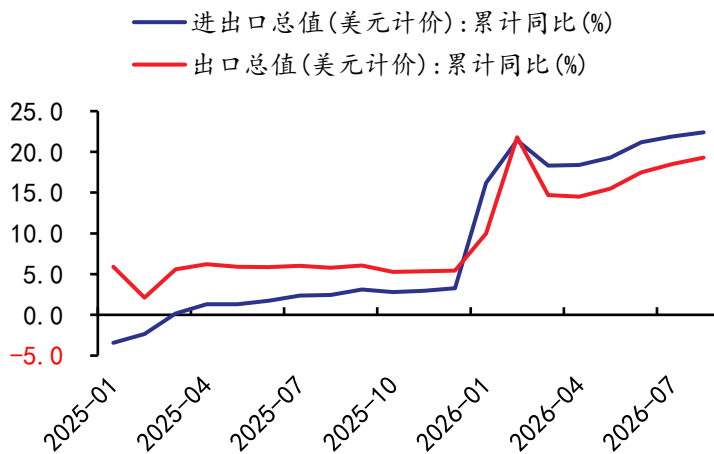
- 工业生产稳健，外需表现较强。1-8月规上工业增加值累计同比+5.3%，8月当月同比+5.2%；1-8月进出口总值（美元计价）累计同比+22.4%，其中出口总值同比+19.3%。
- 新动能加快成长，对公信贷投向随之调整。1-8月规上高技术制造业增加值累计同比+14.2%，8月当月同比+16.7%，显著快于工业整体增速。银行资产端亦呈现类似的结构变化：2026H1上市银行制造业、信息技术服务业贷款较年初分别+11.61%、+16.59%，而房地产业贷款较年初-1.21%。

图表4：2025年以来规上工业增加值同比增速



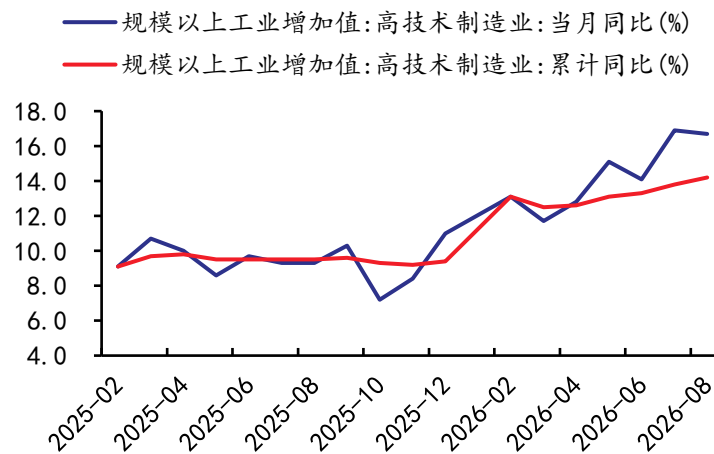
资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：2月为累计值

图表5：2025年以来进出口总值及出口总值同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表6：2025年以来高技术制造业增加值同比增速

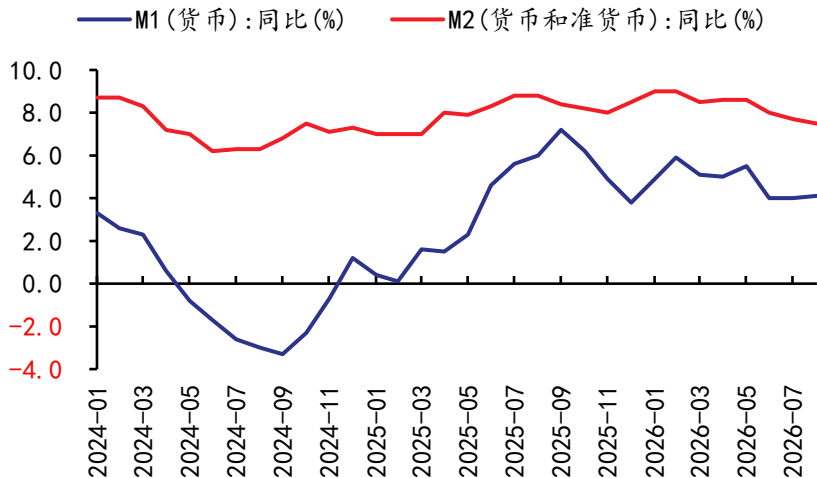


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：2月为累计值

1.3 物价温和回升，融资需求仍偏弱

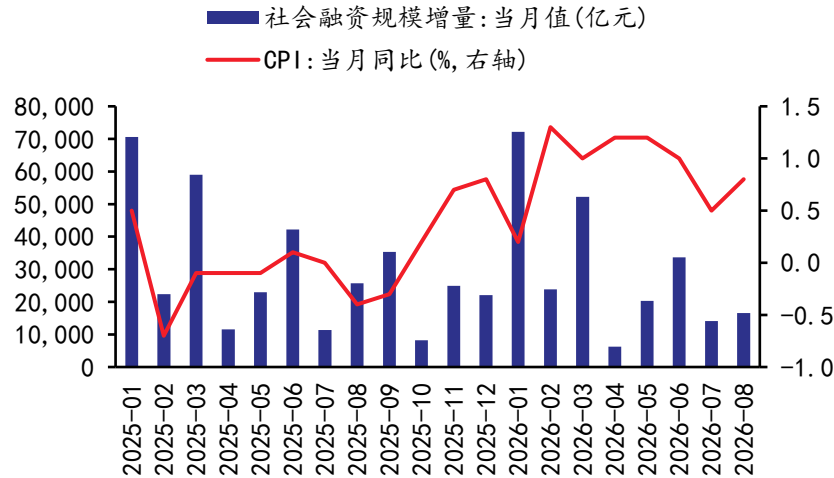
- 物价温和回升，但距全年目标仍有距离。2026年1-8月CPI当月同比均值为0.9%，较2025年同期的-0.1%明显回升，但仍低于全年“2%左右”的目标，可能对实际融资需求形成一定抑制。
- 社融同比少增，M1-M2剪刀差仍为负值。1-8月社融增量合计23.91万亿元，同比少增2.64万亿元；8月M1、M2同比分别+4.1%、+7.5%，剪刀差为-3.4pct，较6月略有收窄但仍处负值区间，在一定程度上反映企业资金活化程度仍偏弱。

图表7：2024年以来M1、M2同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表8：2025年以来社融增量及CPI同比



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：社融增量单位为亿元

1.4 年初定调：“适度宽松+更加积极”的政策组合延续

- 两会确定全年目标，宏观政策“更加积极有为”。3月5日政府工作报告将2026年GDP增长目标设定为4.5%-5%、CPI涨幅2%左右，要求“加大逆周期和跨周期调节力度”；货币政策延续“适度宽松”，明确“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”。
- 财政扩张力度加大，特别国债继续支持大行补充资本。赤字率按4%左右安排，一般公共预算支出规模首次达到30万亿元；拟发行3000亿元特别国债支持国有大行补充资本，有助于增强大行资本实力。

图表9：2026年政府工作报告宏观政策定调梳理

政策类别	实施工具	主要内容
总体目标	经济增长与物价	GDP增长4.5%-5% ；CPI涨幅2%左右；城镇调查失业率5.5%左右
货币政策	总基调	继续实施适度宽松的货币政策 ，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量
	总量工具	灵活高效运用降准降息等多种政策工具 ，保持流动性充裕
	结构性工具	优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模 ，支持扩大内需、科技创新、中小微企业等
财政政策	赤字与支出	赤字率4%左右，赤字规模5.89万亿元 ；一般公共预算支出规模首次达到30万亿元
	超长期特别国债	拟发行1.3万亿元 ，其中2500亿元支持以旧换新、8000亿元用于“两重”建设、2000亿元支持设备更新
	地方政府专项债	拟安排4.4万亿元 ，重点支持重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款
	特别国债	拟发行3000亿元 ，支持国有大型商业银行补充资本
金融风险	中小金融机构	深入推进地方中小金融机构减量提质 ，有序推进高风险机构处置
	地方债务	加快化解隐性债务风险 ，化解融资平台经营性债务风险

资料来源：政府工作报告，太平洋证券整理

1.5 上半年货币政策：结构性工具先行，利率调控框架完善

- 结构性工具先行降息扩容，总量利率保持稳定。1月央行下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，并扩容支农支小、科技创新和技术改造再贷款，单设1万亿元民营企业再贷款；7天期逆回购利率自2025年5月以来维持1.40%，1年期、5年期LPR连续16个月分别维持在3.0%、3.5%。
- 贷款定价锚稳定，有望为银行息差企稳提供支撑。我们认为，结构性工具降息有助于降低银行再贷款资金成本，LPR保持不变预计使存量贷款重定价压力有所减轻；6月新发放企业贷款利率约3.0%，较上年同期低约20bp。

图表10：2026年1-8月货币政策重要事件时间轴

时间	事件	主要内容
1月15日	国新办新闻发布会	下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，各类再贷款一年期利率由1.5%降至1.25%；增加支农支小再贷款额度5000亿元，单设1万亿元民营企业再贷款；科技创新和技术改造再贷款额度由8000亿元增至1.2万亿元；商业用房购房贷款最低首付比例下调至30%
3月5日	政府工作报告	继续实施适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，优化创新结构性货币政策工具
5月11日	一季度货币政策执行报告	社会融资条件较为宽松，3月末社融存量、M2同比分别+7.9%、+8.5%；3月新发放企业贷款利率、个人住房贷款利率均在3.1%左右
6月	公开市场操作调整	增加隔夜逆回购操作品种，并将临时正、逆回购操作利率区间宽度由70bp收窄至50bp，增强货币市场利率调控的精准性
7月15日	国新办新闻发布会	上半年社融增量20.84万亿元，6月末贷款余额同比+5.2%；民营企业再贷款余额已超7600亿元；6月新发放企业贷款利率约3.0%，较上年同期低约20bp
8月12日	二季度货币政策执行报告	上半年DR001均值1.31%，6月末社融存量、M2同比分别+7.4%、+8.0%；6月新发放个人住房贷款利率约3.1%，与上年同期基本持平

资料来源：中国人民银行，国新办，政府工作报告，太平洋证券整理

1.6 三季度例会：“适度宽松”延续，表述转向“加大逆周期调节”

- 政策基调延续，“跨周期”表述淡出。9月19日三季度货币政策委员会例会延续“适度宽松”定调，将二季度例会（7月4日）“加大逆周期和跨周期调节力度”调整为“加大逆周期调节力度”，并新增“综合运用并适时调整货币政策工具”等表述，政策灵活性有望提升。
- 结构性支持扩容，银行资产端定价有望保持稳定。三季度例会将“六张网”建设纳入金融支持重点领域。我们预计后续政策仍以结构性工具精准滴灌为主，总量工具可能适时落地但幅度相对温和，银行资产端定价有望保持稳定。

图表11：央行二季度和三季度货币政策委员会例会表述对比

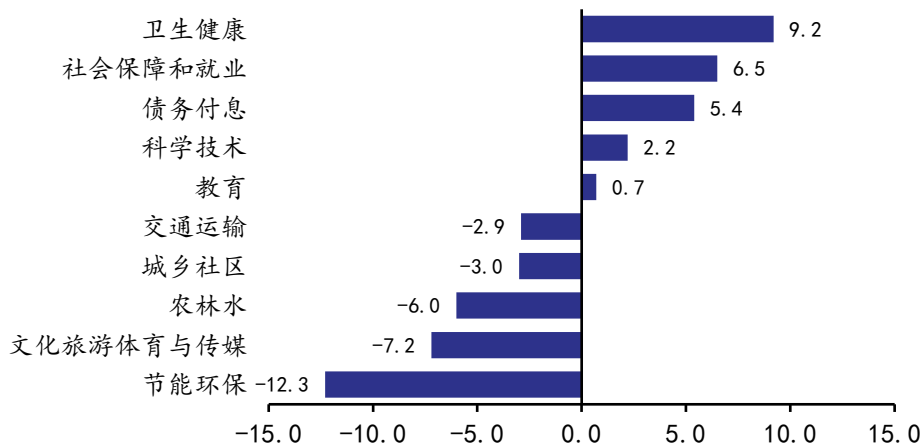
相关表述	二季度例会（7月4日）	三季度例会（9月19日）
经济形势	我国经济运行总体平稳、向新向优，高质量发展取得新成效	我国经济运行总体平稳、 动能向新、结构向优 ，高质量发展取得新成效
政策基调	要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度	要继续实施适度宽松的货币政策， 加大逆周期调节力度
工具运用	保持流动性充裕，强化央行政策利率引导	综合运用并适时调整货币政策工具，推动货币政策操作框架改革完善
汇率	增强外汇市场韧性，稳定市场预期	坚持市场在汇率形成中的决定性作用，防范市场“羊群效应”
结构性政策	用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持	用好各类结构性货币政策工具， 不断完善工具设计和管理 ，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业、 “六张网”建设 等重点领域的金融支持
总体要求	着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量	加力 扩大内需、优化供给， 加快推动新旧动能转换

资料来源：中国人民银行，太平洋证券整理；注：红色加粗为三季度例会新增或调整表述

1.7 财政政策执行：收入回暖、支出偏缓，结构向民生倾斜

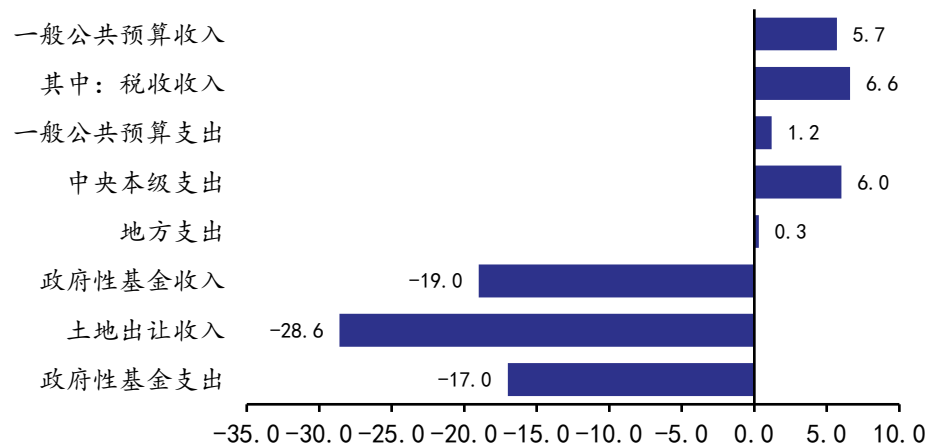
- 财政收入回暖，但支出节奏偏缓。2026年1-8月全国一般公共预算收入15.66万亿元，同比+5.7%，其中证券交易印花税同比+82%；一般公共预算支出18.15万亿元，同比仅+1.2%。政府性基金预算收入同比-19.0%，其中国有土地使用权出让收入同比-28.6%，地方财力预计仍受约束。
- 支出结构向民生倾斜，基建类支出收缩。社会保障和就业、卫生健康支出分别同比+6.5%、+9.2%，而城乡社区、农林水、交通运输支出分别同比-3.0%、-6.0%、-2.9%。财政资金更多投向民生领域，基建类支出收缩，相关配套融资需求可能有所走弱。

图表12：2026年1-8月一般公共预算支出分项同比增速



资料来源：财政部，太平洋证券整理；注：单位为%

图表13：2026年1-8月财政收支主要指标同比增速



资料来源：财政部，太平洋证券整理；注：单位为%

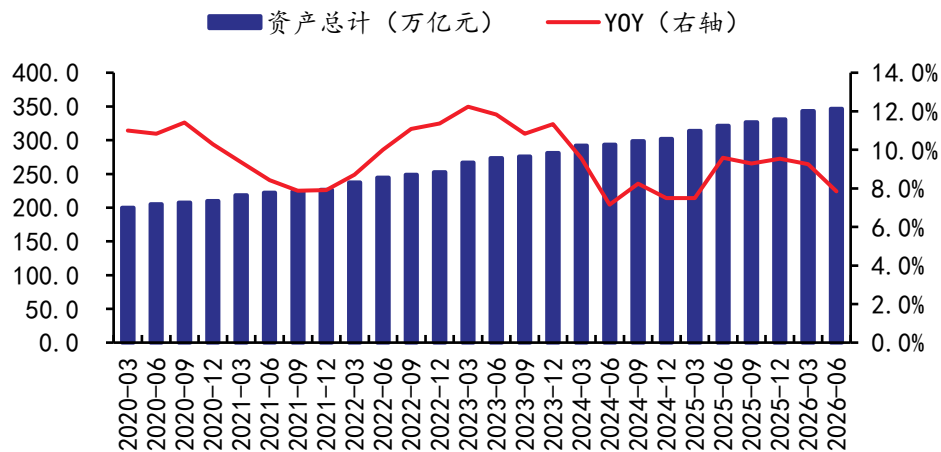
目录

- 1、环境：经济增速放缓，政策精准发力
- 2、资负：扩表节奏放缓，对公与债券配置主导
- 3、经营：息差率先企稳，营收提速利润偏缓
- 4、质量：对公改善零售承压，资本分红稳健
- 5、投资建议

2.1 银行扩表增速放缓，资产配置向金融投资倾斜

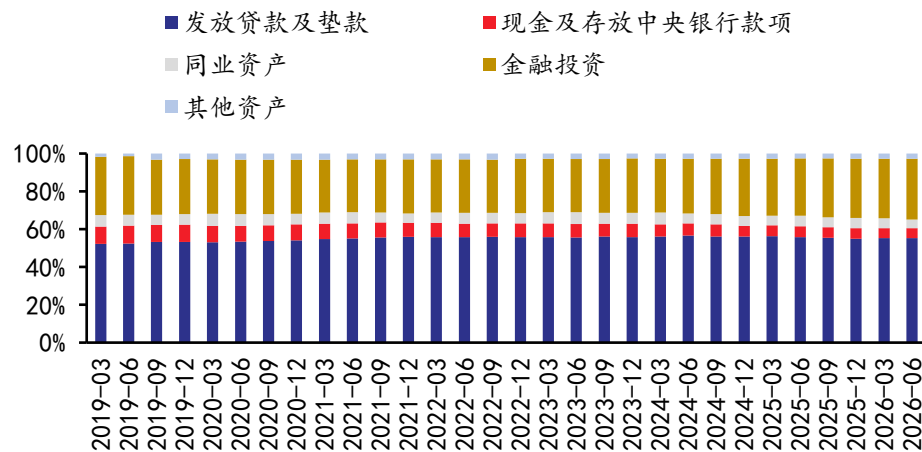
- **扩表增速放缓，信贷增速回落。**截至2026H1末，上市银行总资产346.54万亿元，同比+7.85%，增速较一季度-1.42pct；贷款总额同比+6.50%，增速较一季度-0.48pct。我们认为可能与两方面因素有关：一是地方财政支出偏缓、土地出让收入下滑，基建相关融资需求有所减弱；二是企业债券与股票融资放量，上半年非金融企业债券、股票融资分别同比多增9167亿元、1224亿元，对部分贷款形成一定替代。
- **信贷需求偏弱下，资金向债券配置分流。**2026H1末金融投资同比+14.06%至111.21万亿元，占总资产比例同比+1.75pct至32.09%。贷款投放放缓背景下，银行更多通过配置债券维持生息资产规模。

图表14：2020年至今上市银行资产总计及同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表15：2019年至今上市银行资产构成

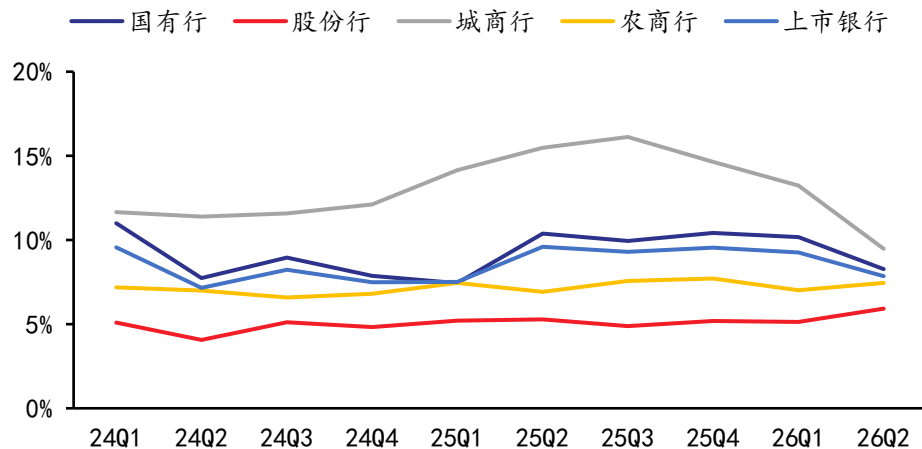


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

2.2 分类型：国有行、城商行扩表领先，股份行偏弱

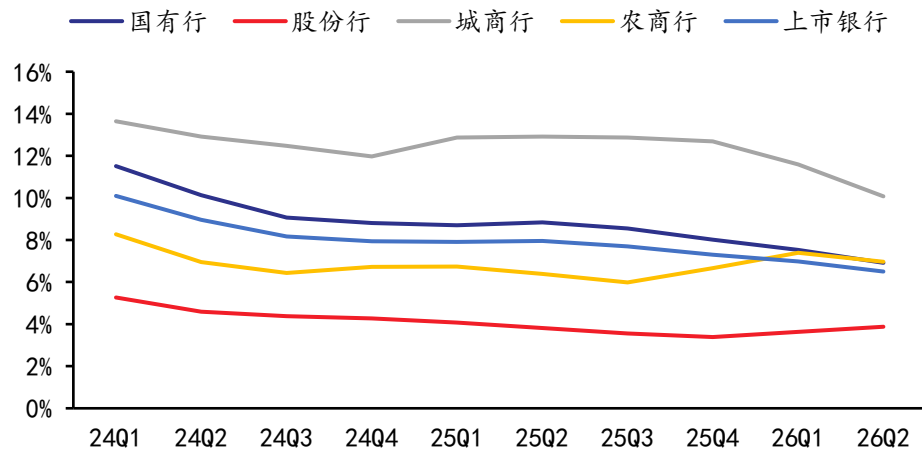
- 国有行、城商行信贷增速领先。2026H1末国有行、城商行贷款同比分别+6.92%、+10.08%，明显高于股份行的+3.88%。我们认为，3000亿元特别国债拟支持国有大行补充资本，有助于其在重大项目融资中发挥更大作用；城商行信贷高增可能与所在区域经济较为活跃有关，其对公贷款同比+14.79%。
- 股份行扩表承压，零售收缩拖累明显。股份行个人贷款、票据贴现分别同比-2.86%、-12.85%。股份行个贷占比36.87%，高于其他类型，在居民信贷需求偏弱的环境下受影响更为明显；同时其存款成本率1.30%，高于国有行的1.18%，对公定价竞争中可能相对不占优势。

图表16：2024年以来分类型上市银行总资产同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表17：2024年以来分类型上市银行贷款同比增速

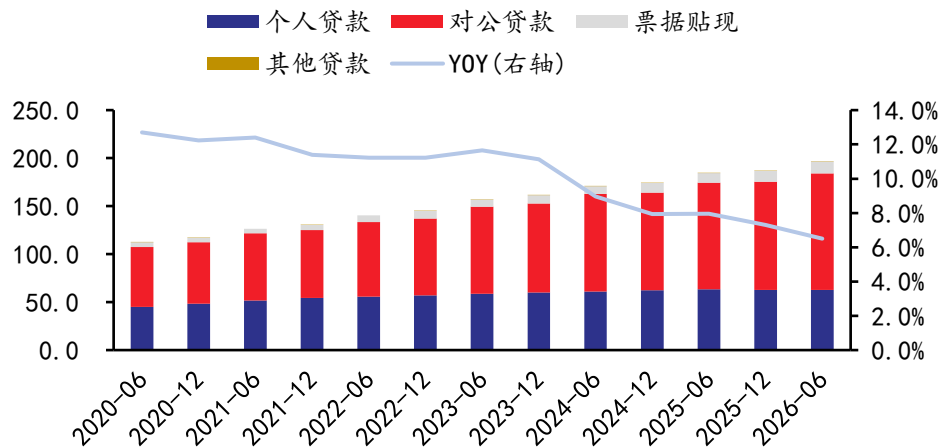


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

2.3 对公贷款主导投放，个贷余额同比转负

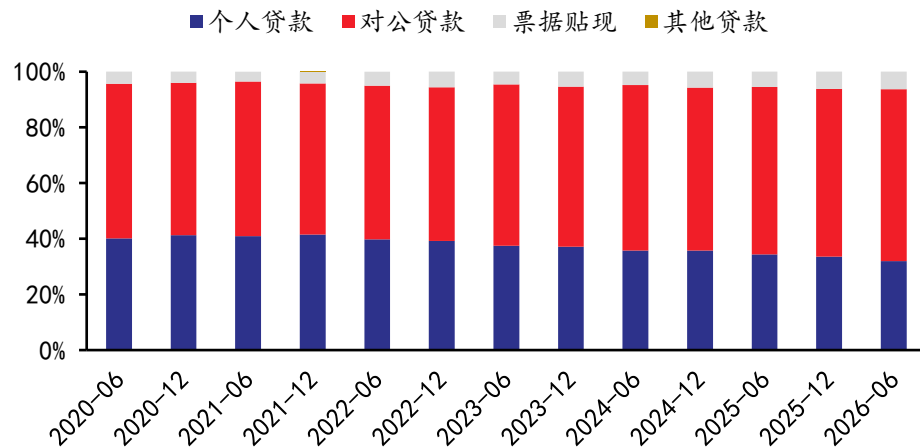
- 对公贷款贡献超九成新增，个贷余额较年初减少。2026H1上市银行贷款较年初新增9.53万亿元，其中对公贷款、票据贴现分别新增8.89、0.81万亿元，贡献度分别为93.28%、8.48%；个人贷款较年初减少0.17万亿元，同比-0.97%，个贷占比较年初-1.72pct至31.91%。
- 居民需求偏弱叠加零售风险上升，个贷由正转负。居民端消费偏弱（1-8月社零累计同比+1.1%），信贷需求预计偏弱；银行端零售不良率持续上升（详见4.2），风险偏好可能有所下降。2025H1新增贷款中个贷贡献仍有10.61%，今年转为负贡献；票据贴现同比+22.12%，对信贷规模形成补充。

图表18：2020年至今上市银行贷款总计及同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表19：2020年至今上市银行贷款结构

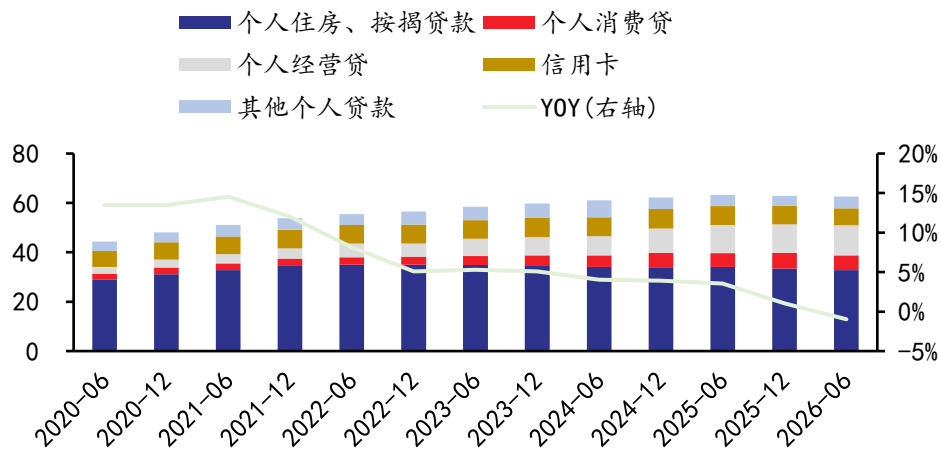


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

2.4 个贷内部分化，对公信贷向新动能倾斜

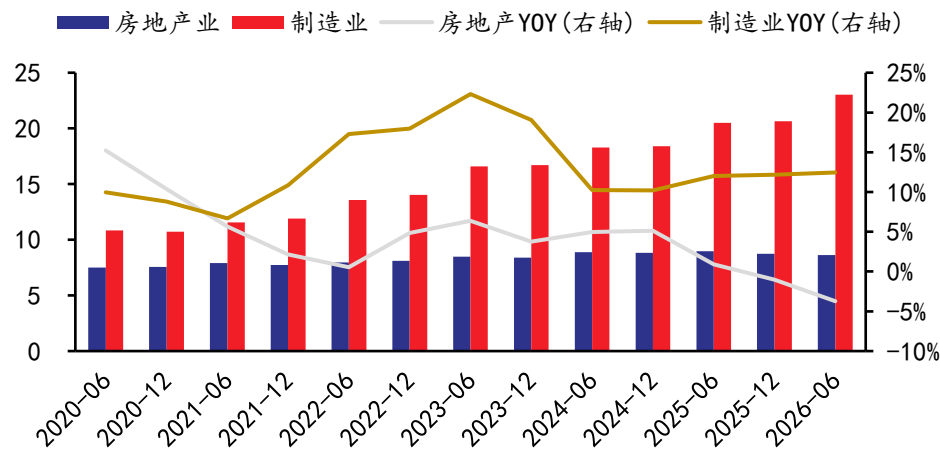
- 按揭、消费贷与信用卡压降，经营贷逆势增长。2026H1末上市银行按揭贷款、消费贷、信用卡余额较年初分别-1.88%、-5.90%、-6.43%，经营贷较年初+4.51%。分类型看，国有行经营贷较年初+9.23%，而股份行、城商行、农商行分别-1.47%、-4.58%、-1.63%，在一定程度上反映普惠领域国有大行的竞争优势。
- 地产贷款占比下降，信贷资源向制造业与科技领域倾斜。房地产业贷款较年初-1.21%至8.63万亿元，占对公贷款比重较年初-0.66pct至7.11%；制造业、信息技术服务业贷款较年初分别+11.61%、+16.59%，快于对公贷款整体+7.90%的增速，与结构性工具的引导方向一致。

图表20：2020年至今上市银行个人贷款及同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表21：2020年至今房地产业、制造业贷款及同比增速

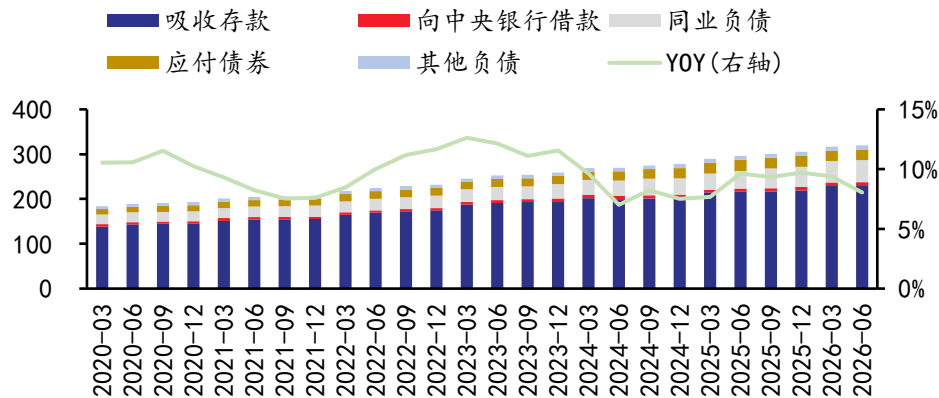


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

2.5 存款增速放缓，定期化趋势延续

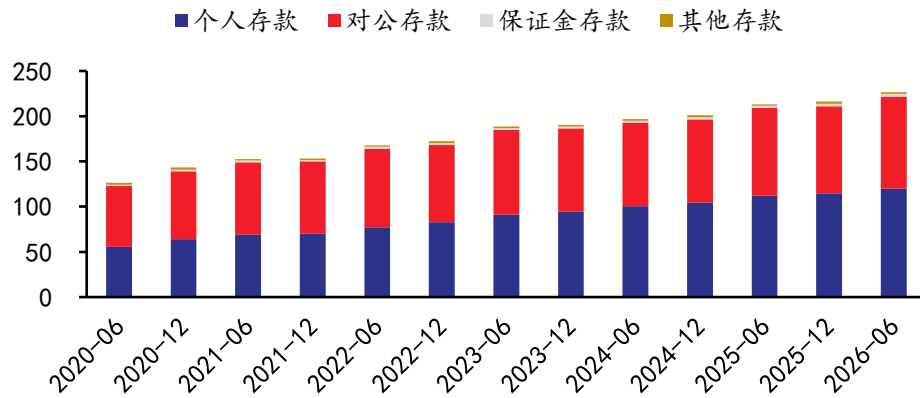
- 存款增速放缓，同业负债补位。截至2026H1末，上市银行吸收存款228.97万亿元，同比+5.94%，增速较一季度-0.53pct；同业负债占总负债比例较年初+0.53pct至15.44%。我们判断存款增速放缓与信贷派生放缓，以及部分到期定存资金转投理财、公募基金等产品有关（6月末银行理财、公募基金规模分别达34.8、42.9万亿元）。
- 定期化趋势延续，重定价红利仍在释放。个人存款、对公存款较年初分别+4.65%、+5.47%；定期存款占比较年初+0.73pct至61.49%，活期存款占比较年初-0.46pct至36.39%，存量定存到期重定价有望为负债成本下行提供空间。

图表22：2020年至今上市银行总负债及同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表23：2020年至今上市银行存款结构



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

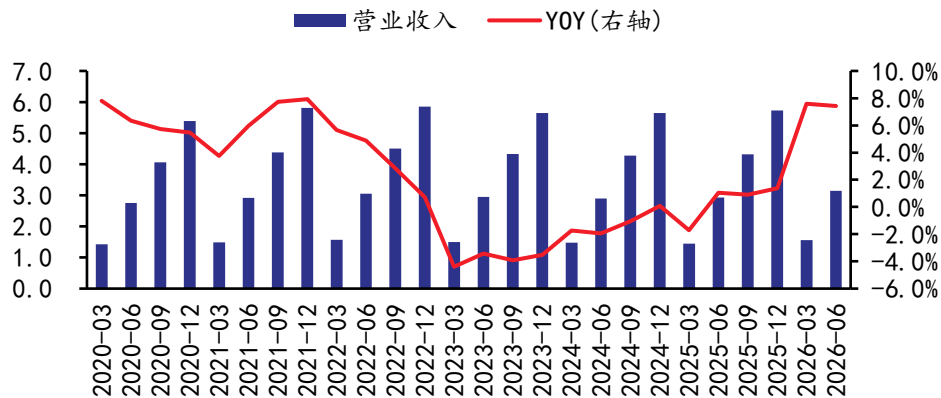
目录

- 1、环境：经济增速放缓，政策精准发力
- 2、资负：扩表节奏放缓，对公与债券配置主导
- 3、经营：息差率先企稳，营收提速利润偏缓
- 4、质量：对公改善零售承压，资本分红稳健
- 5、投资建议

3.1 营收、PPOP较快增长，利润增速相对偏低

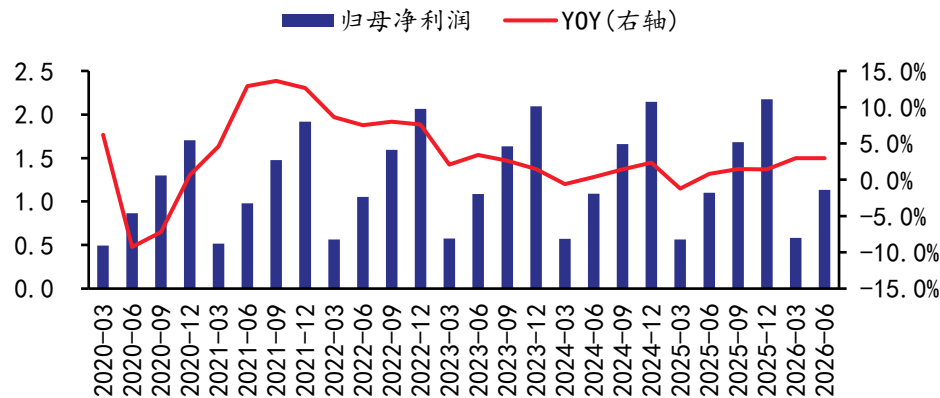
- 营收、PPOP（拨备前利润）增速大幅回升。2026H1上市银行营业收入合计3.14万亿元，同比+7.42%，增速较2025H1提升6.37pct；PPOP合计2.19万亿元，同比+9.83%，费用管控下PPOP增速快于营收。单季看，Q1、Q2营收分别同比+7.60%、+7.24%，Q2小幅放缓主要受中收与其他非息收入拖累（Q2单季分别同比-4.75%、-21.77%）。
- 利润增速明显低于PPOP，拨备与所得税形成“双拖累”。2026H1归母净利润合计1.13万亿元，同比+2.96%，较PPOP增速低6.87pct。一方面减值损失同比+17.82%；另一方面有效税率同比+1.70pct至15.47%，所得税同比+18.53%。

图表24：2020年至今上市银行营业收入及同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表25：2020年至今上市银行归母净利润及同比增速

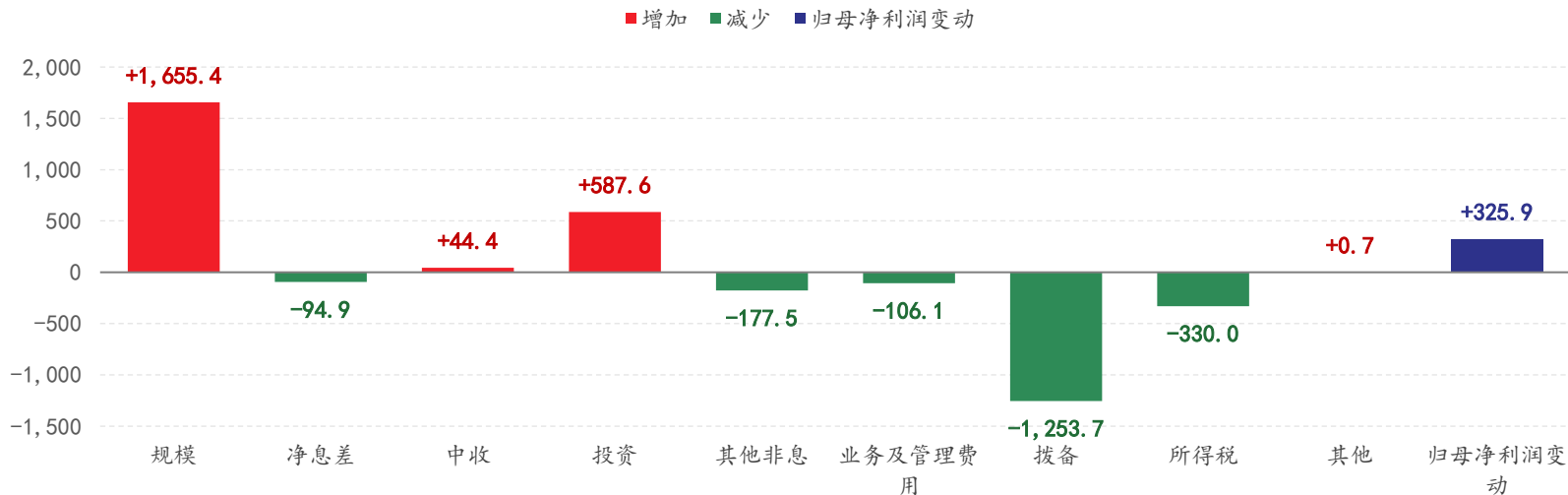


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

3.2 业绩归因：息差拖累大幅收窄，拨备与所得税有所拖累

- 息差对利润的拖累显著减轻，规模扩张仍为最大正贡献。从累计利润贡献拆分来看，2026H1净息差拖累归母净利润95亿元，较2025H1的2106亿元大幅收窄；规模扩张贡献1655亿元，仍为最大正贡献项。非息端，投资贡献588亿元，较一季度的267亿元进一步提升，中收贡献44亿元。
- 拨备、所得税合计冲减部分营收增量。拨备计提拖累1254亿元，较一季度的766亿元进一步扩大；所得税拖累330亿元，而2025H1仅拖累40亿元。两项合计拖累约1584亿元，使利润增速明显慢于营收。

图表26：2026H1上市银行业绩归因拆分

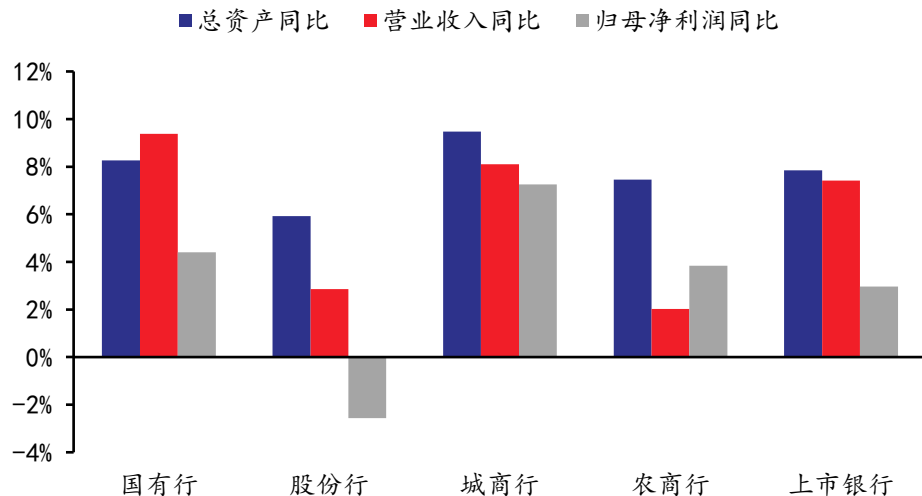


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为亿元

3.3 分类型对比：国有行营收领先，城商行利润领跑，股份行承压

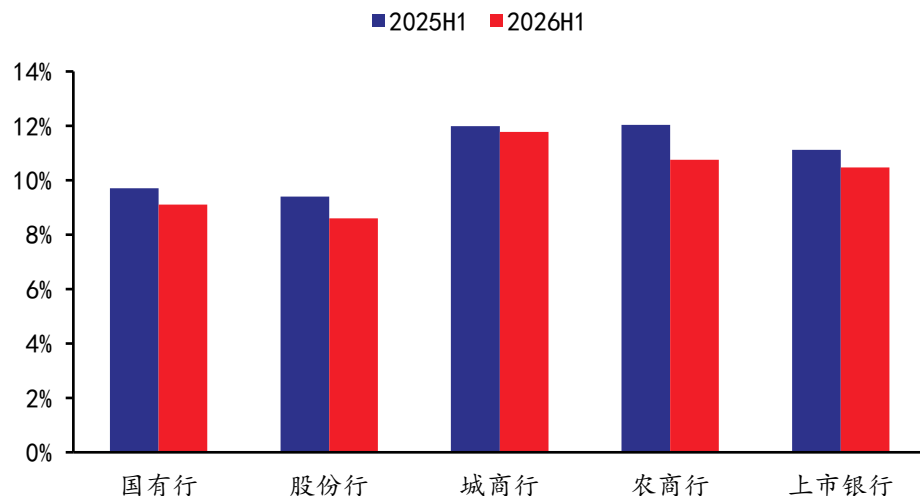
- 国有行营收增速居首，城商行利润增速领跑。2026H1国有行营业收入同比+9.38%，增速居各类型之首，主要受益于利息净收入同比+9.00%；城商行总资产、归母净利润同比分别+9.48%、+7.26%，规模与利润增速均领先；股份行营收同比+2.85%，归母净利润同比-2.56%，利润承压可能与零售风险暴露及扩表偏弱有关。
- 各类型ROE均同比下行，农商行降幅最大。2026H1城商行、农商行、国有行、股份行年化加权ROE分别为11.78%、10.76%、9.11%、8.60%，同比分别-0.21pct、-1.28pct、-0.60pct、-0.80pct。

图表27：2026H1分类型上市银行资产、营收及利润同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表28：分类型上市银行年化加权ROE

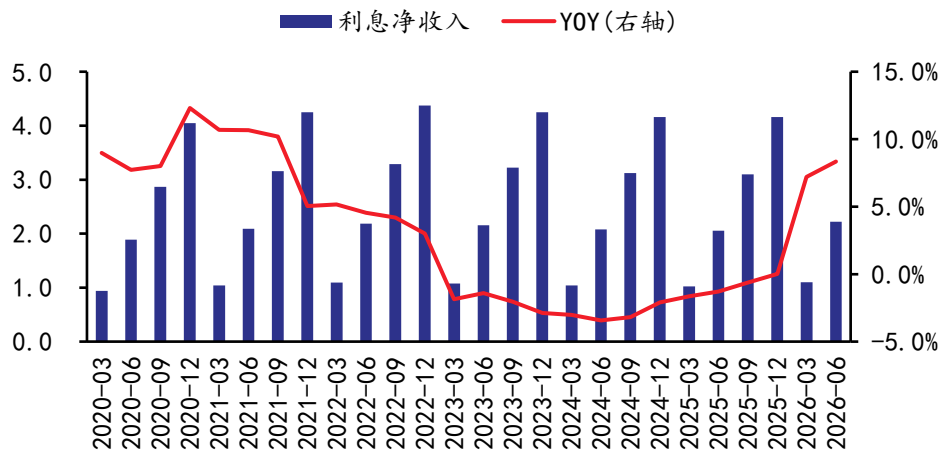


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

3.4 息差率先企稳：负债成本降幅与资产收益率降幅相当

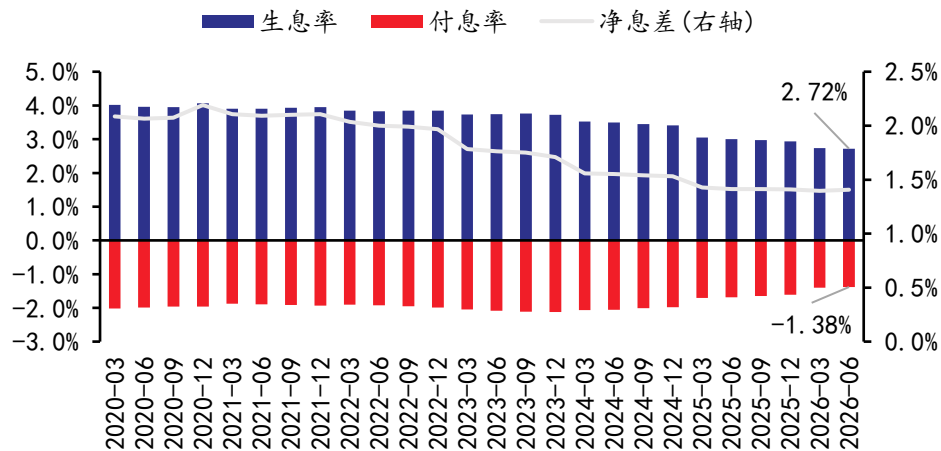
- 以量补价、息差企稳，利息净收入增速明显回升。2026H1上市银行利息净收入合计2.22万亿元，同比+8.35%，增速较一季度+1.15pct，较2025H1的-1.29%大幅回升，规模扩张与息差企稳共同带动利息净收入回升。
- 付息率降幅与生息率相当，净息差连续两个季度企稳。2026H1上市银行生息率、付息率分别为2.72%、1.38%，同比分别-29bp、-30bp；净息差为1.41%，同比-1bp，降幅较一季度进一步收窄。单季看，Q1净息差环比+2bp、Q2环比基本持平，息差已率先止跌企稳。

图表29：2020年至今上市银行利息净收入及同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表30：2020年至今上市银行生息率、付息率及净息差

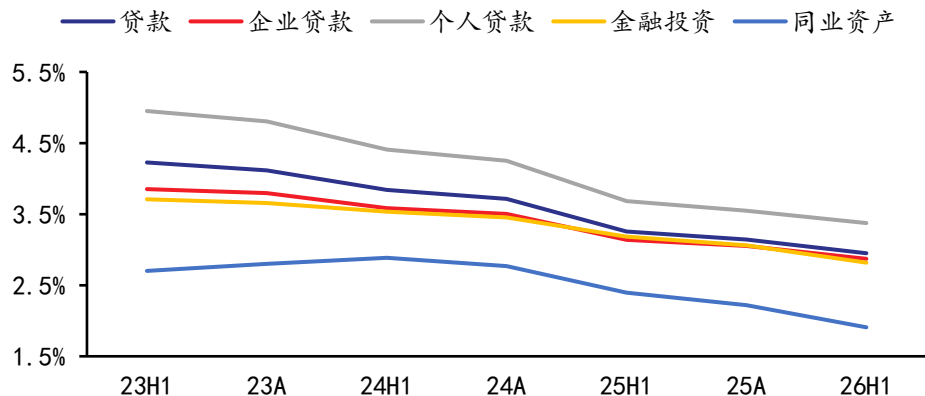


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：为测算口径

3.5 资产端：贷款收益率降幅收窄，投资类资产收益率仍在下行

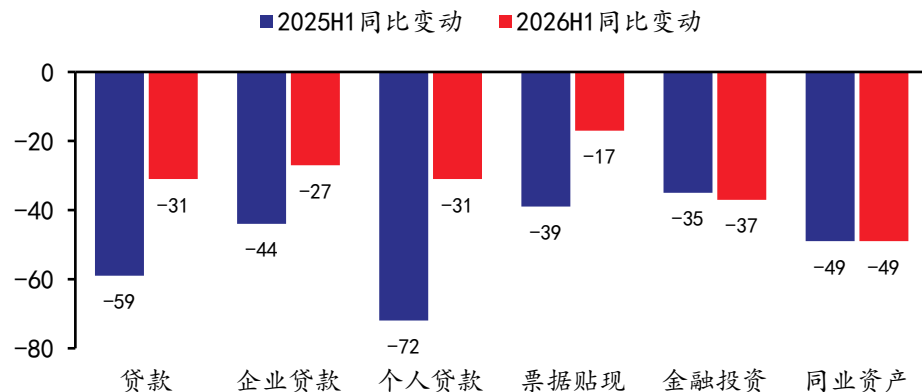
- ❑ 贷款收益率降幅明显收窄，资产端定价压力缓解。2026H1上市银行贷款收益率为2.95%，同比-31bp，降幅较2025H1的-59bp收窄近一半；其中个人贷款收益率同比-31bp，降幅较上年同期的-72bp大幅收窄。我们认为可能与LPR自2025年5月以来保持不变、存量贷款重定价压力减轻有关；6月新发放企业贷款利率约3.0%，同比下降约20bp。
- ❑ 投资类资产收益率仍在下行，拖累生息资产收益率。金融投资、同业资产收益率分别为2.82%、1.91%，同比分别-37bp、-49bp，预计与长端利率低位运行、新增债券配置收益率走低有关，叠加金融投资占比提升，对资产端收益率形成拖累。

图表31：2023年以来上市银行生息资产分项收益率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按余额加权

图表32：上市银行生息资产分项收益率同比变动

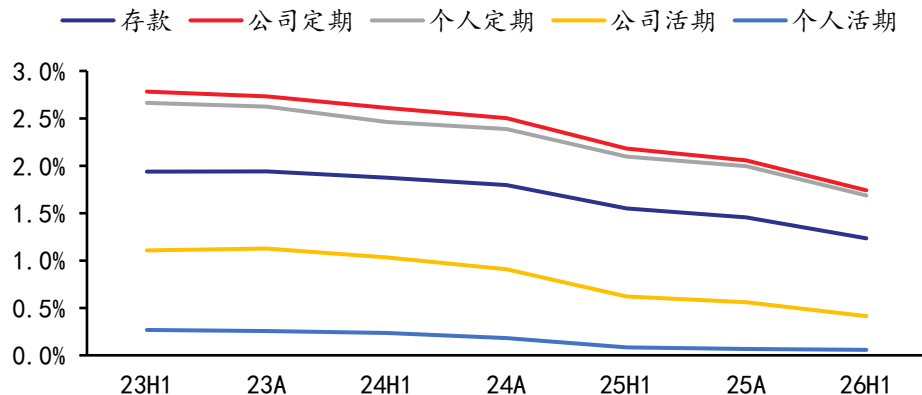


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为bp

3.6 负债端：定期存款集中重定价，付息成本持续下行

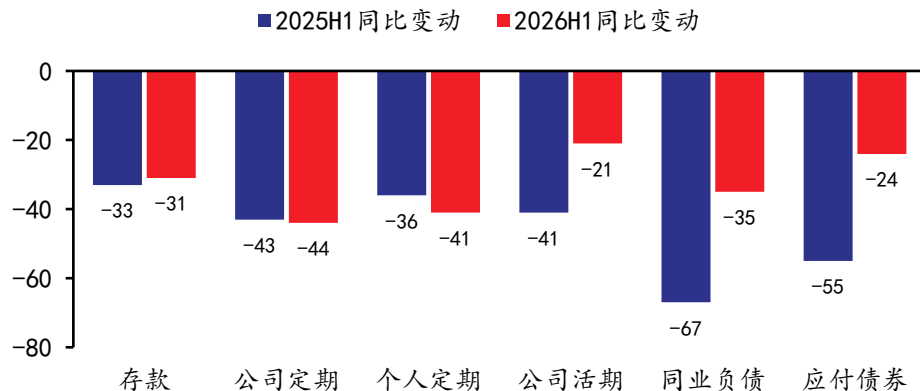
- 定期存款成本率降幅居前，存款成本率持续较快下行。2026H1上市银行存款成本率为1.23%，同比-31bp、较2025年全年-22bp；其中公司定期、个人定期存款成本率分别同比-44bp、-41bp，降幅居前。央行在1月国新办发布会上指出，2026年还有规模较大的三年期及五年期等长期存款到期重定价，可能是定期存款成本率下行较快的主要原因。
- 主动负债成本同步下行，但下半年重定价红利预计边际减弱。同业负债、应付债券成本率分别同比-35bp、-24bp，预计受益于货币市场利率低位运行（上半年DR001均值1.31%）。往后看，随着高息定存逐步完成重定价，存款成本降幅预计逐步收敛，且个人活期存款成本率已降至0.06%，进一步下行空间有限。

图表33：2023年以来上市银行存款分项成本率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按余额加权

图表34：上市银行计息负债分项成本率同比变动

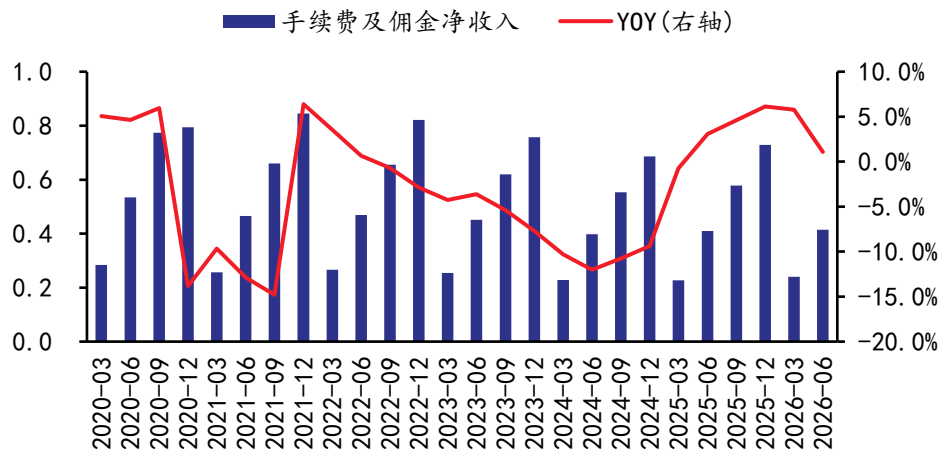


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为bp

3.7 中收增速放缓，二季度单季同比转负

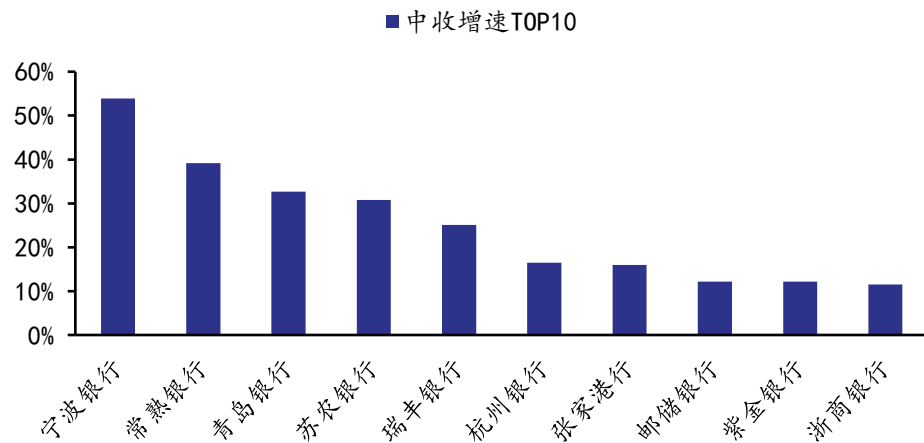
- 中收增速放缓，二季度单季同比转负。2026H1上市银行手续费及佣金净收入合计4139.69亿元，同比+1.08%，增速较一季度-4.70pct；其中Q2单季同比-4.75%。26家银行中收实现同比正增，占比61.90%，宁波银行、常熟银行、青岛银行增速居前。
- 高基数与费率下行共同拖累，财富管理仍是主要支撑。1-8月证券交易印花税同比+82%，市场交投活跃，6月末资管产品中来自住户部门的资金较年初增加1.1万亿元，财富管理类收入保持增长；但银行卡、担保及咨询类收入同比下降（详见3.8），叠加2025Q2中收单季同比+8.16%形成较高基数，中收增速有所回落。

图表35：2020年至今上市银行中间业务净收入及同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表36：2026H1上市银行中间业务净收入增速TOP10

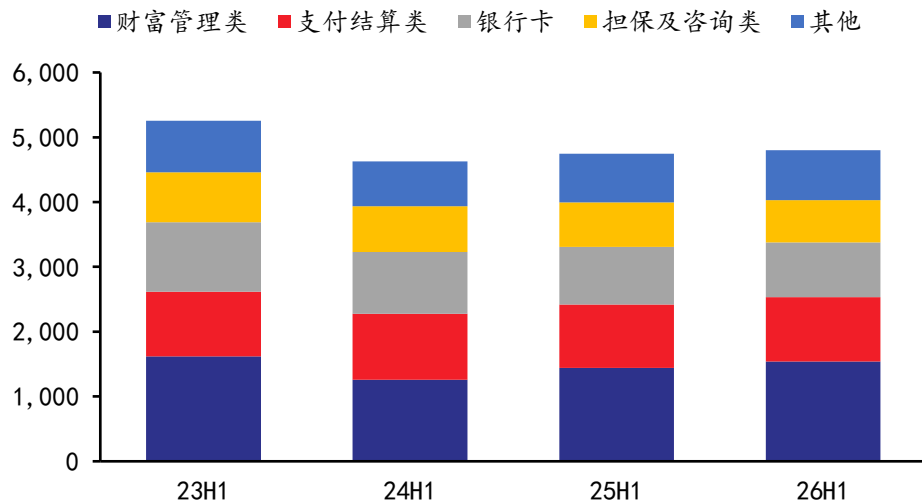


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

3.8 中收结构：财富管理稳增，银行卡与担保咨询类拖累

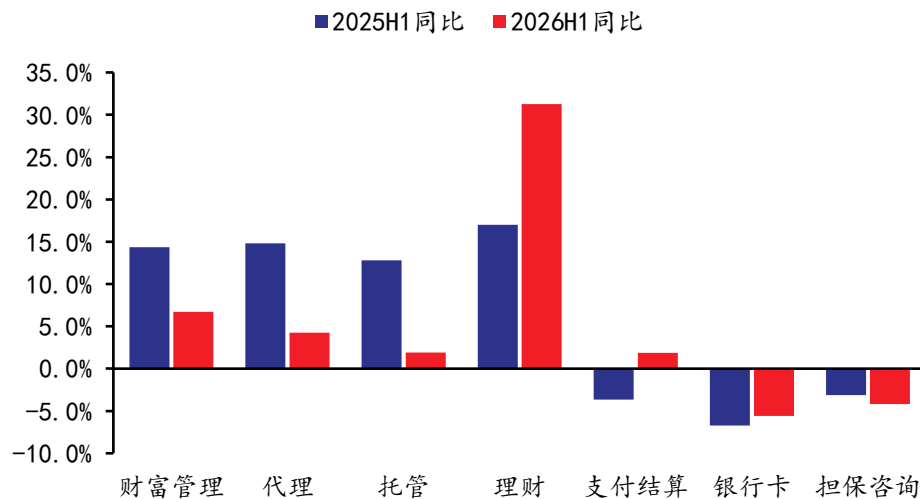
- ❑ **零售端：财富管理类收入稳步增长，占比同比提升。**2026H1上市银行财富管理类手续费收入1538.32亿元，同比+6.70%，占手续费收入比重同比+1.68pct至32.05%；其中代理、托管、理财业务收入分别同比+4.25%、+1.90%、+31.26%，可能与居民资产配置由存款向理财、基金等产品迁移有关。
- ❑ **银行卡与担保咨询类收入偏弱。**银行卡收入同比-5.59%，与信用卡余额较年初-6.43%相对应；担保及咨询类收入同比-4.19%；支付结算类收入同比+1.86%，表现平稳。

图表37：上市银行上半年手续费收入结构



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为亿元

图表38：上市银行手续费收入分项同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：财富管理=代理+理财+托管

3.9 投资收益较快增长，公允价值变动贡献显著提升

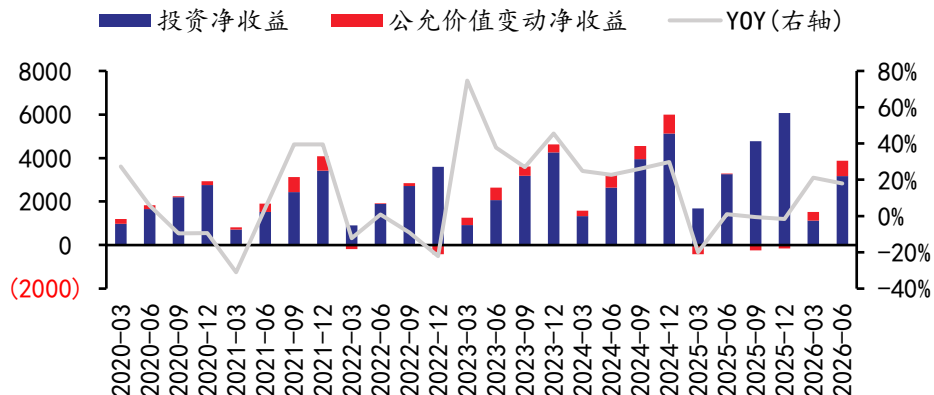
- **投资收益同比+17.90%，占营收比重提升。**2026H1上市银行投资收益合计3870.56亿元，同比+17.90%，占营业收入比例为12.32%，同比+1.10pct；其中投资净收益3173.33亿元，同比-2.77%，主要受去年同期OCI处置收益较高形成的高基数影响；降幅较一季度收窄30.66pct，主要因二季度单季投资净收益同比+29.82%，可能与处置AC类资产收益增加有关。
- **债市利率下行叠加低基数，公允价值变动贡献显著。**10年期国债到期收益率由2025年末的1.85%降至2026H1末的1.73%，带动TPL账户债券估值上升；而2025年一季度长端利率较年初上行约14bp，利率变动的背景下，导致去年同期公允价值变动收益仅19.13亿元。2026H1上市银行公允价值变动净收益697.23亿元，同比增加678.09亿元。

图表39：2023年至今中债10年期国债到期收益率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表40：2020年至今上市银行投资收益及同比增速

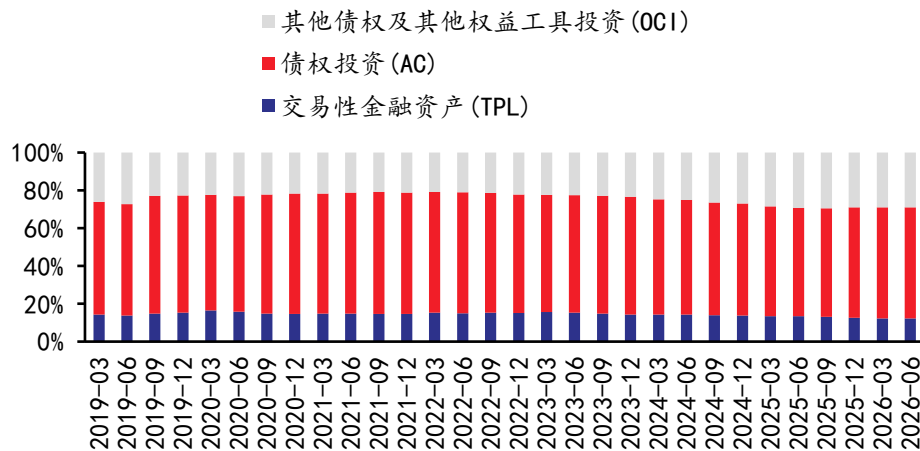


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为亿元

3.10 金融投资结构：AC占比提升，处置收益由OCI转向AC

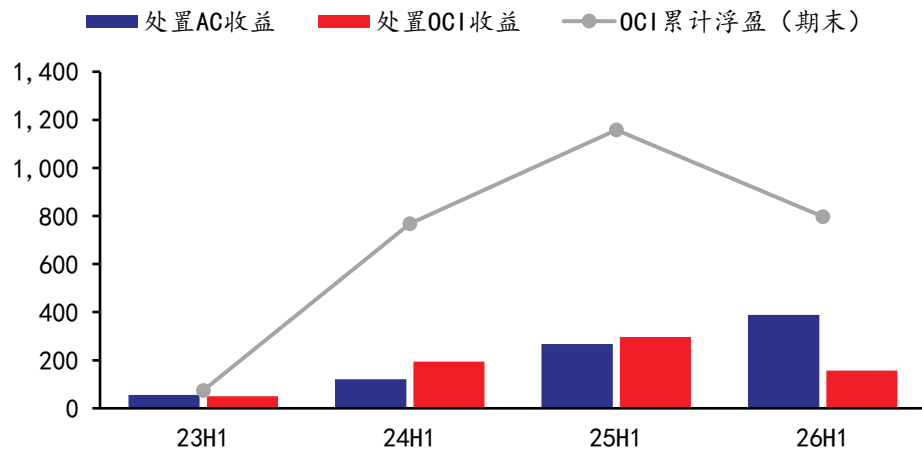
- 配置向摊余成本计量迁移，平滑利润波动。截至2026H1末，上市银行TPL、AC、OCI占金融投资比例分别为12.30%、58.75%、28.95%，同比分别-1.19pct、+1.52pct、-0.33pct。我们认为银行增配AC有助于锁定持有期收益、降低估值波动对损益的影响。
- 处置收益来源切换，OCI浮盈储备回升。样本银行（多季度连续披露相关数据的银行）2026H1处置AC类资产收益389.02亿元，同比增加122.10亿元；处置OCI类资产收益156.89亿元，同比减少140.30亿元。OCI账户累计浮盈较年初增加195.99亿元至797.14亿元，有望为后续平滑利润提供一定缓冲。

图表41：2019年至今上市银行金融投资结构



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表42：样本银行处置收益及OCI累计浮盈

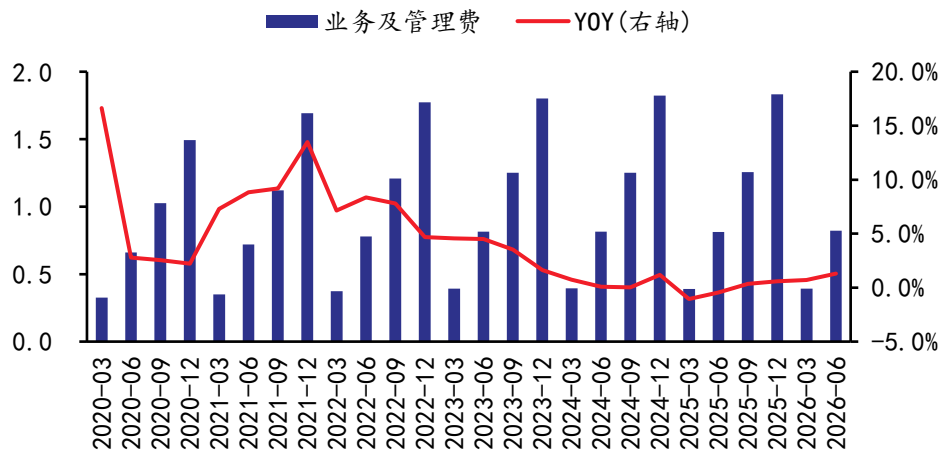


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为亿元，采用连续披露样本

3.11 成本收入比下降，拨备计提力度加大

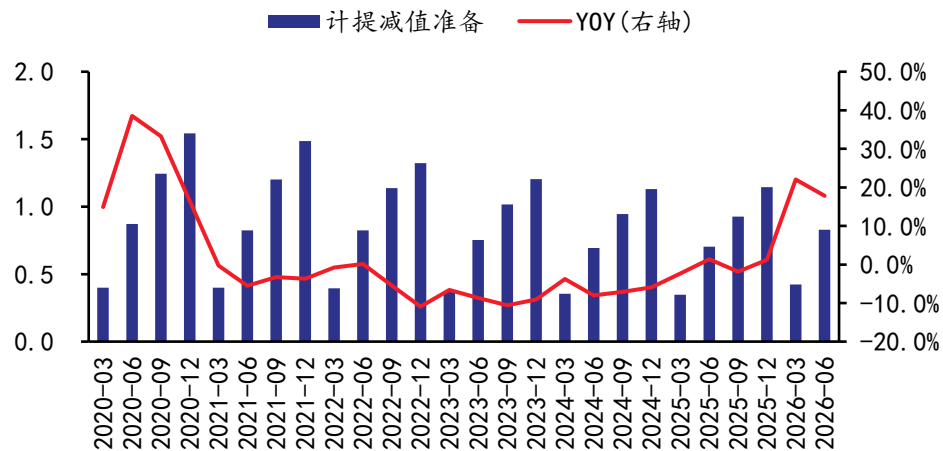
- 费用增速低于营收，成本收入比同比下行。2026H1上市银行业务及管理费合计0.82万亿元，同比+1.31%，增速低于营收；成本收入比为26.18%，同比-1.58pct。费用增速低于营收增速是成本收入比下行的直接原因。
- 拨备计提明显增加，信用成本率同比上行。2026H1上市银行计提减值准备0.83万亿元，同比+17.82%；信用成本率为0.49%，同比+4bp。结合零售不良率上行来看，新增拨备可能较多用于覆盖零售风险。

图表43：2020年至今上市银行业务及管理费与同比增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

图表44：2020年至今上市银行计提拨备及同比增速

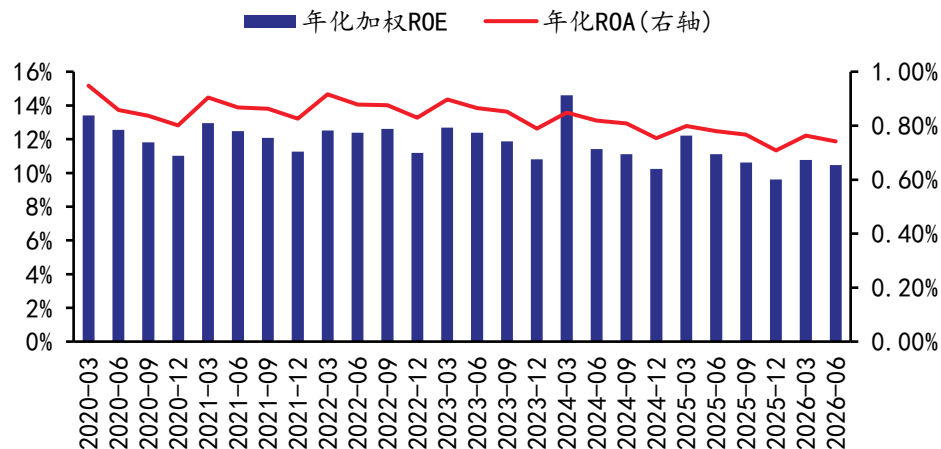


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为万亿元

3.12 ROE、ROA同比下行，有效税率明显抬升

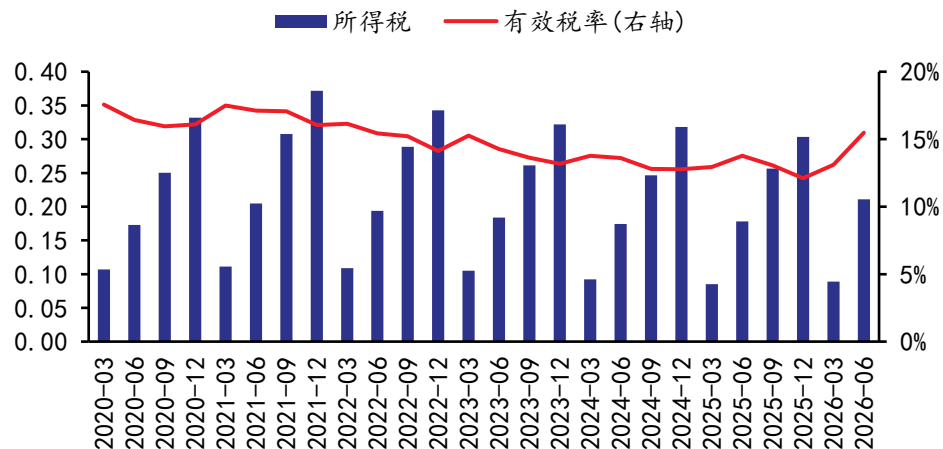
- 盈利能力指标延续下行。2026H1上市银行年化加权ROE为10.47%，同比-0.65pct；年化ROA为0.74%，同比-4bp。拨备与税负增加使利润增速慢于资产扩张（总资产同比+7.85%，归母净利润同比+2.96%），ROA、ROE随之下移。
- 有效税率同比+1.70pct，所得税拖累利润释放。2026H1上市银行所得税合计2110.74亿元，同比+18.53%；有效税率15.47%，同比+1.70pct，较一季度+2.37pct。若按2025H1有效税率测算，2026H1归母净利润增速将提升约2pct。

图表45：2020年至今上市银行年化加权ROE与ROA



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表46：2020年至今上市银行所得税及有效税率

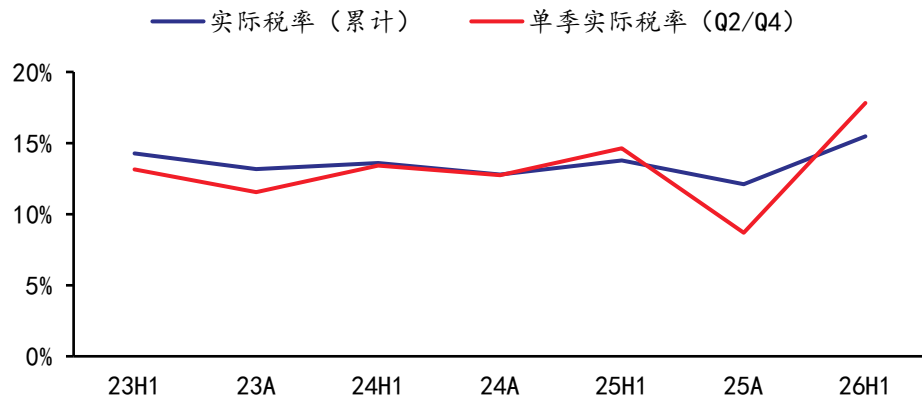


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：所得税单位为万亿元

3.13 所得税拆解：单季实际税率抬升，税负拖累利润

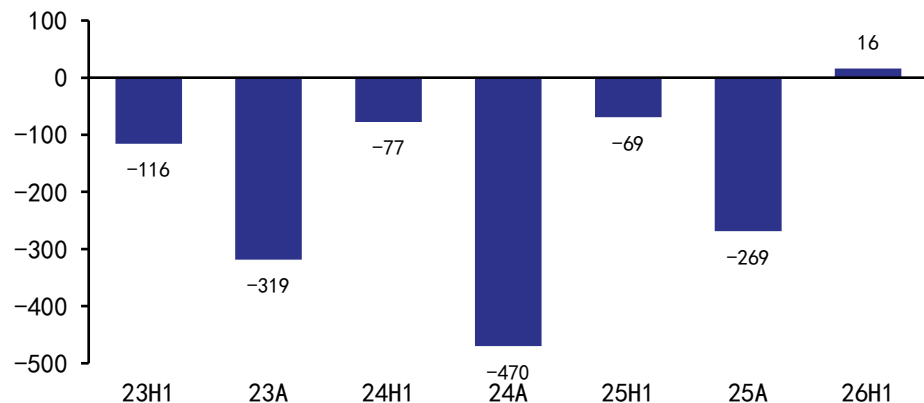
- 二季度单季实际税率升至17.82%，为2023年以来高点。2026Q2上市银行单季实际税率为17.82%，较一季度、去年同期分别+4.71pct、+3.19pct；2026H1利润总额同比+5.48%，所得税同比+18.53%。我们判断可能与以下因素有关：一是公允价值变动等需计税的收益明显增加，国债、地方债等免税利息收入占比可能有所下降；二是拨备大幅增提，超出税前扣除标准的部分需纳税调增。
- 递延所得税由收益转为费用，与估值收益回升相印证。2026H1上市银行递延所得税费用为16.02亿元，2025H1为-69.27亿元，预计主要与公允价值变动净收益同比增加678.09亿元有关，未实现收益需计提递延所得税，属于时间性差异。

图表47：2023年以来上市银行实际税率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：实际税率=所得税/利润总额

图表48：2023年以来上市银行递延所得税费用



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：单位为亿元

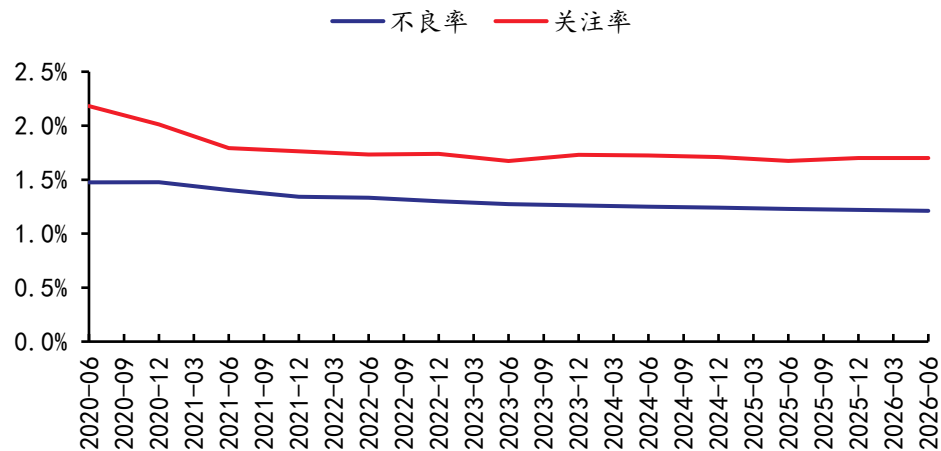
目录

- 1、环境：经济增速放缓，政策精准发力
- 2、资负：扩表节奏放缓，对公与债券配置主导
- 3、经营：息差率先企稳，营收提速利润偏缓
- 4、质量：对公改善零售承压，资本分红稳健
- 5、投资建议

4.1 不良率总体平稳，拨备覆盖率降幅收窄

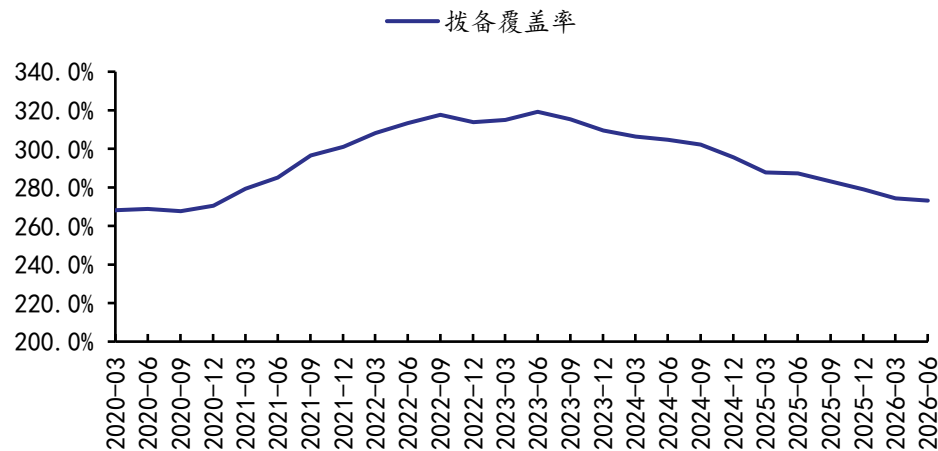
- ❑ 不良率总体平稳，过半银行实现下降。截至2026H1末，上市银行不良率为1.21%，较年初-1bp。24家银行不良率较年初下降，占比57.14%；14家银行不良率、关注率较年初双降，占比1/3。
- ❑ 拨备覆盖率下行，降幅逐季收窄。截至2026H1末，上市银行平均拨备覆盖率为273.09%，较年初-5.93pct；其中一季度较年初-4.65pct，二季度环比-1.29pct。拨备覆盖率仍在270%以上，风险抵补能力总体充足。

图表49：2020年至今上市银行不良率与关注率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按贷款余额加权

图表50：2020年至今上市银行拨备覆盖率

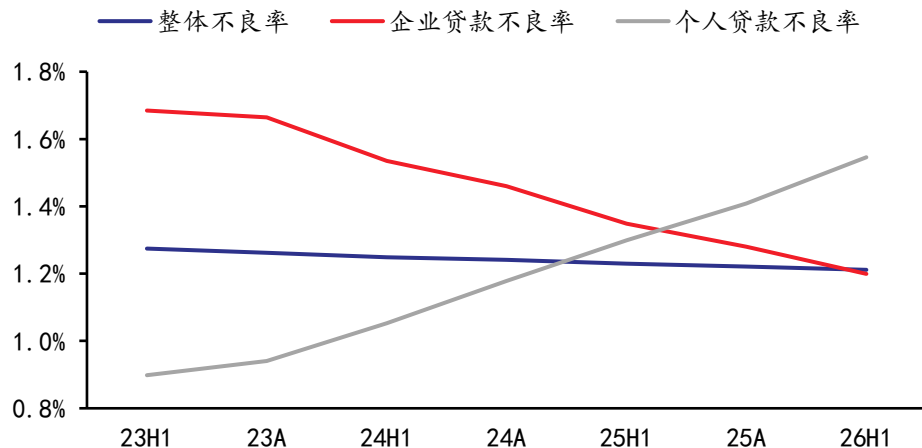


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：算术平均

4.2 对公贷款质量持续改善，零售贷款不良仍在暴露

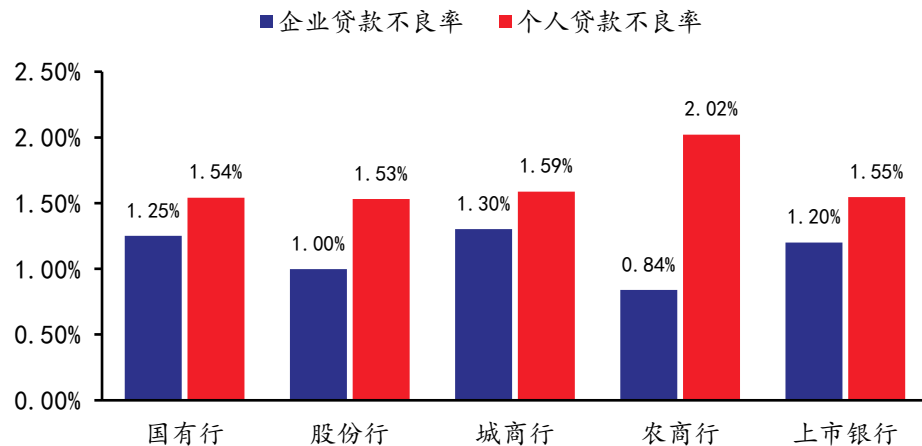
- 对公不良率持续下行，地产与城投风险化解推进。截至2026H1末，上市银行企业贷款不良率为1.20%，较年初-8bp，较2023H1累计下降49bp。我们认为可能与“保交房”、地方化债等政策持续推进有关，同时对公贷款较快投放（较年初+7.90%）对不良率亦有摊薄作用。
- 零售不良率持续抬升，各类型银行普遍承压。个人贷款不良率为1.55%，较年初+14bp，较2023H1累计上升65bp，自2025年末起已高于对公贷款。分类型看，国有行、股份行、城商行、农商行个贷不良率较年初分别+15bp、+12bp、+11bp、+14bp，零售风险预计仍处释放阶段。

图表51：2023年以来上市银行对公、零售贷款不良率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按贷款余额加权

图表52：2026H1分类型上市银行对公、零售贷款不良率

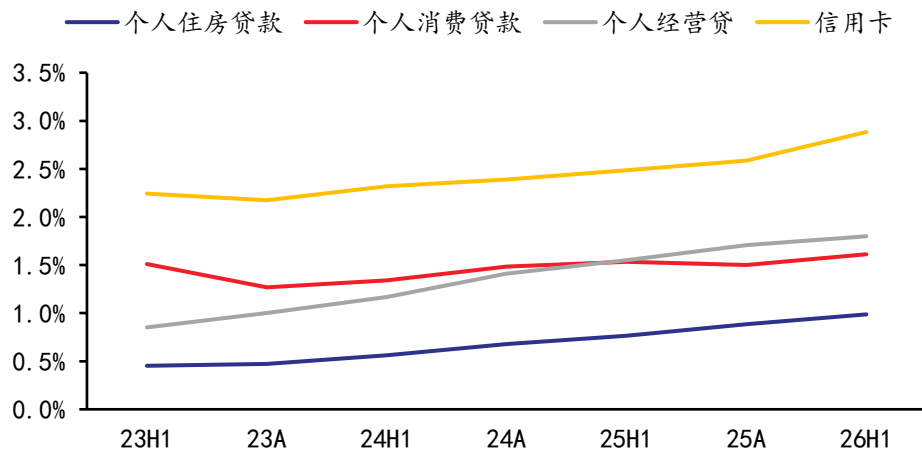


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按贷款余额加权

4.3 零售细分：信用卡不良率上行最快，按揭不良率仍处低位

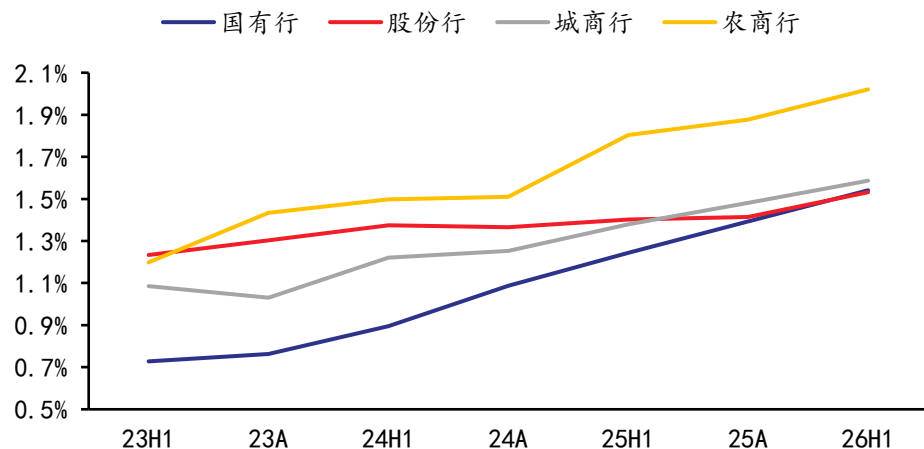
- 信用卡、消费贷不良率上行较快。截至2026H1末，上市银行信用卡、个人消费贷款不良率分别为2.88%、1.61%，较年初分别+30bp、+11bp，信用卡不良率升幅居各品种之首。信用卡余额较年初-6.43%，分母收缩亦被动推高不良率，后续需关注银行通过不良转让、加大核销等方式对信用卡不良的处置进度。
- 经营贷风险仍在积累，按揭不良率绝对水平较低。个人经营贷不良率为1.80%，较年初+9bp，较2023H1累计上升95bp，经营贷风险可能仍在积累；个人住房贷款不良率为0.99%，较年初+10bp，但仍处1%以下低位。

图表53：2023年以来上市银行零售贷款分品种不良率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按贷款余额加权

图表54：2023年以来分类型上市银行个人贷款不良率

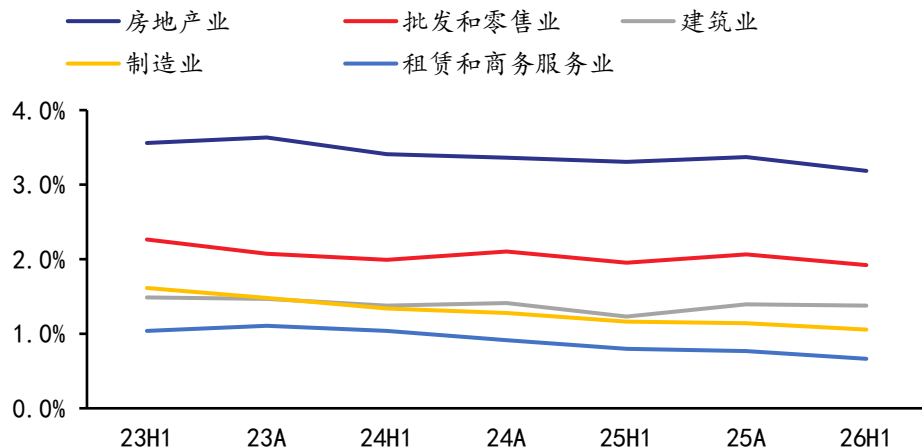


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按贷款余额加权

4.4 对公行业：房地产不良实质压降，制造业改善更多源于分母扩张

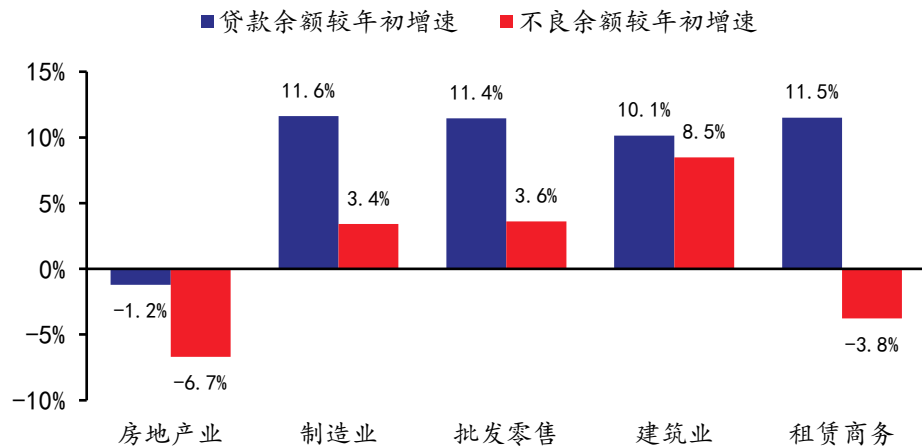
- ❑ 房地产业不良率延续回落，不良余额同步下降。截至2026H1末，上市银行房地产业贷款不良率为3.18%，较年初-19bp、较2023A高点-45bp；房地产业贷款较年初-1.21%，测算不良余额较年初-6.69%，不良率下降主要源于不良余额压降而非分母扩张。我们认为可能与“保交房”白名单制度等政策持续发挥作用有关。
- ❑ 制造业、批发零售业不良率回落，分母摊薄作用较大。制造业、批发和零售业不良率分别为1.06%、1.92%，较年初分别-8bp、-15bp，但测算不良余额较年初分别+3.42%、+3.60%，贷款分别+11.61%、+11.45%，不良率回落在一定程度上源于信贷扩张带来的摊薄。

图表55：2023年以来上市银行主要行业贷款不良率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：行业贷款余额加权

图表56：主要行业贷款及不良余额较年初增速

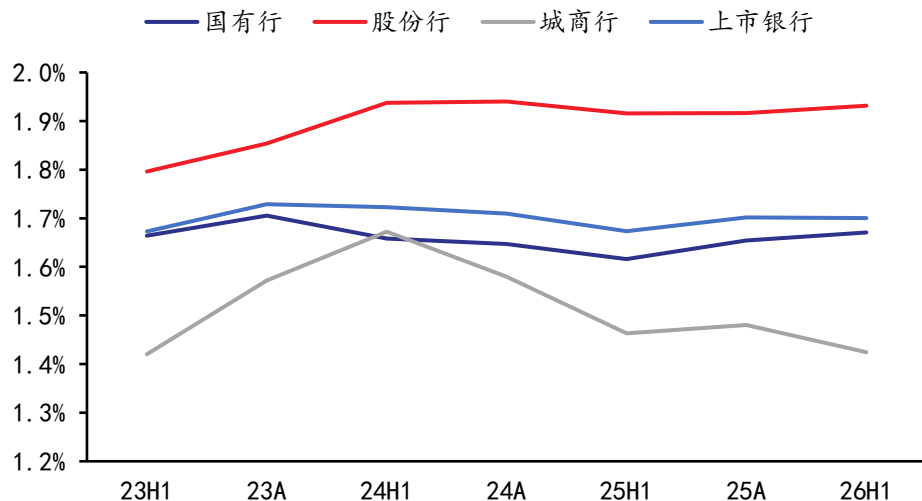


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：不良余额=不良率×行业贷款

4.5 前瞻指标：关注率总体平稳，逾期率有所抬升

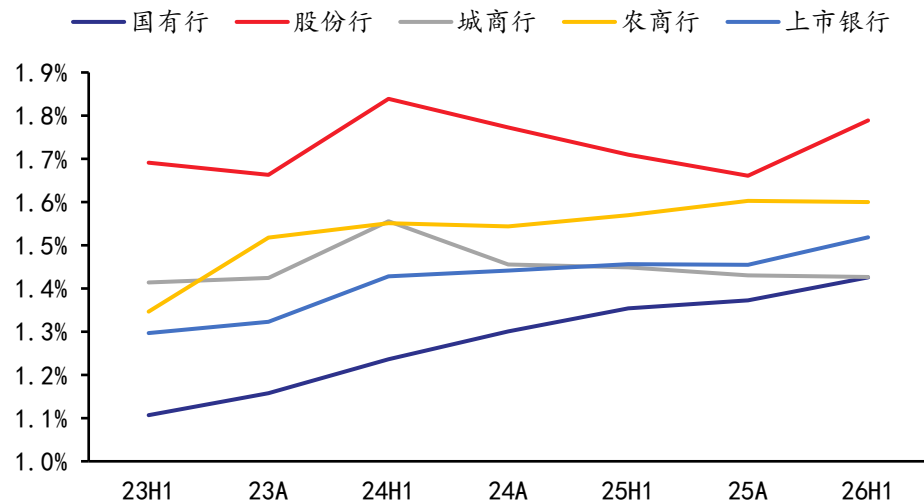
- 关注率总体平稳，国有行同比小幅上行。截至2026H1末，上市银行关注类贷款占比为1.70%，较年初基本持平、同比+3bp；分类型看，国有行、股份行同比分别+5bp、+2bp，城商行同比-4bp，关注类贷款未见明显积累。
- 逾期率抬升，后续不良确认压力仍需关注。截至2026H1末，上市银行逾期率为1.52%，较年初+6bp，逾期/不良比例为125.3%，较年初+6.2pct，后续可能仍存在一定的不良确认压力；分类型看，股份行、国有行逾期率较年初分别+13bp、+5bp，城商行、农商行基本持平。

图表57：2023年以来分类型上市银行关注率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按贷款余额加权，未含农商行

图表58：2023年以来分类型上市银行逾期率

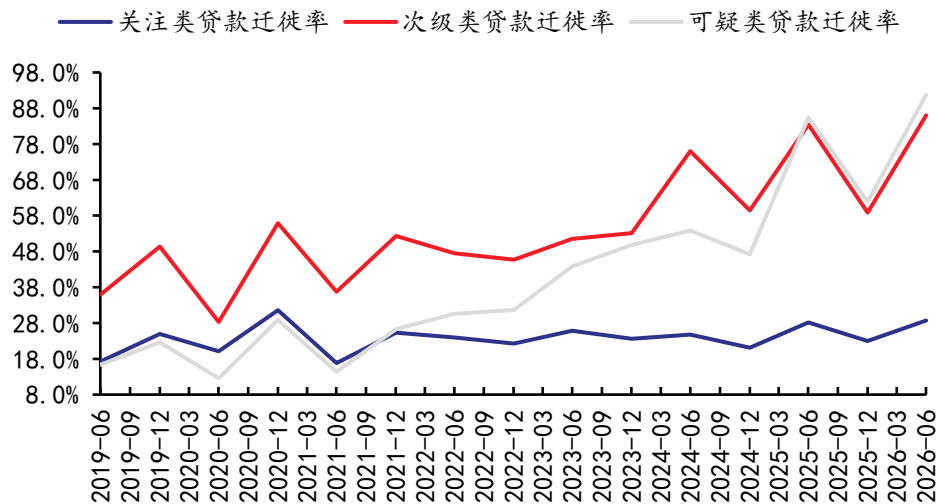


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：按贷款余额加权

4.6 后端迁徙率上行，不良认定与出清节奏加快

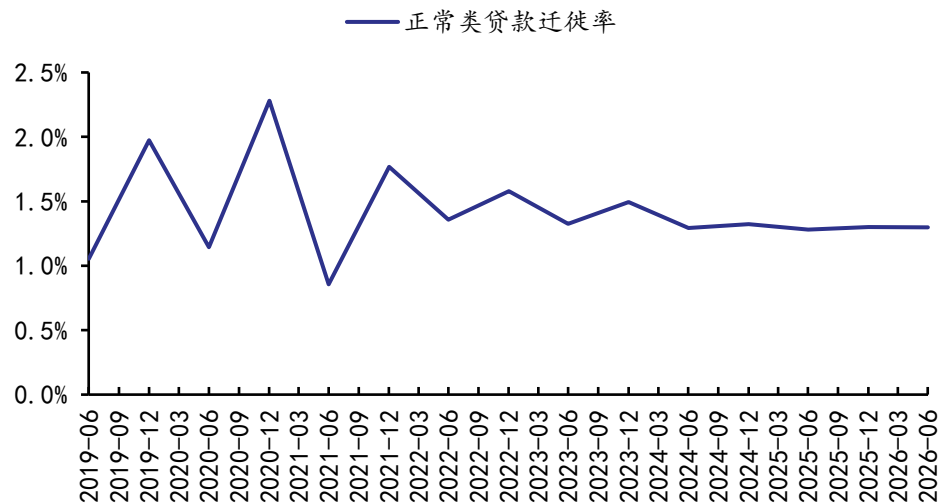
- 次级、可疑类迁徙率同比上行，后端迁徙加快。2026H1上市银行次级类、可疑类贷款迁徙率分别为86.02%、91.75%，同比分别+2.58pct、+6.35pct；其中国有行次级类迁徙率同比+6.59pct至89.43%，在一定程度上反映大行问题贷款认定与下调节节奏有所加快。
- 正常类、关注类迁徙率基本持平，前端风险总体可控。2026H1正常类、关注类贷款迁徙率分别为1.30%、28.70%，同比分别+0.02pct、+0.58pct，迁徙率上行集中于后端，推测以存量不良下迁为主。

图表59：2019年至今上市银行关注类、次级类、可疑类迁徙率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：加权口径

图表60：2019年至今上市银行正常类贷款迁徙率

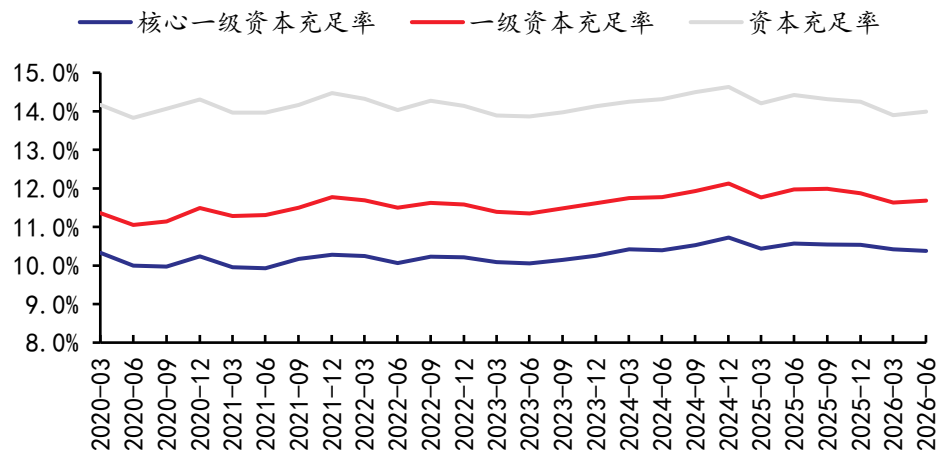


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：加权口径

4.7 资本充足率较年初回落，中期分红比例提升

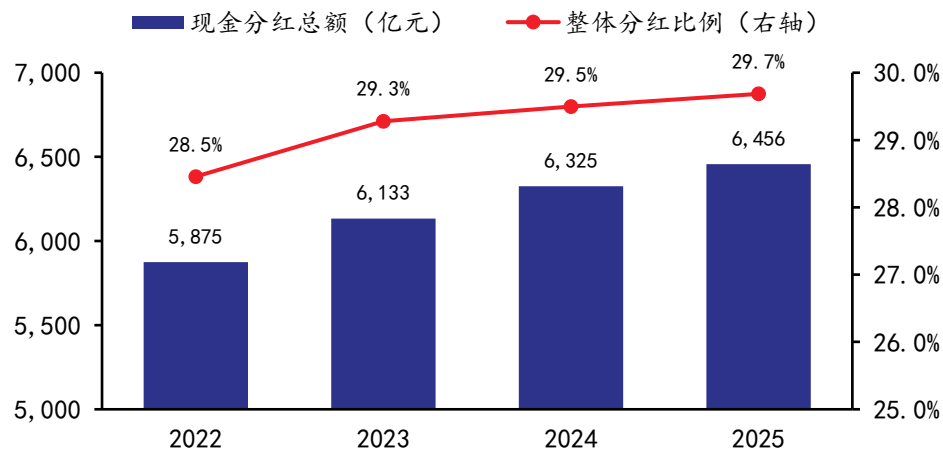
- 资本充足率较年初小幅回落，大行注资夯实资本。截至2026H1末，上市银行平均核心一级资本充足率、资本充足率分别为10.38%、13.99%，较年初分别-0.15pct、-0.25pct。可能与ROE下行、分红比例提升及风险资产扩张有关；政府工作报告提出拟发行3000亿元特别国债支持国有大行补充资本，有望缓解其资本约束。
- 中期分红比例普遍提升，股息回报具备吸引力。2025年上市银行现金分红总额6456.36亿元，整体分红比例29.69%，较2022年+1.23pct；截至10月8日近12个月股息率中位数为4.42%。21家银行已披露2026年中期分红方案，其中14家分红比例提升，国有六大行均提升至31%左右。

图表61：2020年至今上市银行资本充足率指标



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表62：2022年以来上市银行年度现金分红总额及分红比例



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：分红比例×归母净利润

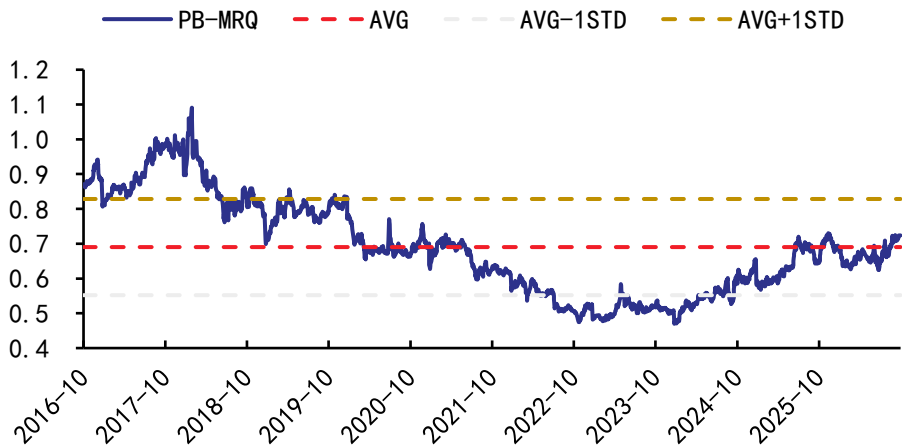
目录

- 1、经济增速放缓，政策精准发力
- 2、扩表节奏放缓，对公与债券配置主导
- 3、息差率先企稳，营收提速利润偏缓
- 4、对公改善零售承压，资本分红稳健
- 5、投资建议

5.1 PB估值修复至0.72x，后续更依赖盈利兑现

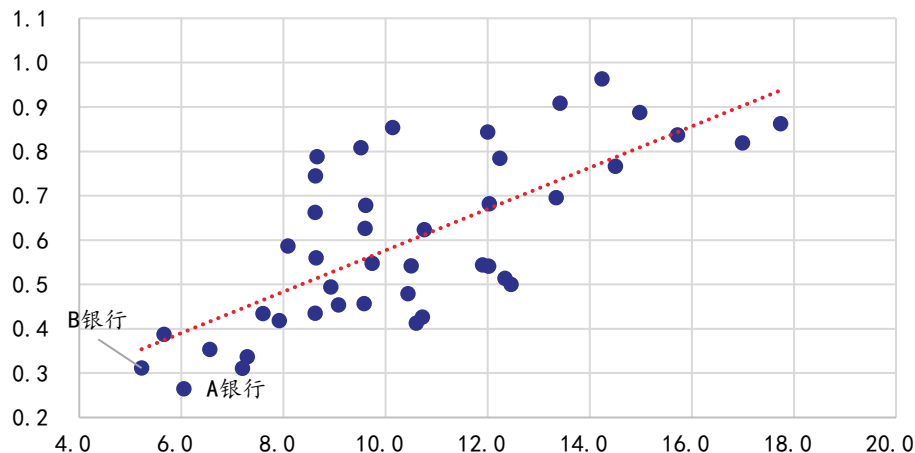
- 板块估值处于近5年高位、近10年中枢上方。截至2026年10月8日，申万银行板块PB（整体法）为0.72x，位于近5年99%以上分位、近10年约66%分位，高于近10年均值0.69x，较近5年均值0.58x已显著修复。我们认为在估值已处近5年高位的情况下，后续板块表现预计更多依赖盈利兑现。
- PB与ROE高度相关，低估值个股仍有修复空间。42家上市银行PB与年化加权ROE相关系数为0.72；PB算术平均值为0.60x、中位数为0.55x，16家低于0.5x，A银行、B银行PB不足0.35x，与其盈利能力偏弱相对应（年化加权ROE分别为6.05%、5.22%），若风险出清节奏加快，估值有望修复。

，图表63：近10年银行板块PB估值



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：PB整体法

图表64：上市银行PB-ROE匹配性

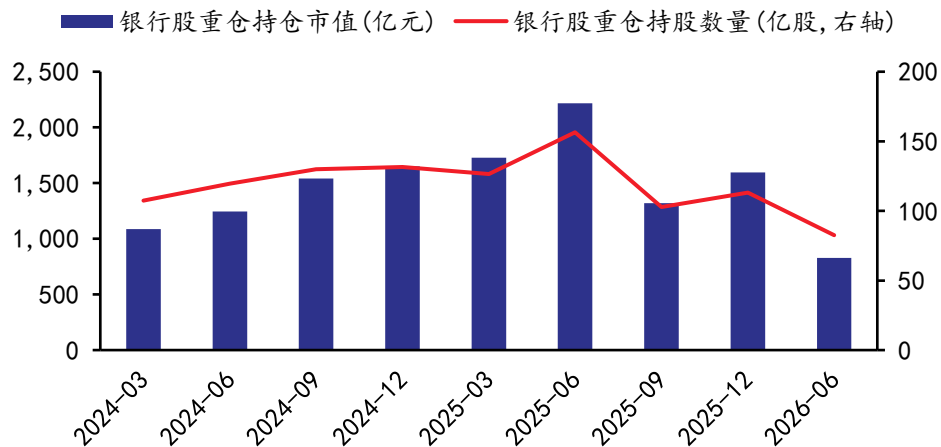


资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：截至2026年10月8日

5.2 机构持仓：公募减配，险资持续增配

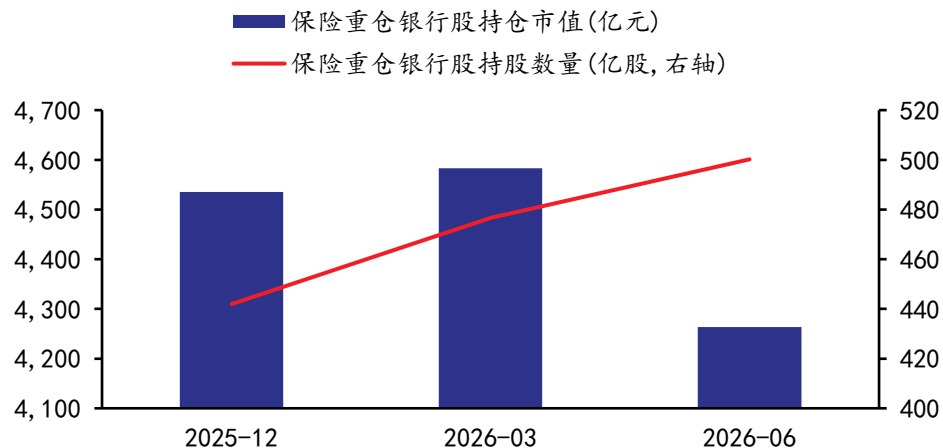
- ❑ **公募基金明显减配银行股。**截至2026H1末，基金重仓银行股持仓市值828.18亿元，较2025年末-48.04%；持股数量82.55亿股，较2025年末-27.07%。我们认为可能与银行板块估值已修复至近年高位、部分资金获利了结有关。
- ❑ **险资持续增配。**保险重仓银行股持股数量由2025年末的441.94亿股增至2026H1末的500.19亿股，增幅13.18%。我们认为银行股高股息、低波动的特征较契合险资的配置需求，银行股持有者结构有望逐步向配置型资金倾斜。

图表65：2024年以来基金重仓银行股持仓市值及持股数量



资料来源：iFinD，太平洋证券整理；注：内地银行A+H股

图表66：2025年末以来保险重仓银行股持仓市值及持股数量



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

5.3 投资建议

- **息差企稳托底营收，利润释放仍有空间。**2026H1上市银行净息差同比仅-1bp，利息净收入同比+8.35%，是营收提速的主要来源；利润增速偏低主要受拨备和所得税拖累（两项合计拖累约1584亿元），PPOP同比+9.83%。展望下半年，存款重定价对负债成本的贡献预计边际减弱，叠加信贷需求偏弱，营收增速可能有所回落；但拨备覆盖率仍在270%以上、OCI浮盈有所回升，利润端具备一定调节空间，全年业绩增速有望好于2025年（2025年归母净利润同比+1.44%）。
- **资产质量总体可控，优选确定性强的个股。**对公改善、零售承压的格局延续，整体不良率保持平稳，但逾期率有所抬升，后续不良确认压力仍需关注。板块估值已修复至近10年均值上方，后续行情更依赖盈利兑现，个股分化预计加大；从资金结构看，险资增配、公募减配，银行股的配置属性有望进一步增强，建议优选股息稳定、资本充足、业绩确定性高的个股。
- **建议关注三条主线：**1) 资本补充落地、中期分红比例提升的国有大行，如【工商银行】【农业银行】【邮储银行】；2) 扩表与息差领先、资产质量优异的区域城商行，如【江苏银行】【杭州银行】【宁波银行】【南京银行】；3) 息差企稳、风险加速出清的股份行，如【平安银行】【民生银行】【华夏银行】。

盈利预测

工商银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	838,270.00	896,302.00	925,733.00	963,670.00
营业收入增长率	2.00%	6.92%	3.28%	4.10%
归母净利润（百万元）	368,562.00	380,344.00	388,350.00	400,209.00
归母净利润增长率	0.74%	3.20%	2.10%	3.05%
每股净资产	10.83	11.56	12.32	13.11
市净率（PB）	0.76	0.72	0.67	0.63

邮储银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	355,728.00	383,168.00	404,468.00	428,024.00
营业收入增长率	1.99%	7.71%	5.56%	5.82%
归母净利润（百万元）	87,404.00	89,929.00	93,105.00	97,306.00
归母净利润增长率	1.07%	2.89%	3.53%	4.51%
每股净资产	8.41	8.93	9.48	10.04
市净率（PB）	0.65	0.61	0.58	0.54

农业银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	725,306.00	782,462.00	821,533.00	862,433.00
营业收入增长率	2.08%	7.88%	4.99%	4.98%
归母净利润（百万元）	291,041.00	303,637.00	317,693.00	333,164.00
归母净利润增长率	3.18%	4.33%	4.63%	4.87%
每股净资产	7.91	8.50	9.14	9.81
市净率（PB）	0.88	0.82	0.76	0.71

江苏银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	87,942.37	95,697.31	103,765.65	112,584.87
营业收入增长率	8.82%	8.82%	8.43%	8.50%
归母净利润（百万元）	34,501.00	37,360.89	40,431.66	43,790.59
归母净利润增长率	8.35%	8.29%	8.22%	8.31%
每股净资产	14.06	15.65	17.19	18.86
市净率（PB）	0.88	0.79	0.72	0.66

资料来源：携宁，iFinD，太平洋证券整理；注：PB对应2026年10月8日收盘价，预测值来自各公司中报点评

盈利预测

杭州银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	38,798.61	41,325.22	44,654.91	48,597.54
营业收入增长率	1.09%	6.51%	8.06%	8.83%
归母净利润（百万元）	19,029.25	21,048.06	22,274.57	23,822.48
归母净利润增长率	12.05%	10.61%	5.83%	6.95%
每股净资产	18.37	20.56	22.78	25.08
市净率（PB）	0.93	0.83	0.75	0.68

南京银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	55,541.92	62,851.58	67,845.18	72,684.32
营业收入增长率	10.48%	13.16%	7.95%	7.13%
归母净利润（百万元）	21,807.09	24,052.69	25,922.55	27,839.68
归母净利润增长率	8.08%	10.30%	7.77%	7.40%
每股净资产	14.67	16.12	17.59	19.17
市净率（PB）	0.82	0.74	0.68	0.62

宁波银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	71,969.00	79,725.16	88,471.95	97,794.19
营业收入增长率	8.01%	10.78%	10.97%	10.54%
归母净利润（百万元）	29,333.00	32,940.37	36,765.21	40,583.98
归母净利润增长率	8.13%	12.30%	11.61%	10.39%
每股净资产	33.69	37.90	41.96	46.44
市净率（PB）	1.05	0.93	0.84	0.76

平安银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	131,442.00	134,064.72	137,923.82	142,659.85
营业收入增长率	-10.40%	2.00%	2.88%	3.43%
归母净利润（百万元）	42,633.00	44,473.94	46,146.52	48,378.65
归母净利润增长率	-4.21%	4.32%	3.76%	4.84%
每股净资产	23.25	24.91	26.65	28.46
市净率（PB）	0.50	0.46	0.43	0.41

资料来源：携宁，iFinD，太平洋证券整理；注：PB对应2026年10月8日收盘价，预测值来自各公司中报点评

盈利预测

民生银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	142,865.00	150,886.96	154,666.46	158,978.59
营业收入增长率	4.82%	5.62%	2.50%	2.79%
归母净利润（百万元）	30,563.00	28,987.25	29,771.06	30,255.31
归母净利润增长率	-5.37%	-5.16%	2.70%	1.63%
每股净资产	12.90	13.39	13.88	14.39
市净率（PB）	0.27	0.26	0.25	0.24

华夏银行	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	91,914.00	98,507.00	103,653.00	108,145.00
营业收入增长率	-5.39%	7.17%	5.22%	4.33%
归母净利润（百万元）	27,200.00	25,335.00	26,253.00	27,285.00
归母净利润增长率	-1.72%	-6.86%	3.62%	3.93%
每股净资产	19.84	21.12	22.37	23.66
市净率（PB）	0.32	0.30	0.28	0.27

资料来源：携宁，iFinD，太平洋证券整理；注：PB对应2026年10月8日收盘价，预测值来自各公司中报点评

风险提示

- 宏观经济修复不及预期；
- 零售资产质量承压超预期；
- 资本市场大幅波动影响投资收益；
- 政策落地不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究所

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



免责声明

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com