下载日志已记录，仅供内部参考

行业研究

DONGXING SECURITIES

东兴证券股份有限公司证券研究报告

营收改善夯实经营，资金面仍有支撑

——银行业2026年中期策略

分析师 林瑾璐 联系方式：021-25102905 执业证书编号：S1480519070002

分析师 田馨宇 联系方式：010-66554013 执业证书编号：S1480521070003

下载日志已记录，仅供内部参考

营收改善夯实经营，资金面仍有支撑

- **回顾：**2026年以来银行指数累计下跌2.4%，跑输上证指数8.8pct，涨幅在行业指数中排名靠后。从绝对收益角度来看，主要是实体有效融资需求疲弱之下，银行规模增长承压带来盈利上限的担忧。相对收益角度主要受市场风险偏好的影响。今年4-5月板块阶段性呈现出防御属性，主要反映了市场波动加大、风险偏好收敛之下，银行板块的防御属性。
- **展望：2026年上市银行盈利增速有望边际小幅提升。核心改善因子为净息差企稳。我们判断银行盈利在息差企稳和拨备计提力度上取得一定平稳，维持增速小幅提升。预计城商行业绩继续领跑，主要基于规模增速高，优质城商行资产质量平稳、拨备厚实的判断。行业层面关注零售不良压力走势，个股差异或主要来自规模增速。**
  - **规模：经济结构和融资需求变化，信贷增速或继续下行。在地方债务约束较强、新旧动能转换、直接融资替代、居民部门持续去杠杆等因素影响下，信贷需求偏弱环境短期较难扭转。同时，央行顺应经济结构和融资需求变化，延续“提升存量资金使用效率，优化资金投向”的政策导向，银行也逐渐转变过往规模情节。预计2026年信贷同比继续少增，增速放缓至5.6%左右，细分贷款或延续“对公强、零售弱”格局。社融扩张更依赖政府债等直接融资，预计2026年增量同比持平，增速放缓至7.7%左右，较2025年降幅有限。银行规模增长能仍在社融增速降幅有限、存款搬家但资管机构配置回流的影响下维持平稳。**
  - **净息差：综合考虑高息定期存款重定价持续改善负债成本，以及资产端贷款定价下行压力放缓，我们预计2026年银行净息差有望阶段性企稳。**此外，央行在1Q26货政报告提及贷款利率定价基准多元化的国际经验或预示后续国内贷款利率定价存在改革可能。资产端：①贷款收益率的负面影响减缓；②关注金融投资资产到期再配置影响。存量金融投资（AC）到期后，因利率下行产生的低息再配置压力。**负债端：成本仍具有改善空间，支撑净息差阶段性企稳。**存款挂牌利率调降红利继续释放。一方面，近两年来，存款挂牌利率降幅显著扩大。1年期以上定期存款挂牌利率平均降幅超100bp，5年期存款利率降幅达135bp。另一方面，高息定期存款将集中在2025-2026年陆续到期重定价。1Q26各类行负债成本持续改善，平均同比改善31bp，年化改善8bp，根据我们年度策略测算，年内仍有4bp改善空间。
  - **非息：中收有望继续温和修复，其他非息预计贡献下降。**中收：随着前期高收益存款逐步到期，居民预计继续“存款搬家”。短期主要路径或仍是理财、保险等中低风险产品；中长期随着股票市场连续赚钱效应提升，有望逐步向中高风险权益类资产配置。居民存款向理财、保险、基金、资本市场搬家利好银行财富管理相关中收表现，2026年中收有望持续温和修复。其他非息：我们判断债市收益率或维持箱体震荡，利率下行空间有限。同时，银行浮盈兑现空间压缩，其他非息收入对营收的贡献度或下降。
  - **资产质量：预计整体保持平稳，关注零售不良压力。**2026年整体不良率平稳，主要基于压舱石对公不良率延续改善的判断。当前企业盈利逐步修复，ROIC稳定高于一般贷款利率，潜在不良压力基本平稳，对公贷款整体不良率在继续下行。零售端风险需持续关注，仍取决于房价走势和收入预期变化，当前来看居民还款能力和还款意愿修复尚待观察。
- **投资建议：银行板块兼具稳健基本面和长线资金面支撑，估值向下有底，向上有修复空间；2026年主线逻辑来自①净息差阶段性企稳、营收改善、利润稳健支撑绝对收益，②以险资为代表的长线资金配置诉求仍强。**
- **风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

下载日志已记录，仅供内部参考

01 行情回顾

下载日志已记录，仅供内部参考

1H26行情回顾：市场风格主导走势，城商行表现较优

- 2026年以来银行指数累计下跌2.4%，跑输上证指数8.8pct，涨幅在行业指数中排名靠后。
- 从绝对收益角度来看，主要是实体有效融资需求疲弱之下，银行规模增长承压带来盈利上限的担忧。
- 相对收益角度主要受市场风险偏好的影响，4-5月板块阶段性呈现出防御属性，主要反映了市场波动加大、风险偏好收敛之下，银行板块的防御属性。
- 细分板块来看，2026年上半年城商行相对规模增长更快，盈利表现更优，实现7.0%的累计正增长，国有行、股份行、农商行均无正收益，分别-3.2%、-7.1%、-1.9%。个股来看，青岛银行、成都银行、宁波银行等城商行表现相对亮眼。

图1：年初以来银行跑输市场，无相对和绝对收益（截至6月15日）

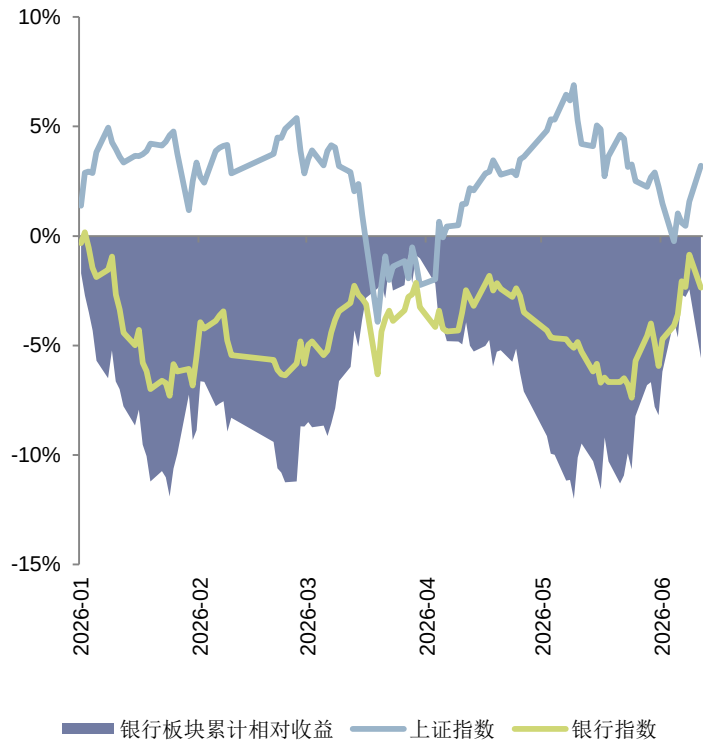


图2：城商行累计收益较好（截至6月15日）

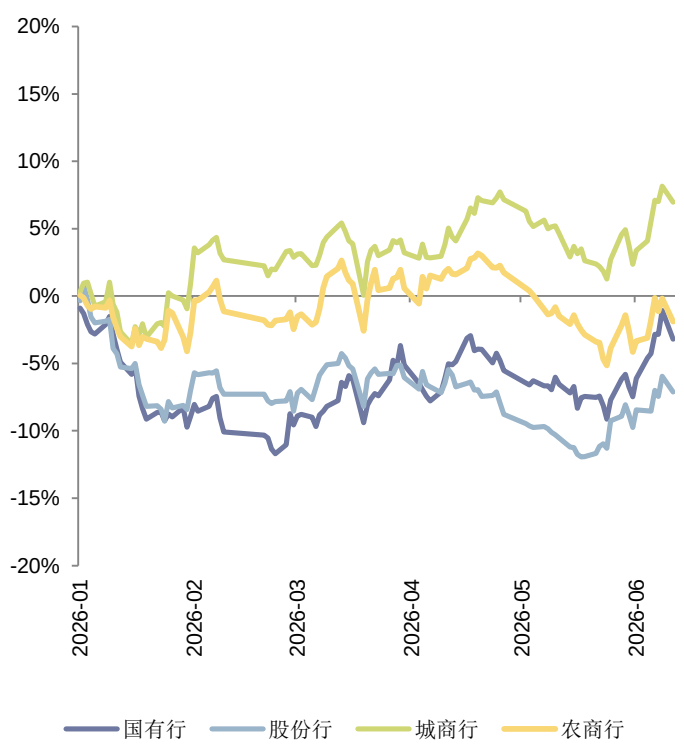
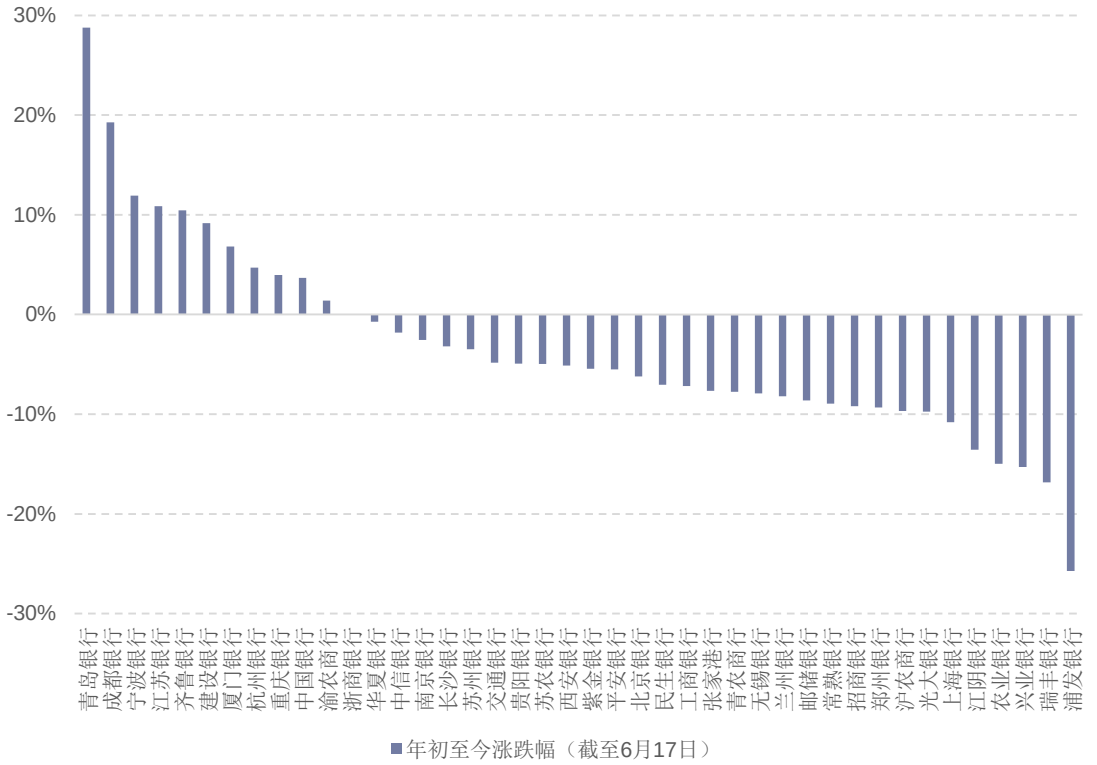


图3：青岛银行、成都银行、宁波银行等城商行表现相对亮眼



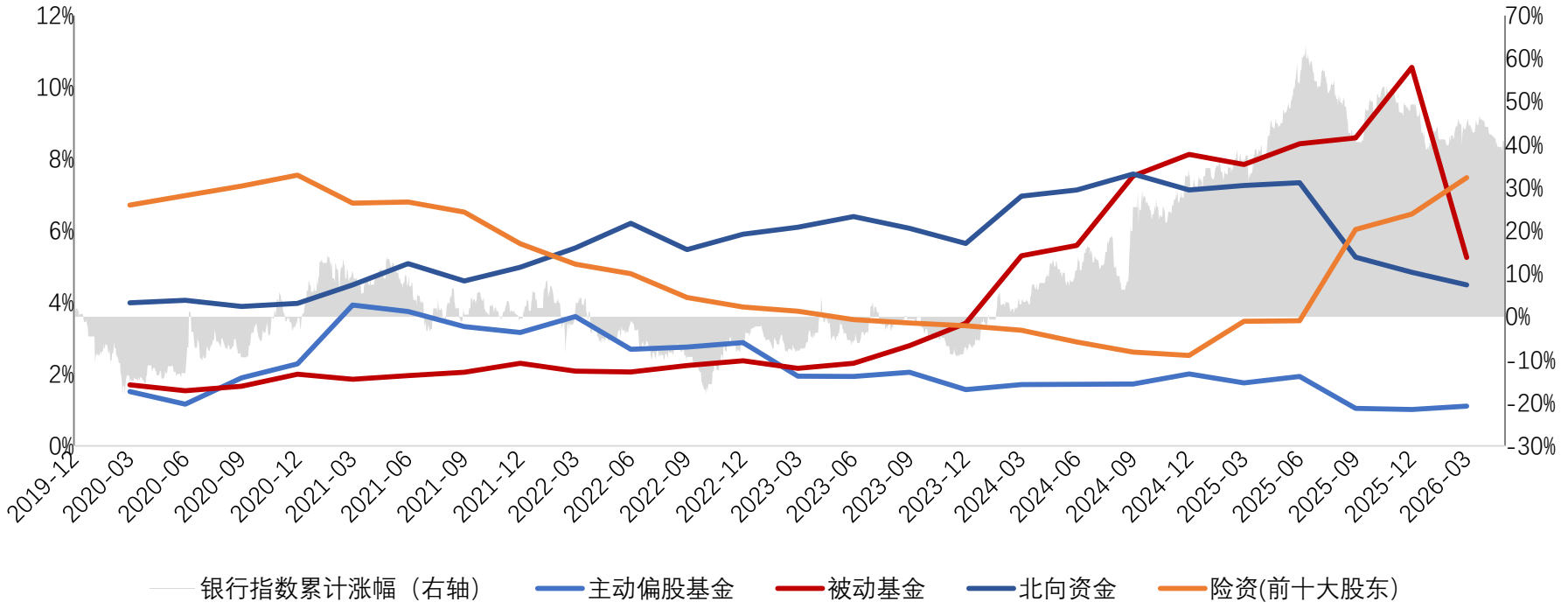
资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

1Q26 保险资金增持、被动基金减持

■ **2026年一季度，保险资金、主动基金增持银行股，被动基金、北向资金减持。**（1）保险资金：在一季度保费较快增长下，险资积极加仓银行股，是银行板块核心增配资金。1Q26末险企（前十大股东口径）持仓约占银行自由流通市值的7.48%，较年初提升1.01pct。（2）被动基金：受沪深300等宽基ETF仓占比下降。1Q26末被动基金持仓约占银行自由流通市值的5.26%，较年初下降5.3pct。（3）主动基金：主动偏股基金长期低配银行板块，仓位变化不大。1Q26末持仓约占银行自由流通市值的1.11%，较年初微升0.09pct。（4）北向资金：持仓占银行自由流通市值比重近年来在4%-7%左右。1Q26末降至4.49%，已连续三个季度下降。

图4：A股上市银行持股结构（占银行自由流通市值比重）



资料来源：i

注：（1）被动基金持仓=∑跟踪沪深300、中证A500、上证50、中证500、中证1000、中证银行、红利低波、中证红利、红利指数、红利低波100指数的ETF型、偏股混合型、灵活配置型基金重仓持股。（3）保险资金：前十大股东中保险公司持仓，剔除单一股东超过5%的部分（非自由流通）。（4）北向资金持仓占比=北向资金持仓银行股总市值/银行股自由流通市值

下载日志已记录，仅供内部参考

02

基本面回顾及展望

下载日志已记录，仅供内部参考

1Q26业绩总览：营收改善，利润平稳，趋势向好

- **1Q26营收改善、利润较平稳，部分区域行盈利表现较优。**上市银行1Q26营收、归母净利润同比分别+ 7.6%、+3.0%，相较2025年，营收较大幅度改善，净利润小幅释放回升。从各类银行盈利表现来看，净利息收入改善驱动下，国有行营收改善弹性最大；股份行营收改善、但利润增速尚未转正；城商行绝对增速继续领跑，营收利润修复均强劲，江浙、山东等区域城商行表现亮眼。
- **盈利归因：**主要正向贡献来自规模增长、息差阶段性企稳对净利息收入拖累下降。规模来看，生息资产增速保持平稳，非信贷资产增配抵补信贷增速下行压力。价格层面，资产端降幅趋缓+负债成本优化下，净息差季度环比回升，同比降幅收窄。 1Q26其他非息存在一定分化，主因兑现浮盈选择不同；目前市场利率处于箱体震荡期，进一步下行空间有限，预计后续其他非息分化有限。**主要关注点：行业层面，关注零售资产质量变化；个股层面，关注规模增长的分化。**个股差异或主要来自规模增长的分化。

图5：1Q26上市银行营收改善，盈利增速平稳略升

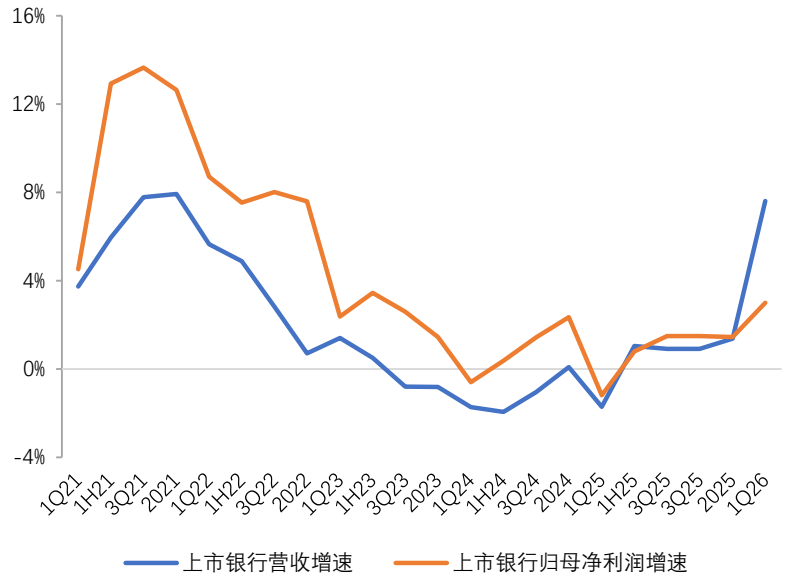
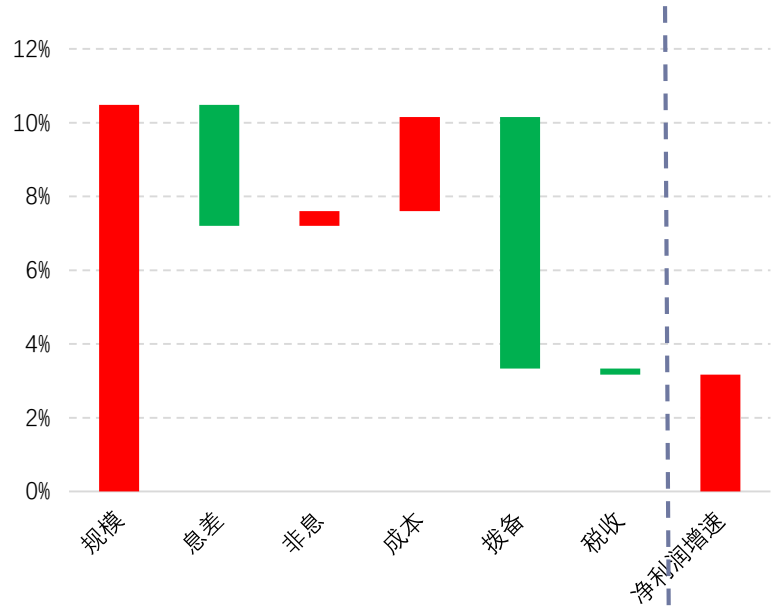
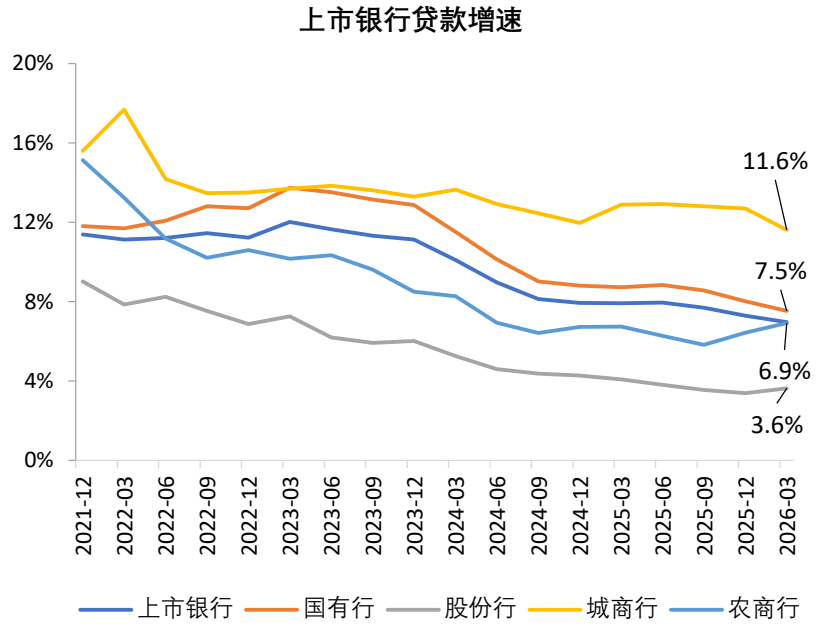


图6：1Q26上市银行盈利拆分



注：虚线左部为类股价走势图，红色柱子代表该因子的正向贡献，绿色柱子代表该因子的负向贡献

图7：关注规模增长的分化



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

1Q26业绩总览：城商行营收盈利领先，国有行营收改善略超预期

- **1Q26营收增速：城商行(9.7%)>国有行(9.0%)>股份行(3.7%)>农商行(2.6%)。**城商行营收持续领跑，主要因素在于规模保持较快增长。整体来看，大中型银行营收增速提升好于农商行，其中国有行营收改善幅度略超预期，1Q26相较2025年全年提升6.7pct，主要是规模保持平稳增长、息差阶段性改善叠加债市相关投资收益浮盈兑现。
- **1Q26归母净利润增速：城商行（7.4%）>农商行（3.8%）>国有行（3.6%）>股份行（-0.3%）。**城农商行利润增速领跑，但个股分化较大。其中，青岛、齐鲁业绩增速较领先，也存在部分区域行盈利负增。国有行盈利增速稳步提升，盈利提升幅度小于其营收改善幅度，反映出相对稳健的经营摆布策略。股份行业绩整体仍在小幅负增长区间徘徊。

图8：上市城商行和国有行营收增速领先

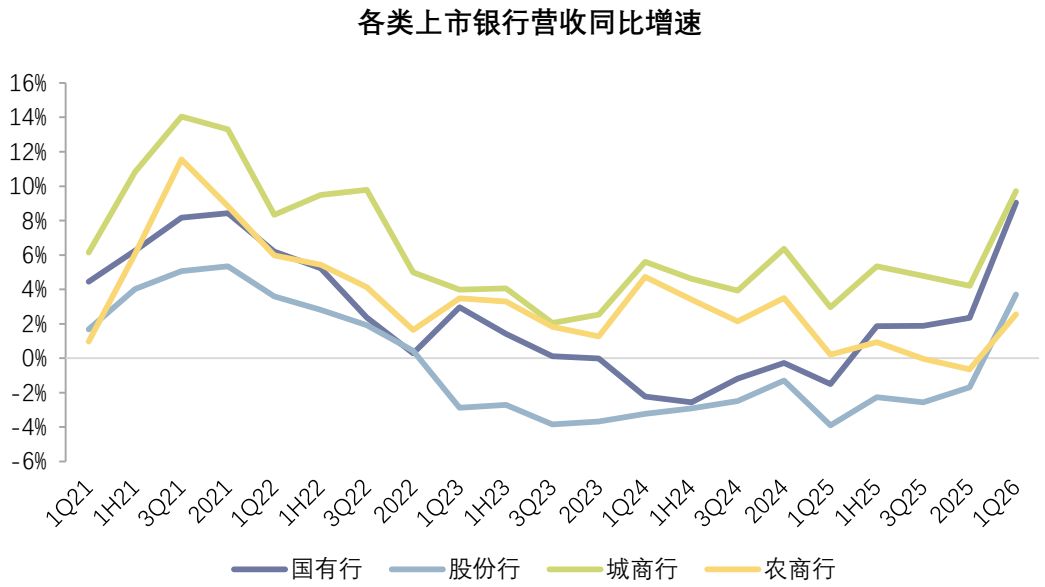
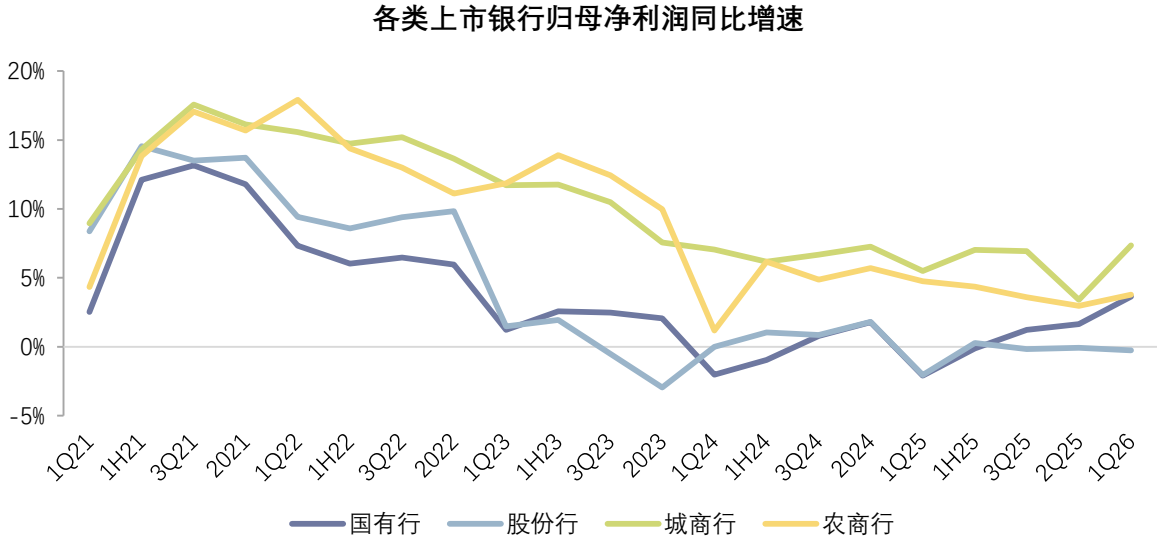


图9：国有行盈利增速稳步提升，股份行整体仍在小幅负增长区间徘徊



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

规模：规模平稳增长，信贷需求疲弱之下非信贷资产支撑扩表

- **整体来看，资产端受到经济结构和融资需求变化影响，信贷增速或继续下行。在地方政府收支压力和债务约束较强、新旧动能转换直接融资替代等因素影响下，信贷需求偏弱环境短期较难扭转。预计2026年信贷同比继续少增，增速放缓至5.6%左右，细分贷款或延续“对公强、零售弱”格局。社融扩张更依赖政府债等直接融资，预计2026年增量同比持平，增速放缓至7.7%左右。**

- **信贷需求尚未修复，但在政策支持实体经济力度不减的情况下，预计上市银行信贷增量同比少增，增速放缓。**从近期社融数据来看，目前信贷需求尚未修复且存在企业以债置贷、居民继续去杠杆的趋势。但考虑到当前政策支持实体经济的基调和方向不变，预计全年上市银行信贷仍能实现同比增长，增速有所放缓。 1-3月，上市银行贷款增量为7.65万亿，与上年基本相当。1Q26上市银行贷款同比增长7.0%，增速较2025年下行0.3pct。从生息资产增速来看，上市银行仍保持平稳增长，主要是非信贷资产支撑扩表。1Q26金融投资资产同比增长14.1%，较2025年提升0.5pct。

图10：社融数据来看，当前信贷需求尚未修复

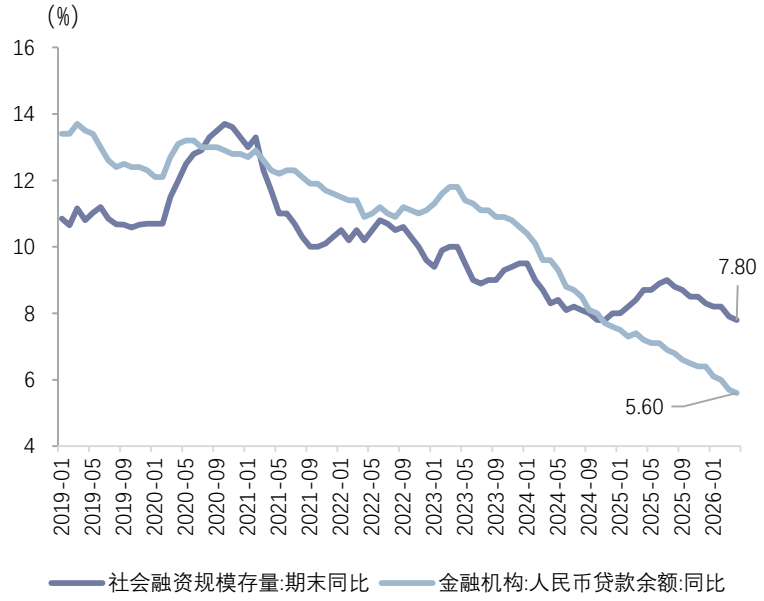


图11：债券利率低位徘徊之下，企业部门或以债置贷影响贷款新增

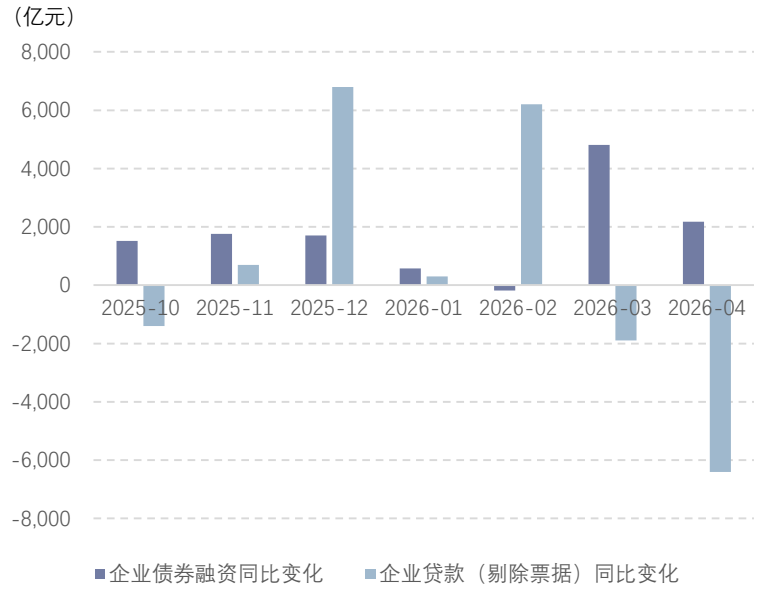
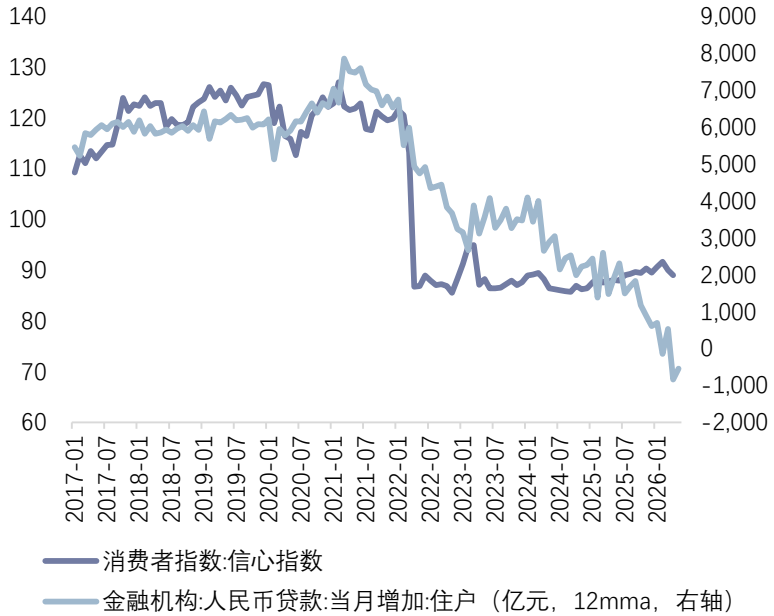


图12：居民部门继续去杠杆



资料来源：i

规模：规模平稳增长，信贷需求疲弱之下非信贷资产支撑扩表

下载日志已记录，仅供内部参考

图13：1Q26上市银行贷款增量与上年同期相当

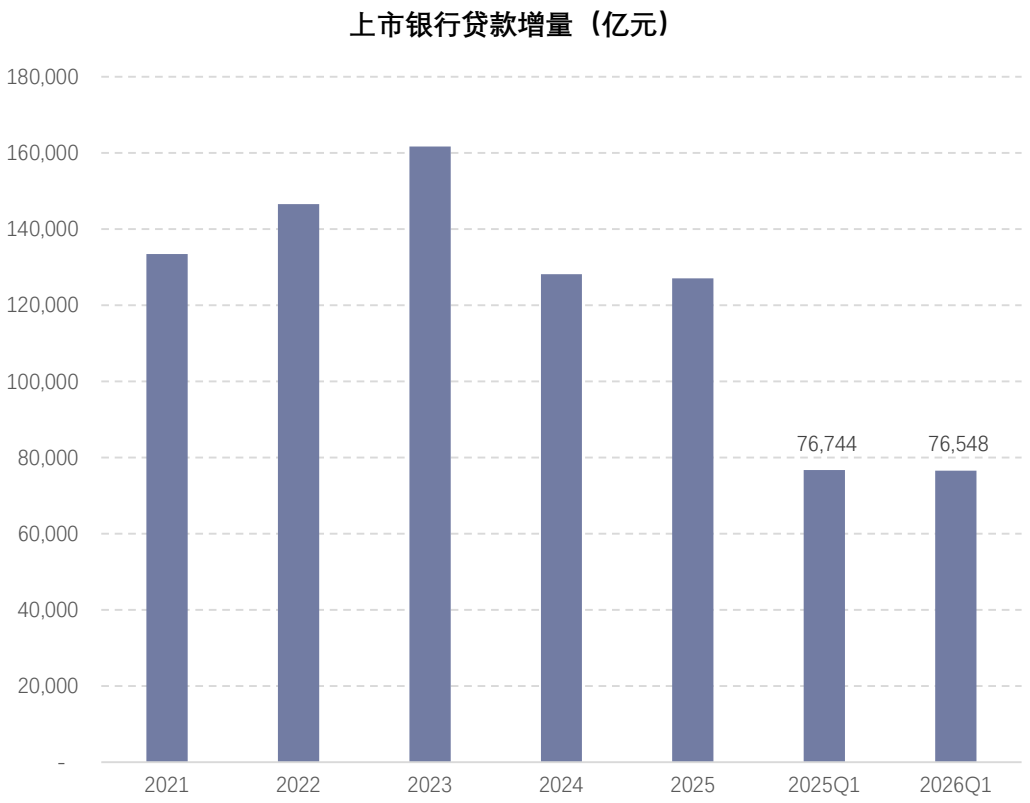
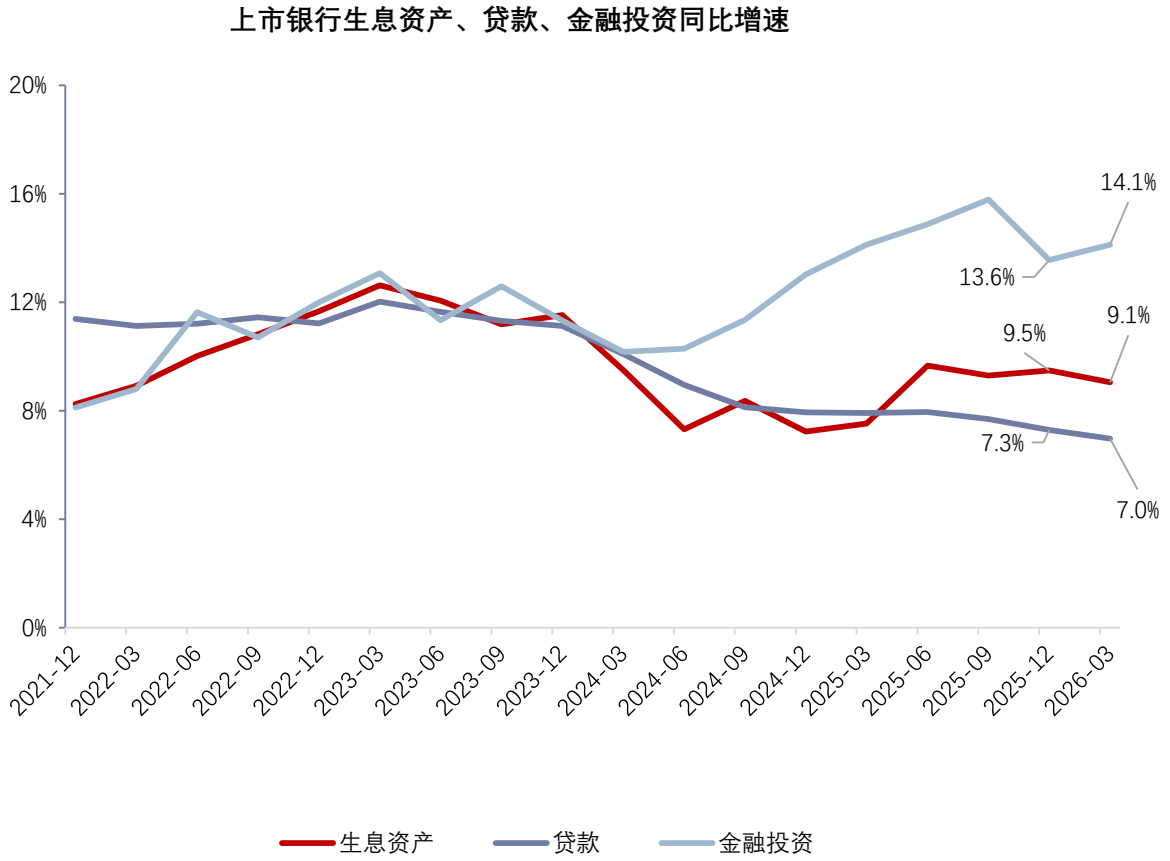


图14：1Q26上市银行生息资产、信贷增速较平稳略下行



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

规模：规模平稳增长，信贷需求疲弱之下非信贷资产支撑扩表

- **从结构特征来看，对公为增长主力，零售依然疲弱，部分区域行规模增长不弱：**(1）对公信贷投放依然是上市银行最为主要的贷款增长点。涉政、五篇大文章等对公领域仍是主要方向。（2）零售端信贷增量依然受居民部门持续降杠杆的影响。叠加在零售风险暴露下，银行也主动调降经营贷、消费贷等风险偏好，投放有所放缓。（3）部分优质区域银行信贷投放不弱。1Q26优质城商行景气领先，国有行缓慢降速，股份行增速低位较平稳。各类上市行贷款增速排序来看：城商行（11.6%）>国有行（7.5%）>农商行（6.9%）>股份行（3.6%）。城商行贷款高增多数是政信类业务驱动，也有部分城商行区域信贷需求较好且主动积极加力投放。

图15：金融机构贷款余额来看，对公为增长主力，零售依然疲弱

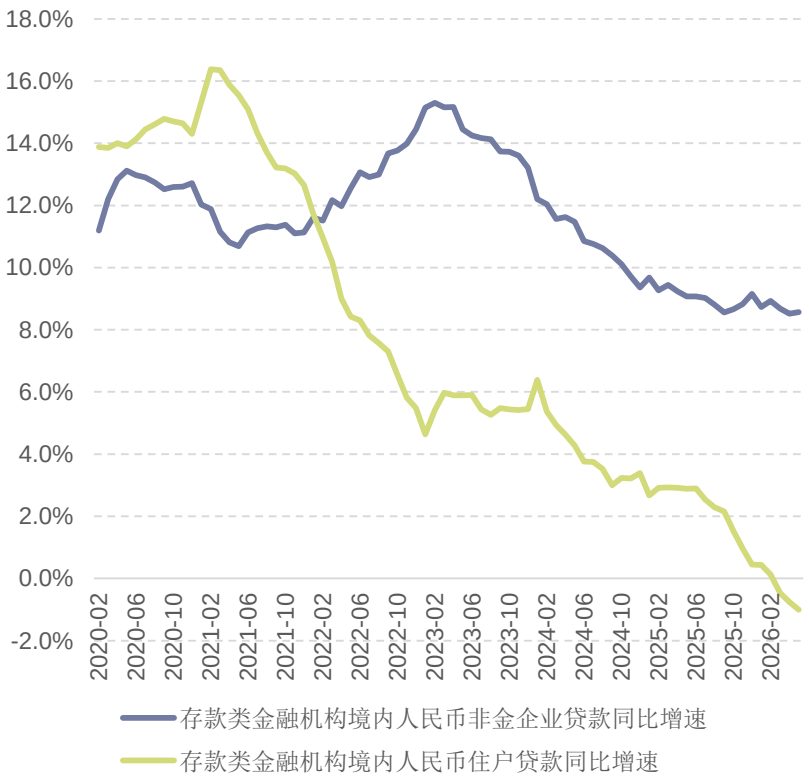


图16：涉政、五篇大文章等对公领域是投放主力

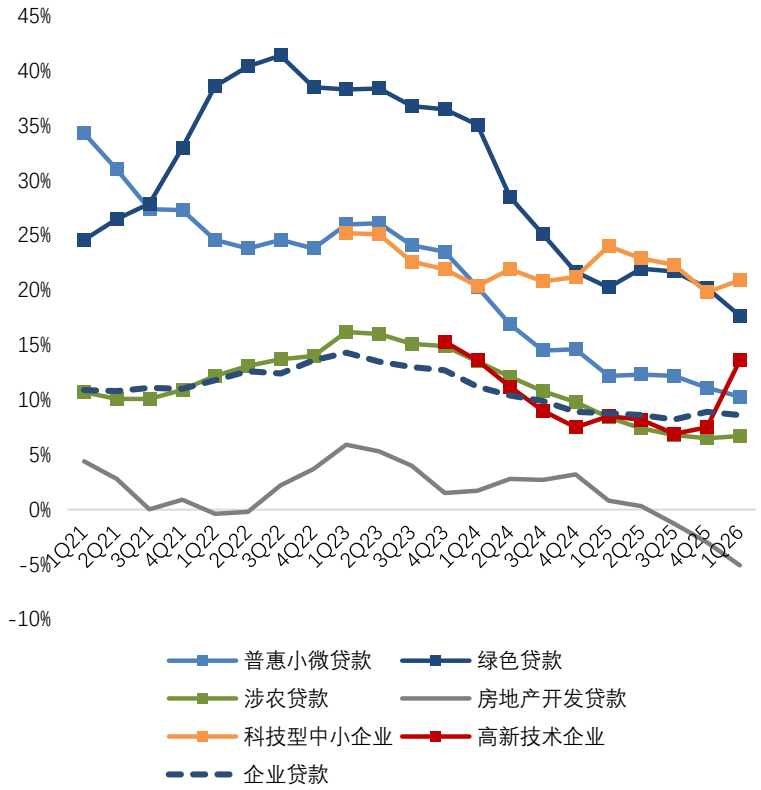
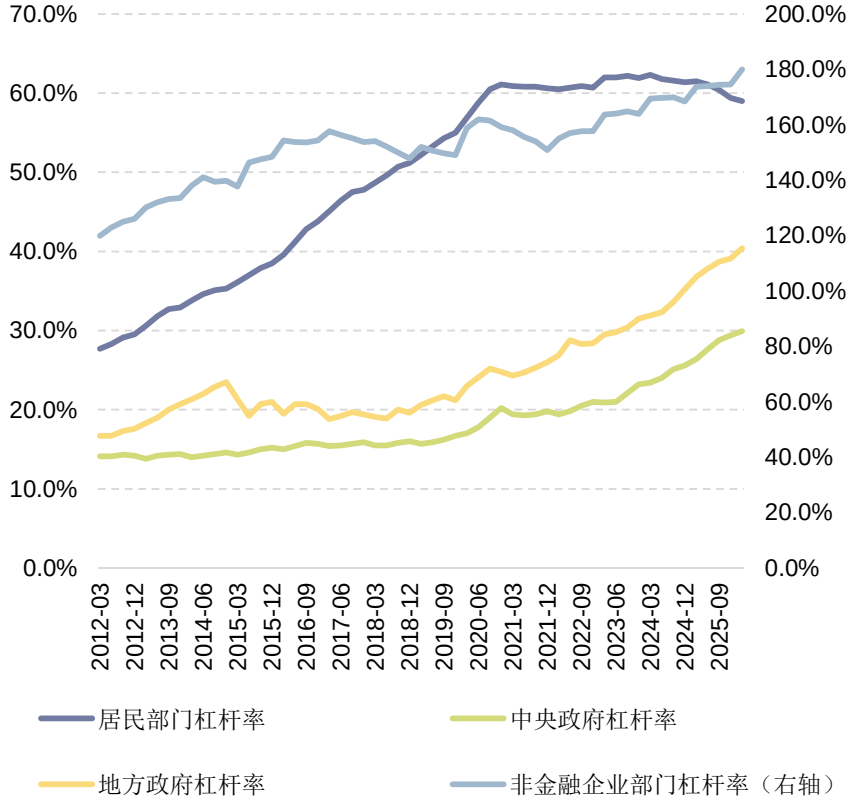


图17：居民部门持续降杠杆



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

规模：规模平稳增长，信贷需求疲弱之下非信贷资产支撑扩表

图18：城商行贷款增速持续领先

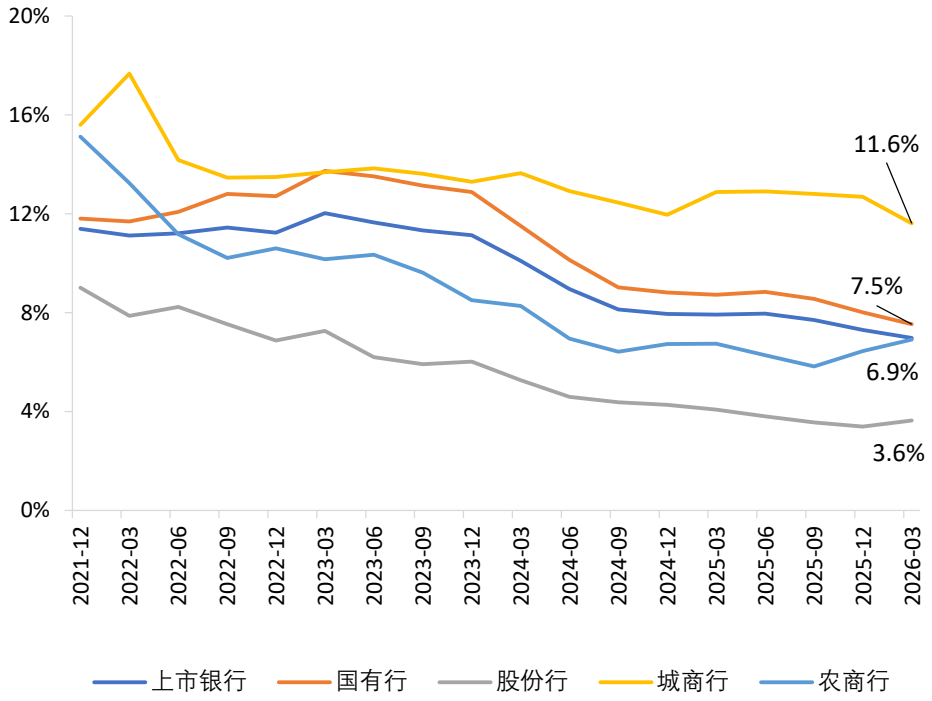
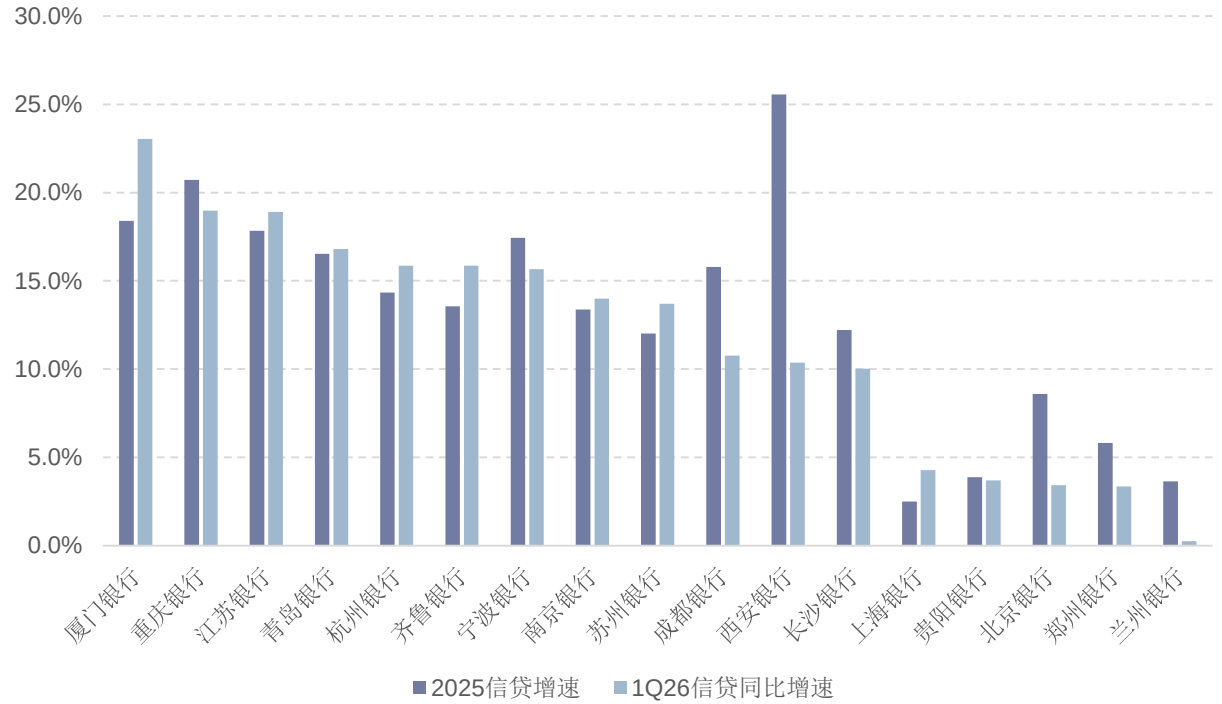


图19：厦门银行、重庆银行以及山东和江浙区域银行信贷投放较好



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

负债：存款呈搬家趋势，银行负债端稳定中显结构变化

- **存款呈现搬家趋势，负债总体稳定，主要变化在结构。**随着近两年银行存款挂牌利率下调，高息存款产品减少，银行存款吸引力持续下降。2026年初以来，伴随大量定期存款到期，存款搬家趋势显现。截至一季度末，上市银行存款同比+6.4%，增速环比下降0.8pct，增速略放缓。从存款类金融机构数据来看，截至4月末，存款同比增9.0%，增速平稳。其中，非银存款累计新增4.84万亿，同比多增约3万亿，住户存款累计新增5.76万亿，同比少增约2.0万亿。这一现象反映了当前居民存款逐步搬家资管机构，而当前资管机构面临风险收益比和规模平衡等考量的背景下，部分资金又以同业存款等形式回流银行体系。

图20：2026年4月末，存款类金融机构存款同比增9.0%，增速未明显下滑

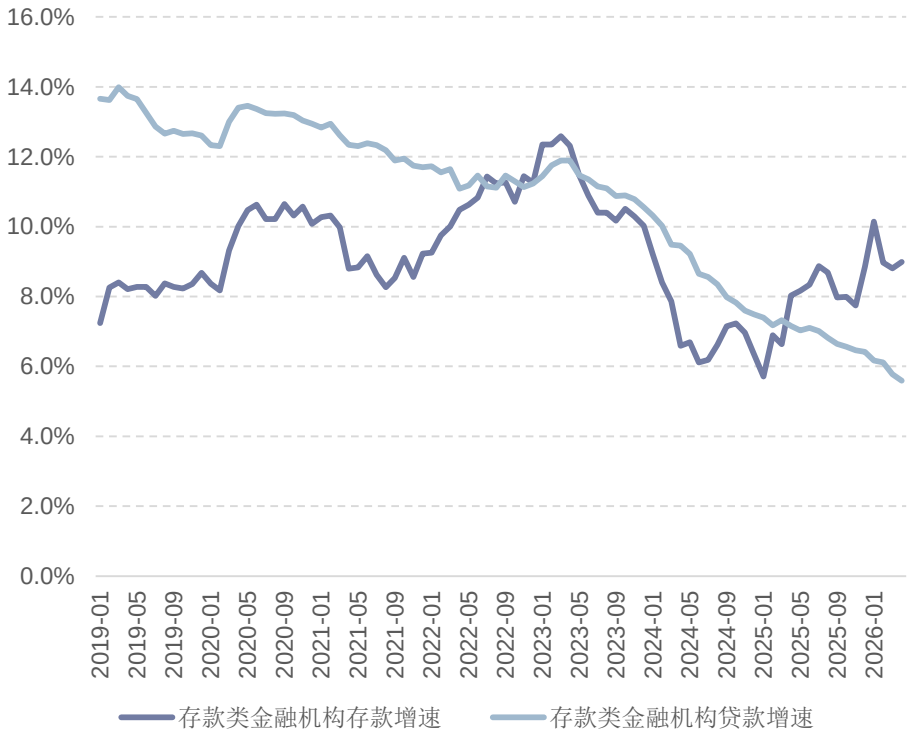
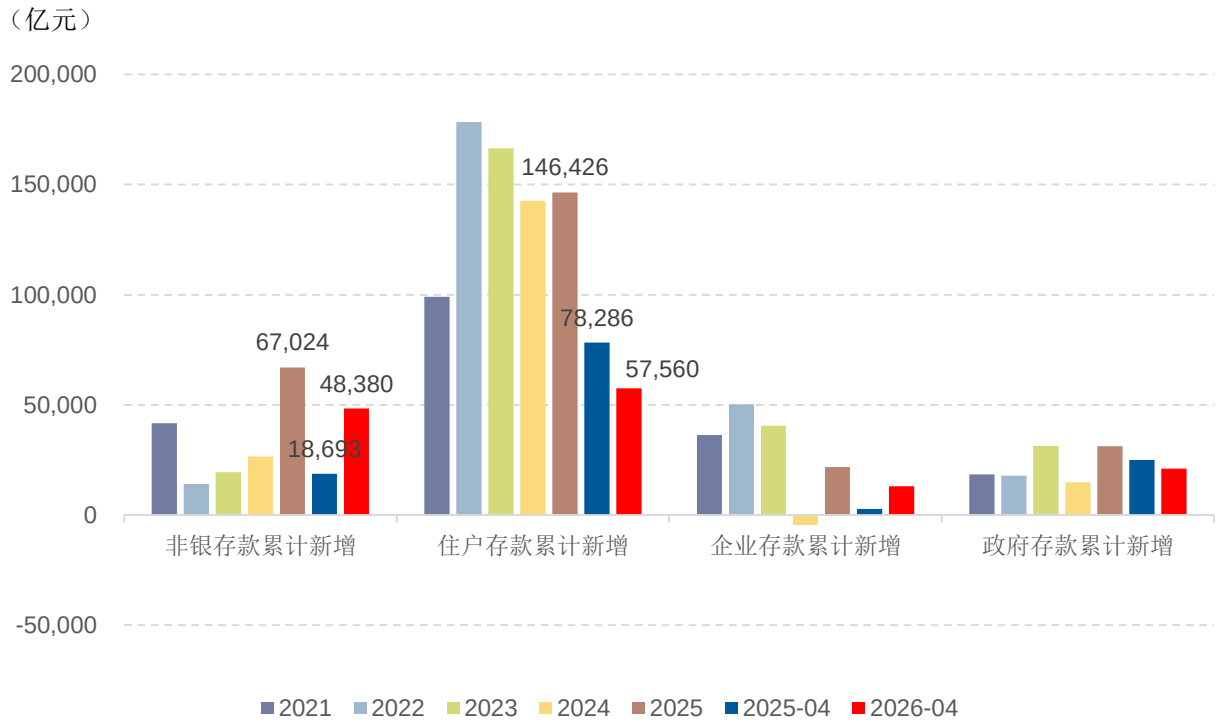


图21：截至4月末，存款类机构非银存款累计新增4.84万亿，同比多增约3万亿；住户存款同比少增约2万亿



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

负债：股份行存款增速较低，存贷增速差显示负债满足度高

- **股份行存款增速低，但存贷增速差为正。**26Q1上市国有行、股份行、城商行、农商行存款平均增速分别为6.6%、4.3%、10.4%、7.0%，股份行存款增速持续较低。从存贷增速差来看，股份行存贷增速差为正，其他各类行为负，反映了股份行存款低增速主要是受贷款增速偏低从而影响存款派生，而股份行通过财富管理、交易银行和投行等业务一定程度提升了揽储能力。

图22：各类银行存款增速走势

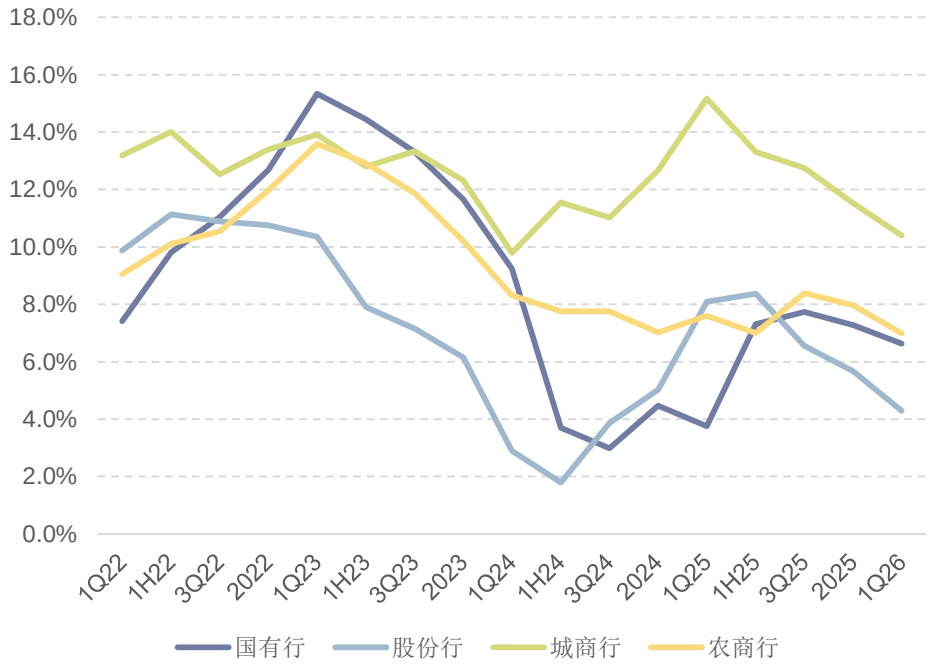
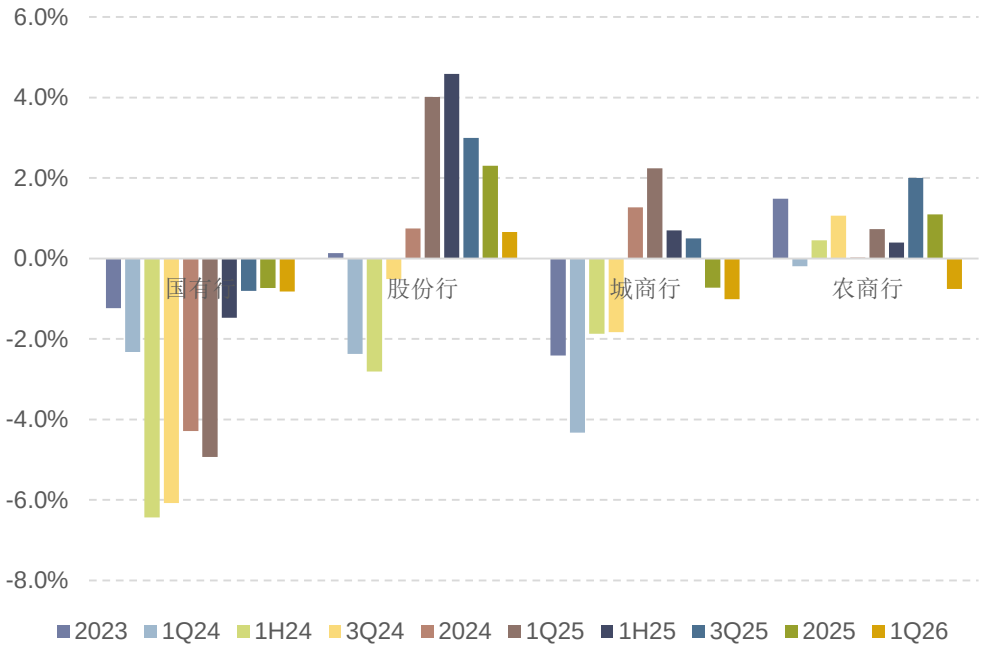


图23：各类银行存贷款增速差



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

净息差：负债成本改善兑现，带动息差降幅收窄

- **净息差环比阶段性企稳，同比降幅收窄至5bp以内。**行业层面看，根据监管数据，一季度末商业银行净息差1.40%，环比下降2bp，较上年同期下降3bp，降幅明显收窄。国有行、股份行、城商行、农商行净息差分别为1.29%、1.54%、1.38%、1.58%，分别环比变动-1/-1/0/-2bp，基本持平。根据上市银行财报，我们测算1Q26单季上市银行净息差1.32%，环比4Q25提升2bp，同比仅下降3bp，降幅收窄至5bp以内。净息差企稳主要得益于负债成本持续改善、资产收益率降幅收窄。我们测算，1Q26计息负债付息率环比下降8bp，降幅扩大；生息资产收益率环比下降5bp，降幅收窄。

图24：一季度末，商业银行净息差1.40%、环比下降2bp

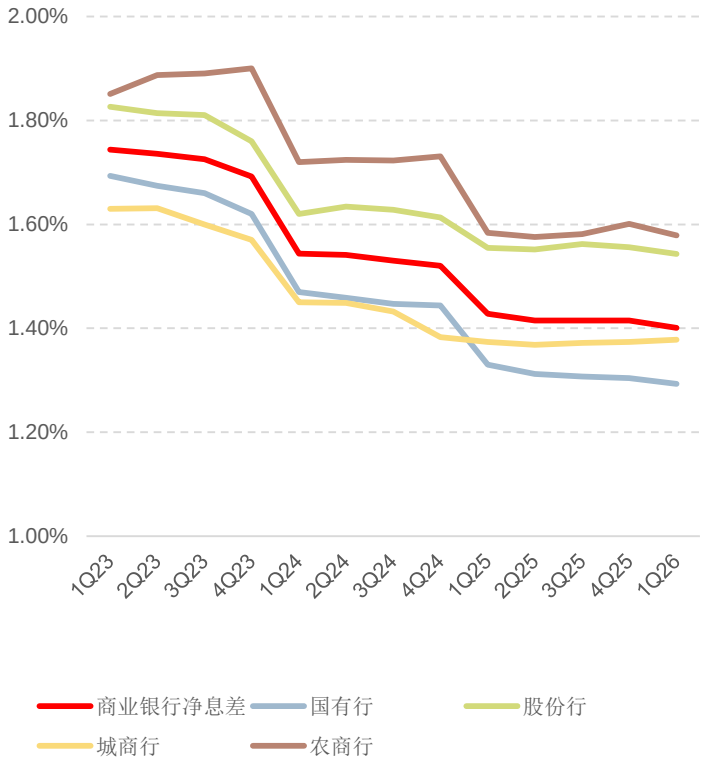


图25：测算上市银行单季度净息差1.32%，环比企稳回升

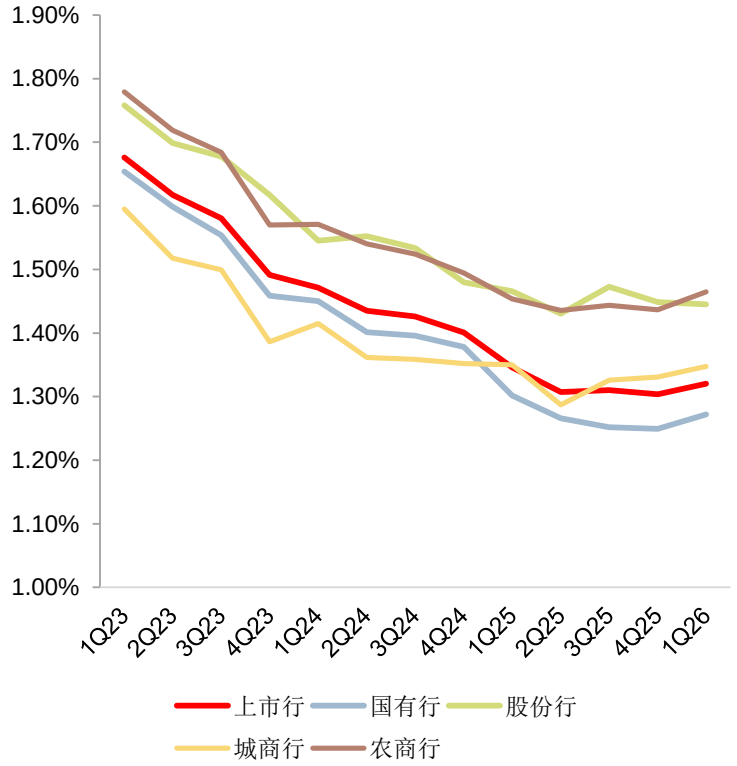
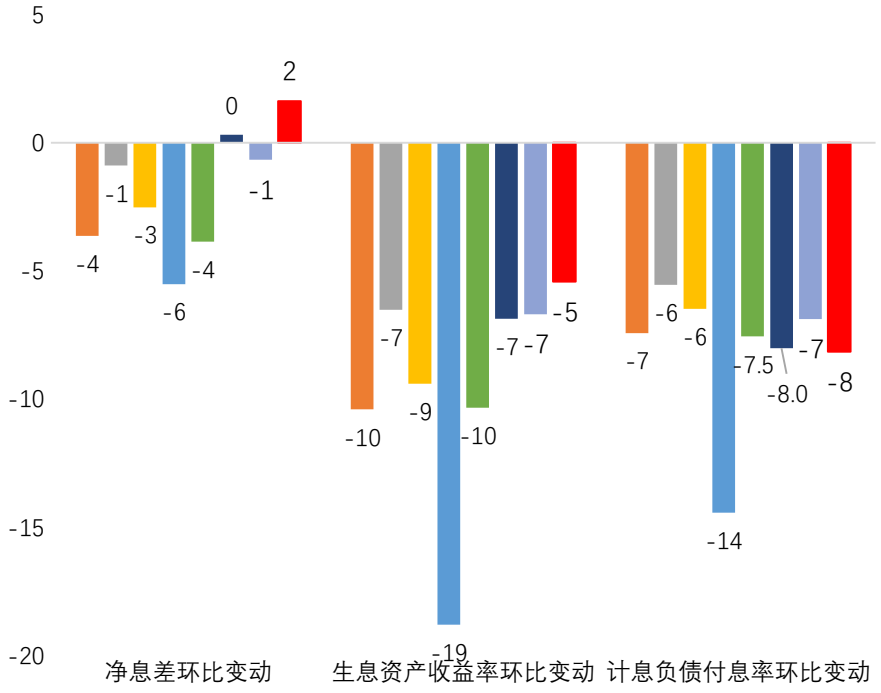


图26：测算上市银行单季度净息差环比变动及资负分解



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

净息差：负债成本改善兑现，带动息差降幅收窄

- **综合考虑高息定期存款重定价持续改善负债成本，以及资产端贷款定价下行压力放缓，我们预计2026年银行净息差有望阶段性企稳。此外，央行在1Q26货政报告提及贷款利率定价基准多元化的国际经验或预示后续国内贷款利率定价存在改革可能。**

- **资产端：①贷款收益率的负面影响减弱。**利率层面，年初以来，政策利率未动、LPR报价平稳的背景下，银行新投放一般贷款利率以及贷款重定价的负面影响有限。1Q26新投放一般贷款加权平均利率环比持平，同比下降21bp，降幅收窄。结构层面，4-5月对公贷款中长期贷款新增偏弱，票据冲量明显，但考虑到三季度政策性金融工具可能开始落地，支撑中长期贷款投放，贷款投放短期化对收益率影响亦或有限。此外，值得注意，央行可能推进贷款利率定价基准改革。从多元化贷款定价主要反映资金成本、 信用风险变化，适配不同类型的借款主体等因素的相关表述来看，改革对行业净息差压缩有限，更多或是考验银行差异化经营和风险定价能力。**②关注金融投资资产到期再配置影响。存量金融投资（AC）到期后，因利率下行产生的低息再配置压力。**

图27：2026年新发放一般贷款加权平均利率环比持平

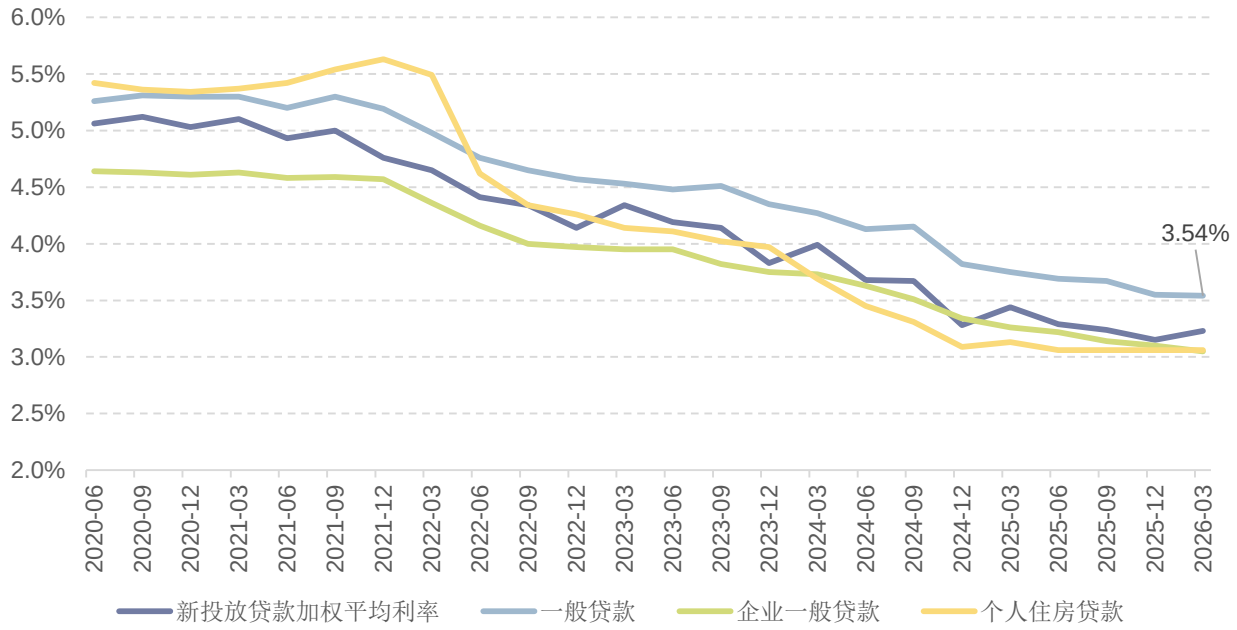
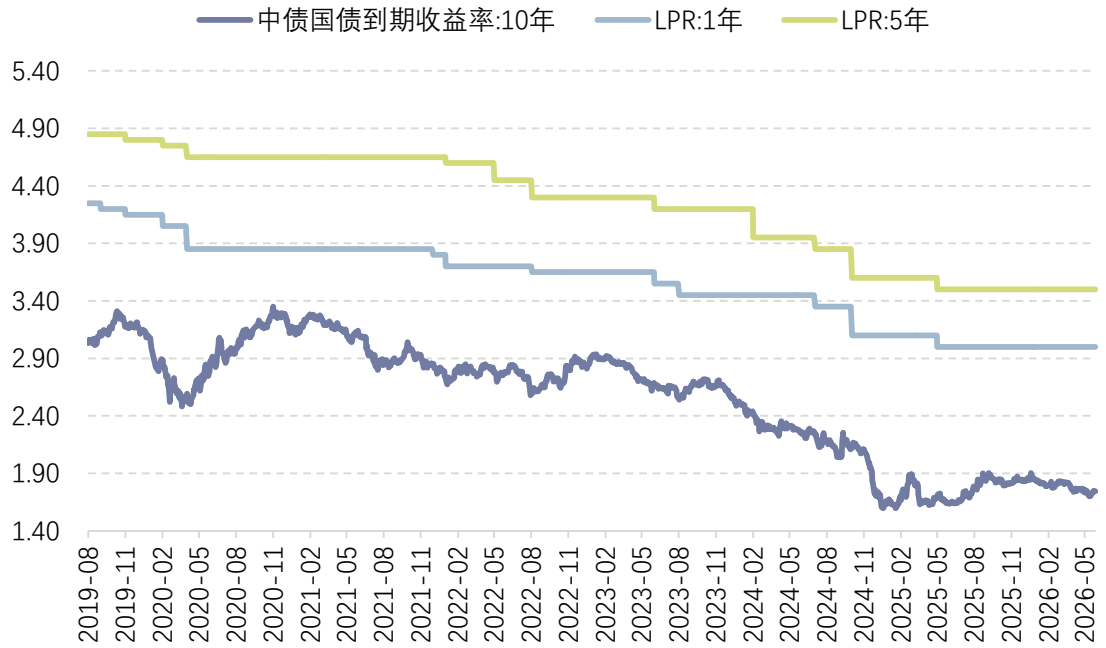


图28：市场基准利率降幅



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

净息差：负债成本改善兑现，带动息差降幅收窄

- **综合考虑高息定期存款重定价持续改善负债成本，以及资产端贷款定价下行压力放缓，我们预计2026年银行净息差有望阶段性企稳。此外，央行在1Q26货政报告提及贷款利率定价基准多元化的国际经验或预示后续国内贷款利率定价存在改革可能。**

- **负债端：成本仍具有改善空间，支撑净息差阶段性企稳。**存款挂牌利率调降红利继续释放。一方面，近两年来，存款挂牌利率降幅显著扩大。1年期以上定期存款挂牌利率平均降幅超100bp，5年期存款利率降幅达135bp。另一方面，高息定期存款将集中在2025-2026年陆续到期重定价。1Q26各类行负债成本持续改善，平均同比改善31bp，年化改善8bp，根据我们年度策略测算，年内仍有4bp改善空间。

图29：银行存款挂牌利率跟踪

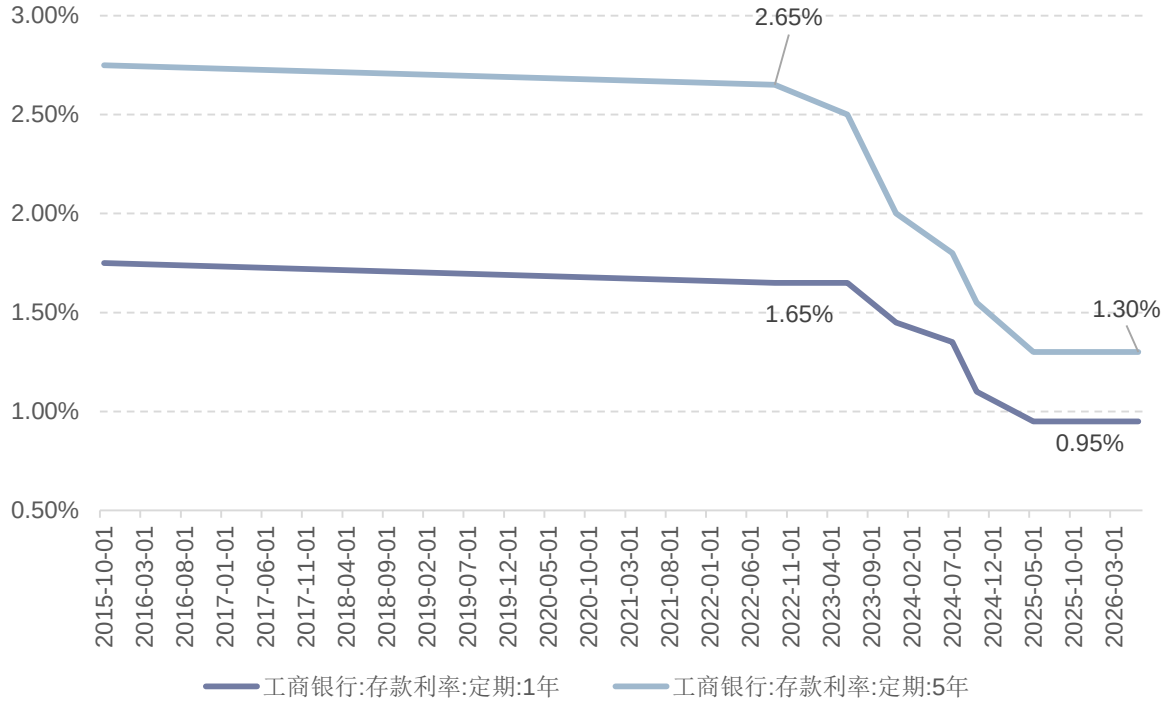
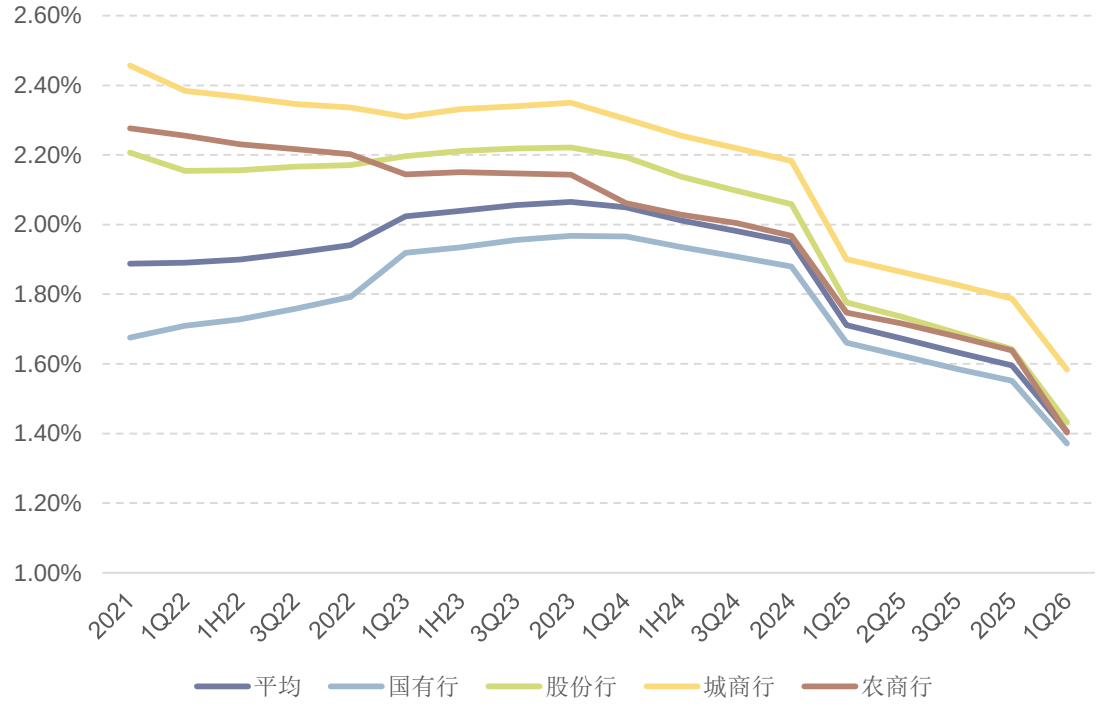


图30：2024年以来，各类上市银行负债成本持续改善



资料来源：i

非息：中收正向贡献盈利，投资收益支撑有限

下载日志已记录，仅供内部参考

- **中收：基数走低+资本市场回暖，中收正向贡献盈利。**在此前两年市场情绪低迷、减费让利、银保渠道报行合一(“报行合一”自2023年9月起逐步落地)等影响下，银行手续费及佣金净收入持续下滑。1Q26上市银行手续费及佣金净收入同比+5.8%，增幅较上年同期提升6.5pct。中收的较大改善主要源自2025年基数低位和股票市场结构性回暖、交易热度提升，基金代销中收有所改善。预计2026年全年中收对业绩继续起到支撑作用。各类行来看，中收分化不大。但个股分化较大，例如，宁波银行、邮储银行、青岛银行1Q26中收增长大幅提升，值得持续关注。
- **其他非息收入：增速明显降低，后续支撑有限。**此前在利率持续下降的背景下，上市银行投资收益、公允价值变动损益等来自金融市场业务的收入大幅增长，带动其他非息收入快速增长。2025年以来市场利率呈箱体震荡，其他非息收入增速明显降低。1Q26上市银行其他非息收入同比增长11.8%，增速明显低于20%的近三年均值。其中，六大行的其他非息收入仍然表现较好，实现了22.4%的增长，主要是老债浮盈兑现，但其他银行此类收入增速明显下降。整体来看，目前市场利率处于低位，下降空间有限，预计后续其他非息收入较难继续对收入增长产生大的贡献。

图31：受益低基数和资本市场结构性回暖，上市银行中收显现回升趋势

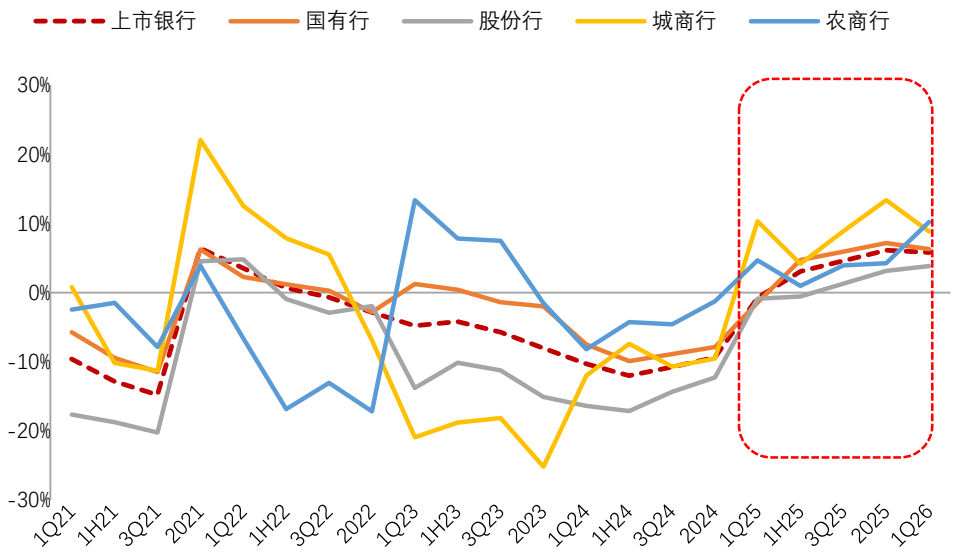
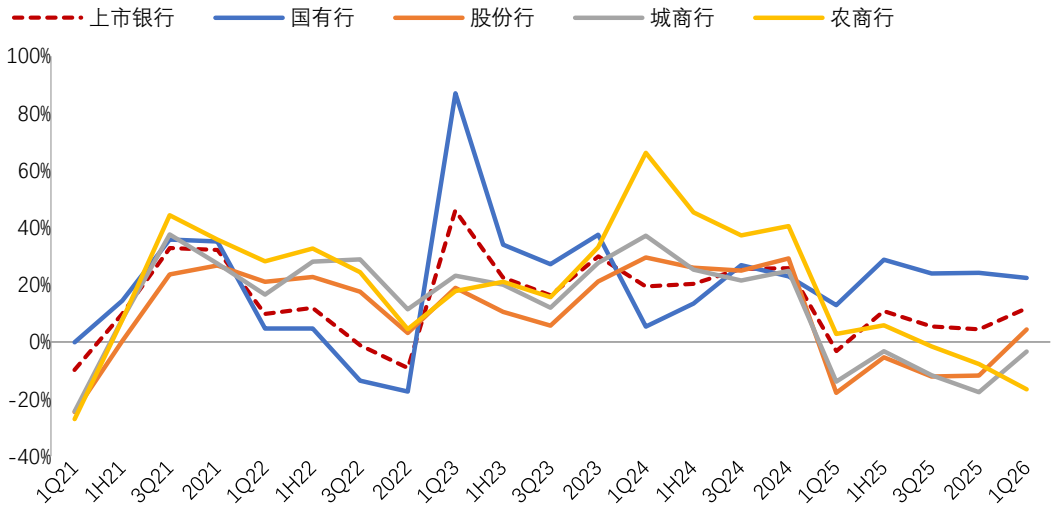


图32：上市银行其他非息收入增速明显下降，国有行表现仍较好



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

资产质量：不良率稳定、关注率上升，资产质量存在局部压力

- **26Q1上市银行不良率稳定、关注率上升，资产质量存在局部压力。**26Q1上市银行不良率低位平稳于1.22%，多数上市银行不良率环比上年末改善；26Q1关注贷款率环比上年末上行2bp至1.79%，为连续第5个季度回升，关注贷款率上行一方面是银行风险认定更为审慎，另一方面或预示资产质量仍存压力。我们测算4Q25、1Q26老16家上市银行加回核销后不良净生成率分别为0.52%、0.70%。其中，1Q26国有行不良生成率较4Q25上升32bp至0.59%；股份行、城商行、农商行保持平稳或下降，大小银行不良生成率的不同走势反映了国有大行在营收改善背景下，主动加大不良的确认和核销，亦或意味着行业资产质量存在局部压力。

图33：26Q1上市银行不良贷款率低位平稳，关注贷款率上行

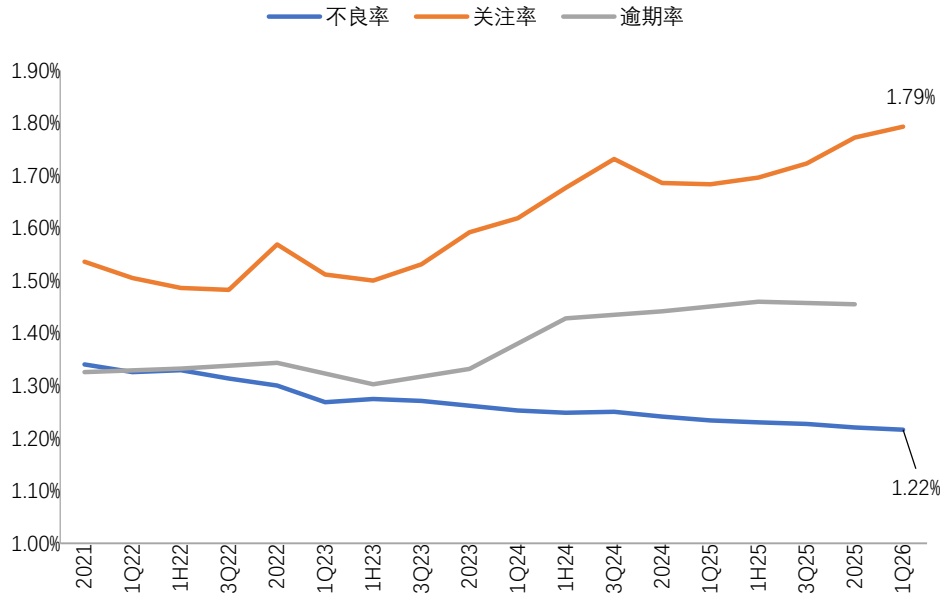
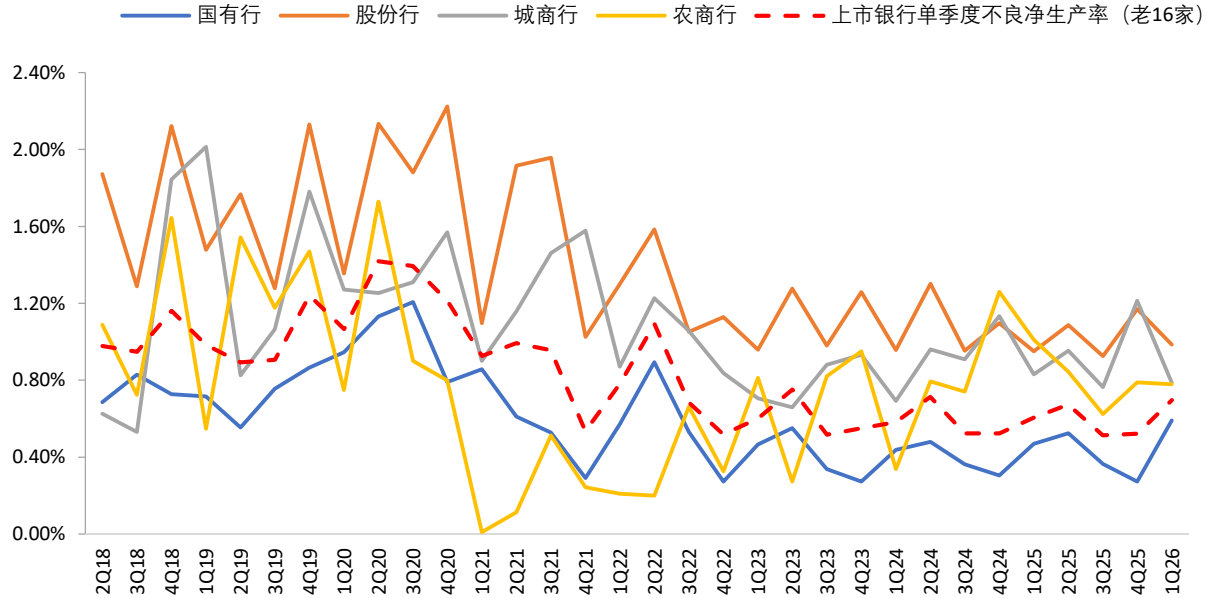


图34：单季度加回核销不良生成率走势来看，国有银行有所回升



资料来源：i

资产质量：不良率稳定、关注率上升，资产质量存在局部压力

下载日志已记录，仅供内部参考

- **后续主要关注零售不良压力。**1Q26对公贷款质量整体稳中向好，房地产不良暴露处置阶段、余额下降使得不良率波动较大。个贷风险未见拐点，各类贷款不良均有上行。（1）按揭贷款不良率自2022年以来有所上行，主要是受保交楼问题、房价下行影响。但绝对水平较低，对整体资产质量影响有限。（2）信用卡和消费贷本轮风险暴露源自疫情期间，当前不良率仍然相对较高，其中消费贷近一年不良率有所下降、信用卡未观察到明显拐点（也与信用卡贷款规模收缩有关）。（3）小微、经营贷：2023年下半年起，随着部分阶段性小微政策的退出，小微经营贷风险开始显现；但考虑小微贷款抵质押率较高，预计实际损失可控。

图35：对公贷款不良率下降、零售贷款不良率抬升

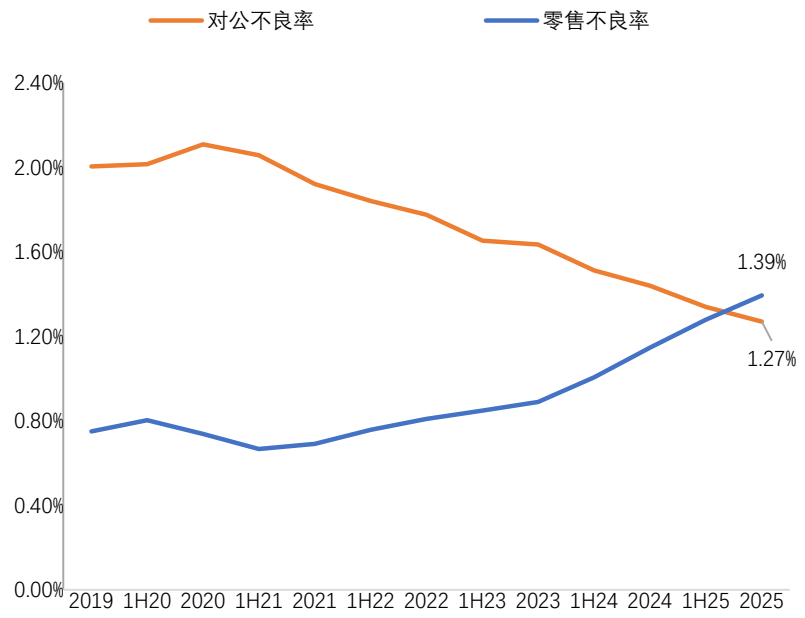


图36：细分零售贷款不良率走势

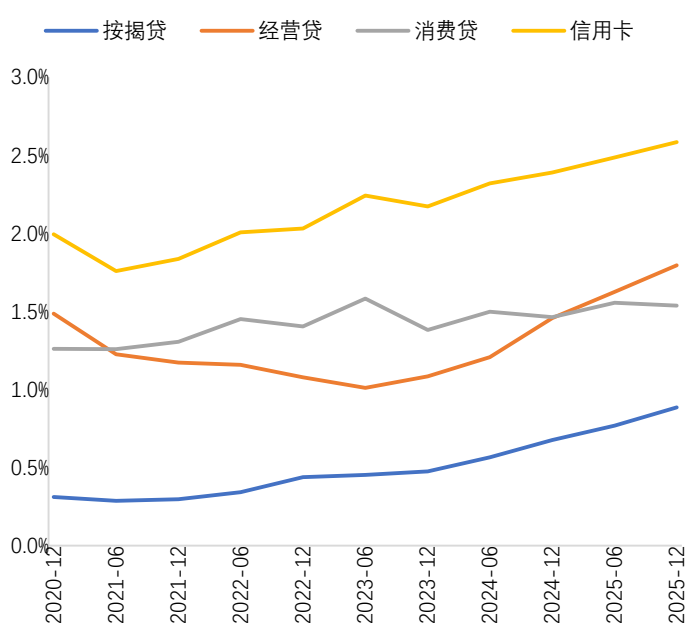
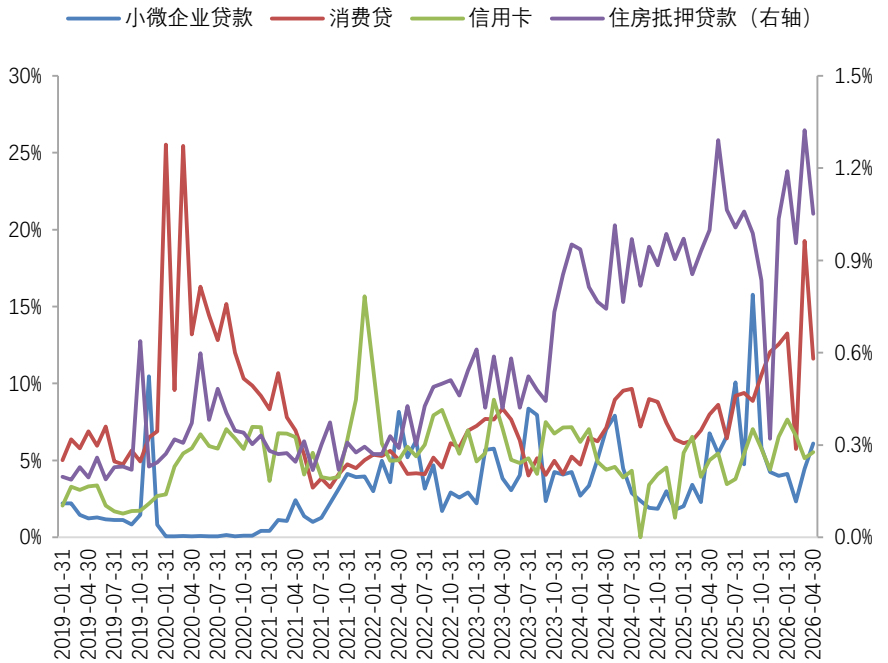


图37：信贷ABS加权平均年化违约率走势



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

资产质量：拨备平稳，信用成本上升

- **信用成本同比上升。**一季度拨备计提力度继续加大（1Q26上市银行资产减值损失同比上升），逆转了银行持续减少拨备计提来平滑利润的趋势。我们判断银行后续在息差企稳带来收入改善和拨备计提力度上会取得一定平稳。且到考虑表内地产、零售等风险资产处置尚未完成，预计银行信用成本可能逐步上行，加大不良消化处置力度。 拨备方面，1Q26上市银行拨备覆盖率整体平稳，股份行和农商行仍在持续下行之中。
- **资产质量预计整体保持平稳，关注零售不良压力。**2026年整体不良率平稳，主要基于压舱石对公不良率延续改善的判断。当前企业盈利逐步修复，ROIC稳定高于一般贷款利率，潜在不良压力基本平稳，对公贷款整体不良率在继续下行。零售端风险需持续关注，仍取决于房价走势和收入预期变化，当前来看居民还款能力和还款意愿修复尚待观察。

图38：上市银行信用减值损失同比持续回升

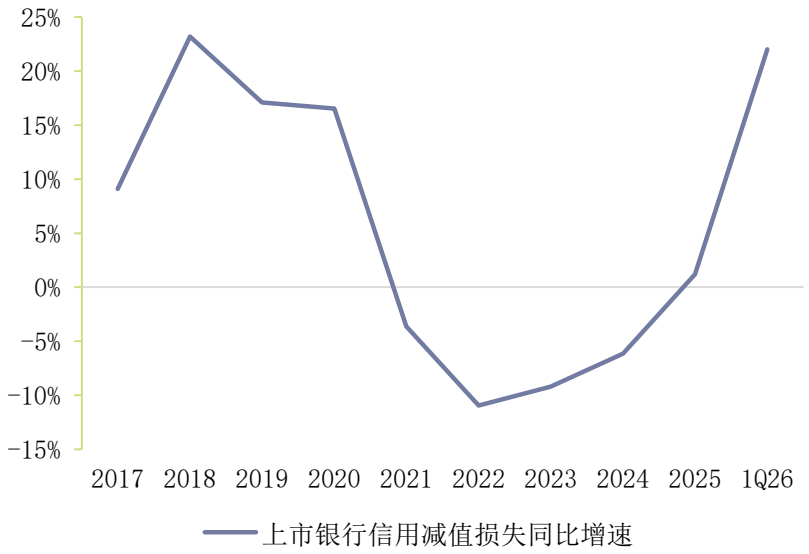


图39：上市银行拨备覆盖率平稳

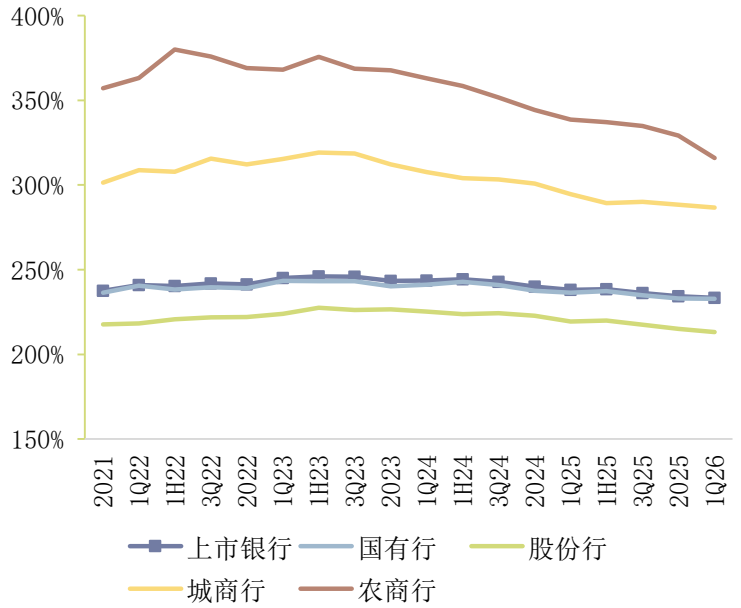
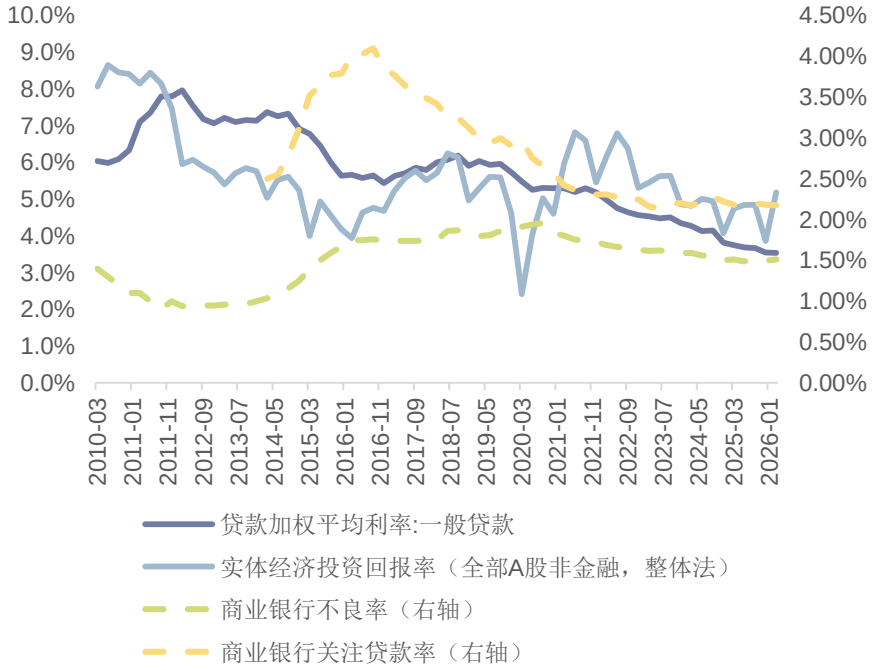


图40：A股非金融企业投入资本回报率 vs 一般贷款平均加权利率



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年预测：息差企稳与拨备计提再平衡，盈利增速小幅提升

- **基本面展望：2026年上市银行盈利增速有望边际小幅提升。核心改善因子为净息差企稳，净利息收入有望恢复正增长。中收预计延续温和修复趋势，而其他非息收入贡献预计下降，在零售不良压力承压之下，资产质量和信用成本预计总体平稳或微升。我们判断银行盈利支撑将逐步从过去几年的“其他非息+拨备反哺”向“净利息收入+中收”核心营收切换，在息差企稳和拨备计提力度上取得一定平稳，维持盈利增速小幅提升。各类行来看，预计城商行业绩继续领跑，主要基于规模增速高，优质城商行资产质量平稳、拨备厚实。个股来看，客户基础更牢固、贷款组织能力、客户综合经营能力更强、存量拨备厚实的银行将展现较强的业绩弹性。**

- **规模：经济结构和融资需求变化，信贷增速或继续下行。**在地方债务约束较强、新旧动能转换、直接融资替代、居民部门持续去杠杆等因素影响下，信贷需求偏弱环境短期较难扭转。同时，央行顺应经济结构和融资需求变化，延续“提升存量资金使用效率，优化资金投向”的政策导向，银行也逐渐转变过往规模情节。预计2026年信贷同比继续少增，增速放缓至5.6%左右，细分贷款或延续“对公强、零售弱”格局。社融扩张更依赖政府债等直接融资，预计2026年增量同比持平，增速放缓至7.7%左右，较2025年降幅有限。银行规模增长能仍在社融增速降幅有限、存款搬家但资管机构配置回流的影响下维持平稳。

- **净息差：综合考虑高息定期存款重定价持续改善负债成本，以及资产端贷款定价下行压力放缓，我们预计2026年银行净息差有望阶段性企稳。**此外，央行在1Q26货政报告提及贷款利率定价基准多元化的国际经验或预示后续国内贷款利率定价存在改革可能。资产端：①贷款收益率的负面影响减弱。②关注金融投资资产到期再配置影响。存量金融投资（AC）到期后，因利率下行产生的低息再配置压力。**负债端：成本仍具有改善空间，支撑净息差阶段性企稳。**存款挂牌利率调降红利继续释放。一方面，近两年来，存款挂牌利率降幅显著扩大。1年期以上定期存款挂牌利率平均降幅超100bp，5年期存款利率降幅达135bp。另一方面，高息定期存款将集中在2025-2026年陆续到期重定价。1Q26各类行负债成本持续改善，平均同比改善31bp，年化改善8bp，根据我们年度策略测算，年内仍有4bp改善空间。

- **非息：中收有望继续温和修复，其他非息预计贡献下降。**中收：随着前期高收益存款逐步到期，居民预计继续“存款搬家”。居民存款向理财、保险、基金、资本市场搬家利好银行财富管理相关中收表现，2026年中收有望持续温和修复。其他非息：我们判断债市收益率或维持箱体震荡，利率下行空间有限。同时，银行浮盈兑现空间压缩，其他非息收入对营收的贡献度或下降。

- **资产质量：预计整体保持平稳，关注零售不良压力。**2026年整体不良率平稳，主要基于压舱石对公不良率延续改善的判断。当前企业盈利逐步修复，ROIC稳定高于一般贷款利率，潜在不良压力基本平稳，对公贷款整体不良率在继续下行。零售端风险需持续关注，仍取决于房价走势和收入预期变化，当前来看居民还款能力和还款意愿修复尚待观察。

下载日志已记录，仅供内部参考

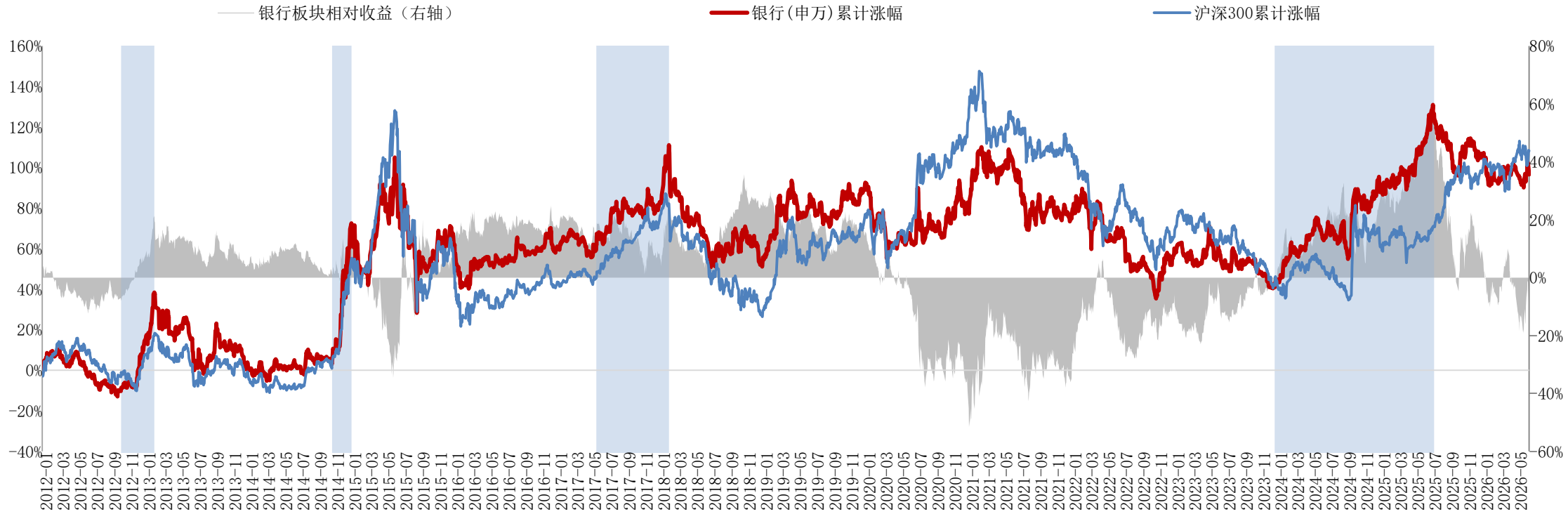
03 投资建议

下载日志已记录，仅供内部参考

经济预期改善前期，绝对收益确定性更强

- **银行股行情具有后周期特征，在经济下行、政策逆周期调节、经济预期改善的阶段表现更好。**复盘2012-2025年银行板块录得“绝对收益+超额收益”的几个阶段。（1）2012年10月-2013年2月：货币政策保持宽松、流动性充裕；经济复苏预期增强，数据得到验证。（2）2014年10月底-2015年1月初：经济基本面偏弱、CPI低位\PPI下行；央行时隔两年重启降息，流动性宽松；地方政府启动第一轮化债、市场风险预期缓释。（3）2017年5月中-2017年8月初：宏观经济持续复苏，名义GDP进入回升周期；在二季度银监会出台“三三四十”等收紧政策导致板块大幅调整后，迎来估值修复行情。（4）2024年初-2025年7月：经济增长压力较大、市场风险偏好较低，市场高股息策略占优，险资和被动资金推动银行板块持续上行。**当前仍处于政策维持宽松，流动性较充裕，经济预期改善前期，板块绝对收益确定性高于相对收益，相对收益更取决于市场风格。**

图41：2021-2025年银行绝对收益+相对收益复盘



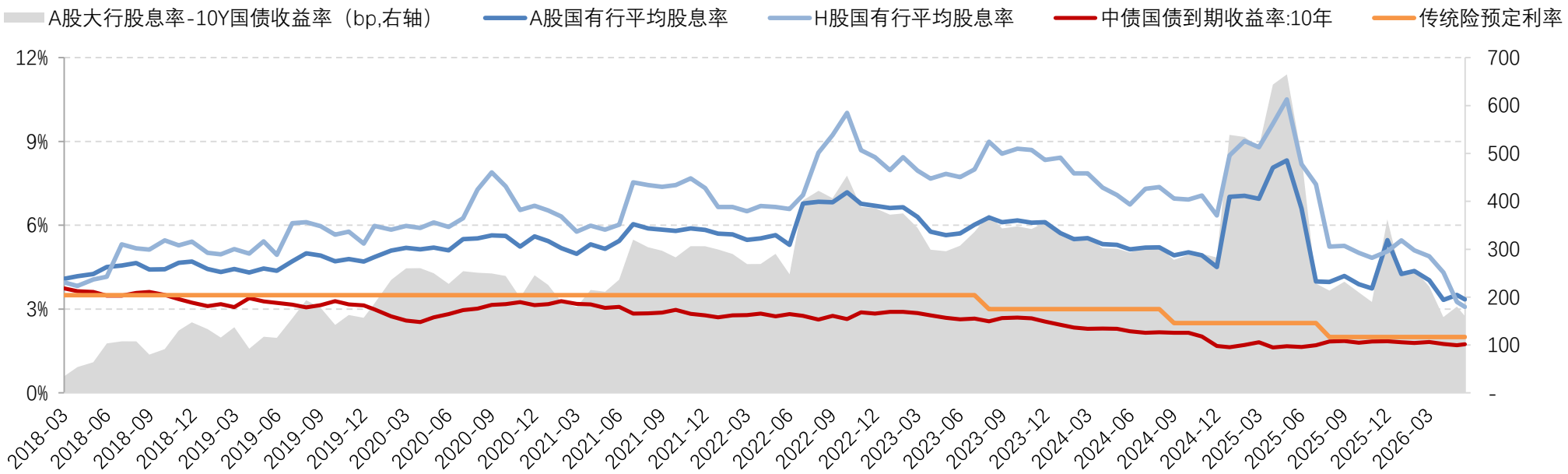
资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

经济预期改善前期，绝对收益确定性更强

- **银行板块兼具稳健基本面和长线资金面支撑，估值向下有底，向上有修复空间；2026年主线逻辑来自①净息差阶段性企稳、营收改善、利润稳健支撑绝对收益，②以险资为代表的长线资金配置诉求仍强。建议关注两条主线：（1）顺周期：若经济复苏进程加快，成长性绩优股弹性更大。**看好与经济预期修复相关性更强、业绩稳健且释放空间更大的强区域城农商行，包括宁波、**苏**、常熟。**（2）高股息：在经济复苏仍待验证阶段，稳健高股息配置价值仍凸出。**利率下行、中长线资金增配稳健权益需求提升，看好高股息国有大行配置价值。
- **银行盈利具备稳健增长的基本面支撑，高股息吸引力仍足。 在利率低位箱体震荡的当前，以险资为代表的长线资金对银行板块仍有持续配置诉求。**截至6月15日，A、H股国有大行平均股息率分别为3.35%、3.08%，相较10年期国债收益率溢价160bp、134bp。

图42：国有行股息率vs10Y国债收益率、保险预定利率



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

保险资金：继续增持银行股，城商行板块关注度提升

■ **一季度保费实现较快增长，配置股票占比稳定在接近10%的水平。**在存款搬家趋势下，居民保险储蓄需求仍然旺盛，保费收入保持较快增长。2026年1-4月累计原保险保费收入2.73万亿，同比增长5.3%；其中人身险原保费收入2.07万亿，同比增长6.3%。从保险资金配置情况来看，随着近年广谱利率下行，资产端配置压力加大，险资权益配置需求稳步提升。一季度末保险公司资金运用余额39.44万亿，其中配置股票占比9.73%，较上年末提升0.02pct。

图43：2026年1-4月原保险保费收入同比增长5.3%

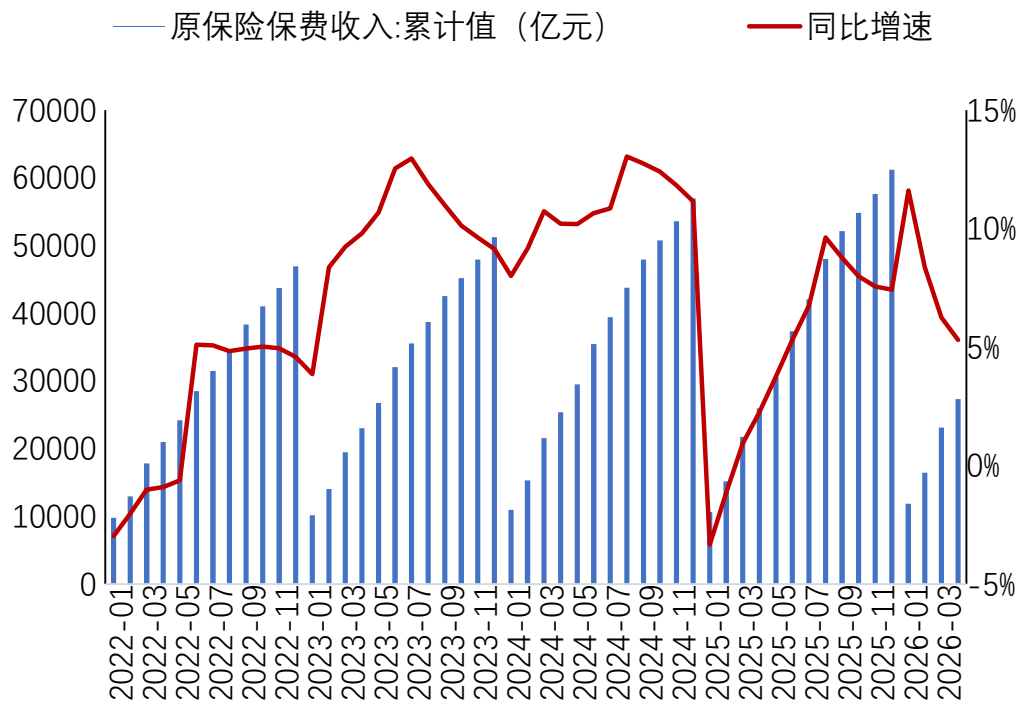
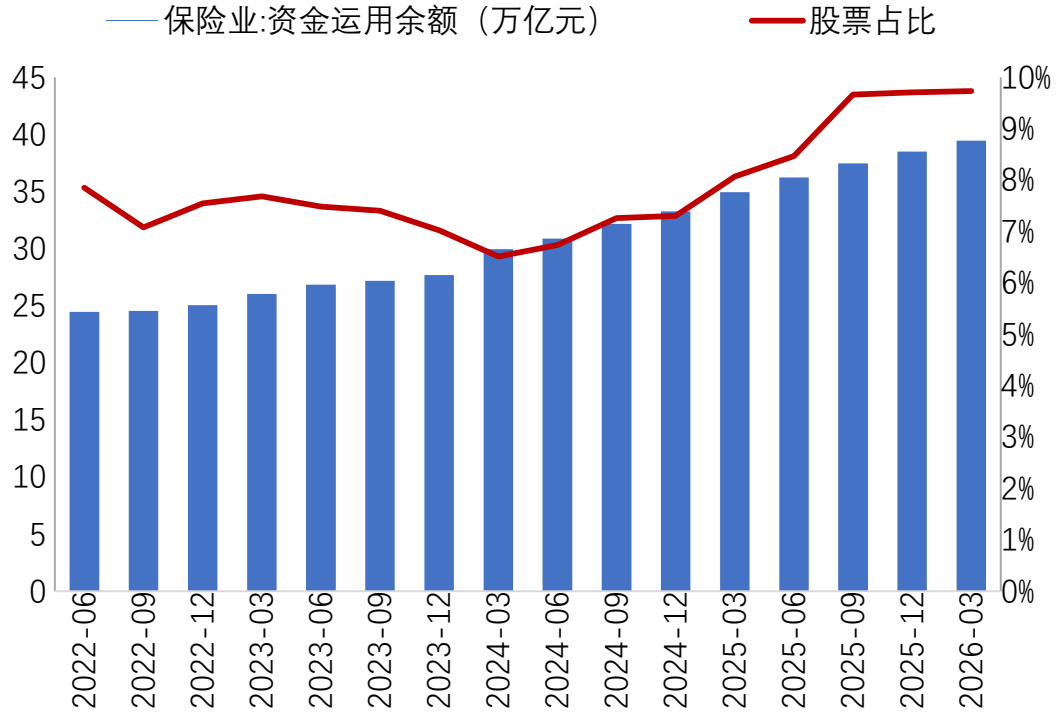


图44：1Q26末保险资金运用余额39.44万亿



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

保险资金：继续增持银行股，城商行板块关注度提升

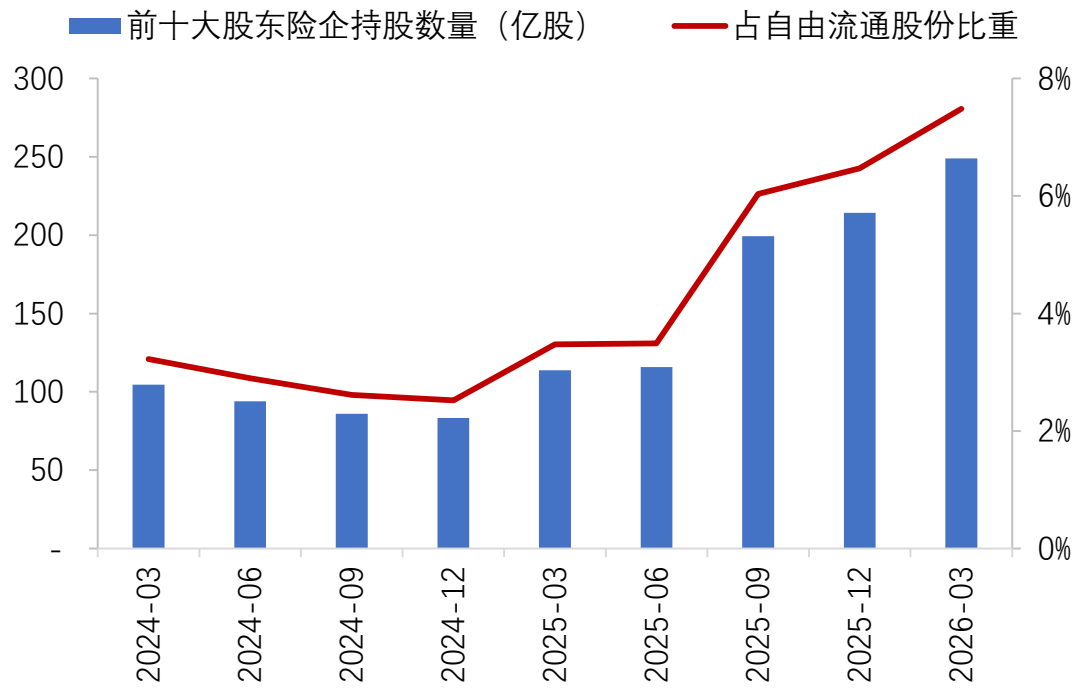
■ **在市场偏成长的风格下，2026年险资继续增持银行股，城商行板块关注度提升。**从险资权益配置目标来看，尽管短期可能随市场风格增配成长股或基金，但为应对高收益债券到期再配置压力、平滑投资收益率，其高股息资产配置需求长期来看较为稳定。根据前十大股东持股数据，一季度银行险资股东持股数及占比上升；共11家银行获险企增持。其中，中国人寿增持工行、中行、中信、南京银行，新进投资上海、江苏、杭州银行；新华人寿新进投资中行、邮储；太平人寿新进投资中行；东吴人寿增持常熟银行；长城人寿新进投资瑞丰银行。相较2025年，今年险资对城商行板块的增持力度加大，聚焦长三角发达区域，兼具高股息及高成长属性。

表1：1Q26险企增持A股银行情况（前十大股东口径）

上市银行	险企	1Q26持股比例	环比变化
工商银行	中国人寿	0.41%	0.08%
中国银行	中国人寿	0.20%	0.15%
	新华人寿	0.05%	新进
	太平人寿	0.05%	新进
邮储银行	新华人寿	0.09%	新进
中信银行	中国人寿	2.17%	0.54%
兴业银行	瑞众人寿	2.69%	新进
南京银行	中国人寿	2.86%	0.03%
上海银行	中国人寿	2.82%	新进
江苏银行	中国人寿	2.14%	新进
杭州银行	中国人寿	2.89%	新进
常熟银行	东吴人寿	3.33%	0.39%
瑞丰银行	长城人寿	4.10%	新进

资料来源：i

图45：银行前十大股东险资持股数及占比继续上升



下载日志已记录，仅供内部参考

保险资金：继续增持银行股，城商行板块关注度提升

■ **当前上市银行平均预期股息率约4.5%，处于近一年较高位置，较10年期国债收益率溢价达280bp。部分低估值中小银行股息率已升至5%以上，充分满足绝对收益资金的收益率要求，高股息率属性凸显。**

图46：上市银行2026E股息率及PB估值（截至2026-6-3）

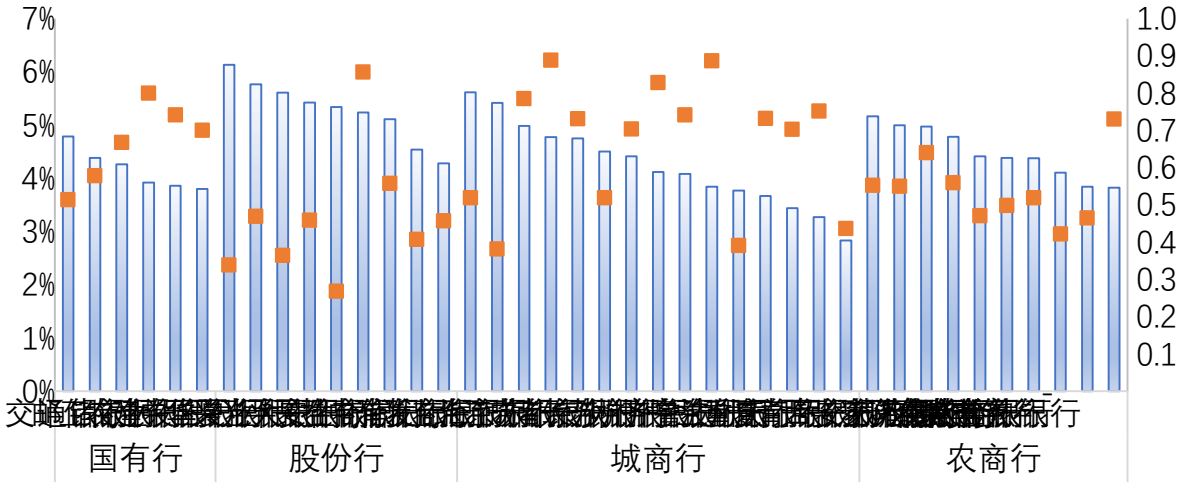
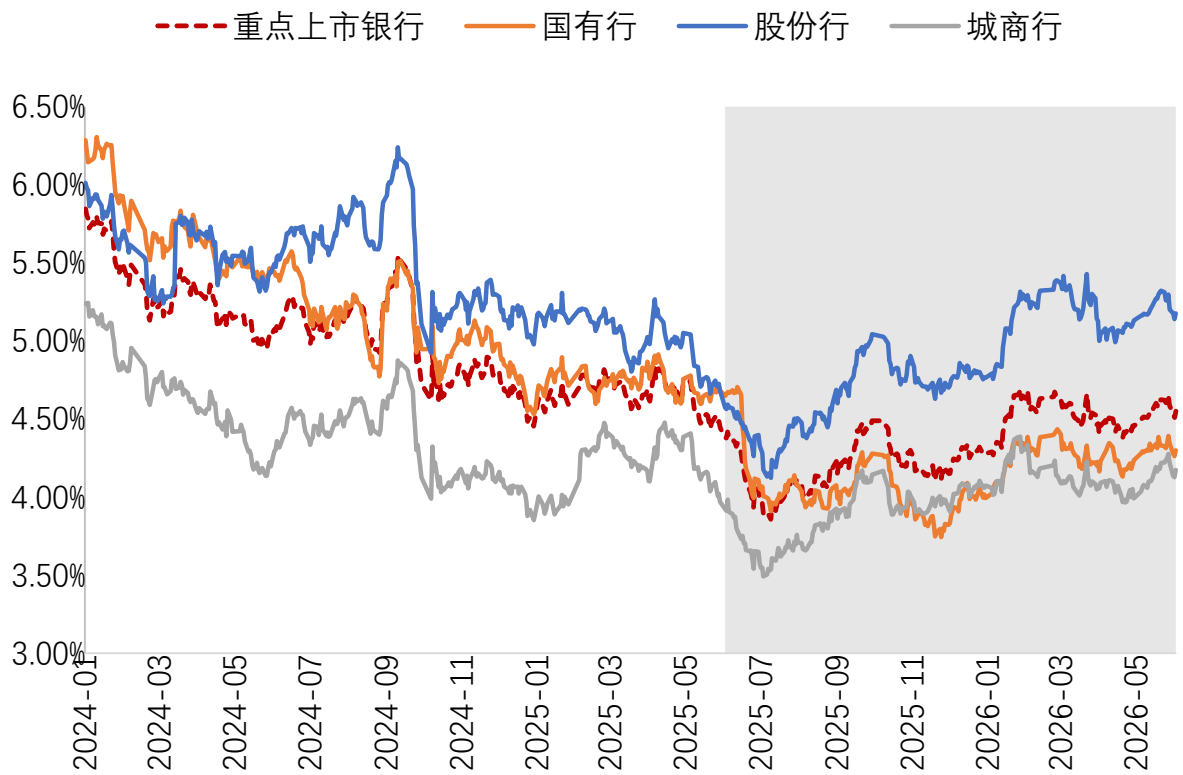


图47：重点上市银行股息率处于近一年较高位置



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

被动基金：进一步减持空间有限，资金面压力接近尾声

■ **上半年宽基ET**

4、5月市场情绪高涨，部分细分赛道出现过热表现，国家队减持部分主要宽基ET

、上证50、中证500、中证1000、中证A500挂钩基金规模分别下降7694亿、1519亿、1221亿、1486亿、1110亿，降幅分别达-65%、-37%、-83%、-63%、-82%。

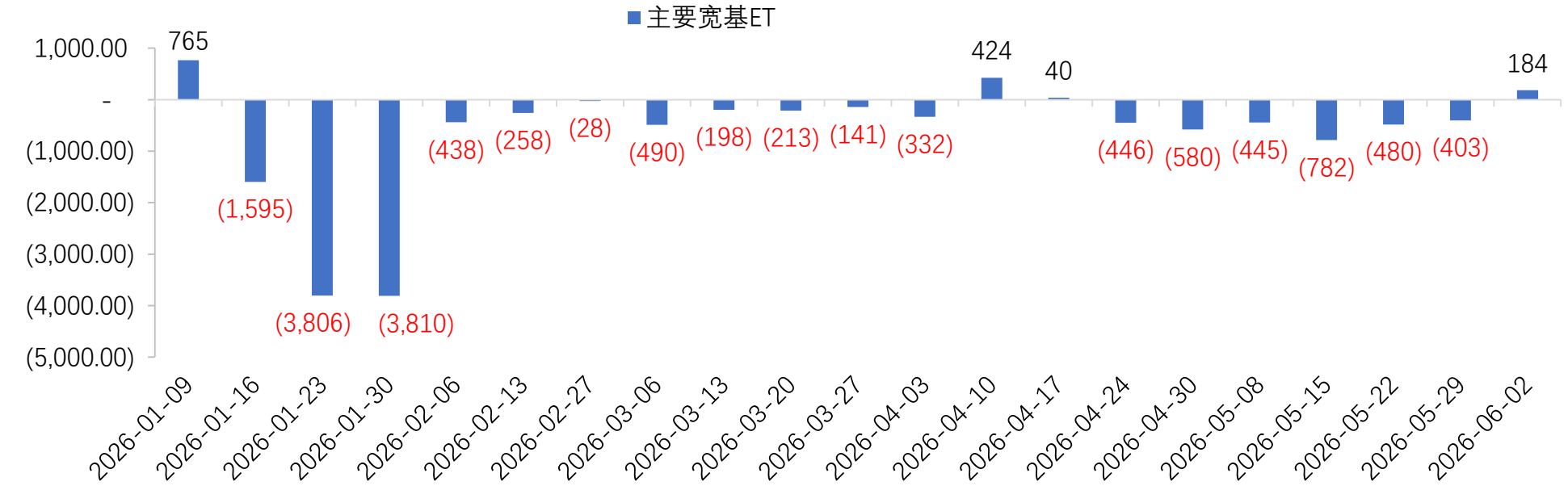
其中，估算沪深300和上证50ET

■ **估算后续中央汇金减持空间有限，资金面压力接近尾声。**截至2026年6月2日，中央汇金持有的沪深300ET

构估算）。假设全部减持，则对应银行板块减持规模约351亿、37亿，仅为上半年流出规模的23%，我们预计宽基ET

高权重银行股，有望迎来估值修复。

图48：2026年上半年主要宽基ET



资料来源：i

注：样本宽基ET

下载日志已记录，仅供内部参考

主动基金：银行仓位处在历史低位

- 1Q26末主动偏股基金重仓银行股市值占比为2.06%，环比4Q25上升0.17pct，但相较宽基指数权重及全A自由流通市值权重均显著欠配；其持仓占银行自由流通市值的1.11%，环比上升0.09pct。
- **资金面来看，在保费平稳增长+险企稳定高股息配置需求下，预计险资仍将是银行板块核心增配资金。预计后续宽基ET前受影响较大的宽基高权重银行股有望迎来估值修复机会。**

图49：1Q26末主动偏股基金重仓银行占比2.06%

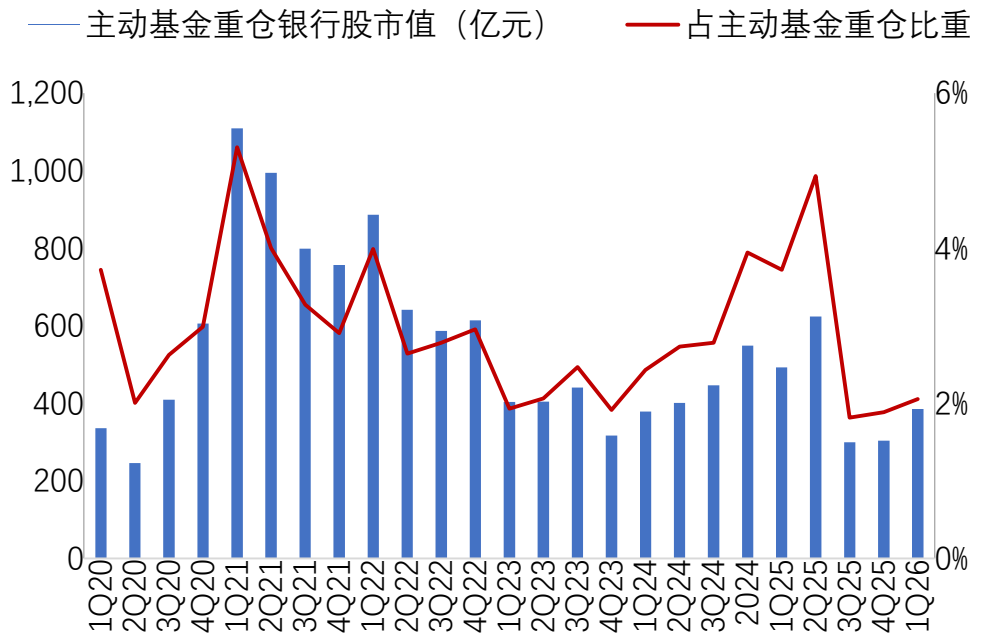
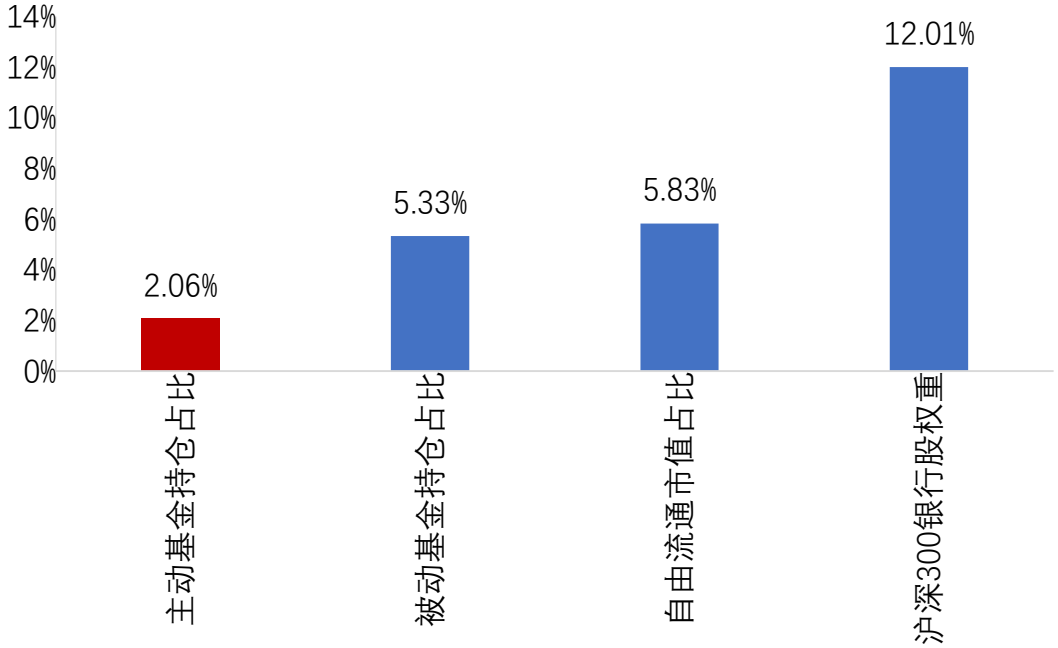


图50：主动偏股基金显著低配银行板块（1Q26）



资料来源：i

估值：整体修复，但仍处于历史底部区间

下载日志已记录，仅供内部参考

- **当前银行板块估值不到0.7倍静态PB，处于近十年的底部区间，而银行板块兼具稳健基本面和长线资金面支撑，我们认为板块估值向下有底，向上有修复空间。**2026年主线逻辑或来自①净息差阶段性企稳、营收改善、利润稳健支撑绝对收益，②以险资为代表的长线资金配置诉求仍强。建议关注两条主线：（1）顺周期：若经济复苏进程加快，成长性绩优股弹性更大。看好与经济预期修复相关性更强、业绩稳健且释放空间更大的强区域城农商行，包括宁波、杭州、江苏、常熟。（2）高股息：在经济复苏仍待验证阶段，稳健高股息配置价值仍凸出。利率低位震荡、中长线资金增配稳健权益需求仍强，看好高股息国有大行配置价值。

图51：银行PB估值处于历史底部区间

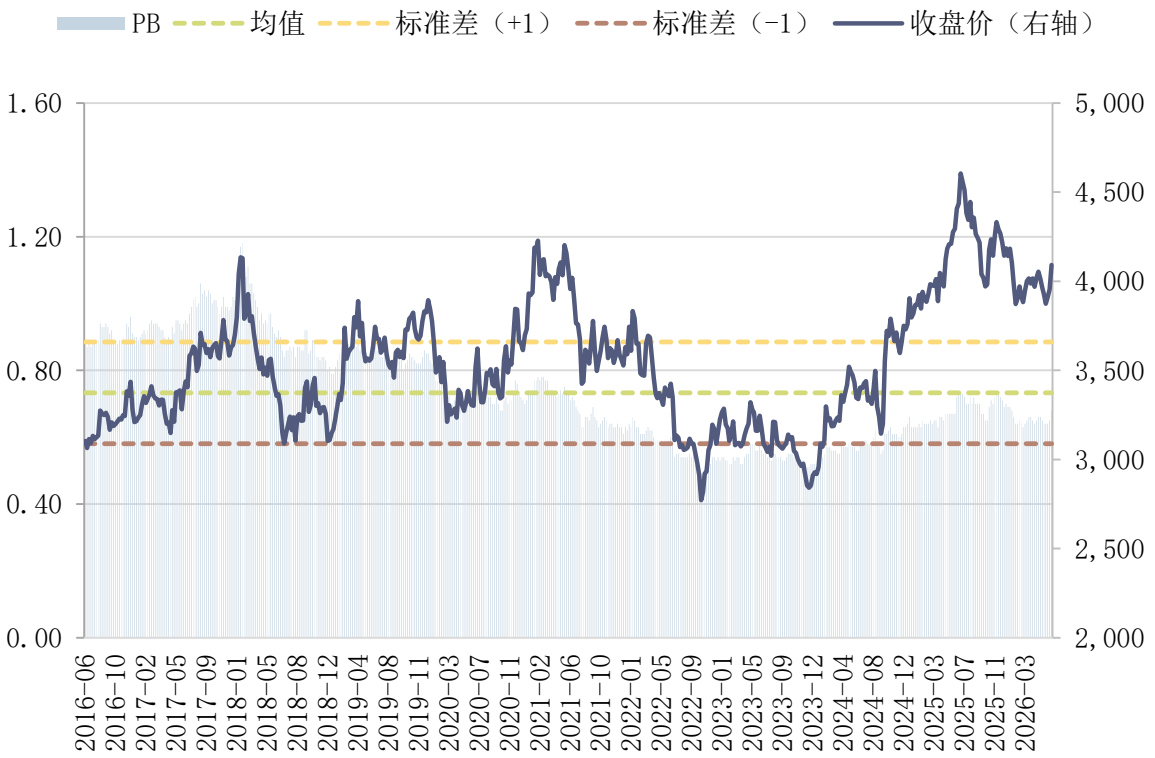
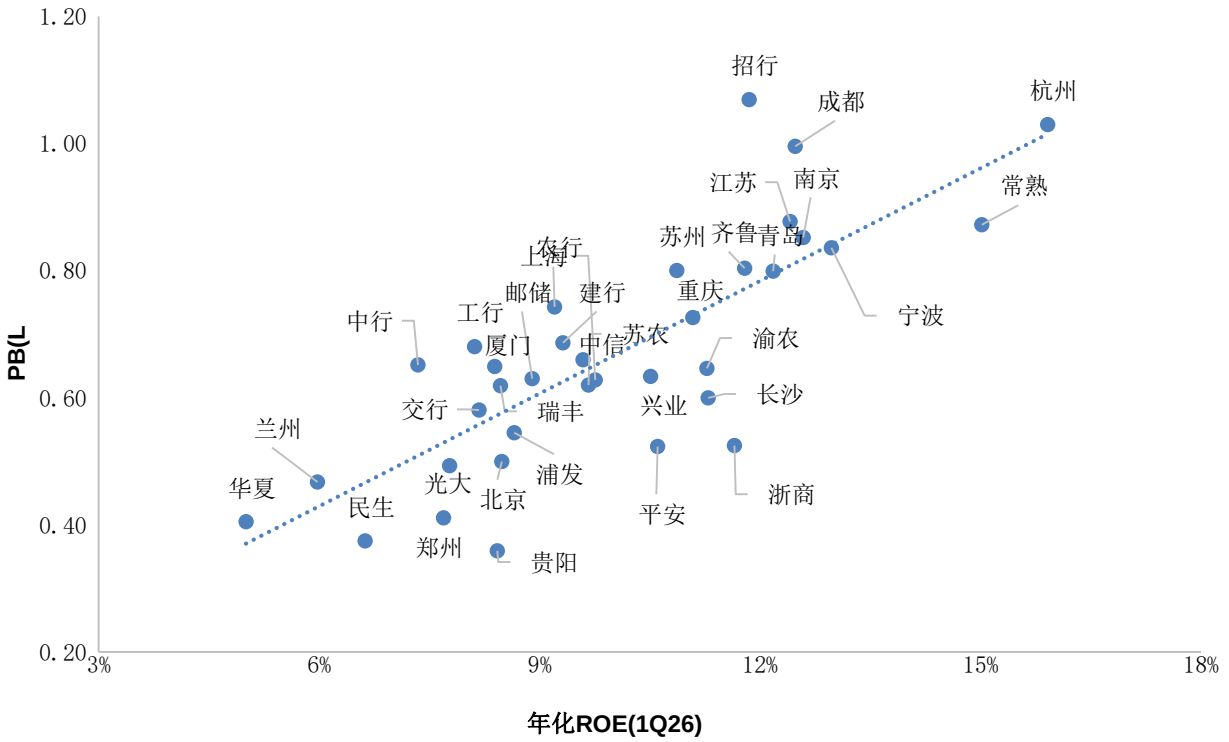


图52：上市银行PB（L



资料来源：i

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；

政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师简介

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，负责银行行业和固收研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示及免责声明

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率15%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。