

行业研究

银行释放更强业绩确定性，股价或延续正向反馈

——上市银行 26Q1 业绩前瞻与经营展望

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

010-57378035

dongwx@ebsecn.com

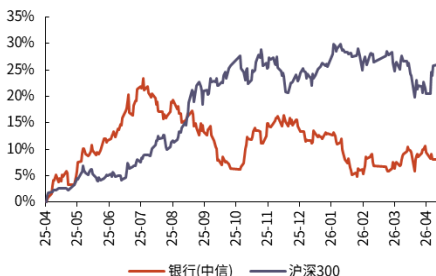
分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

今年以来，银行业信贷投放更加注重“量价均衡”，负债成本持续改善增强息差韧性，“量增价稳”对利息收入形成有力支撑；同时叠加净其他非息收入同比低基数，使得 26Q1 上市银行有望获得较好营收及盈利增速。上市银行 26Q1 经营业绩如何展望？可持续性如何？我们结合定量测算分析如下：

1、从“量”、“价”、“险”三要素看，开年以来银行经营基本面韧性较强

(1) “量”：金融总量均衡增长，银行扩表强度有支撑

开年信用活动稳步增长，对银行体系扩表形成较强支撑。年初以来银行信贷投放“规模情结”边际弱化，季末季初“大小月”数据波动性下降，信贷投放逐步向“量价均衡”靠拢。26Q1 人民币贷款合计新增 8.6 万亿，同比增长 5.7%，增速较上年末下降 0.7pct。信贷投放虽有小幅降速，但企业端股债等直接融资渠道扩张提速，政府债仍靠前发力，社融、货币增长相对平稳，读数呈现较高韧性。26Q1 社融累计新增 14.8 万亿，季末增速 7.9%，较上年末略降 0.4pct，货币端 M1、M2 增速分别为 5.1%、8.5%，较上年末上升 1.3、0pct。

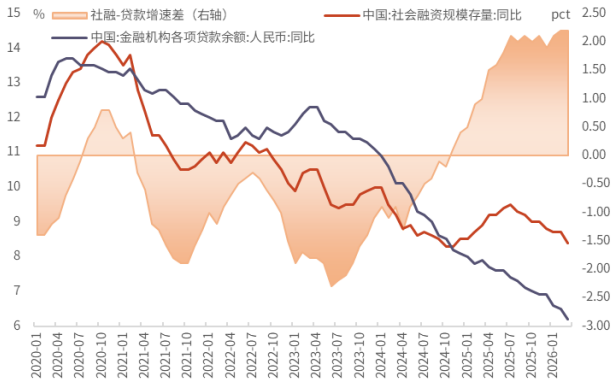
国有大行信贷投放相对更快，优质区域城商行信贷投放料呈现较高景气度。机构层面，2 月末国有行、股份行、城商行、农商行规模增速分别为 12.4%、5%、9.7%、4.2%，较上年末分别变化 1.37、0.25、-0.02、-0.9pct，国有大行扩表提速。一季度末，四大行新增贷款 4.3 万亿，同比增长 7.9%；中小行新增贷款 3.4 万亿，同比增长 4.7%。**区域层面**，截至 2 月末，江苏、山东、浙江等地本外币贷款增速分别为 10.2%、8.1%、7.6%，增速显著高于全国整体水平。经济发达区域的优质城商行受益于地方经济增长红利，信贷投放景气度更高，规模扩张节奏更强。

结构层面，“对公稳、零售弱”格局延续。26Q1 公司、零售贷款分别新增 8.6、0.3 万亿，对公贷款继续发挥“压舱石”作用。除季节性因素外，开年财政形势积极、“两重”项目施工节奏加快等对公司领域贷款投放形成较强需求侧支撑，同时短贷-票据跷跷板效应凸显，企业端流贷对低息票据实现一定置换。零售端则受居民扩表偏弱影响增长相对乏力。

流动性平稳充裕，债券投资等非信贷类资产扩张态势好。年初以来银行存款增长态势较好，存贷增长匹配度增强，银行负债端资金充裕，盈余头寸通过配债等方式消化，资产端出现“债贷跷跷板”现象。3 月末，银行体系人民币各项贷款、存款增速分别为 5.7%、8.6%，存贷增速差 2.9pct，较年初提升 0.6pct，延续 2Q25 以来走阔态势。同时，年初以来政府债发行强度不减，信用债供给同比多增，银行作为主要承销机构对应配置空间亦将有所扩张。26Q1 政府债合计净融资 3.56 万亿，同比少增 0.53 万亿，处于近几年同期次高水平；26Q1 非金融企业债券净增 9716 亿，同比多增 4937 亿，创近年新高。今年银行端非信贷类资产较高强度扩张，对信贷增长放缓形成一定对冲，银行总资产规模增速有望维持较强韧性。

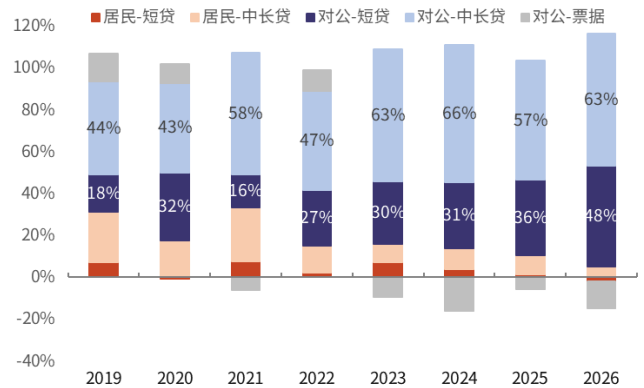
综合上述情况，预计上市银行 26Q1 末生息资产、贷款增速分别为 8.8%、6.5%，较 25 年末下降 0.9、0.8pct。展望 2026 年全年，在扩内需、稳投资政策环境下，信用扩张仍有抓手，多重因素支撑下，银行体系仍将保持必要的扩表强度。预估全年信贷新增规模 15 万亿左右，年末速落高于 5.5%；全年社融增量或在 35 万亿左右，年末增速落在 7.9%附近，较 1Q 末基本持平。

图 1：近年来社融增速相对贷款增速而言韧性更强



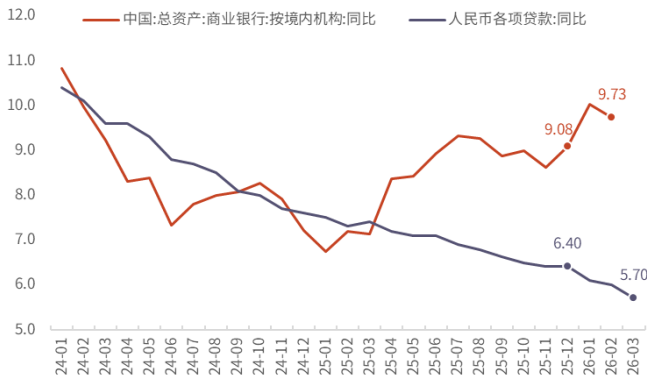
资料来源：央行官网，Wind，光大证券研究所；数据截至 2026 年 3 月

图 2：26Q1 贷款投向上，对公贷款持续发挥“压舱石”作用



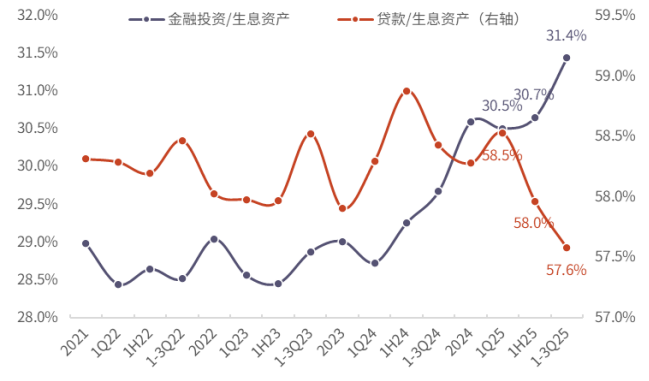
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据为各年度 1-3 月贷款增量结构

图 3：贷款增长略有降速，银行资产端扩张进一步提速



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：%

图 4：上市银行资产端“债贷跷跷板”效应或延续



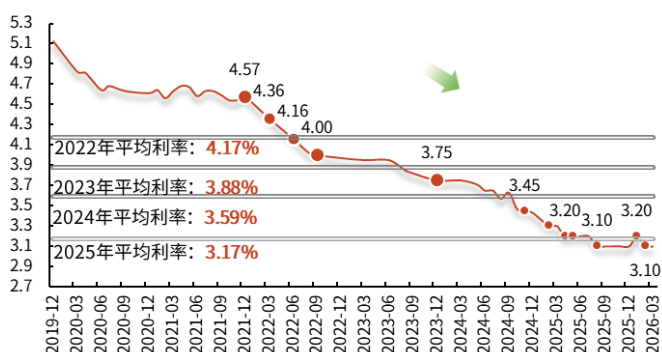
资料来源：各上市银行财报，光大证券研究所

(2) “价”：26Q1 净息差有望企稳，年内拐点基本确认

资产端：贷款定价降幅同比收敛，年初重定价压力逐步缓释，新发放利率自律管理强化。一方面，考虑到 2025 年 LPR 仅在 5 月降息 1 次幅度 10bp，今年初对公、零售贷款重定价将弱于往年。另一方面，“反内卷”背景下利率自律约束加强，到期后新发放贷款定价 LPR 加/减点幅度相对稳定，对资产端收益率的增量影响有限。开年以来，新发放对公及按揭贷款利率基本均稳定在 3.1%附近，同上年末持平，分别保持了 8 个月和 17 个月的稳定，综合新发放贷款利率已经连续 8 个月不再下行，处于低位稳定状态。

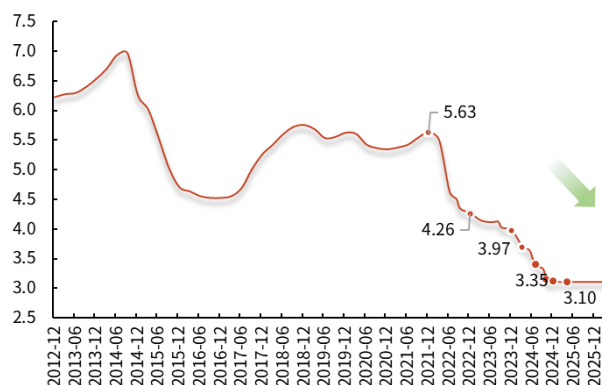
往后看新发放利率下行空间有限，对贷款收益率拖累有望减轻。分贷款类型看，①对公端自律管理强化“利率底”约束，贷款定价参考税收还原后国债利率、同期限同主体信用债利率等定价锚，修正部分畸低定价；②零售端新发放按揭利率基本稳定在 3%以上，更多考虑 EVA、RAROC 因素推动合理定价。

图 5：3 月新发放企业贷款（本外币）加权平均利率为 3.1%



资料来源：央行，光大证券研究所预测；单位：%

图 6：3 月新发放个人住房贷款利率维持 3.1%



资料来源：央行，光大证券研究所预测；数据时间：2012 年 12 月-2026 年 3 月；单位：%

负债端：定期存款集中到期重定价，是稳定核心负债成本的重要抓手。 负债成本持续改善主要受益于两方面因素：

一方面，核心负债成本的明显压降。① 定期存款到期重定价带来成本改善。测算显示 2026 年将有 84 万亿定期存款集中到期，年内到期的原始期限 2Y、3Y、5Y 期存款利率重定价降幅最高可达 60bp、135bp、145bp，存量存款滚动到期续作可有效压降核心负债成本。② 新增存款定期化趋势有所缓和，平均期限缩短，存款结构优化对负债成本管控形成一定利好。同时，不同产品间比价效应叠加资本市场转暖，定期存款集中到期后部分风偏较高的资金转入理财、保险等资管产品或流入股市，相关财富业务发展有效带动活期资金沉淀，推动期限结构的持续优化。③ 主动性高成本一般存款管理强化，银行加强对协定存款、结构性存款、大额存单、协议存款等高息产品规模管控，牵引负债成本进一步下调。

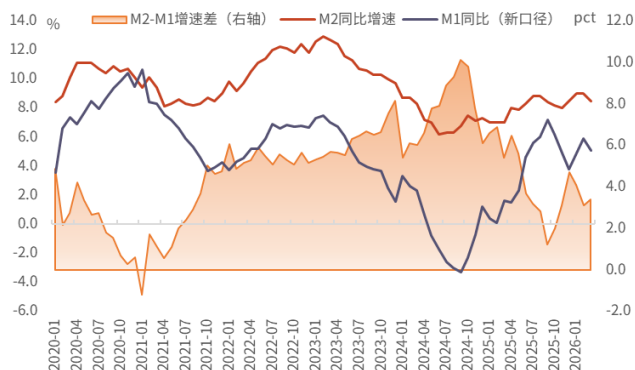
另一方面，同业负债成本进一步改善。① 央行投放“量大价低”，广谱利率下行带动应付债券成本压降，主动负债成本改善。年初以来央行对资金面呵护态度明显，7D 逆回购利率虽未调降，但 MDS、MLF 等工具“量足价低”，截至 4 月年初以来 MDS、MLF 合计净增 2000 亿、1.05 万亿，低价流动性投放可牵引银行负债端向央行借款成本进一步下行。年初以来 AAA 级 1Y 期存单、3Y 期商业银行债利率月度中枢分别自 1.65%、1.8% 降至 1.48%、1.63%，降幅 17bp、18bp。后续伴随发行额度落地，存单、金融债利率或因供给增多而向上调整，但受 MDS、MLF 等量价压制，反弹空间有限，预计仍保持在相对低位运行。

② 同业负债定价自律管理强化，成本有进一步下行空间。近期非银同业活期存款定价已进一步加强自律管理，后续对于此前未纳入自律管理的同业定期或有进一步安排。根据我们前期测算，高息同业活期及同业定期存款自律管理趋严，对息差改善幅度预估在 2bp 左右。（详见外发报告《当同业存款利率再自律——流动性观察第 122 期》（2026-03-01））

资负两端共同作用下，26Q1 净息差有望筑底企稳，2Q 及后续净息差可能持续反弹。主要考虑：贷款端 ① 重定价周期基本都在 1Y 以内，随着时间临近 25 年 5 月降息节点后 1Y，重定价因素影响消散，如果短期内 LPR 不再下调，则存量贷款定价调整接近尾声；② 新发放贷款定价虽有内生走弱动力，但由于较强监管约束，使得新发放贷款定价有望维持平稳。负债端 ① 1Q26 过后，存量一般存款还有约 47 万亿临近到期，存款重定价效应可期；② 协定等高息存款实际付息率水平还有进一步下行空间；③ 同业定期存款可能进一步纳入利率自

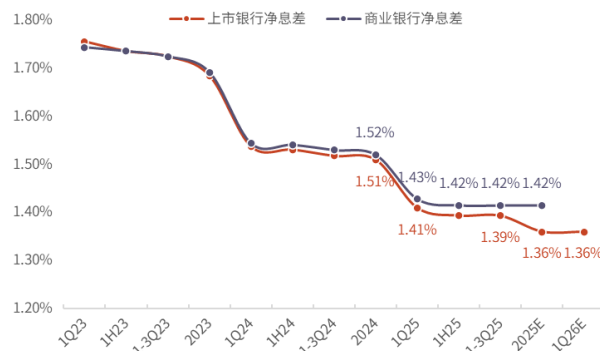
律约束。因此无需存款挂牌利率或自律定价进一步下调，银行体系负债端也会有一定下行空间，年内银行息差可基本确定向上拐点。

图 7: M2-M1 增速剪刀差收敛, 货币呈现活化态势



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据时间: 2020 年 1 月-2026 年 3 月

图 8: 资产负债两端共同作用下, 26Q1 息差有望筑底企稳



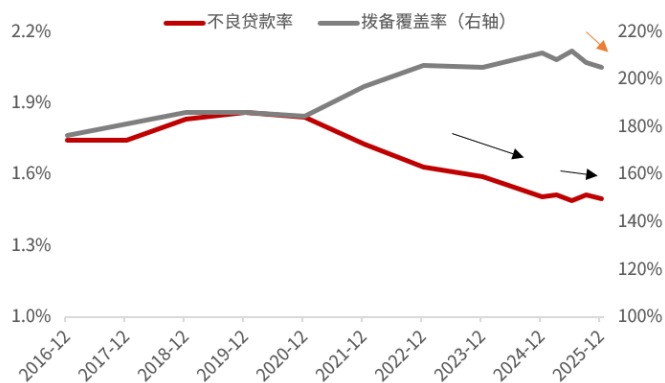
资料来源: 各上市银行财报, 光大证券研究所预测

(3) “险”：不良贷款率大体稳定，零售端信用成本维持偏高水平

数据显示：截至 2025 年末，商业银行不良贷款率为 1.5%，较年初持平；关注率为 2.18%，较年初下降 4bp。商业银行拨备覆盖率为 205.2%，拨贷比为 3.07%。上市银行不良贷款率、风险抵补能力变化趋势与商业银行口径相似。从 22 家上市银行 2025 年财报披露情况看，①整体不良贷款率为 1.24%，环比 25Q3 末微降 1bp，较年初下降 2bp；②拨备覆盖率为 229.6%，环比 25Q3 小幅下降 2pct，较年初下降 5.1pct。

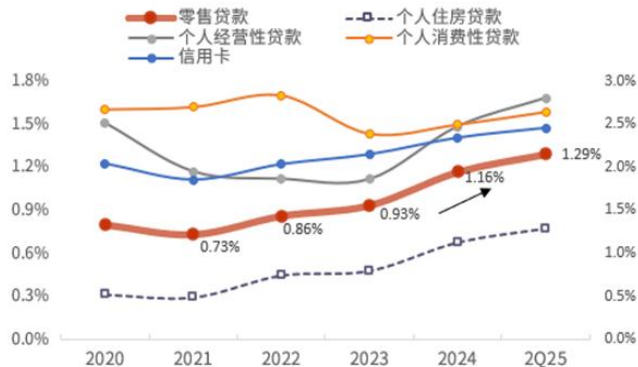
展望 26Q1 及全年，不良率仍有望延续偏低运行态势，同时受房地产、小微企业、居民端等领域风险形势演变扰动，关注率等风险前瞻性指标或有波动。现阶段，零售贷款不良生成压力仍维持高位、未见拐点。从 2025 年财报披露情况看，11 家国股银行样本显示，零售条线减值损失计提金额占总减值损失的 63.6%，占比较上年稳中略降但仍保持较高水平；其中零售贷款不良生成率还有提高态势。考虑到居民资产负债表修复需要时间，零售不良核销处置预估仍将对拨备资源形成较大消耗，信用成本或易升难降。与此同时，考虑中央工作会议明确提出“坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险”，并指出“着力稳定房地产市场”等因素，预估年内房地产领域风险不会出现强制集中计提，进而有助于缓解房企偿付压力和稳定资产分类。

图 9: 商业银行不良贷款率低位稳定, 拨备覆盖率小幅下降



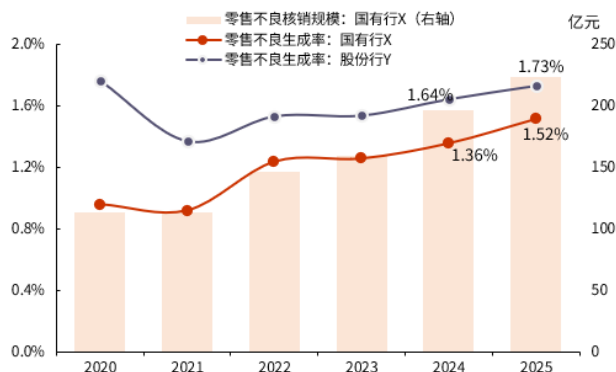
资料来源: 金融监督管理总局, 光大证券研究所; 单位: %

图 10: 零售贷款不良率延续抬升态势, 主要贷种均有承压



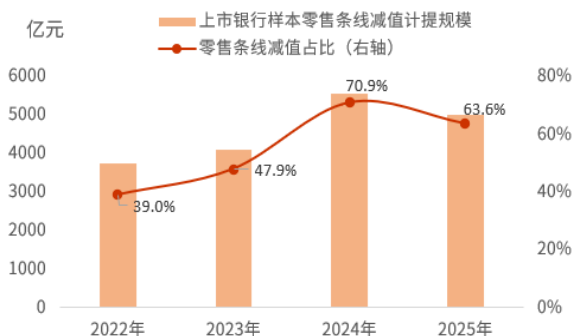
资料来源: 各公司财报, 光大证券研究所; 注: 数据为 24 家上市银行数据, 信用卡不良率为右轴数据

图 11：零售不良生成率及核销规模震荡走升，未见拐点



资料来源：各公司财报，光大证券研究所测算；注：两家样本行均为零售银行

图 12：上市银行零售条线减值损失计提保持较高强度



资料来源：各公司财报，光大证券研究所；注：样本包含 11 家国股银行，其中，国有行 6 家，股份行 5 家

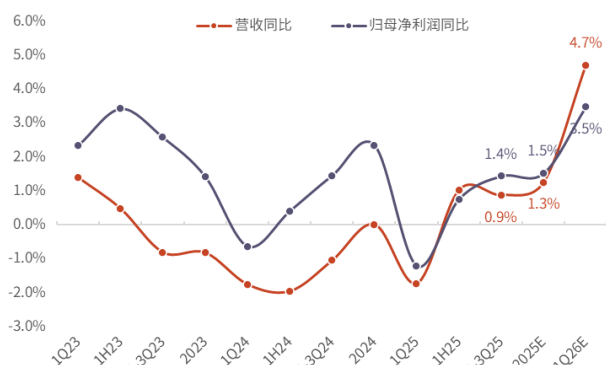
2、测算26Q1上市银行营收、盈利增速双双提升

(1) 净利息收入：“量稳价优”推动净利息收入增速回正。26Q1预估上市银行生息资产增速8.8%，保持一定强度；叠加净息差趋稳，26Q1净息差有望稳定在1.36%，同2025年全年相比保持平稳，相比25Q1的10bp降幅明显收窄，不再产生负向拖累。测算显示：上市银行26Q1净利息收入同比增长3.5%，增速较2025年提升3.9pct。

(2) 非息收入：手续费收入增速保持平稳，债券投资相关收入受估值因素影响改善。
① 手续费收入有支撑。资本市场保持较好景气度背景下，财富管理相关手续费增速仍有向上空间，对公及资金业务条线相关手续费收入或有分化；
② 广谱利率下行利好债券投资，叠加同比低基数，净其他非息收入有望实现较好增长。25Q1资金面超预期转紧，DR007、1Y及10Y国债利率分别自年初1.67%、1.07%、1.61%波动上行至3月末的2.19%、1.54%、1.81%，上行幅度51bp、47bp、21bp。市场利率上行背景下，受TPL账户债券市值浮亏拖累等因素影响，上市银行净其他非息收入同比下降3.1%，形成较低基数。而26年开年以来，市场流动性环境宽松，DR007、1Y及10Y国债收益率分别自年初1.43%、1.33%、1.84%，逐步降至3月末1.42%、1.22%、1.82%，降幅分别为1bp、11bp、3bp。债市“牛陡”行情下，TPL账户市值重估在较低基数上有望实现较好增长。我们预估上市银行26Q1非息收入增速预计7.5%，较2025年提升1.7pct。

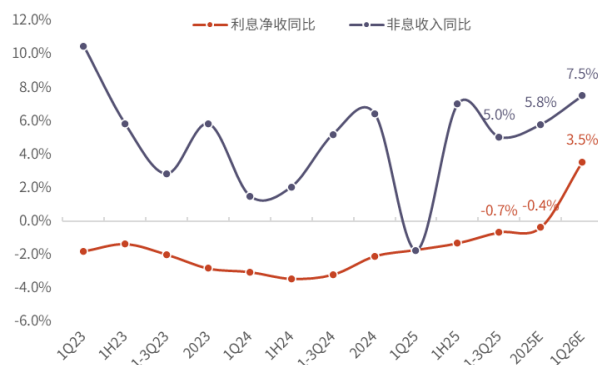
(3) 营收增速改善幅度或大于盈利：净利息收入增速转正、非息收入同比低基数等因素共同提振营收增速环比改善，预测上市银行26Q1营收增速4.7%，较2025年提升3.4pct；营收改善预期下，不良资产处置相应会有更多回旋空间，信用成本或有小幅抬升，但预估幅度有限。预测上市银行26Q1盈利增速3.5%，较2025年提升2pct。

图 13：上市银行 26Q1 营收、盈利增速有望实现“双升”



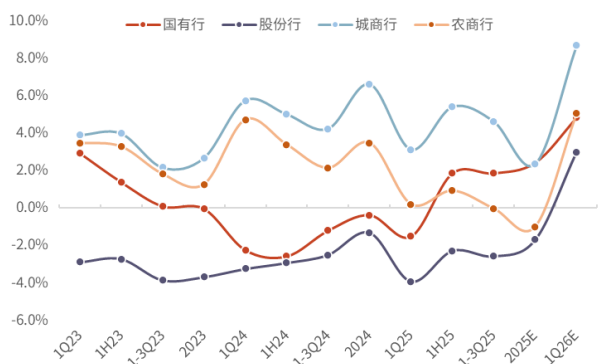
资料来源：各上市银行财报，光大证券研究所预测

图 14：测算上市银行 26Q1 净利息收入、非息收入增速回升



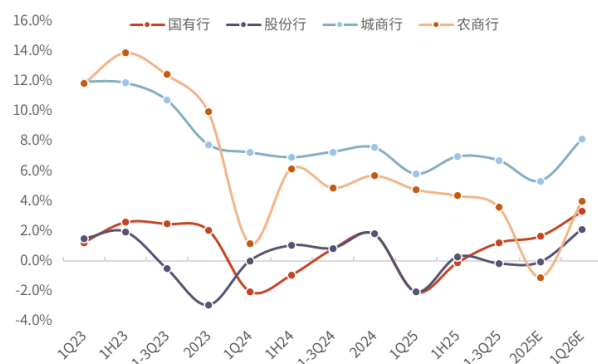
资料来源：各上市银行财报，光大证券研究所预测

图 15：分银行类型看，测算城商行营收增速改善更明显



资料来源：各上市银行财报，光大证券研究所预测

图 16：测算 26Q1 归母净利润增速稳中有进，小幅低于营收



资料来源：各上市银行财报，光大证券研究所预测

3、投资建议：26Q1财报期股价具有基本面支撑，看好板块绝对收益表现

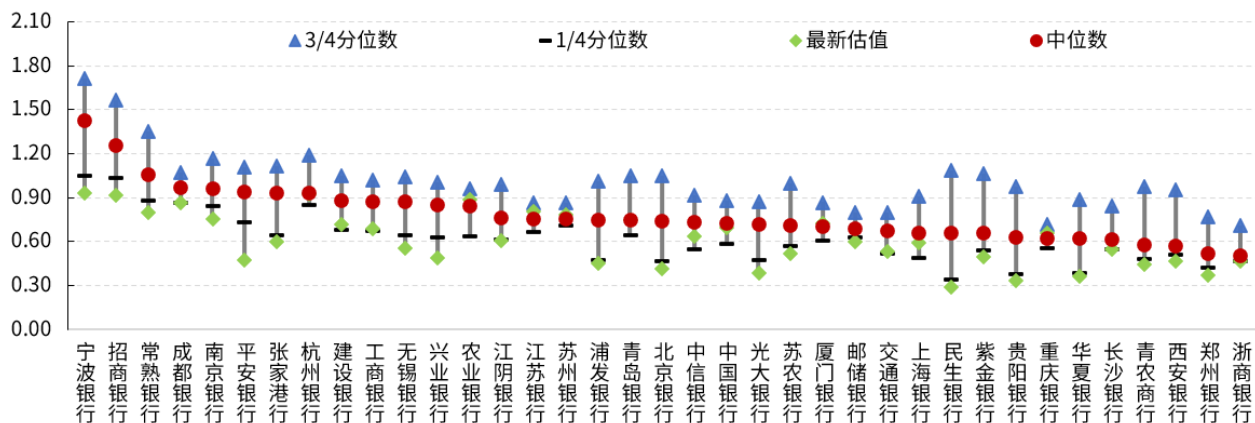
3 月以来，地缘冲突升级、市场避险情绪提升背景下，银行板块凸显防御属性，同时跑出绝对&相对收益。3 月以来（截至 4 月 16 日），银行板块上涨 3.8%，跑赢沪深 300 指数 3.2pct，各行业板块排名第 3/30。当前 A 股银行 PB (LF) 为 0.67 倍，平均股息率 4.4%，部分优质中小行股息率中枢仍在 5% 以上，兼具较好的股息回报率与基本面弹性。

银行经营业绩稳定性强，26Q1 财报期具有坚实基本面支撑。结合前文分析看，1Q 息差韧性或强于预期并将对整体营收形成有力提振。同时，经济发达地区的优质中小行有望呈现更高的信贷投放景气度和业绩弹性。测算显示 26Q1 上市银行营收增速 4.7%，较去年提升 3.4pct，其中，国有行、股份行、城商行、农商行分别为 4.8%、3%、8.7%、5.1%，较上年分别提升 2.4、4.7、6.3、6.1pct。测算显示上市银行盈利增速为 3.5%，较上年提升 2pct；其中国有行、股份行、城商行、农商行增速分别为 3.3%、2.1%、8.1%、4%，较去年分别提升 1.6、2.2、2.8、5.1pct。

建议关注两条投资主线：（1）大行稳健经营韧性十足。大行作为信贷“头雁”，基本面扎实，同时，具有较好分红收益率和防御属性，目前六家大型银行 A 股、H 股的股息率中枢分别为 4%、5.2%。推荐农业银行、中国银行；

(2) 优质区域中小行的弹性。深耕优质区域的地方法人银行，受益区域经济韧性强，经营业绩确定性较高，兼具估值性价比。推荐杭州银行、苏州银行、江苏银行、南京银行。

图 17：各家 A 股上市银行 PB 估值及分位数



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2026-4-16

风险提示：经济恢复节奏偏慢，政策效果及市场主体改善情况可能不及预期。



行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼