

息差企稳拐点初现，基本面改善下风险或主动加速出清

——银行行业 2026 年中期投资策略

核心观点

- **经济 K 型分化明显，信贷增长或继续降速，流动性宽松下债券配置力量增强。**1) 26 年财政收入持续修复，广义财政宽松力度总体回落，财政支出结构向科技类倾斜，传统基建投资有所降温，财政政策或面临更强的稳增长必要性，内需回升仍需财政发力。2) 国内经济发展新旧动能“K 型”分化明显，即使剔除掉地方化债过程中债务置换因素的影响，信贷增速预计仍将平稳回落。3) 广义流动性环境宽松，存款强于贷款运行特征预计贯穿全年，银行非信贷资产配置力度或持续增强。
- **净息差低位企稳，后续趋势取决于实体需求能否带动资产定价上行。**一方面是存款重定价的有效支撑，26Q1 测算负债成本较 25 年下降 21BP，预计全年负债成本降幅 30BP 左右。另一方面，我们判断 26 年银行净息差走势或已经步入低位企稳的观察期，若需求温和修复进一步支撑资产端定价表现，息差回升存在可能性；资产投放风险偏好较低、资产定价水平本身较低的银行有望率先实现息差企稳回升。
- **资产质量总体平稳，银行倾向于主动确认和处置风险。**资产质量核心指标表现平稳，风险暴露仍有一定向上的风险，除了自然的不良生成之外，或更多来自银行的主动确认和处置。**具体来看，对公资产质量整体稳健，对公地产不良虽有反弹，但国有行对公房地产余额出现近 5 年以来的首次系统性下降，我们认为不良波动一定程度被放大，同时考虑到金融 16 条相关政策于 26 年底到期，不排除是拨备计提相对足值后的主动有序风险暴露。个贷风险未见拐点，各类贷款不良均有上行，小微企业主经营盈利能力同比延续下降，不良生成仍有压力，但综合考虑 LTV 水平、房价下跌空间判断，按揭和经营贷等抵押类贷款最终风险暴露高度有限；消费类贷款与居民收入水平高度相关，同时结合政策环境进一步趋严，风险或加速出清，相关贷款占比更高的银行或面临更大的减值压力。**
- **手续费净收入增长回归常态，浮盈兑现力度回落。**26Q1 银行手续费净收入已实现同比正增长，Q2 以来资产市场延续活跃，理财规模超季节性大幅增长，支撑财富管理业务持续回暖，同时结算、托管等业务扩容，预计全年中收延续增长常态。另一方面，低基数之上，公允价值变动损益科目有望实现同比高增；但投资收益或一定程度上削弱其他非息收入增长的弹性，去年由于银行有较强的平滑业绩波动以及银行账簿利率风险管理诉求，AC 和 OCI 兑现力度较强，奠定投资收益较高基数，而今年在核心营收的强势表现之下，基于业绩诉求的浮盈兑现诉求偏弱，同时国有大行 IRRBB 指标压力趋于缓和，兑现浮盈诉求同样低于去年。
- **银行资本与再融资展望。**商业银行各级资本充足率整体平稳，第二批大行注资即将落地，注资规模 3000 亿，大行或在风险化解方面预计更加积极有为。此外，外源渠道补充资本路径放开尚需时日，中小行补充资本压力仍存。

投资建议与投资标的

- 2026 年银行板块有望回归基本面叙事：十五五开局之年，政策性金融工具加持下资产扩张仍有韧性；仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底。2026 年，保险行业将系统性执行 I9，公募考核新规的中长期引导效应也有望显现，我们看好 2026 年银行板块绝对收益。
- **建议关注两条主线：**1、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、农业银行(601288，未评级)；2、基本面确定的优质中小行，相关标的：渝农商行(601077，买入)、宁波银行(002142，买入)、杭州银行(600926，买入)、南京银行(601009，买入)、齐鲁银行(601665，未评级)、苏州银行(002966，买入)。

风险提示

经济复苏不及预期；房地产等重点领域风险蔓延；假设条件变化影响测算结果。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

银行行业

报告发布日期

2026 年 05 月 31 日



证券分析师

屈俊

执业证书编号：S0860523060001

香港证监会牌照：BLZ443

qujun@orientsec.com.cn

0755-82819271

于博文

执业证书编号：S0860524020002

yubowen1@orientsec.com.cn

021-63326320

陶明婧

执业证书编号：S0860525090006

香港证监会牌照：BXO331

taomingjing@orientsec.com.cn

021-63326320

相关报告

- 信贷投放走弱拖累社融增长，亟待需求侧 2026-05-15
政策安排托底：4 月金融数据点评
- 货币政策调整预期相对克制，新发放贷款 2026-05-13
利率走势平稳：银行视角看 26Q1 货币政策执行报告
- 信贷或延续同比少增，社融增速预计平 2026-05-11
稳：4 月金融数据前瞻

目录

一、经济 K 型分化明显，信贷增长继续降速，流动性宽松下债券配置力量增强	6
1、财政政策面临更强的稳增长必要性，货币政策预期相对克制	6
2、全年信贷增长或进一步放缓，企业直接融资占比提升	7
3、存款增长稳健，冗余流动性驱动银行非信贷资产配置	9
二、净息差低位企稳，后续趋势取决于实体需求能否带动资产定价上行	11
三、资产质量总体平稳，银行倾向于主动确认和处置风险	15
1、资产质量总体平稳，风险的主动确认和处置将推升信用成本和不良生成	15
2、对公资产质量持续改善，地产风险演绎预计可控	16
3、个贷不良压力温和抬升，但风险暴露高度预计有限	18
4、营收系统性改善背景之下，银行倾向于主动确认处置风险	26
四、手续费净收入增长回归常态，浮盈兑现力度回落	30
五、银行资本与再融资展望	32
六、投资建议	34
七、风险提示	34

图表目录

图 1：广义财政收支累计同比增速，财政收入有所修复	6
图 2：一般公共预算收入修复更为稳定	6
图 3：财政支出向科技类支出倾斜（各行业支出同比增速：%）	6
图 4：近年政府债发行进度，一季度发行节奏相对温和	6
图 5：社融、存贷款同比增速及存贷款增速差，存款持续强于贷款运行	7
图 6：新增人民币贷款同比多增结构，信贷需求持续疲弱，贷款增量多数月份同比少增（亿元）	7
图 7：新增社融同比多增结构，企业债券融资持续实现同比多增	8
图 8：国内 K 型经济特征逐渐显著（%）	8
图 9：新增社融同比多增规模：企业中长贷 VS 企业债，企业债多数月份实现同比多增	9
图 10：银行新增存款规模（亿元），存款增量不弱	9
图 11：银行代客结售汇顺差（亿美元），企业结汇意愿较强	9
图 12：新增存款同比多增规模：企业和非银存款增长良好，居民存款没有明显脱媒（亿元）	10
图 13：银行资产负债两端在广义流动性中的映射，贷款占比持续下降	10
图 14：存款增长态势强于贷款，银行体系逐渐出现流动性冗余（%）	11
图 15：银行资金运用同比增速，大行债券投资增速显著上升	11
图 16：上市银行净息差两端拆解测算，25 年负债成本改善幅度 39bp	12
图 17：2022 年以来银行存款挂牌利率调整（%）	12
图 18：26 年存款重定价测算，模型测算还原后预计 26 年负债成本改善幅度仍有 30BP	12
图 19：26-27 年银行存款重定价效果前瞻，对息差支撑力度分别为 16/7BP	13
图 20：22-23 年存款增量跃升（亿元）	13
图 21：22-23 年居民储蓄存款增量跃升（亿元）	13
图 22：24 年同业存款自律机制落地后，同业负债成本降幅显著，26 年预计将进一步改善	13
图 23：银行存量贷款利率 vs. 银行业新发放贷款利率（%），国有行存量贷款利率首次与银行业新发放贷款利率倒挂	14
图 24：2019 年以来银行业新发放贷款利率走势（%），新发贷款利率降幅收窄	14
图 25：上市银行营收增速拆分，净利息收入大幅改善	14
图 26：上市银行业绩驱动因子拆解，息差拖累显著收窄	14
图 27：商业银行不良率、关注率和拨备覆盖率（%），核心指标平稳运行	15
图 28：上市银行不良净生成率相对平稳	15
图 29：上市银行关注率边际上升	15
图 30：工业企业利润及制造业利润同比增速大幅反弹（%）	16
图 31：上市银行 ROIC 基本稳定覆盖贷款加权平均利率	16
图 32：上市银行对公贷款及分行业不良率，对公资产质量持续改善	16
图 33：上市国有行+股份行对公房地产贷款规模、不良率及风险敞口（亿元）	17

图 34: 25A 对公地产不良率系统性抬升	17
图 35: 上市银行对公房地产不良新增额略有抬头 (亿元)	17
图 36: 金融 16 条中的两项政策以及经营性物业贷款政策将于 26 年底到期	18
图 37: 房价仍延续下降, 但降幅收窄 (%)	18
图 38: 销售面积和销售额有一定反弹 (%)	18
图 39: 居民部门杠杆率自 20 年起高位平稳, 24 年来趋于下降	19
图 40: 居民收入增速边际回落, 尚未出现改善拐点 (%)	19
图 41: 上市银行个人贷款不良率持续爬坡	19
图 42: 零售贷款不良余额占比近 4 成	19
图 43: 24-25 年零售贷款不良余额上升幅度较大 (亿元)	19
图 44: 个贷增速和占比均持续下降	20
图 45: 和 21 年相比, 个贷增速/占比分别下降了 11pct 和 8pct	20
图 46: 测算 4 年前按揭贷款当前 LTV 水平, 仍处于相对安全的区间	20
图 47: 和 21 年 4 月相比, 70 个大中城市新房价格下跌幅度约 12%, 二手住宅价格下跌幅度约 22%	21
图 48: 按揭贷款余额降幅收窄 (亿元)	21
图 49: 测算早偿金额已于 23 年见顶 (亿元)	21
图 50: 小微经营者平均收入 (万元), 25 年同比普遍下降	22
图 51: 小微经营者现金流维持情况结构 (%), 总体较为稳定	22
图 52: 经营贷不良余额半年度增量 (亿元), 24H2 见顶回落	22
图 53: 个人经营贷不良率每半年度变化, 上升斜率有所收敛	22
图 54: 消费贷增速与居民人均消费支出趋势相对一致 (%)	23
图 55: 社零总额同比增速进一步下行 (%)	23
图 56: 上市银行个人消费贷不良余额半年度增量 (亿元)	23
图 57: 国有行个人消费贷不良率每半年度变化	23
图 58: 互联网贷款监管指导进一步从严	24
图 59: 互联网贷款相关政策梳理	24
图 60: 城商行板块个人消费贷占比较高, 宁波、江苏、南京、平安、常熟等银行消费贷占比高于 10%	25
图 61: 股份行不良率见顶于 2.61%	26
图 62: 股份行信用卡不良余额有所压降 (亿元)	26
图 63: 股份行信用卡贷款占比普遍较高, 但从风险暴露边际走势来看, 不良率于 24H1 见顶回落	26
图 64: 人民币贷款余额增速和贷款核销同比增速 (%), 核销力度不弱	27
图 65: 上市银行拨备覆盖率整体平稳, 近年小幅下降	27
图 66: 上市银行拨贷比有一定下降, 城农商行降幅明显	27
图 67: 上市银行信用卡成本出现向上拐点	28
图 68: 信用成本率 - 不良净生成率由正转负, 拨备反哺利润空间有限	28

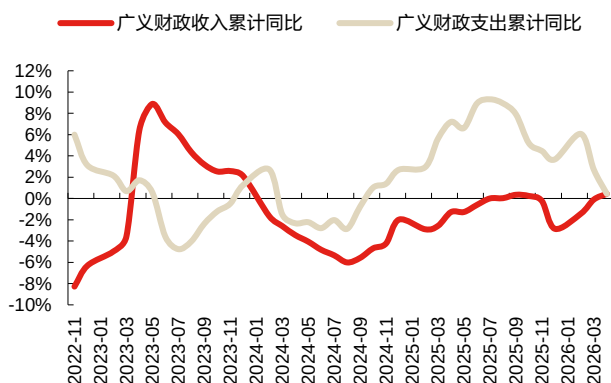
图 69：资本新规中关于过渡期的要求梳理	28
图 70：截至 25A 上市银行阶段三资产 vs.不良（%），股份行和部分弱资质区域城商行缺口偏大	29
图 71：截至 25A 上市银行拨备水平（%），金融投资拨备覆盖率分化显著	30
图 72：上市银行手续费净收入同比增速，各子板块均回归增长区间	31
图 73：上市银行其他非息收入增速边际改善	31
图 74：其他非息收入中，投资收益对营收的贡献度下降	31
图 75：子公司对并表利润贡献度提升	32
图 76：商业银行各级资本充足率保持平稳	32
图 77：四大行注资顺利落地，提升核心一级资本充足率 0.48pct-1.51pct 不等	33
图 78：存续银行转债情况（截至 2026 年 5 月 22 日）	33
图 79：2026Q1 上市银行核心一级资本充足率及安全边际	33

一、经济 K 型分化明显，信贷增长继续降速，流动性宽松下债券配置力量增强

1、财政政策面临更强的稳增长必要性，货币政策预期相对克制

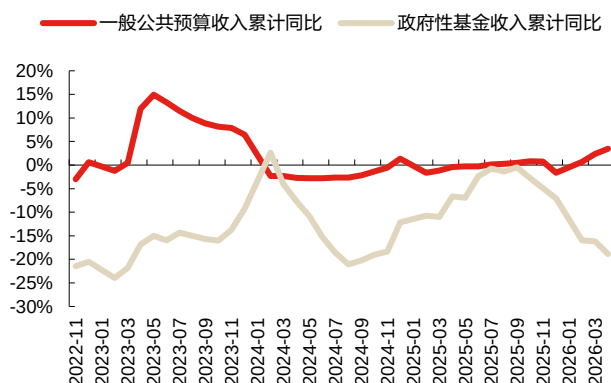
内需回升仍需财政发力，更多增量政策可期。26 年前四个月财政收入持续修复，广义财政收入累计同比增速由水下转为 4 月的微正，其中一般公共预算收入修复更为稳定，名义增长修复带动税收收入同比持续上行，而土地出让金收入持续偏弱对政府性基金收入形成拖累。但广义财政宽松力度总体有所回落，财政支出同比增速下降，财政支出结构向科技类倾斜，传统基建投资明显降温，财政政策或面临更强的稳增长必要性，内需回升仍需财政发力。一季度政府债发行进度相对温和，二三季度预计发行集中度边际提升，支撑社融维持平稳运行。

图 1：广义财政收支累计同比增速，财政收入有所修复



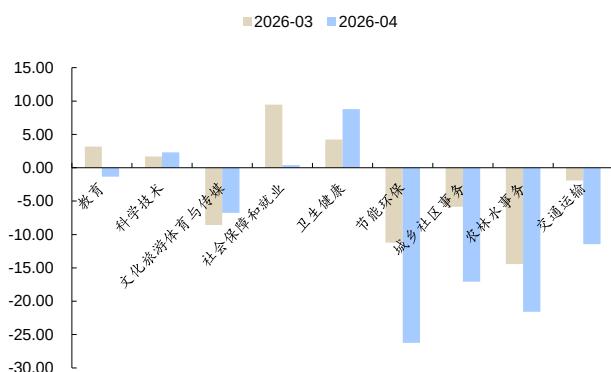
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：一般公共预算收入修复更为稳定



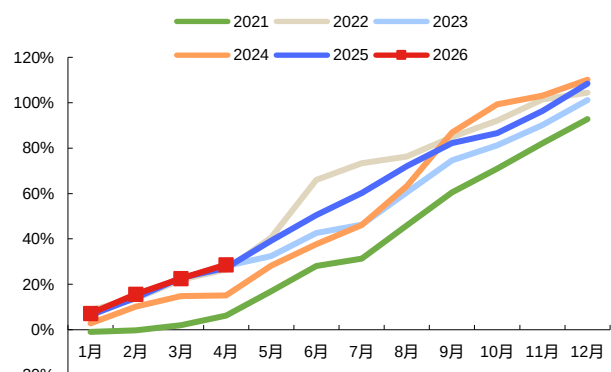
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：财政支出向科技类支出倾斜（各行业支出同比增速:%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：近年政府债发行进度，一季度发行节奏相对温和



数据来源：Wind，东方证券研究所

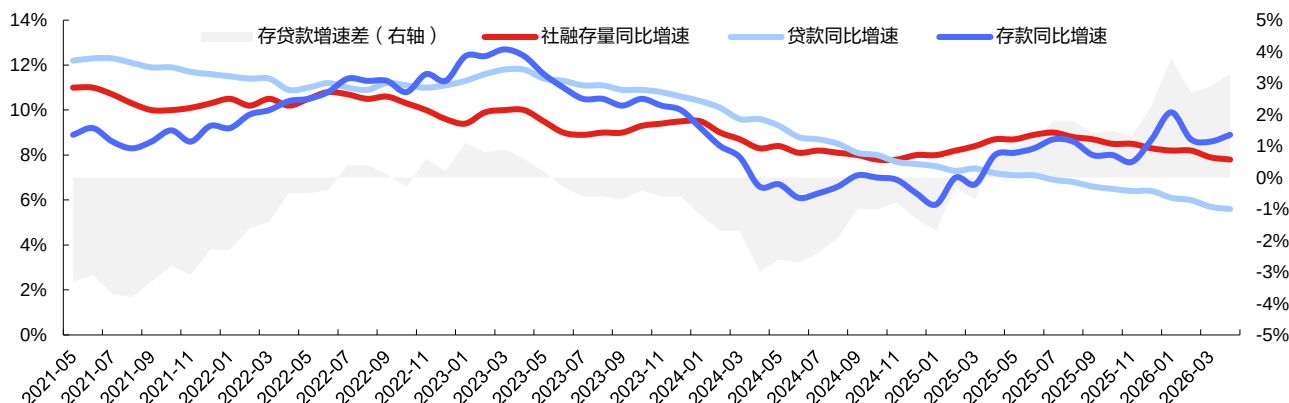
货币政策维持适度宽松基调，政策利率调整预期内相对克制。综合考虑内外部影响，我们预计全年货币政策调整预期较为克制。一方面，当前供给冲击和输入型通胀压力有所显现，主要发达经

济体货币政策存在不确定性，均趋于观望；另一方面，一季度我国 GDP 仍保持 5% 的同比增速，同时当前资本市场较为活跃，国内宏观经济展现一定韧性。但考虑到一季度内需修复力度偏弱，4 月经济数据边际走弱，居民和企业部门实际融资需求仍然疲软，亟待政策发力托底需求，结构性货币政策或持续发力。

2、全年信贷增长或进一步放缓，企业直接融资占比提升

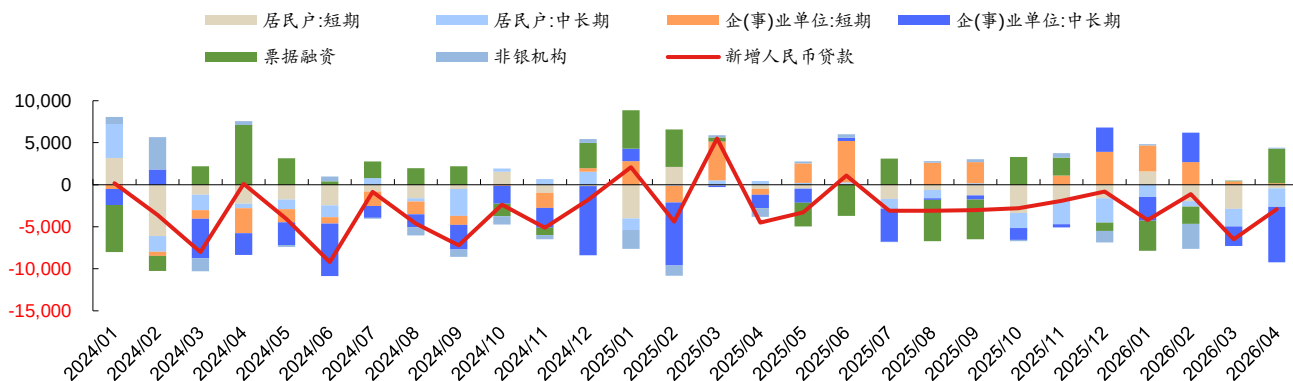
今年以来，有效信贷需求持续偏弱，贷款增速延续下行。当前我国经济仍处于复苏的关键阶段，整体信贷增速持续下修，除了受淡化总量以及需求仍待修复的影响，消费金融政策环境的收紧、企业融资模式的改变也不容忽视。截至 26 年 4 月末，人民币贷款累计同比增速为 5.6%，较年初下降 0.8pct，前 4 个月人民币贷款同比少增 1.47 万亿元，其中企业中长贷同比少增 0.82 万亿元，居民贷款同比少增 1 万亿元，均反映出需求尚待进一步提振。而反观企业短贷同比多增 0.64 万亿元，仍是增量主力，冲量特征相对明显。

图 5：社融、存贷款同比增速及存贷款增速差，存款持续强于贷款运行



数据来源：Wind，东方证券研究所

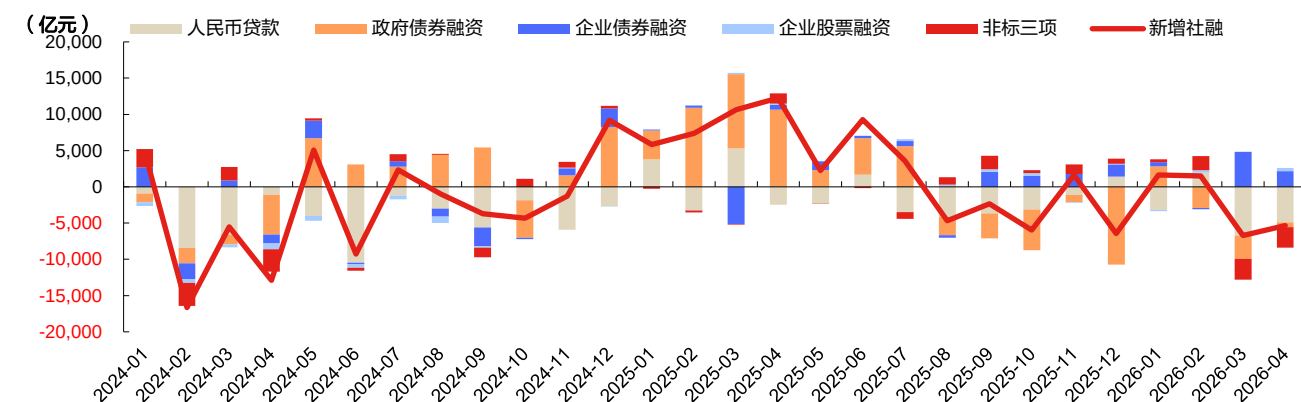
图 6：新增人民币贷款同比多增结构，信贷需求持续疲弱，贷款增量多数月份同比少增（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

政府债发行节奏相对温和，企业直接融资占比持续提升。今年社融同比增速有所下探，截至 4 月末，社融同比增速为 7.8%，较 25 年末下降 0.5pct，人民币贷款表现偏弱，同时政府债发行节奏也相对温和。预计二季度开始，政府债发行节奏或相对集中，并且政策性金融工具加快有序发放，或刺激配套商业贷款落地，提振信贷表现，同时直接融资渠道逐步通畅，对社融贡献预计保持稳定，全年社融增速总体稳健。

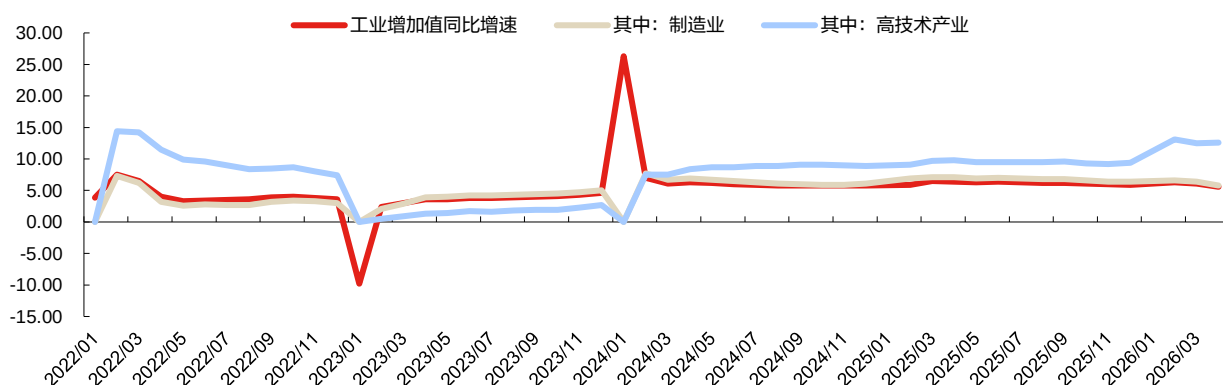
图 7：新增社融同比多增结构，企业债券融资持续实现同比多增



数据来源：Wind，东方证券研究所

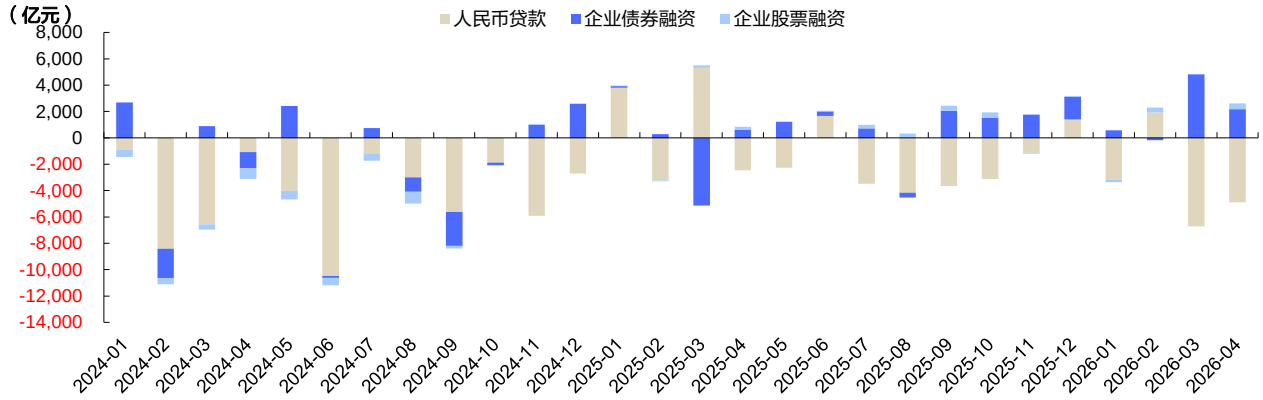
国内经济发展新旧动能“K 型”分化明显，是信贷增长降速的深层次原因。正如高技术产业与制造业工业增加值增速日益分化传递出的信号，新质生产力愈加成为经济增长的驱动力量。与传统产业相比，高技术产业对以银行信贷为代表的间接融资依赖度较低，因此即使剔除掉地方化债过程中债务置换因素的影响，信贷增速预计仍将平稳回落，这是自然的融资结构调整的结果，近两年贷款在社融中的比重已下降超 2pct。

图 8：国内 K 型经济特征逐渐显著（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：新增社融同比多增规模：企业中长贷 VS 企业债，企业债多数月份实现同比多增

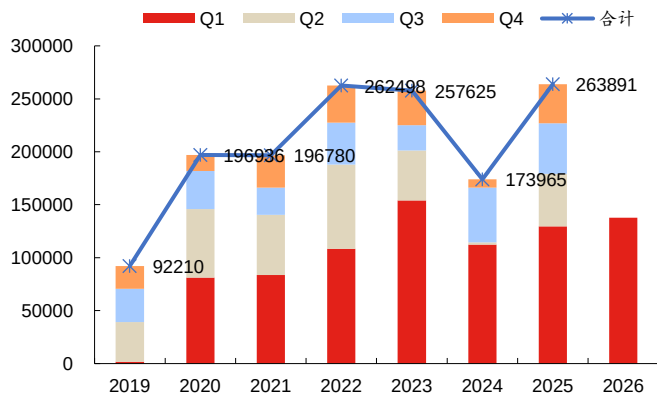


数据来源：Wind，东方证券研究所

3、存款增长稳健，冗余流动性驱动银行非信贷资产配置

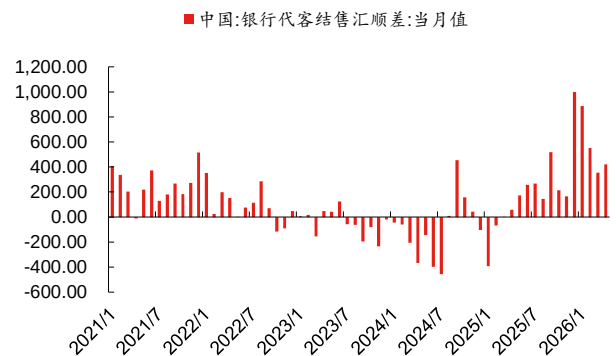
存款增长总体稳健，储蓄存款脱媒相对温和，企业结汇带动对公存款增长可观。从新增存款构成来看，居民存款增长总体稳健，存款脱媒力度相对温和，26 年前四个月新增存款规模约 14 万亿，其中居民存款 5.74 万亿元，绝对水平并不弱。从去年三季度开始股票市场快速升温，非银存款增量可观，前四个月非银存款增长 4.5 万亿元，处于近年来的历史高位。但同时非银资产结构发生变化也使得脱媒的存款更高效地流回银行表内，以银行理财为例，资管新规正式执行后，银行存款配置比例就出现明显上升，尽管 24 年末出台了针对同业存款的自律措施，但是并没有扭转存款配置比例上升的趋势，23 年以来，理财配置同业存款的比重累计大幅上行 10.7pct。对公端，受去年 12 月以来人民币升值助推企业结汇意愿抬升，带来对公存款的增长良好，前四个月对公存款新增 1.43 万亿元。

图 10：银行新增存款规模（亿元），存款增量不弱



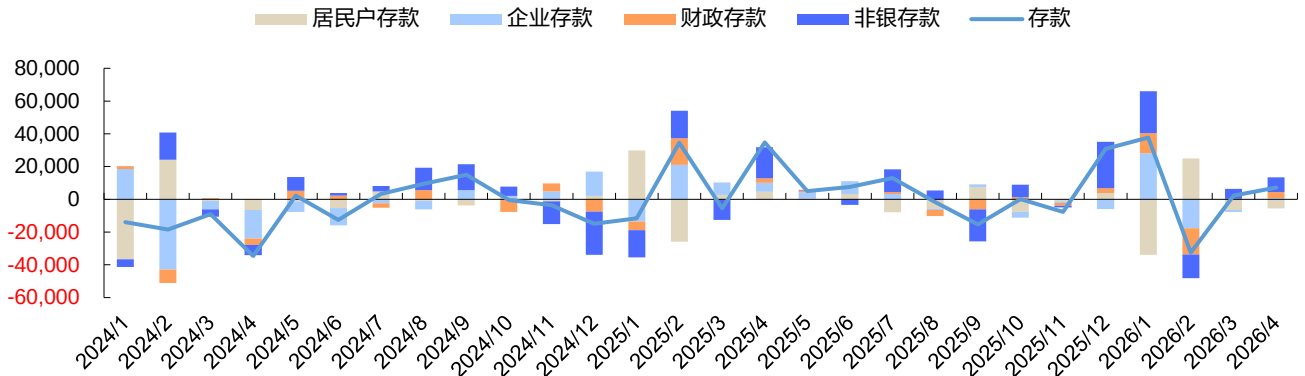
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 11：银行代客结售汇顺差（亿美元），企业结汇意愿较强



数据来源：Wind，东方证券研究所

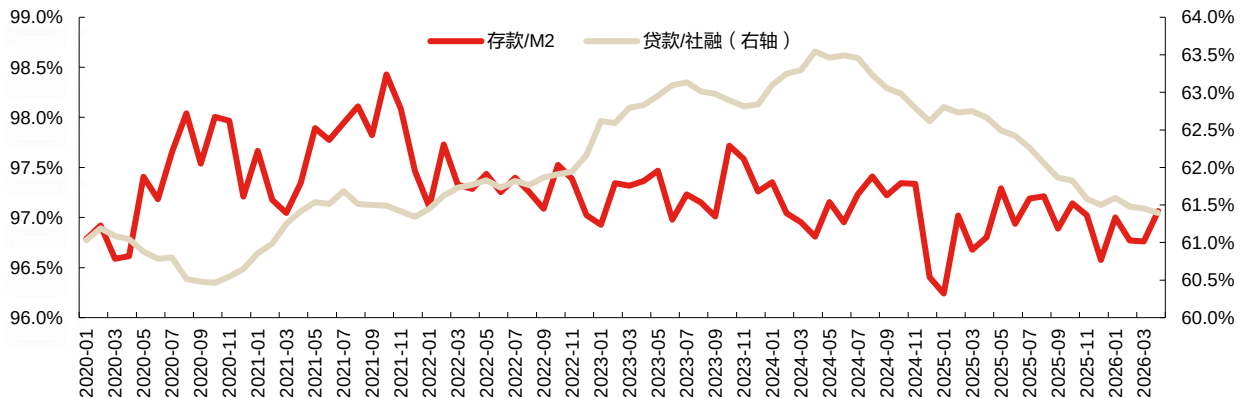
图 12：新增存款同比多增规模：企业和非银存款增长良好，居民存款没有明显脱媒（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

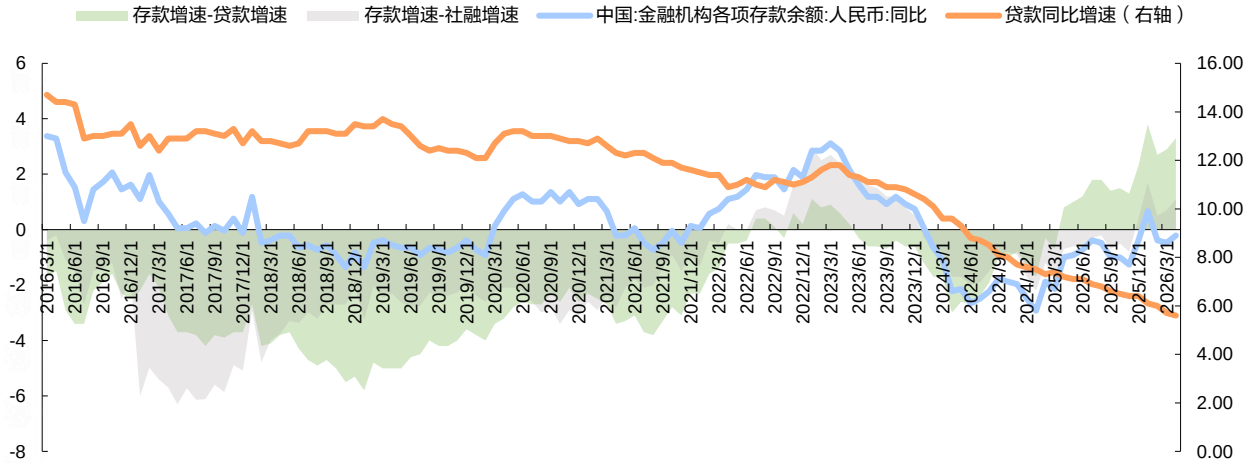
存款强于贷款的运行特征预计贯穿全年，银行非信贷资产配置力度或持续增强。25 年以来，银行存款增速与社融增速逐渐弥合并实现超越，指向银行体系出现冗余流动性。这也是年初以来大行资金融出体量可观、资金面极为宽松的核心原因。冗余流动性的出现，叠加负债成本仍在改善区间，以及监管指标的适度调整，驱动银行非信贷资产力度的加大。其中国有大行尤为明显，伴随挂牌利率差异的收窄，大行存款增长优势回归。

图 13：银行资产负债两端在广义流动性中的映射，贷款占比持续下降



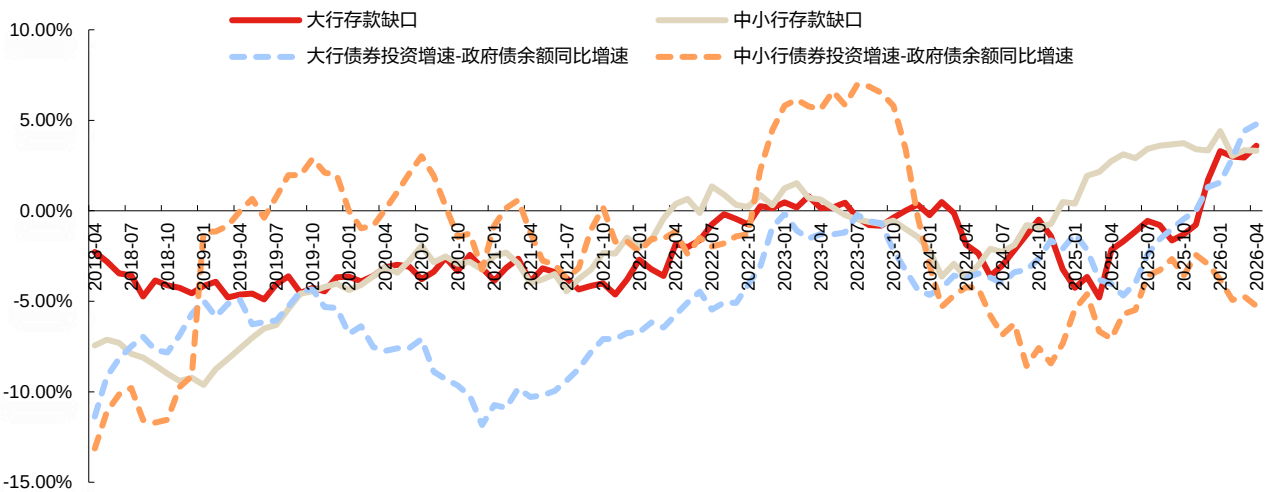
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：存款增长态势强于贷款，银行体系逐渐出现流动性冗余（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15：银行资金运用同比增速，大行债券投资增速显著上升

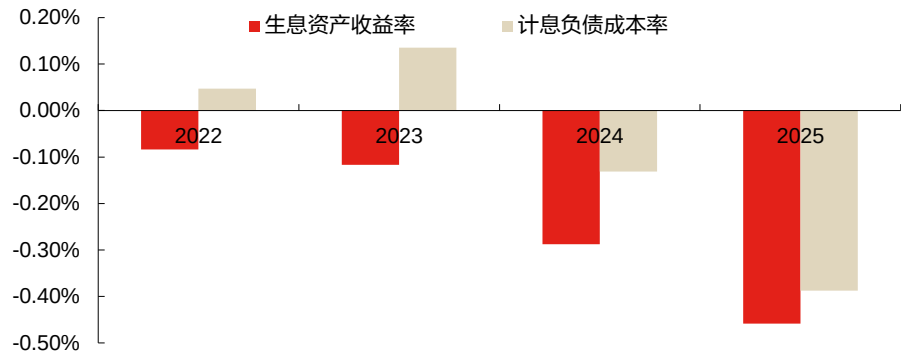


数据来源：Wind，东方证券研究所

二、净息差低位企稳，后续趋势取决于实体需求能否带动资产定价上行

23 年银行净息差降幅触及峰值后开始回落，25 年有加速迹象，负债端是核心托举力量。22-23 年新增存款体量明显跳升，25-26 年进入集中到期重定价周期，银行负债迎来关键的成本改善时间窗口，测算 25 年银行计息负债成本率下行 39BP，是 24 年的三倍有余。在这一轮长期定期存款到期重定价导致的存款利率下行周期，原本存款定价更高、存款定期化更深或者速度更快的银行，反而被动具备了息差表现的相对优势，成为市场基于基本面逻辑选股的重要线索之一。

图 16：上市银行净息差两端拆解测算，25 年负债成本改善幅度 39bp



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 17：2022 年以来银行存款挂牌利率调整（%）

调整日期	活期	1Y	2Y	3Y	5Y	7D	1D	协定存款	3M	6M
2025-05-20	-0.05	-0.15	-0.15	-0.25	-0.25	-0.15	0.00	-0.10	-0.15	-0.15
2024-10-18	-0.05	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25	-0.05	-0.40	-0.25	-0.25
2024-07-25	-0.05	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
2023-12-22	0.00	-0.10	-0.20	-0.25	-0.25	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.10
2023-09-01	0.00	-0.10	-0.20	-0.25	-0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2023-06-08	-0.05	0.00	-0.10	-0.15	-0.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2022-09-15	-0.05	-0.10	-0.10	-0.15	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
2015-10-24	-0.05	-0.25	-0.25	-0.25	-0.30	-0.25	-0.25	-0.15	-0.25	-0.25
22年以来合计	-0.25	-0.80	-1.20	-1.50	-1.45	-0.80	-0.45	-0.90	-0.70	-0.70

数据来源：wind，东方证券研究所

测算 26 年负债成本改善幅度仍有 30BP。根据我们模型测算，1）26 年到期重定价的存款规模约 113 万亿元，同比多增约 10.6 万亿元；2）仅考虑定期存款到期重定价，对 26 年计息负债成本的改善幅度约 17.5BP，对净息差的支撑效果约 16BP。从实际情况看，上市银行口径测算 25 年计息负债成本率下行 39BP，基于模型回溯 25 年负债成本改善幅度 23BP，说明既有的模型大约表达了 59%的负债成本改善效果，线性递推到 26 年，计息负债成本率和对净息差的改善效果分别为 30BP 和 26BP。而随着近几年存款利率的快速下行、存款久期的有效压缩以及 24 年新增存款量级的锐减，进一步往 27 年看，存款重定价对息差的支撑效果或明显减弱，从测算结果看，基本为 26 年支撑力度的 40%，预计负债成本改善幅度在 10-15BP。

图 18：26 年存款重定价测算，模型测算还原后预计 26 年负债成本改善幅度仍有 30BP

	2025 (E)	2026 (E)	同比
重定价规模 (亿元)	1,027,826	1,133,575	105,748
节约利息支出 (亿元)	6447	5317	(1130)
计息负债成本率压降幅度 (BP)	23.1	17.5	(5.6)
支撑净息差 (BP)	20.6	15.7	(5.0)
计息负债成本压降幅度 (BP)	39.0	29.6	(9.4)
按照 59%贡献度还原			
支撑净息差 (BP)	34.8	26.4	(8.4)
按照 59%贡献度还原			

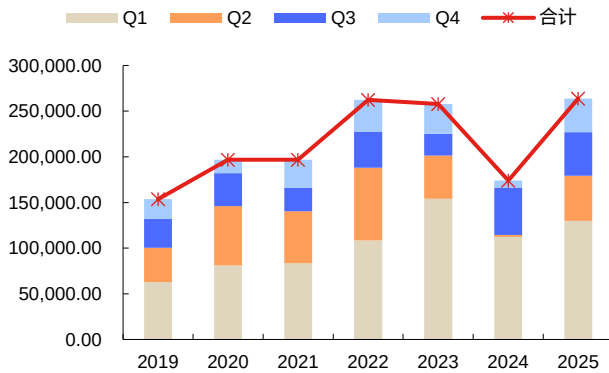
数据来源：wind，东方证券研究所测算

图 19：26-27 年银行存款重定价效果前瞻，对息差支撑力度分别为 16/7BP

定期存款久期结构	占比	26E重定价幅度 (BP)	27E重定价幅度 (BP)
小于1Y	50%	15	0
1Y	16%	15	0
2Y	12%	60	15
3Y	20%	135	70
5Y以上	2%	145	135
存款付息率降幅		48	19
对净息差支撑力度		16	7
贷款利率降幅容忍度		30	12

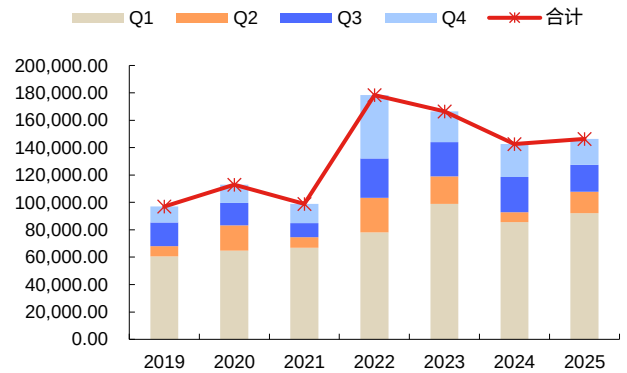
数据来源：wind，东方证券研究所测算

图 20：22-23 年存款增量跃升（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 21：22-23 年居民储蓄存款增量跃升（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

此外，监管对于负债成本的关注逐步从一般性存款成本向主动负债辐射。2024 年 11 月同业存款自律机制首次落地，今年相关监管进一步从严，针对同业活期和定期存款设置明确的定价锚，并约束高息同业存款的比例限额，直观改善负债成本，对息差提供支撑。25 年末，六大行同业负债成本下行明显，同比降幅约 55bp，26 年一季度仍有不弱的降幅。

图 22：24 年同业存款自律机制落地后，同业负债成本降幅显著，26 年预计将进一步改善

	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比降幅	较25H1降幅
工商银行	1.66%	1.86%	2.48%	2.55%	2.73%	2.64%	2.00%	1.93%	-0.71%	-0.07%
建设银行	1.87%	1.96%	2.36%	2.52%	2.56%	2.42%	1.94%	1.84%	-0.58%	-0.10%
农业银行	2.07%	2.16%	2.07%	2.63%	2.64%	2.46%	2.07%	1.94%	-0.52%	-0.13%
中国银行	1.60%	1.71%	2.25%	2.35%	2.54%	2.49%	2.11%	1.97%	-0.52%	-0.14%
交通银行	1.98%	2.11%	2.52%	2.53%	2.51%	2.38%	1.93%	1.80%	-0.58%	-0.13%
邮储银行	1.90%	1.84%	1.96%	1.97%	2.05%	1.90%	1.58%	1.52%	-0.38%	-0.06%

数据来源：Wind，东方证券研究所

当高息存款重定价步入后半程，我们认为息差后续走势更多将取决于实体需求能否带动资产定价上行。正如我们在此前的专题中讨论的，在资产端定价上，我们观察到两个维度的积极变化：一方面，化债影响减半、按揭利率运行平稳、政策利率下调预期克制等多个方向上的存量资产重定价效应显著减弱。更为重要的是，银行新发放贷款利率有望于 26 年基本筑底，进一步夯实 27 年银行生息资产收益率企稳的基础。1）近三年国有行存量贷款利率首次与银行业新发放贷款利率

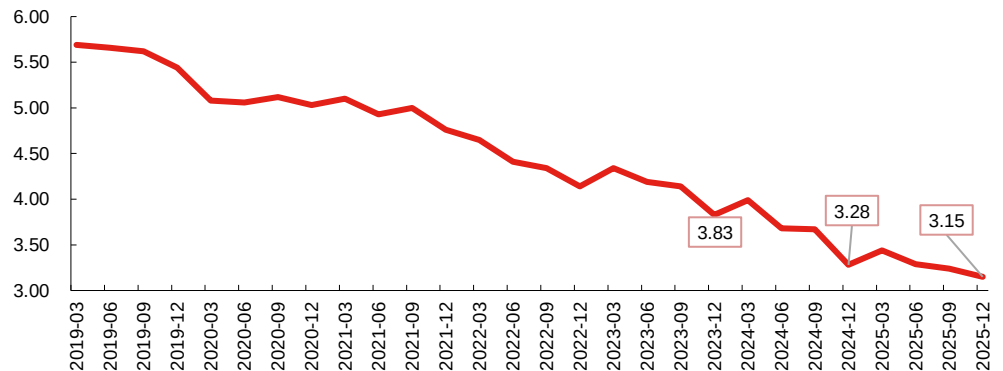
倒挂。可以合理推测，新发放贷款利率对银行生息资产收益率的向下牵引效果有望边际上明显减弱。2) 我们反向测算贷款利率定价的底线约为 2.6%，大行 25 年贷款定价中值为 2.92%，即使不考虑大行存量贷款利率已经与行业新发放贷款利率水平倒挂，按照过往的节奏看，30BP 降幅基本只需要 1 年时间。

图 23：银行存量贷款利率 vs. 银行业新发放贷款利率（%），国有行存量贷款利率首次与银行业新发放贷款利率倒挂

	23A	24A	25A	24A-23A	25A-24A	24A-24Q4新发放贷款利率	25A-25Q4新发放贷款利率
国有行	3.89	3.50	2.92	-0.39	-0.58	0.22	-0.23
股份行	4.57	4.22	3.60	-0.35	-0.62	0.94	0.45
城商行	4.74	4.39	4.14	-0.35	-0.25	1.11	0.99
农商行	4.42	3.92	3.62	-0.50	-0.30	0.64	0.47

数据来源：银行财报，wind，东方证券研究所

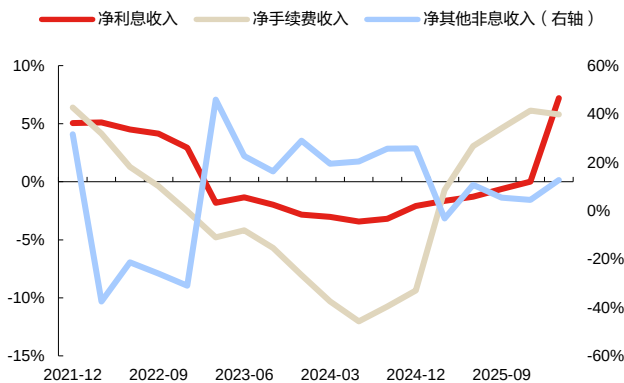
图 24：2019 年以来银行业新发放贷款利率走势（%），新发放贷款利率降幅收窄



数据来源：wind，东方证券研究所

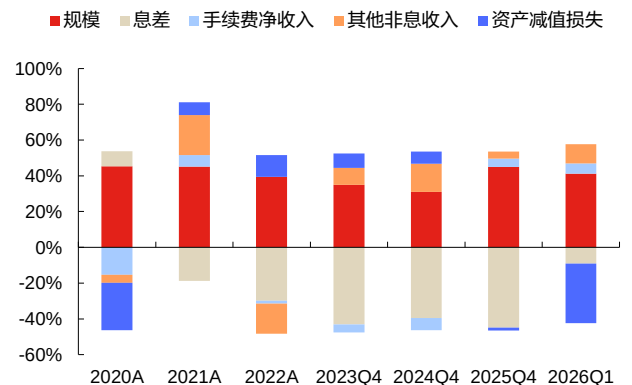
净息差是 23 年以来上市银行业绩表现的核心拖累，当净息差有较大可能性出现坚实底部，意味着银行利息净收入增长有望展现出较大弹性，带动营收强势增长。考虑到后续银行净息差走势边际上更多看资产端表现，我们进一步给出两个初步判断：1) 利息净收入占比高的银行有望在 26-27 年实现更好的业绩弹性；2) 资产投放风险偏好较低、资产端定价绝对水平较低的，可能率先实现净息差的企稳回升，因为其存量贷款利率或先行与新发放贷款利率打平。

图 25：上市银行营收增速拆分，净利息收入大幅改善



数据来源：wind，东方证券研究所

图 26：上市银行业绩驱动因子拆解，息差拖累显著收窄



数据来源：wind，东方证券研究所测算

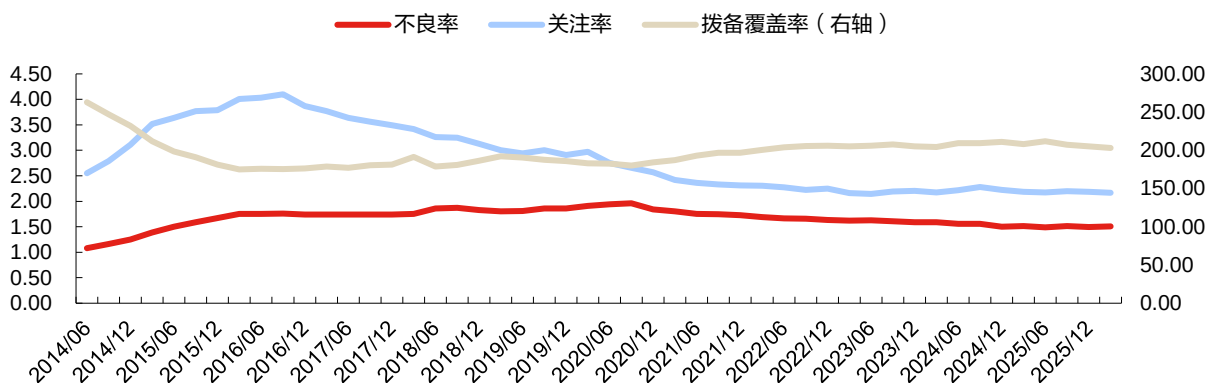
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

三、资产质量总体平稳，银行倾向于主动确认和处置风险

1、资产质量总体平稳，风险的主动确认和处置将推升信用成本和不良生成

资产质量总体稳定，不良率边际改善。截至 2026 年 3 月底，商业银行不良贷款率 1.51%，较年初上行 1bp，关注率 2.17%，较年初下行 1bp，拨备覆盖率 203%，较年初下行 2.0pct。具体来看，对公资产质量表征指标持续改善，而个贷不良率仍继续爬坡。

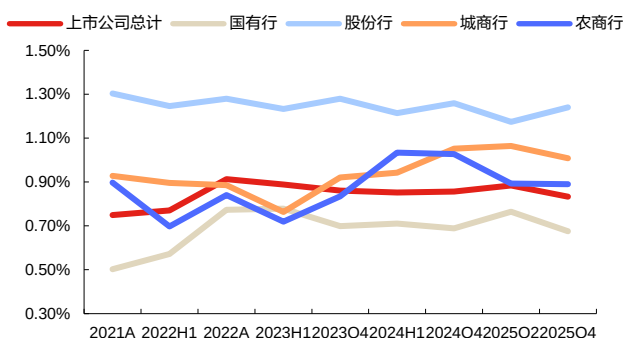
图 27：商业银行不良率、关注率和拨备覆盖率（%），核心指标平稳运行



数据来源：Wind，东方证券研究所

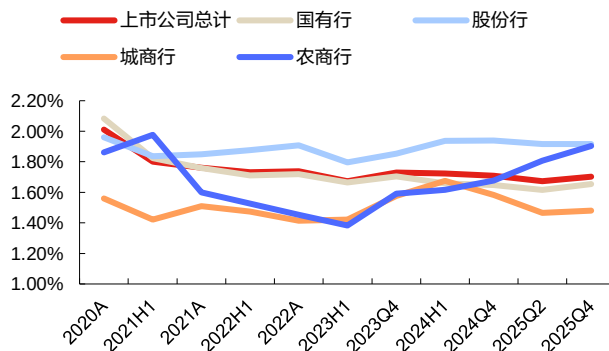
不良净生成基本稳定，关注率有一定抬升。截至 25A，测算上市银行不良净生成率 0.83%，同比小幅下降 2BP，关注率和逾期率分别较 25H1 上升 3BP、下降 1BP，反应不良认定严格程度的逾期 90 天以上占比不良指标较 25H1+2.0pct。从前述指标来看，银行业当下的资产质量仍有一定潜在压力，但不良生成压力并没有进一步抬升。分领域看，不良生成压力预计仍集中在个贷，对公多数行业不良持续改善，零售不良仍全线抬头；结合投放规模看，核销资源预计持续向个人信贷领域倾斜。

图 28：上市银行不良净生成率相对平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 29：上市银行关注率边际上升



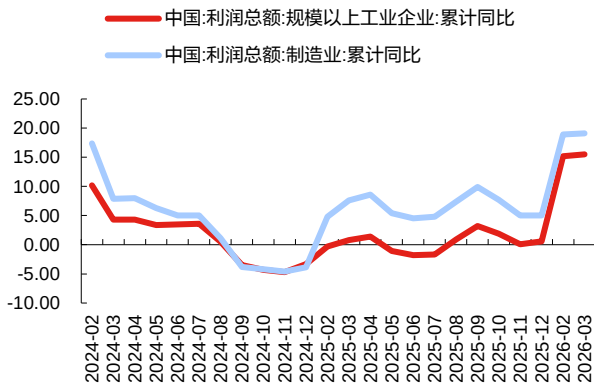
数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2、对公资产质量持续改善，地产风险演绎预计可控

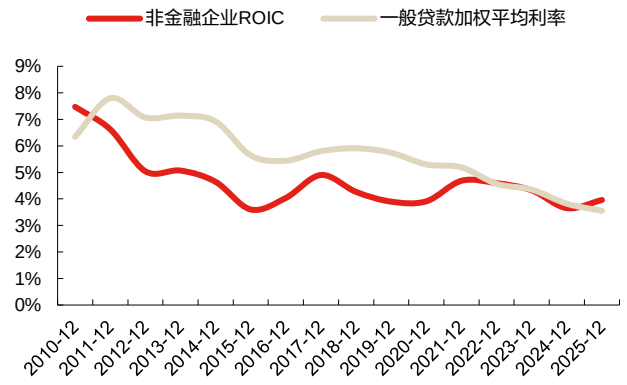
企业利润增速大幅反弹，ROIC 覆盖融资成本，对公资产质量持续改善。26 年以来工业企业利润总额累计同比增速大幅反弹，3 月录得 15.5%，制造业利润总额同比增速 19.1%，25 年以来始终维持稳健增长。整体来看，企业经营状况向好、利润持续改善，企业偿债能力明显提升，2021 年以来企业 ROIC 基本能够覆盖融资成本，25 年 ROIC 进一步改善 0.3pct，高于平均贷款利率 0.4pct。截至 25 年末，上市银行已披露对公贷款不良率为 1.25%，较 25H1 进一步下降 6bp，制造业、批发零售业、涉政业务风险总体平稳。但房地产不良率边际有一定抬头，同时零售不良率持续爬坡，市场仍较为关注相关领域风险演绎趋势。

图 30：工业企业利润及制造业利润同比增速大幅反弹（%）



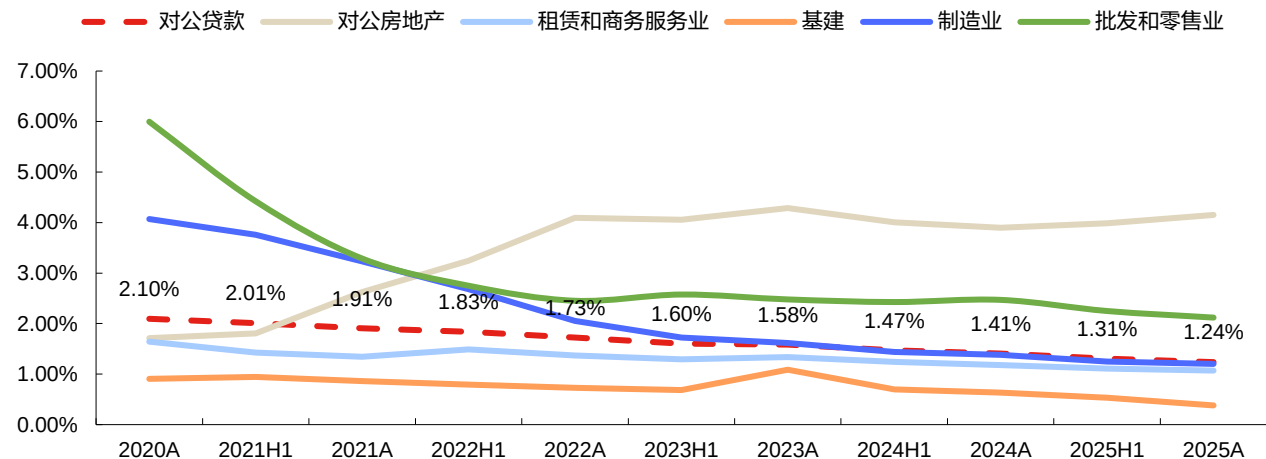
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 31：上市银行 ROIC 基本稳定覆盖贷款加权平均利率



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 32：上市银行对公贷款及分行业不良率，对公资产质量持续改善



数据来源：Wind，东方证券研究所测算

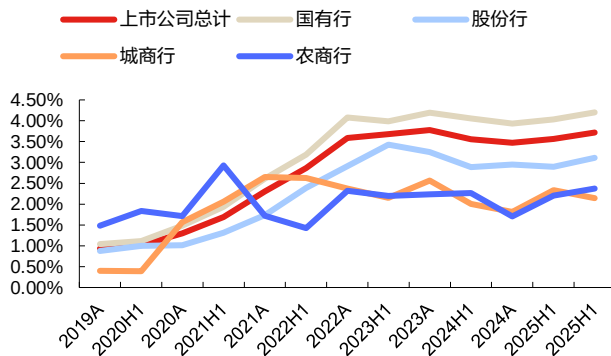
国股行地产不良率系统性抬升，但更多受到地产敞口压降的扰动。根据上市银行披露口径，25A 对公房地产不良率环比进一步反弹，环比 25H1 上升 15bp 至 3.72%，尤其是国股行房地产不良率系统性抬升。但总体而言，我们对地产领域资产质量较为乐观，从不良余额来看，2023 年以来不良余额的大幅抬升现象基本得到遏制，风险集中暴露的高点基本过去，而且考虑到国股行对公房地产余额出现近 5 年以来的首次系统性下降，我们认为不良波动一定程度被放大，且可能是拨备计提相对足值后的主动有序风险暴露，在 26 年银行营收资源充裕的前提下，不排除进一步对存量风险进行加速确认和处置。

图 33：上市国有行+股份行对公房地产贷款规模、不良率及风险敞口（亿元）

公司简称	对公房地产贷款余额		房地产不良贷款余额		不良率	
	25A	较25H1变动	25A	较25H1变动	25A	较25H1变动
工商银行	10876	(346)	466	(17)	4.28%	-0.02%
建设银行	9927	(806)	446	7	4.50%	0.20%
农业银行	9203	(100)	472	1	5.13%	0.06%
中国银行	15182	(573)	605	58	3.99%	0.51%
邮储银行	3478	114	55	0	1.57%	-0.05%
交通银行	5153	(209)	217	(15)	4.20%	-0.11%
招商银行	3137	21	150	2	4.78%	0.04%
兴业银行	4296	(265)	83	(4)	1.93%	0.03%
中信银行	3999	(131)	134	(13)	3.36%	-0.21%
民生银行	2975	3	80	23	2.67%	0.79%
平安银行	1558	(92)	77	3	4.94%	0.45%
浦发银行	1035	17	29	4	2.83%	0.30%
光大银行	1618	(164)	28	13	1.74%	0.88%
华夏银行	3254	(72)	117	2	3.61%	0.12%
浙商银行	2102	(196)	47	(4)	2.22%	0.01%

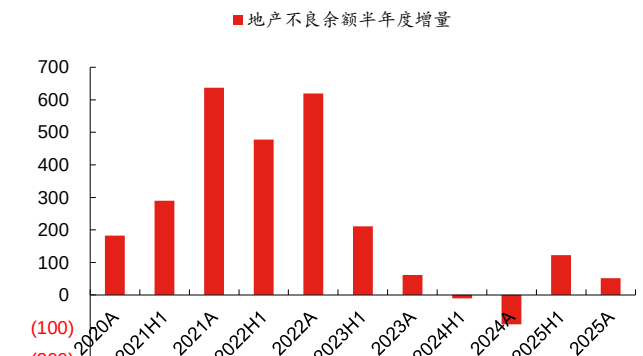
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 34：25A 对公地产不良率系统性抬升



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 35：上市银行对公房地产不良新增额略有抬头（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

2024 年 9 月，央行和国家金融监督管理总局发布通知，将金融 16 条中关于存量融资合理展期和配套融资免责政策、以及经营性物业贷政策延期至 26 年底。相关政策延期，有利于引导金融机构为房地产开发企业提供持续稳定资金支持，协助优质房企盘活存量资产，缓解房企资金压力，同时也能更好助力保交楼目标实现，促进房地产市场的稳定发展。而从处置风险的角度来看，如果政策没有进一步延期，银行在今年营收改善的背景之下或更倾向于主动确认和处置风险。

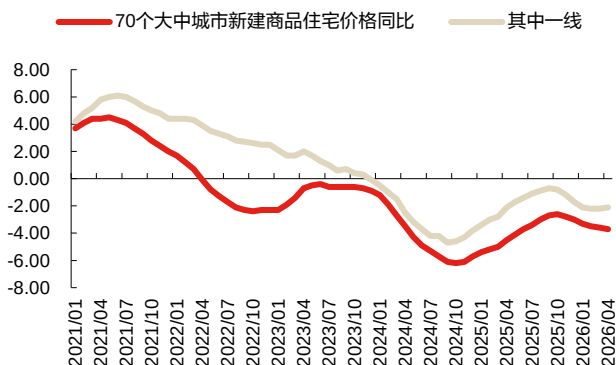
图 36：金融 16 条中的两项政策以及经营性物业贷款政策将于 26 年底到期

政策内容	具体内容
2022年11月 金融16条 第四条 存量融资合理展期	支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，未来半年内到期的，可允许超出原规定多展期1年，不调整贷款分类
2022年11月 金融16条 第八条 配套融资免责政策	鼓励金融机构提供配套融资支持，对专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类，形成不良的可予免责。
2023年7月 针对上述两条政策延期至24年底	对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，2024年12月31日前到期的，可允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类。
2023年7月 针对上述两条政策延期至24年底	2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责
2024年1月 关于做好经营性物业贷款管理的通知	除用于物业经营期间的维护、改造、装修等资金需求及置换建设购置物业形成的贷款、股东借款外，2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，还可发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。
2024年9月 再次延期至26年底	将24年年底前到期的经营性物业贷款和“金融16条”这两项政策文件延期到2026年底。

数据来源：央行、国家金融监督管理总局、东方证券研究所

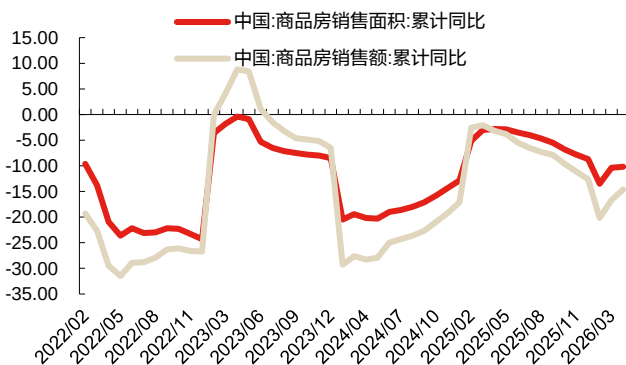
当前房市出现一定企稳迹象，商品房销售额和一线城市房价降幅边际收窄。当前地产市场似乎展现出一定的企稳迹象，一线城市房价降幅进一步向零收敛。以统计局披露的 70 个大中城市房屋销售价格指数计算，截至 2026 年 4 月，全国新建商品房住宅价格和二手住宅价格分别同比下降 3.7% 和下降 6.2%，而去年同期分别下降 4.5% 和 6.8%。此外，商品房销售面和销售额同比增速也出现了边际拐点。

图 37：房价仍延续下降，但降幅收窄（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 38：销售面积和销售额有一定反弹（%）

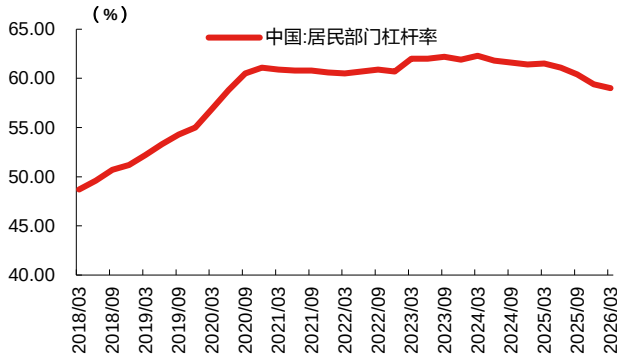


数据来源：Wind，东方证券研究所

3、个贷不良压力温和抬升，但风险暴露高度预计有限

居民收入增速边际回落，24 年以来居民部门杠杆率步入下行通道。2016-2020 年，受购房及消费需求拉动，居民部门持续加杠杆，杠杆率于 2020 年突破 60%。此后受疫情冲击、经济弱复苏拖累，居民收入增速放缓且未见明显改善，叠加房地产供需格局逆转、房价持续同比下行，居民购房意愿走弱，杠杆率维持高位震荡，2024 年起加速去杠杆特征显现。受收入与资产价格预期走弱影响，居民偿债能力下降，自 2022 年起居民部门风险压力逐步显现，暂未迎来改善拐点；2026 年，在风险持续生成叠加银行主动处置不良的背景下，居民部门或延续加速去杠杆态势，风险进一步暴露。

图 39：居民部门杠杆率自 20 年起高位平稳，24 年来趋于下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

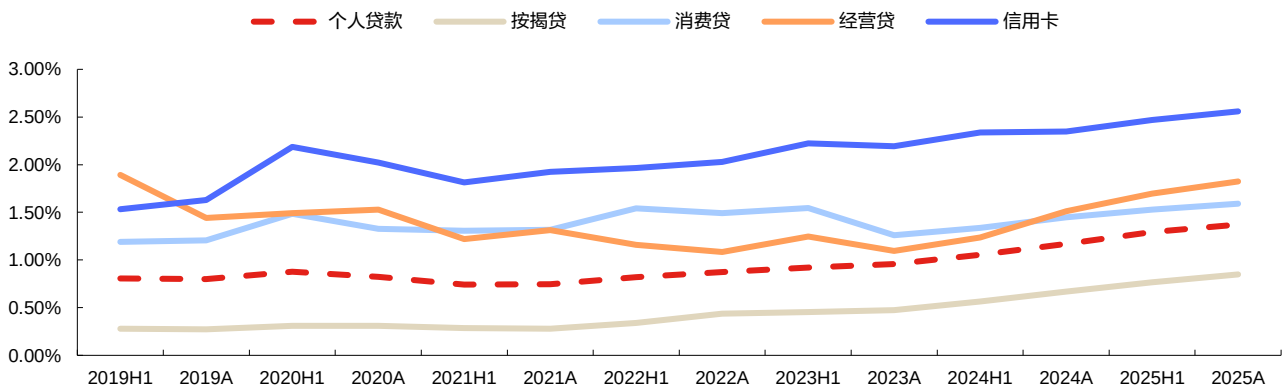
图 40：居民收入增速边际回落，尚未出现改善拐点（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

从数据来看，零售贷款不良率持续爬坡。截至 2025 年末，上市银行已披露零售贷款不良率 1.37%，较 25H1 进一步上升 6BP，其中按揭贷款、消费贷、经营贷和信用卡不良率均有上行，分别较 25H1+12bp/-3bp/+17bp/+8bp。26 年在政策环境收紧、贷款集中到期的背景下，资产质量或仍将有一定承压。在上市银行存量不良贷款中，零售不良余额的占比接近 40%，较 21 年抬升幅度约 15pct。

图 41：上市银行个人贷款不良率持续爬坡



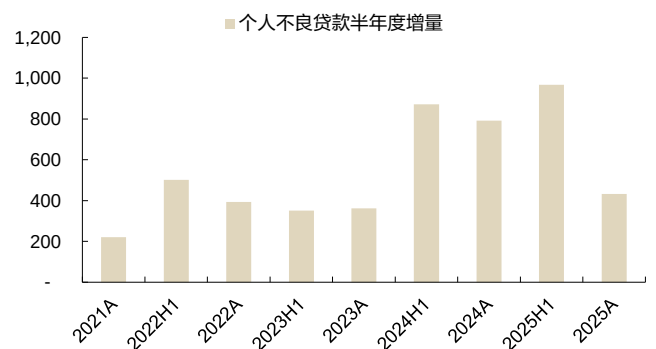
数据来源：Wind，东方证券研究所测算

图 42：零售贷款不良余额占比近 4 成



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 43：24-25 年零售贷款不良余额上升幅度较大（亿元）

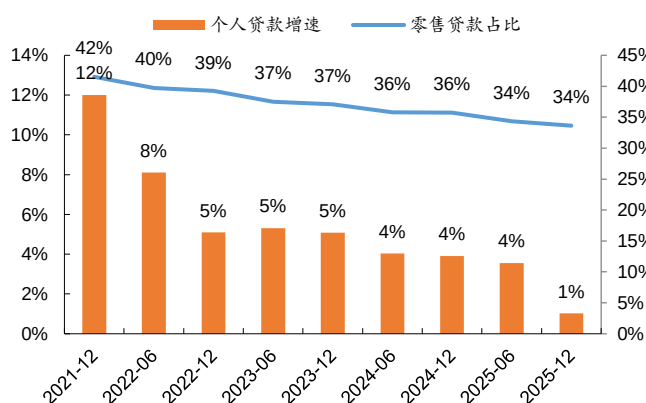


数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

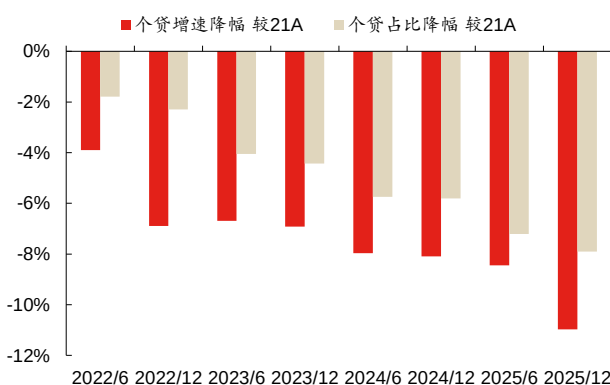
对照历史规律，风险出清尾声通常表现为相关领域贷款增速、占比触底修复，不良率见顶回落。零售板块各项指标尚未出现明显的拐点信号，风险暴露仍在持续。一方面，个人贷款不良率仍在爬坡，个贷增速自 2021 年高点近 12% 回落至接近零增长，降幅约 11pct，零售贷款占比持续压降约 8pct；另外，个贷不良余额占比较 21 年上升 15pct。但综合考虑房价降幅、LTV 水平、按揭早偿程度、监管政策环境等，预计零售各细分领域风险相对可控，不良率或温和抬升，但风险暴露高度有限，除了自然的不良生成之外，或更多来自银行的主动确认和处置。

图 44：个贷增速和占比均持续下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 45：和 21 年相比，个贷增速/占比分别下降了 11pct 和 8pct



数据来源：Wind，东方证券研究所

1. 按揭贷款：综合考虑 LTV 水平、按揭早偿程度以及房价下跌趋势等，风险预计可控

按揭作为零售贷款基本盘，截至 25 年末，全市场按揭贷款余额约 37 万亿元，占比约 44%，截至 25 年末上市银行按揭贷款不良率 0.85% 左右，不良率绝对水平较低，抬升幅度也相对温和。按揭贷款资产质量与居民收入、贷款利率、房产价格走势等息息相关，综合考虑 LTV 水平、按揭早偿程度、房价下跌趋势等，按揭贷款风险预计可控。

由于房价在 21 年触顶下跌，资产质量压力较大的按揭贷款主要是 21 年发放的部分，我们测算 21 年投放的按揭贷款在不同早偿率和房价下跌幅度下的 LTV 水平。截至 26 年 4 月，70 个大中城市新房和二手住宅价格近 5 年累计下跌幅度约 12% 和 22%，对应测算的当前 LTV 水平基本处于 40-50% 区间，相对安全，风险可控。一般来说，一二线城市房价跌幅相对较小，LTV 水平更为稳定；而部分中西部地区银行个人按揭贷款不良率已经上升至 1.5% 以上，三四线城市房价调整幅度更大、居民早偿率较低等，LTV 水平相对更高，风险暴露可能性更高。

图 46：测算 4 年前按揭贷款当前 LTV 水平，仍处于相对安全的区间

		早偿率				
		0%	5%	10%	15%	20%
21 年来 房价累计 跌幅	10%	63%	51%	41%	32%	25%
	20%	71%	57%	46%	36%	28%
	30%	81%	66%	52%	41%	32%
	40%	95%	77%	61%	48%	37%
	50%	114%	92%	73%	57%	44%

数据来源：Wind，东方证券研究所

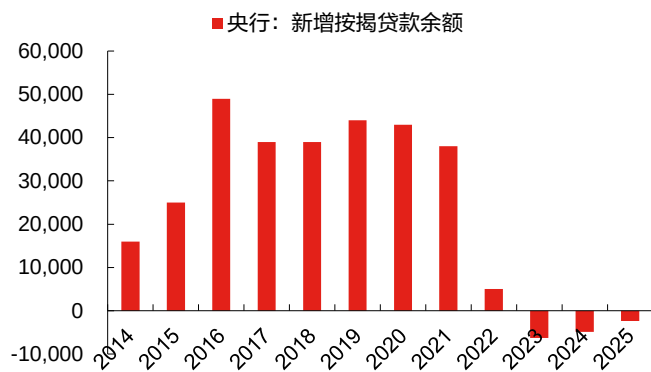
图 47：和 21 年 4 月相比，70 个大中城市新房价格下跌幅度约 12%，二手住宅价格下跌幅度约 22%

	70个大中城市新建商品住宅价格同比	其中一线	其中二线	其中三线	70个大中城市二手住宅价格	其中一线	其中二线	其中三线
2022-04	(0.10)	3.90	1.00	(1.50)	(1.60)	2.40	(1.00)	(2.50)
2023-04	(0.70)	2.00	0.20	(1.90)	(2.70)	0.90	(2.20)	(3.60)
2024-04	(3.50)	(2.50)	(2.90)	(4.20)	(6.80)	(8.50)	(6.80)	(6.60)
2025-04	(4.50)	(2.10)	(3.90)	(5.40)	(6.80)	(3.20)	(6.50)	(7.40)
2026-04	(3.70)	(2.10)	(3.30)	(4.10)	(6.20)	(6.80)	(5.90)	(6.30)
较2021年4月降幅	-12%	-1%	-9%	-16%	-22%	-15%	-21%	-24%

数据来源：Wind，东方证券研究所

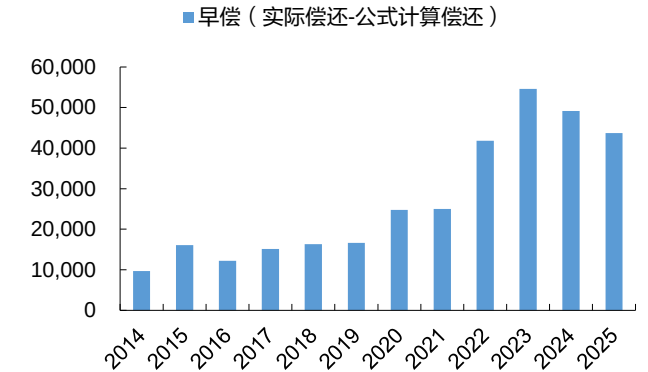
我们搭建了按揭早偿模型，测算按揭贷款早偿规模基本于 23 年见顶回落。提前还款自 21 年起，22-23 年愈演愈烈，提前还贷现象的出现说明居民开始主动降低杠杆，一定程度上影响银行业信用扩张。根据模型测算，按揭早偿规模基本见顶于 23 年，一方面，24 年 9 月央行一次性调降存量按揭贷款利率，提前还贷规模有所减少；另一方面，资本市场逐步活跃也使得居民对资产回报率的信心有一定上升，减缓提前还贷现象。伴随提前还贷规模的见顶回落，也侧面指向地产、按揭等领域资产质量压力逐步缓释。

图 48：按揭贷款余额降幅收窄（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 49：测算早偿金额已于 23 年见顶（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

2. 经营贷：小微企业经营承压，经营贷不良暴露仍在持续，但实际损失预计可控

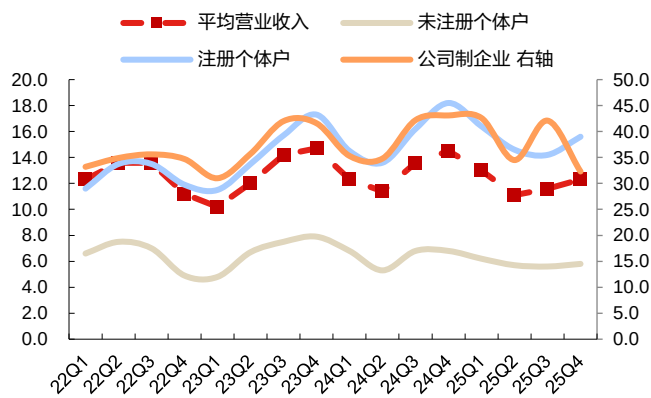
截至 26 年 3 月末，个人经营性贷款余额约 25.6 万亿元，占全部个人贷款比重约 31%，截至 25 年末上市银行经营贷不良率约 1.82%。

个人经营贷风险主要来自两个方面：一方面，个人企业主盈利能力下降导致偿债能力走弱，第一还款来源受限；另外，房产价格下跌导致抵押物价值下降，重新评估时银行或可能下调企业贷款额度，影响企业主经营，导致风险暴露；此外，部分时候经营贷违规用于购房或者提前还贷，也进一步加大了经营贷风险与房产价格下跌幅度的相关度。针对后者，2024 年 2 月，个人贷款管理办法发布，明确个人经营贷被挪用于房地产领域等，借款人应当承担违约法律责任，较大程度阻碍相关违规风险的暴露。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

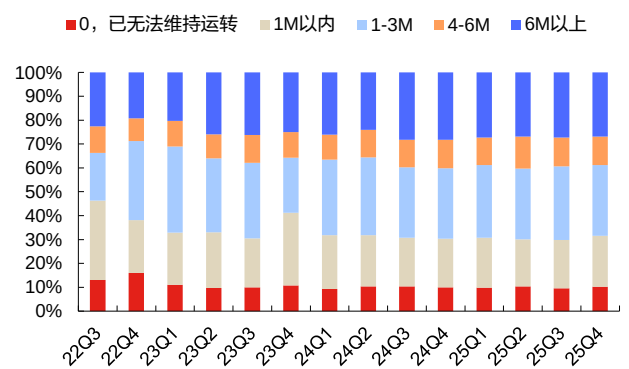
小微经营者仍面临一定经营压力，营业收入同比延续下降趋势，盈利能力和现金流均有所下降。根据《中国小微经营者调查报告》，25Q4 小微经营者平均营业收入 12.3 万元，同比下降 15.2%，其中个体经营者营收同比下降较为显著，但环比有一定改善，而公司制企业同比和环比均有较为明显的下降；从现金流维持时间的结构来看，无法维持运转的小微经营者占比达 10.2%，环比 +0.6pct，同比+0.2pct，小微企业和个体工商户盈利能力和现金流仍持续承压，一定程度上指向经营贷风险暴露或仍将持续。

图 50：小微经营者平均收入（万元），25 年同比普遍下降



数据来源：《中国小微经营者调查报告》，东方证券研究所

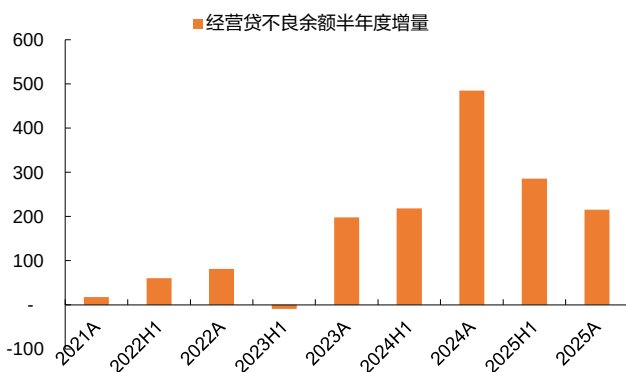
图 51：小微经营者现金流维持情况结构（%），总体较为稳定



数据来源：《中国小微经营者调查报告》，东方证券研究所

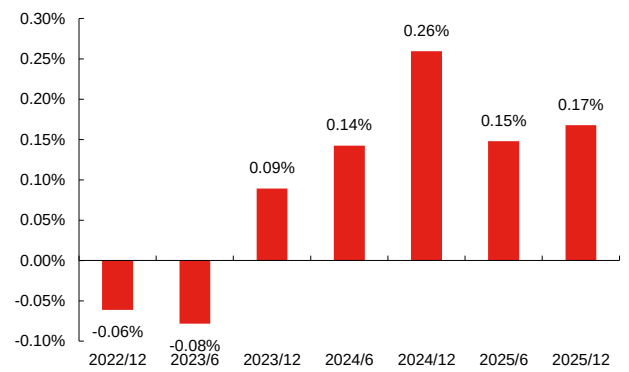
经营贷不良仍有上升，但不良余额和不良率上升斜率似乎有一定收敛，持续性仍待观察。根据上市银行披露口径，拆分不良余额和不良率上升幅度来看，不良余额和不良率的半年度抬升幅度均于 24 年见顶回落，风险暴露斜率或有一定收敛。同时考虑小微贷款较大部分具备抵质押物，预计总体风险可控。但个人经营贷风险演绎情况与政策支持力度高度相关，若续贷、展期等政策持续退出，同时小微企业主盈利能力并未明显提升，风险或仍面临进一步上行的压力。

图 52：经营贷不良余额半年度增量（亿元），24H2 见顶回落



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 53：个人经营贷不良率每半年度变化，上升斜率有所收敛

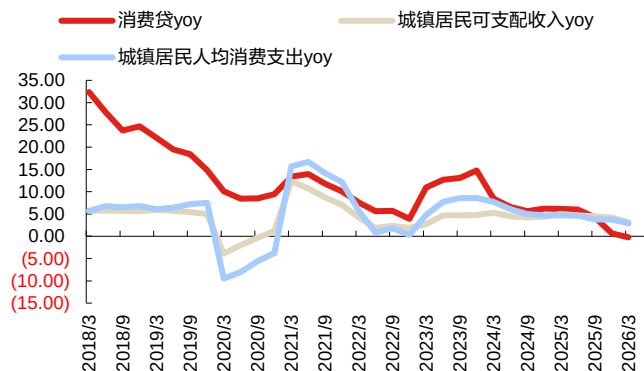


数据来源：Wind，东方证券研究所

3. 消费类贷款和信用卡：助贷、联合贷等政策环境持续收紧，风险暴露有一定加速

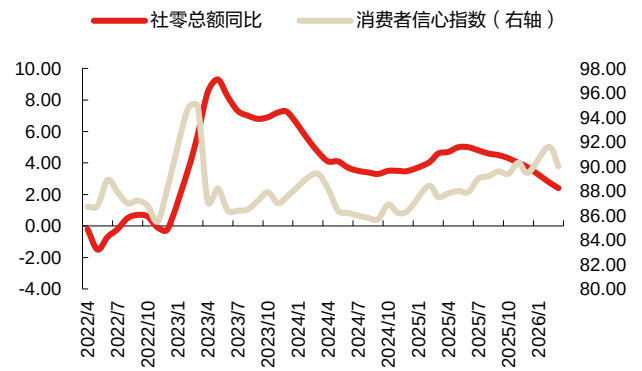
总体看，2019 年以来消费贷款和居民人均消费支出以及人均可支配收入的同比增速趋势相对一致。截至 26 年 3 月末，个人消费贷款余额约 21.0 万亿元，占全部个人贷款比重约 25%，截至 25 年末，上市银行已披露消费贷不良率 1.59%，24 年以来不良明显抬升。

图 54：消费贷增速与居民人均消费支出趋势相对一致（%）



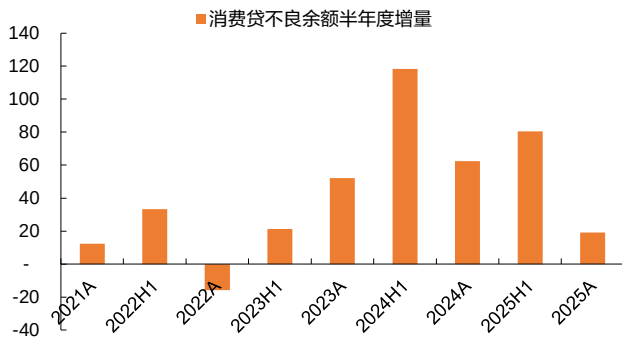
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 55：社零总额同比增速进一步下行（%）



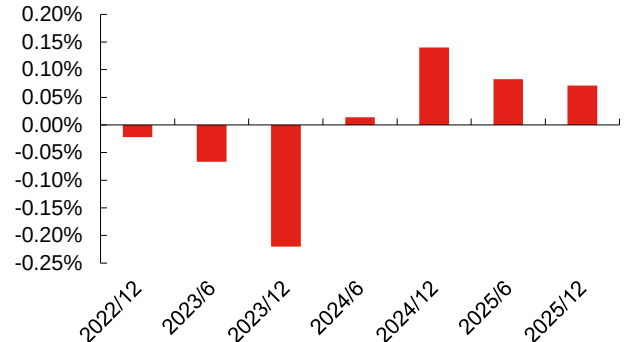
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 56：上市银行个人消费贷不良余额半年度增量（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 57：国有行个人消费贷不良率每半年度变化



数据来源：Wind，东方证券研究所

消费贷监管环境趋严，风险或加速出清。通常来说，银行发放的自营消费贷资产质量相对较优，同时利率也相对较低；而金融机构（银行、消金公司等）与互联网平台合作的联合贷或助贷，出险概率相对更高。25 年以来，监管持续收紧消费金融政策环境，陆续出台相关文件和通知，要求明示消费贷款产品综合融资成本、压降担保增信贷款占比、禁止助贷合作中的规模刚性承诺等，并要求“一司一策”，推动金融机构降低对外部流量平台以及担保兜底模式的依赖。监管政策趋于严格，叠加银行自身营收系统性改善的背景之下，2026 年部分高风险消费贷或加速出清。

图 58：互联网贷款监管指导进一步从严

时间	主要内容	涉及指标或要求	适用对象
2025-10	消费金融公司贷款综合融资成本压降	新增贷款产品综合融资成本不超过20%；部分报道提到存量业务平均利率也压降至20%。	消费金融公司
2025-10	消费金融担保兜底类贷款规模压降	部分地方监管要求担保兜底类规模不超过25%。	消费金融公司
2025-12	小额贷款公司综合融资成本压降指引	原则上最晚2027年底前将小贷公司综合融资成本压降至1年期LPR的4倍以内；超短期贷款有一定弹性。	小额贷款公司
2026-03	消费金融助贷合作再收紧，一司一策，禁止助贷合作中的规模刚性承诺	控制助贷规模、担保增信贷款规模；禁止与助贷机构约定刚性承诺条款。不得约定最低通过率、最低放款量等刚性承诺条款。	消费金融公司、助贷机构、增信机构
2026-03	担保增信贷款余额进一步压降	部分公司被要求压降至全部贷款余额35%甚至更低；少数机构可能至25%。	消费金融公司
2026-03	早期催收责任回归机构自身	逾期两个月以内，不得委外催收。	消费金融公司、催收合作机构
2026-05	部分银行上收个贷审批权限、调整模型参数	部分核心省会级城市支行个贷审批权限上收至分行；部分银行调整风控模型参数。	商业银行零售信贷

数据来源：财联社，21 世纪经济报，证券时报，东方证券研究所

图 59：互联网贷款相关政策梳理

时间	文件/事项	发文/发布主体	核心要求	对业务影响
2017-12	《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》	互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室等	规范整顿现金贷；禁止无牌放贷和无资质共同出资；不得接受无担保资质第三方增信及兜底承诺；第三方合作机构不得向借款人收取息费；不得外包授信审查、风险控制等核心业务。	2017年消费金融/现金贷强监管起点，压缩无牌现金贷、校园贷、首付贷、违规助贷和变相兜底。
2020-07	《商业银行互联网贷款管理暂行办法》	中国银保监会	明确商业银行互联网贷款定义、合作机构范围和贷款合作管理；要求商业银行独立开展风险评估和授信审批；共同出资贷款纳入限额和集中度管理；不得与无放贷资质机构共同出资。	建立互联网贷款与合作机构管理基础框架，为后续联合贷出资比例、集中度硬指标奠定基础。
2021-02	《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	中国银保监会办公厅	严禁关键环节外包；合作方单笔出资比例≥30%；单一合作方及关联方余额≤本行一级资本净额25%；全部合作机构共同出资互联网贷款余额≤本行全部贷款余额50%。	直接限制平台低出资、高杠杆联合贷模式，降低银行对单一平台和联合贷业务总量依赖。
2021-03	中国人民银行公告〔2021〕第3号	中国人民银行	要求所有贷款产品在营销和签约中以明显方式展示年化利率；贷款年化利率按借款人承担的所有贷款成本与实际占用本金比例计算。	治理消费贷“低日息/低月息”误导营销和费用不透明，为后续综合融资成本明示奠定基础。
2022-07	《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》	中国银保监会	对共同出资、信息科技合作等业务分类签订合作协议并明确各方权责，不得在贷款出资协议中掺杂混合其他服务约定	强化银行主体责任、资金用途监测、合作协议边界和消费者权益保护。
2024-03	《消费金融公司管理办法》	国家金融监督管理总局	修订消费金融公司监管制度；强化公司治理、风险管理、合作机构管理、消费者权益保护和监管指标；担保增信贷款余额≤全部贷款余额50%；不得与无放贷资质机构共同出资；不得接受无担保资质或不合规保险机构增信。	对消费金融公司依赖外部担保、助贷增信的资产规模设硬上限，压降“助贷+担保”资产占比。
2025-01	《小额贷款公司监督管理暂行办法》	国家金融监督管理总局；地方金融管理机构属地监管	规范小贷公司与第三方机构合作；不得外包授信审查、风险控制等核心业务；与商业银行联合发放网络贷款的单笔出资比例≥30%；不得与无放贷资质机构共同出资；合作机构收费应书面完整告知。	小贷公司“纯助贷/通道化”受到约束，联合贷必须真实出资、真实承担风险。
2025-04	《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》	国家金融监督管理总局	明确互联网助贷属于互联网贷款；平台运营机构不得向借款人收取息费；增信服务费计入综合融资成本；不得以咨询费、顾问费等形式变相提高增信服务费；审慎核定合作费用上限并严格执行。	2025年助贷监管进一步收紧的核心文件，穿透管理平台、增信机构和费用结构。
2026-03	《个人贷款业务明示综合融资成本规定》	国家金融监督管理总局、中国人民银行	要求个人贷款业务明示综合融资成本，细化息费信息披露范围、操作方式和确认环节。综合融资成本覆盖贷款利息、分期费用、增信服务费等正常履约成本及逾期罚息等或有成本；明示表列明收取方式、标准、主体；表外不得另收。	进一步治理息费披露不透明和“低利率+高服务费/担保费”等模式。
2026-04	《金融产品网络营销管理办法》	中国人民银行、国家金融监督管理总局等八部门	规范金融产品网络营销的适用范围、营销资质、营销内容和行为、金融机构与第三方互联网平台合作、监管职责分工等。自2026-09-30起施行；覆盖金融产品网络营销的事前、事中、事后管理。	将金融产品网络营销纳入更完整的穿透监管框架，约束第三方平台导流、营销和销售边界。

数据来源：央行，金管局，东方证券研究所

从披露数据的银行来看，城商行消费贷占比更高。截至 25 年末，上市银行消费贷占比约 4%，国有/股份/城商/农商消费贷占比分别 2.7%/6.1%/10.6%/6.5%，城商行消费贷占比明显高于其他子板块，其中宁波、江苏、南京、长沙等消费贷占比持续在 10%及以上，但其压降力度也更为明显，宁波银行和江苏银行消费贷占比较 22 年分别下降了 3.6 和 4.7pct。

总的来看，消费贷及信用卡贷款与居民收入预期高度相关，当前收入增速仍延续放缓，叠加政策环境的进一步收紧，不良暴露预计仍将持续，部分消费贷占比较高的银行或也面临更大的减值压力。

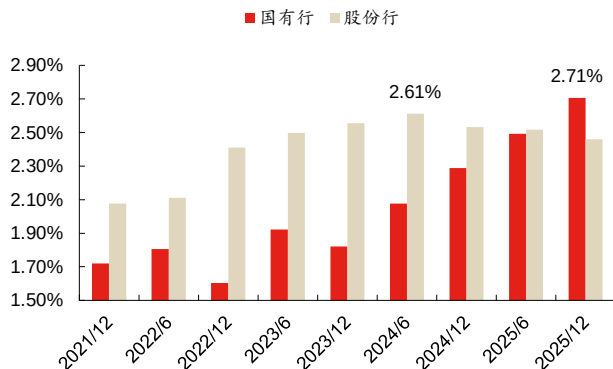
图 60：城商行板块个人消费贷占比较高，宁波、江苏、南京、平安、常熟等银行消费贷占比高于 10%

	不良贷款率				不良率较 22A 变化	消费贷占比				占比较 22A 变化
	2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31		2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31	
工商银行	1.70%	1.34%	2.39%	2.58%	0.88%	1.01%	1.26%	1.48%	1.64%	0.6%
建设银行	0.89%	0.86%	1.06%	1.07%	0.18%	1.43%	1.81%	2.11%	2.54%	1.1%
农业银行	1.25%	1.04%	1.55%	1.46%	0.21%	1.07%	1.58%	1.98%	2.27%	1.2%
邮储银行	2.14%	1.81%	1.34%	1.54%	-0.60%	6.48%	6.39%	6.89%	6.66%	0.2%
交通银行	1.66%	1.45%	1.12%	1.77%	0.11%	1.86%	2.18%	3.86%	4.34%	2.5%
招商银行	1.08%	1.09%	1.04%	1.02%	-0.06%	3.34%	4.63%	5.75%	5.88%	2.5%
浦发银行	3.72%	2.78%	2.24%	1.80%	-1.92%	2.88%	3.47%	3.70%	3.89%	1.0%
中信银行						4.87%	5.43%	5.43%	4.81%	-0.1%
光大银行						5.83%	5.17%	5.03%	5.03%	-0.8%
浙商银行						8.04%	8.59%	6.35%	6.19%	-1.9%
平安银行	1.31%	1.23%	1.35%	1.12%	-0.19%	4.81%	16.00%	14.07%	13.65%	
上海银行	1.70%	1.21%	1.45%	1.25%	-0.45%	8.49%	7.89%	7.50%	8.27%	-0.2%
北京银行			1.61%	1.85%		7.47%	9.98%	9.36%	8.57%	1.1%
宁波银行						23.26%	25.62%	24.22%	19.70%	-3.6%
江苏银行						17.94%	17.45%	15.41%	13.27%	-4.7%
南京银行						15.77%	15.80%	16.22%	14.71%	-1.1%
杭州银行	1.07%	1.10%	1.20%	1.45%	0.38%	9.36%	7.89%	7.24%	6.28%	-3.1%
成都银行	3.04%	0.71%	0.69%	0.90%	-2.14%	0.42%	2.89%	2.98%	3.34%	2.9%
长沙银行						13.04%	13.83%	13.79%	12.82%	-0.2%
重庆银行	1.49%	1.31%	1.05%			2.99%	2.51%	3.36%	7.51%	4.5%
郑州银行	2.88%	1.08%	0.77%	0.69%	-2.19%	2.13%	3.42%	4.42%	5.05%	2.9%
青岛银行						6.29%	7.28%	5.91%	4.09%	-2.2%
苏州银行	0.93%	1.44%	1.23%	1.78%	0.85%	6.82%	6.41%	6.49%	5.87%	-1.0%
兰州银行		0.98%	1.36%	1.99%		7.00%	6.78%	7.76%	6.54%	-0.5%
西安银行						15.89%	16.27%	18.26%	13.25%	-2.6%
厦门银行						3.90%	3.27%	3.28%	2.38%	-1.5%
渝农商行								8.90%	9.80%	
沪农商行						5.96%	5.91%	5.67%	5.51%	-0.5%
青农商行	1.70%	1.71%	1.99%	1.94%	0.24%	1.29%	1.66%	2.20%	2.81%	1.5%
常熟银行	0.90%	0.79%	0.86%			11.12%	10.95%	10.67%	10.51%	-0.6%
紫金银行						8.40%	7.93%	4.61%	4.61%	-4.6%
无锡银行						3.70%	4.27%	3.60%	3.14%	-0.6%
张家港行						6.59%	8.05%	4.30%	4.54%	-2.0%
苏农银行						3.38%	4.43%	4.67%	4.93%	1.5%
江阴银行						2.94%	3.15%	3.03%	2.61%	-0.3%
瑞丰银行						7.36%	6.87%	7.72%	8.17%	0.8%
国有行	1.60%	1.32%	1.47%	1.63%	0.02%	1.72%	2.04%	2.49%	2.74%	1.0%
股份行	1.89%	1.45%	1.40%	1.22%	-0.67%	4.42%	6.41%	6.25%	6.09%	1.7%
城商行	1.49%	1.14%	1.45%	1.61%	0.12%	11.39%	12.10%	11.70%	10.60%	-0.8%
农商行	1.00%	0.93%	1.07%	1.94%	0.94%	3.71%	4.46%	6.48%	6.54%	2.8%
上市银行	1.65%	1.34%	1.45%	1.52%	-0.13%	3.18%	3.87%	4.15%	4.21%	1.0%

数据来源：Wind，东方证券研究所

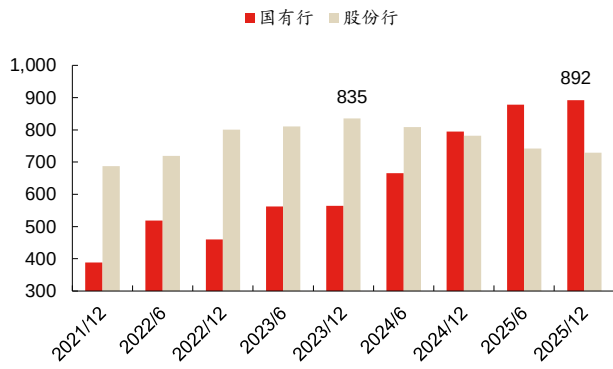
信用卡不良余额抬升幅度边际放缓，股份行似乎出现一定拐点。截至 2025 年末，上市银行信用卡不良率 2.59%，较 24 年上升 19BP。拆分各家银行信用卡占比来看，股份行信用卡贷款余额占比普遍较高，平安、招行信用卡贷款占比仍在 10%以上，光大、民生占比接近 10%，过去股份行信用卡较快扩张，业务敞口较大。聚焦不良余额、不良率走势来看，股份行似乎出现一定拐点，23 年股份行信用卡不良余额见顶回落，不良率也于 24H1 率先见顶于 2.61%，但其余板块信用卡风险仍在持续暴露，25 年末国有行信用卡不良率上升至 2.71%，但不良余额抬升幅度明显放缓。总体来看，在零售各项贷款中，信用卡不良暴露时间更早，经过更长期的压降和处置，信用卡不良余额与不良抬升边际有一定放缓。

图 61：股份行不良率见顶于 2.61%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 62：股份行信用卡不良余额有所压降（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 63：股份行信用卡贷款占比普遍较高，但从风险暴露边际走势来看，不良率于 24H1 见顶回落

	不良贷款率				不良较22A 变化	信用卡贷款占比				占比较22A变化
	2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31		2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31	
工商银行	1.83%	2.45%	3.50%	4.61%	2.78%	2.76%	2.64%	2.73%	2.29%	-0.47%
建设银行	1.46%	1.66%	2.22%	2.36%	0.90%	4.39%	4.20%	4.13%	3.65%	-0.74%
农业银行	1.23%	1.40%	1.46%	1.88%	0.65%	3.28%	3.10%	3.45%	3.14%	-0.14%
邮储银行	1.95%	1.71%	1.48%	1.45%	-0.50%	2.53%	2.69%	2.67%	2.17%	-0.46%
交通银行	1.95%	1.92%	2.34%	2.68%	0.73%	6.55%	6.15%	6.29%	5.82%	-0.73%
招商银行	1.77%	1.75%	1.75%	1.74%	-0.03%	14.62%	14.38%	13.76%	12.94%	-1.68%
兴业银行	4.01%	3.93%	3.64%	3.34%	-0.67%	9.09%	7.35%	6.48%	5.56%	-3.53%
浦发银行	1.82%	2.43%	2.45%	1.92%	0.10%	8.85%	7.69%	6.87%	6.83%	-2.02%
中信银行	2.06%	2.53%	2.51%	2.62%	0.56%	9.92%	9.48%	8.54%	7.90%	-2.02%
民生银行	2.67%	2.98%	3.28%	3.87%	1.20%	11.18%	11.13%	10.72%	9.76%	-1.42%
光大银行						12.98%	11.45%	9.55%	9.26%	-3.72%
华夏银行						7.99%	7.97%	7.15%	5.89%	-2.10%
平安银行	2.68%	2.66%	2.56%	2.24%	-0.44%	17.38%	15.09%	12.89%	11.96%	-5.42%
北京银行						0.55%	0.68%	0.89%	0.64%	0.11%
江苏银行						2.23%	1.84%	1.80%	1.16%	-1.07%
上海银行	1.83%	1.76%	1.98%	2.03%	0.20%	3.05%	2.75%	2.30%	2.09%	-1.06%
南京银行						1.18%	0.65%	0.91%	1.13%	-0.16%
长沙银行						4.92%	4.27%	3.33%	2.45%	-2.47%
重庆银行	1.51%	1.99%	3.04%	4.20%	2.69%	5.73%	5.72%	5.01%		
贵阳银行						2.19%	2.06%	2.01%	1.85%	-0.34%
郑州银行	2.09%	2.11%	2.55%	2.76%	0.67%	0.92%	0.87%	0.92%	0.79%	-0.13%
齐鲁银行						1.74%	1.58%	1.86%	2.14%	0.46%
兰州银行		0.89%	1.79%	2.80%		0.78%	0.81%	0.86%	0.88%	0.11%
西安银行						0.65%	0.57%	0.47%	0.31%	-0.36%
渝农商行						1.97%	2.22%	2.34%	2.10%	0.13%
沪农商行						0.91%	0.51%	0.30%	0.18%	-0.73%
常熟银行	0.62%	1.40%	4.14%	6.94%	6.32%	3.32%	2.16%	1.19%	0.91%	-2.41%
紫金银行						0.00%	0.13%	0.08%	0.06%	0.15%
无锡银行						0.37%	0.30%	0.39%	0.26%	-0.11%
张家港行						3.88%	1.26%	1.03%	0.90%	-3.00%
苏农银行						0.20%	0.17%	0.46%	0.44%	0.24%
江阴银行						1.00%	0.59%	0.43%	0.26%	-0.74%
瑞丰银行						3.98%	2.00%	0.85%	0.52%	-3.46%
国有行	1.64%	1.81%	2.17%	2.49%	0.85%	3.66%	3.50%	3.60%	3.17%	-0.49%
股份行	2.64%	2.88%	2.88%	2.79%	0.15%	11.54%	10.62%	9.60%	8.89%	-2.65%
城商行	1.74%	1.83%	2.40%	2.15%	0.41%	2.00%	1.78%	1.69%	1.19%	-0.80%
农商行	0.62%	1.40%	4.14%	6.94%	6.32%	1.59%	1.20%	1.02%	0.88%	-0.71%
上市银行	2.03%	2.19%	2.40%	2.59%	0.56%	5.72%	5.26%	4.98%	4.43%	-1.29%

数据来源：Wind，东方证券研究所

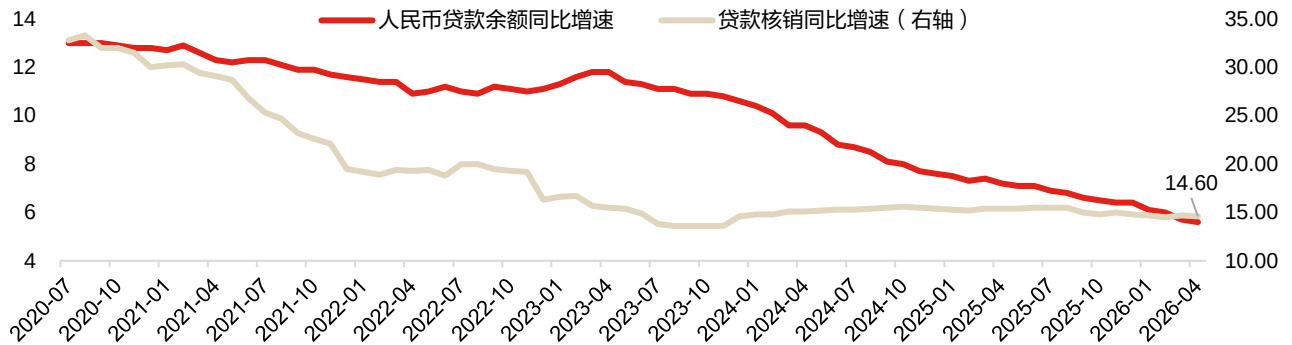
注：城商行和农商行由于信用卡不良披露数据较少，子板块加权平均的不良数据存在误差

4、营收系统性改善背景之下，银行倾向于主动确认处置风险

银行业当下资产质量压力仍客观存在，同时贷款增速延续下行减弱了对指标的修饰效果，不良率表现的平稳更有赖于积极的不良处置。在银行业整体营收系统性改善的背景下，银行预计将更多的财务资源用于存量风险的集中确认和处置，截至 2026 年 4 月，银行业整体贷款核销同比增速

14.6%，26 年以来基本维持稳定，保持不弱的核销力度，其中上市银行风险处置力度抬升更为明显，25A 上市银行不良核销金额（披露）同比增长 6%，测算 26Q1 不良核销规模更是同比+24%。

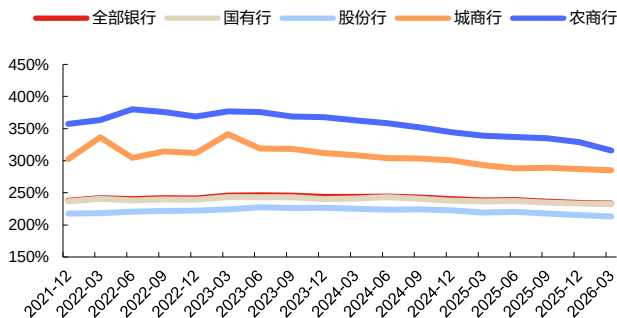
图 64：人民币贷款余额增速和贷款核销同比增速（%），核销力度不弱



数据来源：Wind，东方证券研究所

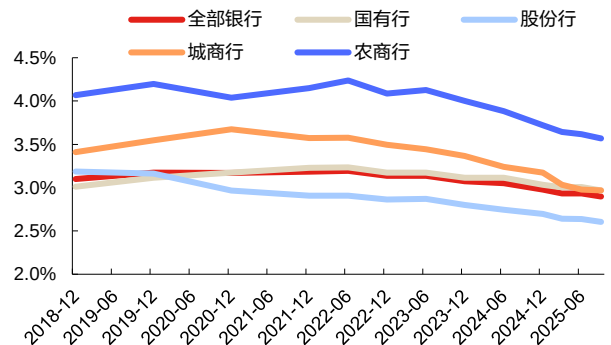
银行业拨备安全垫依然较厚，信用成本及不良生成因主动确认有所抬升。从拨备情况来看，近年上市银行拨备覆盖率相对平稳，拨贷比有一定下降，城农商行降幅偏大，对应了减值损失计提力度的减弱。截至 2026Q1，上市银行拨备覆盖率、拨贷比分别为 233%、2.84%，仍明显高于监管底线的 150%、1.5%，拨备安全垫依然较厚。但进一步观察信用成本，26Q1 明显向上反弹，同比和环比均较不弱幅度的上升，信用成本 25 年以来持续低于不良净生成率，指向拨备反哺利润空间的有限性，银行或将进入新一轮风险处置周期。

图 65：上市银行拨备覆盖率整体平稳，近年小幅下降



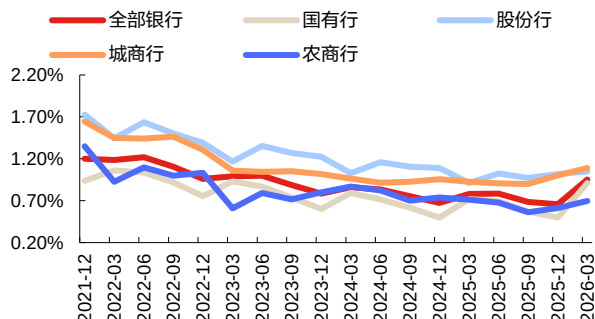
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 66：上市银行拨贷比有一定下降，城农商行降幅明显



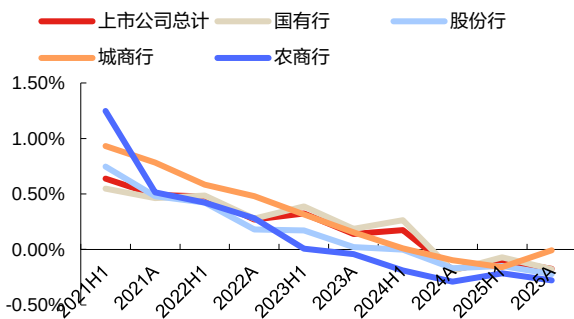
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 67：上市银行信用成本出现向上拐点



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 68：信用成本率-不良净生成率由正转负，拨备反哺利润空间有限



数据来源：Wind，东方证券研究所

结合三阶段数据考量，多数银行不良认定审慎，部分股份行、中西部或弱资质区域城农商行潜在压力或较大。从阶段三贷款余额与不良贷款余额的缺口来看，截至 2025 年末，上市银行阶段三贷款占比 1.27%，高于不良率 5bp，阶段三贷款拨备覆盖率约 224%，主要是股份行、部分中西部或弱资质区域城商行缺口偏大，覆盖率及拨贷比相对偏低，后续不良指标可能面临一定的波动。非信贷资产方面，仍是股份行、中西部或弱资质区域城商行阶段三金融投资占比较高，阶段三金融投资拨备覆盖率分化显著，部分国有行和优质城商行处于极高水平，意味着更强的拨备资源调配能力。

此外需要注意的是，2023 年 11 月，国内《商业银行资本管理办法》落地，于 2024 年 1 月 1 日起正式实施，对于非信贷资产损失准备，最低要求第一年为非信贷不良资产余额 50%对应的损失准备，第二年为 75%，第三年起为 100%，即 26 年起，非信贷损失准备覆盖率将按照 100%的监管要求执行。

图 69：资本新规中关于过渡期的要求梳理

资本新规要求	
过渡期	对计入资本净额的损失准备设置2年的过渡期。过渡期内，商业银行应分别计算贷款损失准备和非信贷资产损失准备。
贷款损失准备	最低要求为不良贷款余额100%对应的损失准备。 (实际计提低于最低要求的部分为损失准备缺口，超过最低要求的部分为超额损失准备。缺口部分以负数表示，超额部分以正数表示。)
非信贷资产损失准备	最低要求第一年为非信贷不良资产余额50%对应的损失准备，第二年为75%，第三年起为100%。 (实际计提低于上述最低要求的部分为损失准备缺口，超过最低要求但未达到非信贷不良资产余额100%的部分不可计入超额损失准备，超过非信贷不良资产余额100%的部分才能计入超额损失准备。缺口部分以负数表示，超额部分以正数表示。)
其他	商业银行应将贷款损失准备和非信贷资产损失准备的缺口部分和超额部分进行加总，加总结果为负数应扣减核心一级资本，为正数可计入二级资本，但不得超过《资本办法》规定的上限。 过渡期结束后，商业银行损失准备最低要求是指不良资产余额100%对应的损失准备。金融监管总局对损失准备最低要求另有规定的从其规定。 商业银行应充分评估并持续监测损失准备口径调整对资本充足率的影响。

数据来源：国家金融监督管理总局，东方证券研究所

图 70：截至 25A 上市银行阶段三资产 vs.不良（%），股份行和部分弱资质区域城商行缺口偏大

公司简称	不良率	阶段三贷款占比	阶段三贷款占比-不良率	阶段三金融投资占比	阶段三资产占比
工商银行	1.31	1.31	0.00	0.02	0.87
建设银行	1.31	1.31	0.00	0.08	0.94
农业银行	1.27	1.27	0.00	0.01	0.81
中国银行	1.23	1.23	0.00	0.00	0.89
邮储银行	0.95	0.95	0.00	0.31	0.72
交通银行	1.28	1.28	0.00	0.16	0.94
招商银行	0.94	0.94	0.00	0.71	0.86
兴业银行	1.08	1.11	0.03	1.50	1.23
中信银行	1.15	1.15	0.00	1.78	1.32
民生银行	1.49	1.84	0.35	1.56	1.75
浦发银行	1.26	1.38	0.12	1.89	1.52
光大银行	1.27	1.78	0.51	1.06	1.54
华夏银行	1.55	1.97	0.42	1.49	1.82
浙商银行	1.36	1.57	0.21	6.10	2.93
平安银行	1.05	1.09	0.04	1.10	1.09
江苏银行	0.84	0.84	0.00	0.46	0.70
宁波银行	0.76	0.69	-0.07	0.00	0.40
南京银行	0.83	0.86	0.03	0.31	0.64
杭州银行	0.76	0.76	0.00	0.05	0.43
成都银行	0.68	0.68	0.00	0.00	0.49
长沙银行	1.15	1.27	0.12	1.04	1.18
厦门银行	0.77	1.89	1.12	0.00	1.29
北京银行	1.29	1.30	0.01	2.07	1.58
上海银行	1.18	1.97	0.79	1.25	1.66
重庆银行	1.14	1.23	0.09	0.44	0.92
贵阳银行	1.59	1.67	0.08	2.12	1.84
郑州银行	1.71	5.72	4.01	7.18	6.18
青岛银行	0.97	0.97	0.00	1.86	1.30
苏州银行	0.82	0.83	0.01	0.02	0.54
齐鲁银行	1.05	1.08	0.03	0.26	0.71
兰州银行	1.82	2.91	1.09	0.07	1.92
西安银行	1.65	2.81	1.16	2.45	2.69
渝农商行	1.08	1.08	0.00	0.20	0.71
沪农商行	0.96	0.96	0.00	0.00	0.59
常熟银行	0.76	0.86	0.10	0.00	0.63
瑞丰银行	0.99	1.23	0.24	0.81	1.09
青农商行	1.75	2.47	0.72	0.00	1.71
无锡银行	0.77	0.77	0.00	0.00	0.54
张家港行	0.94	1.09	0.15	0.00	0.81
苏农银行	0.88	0.88	0.00	0.00	0.62
江阴银行	0.82	0.82	0.00	0.00	0.63
紫金银行	1.35	1.35	0.00	1.23	1.32
加权平均	1.22	1.27	0.05	0.44	1.00

数据来源：wind，东方证券研究所测算

图 71：截至 25A 上市银行拨备水平（%），金融投资拨备覆盖率分化显著

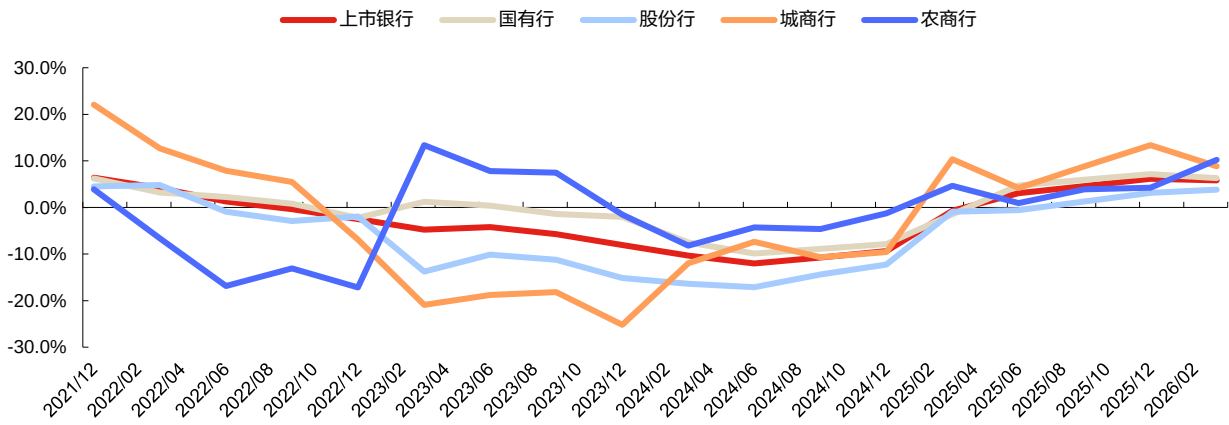
公司简称	不良贷款		阶段三贷款		阶段三金融投资		阶段三资产		贷款拨备率			金融投资拨备率			资产拨备率		
	拨备覆盖率	拨备覆盖率	拨备覆盖率	拨备覆盖率	拨备覆盖率	拨备覆盖率	拨备覆盖率	拨备覆盖率	阶段一	阶段二	阶段三	阶段一	阶段二	阶段三	阶段一	阶段二	阶段三
工商银行	213.60	213.60		1321.50		222.93		1.19	19.08	84.09	0.24	10.06	178.97		0.86	19.01	84.89
建设银行	233.15	233.15		272.72		234.20		1.25	27.87	76.32	0.14	7.32	103.01		0.90	27.69	77.03
农业银行	292.55	292.55		1420.65		298.04		2.44	23.57	73.23	0.14	1.20	67.08		1.58	23.51	73.20
中国银行	200.37	200.39		5049.17		204.46		1.11	23.14	71.87	0.05	40.74	2781.40		0.82	23.22	74.15
邮储银行	227.94	227.70		134.85		213.30		0.99	21.94	86.85	0.06	59.93	100.00		0.65	22.87	88.89
交通银行	208.38	208.41		137.86		204.90		1.13	20.14	62.49	0.08	8.53	74.98		0.81	19.83	63.11
招商银行	391.79	391.79		168.65		332.84		2.03	26.98	87.14	0.44	32.68	103.63		1.52	27.09	91.50
兴业银行	228.41	222.78		109.52		180.53		1.11	21.12	78.25	0.16	16.42	91.14		0.81	20.59	83.06
中信银行	203.61	207.58		69.58		156.21		1.13	21.60	71.84	0.17	17.70	56.38		0.86	21.35	66.08
民生银行	142.04	115.38		44.26		95.35		0.62	15.20	50.42	0.09	5.70	37.24		0.45	14.84	46.71
浦发银行	200.72	183.60		74.43		146.72		0.72	17.54	79.01	0.07	5.69	65.99		0.54	16.19	74.61
光大银行	174.14	125.07		70.33		112.87		0.67	11.86	63.74	0.05	4.05	64.19		0.46	11.60	63.84
华夏银行	143.30	112.80		56.08		97.64		0.64	14.03	58.61	0.06	11.26	50.93		0.44	13.95	56.55
浙商银行	155.37	135.03		50.81		82.35		0.61	18.59	59.29	0.10	18.81	48.03		0.45	18.60	52.24
平安银行	220.88	212.52						1.17	14.59	61.08							
江苏银行	322.98	322.97		134.65		278.95		1.58	12.11	80.07	0.14	21.61	82.97		1.05	12.64	80.75
宁波银行	373.16	348.34		3131.67		362.24		1.57	16.96	67.39	0.13	3.83	100.00		0.95	15.78	67.55
南京银行	313.62	303.94		142.06		272.07		1.06	37.24	80.18	0.03	49.60	123.16		0.63	37.47	88.64
杭州银行	502.24	499.83		2667.26		614.82		2.91	20.10	64.22	2.62		100.00		2.82	20.10	66.11
成都银行	426.17	426.08				453.95		2.19	20.95	76.55	0.49				1.70	20.95	76.55
长沙银行	280.86	265.18		103.01		209.52		1.15	29.73	66.72	0.05	30.39	93.05		0.71	29.74	75.76
厦门银行	312.71	127.15				136.27		1.51	10.55	40.52	0.37				1.14	10.55	40.52
北京银行	200.21	199.19		111.65		156.96		1.45	17.20	65.61	0.43	21.62	85.72		1.07	17.80	75.31
上海银行	244.94	146.32		98.96		130.67		1.12	14.36	55.73	0.07	29.14	93.27		0.64	14.39	68.13
重庆银行	245.58	231.16		131.03		212.17		1.05	23.27	72.51	0.09	13.29	97.69		0.67	22.53	77.28
贵阳银行	235.62	215.27		111.86		170.09		1.26	25.17	68.66	0.17	23.60	89.92		0.83	24.96	77.95
郑州银行	185.81	55.66		25.86		44.74		0.83	17.22	35.51	0.19	10.83	23.25		0.62	17.12	31.01
青岛银行	292.30	292.14		132.72		207.29		1.79	14.57	74.16	0.12	24.53	102.72		1.16	17.46	89.36
苏州银行	418.60	414.03		2177.64		442.84		2.51	18.35	65.85	0.52		59.96		1.78	18.35	65.75
齐鲁银行	355.91	346.40		282.90		336.18		2.92	22.29	63.46	0.52	30.00	66.04		1.84	23.19	63.88
兰州银行	198.38	122.57		33.46		121.51		1.86	12.02	38.92	7.13		0.00		1.87	12.02	38.45
西安银行	214.62	126.29		106.03		120.29		0.97	6.87	72.73	0.04	4.84	100.00		0.65	6.65	80.80
渝农商行	367.26	367.28		201.55		348.54		2.48	23.72	80.86	0.20	3.31	97.72		1.52	23.00	82.77
沪农商行	328.87	326.51				336.68		1.63	13.99	81.42	0.14	21.30			1.02	14.02	81.42
常熟银行	451.25	399.67				432.43		2.40	25.27	67.16	0.76				1.95	25.27	67.16
瑞丰银行	326.51	263.59		77.05		219.52		1.27	36.35	84.42	0.06		69.40		0.88	36.35	80.87
青农商行	261.01	184.27				186.06		1.73	23.04	70.66	0.02				1.18	23.04	72.11
无锡银行	414.91	415.00				465.52		2.56	15.38	74.09	0.91				2.06	15.38	74.09
张家港行	328.87	285.22				320.43		1.94	10.22	75.34	1.11				1.72	10.22	75.34
苏农银行	370.17	354.77				356.48		2.20	22.92	75.95	0.04				1.57	22.92	75.95
江阴银行	329.98	330.38				344.19		1.73	33.41	60.71	0.37				1.41	33.41	60.71
紫金银行	180.09	179.72		66.19		154.21		0.92	16.83	89.97	0.04		63.18		0.70	16.83	83.95
加权平均	234.21	224.12		115.20		208.43		1.38	21.26	73.49	0.17	14.32	72.10		0.98	21.07	73.29

数据来源：wind，东方证券研究所测算

四、手续费净收入增长回归常态，浮盈兑现力度回落

财富业务回暖，手续费收入增长回归常态。银行手续费净收入在 25 年已实现同比正增长（同比 +6.1%），主要受益于理财规模较好增长（2025 年理财产品存续规模+3.34 万亿元）以及含权类基金产品代销，26Q1 尽管股票市场波动较大、理财规模增长也略显逊色，但保险代销实现高增，手续费净收入增速保持稳定（上市银行同比+5.8%）。4 月资产市场延续活跃，理财规模超季节性大幅增长，支撑财富管理业务回暖，同时结算、托管等业务持续扩容，预计全年中收回归增长常态。

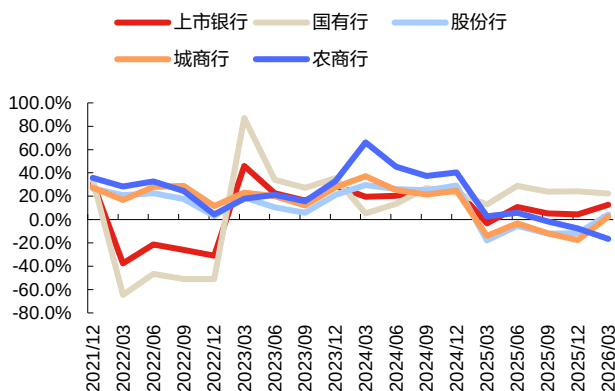
图 72：上市银行手续费净收入同比增速，各子板块均回归增长区间



数据来源：Wind，东方证券研究所

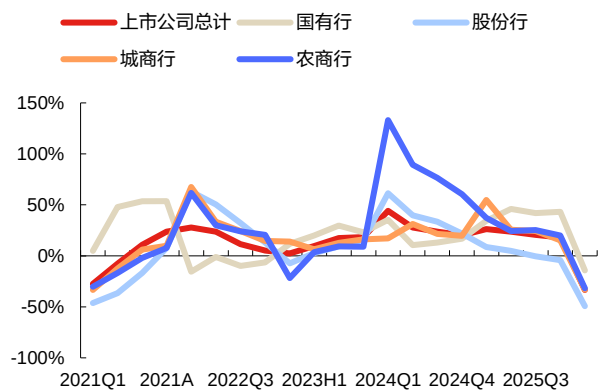
公允价值变动损益科目同比高增，核心营收改善，浮盈兑现力度或趋于温和。26Q1 十年期国债收益率下行 3BP，对应上市银行其他非息收入增速+12.7%（25A 同比+4.4%），主要是公允价值变动损益在去年低基数下实现可观增长；到 5 月，10 年期国债收益率进一步下行，较年初降幅 10bp，奠定全年公允价值变动损益科目同比高增的坚实基础。而基于多个角度考虑，投资收益或将一定程度削弱全年其他非息收入增长的弹性：（1）由于 25 年银行有较强的平滑业绩波动以及银行账簿利率风险管理诉求，AC 和 OCI 兑现力度较强，导致投资收益同比持续高增，奠定较高基数；（2）26Q1 核心营收的强势表现，叠加对息差企稳的预期，全年净利息收入预计增幅可观，基于业绩诉求的浮盈兑现诉求偏弱；（3）多重利好下，国有大行 IRRBB 指标压力趋于缓和，兑现浮盈腾挪指标空间的诉求同样低于去年。

图 73：上市银行其他非息收入增速边际改善



数据来源：Wind，东方证券研究所

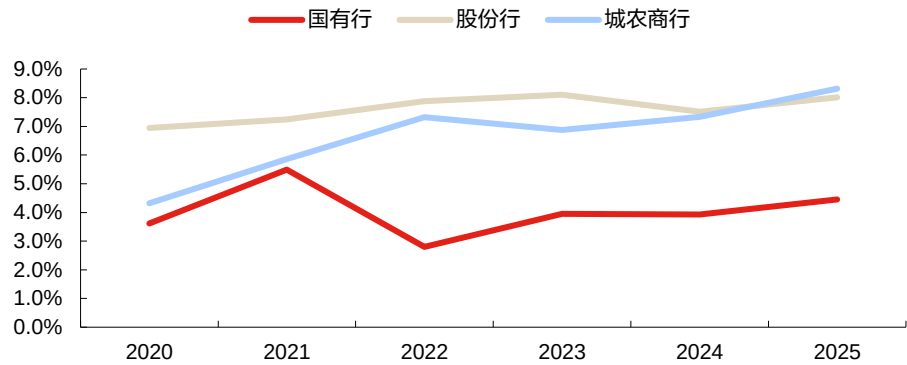
图 74：其他非息收入中，投资收益对营收的贡献度下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

资本市场活跃，子公司利润贡献度或明显提升。考虑资本市场景气度提升背景下，理财公司、公募基金等子板块对并表利润贡献增强，统计已披露上市银行子公司对合并报表利润的贡献度来看，中小行子公司利润贡献度已超过 8%。

图 75：子公司对并表利润贡献度提升

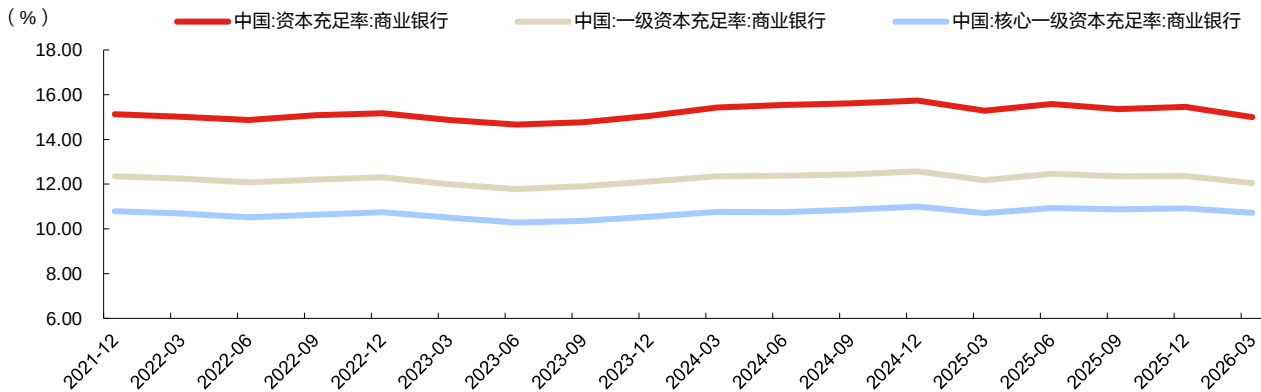


数据来源：Wind，东方证券研究所

五、银行资本与再融资展望

商业银行各级资本充足率整体较为平稳，26Q1 边际有所下滑，主要源于 Q1 开门红推升风险加权资产增速，符合历史 Q1 季节性规律。截至 26Q1，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.71%、12.05%、15.00%，分别较年初下降 20bp、32bp 以及 46bp。

图 76：商业银行各级资本充足率保持平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

第二批国有大行注资即将落地，进一步支持信贷投放和风险化解。去年建设银行、中国银行、交通银行和邮储银行四家大型银行 5200 亿元增资已经落地，资本实力得以显著提升，对大行顺利完成 TLAC 指标有直接利好。工商银行和农业银行的注资进程即将落地，注资规模 3000 亿，静态测算预计提振国有大行核心一级资本充足率约 24BP，更好地支持银行业信用扩张与风险化解。

图 77：四大行注资顺利落地，提升核心一级资本充足率 0.48pct-1.51pct 不等

	交通银行	中国银行	邮储银行	建设银行
注资规模（亿元）	1,200	1,650	1,300	1,050
注资价格（元/股）	8.71	6.05	6.32	9.27
定增市价溢价率	18.34%	10.00%	21.54%	8.80%
定增价对应24PB	0.67	0.74	0.76	0.73
增加股本	138	273	206	113
股本增加幅度	16%	8%	17%	4%
核心一级资本充足率（注资前）	10.24%	12.20%	9.56%	14.48%
资本充足率增厚	1.27%	0.86%	1.51%	0.48%
核心一级资本充足率（注资后）	11.51%	13.06%	11.07%	14.96%

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

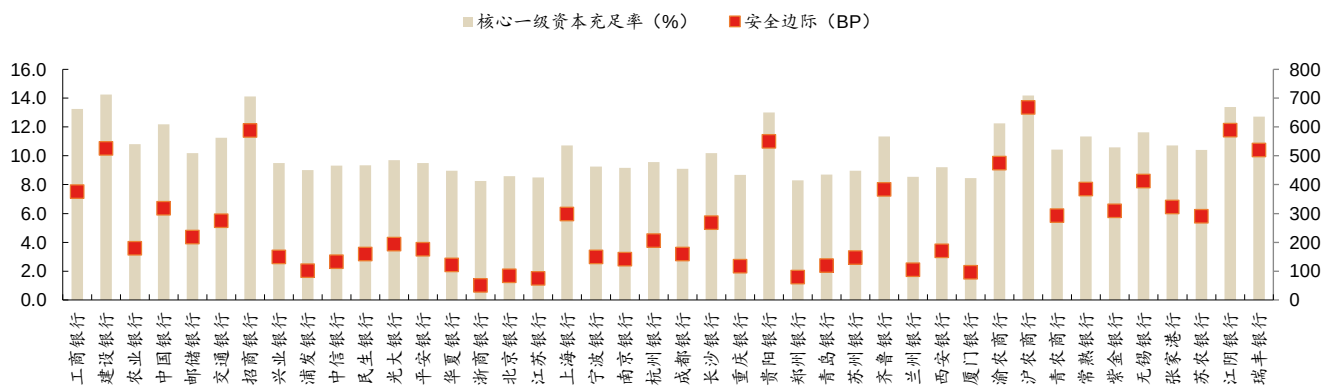
当前外源渠道补充资本路径放开尚需时日，银行仍积极寻求资本补充渠道。截至目前，银行存续可转债仅有 6 家。结合资本安全垫厚度来看，部分区域性银行的核心一级资本充足率已经低于 9%，接近监管红线，但资产端依旧保持高速扩张，加速资本消耗，而 ROE 下行压力可能削弱内生补充能力，外源资本补充需求仍然迫切。但目前资本补充方式相对缺乏，中长期看，资本补充工具创新和资本管理效率提升将成为主要手段，市场对政策放开资本补充限制仍有期待。

图 78：存续银行转债情况（截至 2026 年 5 月 22 日）

债券简称	到期日	发行总额 （亿元）	未转股余额 （亿元）	未转股比 例	最新收盘价 （元）	距转股价空 间	距强赎价空 间	26Q1核心资本充 足率（%）	转股后改善幅 度（pct）
兴业转债	2027-12-27	500	447	89%	22.90	3%	-21%	9.50	0.51
上银转债	2027-01-25	200	200	100%	11.23	24%	-5%	10.73	0.85
重银转债	2028-03-23	130	130	100%	11.69	18%	-9%	8.67	1.87
常银转债	2028-09-15	60	60	100%	7.90	15%	-12%	11.35	2.02
青农转债	2026-08-25	50	50	100%	3.40	-17%	-37%	10.43	1.44
紫银转债	2026-07-23	45	45	100%	2.87	-22%	-40%	10.59	2.33

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 79：2026Q1 上市银行核心一级资本充足率及安全边际



数据来源：Wind，东方证券研究所

六、投资建议

2026 年银行板块有望回归基本面叙事：十五五开局之年，政策性金融工具加持下资产扩张仍有韧性；仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底。2026 年，保险行业将系统性执行 I9，公募考核新规的中长期引导效应也有望显现，我们看好 2026 年银行板块绝对收益。

建议关注两条主线：

- 1、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、农业银行(601288，未评级)；
- 2、基本面确定的优质中小行，相关标的：渝农商行(601077，买入)、宁波银行(002142，买入)、杭州银行(600926，买入)、南京银行(601009，买入)、齐鲁银行(601665，未评级)、苏州银行(002966，买入)。

七、风险提示

- 1、经济复苏不及预期：若经济复苏不及预期，则实体部门融资需求、居民部门消费需求等信贷需求偏弱，将对信贷投放规模以及利率产生不利影响，银行经营或面临量、价压力；
- 2、房地产等重点领域风险蔓延：若重点领域风险暴露增加，则银行资产质量可能恶化，导致信用成本承压，利润受损；
- 3、假设条件变化影响测算结果：本文部分测算过程采用较多主观假设，若主观假设与实际情况存在偏差，或导致测算结果误差较大。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。