证券研究报告

开源证券

红利长存，择优而投

银行行业2027年度投资策略

姓名 刘呈祥（分析师）
证书编号：S0790523060002
邮箱：liuchengxiang@kysec.cn

姓名 朱晓云（分析师）
证书编号：S0790524070010
邮箱：zhuxiaoyun@kysec.cn

姓名 张意宣（联系人）
证书编号：S0790126070044
邮箱：zhangyixuan1@kysec.cn

2026年11月11日

核心观点

一、2026年业绩复盘：业绩景气延续修复，息差筑底个体分化.行业回顾

2026Q1-Q3上市银行营收同比+7.81%、归母净利润同比+3.78%，增速较上半年继续提升；息差筑底是最大边际改善，净息差拖累从上年同期的-9.46pct大幅收窄至-0.19pct，Q3净息差1.40%较H1回升2BP。但表观利润被拨备增提与所得税加重约束，PPOP增速约11%反映真实盈利动能。个体分化显著：国有行稳健向上，股份行、城农商行内部轮动分化，拨备反哺空间收窄，后续弹性取决于负债成本管控与资产端定价权。

二、资产负债与业务结构：扩表向金市倾斜，资产质量穿越周期

贷款“减量提质”特征，新增贷款增速降至4.8%，增量集中向科技、绿色等政策导向赛道倾斜（高新技术企业贷款占新增30.2%），房地产仍处于收缩状态；资产荒压力下扩表方向诉求于金融投资，金融投资营收贡献度升至31.8%，但Q3国股行FVOCI浮亏提示金市可能从“利润稳定器”转为“波动来源”。资产质量整体平稳穿越周期，进入“拨备消耗年”，拨备覆盖率回落至229%附近、信用成本上行约20BP；城投敞口占总资产18.5%，2027年化债收官后转向信用风险定价。

三、2027年展望：流动性宽松延续，息差二次触底但降幅可控

货币政策“换锚”隔夜逆回购并推动贷款定价锚多元化，核心侧重在同业负债成本改善，测算带动计息负债成本率下降3-5BP，股份行弹性最大。综合量价与结构因素测算，2027年上市银行净息差或二次触底、收窄约4.5BP：资产端拖累约-12.2BP（LPR加点压缩、城投贷款降价、DR贷款重定价、AC债券重定价），负债端改善约+7.7BP（定存到期重定价、同业负债及金融债利率下行），降幅整体可控。

四、投资建议：红利价值长存，个股择优而投

板块PB普遍低于1x、国有大行股息率3.5%-4.5%，股息率与10Y国债利差维持约 2pct 高位，叠加资本缓冲充裕、分红率稳中有升，红利价值明确；RAROC-EVA 框架显示板块内部分化巨大，优质区域行显著创造价值。板块呈现“红利为底、择优为矛”特征：红利受益标的包括工行、建行、农行、招行、沪农商行；成长弹性受益标的包括杭州银行、成都银行、江苏银行、苏州银行、宁波银行等高ROE区域行；区域优势受益标的包括青岛银行、瑞丰银行。

五、风险提示：宏观经济复苏不及预期；净息差超预期收窄；金融监管政策超预期变化等。

目录
CONTENTS

1 2026年业绩复盘：业绩景气延续修复，息差筑底个体分化

2 资产负债与业务结构：扩表向金市倾斜，资产质量穿越周期

3 2027年展望：流动性宽松延续，息差二次触底但降幅可控

4 估值与配置：红利价值长存，个股择优而投

5 风险提示

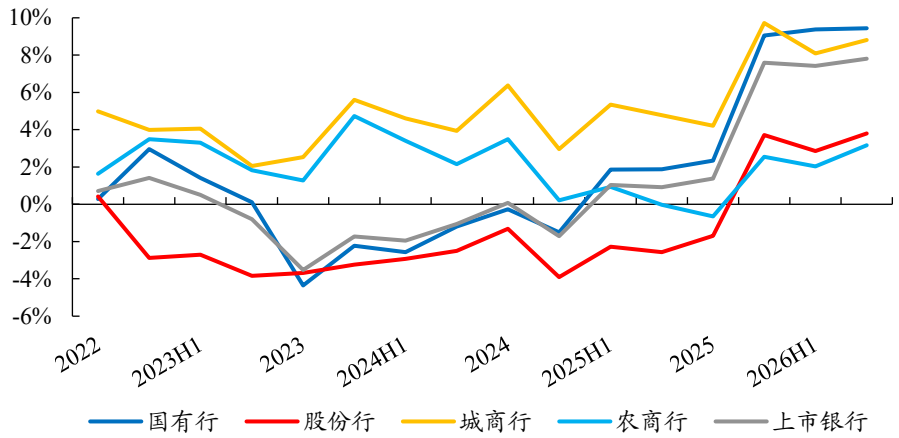
1 2026Q3上市银行延续业绩景气修复，但仍存分化

2026Q1-Q3上市银行营收同比+7.81%，归母净利润同比+3.78%，增速延续向上态势（2026H1营收+7.42%、归母利润+2.96%）。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+9.44%、+3.80%、+8.82%、+3.16%；归母净利润同比增速分别为+6.14%、-2.80%、+4.48%、+3.85%。从边际变化来看，

营收端，国有行靠利息净收入边际提升0.49pct支撑（投资净收益回落4.36pct部分抵消），股份行主要靠投资净收益降幅大幅收窄12.81pct拉动，城商行、农商行利息净收入增速较2026H1分别回落1.43、0.78pct，且手续费普遍走弱。

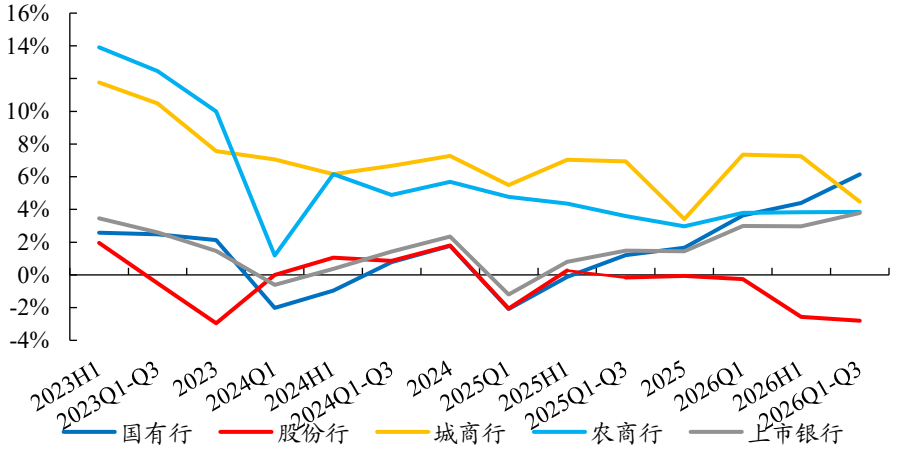
利润端，国有行归母累计增速较2026H1提升1.74pct至6.14%，PPOP改善且拨备仅小幅加大，释放顺畅；城商行回落2.77pct至4.48%、股份行微降0.24pct至-2.80%，主因拨备计提力度较H1明显加大，叠加投资净收益与手续费走弱；农商行基本持平于3.85%，拨备由反哺转为小幅反补，基本抵消了PPOP的改善。

图1：2026Q1-Q3上市银行营收同比增长7.81%，较2026H1继续提高0.39pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026Q1-Q3上市银行归母净利润同比增长3.78%,较2026H1提高0.82pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

1 银行个体间分化显著，体现负债成本管控、资产摆布能力和风险抵补策略差异

2026Q1-Q3国有行整体稳健，个体差异较2026H1收敛。六家国有行归母增速区间由2026H1的3.3%-5.1%抬升至4.6%-7.1%，除邮储基本持平外全部较H1提升，工行、交行、农行分别提升2.51、2.06、2.18pct至5.83%、6.10%、7.10%；营收端建行、农行、交行继续提速至11.37%、12.33%、8.02%，中行、邮储小幅回落。负债成本优势和资产质量稳健的逻辑在Q3加速兑现。

股份行分化仍在演绎。兴业、光大、华夏归母净利润同比降幅较2026H1收窄0.87、0.38、0.33pct至-3.79%、-23.63%、-18.02%，招行、浦发、中信利润增速边际提升0.35-0.48pct至2.38%、4.52%、3.56%；但民生银行归母增速从2026H1的-8.62%进一步下探至-14.78%（-6.16pct），平安银行从+3.32%回落至+2.21%（-1.11pct）、浙商从+2.05%回落至+0.96%（-1.09pct）。营收端光大、华夏2026Q3大幅转正环比增加+5.79pct，基本面修复信号初现，但利润端仍受风险策略、拨备计提节奏压制。

表1：2026年银行个体间业绩分化显著，国有大行盈利增速向上

上市银行		营收yoy				归母净利润yoy			
		2025A	2026H1	2026Q3	环比变化	2025A	2026H1	2026Q3	环比变化
国有行	工商银行	2.00%	9.08%	8.74%	-0.34%	0.74%	3.32%	5.83%	2.51%
	建设银行	1.45%	10.72%	11.37%	0.65%	0.99%	4.62%	6.55%	1.93%
	农业银行	4.08%	11.07%	12.33%	1.27%	3.18%	4.93%	7.10%	2.18%
	中国银行	4.48%	8.48%	7.16%	-1.32%	2.18%	5.10%	5.53%	0.42%
	交通银行	2.02%	6.73%	8.02%	1.29%	2.18%	4.04%	6.10%	2.06%
	邮储银行	1.99%	7.26%	6.24%	-1.03%	1.07%	4.62%	4.56%	-0.06%
股份行	招商银行	0.01%	4.83%	5.34%	0.51%	1.21%	2.02%	2.38%	0.35%
	兴业银行	0.24%	-0.25%	0.22%	0.47%	0.34%	-4.66%	-3.79%	0.87%
	浦发银行	1.88%	3.55%	4.42%	0.87%	10.52%	4.08%	4.52%	0.43%
	中信银行	-0.55%	3.45%	3.86%	0.41%	2.98%	3.08%	3.56%	0.48%
	民生银行	4.82%	3.84%	1.88%	-1.96%	-5.37%	-8.62%	-14.78%	-6.16%
	平安银行	-10.40%	1.78%	2.42%	0.64%	-4.21%	3.32%	2.21%	-1.11%
	光大银行	-6.72%	-4.32%	0.29%	4.61%	-6.88%	-24.01%	-23.63%	0.38%
	华夏银行	-5.39%	12.71%	18.50%	5.79%	-1.72%	-18.35%	-18.02%	0.33%
	浙商银行	-7.59%	0.02%	0.14%	0.12%	-14.85%	2.05%	0.96%	-1.09%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1 2026Q3多数上市银行营收与归母净利润增速呈现显著改善（接上页）

城商行双高增阵营内部轮动，优质区域赛道从2026H1的“普增”转向Q3的“分化”。江苏银行（营收+13.24%，环比+4.13pct）、成都银行（+9.84%，+5.71pct）、青岛银行（+15.00%，+5.85pct）2026Q3营收大幅提速，成为新的业绩亮点；

上海银行2026Q3业绩下滑明显，系“投资收益回落+主动排雷涉房存量风险”双因素叠加，属集中确认风险、换取后续轻装上阵。

农商行营收端改善但利润端分化加剧。营收板块增速由2026H1的2.03%回升至2026Q1-Q3的3.16%，青农商（+6.58pct）、紫金（+5.35pct）、江阴（+3.55pct）营收大幅修复；但利润端紫金银行从+3.33%转负至-4.71%（-8.04pct），打破2026H1“十家全部正增长”格局，常熟银行从+10.64%回落至+8.02%（-2.62pct），仅渝农商（+1.76pct）、江阴（+1.38pct）利润边际改善，拨备反哺空间收窄的压力开始显现。

续表1：2026年Q3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	2026H1	2026Q3	环比变化	2025A	2026H1	2026Q3	环比变化
城商行	北京银行	-2.69%	5.60%	6.26%	0.65%	-22.24%	5.63%	6.10%	0.47%
	上海银行	3.35%	5.48%	-1.29%	-6.77%	2.69%	0.51%	-24.49%	-25.00%
	江苏银行	8.82%	9.11%	13.24%	4.13%	8.35%	8.09%	8.21%	0.12%
	宁波银行	8.01%	11.54%	11.34%	-0.20%	8.13%	12.12%	12.05%	-0.07%
	南京银行	10.48%	10.94%	12.49%	1.55%	8.08%	8.17%	8.03%	-0.14%
	杭州银行	1.09%	4.75%	5.50%	0.75%	12.05%	9.87%	9.76%	-0.11%
	长沙银行	-1.79%	4.01%	3.28%	-0.73%	3.59%	5.06%	5.40%	0.35%
	成都银行	2.70%	4.13%	9.84%	5.71%	3.31%	4.35%	4.48%	0.13%
	贵阳银行	-12.94%	10.87%	12.52%	1.65%	1.66%	-4.61%	-10.34%	-5.73%
	重庆银行	10.48%	10.79%	10.61%	-0.18%	10.49%	10.29%	11.06%	0.78%
	郑州银行	0.34%	1.04%	3.26%	2.22%	1.03%	3.03%	5.21%	2.18%
	青岛银行	7.97%	9.15%	15.00%	5.85%	21.66%	18.08%	15.67%	-2.41%
	苏州银行	1.08%	13.08%	12.81%	-0.27%	5.53%	8.51%	8.13%	-0.38%
	齐鲁银行	5.12%	10.55%	9.01%	-1.54%	14.58%	16.06%	12.47%	-3.59%
	西安银行	21.68%	8.77%	9.69%	0.92%	3.57%	2.14%	7.93%	5.79%
	厦门银行	1.75%	19.60%	18.24%	-1.36%	1.55%	7.31%	3.82%	-3.49%
	兰州银行	-0.75%	6.60%	6.47%	-0.13%	-1.22%	-8.95%	-10.03%	-1.08%
农商行	渝农商行	1.37%	7.81%	8.47%	0.67%	5.35%	6.09%	7.86%	1.76%
	沪农商行	-2.89%	1.82%	2.07%	0.25%	0.20%	0.87%	1.06%	0.19%
	青农商行	-9.12%	-7.57%	-0.99%	6.58%	9.51%	2.84%	2.51%	-0.33%
	常熟银行	6.51%	6.05%	3.81%	-2.23%	10.65%	10.64%	8.02%	-2.62%
	无锡银行	1.98%	3.01%	3.25%	0.25%	2.53%	2.84%	2.51%	-0.33%
	紫金银行	-7.72%	-7.94%	-2.59%	5.35%	-23.35%	3.33%	-4.71%	-8.04%
	苏农银行	0.92%	1.00%	0.03%	-0.97%	5.05%	3.02%	2.00%	-1.01%
	张家港行	0.75%	-5.21%	-5.52%	-0.31%	5.35%	2.71%	2.22%	-0.49%
	瑞丰银行	0.53%	-1.96%	-0.68%	1.29%	2.30%	0.94%	1.02%	0.07%
	江阴银行	4.11%	1.98%	5.53%	3.55%	0.62%	2.34%	3.72%	1.38%

数据来源：Wind、开源证券研究所

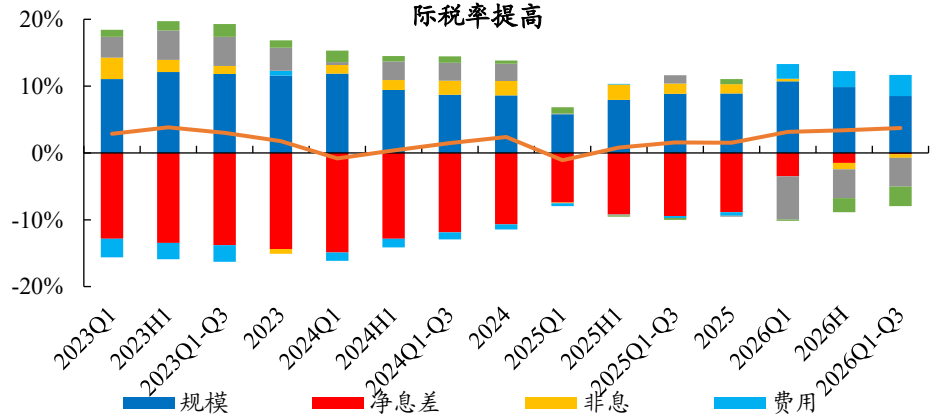
1 2026Q1-Q3上市行业绩归因：息差筑底，拨备与所得税影响利润弹性

2026Q1-Q3上市银行净利润同比+3.73%，较2025Q1-Q3（+1.58%）提升2.15pct，但拆解归因后发现，拨备前利润（PPOP）增速已从去年同期的约0.6%跃升至约11.0%，盈利动能的实际改善幅度远大于净利润表现，驱动引擎延续“息差企稳+规模扩张+增提拨备”框架，但利润弹性被拨备计提与所得税加重明显压制。

对比2025Q1-Q3，净息差拖累从-9.46pct大幅收窄至-0.19pct（改善9.27pct），仍是业绩修复最大贡献，存款重定价红利持续释放叠加新发放贷款定价企稳；规模贡献8.53pct，与去年同期8.84pct基本持平，扩表节奏平稳；费用贡献由-0.28pct转正至3.16pct，成本管控成效显现。与此同时，非息贡献从+1.53pct转负至-0.53pct，投资净收益高基数回落；拨备从+1.24pct（反哺利润）转为-4.32pct（计提），所得税拖累从-0.30pct加深至-2.92pct，两项合计对冲了约8.2pct的PPOP改善，使得净利润增速看似温和。

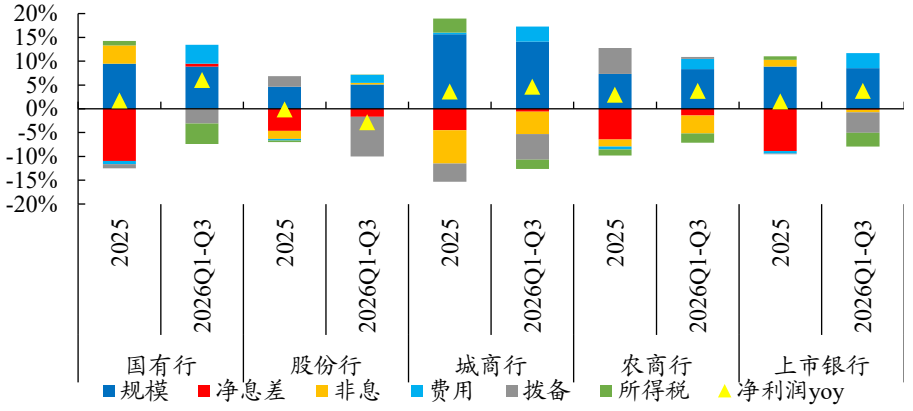
分类型看，国有行净息差贡献由-12.17pct转正至+0.62pct，是板块改善主力，但非息贡献减弱（3.83pct→-0.05pct）、税负加重（-0.40pct→-4.32pct）；股份行拨备反哺转为大幅计提（+3.93pct→-8.33pct），拖累利润增速进一步下探至-2.84%；城商行拨备计提加大（-1.62pct→-5.36pct）叠加税负加重，利润增速回落至4.62%。

图3：2026Q1-Q3上市银行业绩归因：净息差拖累减轻，拨备增提影响，实际税率提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026Q1-Q3分银行类型业绩归因：大行非息贡献减弱、税负加重



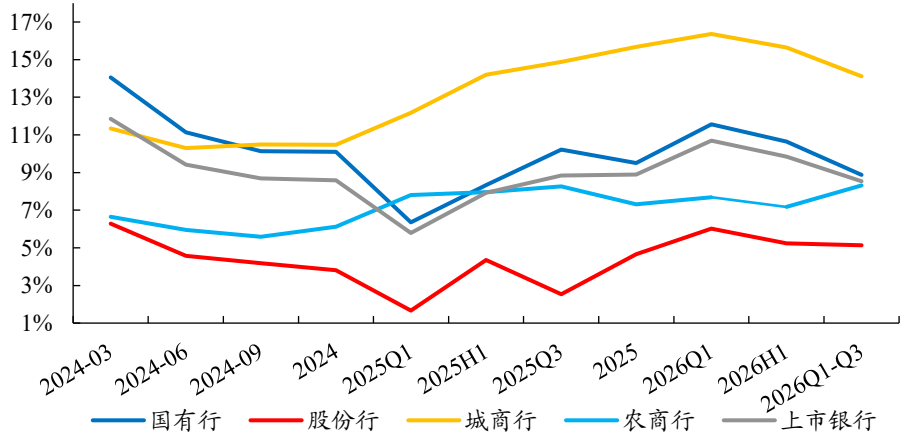
数据来源：Wind、开源证券研究所

1 扩表节奏略有放缓，息差底部震荡企稳

2026Q1-Q3上市银行生息资产平均余额同比+8.53%，较2026H1的9.85%放缓1.32pct；净息差1.40%，较2026H1回升2bp，息差底部震荡企稳确认。扩表节奏边际放缓与息差企稳并存，规模贡献有所减弱，息差改善成为业绩修复的核心支撑。扩表降速并非单纯信贷需求走弱所致，而是信贷投放谨慎与债券配置力度不强共同作用的结果：一方面，有效信贷需求偏弱，国有行、城商行Q3主动控制投放节奏，避免过度下沉；另一方面，市场利率维持低位、债券资本利得空间收窄，银行配债意愿偏弱。

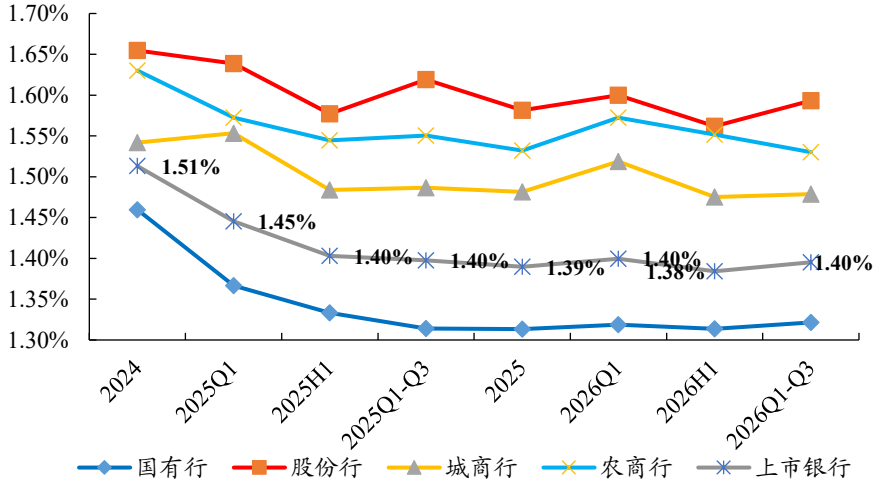
净息差方面，测算2026Q1-Q3国有行与股份行为1.32%、1.59%，分别较2026H1提高1BP、3BP。

图5：2026Q3上市银行生息资产平均余额增速8.53%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2026Q3上市行净息差1.40%，较2026H1提升2BP



数据来源：Wind、开源证券研究所

1 净息差：年内阶段性企稳，不同银行间分化显著

2026年前三季度，收益于新发贷款利率逐渐企稳，以及负债端长期限定存到期红利，上市银行净息差呈现企稳回升态势。但息差“总量企稳”不等于“个体企稳”，后续弹性主要来自两块——一是负债端成本管控能力（尤其是高成本存款压降进度），二是资产端结构（零售、小微、区域客群定价权）。

图7：2026年新发贷款利率逐渐企稳

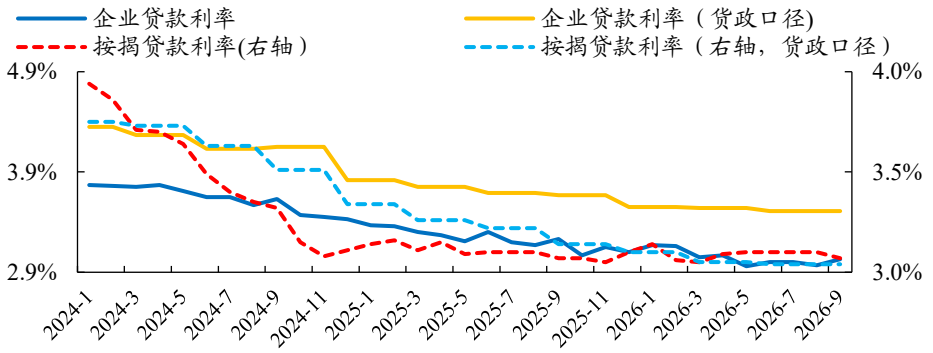
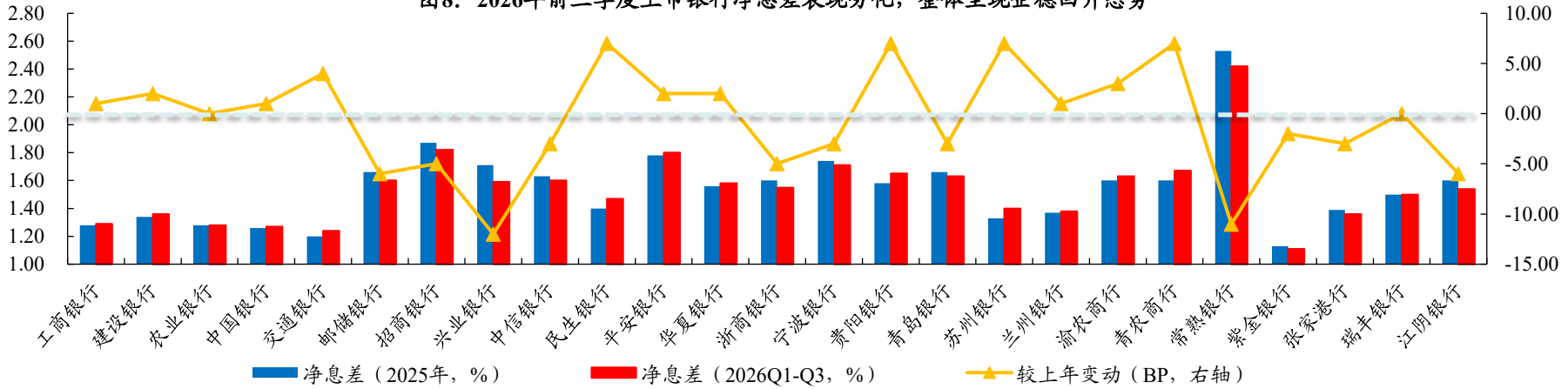


图8：2026年前三季度上市银行净息差表现分化，整体呈现企稳回升态势



数据来源：Wind、中国人民银行、开源证券研究所

1 贷款到期压力边际减轻，新发贷款有望一定程度回暖

贷款加权剩余期限缩短，除了新发贷款偏向短贷外，或也反映2026年有较重的中长贷到期压力。2022-2023年稳增长周期投放的3-5年期企业中长贷（制造业、设备更新、普惠），2026年前后集中进入偿还窗口；但当前优质企业发债成本已降至1.6%-1.7%区间，低于银行贷款自律定价下限，理性主体到期后直接转向信用债融资替代，不再续作银行贷款。

2026年-2027年或是银行资产荒压力最突出的阶段，国有行靠政策性贷款、项目贷款托底总量，股份行和中小行优质客群被直接融资分流后，只能下沉零售、小微客群冲量，这也是后续贷款结构继续向科技、绿色倾斜的根本动因。

图9：近年来剩余期限＞5年贷款占比持续下降

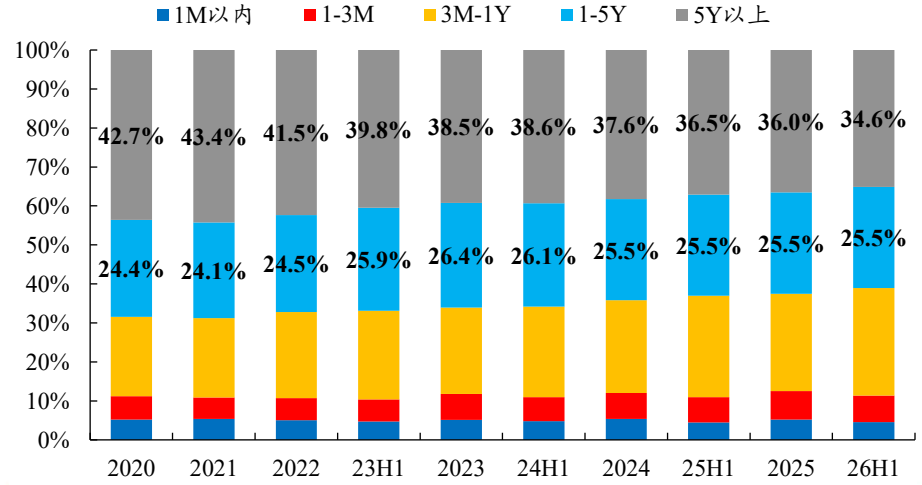
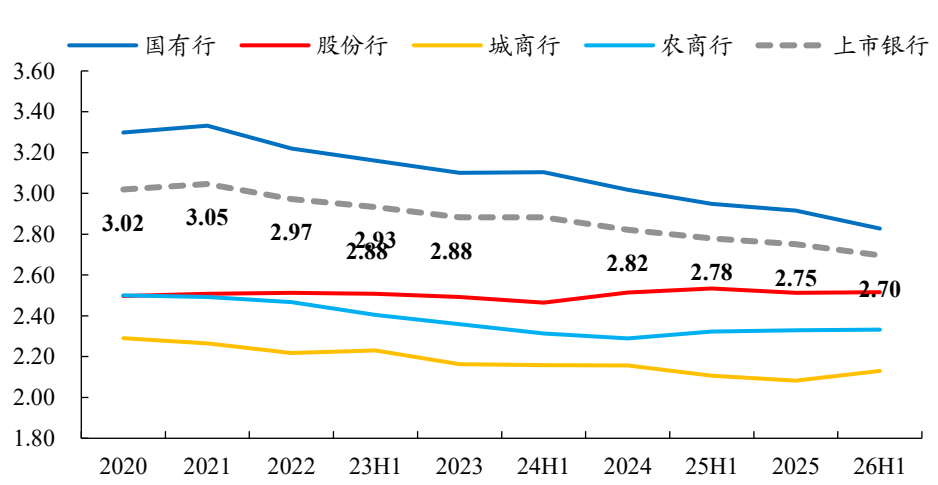


图10：测算2026H1上市银行贷款加权剩余期限为2.70（年）



1 贷款到期压力边际减轻，新发贷款有望一定程度回暖

2026年为上市银行贷款到期高峰，全年到期规模75.47万亿元，同比多增7.98万亿元，续作压力集中释放。

分季度看，到期节奏呈现"两头高、中间低"特征：Q1、Q3为到期高峰，单季上市行到期规模约24-25万亿元；四个季度分别较上年多到期1.4、1.0、0.8、1.1万亿元，全年多到期规模合计约4.3万亿元，对应2022-2023年宽信用周期投放的3年期企业中长贷集中进入偿还窗口。

从年度节奏看，2027年到期压力边际缓释。2027年上市银行贷款到期规模测算为79.68万亿元，绝对量虽继续抬升，但同比多到期规模由2026年的7.98万亿元收窄至4.21万亿元，边际增量同比下降3.77万亿元，最陡峭的到期峰值逐步过去。

图11：测算2026年四个季度分别比上年多到期贷款1.4、1.0、0.8、1.1万亿元

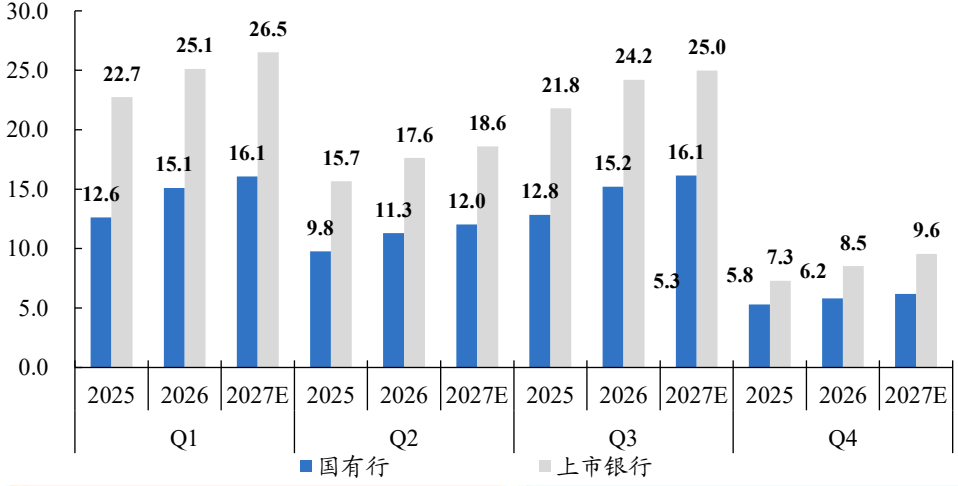
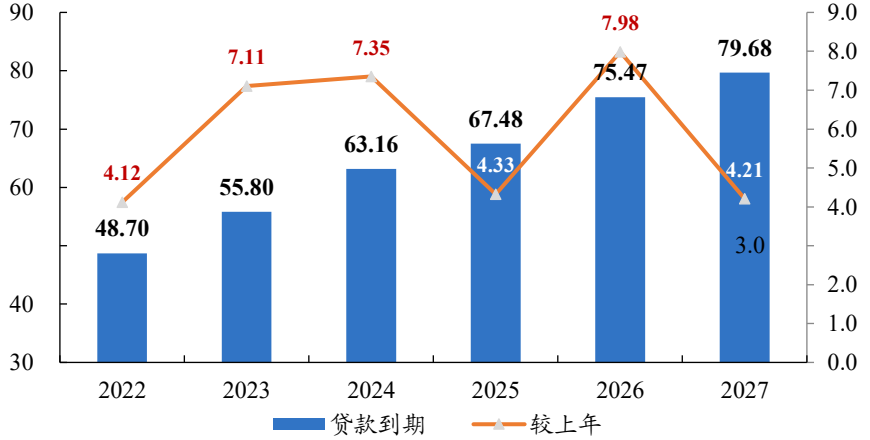


图12：测算2027年上市银行贷款到期79.68万亿元，同比多到期规模较上年下降3.77万亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

1 手续费增长放缓，投资收益受高基数和兑现策略影响

2026Q1-Q3上市银行中间业务恢复乏力，手续费及佣金净收入同比转负；投资净收益降幅边际收敛但内部分化显著，非息收入整体仍承压。

手续费方面，财富管理、银行卡等核心业务受消费偏弱、资本市场波动影响，四类银行累计增速全部较H1回落，城商行回落最为明显，反映零售业务修复仍需时间。

投资净收益方面，2025年债市牛市带来的高基数仍在消化，叠加银行主动调整交易性金融资产规模、控制兑现节奏，投资收益整体偏弱；但结构分化明显，股份行降幅大幅收窄，主要依靠债券交易盘灵活配置对冲了高基数压力，而城商行、农商行仍深度负增，反映其非息收入对债券资本利得依赖度更高、交易盘调节能力偏弱。

图13：2026Q3上市银行手续费及佣金收入增长延续放缓

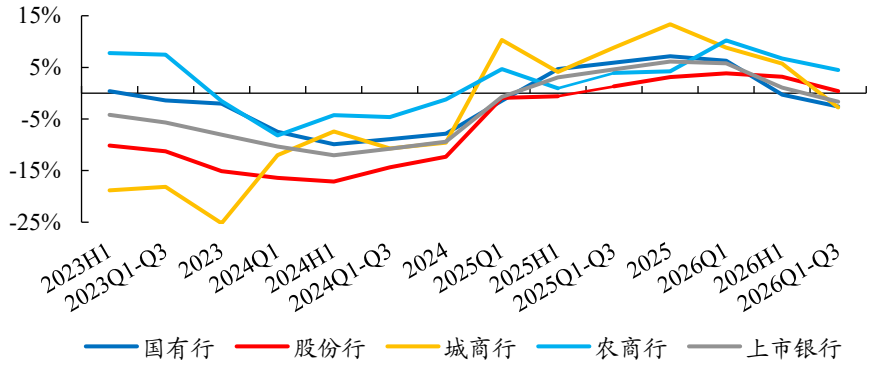
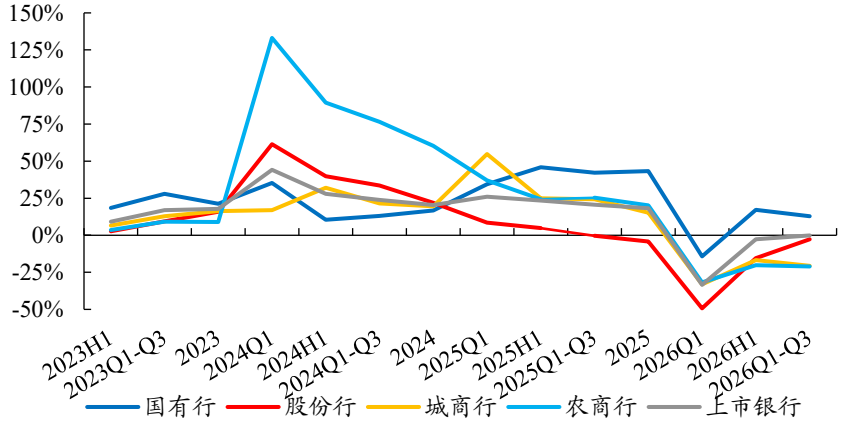


图14：2026Q3上市银行投资净收益表现分化：股份行降幅收敛



数据来源：Wind、开源证券研究所

1 汇兑损益：人民币结汇产生的外汇头寸敞口带来一定扰动

人民币快速升值后，大行汇兑红利基本消退。2025年初至2026年11月，美元兑人民币中间价由7.20附近单边下行至6.7167，累计升值约6.7%，银行外币敞口结汇曾在2025Q2-Q3集中兑现为汇兑收益，推动上市行汇兑损益占营收比重一度升至1.5%上方。

进入2026年，贡献度快速衰减并结构性反转。随着人民币升势趋缓、前期结汇红利透支，上市行汇兑损益占营收比重已回落至0附近；其中国有大行普遍转负——工行、农行、交行2026年前三季度汇兑损益占营收均为负值，中国银行因外币敞口较大、波动最显著（2026Q3单季+1.38%）。

图15：2026年上市银行汇兑损益对营收贡献度减弱

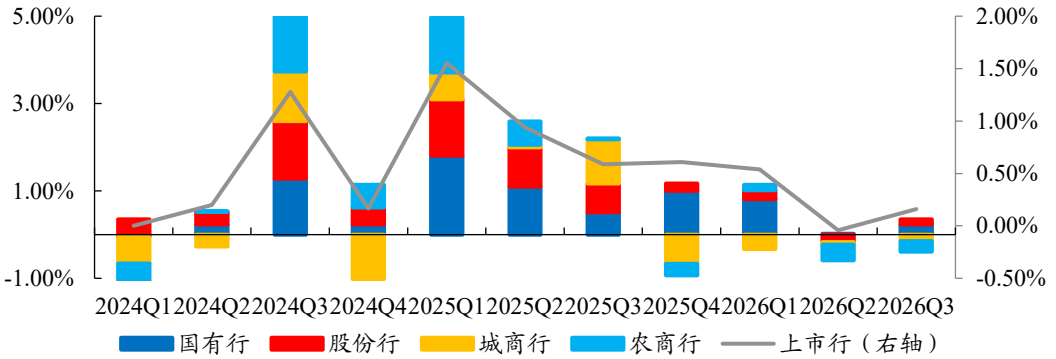


图16：2025年以来人民币兑美元保持升值态势

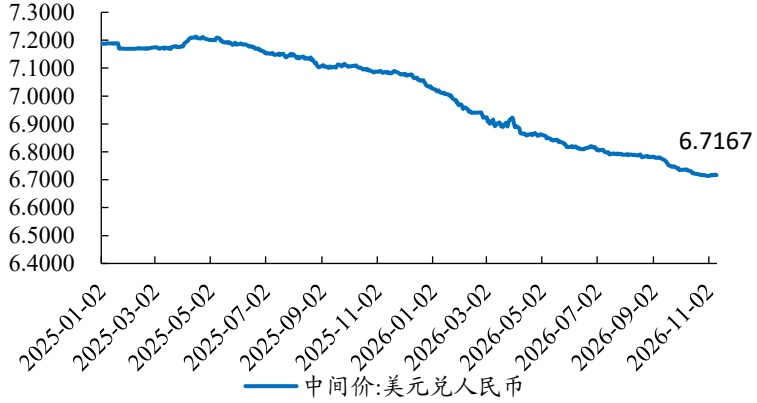


表2：单季度汇兑损益占比营收：国股行普遍转负

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
工商银行	-1.77%	-0.82%	0.41%	-1.14%	-0.49%	0.25%	0.39%	-0.41%	-0.78%	-0.10%	-0.15%
建设银行	0.70%	0.71%	2.46%	0.07%	2.28%	1.97%	1.12%	2.22%	2.66%	0.94%	0.44%
农业银行	1.44%	1.05%	0.38%	1.17%	2.35%	-1.13%	0.38%	1.06%	0.92%	-0.13%	-0.09%
中国银行	0.68%	1.10%	4.89%	1.27%	5.12%	4.76%	1.29%	2.49%	1.66%	-0.39%	1.38%
交通银行	-1.75%	-2.38%	-3.21%	-0.78%	0.51%	-0.20%	-1.40%	-0.22%	-0.23%	-0.51%	-0.31%
邮储银行	-0.65%	0.35%	-0.87%	0.71%	-0.03%	-0.07%	-0.16%	-0.41%	-0.51%	-0.36%	-0.28%
招商银行	1.23%	1.02%	0.04%	2.42%	1.34%	0.38%	1.46%	0.68%	1.30%	0.80%	1.00%
兴业银行	0.90%	-1.86%	3.37%	-3.93%	1.53%	0.14%	0.23%	-0.25%	-0.21%	0.79%	0.23%
浦发银行	-0.46%	0.12%	3.58%	-0.84%	2.09%	1.34%	-1.36%	-1.78%	-0.38%	-2.44%	-1.46%
中信银行	0.31%	0.64%	1.99%	-0.15%	1.06%	1.77%	0.34%	0.80%	0.82%	-0.97%	0.21%
民生银行	-0.46%	0.11%	-0.31%	-0.87%	0.61%	0.01%	0.90%	0.66%	-0.85%	-0.08%	-0.11%
平安银行	0.02%	0.13%	0.16%	2.19%	1.20%	1.02%	0.73%	-0.11%	0.16%	-0.42%	-0.37%
光大银行	-0.37%	0.34%	-0.06%	0.22%	0.99%	1.17%	0.84%	0.23%	-0.11%	-0.77%	0.27%
华夏银行	-1.31%	0.88%	0.61%	2.65%	-0.82%	1.43%	1.12%	-0.32%	-0.97%	1.02%	0.07%
浙商银行	2.11%	2.60%	2.76%	3.07%	3.33%	2.53%	2.65%	2.08%	0.41%	-0.09%	0.40%

数据来源：Wind、公司财报、开源证券研究所

目录
CONTENTS

1 2026年业绩复盘：业绩景气延续修复，息差筑底个体分化

2 **资产负债与业务结构：扩表向金市倾斜，资产质量穿越周期**

3 2027年展望：流动性宽松延续，息差二次触底但降幅可控

4 估值与配置：红利价值长存，个股择优而投

5 风险提示

2 贷款投向：向政策导向倾斜，减量提质增效

贷款总量放缓但结构鲜明向政策导向倾斜，房地产持续收缩。2026年前三季度人民币贷款新增11.52万亿元，同比增速由2024H1的8.8%下行至4.8%，“减量”特征明确。增量端政策导向赛道虹吸效应显著，高新技术企业较年初新增3.48万亿元、占新增贷款比重达30.2%，科技型中小企业、绿色贷款同比增速分别为20.1%、13.0%，较人民币贷款整体增速高出15.3pct、8.2pct；普惠小微、涉农贷款增速6.7%、5.6%，亦跑赢大盘。房地产贷款较年初净压降0.19万亿元，同比-5.2%，增速差-10.0pct，仍是唯一收缩的大类。

银行资产端“提质增效”的本质是总量蛋糕收缩下的结构性迁移——科技、绿色、高技术制造承接主要增量，房地产敞口继续被动压缩，这一格局下，科技客群储备厚、绿色资产投放能力强的银行，贷款收益率与资产质量将率先受益。

表：金融机构贷款投放增量及增速情况：政策驱动、提质增效

	人民币贷款	涉农贷款		普惠小微贷款		绿色贷款		房地产贷款		科技型中小企业		高新技术企业	
	较年初增	较年初增	增量占比	较年初增	增量占比	较年初增	增量占比	较年初增	增量占比	较年初增	增量占比	较年初增	增量占比
2026Q3	11.52	0.07	0.6%	0.19	1.7%	0.45	3.9%	-0.19	-1.6%	0.64	5.6%	3.48	30.2%
2026H1	10.72	0.06	0.6%	0.20	1.8%	0.39	3.6%	-0.12	-1.1%	0.52	4.9%	2.92	27.2%
2026Q1	8.60	0.08	0.9%	0.18	2.1%	0.33	3.9%	-0.03	-0.3%	0.40	4.7%	2.35	27.3%
2025A	16.27	0.22	1.4%	0.36	2.2%	0.82	5.0%	-0.09	-0.5%	0.36	2.2%	2.98	18.3%
2025H1	12.92	0.18	1.4%	0.26	2.0%	0.58	4.5%	0.05	0.4%	0.19	1.5%	3.15	24.4%
2024A	18.09	-0.52	-2.9%	0.35	2.0%	0.65	3.6%	0.02	0.1%	0.82	4.5%	1.99	11.0%
2024H1	13.27	-0.59	-4.5%	0.30	2.2%	0.47	3.5%	0.05	0.4%	0.65	4.9%	2.38	17.9%

	人民币贷款	涉农贷款		普惠小微贷款		绿色贷款		房地产贷款		科技型中小企业		高新技术企业	
	同比增速	同比增速	增速差	同比增速	增速差	同比增速	增速差	同比增速	增速差	同比增速	增速差	同比增速	增速差
2026Q3	4.8%	5.6%	0.8%	6.7%	1.9%	13.0%	8.2%	-5.2%	-10.0%	20.1%	15.3%	17.2%	12.4%
2026H1	5.2%	5.8%	0.6%	8.3%	3.1%	14.5%	9.3%	-4.9%	-10.1%	20.1%	14.9%	14.6%	9.4%
2026Q1	5.7%	6.7%	1.0%	10.3%	4.6%	17.6%	11.9%	-3.4%	-9.1%	20.9%	15.2%	13.6%	7.9%
2025A	6.4%	6.5%	0.1%	11.1%	4.7%	20.2%	13.8%	-1.6%	-8.0%	19.8%	13.4%	7.5%	1.1%
2025H1	7.1%	7.4%	0.3%	12.3%	5.2%	14.4%	7.3%	0.4%	-6.7%	22.9%	15.8%	8.2%	1.1%
2024A	7.6%	9.8%	2.2%	14.6%	7.0%	21.7%	14.1%	-0.2%	-7.8%	21.2%	13.6%	7.5%	-0.1%
2024H1	8.8%	12.1%	3.3%	16.9%	8.1%	28.5%	19.7%	-1.0%	-9.8%	21.9%	13.1%	11.2%	2.4%

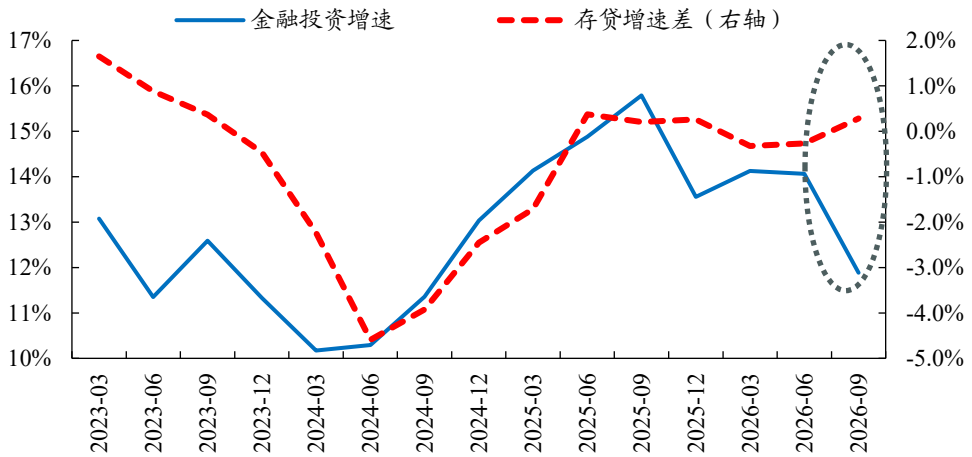
注：1、增量占比为占人民币贷款新增比例；2、增速差=该项贷款增速-人民币贷款增速；3、涉农、绿色、科技型贷款为本外币口径

数据来源：Wind、开源证券研究所

2 2026Q1-Q3金融投资增速回落，国有行和城商行降幅最大

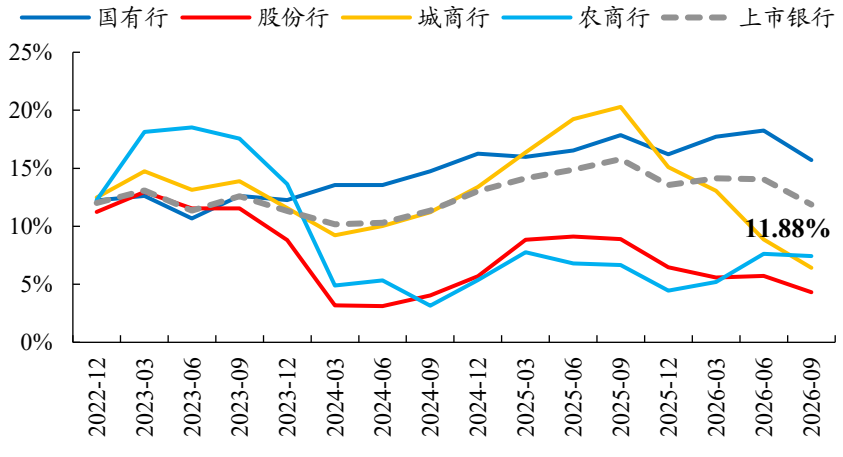
2026Q1-Q3上市银行金融投资增速环比下降2.18pct至11.88%，各类型银行增速均有不同幅度的回落，其中国有行和城商行增速降幅超2pct。国有行主要源于2026年地方债供给节奏前置，Q3供给规模不到3万亿元，小于往年同期；同时△EVE指标压力未减，长债配置空间受限。城商行配债增速回落一方面是2025年的高基数效应，另一方面投债规模和久期也受到监管指导的制约，部分地区要求金融投资增速不高于贷款增速、新增债券久期不高于存量久期。

图17：2026Q3上市银行金融投资增速边际回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2026Q3国有行和城商行金融投资增速降幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

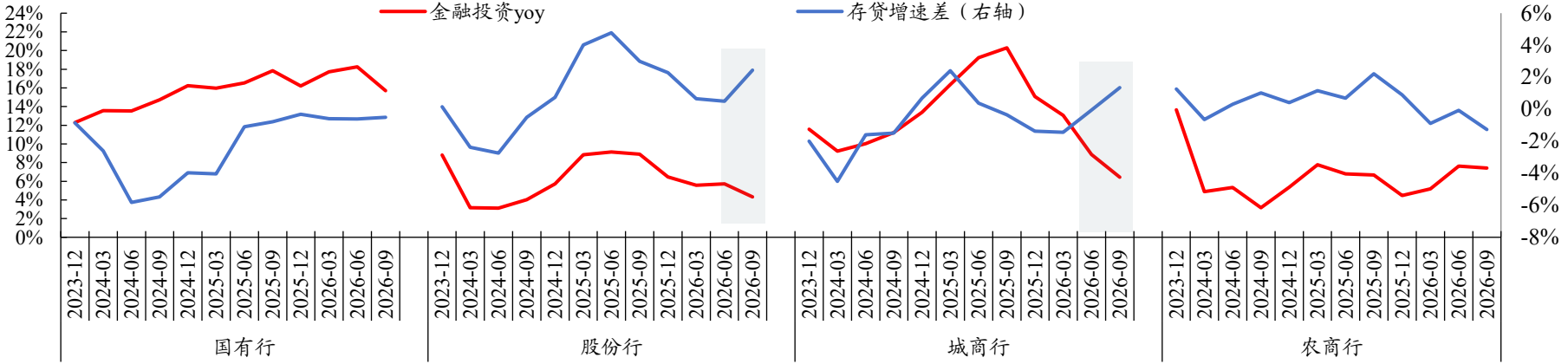
2026Q1-Q3股份行和城商行配债力度下降，用司库资产消化冗余流动性

2026Q3存贷增速差和金融投资增速出现明显背离，主要源于股份行和城商行2026Q1-Q3金融投资增量少于去年，三季度末股份行和城商行存贷增速差回升，但金融投资增速延续回落。配债力度下降后，其用司库资产（同业资产+存放央行）消化冗余流动性。

表4：2026Q1-Q3和城商行金融投资增量同比减少

银行类型	2026Q1-Q3同比增量（亿元）					
	同业资产	存放央行	贷款	金融投资	其他资产	资产合计
国有行	-16572	-14175	-6681	8497	2243	-26689
股份行	1486	2019	1083	-4120	770	1238
城商行	-3251	1019	-4167	-8272	-651	-15322
农商行	-828	-36	187	594	-180	-263
上市银行	-19165	-11173	-9578	-3301	2182	-41035

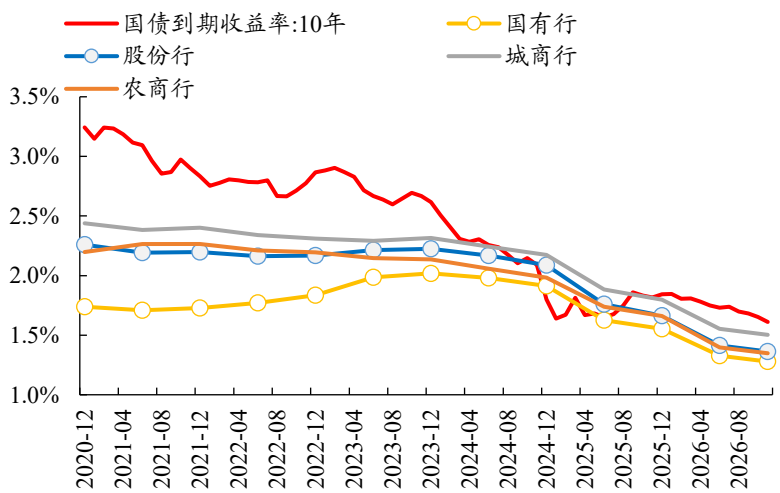
图19：2026Q3股份行、城商行存贷增速差和金融投资增速出现背离



城商行配债困境：监管因素外，配置利差薄，交易难度增加

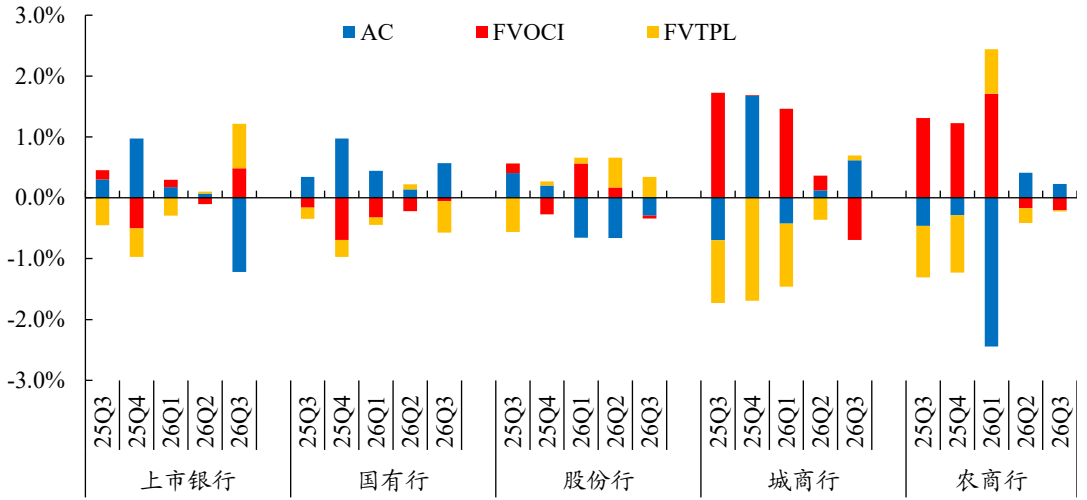
2026年金融投资增速与存贷增速差的背离直观反映城商行与大行配债思路的差异。国有行的负债成本优势突出，2026H1已降至1.33%，国债与其负债成本的利差已相对可观，2025Q3以来国有行AC占比持续提升。但城商行计息负债成本为上市银行最高（2026H1为1.55%），较2026年10月10Y国债利率均值仅有10BP利差，因此城商行更多用OCI账户交易债券获取资本利得，但2026Q3利率窄幅震荡，交易机会较少，Q3单季金融投资OCI账户负增，同比减少3862亿元。**因此在贷款投放受阻，债市交易机会较少的背景下，城商行资产配置阶段性转向高流动性司库资产作为观望。**

图20：城商行配置盘利差较窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2026Q3城商行FVOCI占比大幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2 金市投资业绩贡献持续提升，持有到期转为择机配置+流转

2026Q1-Q3上市银行金市投资业绩贡献普遍提升，金融投资营收贡献度持续抬升，本质是息差收窄下银行资产端的被动再配置。贷款重定价压制生息资产收益率，银行通过拉长久期债券配置、做大FVOCI与AC头寸锁定票息，以金融投资收益对冲贷款收益率下行；这不是业务转型，而是资产负债表在利率下行周期的自然扩张。

结构上，中小行长期高度依赖金市，国有行则在2026年明显加码交易盘。中小行受限于对公投放不足与零售客群薄弱，金融投资是其营收的稳定出口；国有行交易盘贡献度边际抬升，反映大行在债市波段中主动兑现资本利得，从“配置盘吃票息”向“配置+交易双轮”迁移。

图22：2026年前三季度上市行金融投资营收贡献度为31.8%

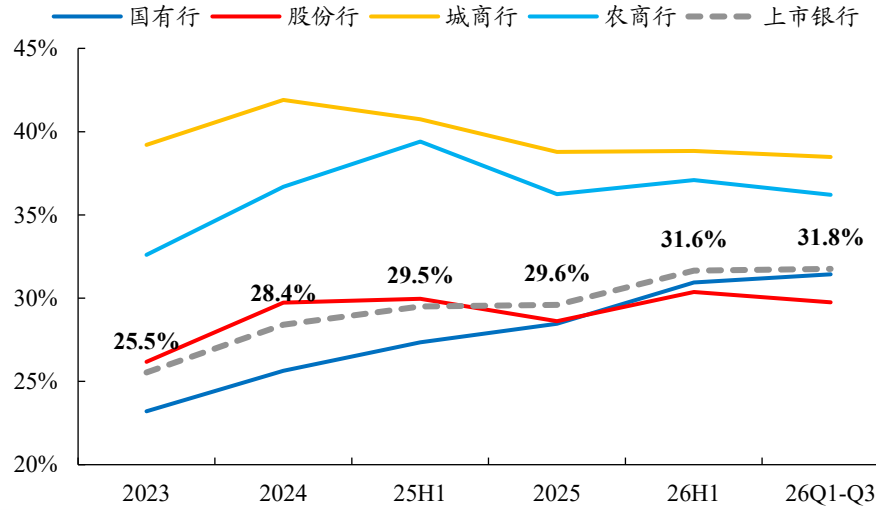
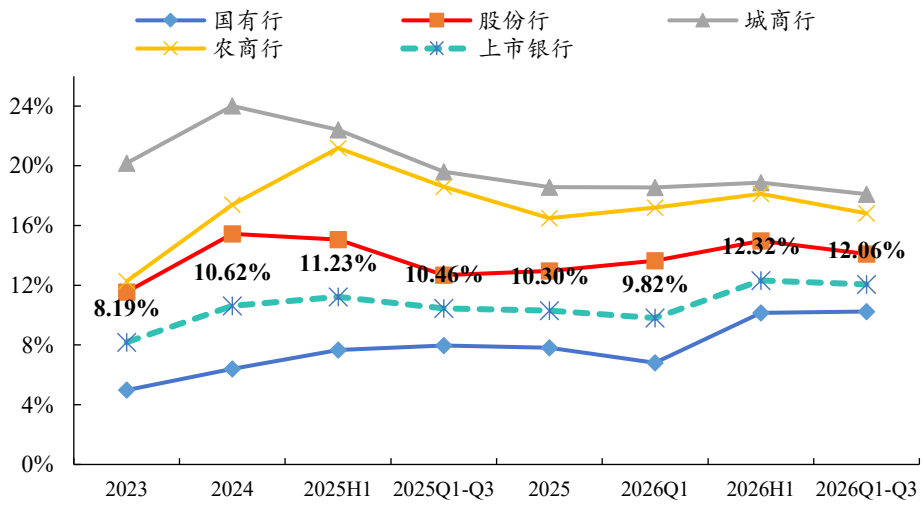


图23：2026年前三季度上市行交易性金融投资营收贡献度为12.06%

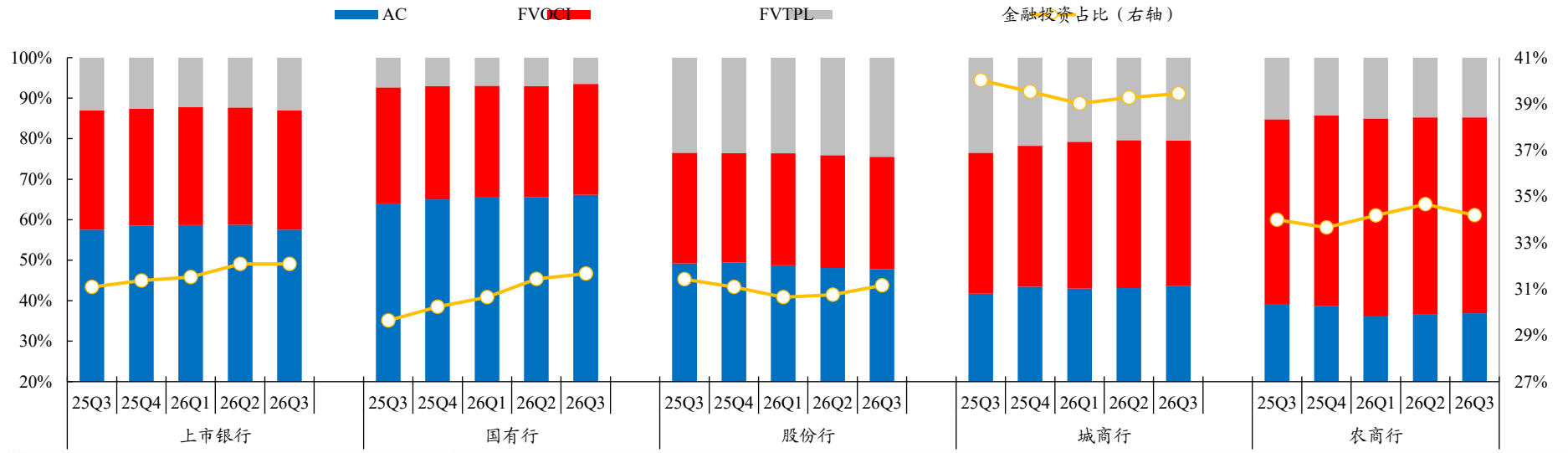


数据来源：Wind、开源证券研究所

金市投资三账户占比：中小银行FVOCI投资占比较高

展望两点：其一，利率下行周期未结束前，金市贡献度仍有抬升空间，跨年配债行情下FVOCI头寸的票息与浮盈将继续贡献业绩；其二，交易盘占比抬升意味着盈利波动加大，一旦利率反转，FVTPL损失与FVOCI浮亏将同步反噬，金市从“利润稳定器”转为“波动源”的风险需要跟踪。对持仓而言，交易盘弹性大、配置盘久期长的标的，在2027年利率震荡市中业绩兑现度更高。

图24：国有行金融投资占比持续提升，农商行环比略降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2 2026Q3国股行FVOCI浮亏较多，其中中行单季浮亏超200亿元

2026Q3债市利率平稳向下，但我们观察2026Q3国股行FVOCI账户产生大幅浮亏。2026Q3国有行、股份行OCI单季浮亏分别为349亿元和223亿元，上市银行整体为586亿元。前三季度上市银行OCI浮盈占营收比例降至0.3%，较2026H1大幅下降2PCT。2026Q3末上市银行累积浮盈占营收比例为2.19%，其中本就家底薄弱的股份行已降至0.14%。

具体来看，国有行、股份行和头部城商行浮亏明显，其中中国银行单季浮亏超200亿元。中西部城商行和部分农商行Q3单季仍为浮盈。

图25：2026Q3国股行FVOCI单季浮亏较多

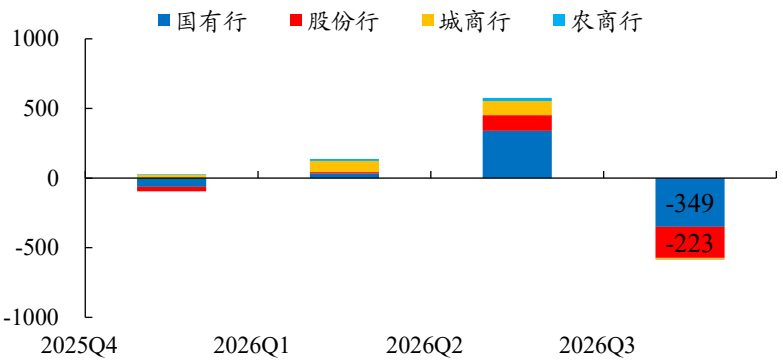


图26：2026Q1-Q3上市银行当期FVOCI浮盈占营收比例0.3%，环比-2PCT

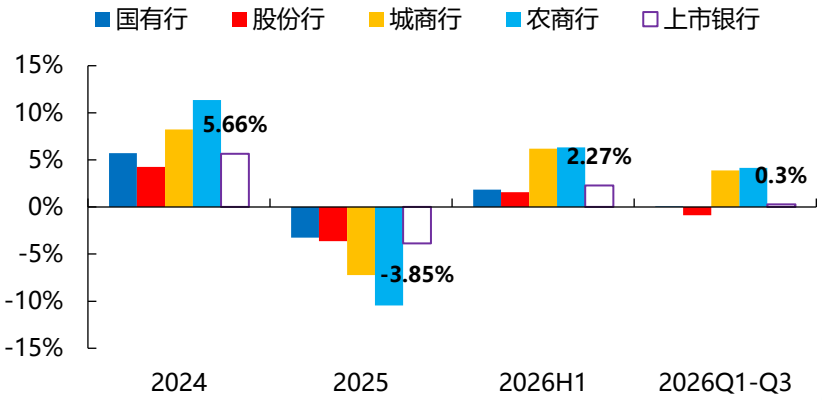
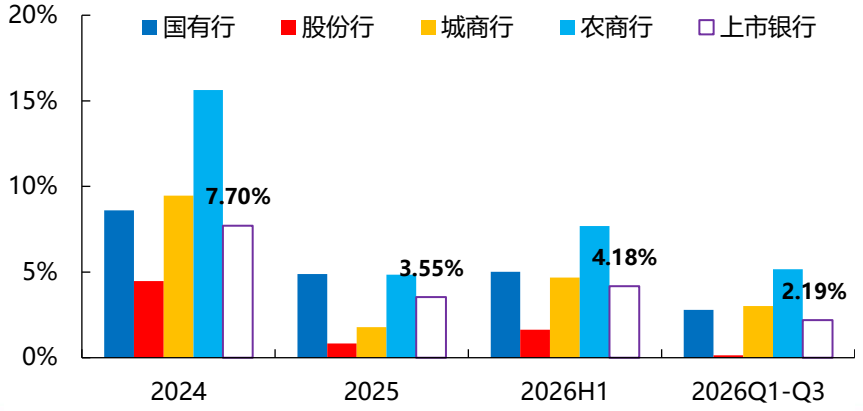


图27：2026Q1-Q3上市银行累积浮盈占营收比例降至2.19%



2026Q3上市银行FVOCI浮亏较多（亿元）

表5：2026Q3上市银行FVOCI浮亏较多

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			
	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2024	2025	2026H1	2026Q1-Q3	环比（PCT）	2025	2026Q1-Q3	2024	2025	2026H1	2026Q1-Q3
工商银行	-25.4	35.1	90.6	-71.7	6.2%	-3.1%	2.7%	0.8%	-1.92	512.5	510.1	9.4%	6.1%	6.2%	3.7%
建设银行	21.7	43.6	99.5	-33.5	4.4%	-3.7%	3.3%	1.7%	-1.56	172.3	267.0	7.2%	2.3%	3.4%	2.1%
农业银行	-30.7	28.9	59.8	-11.7	5.6%	-3.2%	2.2%	1.2%	-0.92	305.9	382.9	7.6%	4.2%	4.8%	3.1%
中国银行	-25.1	-59.9	70.8	-203.9	9.3%	-4.6%	0.3%	-3.7%	-3.97	602.8	362.9	14.6%	9.2%	7.9%	3.4%
邮储银行	2.8	4.5	1.3	-10.9	1.5%	-1.3%	0.3%	-0.2%	0.48	54.1	42.3	2.7%	1.5%	1.4%	0.8%
交通银行	-5.4	-19.5	17.7	-17.2	5.5%	-2.0%	-0.1%	-0.9%	-0.76	114.7	95.8	6.4%	4.3%	4.0%	2.2%
招商银行	-16.9	7.4	33.4	-44.4	4.9%	-3.9%	2.3%	-0.1%	-2.43	59.0	55.2	5.7%	1.7%	2.8%	1.0%
兴业银行	-12.6	-11.5	12.1	-43.5	1.9%	-1.1%	0.1%	-2.7%	-2.71	-8.0	-50.9	0.8%	-0.4%	-0.3%	-1.6%
浦发银行	2.8	-1.7	31.3	-34.4	6.3%	-4.7%	3.2%	-0.3%	-3.50	-9.6	-14.3	4.2%	-0.6%	1.1%	-0.5%
中信银行	-4.7	-0.3	12.4	-37.5	5.0%	-5.3%	1.1%	-1.6%	-2.67	-9.7	-35.2	4.9%	-0.5%	0.1%	-1.1%
民生银行	11.9	0.0	3.0	-35.5	3.4%	-1.6%	0.4%	-2.9%	-3.34	49.1	20.4	4.8%	3.4%	3.7%	0.9%
光大银行	-10.1	8.4	9.6	-4.7	6.5%	-6.1%	2.9%	1.4%	-1.45	25.9	39.2	7.6%	2.0%	3.5%	2.1%
平安银行	-0.2	1.4	1.6	-1.2	0.5%	-0.8%	0.4%	0.2%	-0.25	1.0	2.7	0.8%	0.1%	0.3%	0.1%
华夏银行	-5.5	7.1	7.2	-6.1	5.5%	-5.9%	2.8%	1.1%	-1.72	7.9	20.8	8.0%	0.9%	2.6%	1.4%
浙商银行	3.1	-1.0	2.5	-15.8	4.5%	-4.6%	0.5%	-2.9%	-3.37	9.2	-5.1	5.6%	1.5%	1.6%	-0.5%
北京银行	6.3	11.8	13.3	-3.4	6.9%	-5.9%	6.6%	4.0%	-2.59	10.9	32.6	7.3%	1.6%	4.7%	3.0%
上海银行	8.4	10.5	9.2	-0.5	6.8%	-6.1%	6.8%	4.7%	-2.09	-17.4	1.8	3.0%	-3.2%	0.4%	0.2%
江苏银行	2.8	15.2	21.4	-11.1	8.2%	-5.5%	7.5%	3.3%	-4.13	28.4	53.7	9.5%	3.2%	6.6%	3.5%
宁波银行	-0.1	16.3	17.0	3.4	15.0%	-9.4%	8.0%	6.0%	-2.05	71.0	107.6	20.8%	9.9%	12.6%	8.8%
南京银行	3.9	2.6	9.1	-5.9	6.3%	-5.7%	3.7%	1.2%	-2.47	-9.8	-4.0	4.3%	-1.8%	0.3%	-0.4%
杭州银行	3.0	5.2	4.7	-8.9	5.9%	-8.6%	4.7%	0.3%	-4.37	-5.5	-4.5	7.3%	-1.4%	1.0%	-0.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2026Q3上市银行FVOCI浮亏较多（亿元）

续表5：2026Q3上市银行FVOCI浮亏较多

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			
	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2024	2025	2026H1	2026Q1-Q3	环比（PCT）	2025	2026Q1-Q3	2024	2025	2026H1	2026Q1-Q3
长沙银行	-1.4	3.1	2.5	0.1	3.3%	-5.3%	4.1%	2.8%	-1.25	-4.0	1.7	3.6%	-1.6%	0.6%	0.4%
成都银行	0.6	4.4	4.5	2.4	5.1%	-6.8%	6.9%	5.8%	-1.14	-0.5	10.8	6.8%	-0.2%	3.3%	2.8%
重庆银行	-0.2	1.9	3.6	4.5	10.4%	-13.1%	6.5%	7.7%	1.22	-2.1	7.9	13.0%	-1.4%	2.0%	3.0%
贵阳银行	0.0	1.9	2.3	1.3	7.5%	-9.5%	5.8%	5.1%	-0.67	-2.3	3.2	6.8%	-1.8%	1.3%	1.5%
郑州银行	0.5	0.0	0.0	0.0	1.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.00	-0.5	2.0	4.9%	-0.4%	1.5%	1.0%
青岛银行	-0.6	1.5	2.2	0.7	10.8%	-9.1%	4.4%	3.4%	-0.92	9.0	13.3	16.5%	6.1%	7.5%	5.3%
苏州银行	0.4	2.9	3.5	-0.7	5.4%	-9.8%	8.8%	5.4%	-3.35	2.1	3.6	8.2%	1.7%	2.9%	1.7%
齐鲁银行	-1.0	1.0	3.0	1.3	17.4%	-13.3%	5.3%	4.9%	-0.42	8.2	13.5	20.6%	6.2%	8.1%	6.2%
兰州银行	-0.5	1.2	0.9	1.5	20.4%	-14.1%	5.2%	5.8%	0.64	12.9	16.6	30.5%	16.6%	18.1%	13.2%
西安银行	-0.2	1.3	3.5	3.0	-3.2%	8.5%	9.3%	0.76	-5.9	1.9	2.6%	-5.9%	-1.0%	1.1%	
厦门银行	-0.1	0.9	0.5	-0.3	11.5%	-11.4%	4.5%	2.3%	-2.17	0.6	1.8	12.7%	1.1%	3.2%	1.8%
渝农商行	0.7	10.0	11.9	6.6	14.5%	-12.3%	13.8%	12.2%	-1.67	14.6	43.1	17.6%	5.1%	11.5%	9.2%
沪农商行	0.1	0.5	0.3	-5.9	18.6%	-16.2%	0.6%	-2.5%	-3.12	36.1	31.1	29.3%	14.0%	13.5%	7.7%
青农商行	1.2	0.8	2.4	1.3	4.6%	-6.1%	6.1%	5.7%	-0.42	-1.1	3.5	4.6%	-1.1%	2.1%	2.2%
常熟银行	0.6	-0.1	1.6	-4.6	2.5%	-3.6%	2.4%	-3.3%	-5.61	-0.4	-3.4	3.5%	-0.3%	0.9%	-1.8%
紫金银行	0.4	0.5	0.3	0.5	7.3%	-9.5%	3.8%	4.1%	0.27	0.5	2.4	9.9%	1.2%	4.4%	3.8%
无锡银行	-0.2	0.7	0.2	0.1	3.5%	-4.1%	3.1%	2.5%	-0.63	-0.2	0.8	3.8%	-0.4%	1.2%	1.0%
张家港行	0.5	0.8	0.5	-0.3	5.9%	-7.5%	5.6%	3.2%	-2.38	0.4	1.4	8.3%	0.8%	3.5%	2.1%
江阴银行	-0.8	0.0	1.2	1.3	1.9%	-6.4%	5.0%	7.6%	2.52	-1.6	0.9	2.5%	-4.0%	-0.8%	1.4%
苏农银行	3.9	0.0	1.0	-0.5	7.8%	0.0%	4.2%	1.3%	-2.92	0.0	0.5	10.5%	0.1%	2.2%	0.7%
瑞丰银行	-0.5	0.8	1.6	0.3	17.1%	-17.7%	10.6%	7.9%	-2.66	1.4	4.1	21.1%	3.3%	8.6%	6.1%
国有行	-62	33	340	-349	5.7%	-3.3%	1.9%	0.1%	-1.78	1762	1661	8.6%	4.9%	5.0%	2.8%
股份行	-32	10	113	-223	4.2%	-3.6%	1.6%	-0.9%	-2.43	125	33	4.5%	0.8%	1.6%	0.1%
城商行	22	81	101	-12	8.2%	-7.2%	6.2%	3.9%	-2.29	95	264	9.5%	1.8%	4.7%	3.0%
农商行	6	14	21	-1	11.4%	-10.5%	6.3%	4.2%	-2.16	50	84	15.6%	4.9%	7.7%	5.2%
上市银行	-67	138	575	-586	5.7%	-3.9%	2.3%	0.3%	-2.00	2032	2042	7.7%	3.5%	4.2%	2.2%

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

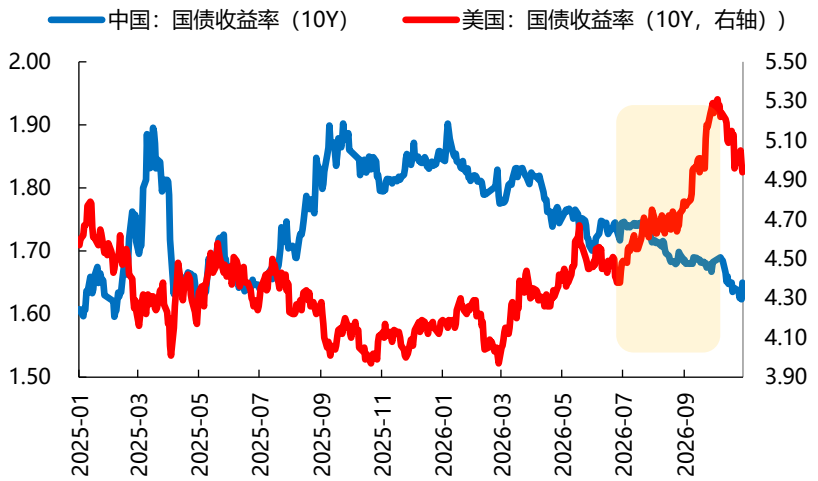
2 Q3美债收益率快速上行或为国内银行OCI浮亏主因

我们判断2026Q3国内银行金融投资FVOCI的大幅浮亏与美债收益率期间的快速上行相关。2026年9月30日中国10Y国债到期收益率为1.68%，较6月末下降5BP，国内债市平稳运行。美国10Y国债到期收益率为5.19%，较6月末大幅上行85BP。以Q3单季浮亏较多的中国银行为例，2026H1其OCI持仓境外债券占比较高为37%，且2026H1增持940亿元，增持规模超境内债券。此外城商行中单季浮亏较多的江苏银行2026H1也持续增持境外债券。

表6：2026H1中国银行和江苏银行增持境外债券（亿元）

中国银行	FVOCI		2026H1		江苏银行	FVOCI		2026H1	
	2025	2026H1	占比	增量		2025	2026H1	占比	增量
债券合计	**45770**	**47599**	**100%**	**1829**	**债券合计**	**6083**	**7266**	**100.0%**	**1183**
境内	**29088**	**29978**	**63.0%**	**890**	**境内**	**5656**	**6795**	**93.5%**	**1139**
政府债	17788	18469	38.8%	681	*政府债*	2679	3309	45.5%	630
政金债	5998	6345	13.3%	346	*政金债*	1326	1680	23.1%	354
金融债	3130	2705	5.7%	-425	*金融债*	193	55	0.8%	-138
企业债	2171	2459	5.2%	288	*企业债*	1458	1751	24.1%	293
境外	**16682**	**17621**	**37.0%**	**940**	**境外**	**427**	**471**	**6.5%**	**44**
政府债	13730	14192	29.8%	462	*政府债*	153	186	2.6%	33
金融债	2026	2504	5.3%	477	*金融债*	35	75	1.0%	40
企业债	925	925	1.9%	0	*企业债*	239	210	2.9%	-29

图28：2026Q3美债收益率快速上行（%）

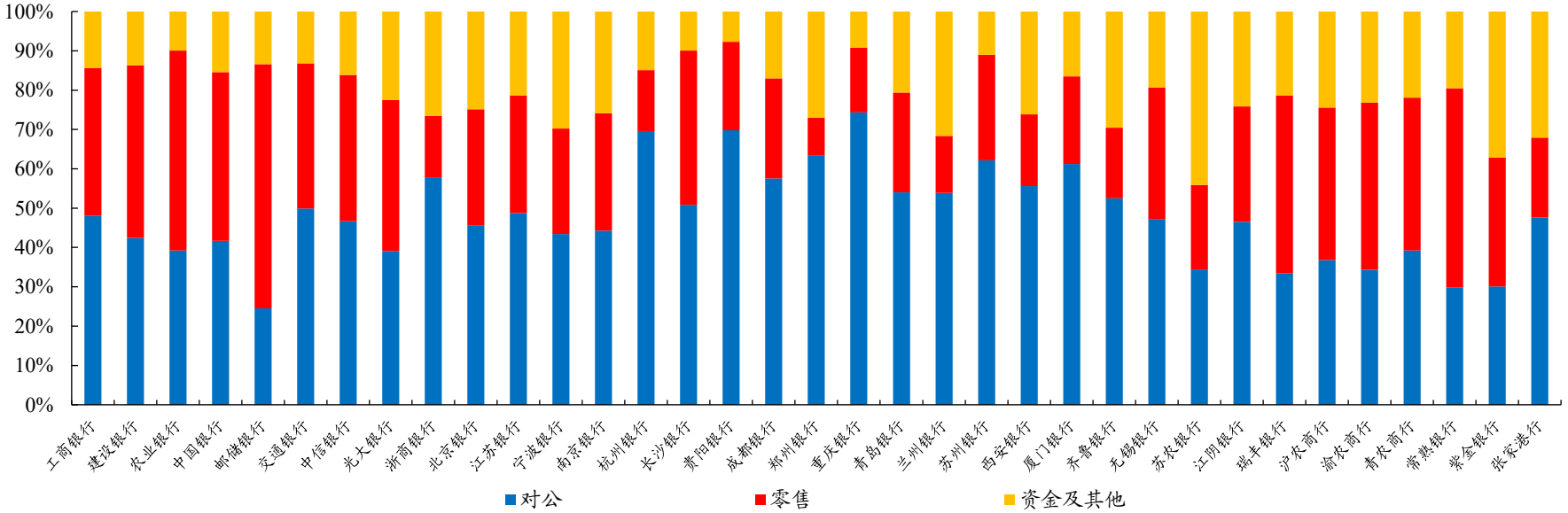


数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

资金属性增强，零售板块贡献度下降

样本行分部营收结构呈现“对公抬升、零售收缩、资金补位”的再平衡。35家样本行（6家国有大行+3家股份行+26家城农商行）中，对公营收占比中位数约48%，零售占比中位数约25%，资金及其他占比中位数约25%。国有大行与头部城商行零售营收占比仍在35%-60%区间，但较年初普遍回落2-5pct。息差收窄周期下，零售贷款重定价与新增需求不佳使零售条线营收贡献被动下降；资金业务通过债券配置盘放量及灵活兑现，对冲负债成本压力，成为营收结构的稳定器。

图29：部分上市银行分部营收占比（2026H1）——国有行及农商行零售条线占比相对较高，城商行对公驱动



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：本部分以完整披露对公、零售、资金三大业务分部数据的35家上市行为样本，覆盖6家国有大行、3家股份行及26家城农商行。）

六大行与头部股份行：零售利润贡献收缩，资金条线成利润主源

“零售营收占比较年初”几乎单边下行，零售利润占比回落幅度远大于营收占比。六大行零售利润总额占比较年初平均回落约7pct，工行、农行分别下行11.0pct、11.4pct；交通银行零售利润占比仅3.1%，较年初-9.4pct。浙商、光大零售条线税前利润已转负（-15.8%、-5.7%），资金条线利润占比分别达93.6%、59.4%，利润结构高度依赖金融市场业务。这不是单家银行的战略收缩，而是按揭重定价、消费贷收益率下行叠加零售拨备集中确认的系统性结果；资金条线营收占比同步抬升（工行+3.1pct、农行+2.5pct、浙商+4.3pct、北京+5.6pct），形成补位。

表7：2026H1大型银行利润贡献回落幅度大于营收

银行名称	营业收入占比（2026H1）			营业收入占比（较年初）			利润总额占比（2026H1）			利润总额占比（较年初）		
	对公	零售	资金	对公	零售	资金	对公	零售	资金	对公	零售	资金
工商银行	48.0%	37.5%	14.4%	-1.3%	-1.8%	3.1%	51.8%	22.8%	25.4%	2.5%	-11.0%	8.5%
建设银行	42.4%	43.9%	13.7%	11.1%	-5.1%	-6.0%	39.4%	35.3%	25.3%	16.4%	-6.9%	-9.5%
农业银行	39.2%	50.8%	9.9%	1.5%	-4.0%	2.5%	45.9%	40.1%	14.0%	5.8%	-11.4%	5.6%
中国银行	41.7%	42.9%	15.4%	0.5%	-0.9%	0.4%	46.7%	28.3%	25.0%	1.3%	-1.1%	-0.2%
邮储银行	24.5%	62.0%	13.4%	2.0%	-3.5%	1.5%	51.8%	14.5%	33.7%	-7.6%	-4.8%	12.4%
交通银行	49.9%	36.9%	13.2%	-0.4%	0.2%	0.2%	68.2%	3.1%	28.7%	9.3%	-9.4%	0.2%
中信银行	46.7%	37.2%	16.2%	0.0%	-0.3%	0.3%	64.9%	5.4%	29.7%	2.1%	-0.7%	-1.4%
光大银行	39.1%	38.4%	22.5%	-0.3%	-1.6%	1.8%	46.2%	-5.7%	59.4%	-8.7%	0.1%	8.6%
浙商银行	57.9%	15.7%	26.5%	-2.3%	-2.0%	4.3%	22.2%	-15.8%	93.6%	-69.4%	18.5%	51.0%
北京银行	45.6%	29.5%	24.9%	-2.8%	-2.8%	5.6%	36.8%	19.2%	44.0%	-34.8%	-2.0%	36.8%
江苏银行	48.8%	29.8%	21.4%	-2.6%	-0.6%	3.2%	52.6%	8.0%	39.4%	-3.4%	-2.8%	6.2%
宁波银行	43.4%	26.8%	29.8%	1.0%	-1.9%	0.9%	48.8%	7.4%	43.9%	0.6%	-4.3%	3.8%
南京银行	44.3%	29.8%	25.9%	-0.1%	-0.4%	0.5%	49.4%	9.3%	41.3%	1.5%	0.9%	-2.5%
杭州银行	69.6%	15.5%	14.9%	4.8%	-2.6%	-2.3%	67.5%	4.9%	27.6%	3.4%	-1.1%	-2.3%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

城农商行分化加剧：零售亏损面扩大，资金条线被动托底利润

续表7：2026H1大型银行利润贡献回落幅度大于营收

银行名称	营业收入占比（2026H1）			营业收入占比（较年初）			利润总额占比（2026H1）			利润总额占比（较年初）		
	对公	零售	资金	对公	零售	资金	对公	零售	资金	对公	零售	资金
长沙银行	50.8%	39.3%	9.9%	0.4%	1.9%	-2.3%	62.8%	17.6%	19.6%	-7.1%	21.7%	-14.6%
贵阳银行	69.8%	22.5%	7.7%	-1.3%	-3.2%	4.5%	72.5%	27.2%	0.4%	-10.7%	-2.4%	13.1%
成都银行	57.5%	25.4%	17.0%	-2.1%	1.7%	0.4%	59.6%	20.2%	20.3%	-8.1%	5.7%	2.4%
郑州银行	63.3%	9.6%	27.0%	7.8%	-3.8%	-4.0%	27.4%	4.3%	68.3%	-12.8%	-7.2%	20.0%
重庆银行	74.4%	16.4%	9.2%	1.6%	-4.7%	3.0%	85.1%	3.2%	11.6%	-13.5%	4.6%	8.9%
青岛银行	54.1%	25.3%	20.6%	1.2%	-0.4%	-0.8%	44.9%	17.2%	38.0%	-7.4%	6.1%	1.3%
兰州银行	53.9%	14.5%	31.6%	0.7%	-1.1%	0.5%	33.2%	-10.9%	77.7%	15.8%	-17.6%	1.7%
苏州银行	62.2%	26.8%	11.0%	2.8%	-5.5%	2.7%	73.9%	7.2%	18.87%	-2.7%	6.4%	
西安银行	55.6%	18.3%	26.1%	1.0%	-4.2%	3.2%	24.1%	-35.2%	111.1%	-32.8%	-30.5%	63.4%
厦门银行	61.2%	22.3%	16.5%	-0.3%	0.7%	-0.3%	48.2%	15.5%	36.3%	-10.1%	-5.0%	15.1%
齐鲁银行	52.5%	17.9%	29.5%	-8.1%	-4.9%	13.0%	58.2%	9.4%	32.4%	1.4%	-3.8%	2.4%
无锡银行	47.2%	33.5%	19.3%	-3.9%	5.2%	-1.3%	46.5%	17.8%	35.7%	-7.6%	8.0%	-0.4%
苏农银行	34.4%	21.5%	44.1%	-4.3%	0.8%	3.5%	35.8%	18.2%	45.9%	-13.7%	4.2%	9.5%
江阴银行	46.5%	29.3%	24.1%	7.2%	-7.5%	0.4%	22.5%	32.2%	45.3%	-30.9%	12.4%	18.5%
瑞丰银行	33.4%	45.3%	21.4%	-6.6%	2.4%	4.2%	76.9%	-17.8%	41.0%	9.8%	-31.0%	21.3%
沪农商行	36.8%	38.7%	24.5%	-5.3%	2.1%	3.2%	35.1%	29.1%	35.8%	-10.1%	2.8%	7.4%
渝农商行	34.4%	42.5%	23.2%	1.6%	-0.1%	-1.4%	50.8%	19.0%	30.2%	15.4%	-12.0%	-3.4%
青农商行	39.2%	38.9%	21.9%	-3.9%	-0.1%	4.0%	27.0%	45.3%	27.7%	2.4%	-1.6%	-0.8%
常熟银行	29.9%	50.6%	19.6%	0.6%	-4.1%	3.5%	24.5%	36.9%	38.7%	-7.1%	-8.8%	15.9%
紫金银行	30.1%	32.9%	37.1%	-24.3%	0.3%	24.0%	30.1%	32.9%	37.1%	-23.1%	-3.5%	26.6%
张家港行	47.6%	20.4%	32.1%	1.7%	-2.2%	0.5%	64.6%	-11.5%	46.9%	12.7%	-15.1%	2.3%

2 资产质量整体平稳，关注率、逾期率等前瞻指标仍存波动

上市行资产质量整体保持稳定，国有大行不良率稳中有降、不良额环比多数压降。六大行不良率环比变动均在±2bp以内，工农中建交不良额环比均下降，反映对公风险出清进入尾声、按揭与零售拨备计提高峰已过。结构上分化明显，部分银行如上海银行不良率2026Q3单季度出现跳升，对应其90天以上逾期/不良下行19.82pct，说明不良认定驱严，风险暴露仍在主动释放。

表8：2026Q1-Q3上市行资产质量：整体平稳，部分银行出现波动

	不良率			不良额环比			关注率			逾期率			90天以上逾期/不良		
	2026H1	2026Q3	变化（bp）	2026H1	2026Q3	变化	2025	2026H1	（bp）	2025	2026H1	（bp）	2025	2026H1	变化
工商银行	1.29%	1.29%	0	-0.50%	1.20%	1.70%	1.95%	1.97%	2	1.52%	1.60%	9	83.31%	84.64%	1.33%
建设银行	1.29%	1.29%	0	0.46%	0.01%	-0.46%	1.77%	1.77%	0	1.33%	1.39%	6	76.03%	77.70%	1.67%
农业银行	1.25%	1.23%	-2	1.20%	-0.27%	-1.47%	1.39%	1.38%	-1	1.25%	1.24%	-1	71.95%	72.19%	0.24%
中国银行	1.22%	1.22%	0	1.61%	0.76%	-0.85%	1.47%	1.44%	-3	1.26%	1.36%	9	71.78%	72.16%	0.38%
邮储银行	1.00%	0.99%	-1	2.35%	-0.52%	-2.86%	1.57%	1.73%	16	1.30%	1.38%	8	89.11%	92.64%	3.53%
交通银行	1.30%	1.29%	-1	0.85%	0.31%	-0.54%	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	0.56%	-0.26%	-0.82%	1.43%	1.53%	10	1.25%	1.31%	6	76.38%	81.42%	5.04%
浦发银行	1.25%	1.24%	-1	1.92%	-0.43%	-2.35%	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	0.38%	-0.10%	-0.48%	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	0.29%	-0.15%	-0.44%	1.62%	1.68%	6	1.43%	1.63%	21	75.07%	88.58%	13.50%
民生银行	1.47%	1.46%	-1	0.29%	-0.29%	-0.58%	2.74%	2.69%	-5	2.16%	2.25%	9	103.30%	101.53%	-1.78%
光大银行	1.44%	1.54%	10	9.71%	6.42%	-3.29%	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	-0.44%	-0.78%	-0.34%	1.75%	1.83%	8	1.61%	1.75%	14	55.62%	69.89%	14.27%
华夏银行	1.50%	1.50%	0	-3.38%	-1.11%	2.27%	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	-0.21%	0.29%	0.50%	2.36%	2.69%	33	1.81%	1.89%	7	93.44%	89.95%	-3.49%
北京银行	1.30%	1.29%	-1	-2.46%	-0.41%	2.05%	1.61%	1.58%	-3	1.96%	1.96%	0	84.04%	86.22%	2.18%
上海银行	1.42%	1.99%	57	24.23%	37.12%	12.88%	2.11%	1.77%	-34	1.65%	1.50%	-15	94.20%	74.38%	-19.82%
江苏银行	0.81%	0.81%	0	2.98%	0.56%	-2.43%	1.32%	1.15%	-17	1.17%	1.11%	-6	80.90%	87.53%	6.62%
南京银行	0.82%	0.83%	1	0.55%	1.99%	1.44%	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	2.78%	1.64%	-1.14%	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	1.23%	0.85%	-0.39%	0.52%	0.49%	-3	0.42%	0.56%	13	45.44%	49.27%	3.83%

资产质量整体平稳，关注率、逾期率等前瞻指标仍存波动

城农商行不良率整体保持稳定，多数银行环比变动幅度有限，但关注率、逾期率等前瞻指标分化明显。国有行与头部城商的资产质量压力已基本出清，城农商行内部则进入个体风险释放阶段。前瞻指标波动的背后，是区域经济与客群结构的分化。部分银行关注率、逾期率边际上行，反映其区域内中小企业、零售贷款风险仍在暴露；另有银行不良额环比下降、90天以上逾期/不良比值下行，反映核销处置力度加大、不良认定趋严。这种分化不是行业性恶化，而是不同区域资产负债表修复节奏的差异。

续表8：2026Q1-Q3上市行资产质量：整体平稳，部分银行出现波动

	不良率			不良额环比			关注率			逾期率			90天以上逾期/不良		
	2026H1	2026Q3	变化（bp）	2026H1	2026Q3	变化	2025	2026H1	变化（bp）	2025	2026H1	变化（bp）	2025	2026H1	变化
长沙银行	1.15%	1.15%	0	1.63%	-1.42%	-3.05%	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	0.77%	-0.03%	-0.80%	0.34%	0.42%	8	0.84%	0.93%	9	85.85%	88.35%	2.50%
重庆银行	1.11%	1.11%	0	2.90%	1.85%	-1.05%	1.94%	1.81%	-13	1.36%	1.42%	5	86.18%	86.32%	0.14%
贵阳银行	1.78%	1.74%	-4	12.78%	-4.02%	-16.81%	2.94%	2.94%	0	2.14%	2.34%	20	83.51%	90.23%	6.71%
青岛银行	0.95%	0.90%	-5	1.21%	-4.76%	-5.97%	0.56%	0.56%	0	1.20%	1.17%	-3	92.62%	91.99%	-0.63%
齐鲁银行	0.98%	0.98%	0	-2.30%	2.72%	5.02%	0.86%	0.79%	-7	0.88%	0.88%	0	62.55%	64.39%	1.84%
郑州银行	1.68%	1.67%	-1	0.59%	0.32%	-0.27%	2.02%	2.17%	15	4.31%	3.12%	-118	144.58%	139.99%	-4.59%
苏州银行	0.81%	0.81%	0	0.15%	0.86%	0.71%	0.90%	0.91%	1	1.15%	1.15%	0	88.95%	92.83%	3.88%
西安银行	1.76%	1.81%	5	5.89%	2.51%	-3.38%	1.63%	3.96%	233	2.15%	3.18%	103	99.12%	98.39%	-0.73%
厦门银行	0.73%	0.77%	4	3.54%	8.12%	4.58%	1.67%	1.89%	22	1.26%	1.46%	19	89.15%	88.48%	-0.67%
沪农商行	0.94%	0.94%	0	-2.20%	1.22%	3.42%	1.79%	1.56%	-23	1.40%	1.50%	10	93.57%	93.34%	-0.23%
渝农商行	1.05%	1.05%	0	-0.30%	-0.64%	-0.34%	1.42%	1.40%	-2	1.19%	1.25%	6	67.17%	72.35%	5.19%
青农商行	1.74%	1.73%	-1	0.24%	-2.01%	-2.25%	5.54%	4.32%	-122	3.37%	2.72%	-65	81.31%	91.72%	10.41%
紫金银行	1.33%	1.33%	0	0.35%	0.49%	0.13%	1.75%	1.71%	-4	1.72%	1.80%	7	86.32%	92.43%	6.11%
无锡银行	0.76%	0.76%	0	-0.30%	-0.08%	0.22%	0.72%	0.79%	7	0.85%	0.88%	4	73.71%	79.00%	5.29%
苏农银行	0.86%	0.86%	0	-2.62%	-1.32%	1.30%	1.33%	1.40%	7	1.11%	1.22%	12	90.36%	78.22%	-12.14%
江阴银行	0.81%	0.80%	-1	-1.07%	0.32%	1.39%	1.37%	1.47%	10	1.20%	1.34%	15	86.22%	87.54%	1.33%
瑞丰银行	1.09%	1.09%	0	1.52%	0.98%	-0.54%	1.96%	2.09%	13	2.01%	2.14%	13	86.28%	91.25%	4.97%
常熟银行	0.75%	0.75%	0	1.16%	0.79%	-0.37%	1.59%	1.58%	-1	1.92%	1.95%	3	84.14%	80.00%	-4.14%
张家港行	0.94%	0.93%	-1	0.44%	-0.90%	-1.34%	1.30%	1.15%	-15	1.80%	1.74%	-6	88.29%	89.86%	1.57%

拨备与信用成本：拨备覆盖率整体回落，信用成本有所上行

2026年上市行进入“拨备消耗年”，而非“拨备释放年”。行业拨备覆盖率较年初回落约4pct，其中国有行、城商行、农商行回落幅度相近；拨贷比小幅下行。拨备覆盖率的主动消耗，对应信用成本同比上行约20bp，资产减值损失同比增速接近两位数——这是在营收增速放缓、零售条线亏损扩大的背景下，银行以丰补歉、用前期高拨备缓冲当期信用成本抬升。

结构上呈现三个特征：①国有行信用成本上行幅度最大，与其加大不良处置、零售与按揭拨备集中计提一致；②股份行拨备覆盖率本就偏薄，信用成本上行后利润弹性进一步受压；③头部优质城商农商行拨备覆盖率仍在300%以上，信用成本上行幅度可控，拨备反哺利润的空间仍在。

表9：上市银行拨备进入消耗阶段，信用成本温和上行

	拨备覆盖率			拨贷比			资产减值损失同比			贷款减值损失同比			信用成本		
	2026H1	2026Q3	变化（pct）	2026H1	2026Q3	变化（bp）	2026H1	2026Q3	变化（pct）	2025	2026H1	变化（pct）	2025	2026H1	变化（bp）
工商银行	217.58%	211.64%	-5.94	2.80%	2.73%	-7	22.22%	19.65%	-2.57	22.16%	20.35%	-1.81	0.51%	0.79%	28
建设银行	238.69%	233.21%	-5.48	3.09%	3.00%	-9	20.78%	21.80%	1.02	24.57%	8.94%	-15.63	0.55%	0.88%	33
农业银行	290.10%	289.13%	-0.97	3.63%	3.56%	-7	12.92%	15.71%	2.79	8.58%	11.88%	3.31	0.54%	0.78%	24
中国银行	200.85%	198.30%	-2.55	2.45%	2.42%	-3	18.39%	19.03%	0.64	-11.32%	7.58%	18.89	0.48%	0.58%	10
邮储银行	214.93%	204.74%	-10.19	2.16%	2.01%	-15	65.91%	71.88%	5.98	8.06%	63.82%	55.76	0.35%	0.76%	41
交通银行	203.80%	200.11%	-3.69	2.65%	2.58%	-7	6.14%	10.17%	4.03	8.07%	8.86%	0.79	0.61%	0.70%	9
招商银行	385.10%	389.39%	4.29	3.63%	3.66%	3	18.50%	25.28%	6.78	-2.35%	9.09%	11.44	0.60%	0.69%	9
浦发银行	197.81%	195.66%	-2.15	2.47%	2.42%	-5	5.01%	2.17%	-2.84	3.19%	29.93%	26.73	1.03%	1.20%	16
兴业银行	225.67%	222.68%	-2.99	2.43%	2.40%	-3	7.93%	6.79%	-1.14	4.37%	13.10%	8.73	0.92%	1.06%	13
中信银行	203.12%	201.94%	-1.18	2.33%	2.32%	-1	13.11%	14.45%	1.35	-3.17%	21.50%	24.66	0.88%	1.04%	16
民生银行	142.19%	142.21%	0.02	2.09%	2.08%	-1	20.21%	17.79%	-2.42	22.80%	25.20%	2.40	1.08%	1.31%	23
光大银行	150.02%	143.67%	-6.35	2.16%	2.21%	5	31.25%	68.54%	37.28	-3.69%	43.02%	46.71	0.92%	1.09%	17
平安银行	219.58%	214.75%	-4.83	2.30%	2.25%	-5	2.48%	5.19%	2.71	-12.31%	-22.20%	-9.89	1.37%	1.09%	-29
华夏银行	144.80%	144.21%	-0.59	2.17%	2.16%	-1	58.49%	88.45%	29.96	-12.03%	66.17%	78.20	0.92%	1.55%	63
浙商银行	155.85%	155.96%	0.12%	2.12%	0	-1.56%	-3.37%	-1.81	-17.85%	34.12%	51.97	1.13%	1.48%	35	
北京银行	199.59%	200.59%	1.00	2.59%	2.58%	-1	11.84%	14.33%	2.48	-7.19%	26.80%	34.00	0.76%	0.89%	13
上海银行	198.25%	163.76%	-34.49	2.82%	3.26%	44	20.78%	40.43%	19.65	24.55%	29.40%	4.84	1.03%	0.98%	-5
江苏银行	304.83%	316.70%	11.87	2.47%	2.52%	5	11.39%	27.56%	16.17	5.02%	17.11%	12.09	0.95%	0.94%	-1
南京银行	306.11%	321.15%	15.04	2.50%	2.67%	17	34.85%	42.67%	7.82	30.76%	29.74%	-1.02	1.04%	1.02%	-2
宁波银行	373.35%	373.63%	0.28	2.83%	2.85%	2	23.79%	20.92%	-2.87	32.27%	26.35%	-5.92	0.95%	1.18%	23
杭州银行	471.96%	470.95%	-1.01	3.59%	3.58%	-1	-49.25%	-41.90%	7.35	-13.64%	-23.32%	-9.68	0.73%	0.45%	-27

数据来源：Wind、开源证券研究所

拨备与信用成本：拨备覆盖率整体回落，信用成本有所上行

展望：其一，行业拨备覆盖率仍在230%附近，距离监管红线有充足缓冲，系统性风险可控；其二，2027年信用成本上行幅度大概率收敛——经过2026年集中计提，零售不良与地产风险已充分暴露，后续拨备压力边际缓解。对持仓而言，拨备覆盖率高位且信用成本上行温和的标的，利润释放弹性最大；拨备本就偏薄的尾部行，需警惕拨备覆盖率下行逼近监管红线的估值压力。

续表9：上市银行拨备进入消耗阶段，信用成本温和上行

	拨备覆盖率			拨贷比			资产减值损失同比			贷款减值损失同比			信用成本		
	2026H1	2026Q3	变化（pct）	2026H1	2026Q3	变化（bp）	2026H1	2026Q3	变化（pct）	2025	2026H1	变化（pct）	2025	2026H1	变化（bp）
长沙银行	281.43%	281.04%	-0.39	3.24%	3.23%	-1	2.20%	2.76%	0.57	3.78%	-4.28%	-8.06	1.41%	1.38%	-3
成都银行	426.06%	448.06%	22.00	2.88%	3.04%	16	17.67%	82.52%	64.85	-32.58%	14.15%	46.73	0.25%	0.38%	13
重庆银行	247.31%	249.48%	2.17	2.75%	2.77%	2	14.79%	8.99%	-5.81	-0.56%	33.80%	34.35	0.73%	0.77%	4
贵阳银行	229.57%	227.80%	-1.77	4.08%	3.97%	-11	29.12%	58.14%	29.02	-25.21%	10.97%	36.18	0.69%	1.20%	51
青岛银行	312.23%	355.97%	43.74	2.97%	3.20%	23	-18.63%	11.51%	30.14	21.11%	23.09%	1.98	0.78%	0.96%	18
齐鲁银行	358.90%	359.91%	1.01	3.50%	3.52%	2	-0.11%	-5.44%	-5.33	-7.49%	-25.09%	-17.60	0.76%	0.52%	-24
郑州银行	193.61%	199.18%	5.57	3.26%	3.33%	7	3.13%	5.45%	2.32	-18.74%	30.88%	49.62	1.05%	1.33%	29
苏州银行	381.79%	370.73%	-11.06	3.11%	3.02%	-9	67.28%	82.32%	15.04	-40.54%	49.44%	89.97	0.28%	0.44%	16
西安银行	261.10%	279.75%	18.65	4.61%	5.07%	46	17.50%	15.68%	-1.81	35.27%	41.09%	5.82	1.60%	2.29%	70
厦门银行	317.28%	303.76%	-13.52	2.30%	2.33%	3	66.12%	81.71%	15.60	-6.67%	132.62%	139.28	0.35%	0.68%	34
沪农商行	306.91%	303.09%	-3.82	2.89%	2.84%	-5	24.90%	53.54%	28.63	-36.33%	43.03%	79.36	0.18%	0.30%	12
渝农商行	357.47%	353.00%	-4.47	3.74%	3.71%	-3	12.03%	-0.67%	-12.70	-7.96%	23.75%	31.71	0.67%	0.51%	-17
青农商行	224.89%	233.81%	8.92	3.91%	4.04%	13	-40.96%	-23.74%	17.22	-33.37%	-38.44%	-5.07	1.28%	0.88%	-40
紫金银行	175.44%	178.86%	3.42	2.34%	2.38%	4	-21.03%	25.11%	46.14	170.88%	-31.75%	-202.63	0.56%	0.45%	-11
无锡银行	404.95%	402.19%	-2.76	3.09%	3.64%	2.25%	5.95%	3.70	-2.12%	24.37%	23.25	0.48%	0.62%	14	2
苏农银行	340.05%	324.18%	-15.87	2.94%	2.79%	-15	-43.75%	-22.54%	21.20	-30.80%	-51.60%	-20.80	0.33%	0.21%	-12
江阴银行	349.17%	332.39%	-16.78	2.81%	2.67%	-14	-0.96%	6.32%	7.28	-20.98%	2.29%	23.27	0.36%	1.24%	88
瑞丰银行	308.70%	301.06%	-7.64	3.37%	3.29%	-8	-2.89%	2.86%	5.75	-11.91%	15.87%	27.78	0.71%	1.11%	40
常熟银行	431.94%	406.24%	-25.70	3.23%	3.04%	-19	11.67%	7.68%	-3.99	-33.73%	15.41%	49.14	0.72%	1.16%	44
张家港行	325.07%	307.01%	-18.06	3.06%	2.84%	-22	-18.66%	-10.82%	7.84	-0.44%	-31.35%	-30.90	0.63%	0.78%	15
国有	233.70%	229.31%	-4.39	2.92%	2.85%	-7	20.15%	20.62%	0.47	10.54%	15.01%	4.47	0.51%	0.76%	24
股份	210.26%	208.41%	-1.85	2.53%	2.52%	-1	15.37%	18.99%	3.62	-1.40%	20.25%	21.65	0.94%	1.09%	15
城商	281.38%	276.99%	-4.38	2.86%	2.96%	10	13.91%	22.87%	8.96	5.73%	20.13%	14.41	0.86%	0.93%	7
农商	312.98%	308.56%	-4.41	3.24%	3.19%	-6	-6.06%	3.75%	9.80	-18.25%	-2.38%	15.87	0.56%	0.61%	5
全部	233.07%	229.38%	-3.69	2.83%	2.79%	-4	17.82%	20.11%	2.29	5.29%	16.65%	11.35	0.64%	0.84%	21

数据来源：Wind、开源证券研究所

上市银行城投敞口18.5%，2027年退平台后转向信用风险定价

城投敞口占总资产18.5%，较年初小幅上行0.3pct。结构上，城商行敞口占比最高（20.7%），国有行18.5%、股份行17.9%、农商行14.3%。城投贷款占总贷款比重达28%，仍是银行对公资产的重要组成。

2027年是本轮化债的收官年。6万亿债务限额置换隐性债务发行进度已达98.3%，基本完成；剩余政策工具是2024-2028年每年8000亿专项债化债额度（2027、2028为最后两年），以及2027年6月城投平台“退平台”时限、2028年存量隐债清零目标。

表10：2026H1上市银行城投敞口结构测算（亿元）

银行	城投贷款		城投贷款/总贷款		城投债券（信用债60%）		城投非标（非标30%）		理财（12%城投债+少部分非标）		城投敞口合计		城投敞口总资产	
	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1
工商银行	95,084	99,369	31%	31%	5,505	6,473	58	58	2,823	2,688	103,470	108,588	19.3%	19.0%
建设银行	72,632	76,879	26%	26%	3,347	2,982	0	0	2,361	2,357	78,340	82,219	17.2%	17.4%
农业银行	78,978	84,572	29%	29%	2,082	2,893	73	69	2,904	2,689	84,037	90,224	17.2%	17.7%
中国银行	79,725	86,787	34%	35%	3,572	3,945	60	55	2,652	2,614	86,009	93,401	22.4%	23.2%
邮储银行	17,542	20,345	18%	20%	1,693	1,604	78	104	1,778	1,943	21,091	23,995	11.3%	12.1%
交通银行	26,216	27,009	29%	28%	1,698	1,393	415	376	2,361	2,357	30,691	31,135	19.7%	19.1%
招商银行	11,056	11,944	15%	16%	1,029	1,299	328	367	5,957	6,188	18,370	19,798	14.1%	14.4%
浦发银行	12,426	13,139	22%	22%	2,536	2,370	1,412	1,427	2,112	2,250	18,486	19,187	18.3%	18.4%
兴业银行	13,281	14,472	22%	23%	2,776	2,351	1,509	1,551	3,282	3,081	20,848	21,454	18.8%	18.7%
中信银行	12,140	12,734	21%	21%	1,281	1,646	612	611	3,100	3,362	17,134	18,353	16.9%	17.7%
民生银行	9,899	10,447	22%	23%	1,991	1,748	146	102	1,780	1,895	14,191	17.6%	18.2%	
光大银行	9,275	9,938	23%	24%	2,629	2,597	0	0	2,627	2,838	14,531	15,373	20.3%	21.2%
平安银行	4,836	4,681	14%	14%	569	628	1,137	1,241	1,474	1,321	8,017	7,871	13.5%	13.1%
华夏银行	7,836	9,211	31%	33%	1,574	1,640	359	402	1,640	1,823	11,409	13,076	24.1%	26.2%
浙商银行	4,186	5,063	22%	25%	914	819	274	256	246	249	5,620	6,387	16.1%	17.3%
北京银行	5,519	5,903	23%	25%	948	916	423	277	616	677	7,506	7,773	15.2%	16.4%
上海银行	3,080	3,510	21%	23%	1,732	1,606	104	67	521	602	5,437	5,785	16.4%	16.9%
江苏银行	6,946	8,259	28%	30%	2,291	2,636	39	32	1,115	1,210	10,392	12,137	21.1%	21.6%
南京银行	5,328	5,824	37%	37%	1,020	1,152	134	67	831	793	7,313	7,837	24.2%	24.2%
宁波银行	4,486	5,194	26%	27%	1,184	1,438	158	65	940	9	6,767	6,706	18.6%	17.0%
杭州银行	4,406	4,808	41%	41%	848	919	152	149	820	822	6,227	6,698	26.4%	27.1%
长沙银行	1,689	1,772	28%	27%	77	71	34	28	69	68	1,869	1,939	14.7%	14.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

上市银行城投敞口18.5%，2027年退平台后转向信用风险定价

对银行的影响分两部分：其一，2027年是最后一波置换重定价压力——剩余尾部区域隐性债务置换为地方政府债券，贷款利率下行、久期拉长，对息差的拖累在2027年集中确认后出清；其二，退平台后，城投贷款转为普通经营性贷款，定价从“政策兜底”转向“信用风险定价”，强区域城商行客户黏性与现金流自给率优势凸显，弱区域尾部风险仍需观察。

续表10：2026H1上市银行城投敞口结构测算（亿元）

银行	城投贷款		城投贷款/总贷款		城投债券（信用债60%）		城投非标（非标30%）		理财（12%城投债+少部分非标）		城投敞口合计		城投敞口总资产	
	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1	2025	2026H1
成都银行	3,984	4,106	46%	46%	239	266	25	20	72	67	4,320	4,459	30.9%	29.8%
重庆银行	2,348	2,707	44%	47%	649	670	50	34	65	67	3,112	3,477	30.1%	31.4%
贵阳银行	776	780	22%	22%	79	77	121	114	85	85	1,061	1,056	14.3%	13.7%
青岛银行	1,024	1,173	26%	27%	452	511	8	5	278	236	1,761	1,926	21.6%	22.7%
齐鲁银行	1,275	1,492	33%	35%	309	311	7	6	75	74	1,666	1,882	20.7%	21.6%
郑州银行	1,149	1,262	28%	30%	183	206	93	78	47	38	1,472	1,585	19.8%	20.0%
苏州银行	1,001	1,292	27%	31%	418	455	6	2	68	60	1,493	1,809	18.9%	20.7%
西安银行	1,153	1,241	39%	43%	79	81	20	20	31	33	1,283	1,375	23.8%	25.0%
厦门银行	529	656	22%	25%	190	198	0	0	9	8	727	863	16.1%	17.8%
沪农商行	1,282	1,264	17%	16%	476	497	0	0	211	208	1,969	1,969	12.4%	11.9%
渝农商行	2,340	2,599	29%	31%	333	449	8	4	216	196	2,896	3,248	17.4%	18.2%
青农商行	606	645	22%	23%	120	121	17	17	0	45	744	829	14.8%	16.4%
紫金银行	489	542	25%	27%	31	24	1	1	11	14	531	580	18.3%	19.5%
无锡银行	402	440	24%	24%	34	12	0	0	15	13	452	465	16.1%	15.5%
苏农银行	165	191	12%	13%	73	90	0	0	27	30	266	311	11.5%	12.9%
江阴银行	196	212	15%	15%	12	12	0	0	17	14	225	239	10.3%	10.4%
瑞丰银行	124	124	9%	8%	53	57	5	5	13	13	194	198	8.0%	7.7%
常熟银行	224	247	9%	9%	95	125	1	1	41	41	361	414	9.0%	9.7%
张家港行	146	161	10%	10%	62	61	0	0	26	26	234	249	10.3%	10.5%
国有行	370,177	394,960	29%	29%	17,895	19,291	685	663	14,880	14,649	403,637	429,563	18.3%	18.5%
股份行	84,935	91,628	21%	22%	15,300	15,099	5,777	5,957	22,219	23,007	128,231	135,691	17.4%	17.9%
城商行	44,692	49,980	30%	31%	10,699	11,514	1,373	965	5,642	4,850	62,406	67,308	20.3%	20.7%
农商行	5,972	6,424	20%	20%	1,290	1,447	32	28	578	600	7,872	8,499	13.9%	14.3%
全部	505,776	542,992	27%	28%	45,184	47,351	7,867	7,612	43,319	43,106	602,147	641,061	18.2%	18.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

目录
CONTENTS

1 2026年业绩复盘：业绩景气延续修复，息差筑底个体分化

2 资产负债与业务结构：扩表向金市倾斜，资产质量穿越周期

3 **2027年展望：流动性宽松延续，息差二次触底但降幅可控**

4 估值与配置：红利价值长存，个股择优而投

5 风险提示

2027年流动性与利率环境研判：资金利率窄幅波动，利率风险考验到来

换锚是调控框架完善，不是信贷利率普降。2026年10月金融街论坛明确三项安排：主要政策利率由7天OMO切换为隔夜逆回购、贷款定价锚多元化（优质企业可选DR001或LPR）、存贷款旧基准利率退出。7天OMO利率与LPR均未下调，换锚解决的是操作工具与调控目标的期限错配，把流动性管理颗粒度从周细化到日，不宜简单视同降息。

真正的成本改善在同业负债端。新锚隔夜逆回购利率较现行7天OMO（1.40%）低约15BP，且操作正走向每日常态化，银行无需为月末、税期过度囤积准备金。以2026H1数据测算，同业存款付息率下行10-15BP，约带动上市行整体计息负债成本率下降3-5BP；股份行同业负债占比高，弹性最大。存款端旧基准退出后，定价从“基准加点”转为“参考行业平均利率+自律协调”，存款“易上难下”的刚性边际弱化，高息揽储空间进一步收窄。

资产端DR贷款重定价加快，FTP并轨考验资负管理能力。优质对公贷款挂钩DR001后按季甚至按日重定价，债贷比价效应增强，利率下行期贷款收益率率先承压；FTP需分“市场利率簿”与“LPR报价簿”两套曲线管理，基差风险与期限错配上升，机构分化加剧。**负债端具备核心存款厚度、FTP管理成熟的国有大行与头部股份行受益最大，依赖高息揽储的中小行承压。**

预计资金利率中枢下移且波动减弱，DR贷款应用范围更广泛后，央行或保持DR001在窄幅范围内波动。

表11：7月以来DR挂钩贷款陆续在部分省市试点推动

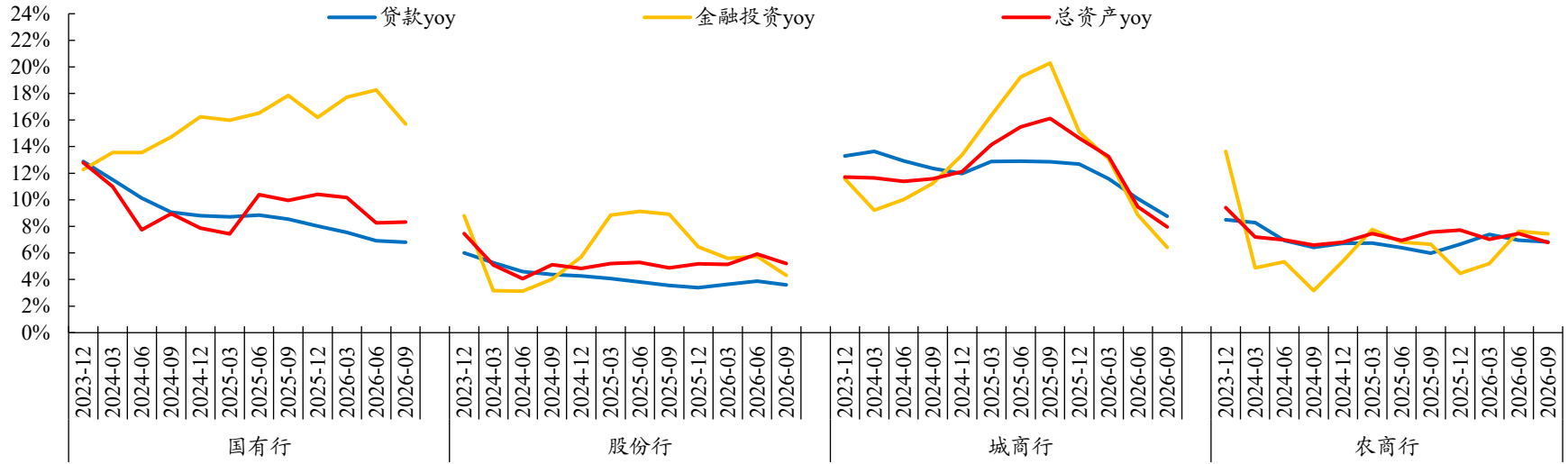
发放时间	银行主体	贷款类型	规模（万元）	定价模式		企业性质	资金用途
7月20日	工商银行海南省分行	对公	7670	区间浮动DR	区间浮动	外资企业	-
7月20日	招商银行海口分行	对公	800	DR001	浮动	省属国企	-
7月20日	浦发银行海口分行	对公	700	DR001	固定	央企	-
7月21日	招商银行武汉分行	对公	2000	**前3个月DR001均值+87BP**，每3个月重定价	浮动	民营科技企业	流贷
7月29日	工商银行上海张江支行	对公	990	DR001	浮动	科技企业	流贷
7月29日	上海银行	对公	5000	DR001	浮动	国内化学品制造行业龙头	-
7月30日	浦发银行横琴分行	对公	500	DR001，3个月重定价	浮动	民营科技企业	流贷
7月30日	农业银行东莞分行	对公	450	DR001	固定	国家级高新技术企业	流贷
7月30日	农业银行佛山分行	对公	500	DR001	浮动	外资企业	流贷
7月31日	工商银行北京分行	对公	-	DR001	浮动	中小型科技企业	
8月2日	中国银行上海市分行	对公	500	DR001	按日浮动	民营企业	流贷
8月3日	招商银行泉州分行	对公	500	**定价日前3个月的DR001均值+214BP**，每3个月重定价	浮动	民营企业	-
8月3日	民生银行	对公	1000	DR001	浮动	上海自贸区内工业气体供应商	流贷
8月4日	建设银行海南省分行	对公	1000	DR001	浮动	央企	流贷
8月4日	上海银行苏州分行	对公	1000	DR001	浮动	科技企业	流贷
8月4日	招商银行兰州分行	对公	500	DR001	浮动	科技型中小企业	-
8月4日	兴业银行福州分行	对公	-	DR001	浮动	-	-
8月4日	招商银行南阳分行	对公	200	DR001	浮动	电气制造业企业	流贷
8月5日	中国银行河北分行	对公	100	**前3个月DR001均值+164.32BP**，每3个月重定价	浮动	科技型民营企业	-
8月6日	工商银行深圳分行	对公	5000	DR001	浮动	民营战略性新兴产业企业	-
8月6日	工商银行云南省分行	对公	500	DR001	浮动	高新技术制药企业	流贷
8月7日	工商银行、农业银行、浦发银行	对公	6800	选取1个月、3个月DR001平均值作为定价基准，重定价周期涵盖1个月、3个月、6个月	浮动/固定	省属大型国企、上市企业产业链配套企业、地方优质民企	-
8月7日	潍坊银行	对公	305	DR001，3个月重定价	浮动	民营科技型企业（潍坊本地）	流贷
8月11日	邮储银行山西省分行	对公	-	DR001	浮动	山西省能源行业民营企业	流贷
8月11日	富滇银行	对公	560	DR001三个月均值为定价基准，期限1年、按3个月周期重定价	浮动	涉农经营主体	普惠涉农经营周转
8月14日	建设银行江门分行	对公	500	定价日前1个月DR001均值为基准，每3个月重定价，重定价时以DR001前三个月平均值为基数	浮动	科技型企业江门某中华老字号企业	-
8月17日	交通银行黄石分行	对公	5000	**定价日前1个月DR001均值+221BP**	浮动	从事大宗商品贸易的企业	流贷
8月17日	蒙商银行	对公	240	定价日前3个月DR001均值为基准，每3个月重定价	浮动	包头地区优质民营小微企业	流贷
8月28日	工商银行昌吉分行	对公	200	DR001	浮动	农业产业化龙头企业	流贷

数据来源：新华网等、开源证券研究所

2027年扩表：配债制约因素有望缓解，资产荒下债券投资仍为扩表重要支撑

展望2027年，银行配债制约因素有望缓解。对于大行来说，财政部注资、二永债发行和地方债发行久期缩短均可缓解其银行账簿利率风险监管指标压力，释放长债配置空间。对于股份行来说，长期用司库资产消化流动性有损于息差，资产荒背景下仍需寻找配债的合适时机。对于城商行来说，金融投资增速已低于贷款增速，三季度中小行长债卖出力度较大，久期压力或有所缓解，监管层面的配债制约力度减轻。

图30：城商行金融投资增速已低于贷款增速



数据来源：Wind、开源证券研究所

3 2027年净息差展望：讨论二次触底可能性

近年来受LPR下行及加点下降、AC债券重定价、城投化债等因素影响，资产端收益持续收窄，2026H1生息资产收益率较2022H1下行110BP至2.68%；负债端受高息定存到期重定价因素持续改善，2026H1计息负债成本率较2022H1下行56BP至1.37%，资产端下行幅度更大导致上市银行净息差持续下行至1.4%以内。

图31：上市银行净息差持续下行

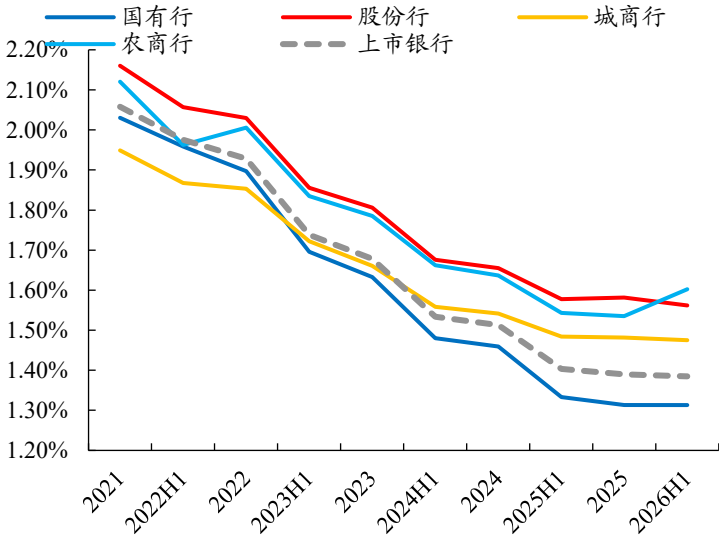


表12：上市银行计息负债成本率下降至1.37%、生息资产收益率下降至2.68%

	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
计息负债	1.93%	1.97%	2.07%	2.10%	2.05%	1.98%	1.68%	1.60%	1.37%
各项存款	1.80%	1.85%	1.93%	1.95%	1.86%	1.80%	1.54%	1.46%	1.22%
——对公活期	0.98%	1.02%	1.09%	1.12%	1.02%	0.89%	0.60%	0.54%	0.39%
——对公定期	2.65%	2.71%	2.75%	2.73%	2.59%	2.51%	2.19%	2.07%	1.89%
——个人活期	0.33%	0.30%	0.26%	0.25%	0.23%	0.18%	0.08%	0.07%	0.06%
——个人定期	2.83%	2.80%	2.65%	2.63%	2.45%	2.39%	2.09%	2.00%	1.67%
同业负债	1.94%	2.00%	2.36%	2.43%	2.52%	2.42%	1.97%	1.85%	1.64%
应付债券	2.88%	2.85%	2.84%	2.88%	2.84%	2.72%	2.32%	2.26%	2.23%
向央行借款	2.74%	2.72%	2.54%	2.53%	2.43%	2.39%	2.03%	1.93%	1.81%

	2022H1	2022	2023H1	2023H1	2024	2025H1	2025	2026H1	
生息资产	3.78%	3.77%	3.69%	3.65%	3.46%	3.37%	2.99%	2.90%	2.68%
各项贷款	4.40%	4.36%	4.19%	4.11%	3.82%	3.71%	3.23%	3.14%	2.91%
——个人贷款	5.25%	5.20%	4.91%	4.77%	4.35%	4.21%	3.62%	3.51%	3.31%
——对公贷款	4.06%	4.03%	3.81%	3.77%	3.54%	3.47%	3.09%	3.02%	2.82%
金融投资	3.35%	3.36%	3.30%	3.28%	3.16%	3.10%	2.84%	2.76%	2.51%
存放同业	2.05%	2.15%	2.64%	2.76%	2.84%	2.71%	2.32%	2.15%	1.83%
存放央行	1.47%	1.51%	1.58%	1.61%	1.61%	1.61%	1.58%	1.57%	1.53%

3 2027年净息差展望：讨论二次触底可能性

展望2027年，上市银行净息差或处于下行通道。我们的测算中，综合考虑了“价”、“量”和“资产负债内部结构调整”对净息差的影响。主要考虑因素如下：

1、资产端：资产端定价对上市银行净息差影响为-12.22BP。

（1）贷款：贷款加点幅度压缩的重定价，拖累2.01BP；城投平台市场化改革下，政信类贷款利率下行，拖累3.29BP；DR贷款带动新发企业贷款利率下行并加速存量贷款提前偿还重定价，拖累2.11BP。

（2）配债：配置盘债券到期重定价，拖累1.48BP；到期补仓、兑现浮盈后回补、满足增速诉求的AC增量规模，拖累3.33BP。

2、负债端：负债端定价对上市银行净息差影响为7.67BP。

（1）存款：定期存款到期重定价，改善4.69BP。

（2）同业负债：占比提升、利率下行，改善2.76BP。

（3）金融债发行：债券发行利率下行，改善0.23BP。

表13：根据我们测算，2027年上市银行净息差收窄4.54BP（BP）

	资产端					负债端			影响净息差
	贷款			债券		定存重定价	同业负债	金融债	
	LPR加点	政信类贷款	DR贷款	AC重定价	AC回补				
国有行	-1.90	-3.27	-1.95	-1.49	-3.49	4.66	2.32	0.23	-4.89
股份行	-2.27	-2.52	-2.35	-1.52	-3.37	4.41	3.99	0.31	-3.32
城商行	-2.16	-4.91	-2.67	-1.39	-2.37	4.93	3.48	0.05	-5.04
农商行	-2.35	-3.46	-2.49	-1.07	-1.45	7.50	1.99	0.13	-1.19
上市银行	-2.01	-3.29	-2.11	-1.48	-3.33	4.69	2.76	0.23	-4.54

2027年净息差展望：到期贷款LPR加减点变化影响-2.01BP

（1）贷款到期规模：由于存量按揭贷款利率已集中下调过两轮，加点降幅已充分消化，因此剔除个人住房贷款和与LPR联系较弱的消费贷款后，2027年到期贷款规模为42.5万亿元。

（2）LPR加点降幅：设其中2027H1重定价贷款占比为70%，设1-5Y区间中2027H2重定价贷款占比为20%。根据2026H1月度平均，LPR加点占比为43%；其中加点50BP以内占比12%，加点50BP-150BP占比13.6%，加点150-300BP占比9.2%，加点300BP以上占比8.3%，加权加点为62BP，加权减点29BP，合计加点33BP，较2025H1同比下降19BP。设各银行加点降幅为19BP。

图32：LPR减点合计占比提升至超50%

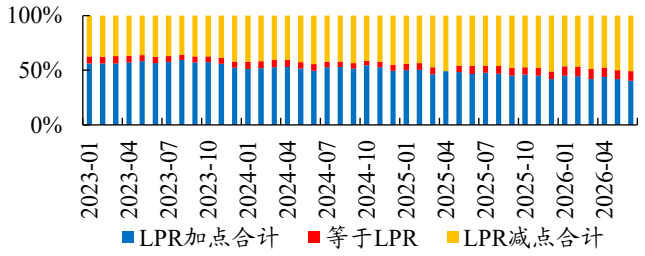


图33：LPR加点贷款占比中加点1.5%以内占比上升

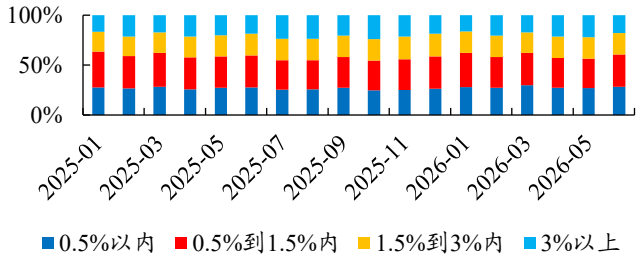


表14：2027年到期贷款LPR加减点变化影响上市银行净息差-2BP

银行类型	贷款到期规模（亿元）		影响利息收入（亿元）			影响净息差（BP）
	2027H1	2027H2	2027H1	2027H2	合计	
国有行	219878	57251	-418	-54	-472	-1.90
股份行	73634	22650	-140	-22	-161	-2.27
城商行	34985	8745	-66	-8	-75	-2.16
农商行	6325	1621	-12	-2	-14	-2.35
上市银行	334823	90268	-636	-86	-722	-2.01

3 2027年净息差展望：平台类贷款利率下降影响-3.29BP

以租赁和商务服务业、广义基建作为城投贷款的代理变量，2026H1上市银行租赁商务和广义基建合计占比为30%，并假设其中60%为平台类贷款。政策要求2027年6月底前完成平台转型，城投企业将退出政府融资平台序列，后续城投高息融资占比将减少。我们预计，大部分平台在完全市场化后国有银行参与竞争并压低价格，利率偏下的概率更大。参考全市场城投债2025年7月至2026年6月加权利率为2.26%，同比下降31BP；由于国有大行聚焦于国家级、省级重大项目，贷款利率相对较低，而城商行下沉市县级项目，但贷款利率相对较高。因此假设国股行平台类贷款平均利率下行30BP、城农商行下行50BP。

表15：2026H1上市银行租赁商务和广义基建合计占比为30%

	租赁商务	制造业	房地产业	批零	基建三行业	按揭贷	消费贷	经营贷
国有行	**11%**	11%	4%	4%	**20%**	18%	3%	8%
股份行	**14%**	13%	6%	5%	**12%**	14%	7%	9%
城商行	**20%**	9%	6%	9%	**14%**	9%	8%	5%
农商行	**12%**	16%	4%	11%	**6%**	7%	5%	12%
上市银行	**12%**	**11%**	**4%**	**4%**	**18%**	**16%**	**3%**	**8%**

表16：平台类贷款利率下降影响净息差-3.29BP（亿元）

	贷款总额	租赁和商务服务	广义基建	影响利息收入	影响净息差（BP）
国有行	1484494	158032	294496	-815	-3.27
股份行	466604	48064	51685	-180	-2.52
城商行	172963	34343	22234	-170	-4.91
农商行	35730	3931	2712	-20	-3.46
上市银行	**2159791**	**244371**	**371127**	**-1184**	**-3.29**

3 2027年净息差展望：DR贷款带动企业贷款利率下行影响-2.11BP

DR贷款带动新发贷款利率下行。

（1）不完全统计，DR贷款已于2026年7月起在约16个省份落地，目前披露的DR贷款以短期限贷款为主，总量较小，定价模式多采用“定价日前3个月或1个月DR001均值加点BP”的方式，每3个月重定价。以2笔披露加点幅度的河北和湖北科技类民营企业贷款为参考，2026年5月至7月DR001均值为1.36%，加点125BP为2.61%。据上海市科学技术委员会官网披露的上海市银行的科技贷款产品利率，结合上海市贷款利率在全国处于较低区域，假设挂钩DR贷款平均利率下行50BP。

（2）采用金融数据的新增贷款余额与测算的2027年企业贷款到期规模相加作为新发放贷款。其中去除个人住房贷款和消费贷款的到期规模中短期贷款占比参考2026H1上市银行贷款剩余期限占比，国有行/股份行/城商行/农商行分别为35%、40%、50%、45%。截至2026年三季度末，新增企业贷款12.6万亿元，其中短期贷款4.6万亿元，占比36.5%。假设2027年新增贷款规模持平，其中短期贷款中30%挂钩DR贷款。

DR贷款导致提前还款及重定价加快。

DR贷款业务模式激发企业提前还贷动力。DR贷款优先覆盖银行优质客群，以流动资金贷款为主，合同相对灵活，多数银行允许借款人提前通知后提前偿还，因此存在“提前偿还旧LPR贷款，新发放DR贷款”置换链条：对企业而言，新旧利率差覆盖提前还款补偿、抵押登记与再融资的时间摩擦成本；通过优质客户定向置换加快存量短期贷款周转，表现为结构性早偿上升。假设DR贷款带动30%的存量短期贷款提前还贷，并假设挂钩DR贷款平均利率下行50BP。

表17：新发DR贷款影响上市银行净息差-0.71BP（亿元）

银行类型	新发DR贷款影响规模	影响利息收入	影响净息差（BP）
国有行	32046	-160	-0.64
股份行	11504	-58	-0.81
城商行	6786	-34	-0.98
农商行	1103	-6	-0.96
上市银行	51438	-257	-0.71

表18：早偿置换DR贷款影响上市银行净息差-1.39BP（亿元）

银行类型	早偿置换DR贷款影响规模	影响利息收入	影响净息差（BP）
国有行	64893	-324	-1.30
股份行	21958	-110	-1.54
城商行	11664	-58	-1.69
农商行	1763	-9	-1.53
上市银行	100279	-501	-1.39

2027年净息差展望：AC债券重定价影响-4.81BP

AC债券自然到期重定价影响净息差。（1）债券到期规模：根据我们测算，2027年上市银行约有7.8万亿元债券到期重定价，占AC账户（2026H1）比例为11.4%，其中2027H1重定价2.3万亿元、2027H2重定价5.5万亿元。（2）AC重定价利率降幅：2026H1，上市银行加权平均剩余年限约为4.6年，我们参考2026年6月和2021年12月的10年国债到期收益率差值（4.5年）确定利率降幅为110BP。

AC卖出兑现浮盈回补并新增净投资影响净息差。（1）AC兑现浮盈卖出债券规模：参考2026H1AC债券卖出比例。（2）AC投资净增规模：设2027年AC增速为近五年（2022-2026H1）均值。（3）设收益率降幅为：2026H1金融投资配置盘收益率—新配债券收益率（设为1.8%）。

表19：AC债券自然到期重定价影响净息差-1.48BP（亿元）

银行类型	AC到期重定价规模	影响利息收入	影响净息差（BP）
国有行	52143	-371	-1.49
股份行	14543	-108	-1.52
城商行	6809	-48	-1.39
农商行	853	-6	-1.07
上市银行	74348	-533	-1.48

表20：考虑卖出兑现浮盈回补规模&债券净投资规模，影响上市银行2027年净息差-3.33BP（亿

银行类型	AC兑现浮盈比例	AC卖出债券规模	AC债券净增规模	投资收益率（2026H1）	再配置收益率降幅（BP）	影响净息差（BP）
国有行	4.15%	26942	107812	2.51%	-71	-3.49
股份行	7.36%	12144	18398	2.60%	-80	-3.37
城商行	5.77%	4088	9826	2.43%	-63	-2.37
农商行	10.62%	1411	1920	2.36%	-56	-1.45
上市银行	**4.79%**	**44585**	**137956**	**2.51%**	**-71**	**-3.33**

3 2027年净息差展望：定存到期重定价影响4.69BP

2027年定期存款到期重定价对净息差的改善力度较2025年及2026年有所减少。自2025年下半年以来，存款挂牌利率未明显调降，前期集中下调存款利率带来的红利已释放较多。2027年到期的定期存款主要为2026年吸收的1年期、2025年吸收的2年期、2024年吸收的3年期、2022年吸收的5年期，其中国有行3年期、5年期降幅分别为70BP、145BP。高息定存规模约为22万亿元，其中3Y约20万亿元。2025-2027年上市银行受存量定期存款到期重定价带来的净息差正向贡献合计约26.7BP。

表21：2027年高息定存规模约为22万亿元（亿元）

时间	上市银行（到期高息定存原始期限分布）					
	1Y	2Y	3Y	5Y	合计	高息定存（2Y及以上）
2025Q1	124214	10647	106469	7098	248428	124214
2025Q2	34911	2618	26183	1746	65458	30547
2025Q3	121444	10409	90783	6940	229576	108132
2025Q4	37301	3197	29351	2131	71980	34679
2025年	317869	26872	252786	17915	615441	297572
2026Q1	143172	12272	122719	8181	286344	143172
2026Q2	25588	33943	2909	29094	91535	65947
2026Q3	120457	10325	91706	6883	229371	108914
2026Q4	47653	4820	32624	2694	87791	40138
2026年	336869	61360	46853	695041	358172	
	1Y	2Y	3Y	5Y	合计	高息定存（3Y及以上）
2027Q1	216299	27529	137645	11798	393272	149443
2027Q2	45790	5828	29139	2498	83255	31637
2027Q3		5130	17954	2565	25649	20519
2027Q4		5130	17954	2565	25649	20519
2027年	262089	43616	202693	19426	527824	222118

表22：2027年存款成本率将下降7.19BP（BP）

银行类型	2025H1	2025H2	2026H1	2026H2	2027H1	2027H2	2027
国有行	-10.90	-5.56	-10.73	-3.88	-6.44	-0.66	**-7.10**
股份行	-12.82	-6.85	-11.76	-3.41	-6.15	-0.64	**-6.78**
城商行	-14.32	-6.00	-14.20	-3.56	-8.76	-0.97	**-9.73**
农商行	-16.20	-5.76	-15.36	-3.56	-9.07	-0.83	**-9.90**
上市银行	-11.51	-5.79	-11.13	-3.71	-6.52	-0.67	**-7.19**

表23：2027年定存到期重定价可改善上市银行净息差4.69BP（BP）

银行类型	2025H1	2025H2	2026H1	2026H2	2027H1	2027H2	2027
国有行	7.85	3.66	7.48	2.74	4.22	0.44	**4.66**
股份行	8.44	4.33	7.72	2.26	3.99	0.42	**4.41**
城商行	8.16	3.00	7.63	1.94	4.43	0.50	**4.93**
农商行	12.37	4.17	11.75	2.75	6.86	0.64	**7.50**
上市银行	8.08	3.75	7.62	2.57	4.25	0.44	**4.69**

3 2027年净息差展望：同业负债及金融债利率下行影响2.76BP、0.23BP

2027年上市银行同业负债占比持续提升，利率下行。2026H1，上市银行同业负债占比（含同业存单）为20.31%，较2025H1提升1.2pct。我们认为，在核心存款增长偏弱、客户定期化倾向尚未逆转的背景下，银行司库为匹配资产端投放节奏、维护流动性安全垫，仍需部分转向同业存单、同业存款等主动负债工具弥补缺口，被动推高同业负债占比。假设2027年同业负债延续线性增长走势，换锚至隔夜后，同业活期上限或改挂隔夜锚；同业定期虽仍为Shibor加点，但Shibor随政策锚同步下行，加点上限一并回落。落到银行行为，同业存款FTP将随之下调，我们按照降低15BP测算。

2027年上市银行金融债券发行利率将有所下行。2026年上市银行发行债券节奏较慢，主要受普通金融债上半年未获批复影响，但7月中旬批文下发后，银行发行迅速落地并同比显著提速，假设2027年上市银行发行债券规模为2023年-2026年均值。2026H1上市银行应付债券付息率较2025年末下行3.23BP，预估2026年末下行幅度相同，随着换锚带动债券市场利率走低，假设2027年应付债券付息率下行10BP。

表24：同业负债占比提升、利率降低改善净息差2.76BP（亿元）

银行类型	同业负债规模	影响利息支出	影响净息差（BP）
国有行	385760	-579	2.32
股份行	185813	-279	3.92
城商行	82012	-123	3.56
农商行	7851	-12	2.04
上市银行	661435	-992	2.76

表25：2027年金融债发行利率降低改善净息差0.23BP（亿元）

银行类型	发债规模		影响利息支出	影响净息差（BP）
	2026E	2027E		
国有行	71567	56631	-57	0.23
股份行	12402	21721	-22	0.31
城商行	1093	1729	-2	0.05
农商行	1159	773	-1	0.13
上市银行	85750	81167	-81	0.23

2027年净息差展望：政策因素敏感性分析

降息10BP：若央行在2027Q1在换锚基础上降息10BP，拖累上市银行2027年净息差1.55BP。

推动保险协议存款纳入自律：提振上市银行2027年净息差0.23BP。根据国家金融监督管理总局披露的保险资金运用余额数据，2026年6月末，保险公司银行存款为33597亿元。假设保险公司协议存款和定期存款占比各半。根据调研，5年期保险公司协议存款约为2%，国有行5年期挂牌利率为1.3%，假设利率降幅为降低70BP。

降准25BP：若央行在2027Q1降准25BP，则提振上市银行2027年净息差0.17BP。（1）降准释放存款准备金规模=一般性存款余额*25BP，存款余额为根据2026H1估算的2026年末数据；（2）对利息收入影响=释放存款准备金规模*（生息资产收益率-法定存款准备金利率）

表26：降息10BP拖累净息差1.55BP（亿元）

银行类型	贷款调降规模		AC债券到期补仓、兑现浮盈后回补规模	生息资产平均余额	影响利息收入	影响净息差（BP）
	2027H1	2027H2				
国有行	269882	70398	80871	2489753	-386	-1.55
股份行	88705	27279	6254	711685	-109	-1.53
城商行	42558	10514	5738	345865	-54	-1.55
农商行	8328	2144	508	57664	-10	-1.72
上市银行	**409473**	**110334**	**93371**	**3598922**	**-558**	**-1.55**

表27：降准25BP可改善净息差0.17BP（亿元）

银行类型	存款余额	生息资产收益率	释放存款准备金规模	影响利息收入	影响净息差（BP）
国有行	1603617	2.54%	4009	38	0.15
股份行	455866	2.94%	1140	15	0.21
城商行	195062	3.03%	488	7	0.20
农商行	42228	2.89%	106	1	0.24
上市银行	**2296697**	**2.68%**	**5742**	**61**	**0.17**

表28：2027年保险协议存款纳入自律提振上市银行净息差0.23BP（亿

银行类型	保险协议存款占比	保险协议存款规模	影响利息支出	影响净息差（BP）
国有行	48.37%	8125	57	0.23
股份行	13.95%	2343	16	0.23
城商行	5.92%	994	7	0.20
农商行	1.28%	215	2	0.26
上市银行	**69.51%**	**11677**	**82**	**0.23**

目录
CONTENTS

1 2026年业绩复盘：业绩景气延续修复，息差筑底个体分化

2 资产负债与业务结构：扩表向金市倾斜，资产质量穿越周期

3 2027年展望：流动性宽松延续，息差二次触底但降幅可控

4 **估值与配置：红利价值长存，个股择优而投**

5 风险提示

4 内生资本修复叠加RWA消耗放缓，分红基础持续夯实

2026Q1-Q3，扩表节奏边际放缓叠加资产结构向低资本占用方向调整，RWA增速下行，资本消耗压力较前几年明显缓释；与此同时，息差筑底企稳、业绩景气修复带动留存收益增长，内生资本补充主渠道持续发力，核心一级资本缓冲普遍处于安全区间，国有行及头部优质城农商行在满足系统重要性银行附加资本要求后仍留有充足垫厚。资本约束缓解意味着银行无需过度依赖外部股权融资补充核心一级，利润留存可更多向股东分配倾斜，分红率维持与提升均具备内生资本逻辑支撑，红利资产的确定性进一步增强。

表29：上市银行整体具有较充分的资本缓冲空间

国内系统重要性银行分组			2026Q3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	578234	13.07%	9.50%	3.57	18.50%	12.50%	6
	国有行	中国银行	411084	12.04%	9.00%	3.04	18.45%	12.00%	6.45
	国有行	建设银行	487254	14.39%	9.00%	5.39	19.55%	12.00%	7.55
	国有行	农业银行	521248	10.90%	9.00%	1.9	18.05%	12.00%	6.05
第三组	国有行	交通银行	164761	11.35%	8.50%	2.85	16.09%	11.50%	4.59
	股份行	招商银行	137605	14.39%	8.25%	6.14	18.65%	11.25%	7.4
第二组	股份行	兴业银行	112674	9.52%	8.00%	1.52	14.26%	11.00%	3.26
	股份行	中信银行	103790	9.43%	8.00%	1.43	12.83%	11.00%	1.83
	股份行	浦发银行	104518	9.04%	8.00%	1.04	12.38%	11.00%	1.38
	国有行	邮储银行	198513	10.21%	8.00%	2.21	13.85%	11.00%	2.85
第一组	股份行	民生银行	78600	9.24%	7.75%	1.49	13.15%	10.75%	2.4
	股份行	光大银行	72738	9.82%	7.75%	2.07	13.47%	10.75%	2.72
	股份行	平安银行	59524	9.61%	7.75%	1.86	13.40%	10.75%	2.65
	股份行	华夏银行	50359	8.98%	7.75%	1.23	12.51%	10.75%	1.76
	城商行	宁波银行	40974	9.56%	7.75%	1.81	14.51%	10.75%	3.76
	城商行	江苏银行	56058	8.86%	7.75%	1.11	12.56%	10.75%	1.81
	城商行	北京银行	47656	9.20%	7.75%	1.45	15.05%	10.75%	4.3
	城商行	南京银行	32868	9.49%	7.75%	1.74	12.87%	10.75%	2.12
	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	37036	8.38%	7.75%	0.63	12.83%	10.75%	2.08
	城商行	上海银行	33689	10.47%	7.75%	2.72	13.35%	10.75%	2.6

国内系统重要性银行分组			2026Q3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）
	城商行	杭州银行	25304	9.56%	7.50%	2.06	14.04%	10.50%	3.54
	农商行	渝农商行	17756	12.53%	7.50%	5.03	13.92%	10.50%	3.42
	农商行	沪农商行	16871	13.57%	7.50%	6.07	15.82%	10.50%	5.32
	城商行	成都银行	14987	8.85%	7.50%	1.35	13.57%	10.50%	3.07
	城商行	长沙银行	13436	10.30%	7.50%	2.8	13.75%	10.50%	3.25
	城商行	重庆银行	11266	8.65%	7.50%	1.15	12.41%	10.50%	1.91
	城商行	贵阳银行	7734	13.35%	7.50%	5.85	15.57%	10.50%	5.07
	城商行	郑州银行	7829	8.42%	7.50%	0.92	12.66%	10.50%	2.16
	城商行	青岛银行	8746	8.76%	7.50%	1.26	13.19%	10.50%	2.69
	城商行	苏州银行	8815	9.39%	7.50%	1.89	14.50%	10.50%	4
	城商行	齐鲁银行	8881	11.18%	7.50%	3.68	13.83%	10.50%	3.33
	农商行	青农商行	4958	10.89%	7.50%	3.39	14.03%	10.50%	3.53
	城商行	兰州银行	5348	8.82%	7.50%	1.32	12.29%	10.50%	1.79
	城商行	西安银行	5544	9.51%	7.50%	2.01	13.78%	10.50%	3.28
	城商行	厦门银行	4941	8.46%	7.50%	0.96	14.63%	10.50%	4.13
	农商行	常熟银行	4286	11.92%	7.50%	4.42	13.20%	10.50%	2.7
	农商行	紫金银行	3026	10.50%	7.50%	3	12.56%	10.50%	2.06
	农商行	无锡银行	3037	11.89%	7.50%	4.39	13.57%	10.50%	3.07
	农商行	张家港行	2358	11.05%	7.50%	3.55	12.20%	10.50%	1.7
	农商行	苏农银行	2414	11.15%	7.50%	3.65	12.92%	10.50%	2.42
	农商行	江阴银行	2308	13.64%	7.50%	6.14	14.78%	10.50%	4.28
	农商行	瑞丰银行	2525	12.79%	7.50%	5.29	14.90%	10.50%	4.4

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。

板块估值低位运行，高股息底仓与高ROE成长双线并行

上市银行PB普遍处于1x以下，股息率维持3.5%以上，高股息底仓配置价值明确；同时优质城农商行ROE显著领先，估值与盈利匹配度具备择优空间。

从板块整体看，国有大行股息率稳定在3.5%-4.5%区间，分红比例维持30%以上，在10Y国债收益率低位背景下，股息率-国债利差持续维持高位，底仓配置逻辑延续。从结构分化看，头部优质城农商行ROE加权可达14%-16%，显著高于行业平均，而PB估值多数仍在1x以下，盈利成长性与估值水平匹配度较高，具备个股阿尔法挖掘空间。

表30：银行板块低估值、高股息

银行	分红比例(%)			股息率(%)			PE_TTM			PB_LF			ROE加权(%)		
	2024年	2025年	2026H1	2024年	2025年	2026/11/6	2024年	2025年	2026/11/6	2025年	2026Q3	2026/11/6	2025年	2026H	2026Q3
工商银行	31.30	31.00	31.82	4.62	4.02	3.96	6.77	7.71	7.83	0.75	0.74	0.76	9.45	8.63	9.33
农业银行	32.21	31.87	32.53	4.76	3.42	3.84	6.76	9.31	8.31	1.00	0.85	0.89	10.16	10.14	10.68
建设银行	30.67	30.49	31.16	4.65	4.23	3.48	6.60	7.20	8.76	0.72	0.81	0.85	10.04	9.52	10.06
中国银行	32.21	31.82	33.25	4.62	4.13	3.64	6.97	7.70	8.73	0.70	0.80	0.79	8.94	8.66	8.70
交通银行	32.68	32.27	32.14	5.22	4.78	4.39	6.25	6.75	7.34	0.57	0.59	0.62	8.38	8.09	8.10
邮储银行	32.37	32.67	33.47	4.97	4.35	4.47	6.52	7.50	7.31	0.65	0.63	0.62	8.67	9.60	9.86
兴业银行	30.73	31.02	-	5.80	5.38	5.58	5.30	5.77	5.56	0.55	0.46	0.49	9.15	9.58	9.43
浦发银行	31.10	30.22	-	4.52	3.56	4.68	6.87	8.48	6.45	0.57	0.42	0.44	6.76	7.92	6.93
中信银行	30.50	31.75	32.09	5.44	5.20	4.52	5.60	6.11	7.02	0.61	0.68	0.67	9.39	9.61	9.28
招商银行	35.32	35.34	-	5.20	4.96	5.00	6.79	7.13	7.07	0.97	0.91	0.91	13.44	13.42	13.49
民生银行	30.04	30.14	29.78	5.44	5.46	5.33	5.52	5.52	5.65	0.30	0.27	0.26	4.93	6.05	4.86
光大银行	30.14	30.08	28.97	5.47	5.88	4.85	5.51	5.12	6.21	0.41	0.35	0.36	7.00	6.56	6.53
平安银行	28.32	28.83	20.02	5.81	5.61	5.47	4.88	5.14	5.27	0.50	0.48	0.48	9.15	10.44	10.76
华夏银行	25.04	25.94	-	5.29	6.44	5.95	4.74	4.03	4.36	0.35	0.31	0.32	8.32	5.22	5.53
浙商银行	30.12	30.06	-	5.73	5.02	4.89	5.26	5.99	6.15	0.47	0.44	0.44	6.80	8.62	8.66
江苏银行	31.52	32.11	-	5.48	5.75	5.08	5.75	5.58	6.32	0.75	0.84	0.83	13.14	15.72	15.83
北京银行	30.01	35.46	18.40	6.00	8.04	6.12	5.00	4.41	5.80	0.42	0.41	0.43	6.11	10.60	9.96
上海银行	31.22	31.59	32.30	5.47	5.29	5.33	5.70	5.97	5.93	0.61	0.54	0.47	9.69	10.50	7.20
宁波银行	22.77	27.99	15.95	3.81	4.36	3.96	5.97	6.43	7.07	0.86	0.99	0.93	13.11	14.24	13.99
南京银行	31.74	31.60	-	5.37	4.81	4.83	5.91	6.57	6.55	0.79	0.77	0.77	12.05	14.50	13.52
杭州银行	26.08	26.43	27.00	4.93	4.53	4.39	5.29	5.83	6.02	0.85	0.88	0.86	14.65	17.74	16.16

数据来源：Wind、开源证券研究所

板块估值低位运行，高股息底仓与高ROE成长双线并行

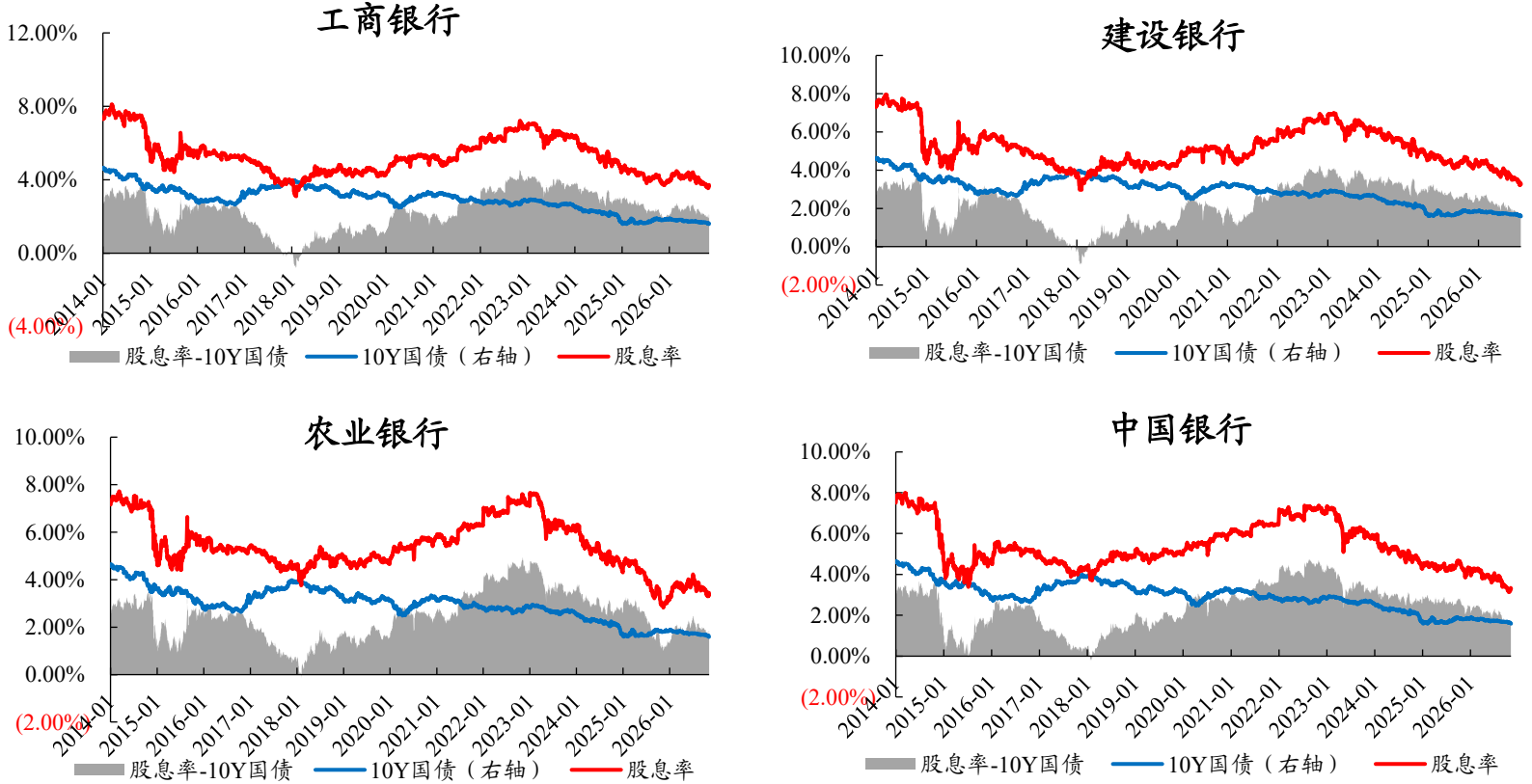
续表30：银行板块低估值、高股息

银行	分红比例(%)			股息率(%)			PE_TTM			PB_LF			ROE加权(%)		
	2024年	2025年	2026H1	2024年	2025年	2026/11/6	2024年	2025年	2026/11/6	2025年	2026Q3	2026/11/6	2025年	2026H	2026Q3
成都银行	30.04	30.04	30.02	5.47	5.85	4.81	5.49	5.13	6.24	0.81	0.91	0.92	15.39	14.98	13.97
长沙银行	22.49	22.28	19.45	4.91	4.68	4.69	4.58	4.76	4.75	0.56	0.52	0.52	11.24	12.34	12.15
重庆银行	30.01	30.00	-	4.74	4.44	4.55	6.34	6.76	6.59	0.68	0.67	0.65	9.50	12.03	12.18
贵阳银行	21.48	21.84	-	5.16	5.20	4.96	4.16	4.20	4.41	0.34	0.31	0.32	7.97	7.20	7.11
郑州银行	13.03	-	-	0.92	-	-	14.21	9.18	8.04	0.38	0.34	0.34	3.16	7.29	6.89
苏州银行	34.07	31.97	-	5.60	4.63	4.27	6.09	7.48	0.75	0.78	0.79	10.66	12.24	11.73	
青岛银行	23.10	21.15	-	4.11	3.89	3.38	5.62	5.43	6.25	0.66	0.82	0.82	12.68	16.99	13.89
齐鲁银行	27.68	28.48	-	4.85	4.44	4.41	5.70	6.41	6.46	0.73	0.84	0.75	12.17	12.00	11.27
厦门银行	35.02	27.76	-	5.96	3.73	4.22	5.87	7.45	6.58	0.75	0.66	0.63	9.05	8.62	8.79
兰州银行	30.47	24.43	-	4.08	3.51	3.45	7.46	6.96	7.08	0.43	0.39	0.38	5.36	5.66	5.31
西安银行	17.37	16.77	-	2.69	2.72	2.81	6.46	6.17	5.96	0.48	0.43	0.45	7.74	7.60	7.63
渝农商行	30.68	30.65	-	5.03	4.97	4.85	6.10	6.17	6.31	0.56	0.54	0.57	9.18	11.90	10.97
沪农商行	33.91	34.07	34.07	5.05	4.70	4.86	6.71	7.24	7.02	0.71	0.64	0.65	9.74	10.76	10.77
青农商行	25.49	23.09	-	4.11	3.98	4.49	6.20	5.80	5.14	0.46	0.43	0.41	7.94	10.72	10.81
常熟银行	19.77	21.22	-	3.24	3.81	4.11	6.10	5.57	5.17	0.79	0.70	0.69	14.05	13.34	14.62
紫金银行	22.55	29.42	-	3.50	4.30	3.77	6.44	6.84	7.80	0.50	0.45	0.43	6.17	9.08	7.29
无锡银行	22.42	23.83	-	3.96	4.25	4.34	5.66	5.61	5.49	0.59	0.55	0.54	10.05	12.02	10.59
张家港行	26.02	27.17	-	4.57	4.78	5.09	5.70	5.69	5.34	0.62	0.55	0.54	10.36	9.74	10.49
瑞丰银行	20.42	20.96	21.85	3.53	3.76	3.90	5.78	5.58	5.38	0.58	0.50	0.51	10.20	8.93	10.09
苏农银行	16.98	20.75	18.29	3.36	4.12	4.32	5.06	5.03	4.80	0.55	0.50	0.50	10.84	12.46	11.85
江阴银行	24.17	26.42	31.27	4.42	5.14	4.68	5.46	5.14	5.64	0.60	0.56	0.57	10.71	8.64	8.73

数据来源：Wind、开源证券研究所

股息率-10Y国债利差维持2pct高位，四大行底仓配置逻辑延续

图34：四大行股息率-10Y国债利差维持2pct高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

存款财富化趋势延续，理财子成为中收增量核心抓手

存款利率持续下行驱动居民财富配置从表内存款向净值化产品迁移，理财子作为银行中间业务收入的重要载体，战略价值与业绩贡献同步凸显。利率下行周期中，存款吸引力相对弱化，居民财富管理需求向表外理财迁移趋势明确，理财管理规模与费率贡献构成银行中收的稳定增量来源。从盈利能力看，头部理财子ROA、ROE在经历2022年市场扰动后已修复至稳健区间，优质机构年化ROE维持双位数水平，成为母行业绩增长的重要支撑。伴随存款财富化深化，具备投研能力与渠道优势的理财子将持续兑现中收贡献，推动银行估值逻辑从单纯信贷业务向“商行+资管”双轮切换。

表31：理财子成为中收增量核心抓手

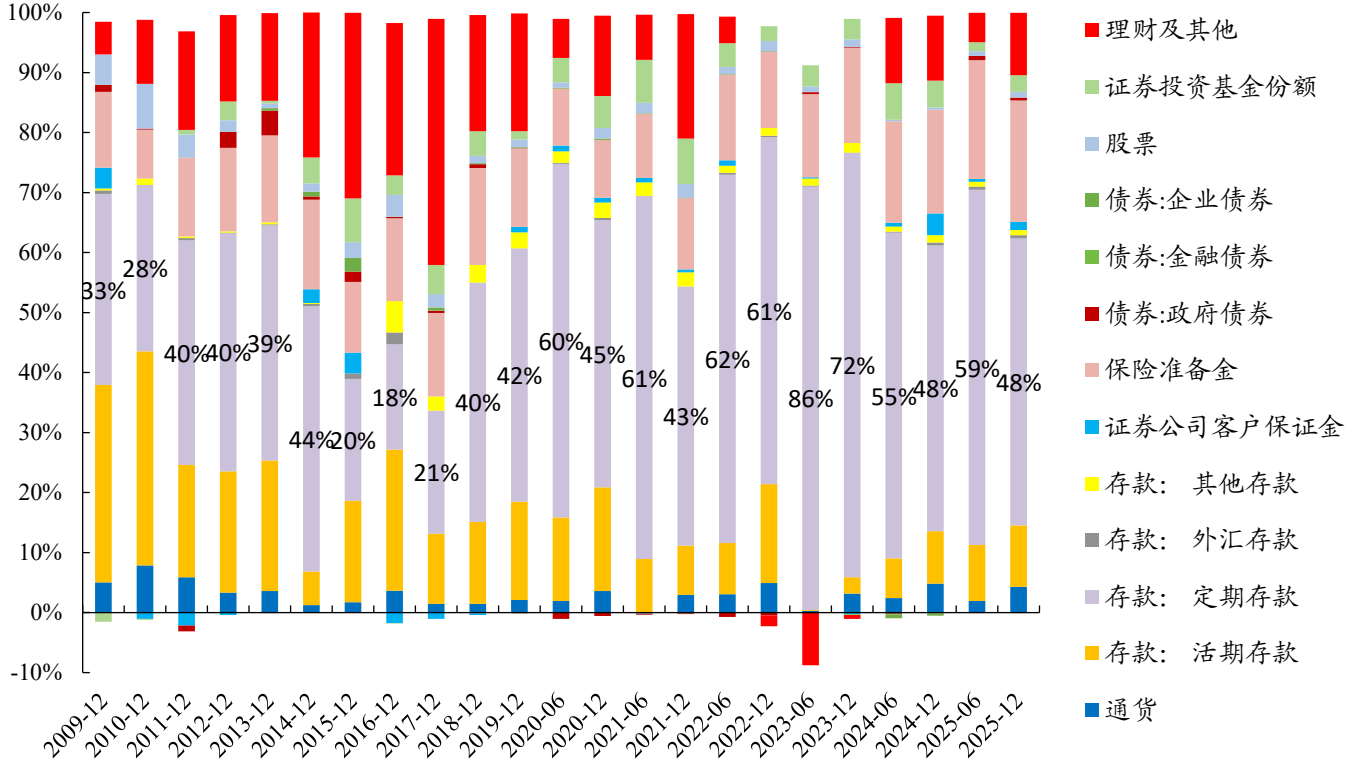
理财公司		ROA（年化）									ROE（年化）								
		2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2026-06	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2026-06
国有	建信理财	19.69%	14.31%	10.18%	6.07%	8.42%	7.32%	7.86%	7.12%	9.03%	20.79%	15.05%	10.58%	6.66%	9.21%	7.61%	8.15%	7.39%	9.37%
	中银理财	19.54%	12.30%	11.34%	10.37%	12.40%	10.35%	13.45%	11.63%	8.79%	21.08%	13.24%	11.92%	10.82%	12.86%	10.69%	13.92%	12.06%	9.07%
	交银理财	12.03%	10.97%	10.14%	10.23%	10.77%	9.45%	10.25%	10.11%	11.77%	12.39%	11.30%	10.44%	10.56%	11.10%	9.80%	10.72%	10.58%	12.34%
	农银理财	15.42%	20.70%	9.05%	8.06%	10.42%	8.68%	10.80%	14.56%	7.23%	15.64%	20.94%	9.15%	8.24%	10.78%	8.96%	11.13%	15.19%	7.61%
	工银理财	10.07%	6.36%	9.64%	6.53%	9.36%	6.49%	8.78%	7.01%	8.94%	10.63%	6.76%	9.98%	6.76%	9.49%	6.57%	8.86%	7.07%	9.05%
	中邮理财	11.78%	10.88%	7.22%	6.66%	8.23%	7.47%	7.88%	7.94%	9.44%	12.42%	11.46%	7.50%	6.92%	8.50%	7.66%	8.01%	8.07%	9.60%
股份	光大理财	25.73%	23.00%	19.53%	18.12%	16.78%	16.58%	18.29%	18.18%	16.87%	27.39%	24.61%	20.76%	19.31%	17.68%	17.46%	19.28%	19.19%	17.87%
	招银理财	28.86%	23.80%	17.47%	16.29%	13.26%	11.74%	11.04%	10.46%	11.32%	31.68%	26.02%	18.68%	17.21%	13.87%	12.26%	11.48%	10.89%	11.79%
	兴银理财	36.95%	27.68%	17.57%	18.50%	17.05%	15.71%	13.71%	13.28%	13.10%	38.61%	28.81%	18.18%	19.20%	17.63%	16.27%	14.19%	13.68%	13.45%
	平安理财	10.57%	22.13%	13.93%	17.94%	20.26%	15.21%	10.50%	10.52%	7.62%	11.23%	24.37%	14.89%	19.63%	21.38%	15.84%	10.90%	10.89%	7.93%
	华夏理财	32.30%	22.31%	12.66%	10.88%	12.25%	11.38%	13.39%	14.09%	16.60%	33.54%	23.19%	13.22%	11.31%	12.79%	11.85%	13.75%	14.58%	17.40%
	信银理财	28.01%	22.09%	17.54%	19.93%	18.00%	19.52%	18.79%	18.80%	20.32%	30.20%	24.31%	18.95%	21.31%	18.85%	20.61%	20.09%	20.12%	21.71%
	广银理财		3.58%		3.97%		9.39%		8.24%			7.49%	-	7.94%		9.54%		8.34%	
	浦银理财	-	51.21%	12.22%	6.04%	27.58%	25.68%	40.92%	-	-	10.82%	54.26%	12.95%	6.34%	28.73%	27.17%	43.30%	32.38%	19.44%
	民生理财	-	31.27%	16.81%	16.17%	12.81%	12.41%	12.06%	12.06%		-	34.38%	18.00%	17.42%	13.36%	12.83%	12.53%	12.57%	
	渤银理财	-	-	18.91%	16.81%	9.00%	8.83%	8.03%	8.17%		-	-	19.59%	17.88%	9.51%	9.26%	8.43%	8.58%	
	恒丰理财	-	-	-	-	-	22.02%		19.36%		-	-	-	-	-	22.95%		20.08%	
	浙银理财	-	-	-	-	-	-	14.08%	3.71%	3.18%	-	-	-	-	-	-	14.27%	3.86%	3.39%
城商	杭银理财	61.11%	47.12%	25.39%	22.00%	23.06%	17.78%	17.45%	14.41%	16.33%	70.20%	56.25%	28.83%	24.91%	24.82%	19.18%	18.76%	15.30%	17.43%
	宁银理财	32.81%	30.61%	20.12%	17.42%	17.59%	15.35%	15.86%	16.62%	19.91%	36.16%	33.97%	22.04%	19.13%	19.09%	16.70%	17.30%	18.20%	22.00%
	徽银理财	37.37%		8.71%	3.32%	9.48%					41.92%		9.28%	3.52%	9.88%				
	南银理财	25.24%	22.47%	12.61%	11.63%	12.97%	11.08%	12.90%	11.18%	12.86%	27.86%	25.12%	13.94%	12.97%	14.37%	12.35%	14.42%	12.53%	14.51%
	苏银理财				9.34%			14.50%	13.65%	13.89%	-	-	-	19.28%			16.88%	33.27%	-
	青银理财	26.16%	21.26%	20.36%	16.99%	18.69%	13.94%	10.73%	8.47%	14.51%	28.88%	23.27%	22.00%	18.34%	20.58%	15.46%	11.83%	9.21%	15.79%
	上银理财	34.45%	40.34%	9.52%	7.72%	3.88%	2.78%	5.06%	3.32%	5.58%	35.48%	41.69%	9.83%	7.98%	4.00%	2.90%	5.31%	3.46%	5.80%
	北银理财	-	0.74%	16.24%	13.58%	12.04%	9.64%	12.24%	8.54%	11.44%	-	-	32.99%	26.84%	12.70%	10.10%	12.75%	8.82%	11.84%
农商	渝农商理财	16.86%	13.61%	5.38%	5.89%	9.35%	8.15%	11.38%	9.61%	6.34%	17.45%	14.09%	5.50%	6.04%	9.60%	8.39%	11.77%	9.90%	6.49%

数据来源：Wind、开源证券研究所

居民资产配置中，定存占比同比下降（截至2025年末）

- 根据央行披露的我国住户金融资产流量表（占比），2025年全年定存占比为48%，同比小幅下降，我们认为未来有望降至43%附近（2021年的水平）。2022年底“赎回潮”后该比例一度达到72%的高点，未来有望向2020/2021年水平看齐，主要是由于理财坚守低波稳健的定位，大大减小了负反馈发生的可能。

图35：9月第一周短债基金收益明显改善，理财有增持需求



数据来源：Wind、开源证券研究所

理财、基金增长较快，保险增长低于预期

- **2025年初以来，居民存款搬家在4-5月份集中体现：**

- 理财超季节性增长，为2.5万亿元，增量接近2024年同期（当时“手工补息”叫停助推对公存款流入理财）。非银存款分别在4-5月增加2.47万亿、1.14万亿元，4月同比多增9000亿元，反映在存款降价且债市较好的阶段，理财的性价比明显提升。2026年9月融360披露的3M、6M、1年、2年、3年定存的实际利率分别是0.95%、1.16%、1.27%、1.36%、1.68%，而1M以下短债理财的业绩基准中枢通常在1.20%，略高于6M存款利率，低波理财的吸引力较大。

- 保险的保费收入yoy从1月的11%降至8月的0.4%，连续7个月增速下降，增长远低于预期，反映居民对于短期限产品偏好上升，一是2026年7月1日起，全行业分红险演示利率上限由3.9%统一下调至3.5%，保险的营销手段减少；二是上半年股市行情较好，对保险形成一定分流；

- 基金占比为2.77%，仍低于2024年的4.50%，而过去十年最高点为2021年，为7.59%，从这个角度上居民增持基金仍有很大空间，最高可增长4pct即贡献1万亿的增量资金。

数据来源：Wind、开源证券研究所

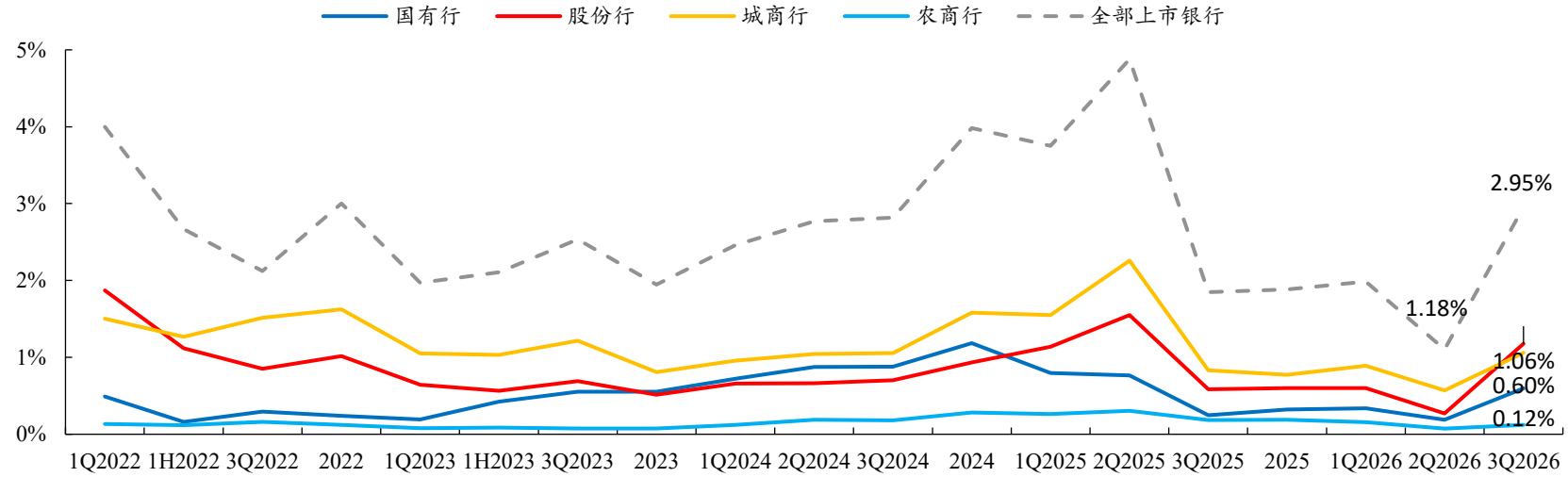
2026Q3银行股基金配置全面反弹

银行板块配置比例显著回升，占比回到近两年水平。截至2026Q3末公募基金持仓占全部上市银行流通市值的比例升至2.95%，环比大幅回升，接近2025年的历史高位。前期低配状态明显修复，板块配置仓位重回上升通道。

股份行弹性最大，是加仓的主要方向。股份行持仓占比回升至1.18%，环比增幅在四类银行中居首，与此前板块内的大幅减仓形成反转，资金回流迹象明确，加仓标的集中于头部股份行。

城商行占比维持相对高位。截至2026Q3末城商行持仓占比1.06%，2023年以来持续高于股份行与国有行。优质区域城商行其区域经营护城河清晰，信贷投放空间与资产质量的确定性更强，成为基金方的重要弹性配置仓位。

图35：2026Q3银行板块公募基金持股总市值占A股总市值比例触底回升，环比+1.85pct，同比+1.1pct。



4 银行股基金持仓明细

招行持仓广度与市值居于首位。截至2026Q3末，招商银行获823只基金持有、持仓市值265.4亿元，备受基金方青睐；宁波银行（99.4亿元）、江苏银行（72.5亿元）居持股市值榜二、三位，优质区域行配置比重持续提升。

增持集中于国有大行与头部股份行。2026Q3增持前五为工商银行（+2.34亿股）、中信银行（+1.69亿股）、中国银行（+1.65亿股）、农业银行（+1.15亿股）、招商银行（+1.01亿股），建设银行增持0.75亿股，交通银行、邮储银行亦同步获增持。大行集体获配，指向高股息、低估值的红利配置思路仍是主线。

区域行机构筹码集中度居前。基金持股占流通股比例方面，齐鲁银行居首（6.13%），宁波银行（4.25%）、长沙银行（4.22%）、渝农商行（4.21%）紧随其后，苏州、江苏、招商亦在3%以上。中小行流通盘相对有限，机构持仓集中，边际资金变动对股价影响更显著。

表32：2026Q3末公募基金持仓银行股情况

序号	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	
	证券简称	持有基金数（只）	证券简称	持股总市值（万元）	证券简称	季报持仓变动（万股）	证券简称	占流通股（%）
1	招商银行	823	招商银行	2,653,883	工商银行	23399	齐鲁银行	6.13
2	工商银行	429	宁波银行	993,728	中信银行	16901	宁波银行	4.25
3	宁波银行	366	江苏银行	725,398	中国银行	16530	长沙银行	4.22
4	江苏银行	293	工商银行	721,449	农业银行	11491	渝农商行	4.21
5	兴业银行	222	兴业银行	523,349	招商银行	10135	苏州银行	3.22
6	农业银行	212	农业银行	418,325	渝农商行	8769	江苏银行	3.19
7	建设银行	190	南京银行	396,074	齐鲁银行	7543	招商银行	3.12
8	中国银行	168	平安银行	350,554	建设银行	7537	成都银行	2.77
9	交通银行	159	交通银行	322,068	苏州银行	7317	南京银行	2.67
10	渝农商行	131	杭州银行	289,035	北京银行	5666	杭州银行	2.33
11	杭州银行	130	上海银行	269,377	长沙银行	5389	青岛银行	2.22
12	平安银行	128	齐鲁银行	268,998	江苏银行	4894	建设银行	2.09
13	南京银行	113	中国银行	264,759	杭州银行	4649	上海银行	1.93
14	齐鲁银行	86	渝农商行	249,780	邮储银行	4153	沪农商行	1.70
15	上海银行	83	成都银行	226,603	交通银行	4147	交通银行	1.59
16	苏州银行	81	建设银行	222,009	浦发银行	3454	平安银行	1.56
17	成都银行	75	中信银行	199,638	宁波银行	3069	兴业银行	1.37
18	浦发银行	66	长沙银行	164,859	兴业银行	2991	常熟银行	0.84
19	邮储银行	63	浦发银行	161,051	贵阳银行	1214	中信银行	0.54
20	中信银行	62	沪农商行	138,381	平安银行	995	浦发银行	0.51
21	北京银行	50	苏州银行	131,775	南京银行	195	民生银行	0.50
22	长沙银行	31	民生银行	61,865	苏农银行	100	贵阳银行	0.46
23	民生银行	29	邮储银行	60,515	江阴银行	77	北京银行	0.36
24								
25	青岛银行	17	北京银行	42,868	厦门银行	32	农业银行	0.19
26	常熟银行	15	常熟银行	19,126	紫金银行	32	中国银行	0.19
27	光大银行	11	贵阳银行	9,409	青农商行	5	邮储银行	0.15
28	华夏银行	10	光大银行	6,269	兰州银行	1	江阴银行	0.08
29	重庆银行	10	华夏银行	4,901	张家港行	-46	华夏银行	0.05
30	浙商银行	9	浙商银行	2,223	瑞丰银行	-72	苏农银行	0.05
31	江阴银行	8	江阴银行	907	青岛银行	-77	光大银行	0.04
32	贵阳银行	7	重庆银行	701	沪农商行	-99	瑞丰银行	0.04
33	苏农银行	5	苏农银行	449	上海银行	-195	浙商银行	0.04
34	张家港行	3	瑞丰银行	416	重庆银行	-322	重庆银行	0.03
35	无锡银行	3	厦门银行	253	成都银行	-1081	无锡银行	0.02
36	瑞丰银行	3	无锡银行	245	浙商银行	-1315	张家港行	0.02
37	厦门银行	2	张家港行	181	光大银行	-2287	厦门银行	0.01
38	兰州银行	1	紫金银行	83	华夏银行	-3028	紫金银行	0.01
39	青农商行	1	青农商行	16	常熟银行	-3752	青农商行	0.00
40	紫金银行	1	兰州银行	1	民生银行	-30170	兰州银行	0.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

4 RAROC和银行股必要回报率的对比：寻找可持续的价值创造者

■ 方法论：银行股隐含必要回报率（r）的计算

✓ RAROC衡量的是银行单位经济资本创造的税后回报，但高RAROC本身不等于股东价值——只有当RAROC高于股东要求的必要回报率r时，银行才真正在创造经济增加值（EVA）。RAROC-r即为单位经济资本的超额回报，其大小直接影响银行股的估值中枢。

✓ 测算的关键是r的取值。我们比较了四种方法：

- ①ROE-PB线性回归反解PB=1时r=16.3%，严重高估（低ROE银行PB有净资产托底，影响线性关系）
- ②剩余收益模型拟合得r=14%，仍偏高（假设ROE永续不变，与ROE中枢下移的现实不符）
- ③DDM股息贴现r=股息率+2.5%永续增长
- ④CAPM资本资产定价r=Rf+β × ERP。

✓ 方法②为什么被放弃

- 剩余收益模型：PB=1+(ROE-r)/(r-g)，逻辑可以理解为，如果ROE=r（银行赚的钱刚好等于股东要求），PB=1，市场只给净资产价；如果ROE>r，PB>1，市场愿意给溢价；如果ROE<r，PB<1，市场要打折。
- 把银行板块平均ROE=9.6%、PB=0.63代进公式：
- r=[ROE+(PB-1) × g]/PB=[9.6%+(-0.37) × 2.5%]/0.63=13.8%，也就是说，要让“PB=0.63”这个现实在模型里成立，r必须被推高到14%左右——因为模型假设ROE永远保持当前的水平不变，但市场给破净价显然不是因为要求14%的回报，而是因为：①市场预期ROE还会继续下行；②对资产质量和分红可持续性的担忧。模型把这些都算进r里了，导致r严重高估。

✓ **最终采用分类型混合估值**

- 国有大行与全国股份行盈利稳定、分红政策明确、股息率可观测，用DDM（r=股息率+2.5%）；城商行与农商行股息率偏低、区域分化大、DDM会低估r，用CAPM（Rf=1.7%十年国债，ERP=6%，城商行β=0.75→r=6.2%，农商行β=0.70→r=5.9%）。价值分档：RAROC-r>5pct显著创造价值，2-5pct稳健创造价值，0-2pct边际创造价值，<0价值待提升。

RAROC和银行股必要回报率的对比：寻找可持续的价值创造者

表33：参考以下思路，我们对国股行采用DDM模型、城农商行CAPM模型来计算必要回报率（r）

方法	公式	核心参数	隐含r(%)	适用性	局限性
①线性回归反解法	PB=a+b×ROE 令PB=1反解r=(1-a)/b	a=0.0948, b=0.05 55 R^2=75.5%	16.3%	估算（成都），最高PB=0.99（招行），从PB=0.55外推到PB=1，直线延长了近一倍，统计上不可靠。低ROE银行PB有净资产托底，线性关系受影响。	
②剩余收益模型	PB=1+(ROE-r)/(r-g) 非线性最小二乘拟合	g=2.5% 全样本拟合	14.15%	估算	仍高估：假设ROE永续不变，但市场预期银行ROE中枢下移；高ROE银行PB被压低。
③DDM股息贴现法	r=股息率+g	g=2.5% 行业平均股息率4.3%	6.8%	高股息、盈利稳定银行	低股息银行不适用；假设股息永续增长；国股行最适用。
④CAPM资本资产定价	r=Rf+β×ERP	Rf=1.7% β=0.75, ERP=6%	6.3%	理论基准、跨行业可比	β和ERP争议较大；未反映银行特异性风险；城农商行适用。
国有大行（6家）	DDM	股息率3.6%-4.6%、盈利稳定、分红政策明确，DDM参数可观测可验证			
全国股份行（9家）	DDM	股息率4.5%-6.3%、分红稳定，DDM最适用；低ROE行用DDM反而r合理			
城商行（17家）	CAPM	股息率低（3%-5.5%）、盈利波动大、区域分化明显，DDM会低估r；CAPM用β反映系统性风险，r=6.2%			
农商行（10家）	CAPM	股息率偏低、规模小波动大、区域集中度高，CAPM更合适，r=5.9%			

数据来源：Wind、开源证券研究所

RAROC和银行股必要回报率的对比：寻找可持续的价值创造者

表34：A股42家上市银行RAROC与隐含必要回报率对比（国股行DDM/城农商行CAPM）

银行名称	类型	ROE(%)	PB(倍)	股息率(TTM，%)	RAROC(%，税后)	估值方法	隐含r(%)	RAROC-r(pct)	价值判断
建设银行	国有行	10.04	0.81	3.65	13.63%	DDM	6.15%	7.48%	显著创造价值
工商银行	国有行	9.45	0.74	3.93	12.42%	DDM	6.43%	5.99%	显著创造价值
农业银行	国有行	10.16	0.85	3.89	11.17%	DDM	6.39%	4.78%	稳健创造价值
中国银行	国有行	8.94	0.80	3.65	11.06%	DDM	6.15%	4.91%	稳健创造价值
交通银行	国有行	8.38	0.59	4.59	9.14%	DDM	7.09%	2.05%	稳健创造价值
邮储银行	国有行	8.67	0.63	4.47	8.73%	DDM	6.97%	1.76%	边际创造价值
招商银行	股份行	13.44	0.91	5.15	18.97%	DDM	7.65%	11.32%	显著创造价值
中信银行	股份行	9.39	0.68	4.50	8.75%	DDM	7.00%	1.75%	边际创造价值
平安银行	股份行	9.15	0.48	5.58	8.69%	DDM	8.08%	0.61%	边际创造价值
兴业银行	股份行	9.15	0.46	6.13	8.72%	DDM	8.63%	0.09%	边际创造价值
光大银行	股份行	7.50	0.35	5.51	7.24%	DDM	8.01%	-0.77%	价值待提升
浦发银行	股份行	8.50	0.42	4.90	5.94%	DDM	7.40%	-1.46%	价值待提升
华夏银行	股份行	6.50	0.31	6.52	7.63%	DDM	9.02%	-1.39%	价值待提升
浙商银行	股份行	6.00	0.44	4.97	5.81%	DDM	7.47%	-1.66%	价值待提升
民生银行	股份行	4.93	0.27	5.63	4.84%	DDM	8.13%	-3.29%	价值待提升
杭州银行	城商行	14.65	0.88	4.30	13.09%	CAPM	6.20%	6.89%	显著创造价值
齐鲁银行	城商行	12.17	0.84	3.99	12.88%	CAPM	6.20%	6.68%	显著创造价值
成都银行	城商行	15.39	0.91	4.98	12.64%	CAPM	6.20%	6.44%	显著创造价值
宁波银行	城商行	13.11	0.99	3.72	11.90%	CAPM	6.20%	5.70%	显著创造价值
江苏银行	城商行	13.14	0.84	5.11	11.11%	CAPM	6.20%	4.91%	稳健创造价值
长沙银行	城商行	10.50	0.52	4.75	10.92%	CAPM	6.20%	4.72%	稳健创造价值
南京银行	城商行	12.04	0.77	4.87	10.65%	CAPM	6.20%	4.45%	稳健创造价值
青岛银行	城商行	12.68	0.82	3.39	10.56%	CAPM	6.20%	4.36%	稳健创造价值
贵阳银行	城商行	8.50	0.31	5.47	10.08%	CAPM	6.20%	3.88%	稳健创造价值
上海银行	城商行	9.00	0.54	5.53	10.03%	CAPM	6.20%	3.83%	稳健创造价值
苏州银行	城商行	10.00	0.78	4.32	9.55%	CAPM	6.20%	3.35%	稳健创造价值
厦门银行	城商行	9.50	0.66	4.15	8.38%	CAPM	6.20%	2.18%	稳健创造价值
重庆银行	城商行	9.50	0.67	4.42	8.11%	CAPM	6.20%	1.91%	边际创造价值
西安银行	城商行	8.00	0.43	2.85	7.15%	CAPM	6.20%	0.95%	边际创造价值
北京银行	城商行	6.11	0.41	6.30	6.18%	CAPM	6.20%	-0.02%	价值待提升
兰州银行	城商行	7.00	0.39	3.62	4.84%	CAPM	6.20%	-1.36%	价值待提升
郑州银行	城商行	3.16	0.34	-	3.50%	CAPM	6.20%	-2.70%	价值待提升
常熟银行	农商行	14.05	0.70	4.12	14.41%	CAPM	5.90%	8.51%	显著创造价值
江阴银行	农商行	10.71	0.56	4.81	13.64%	CAPM	5.90%	7.74%	显著创造价值
沪农商行	农商行	9.50	0.64	5.08	13.17%	CAPM	5.90%	7.27%	显著创造价值
无锡银行	农商行	10.05	0.55	4.32	12.05%	CAPM	5.90%	6.15%	显著创造价值
苏农银行	农商行	10.84	0.50	4.33	12.02%	CAPM	5.90%	6.12%	显著创造价值
瑞丰银行	农商行	10.20	0.50	4.10	11.97%	CAPM	5.90%	6.07%	显著创造价值
张家港行	农商行	10.36	0.55	5.17	11.75%	CAPM	5.90%	5.85%	显著创造价值
渝农商行	农商行	9.00	0.54	5.07	11.16%	CAPM	5.90%	5.26%	显著创造价值
青农商行	农商行	7.94	0.43	4.51	8.61%	CAPM	5.90%	2.71%	稳健创造价值
紫金银行	农商行	6.17	0.45	3.97	6.30%	CAPM	5.90%	0.40%	边际创造价值

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所（PB、股息率为截至2026.09.30静态数据，RAROC为2025年净利润口径）

4 RAROC和银行股必要回报率的对比：寻找可持续的价值创造者

■ **结论：行业整体创造价值，但板块内部分化巨大**

✓ 42家上市银行2025年RAROC为10.7%，平均隐含r约6.6%，整体RAROC-r约4.1pct。但内部分化显著：16家显著创造价值（>5pct），11家稳健创造价值（2-5pct），7家边际创造价值（0-2pct），8家价值待提升（RAROC<r）。

✓ **国有行（6家）平均RAROC-r约4.5pct**，建设银行（7.5pct）、工商银行（6.0pct）显著创造价值，高股息红利行情，本质是类债资产，在利率下行期持续吸引配置盘。

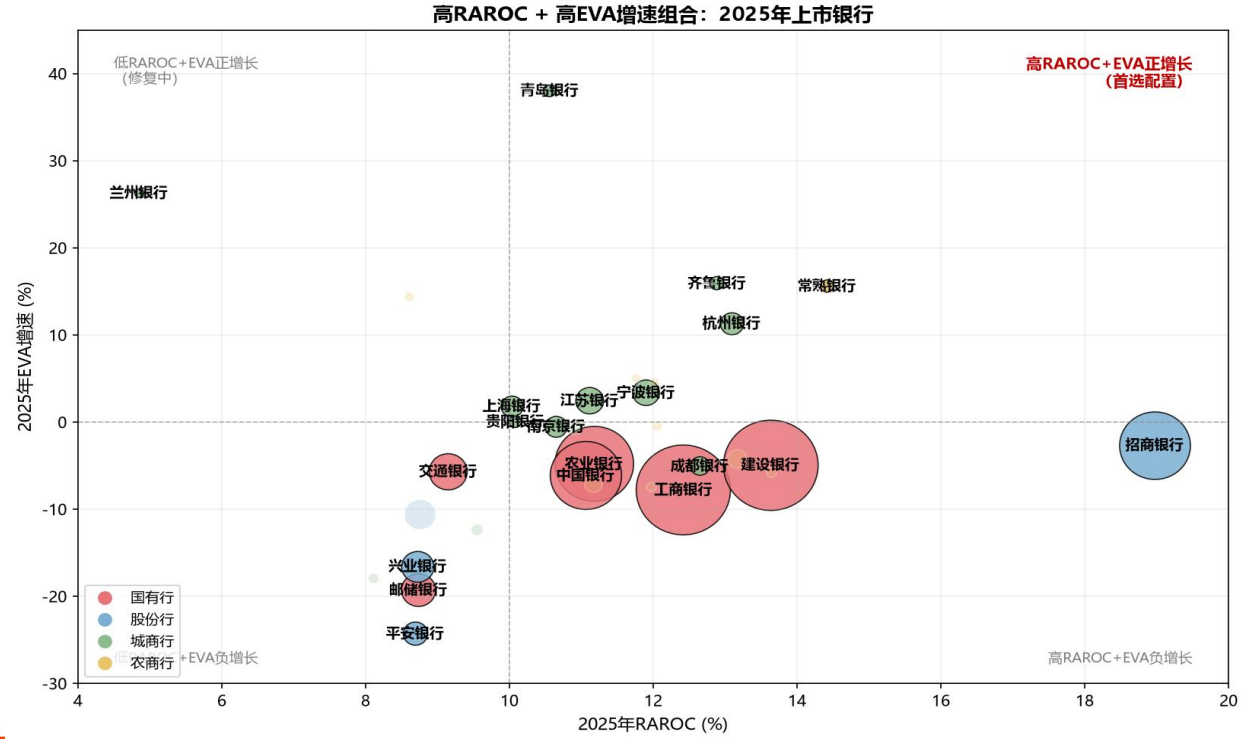
✓ **城商行（17家）平均RAROC-r约3.3pct**，杭州（6.9pct）、齐鲁（6.7pct）、成都（6.4pct）、宁波（5.7pct）显著创造价值，这类银行深度绑定区域高景气经济体，资产质量较佳，负债端依托地方财政与企业结算沉淀低成本存款，ROE领先行业。

✓ **股份行（9家）平均RAROC-r仅0.7pct**，除招商银行领先行业外，板块整体压力较大。农商行（10家）账面平均RAROC-r达5.6pct，8家进入“显著创造价值档”但这一读数需审慎看待。核心问题在于资本使用效率或偏低：资本充足率在14%-16%区间，显著高于10.5%的监管底线，超额资本长期闲置，既未用于扩表生息，也未通过分红返还股东。RAROC测算中分母取的是最低监管资本要求，并未计入这部分超额资本占用，导致账面RAROC系统性高估。叠加存款流失压力以及监管对跨区域经营的限制、规模扩张天花板受限，高RAROC的持续难度较大。

寻找“高RAROC+高EVA增速”组合

✓ RAROC是回报率指标，容易陷入“高RAROC但不扩表”的误区，可以结合EVA（经济增加值，规模指标），衡量银行创造的绝对股东价值，筛选高“RAROC+高EVA增速”的价值银行。

图36：RAROC-EVA双维象限：2025年上市银行首选配置标的定位



数据来源：Wind、开源证券研究所

4 投资建议：红利为底，择优为矛

利率下行周期延续，银行股兼具红利价值与成长特征，红利价值长存背景下个股阿尔法是超额收益核心来源。

红利价值维度：国有大行及招行股息率 4% 以上、PB0.6-0.9x，负债成本优势突出，核心一级资本缓冲充裕，在利率中枢下移、10Y 国债低位运行环境下，股息率 - 国债利差维持高位，类债属性凸显。
成长特征维度：高 RAROC、EVA 增速领先的优质区域城农商行，ROE 加权 14% 以上，区域经济景气度支撑资产端投放与不良生成率低位，业绩增速显著跑赢行业平均。
催化节奏：2027年息差二次触底后企稳、公募基金银行持仓回补延续、分红率稳中有升。

主线一受益标的：杭州银行、成都银行、江苏银行、苏州银行、宁波银行等，区域赛道景气、RAROC 五因子占优、EVA 增速领先、资产质量扎实。
主线二受益标的：工商银行、建设银行、农业银行、招商银行、沪农商行等，股息率 4%+、核心一级资本充裕、负债成本优势、零售 / 对公护城河稳固。
主线三受益标的：青岛银行、瑞丰银行等，区域优势明确。

表35：受益标的一览

代码	银行名称	PB（LF）		ROE(%)	总营收同比增长（%）			归母净利润同比增长（%）			EPS			评级
		2026-11-09	2026E		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601398.SH	工商银行	0.78	0.74	9.33	2.00	5.37	5.40	0.74	2.56	4.24	1.03	1.06	1.11	未评级
601939.SH	建设银行	0.86	0.87	10.06	1.88	8.56	5.93	0.99	4.17	4.58	1.30	1.35	1.41	未评级
601288.SH	农业银行	0.91	0.88	10.68	2.08	10.27	6.98	3.18	2.54	6.60	0.83	0.85	0.91	未评级
600036.SH	招商银行	0.92	0.91	13.49	0.01	3.44	4.57	1.21	2.40	4.12	5.95	6.02	6.27	未评级
600919.SH	江苏银行	0.84	0.86	15.83	8.82	19.71	10.73	8.35	6.70	10.11	1.88	2.01	2.21	未评级
002142.SZ	宁波银行	0.94	0.91	13.99	8.01	20.06	10.83	8.13	10.23	11.83	4.44	4.90	5.47	未评级
600926.SH	杭州银行	0.87	0.86	16.16	1.09	7.19	7.69	12.05	8.72	10.67	2.63	2.85	3.15	未评级
601838.SH	成都银行	0.92	0.86	13.97	2.70	9.29	6.86	3.31	4.42	5.99	3.13	3.27	3.47	未评级
002948.SZ	青岛银行	0.82	0.79	13.89	7.97	18.42	8.34	21.66	13.86	14.32	0.89	1.01	1.16	未评级
002966.SZ	苏州银行	0.79	0.79	11.73	1.08	13.68	10.89	5.53	10.63	8.90	1.20	1.54	1.68	买入
601825.SH	沪农商行	0.7	0.6	10.77	-2.9	1.9	3.1	0.2	1.3	2.2	1.3	1.29	1.32	未评级
601528.SH	瑞丰银行	0.5	0.5	10.09	0.5	0.7	6.8	2.3	1.8	2.4	1.0	1.02	1.04	买入

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2026-11-09。)

目录
CONTENTS

1 2026年业绩复盘：业绩景气延续修复，息差筑底个体分化

2 资产负债与业务结构：扩表向金市倾斜，资产质量穿越周期

3 2027年展望：流动性宽松延续，息差二次触底但降幅可控

4 估值与配置：红利价值长存，个股择优而投

5 风险提示

5 风险提示

宏观经济复苏不及预期：经济增速下行、信贷需求疲软，银行资产端定价与规模扩张双双承压，存量风险暴露超预期。

净息差超预期收窄：LPR继续下调、贷款需求低迷导致定价下行，而存款成本刚性、定期化趋势延续，负债端成本改善不及资产端。

资产质量恶化超预期：房地产、地方融资平台、中小微企业及零售贷款风险集中暴露，不良生成率反弹，拨备消耗速度加快，侵蚀RAROC中信用损失因子。

金融监管政策超预期变化：资本充足率、杠杆率、流动性监管标准趋严，或对存量业务（理财、代销、互联网贷款）规范力度加大，压缩银行盈利空间与加杠杆能力。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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，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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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：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
邮箱：research@kysec.cn

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

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

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

THANKS

感　　谢　　聆　　听

开源证券