下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

温和修复，静待花开

——银行行业2026年半年度策略报告

银行行业 强于大市（维持）

证券分析师

袁喆奇　投资咨询编号：S1060520080003

研究助理

李灵琇　一般从业编号：S1060124070021

2026年7月9日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

- **外部环境：经济存韧性，低利率环境有望延续。**展望2026年下半年，我们认为银行业经营所面临的外部环境依然是挑战与机遇并存，一方面，国内宏观经济整体体现较强韧性，但结构上有效需求不足的情况仍存，在此背景下，预计货币政策仍将保持适度宽松，低利率环境的持续对银行资产配置带来挑战。金融监管方面，防风险和兴实体依然是银行现阶段发展的首要目标，有助于银行夯实业务根基和质量提升。
- **基本面：盈利温和修复，关注零售风险。**展望26年下半年，我们认为在包括利差业务、中间业务在内的核心业务盈利改善的背景下，上市银行整体盈利能力的修复仍将持续。利差业务将受益于资产端定价下行压力的缓释以及负债成本下行弹性的释放，从1季度情况看，26年1季度商业银行净息差同比降幅收窄至3BP，绝对水平降至1.40%，推动银行业净利息收入同比增速转正。风险端来看，在监管底线思维下，银行业整体资产质量有望保持稳定，重点关注零售领域的边际变化。综合来看，我们预计2026年上市银行整体净利润同比增长2.4%（vs1.5%，2025A）。中长期来看，影响板块基本面的核心因素依然来自国内经济修复进程，盈利向上的弹性仍需关注国内有效需求变化。
- **选股思路：看好板块绝对收益，优选红利兼顾弹性。**从板块层面看，虽然年初以来经济数据表现积极，价格指标进入修复通道，但结合信贷数据能够看到有效需求不足的情况依然存在，实体修复的斜率仍有待观察。在此背景下，我们认为板块主要体现为低利率环境下的股息配置价值，目前银行板块平均股息率为5.06%，相对十年期国债收益率溢价为3.32%，溢价仍然充分。因此在个股层面，低估值与股息兼具的个体依然值得关注，我们继续看好**低估值高股息的国有大行板块和股份行的配置价值**。此外值得注意的是，在行业盈利边际改善的背景下，我们认为部分优质区域行的盈利弹性有望提升，**重点关注成都、宁波、江苏、上海、苏州、长沙**。
- **风险提示：**1）经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致息差收窄超预期。3）金融政策监管风险。

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

外部环境：经济存韧性，低利率环境有望延续

- 1.1 经济韧性仍存，内外显著分化
- 1.2 货币政策坚持适度宽松导向，低利率运行环境有望延续
- 1.3 加强防范化解重点领域风险，提高金融服务实体经济质效

基本面：盈利温和修复，关注零售风险

- 2.1 量稳价平驱动利差业务上行
- 2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动
- 2.3 财富管理推动中收上行，其他非息扰动降低
- 2.4 核心主业改善有望推动盈利修复

选股思路：看好板块绝对收益，优选红利兼顾弹性

- 3.1 板块跑输市场，关注资金结构变化
- 3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续
- 3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具
- 3.4 大行再融资稳步推进，关注中小银行落地进程

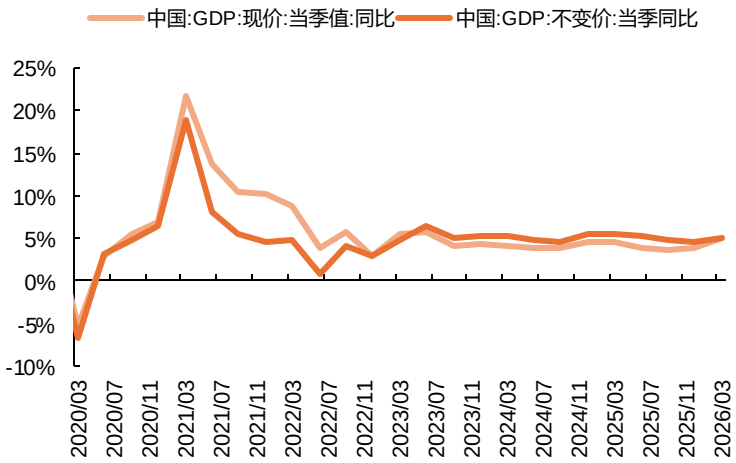
重点推荐个股及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

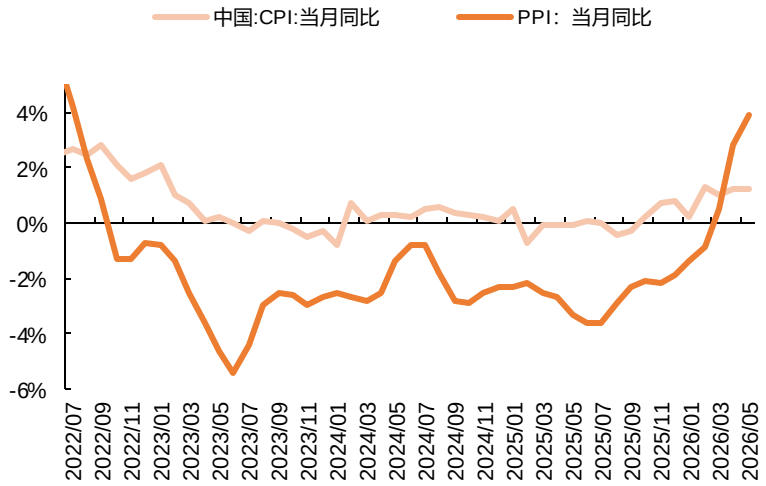
1.1 经济韧性仍存，内外显著分化

- **经济韧性凸显，进出口维持高增。**26年来我国经济经济韧性持续巩固，发展基本面坚实向好，26年一季度GDP不变价当季同比增长5.0%，从价格维度观察，26年来CPI、PPI小幅回暖，5月CPI、PPI同比增速分别为1.2%、3.9%，分别较年初上行1pct、5.3pct，PPI增速转正维持高增。
- 其中进出口表现整体向好，维持高增，尽管当前有效需求略显偏弱，但消费仍维持整体平稳的发展格局。5月末我国进出口金额累计同比增长19.2%，维持26年以来的高速增长。从消费数据来看，5月末社零总额同比增长1.4%，增速维持低位，国内消费需求仍然有待提升。

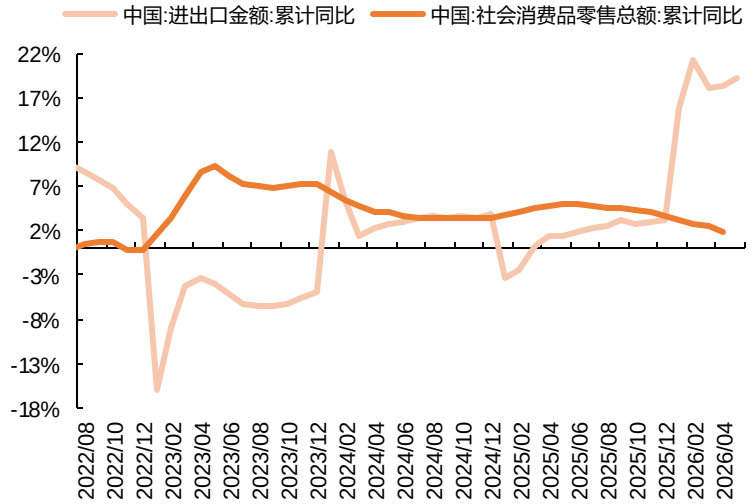
经济韧性凸显



物价水平小幅回暖



进出口维持高增



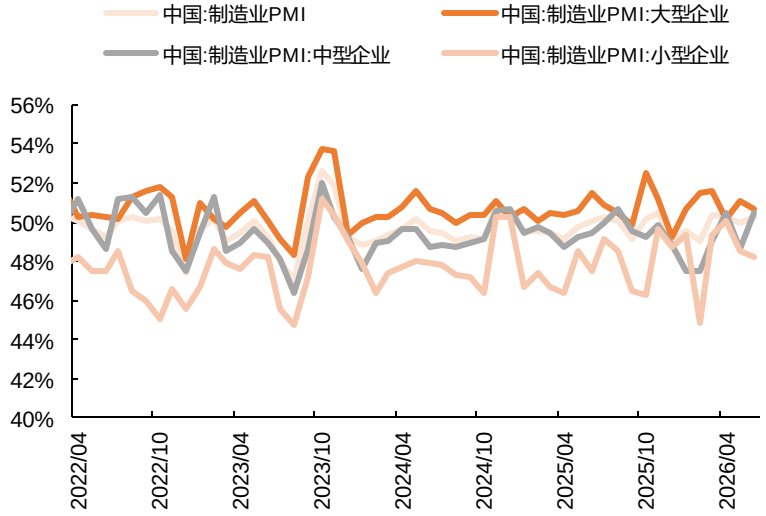
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

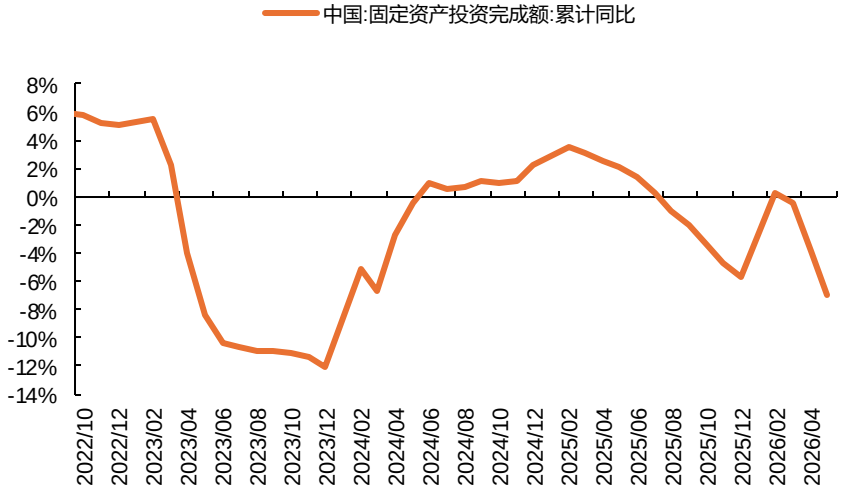
1.1 经济韧性仍存，内外显著分化

- **内需活力有待提升，地产投资延续下行通道。**从高频PMI观察，整体PMI维持在荣枯线上方，但中小企业PMI依然处于收缩区间，反映国内经济大小间分化明显，有效需求不足的情况依然存在。
- **在投资领域，尤其是房地产行业投资仍处负增通道。**我们认为，固定资产投资为需求不足的拖累项之一，26年5月末固定资产投资完成额累计同比增速下行至-7.0%，较4月末增速下降3.1pct，其中制造业、基建行业以及房地产业5月固定资产投资完成额累计同比增速分别是-0.4%/0.8%/-15.9%，分别较4月末变化-1.6pct/-4.2pct/-2.5pct，反映出基建投资支撑乏力、制造业投资动能趋缓，同时地产相关投资仍是主要的拖累项。

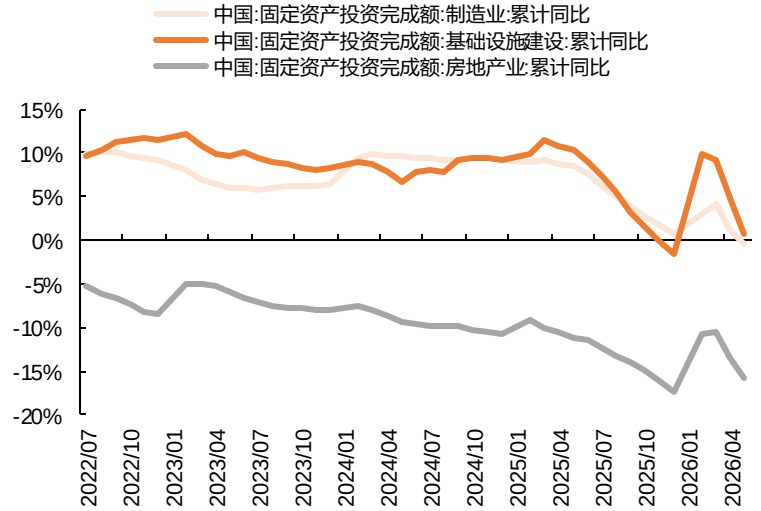
PMI回归荣枯线上



固定资产投资回落



固定投资分项情况



资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 货币政策坚持适度宽松导向，低利率运行环境有望延续

- **货币政策维持适度宽松，结构聚焦数字经济与消费潜力释放 。**我们认为在有效需求不足的背景下，预计货币政策仍将延续宽松基调，26年1季度货币政策执行报告中明确指出“继续实施好适度宽松的货币政策”。但并未再次提出要“降准降息”，而是提出“精准有效”，要“把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长和物价合理回升。”

货币政策大事记

政策利率与市场化利率（LPR）协同下调

25年1年期、5年期LPR累计各下调10BP，年内公开市场7天逆回购操作利率累计下调0.1个百分点，利率传导机制持续生效，共同推动社会融资成本稳中有降。

金融支持提振消费政策出台

25年6月，中国人民银行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》（以下简称《意见》）。《意见》从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出19项重点举措，强调要聚焦消费重点领域加大金融支持，结合消费场景和特点创新金融产品，持续推动消费领域金融服务提质增效。

25年10月四中全会定调

要处理好短期与长期、支持实体经济增长与保持金融业自身健康性、内部与外部的关系。根据经济金融运行情况，把握好货币政策的力度、时机和节奏，充分释放各项货币政策效能，为经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。从宏观、逆周期和防传染的视角，强化系统性金融风险的监测、评估和预警，不断拓展宏观审慎管理覆盖范围。

政府工作报告延续宽松货币政策

26年3月5日，国务院总理李强在十四届全国人大四次会议上作政府工作报告，总结2025年经济社会发展成就并部署2026年工作任务。金融政策方面，《报告》中提及“继续实施适度宽松的货币政策”、“积极稳妥化解金融领域风险”、“规范金融机构竞争秩序”等重要内容。

央行第一季度货币政策报告表态

1季度货币政策报告中延续“适度宽松货币政策”，并未再次提出要“降准降息”，而是提出“精准有效”，要“把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长和物价合理回升。”

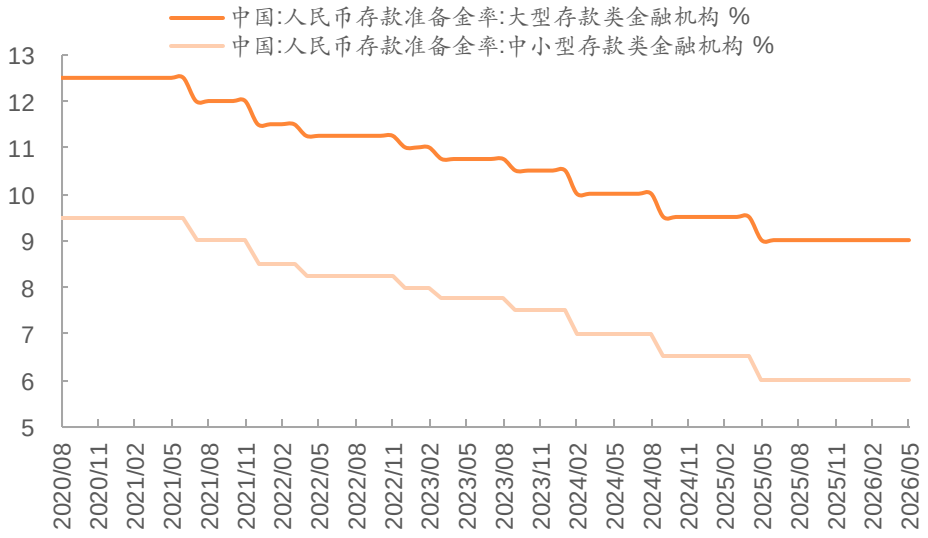
资料来源：央行，中央人民政府，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

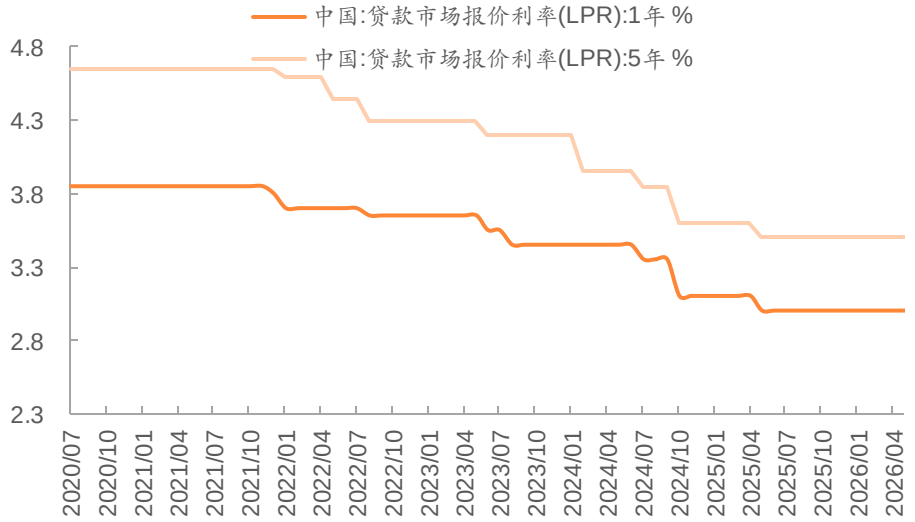
1.2 货币政策坚持适度宽松导向，低利率运行环境有望延续

- **国内总量流动性宽裕环境持续，低利率环境有望延续。**26年我国存款准备金率和LPR利率虽无调降，但绝对水平仍处绝对低位，目前1年和5年期LPR持平于年初，分别为3%和3.5%。

人民币存款准备金率变动



1年期及5年期LPR利率变化



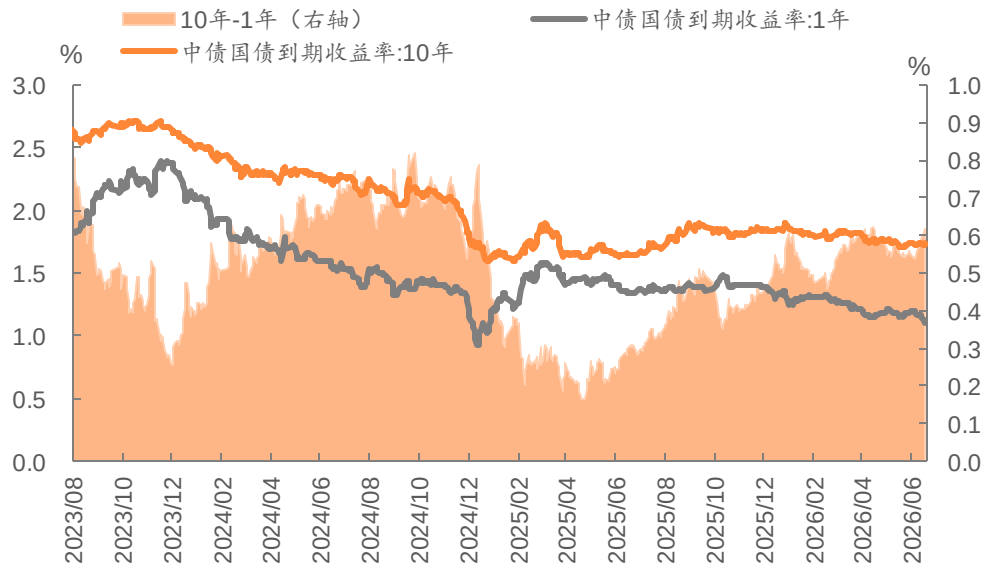
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

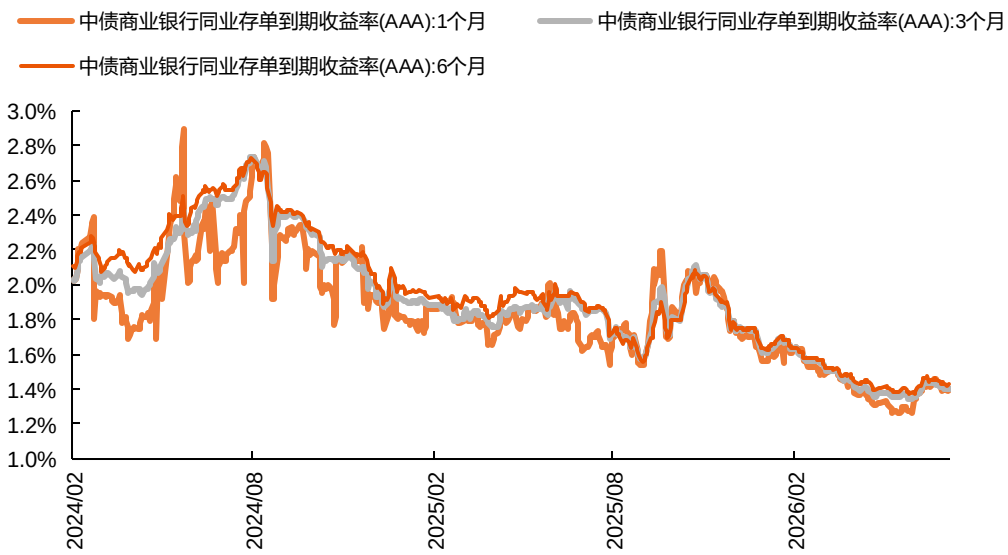
1.2 货币政策坚持适度宽松导向，低利率运行环境有望延续

➢ **总量流动性宽裕环境持续，预计债券市场利率宽幅震荡。**截至26年6月30日，10年期国债较1季度末回落8BP至1.73%，1个月/3个月/6个月同业存单利率也较2季度末分别变动-3.5bp/-2.0bp/-1.0bp至1.39%/1.40%/1.43%。展望26年下半年，我们认为在适度宽松的货币政策指引下，预计低利率环境将得以延续。

国债收益率震荡走阔



1、3、6个月同业存单收益率



资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 加强防范化解重点领域风险，提高金融服务实体经济质效

➢ 监管指引上，2026年上半年延续了中央经济工作会议和两会的风险化解思路，围绕防范化解重点领域风险和提高金融服务实体经济质效两条线并行推进。

01 监管定调风险化解

➢ 2026年《政府工作报告》明确提出，要“统筹推进房地产、地方政府债务、地方中小金融机构等风险有序化解”。

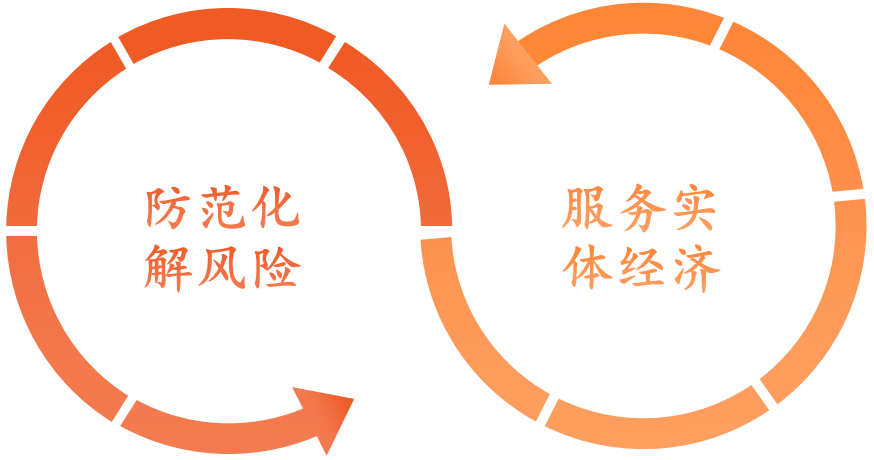
➢ 国家金融监督管理总局年初工作会议强调，要有力有序推进中小金融机构风险化解，着力处置存量风险、遏制增量风险，并推动城市房地产融资协调机制常态化，支持融资平台债务接续、置换和重组。

02 陆家嘴论坛强化监管

➢ 丁向群在2026陆家嘴论坛上的开幕辞指出：

扛牢监管主责，聚力攻坚防范化解风险。坚持目标导向、问题导向，落实“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”基本方针，坚决守住不发生系统性金融风险底线。在“降存量、控增量”上下功夫。有力有序处置中小金融机构风险，支持配合化解房地产、地方政府债务风险。坚持治未病、抓前端，健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制，做到早识别、早预警、早暴露、早处置。在“管合法、更管非法”上下功夫。

监管政策大事记



01 支持科技企业创新

➢ 政府工作报告提出，要完善科技创新全链条、全生命周期金融服务，常态化实施上市融资、并购重组“绿色通道”机制。证监会在陆家嘴论坛进一步提出深化科创板、创业板改革，扩大第五套上市标准适用范围至人工智能，支持量子科技、生物制造、具身智能等硬科技企业上市，并推进科创板“1+6”、创业板改革、并购重组和再融资制度优化。

02 做好小微企业金融服务

➢ 国家金融监督管理总局2026年5月发布小微企业金融服务工作通知，要求做好小微企业金融服务，增加小微企业法人贷款，支持首贷、信用贷、中长期贷款，落实续贷政策，并将金融服务延伸至新就业形态群体等。政策重点不是简单追求贷款规模，而是强调“稳投放、优结构、提质量、可持续”，同时要求加强资产质量监测和风险防控。

资料来源：中国政府网，中国金融新闻网，中国金融，国家金融监管总局，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

外部环境：经济存韧性，低利率环境有望延续

- 1.1 经济韧性仍存，内外显著分化
- 1.2 货币政策坚持适度宽松导向，低利率运行环境有望延续
- 1.3 加强防范化解重点领域风险，提高金融服务实体经济质效

基本面：盈利温和修复，关注零售风险

- 2.1 量稳价平驱动利差业务上行
- 2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动
- 2.3 财富管理推动中收上行，其他非息扰动降低
- 2.4 核心主业改善有望推动盈利修复

选股思路：看好板块绝对收益，优选红利兼顾弹性

- 3.1 板块跑输市场，关注资金结构变化
- 3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续
- 3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具
- 3.4 大行再融资稳步推进，关注中小银行落地进程

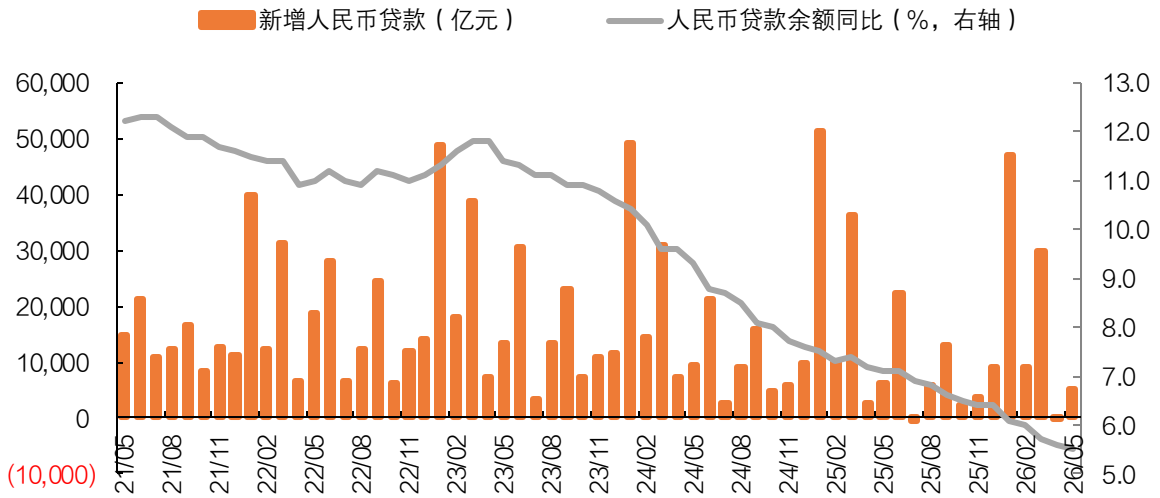
重点推荐个股及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

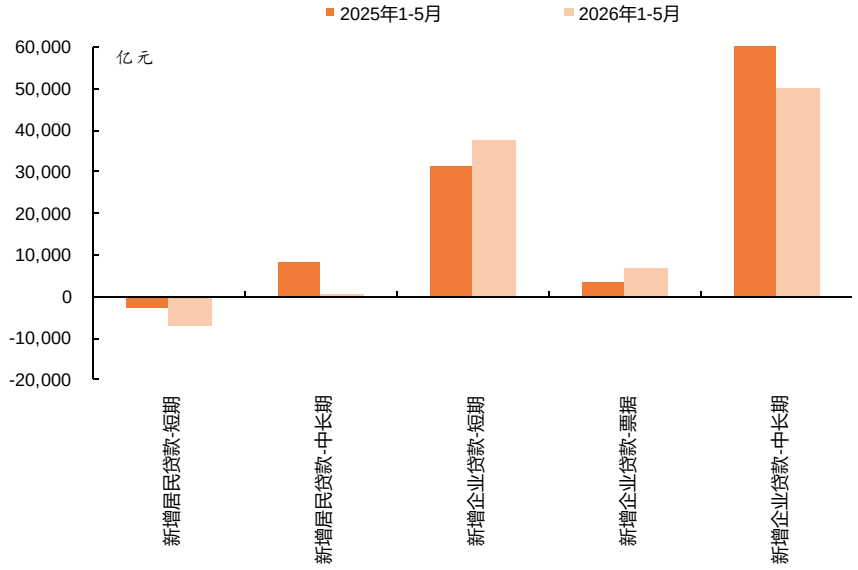
2.1 量稳价平驱动利差业务上行

- **信贷需求不足拖累增长，企业零售贷款同比均有少增。**26年以来信贷投放增速下行，截至5月末人民币贷款余额增速为5.5%，增速较年初下降0.6pct，1-5月新增人民币贷款合计9.1万亿元，同比少增1.6万亿元，我们认为政府债置换和零售信贷需求不足是信贷投放增速下行的主要拖累因素。从信贷结构上来看，居民短期贷款和企业中长期贷款同比明显少增，2026年1-5月居民短期贷款负增6942亿元，居民中长期增长628亿元，两者合计同比少增1.2万亿元，成为信贷增速回落的主要拖累项。

人民币贷款稳健增长



新增人民币贷款结构



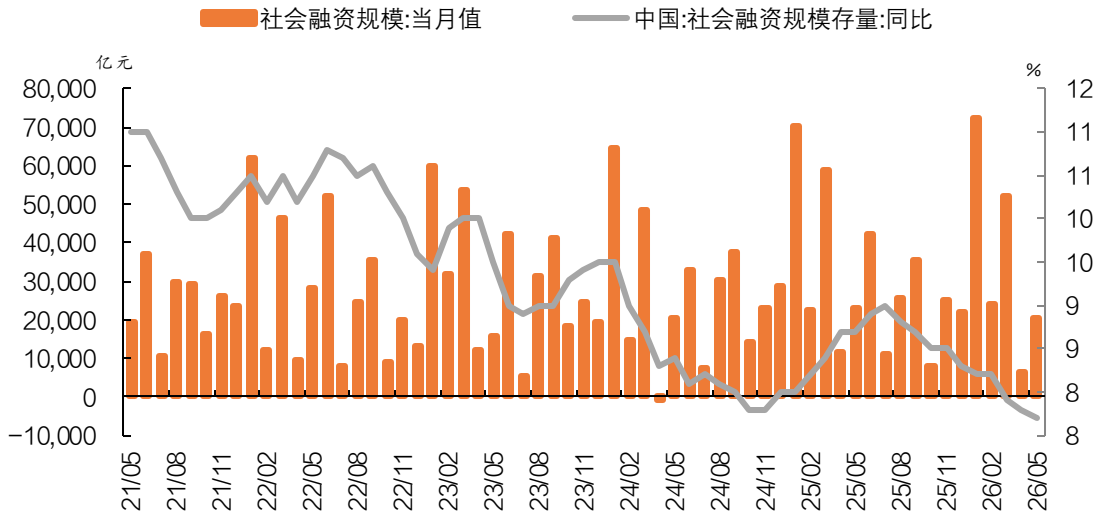
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

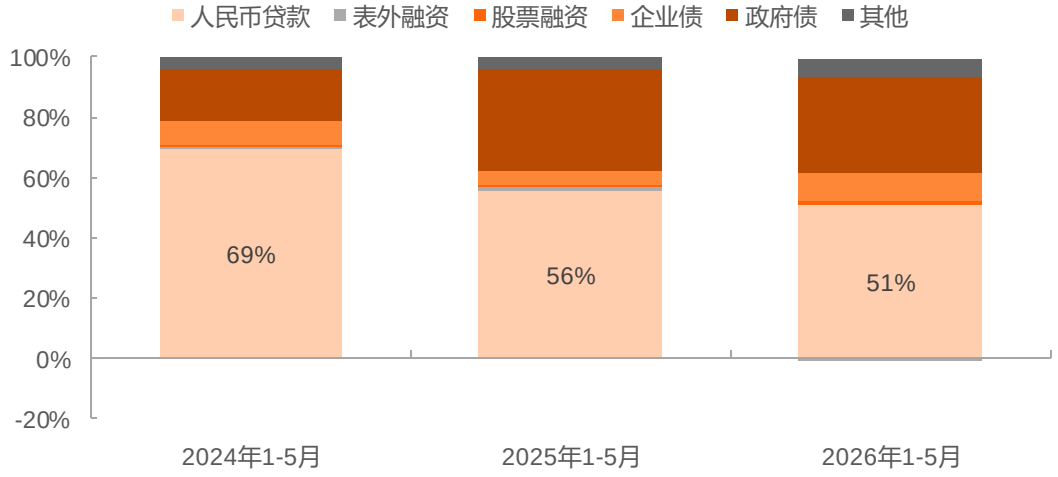
2.1 量稳价平驱动利差业务上行

➢ **信贷增长乏力拖累社融，社融增速小幅回落。**社融增速在政府债发行的支撑下增速企稳，政府债发行一定程度弥补了信贷增速下行的影响，截至26年5月末，我国社融余额同比增速为7.7%，增速水平较25年末回落0.6个百分点，1-5月新增社融合计17.5万亿元，同比少增1.2万亿元，其中新增信贷回落成为拖累社融增速回落的重要因素，26年1-5月新增人民币贷款占新增社融规模比重回落4.2pct至51%，其他分项中表外融资和企业债也有少增，26年1-5月表外融资和企业债同比分别少增3002亿元、6339亿元。

社融增速小幅回落



社融同比多增结构



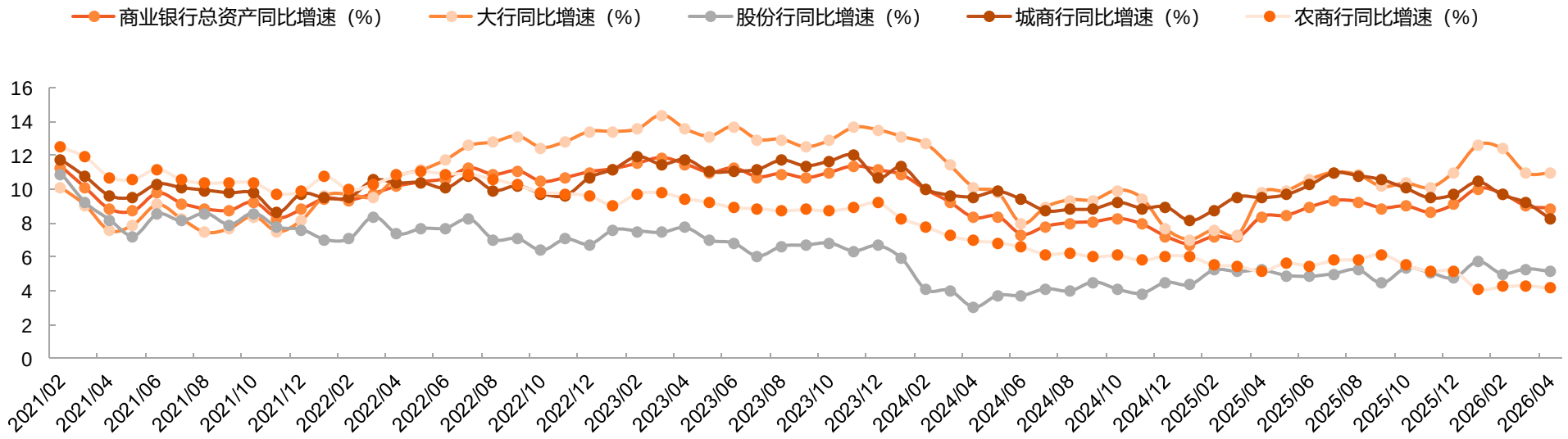
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 量稳价平驱动利差业务上行

- 26年以来，银行资产扩张速度仍维持8%以上的稳定增长，截至5月末商业银行总资产规模同比增长8.44%，较年初回落1.6pct，增速整体稳健。在信贷、社融增量整体维持稳定的背景下，我们预计银行资产端规模将维持7%-8%的稳健增长，价格端的管控能力或将成为影响净利息收入的重要因素

商业银行总资产增速



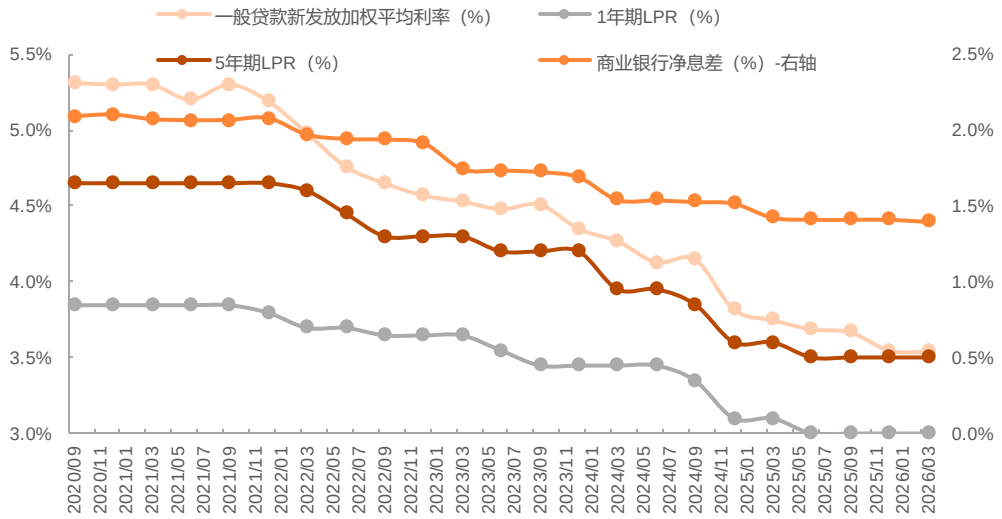
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 量稳价平驱动利差业务上行

- **价：资产端定价下行幅度减缓叠加负债端红利释放，息差收窄压力有望缓解。**
- 随着LPR调降影响逐渐减弱，银行新发放贷款利率同比降幅回落，并同时推动息差降幅收窄。截至26年1季度，1年期和5年期LPR持平于25年末，同比下行10BP，商业银行一般贷款新发放加权利率同比下降21BP，降幅较25年末收窄6BP，净息差同比降幅收窄7BP至1.40%。

资产端定价下行趋缓



2021年至今LPR与净息差变化情况

	绝对数					
	21A	22A	23A	24A	25A	2026年3月
1年期LPR	3.80%	3.65%	3.45%	3.10%	3.00%	3.00%
5年期LPR	4.65%	4.30%	4.20%	3.60%	3.50%	3.50%
一般贷款新发放加权平均利率（%）	5.19%	4.57%	4.35%	3.82%	3.55%	3.54%
净息差（%）	2.08%	1.91%	1.69%	1.52%	1.42%	1.40%
	同比变化（BP）					
		22A	23A	24A	25A	26Q1（较25Q1变动）
1年期LPR		-15	-20	-35	-10	-10
5年期LPR		-35	-10	-60	-10	-10
一般贷款新发放加权平均利率（%）		-62	-22	-53	-27	-21
净息差（%）		-17	-22	-17	-10	-3

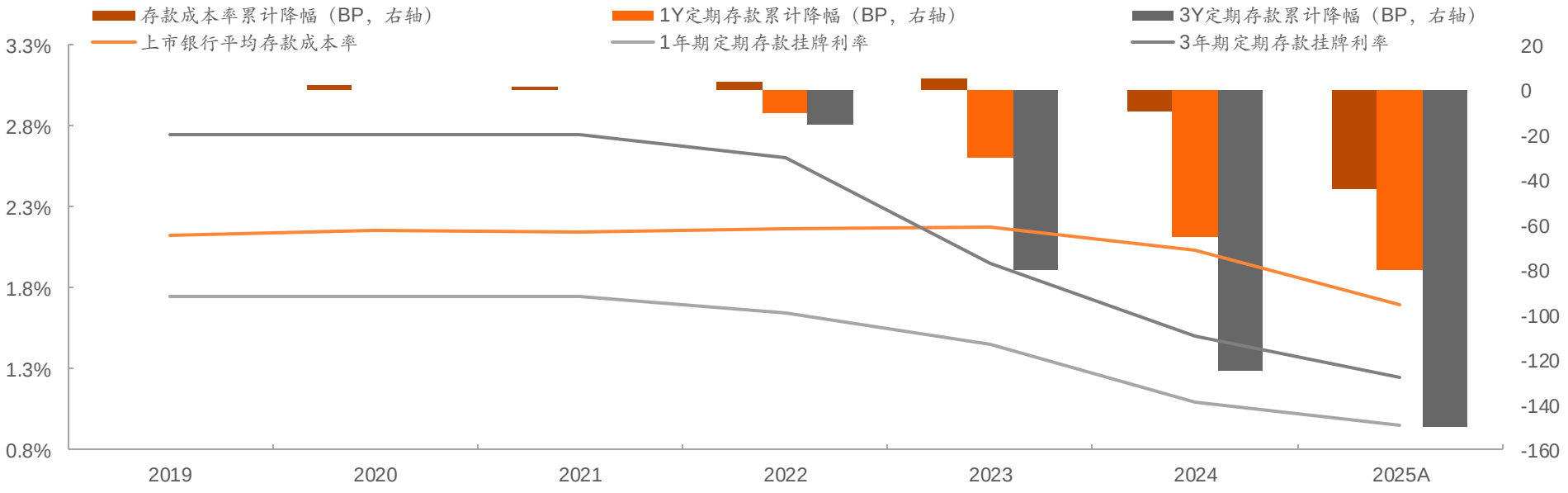
资料来源：wind，平安证券研究所
注：表格中净息差、LPR绝对数为3月末数据

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 量稳价平驱动利差业务上行

➢ **成本端红利成为推动息差企稳的重要因素，存款成本率下降仍有空间。**自22年9月启动新一轮存款挂牌利率调整以来，各个期限存款挂牌利率均有不同幅度的调整。我们选取1年期、3年期定期存款挂牌利率的变化同上市银行平均存款成本率进行比较，可以看到上市银行存款成本率变化滞后于存款挂牌利率变动。25年年末存款成本，同比下降34BP至1.69%，同比降幅较24年末走阔19BP，红利释放速度虽然有所加快，但降幅不及挂牌利率，存款成本率下降仍有空间。

上市银行平均存款成本以及挂牌利率变化趋势



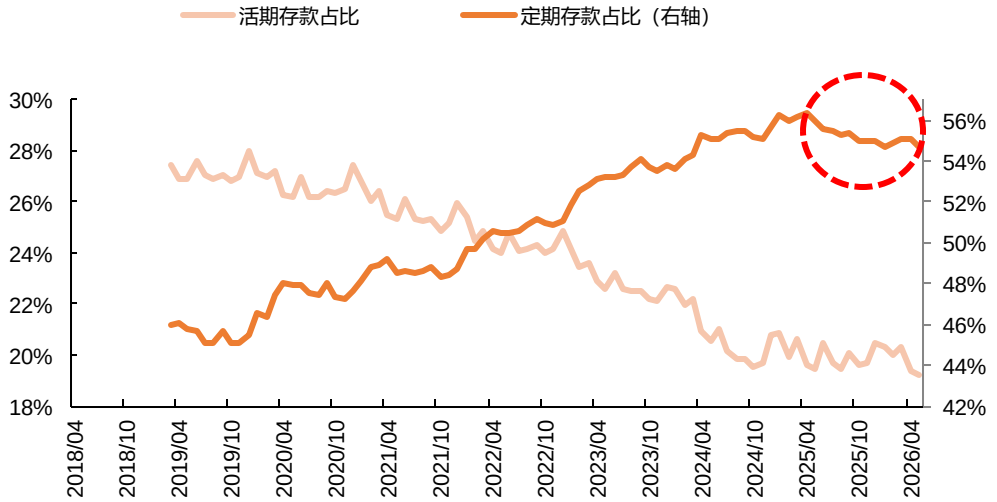
资料来源：wind、公司官网、平安证券研究所
注：存款挂牌利率以工行官网披露为例，累计降幅为当期较19年末变动

下载日志已记录，仅供内部参考

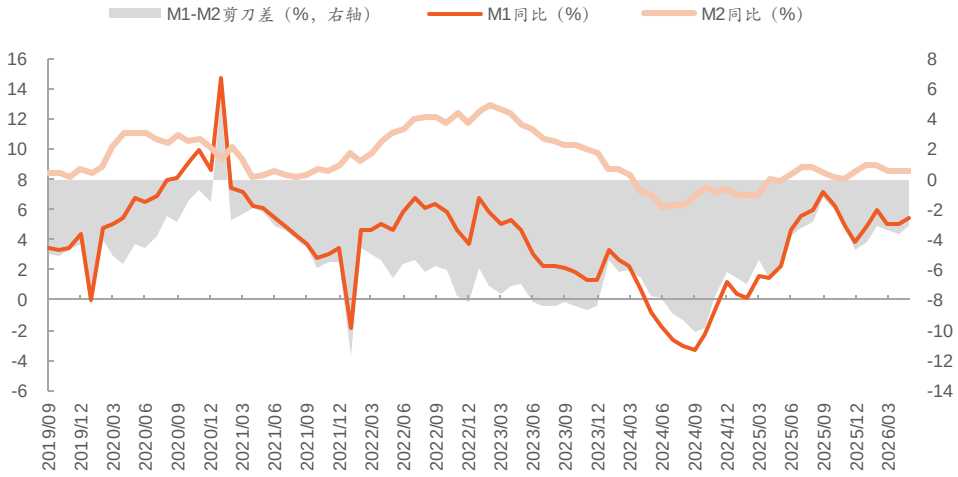
2.1 量稳价平驱动利差业务上行

➢ **存款结构优化同样有利于持续推动红利释放。**25年以来，定期存款占比下行，存款搬家现象初现。根据央行数据披露，26年5月末定期存款占比为54.7%，较25年末占比下行0.3pct。从货币增速来看，M1-M2剪刀差持续收窄，货币活化现象持续。随着定期存款比例下降，银行存款结构将进一步优化，有望持续促进存款成本端的调降以及存款利率变动的灵活性，为银行息差企稳打开空间。

银行定期存款下行



M1-M2剪刀差收窄



资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 量稳价平驱动利差业务上行

➢ **存款成本率加速下行。**从25年年末数据来看，上市银行平均存款成本率同比回落36BP，同比降幅较25年半年末走阔26BP，存款成本率加速下行。其中中小行存款成本降幅较大，兰州、江苏、西安、北京降幅位于上市银行前五位，同比降幅约50BP。

存款成本率加速下行

上市银行	存款成本率					
	24H	25H	变化	24A	25A	变化
工商银行	1.84%	1.45%	-0.01%	1.72%	1.36%	-0.34%
建设银行	1.72%	1.40%	-0.08%	1.65%	1.32%	-0.32%
中国银行	2.06%	1.74%	-0.12%	1.99%	1.64%	-0.33%
农业银行	1.70%	1.42%	-0.05%	1.63%	1.34%	-0.35%
交通银行	2.21%	1.85%	-0.21%	2.12%	1.74%	-0.38%
邮储银行	1.48%	1.23%	-0.05%	1.44%	1.15%	-0.21%
招商银行	1.60%	1.26%	-0.12%	1.54%	1.17%	-0.31%
中信银行	1.98%	1.65%	-0.22%	1.89%	1.52%	-0.42%
民生银行	2.24%	1.86%	-0.33%	2.14%	1.74%	-0.45%
兴业银行	2.06%	1.76%	-0.22%	1.98%	1.65%	-0.40%
浦发银行	2.06%	1.67%	-0.07%	1.97%	1.59%	-0.41%
光大银行	2.26%	1.92%	-0.24%	2.18%	1.81%	-0.39%
华夏银行	2.02%	1.68%	-0.20%	1.96%	1.60%	-0.38%
平安银行	2.18%	1.76%	-0.10%	2.07%	1.65%	-0.41%
浙商银行	2.19%	1.88%	-0.07%	2.10%	1.78%	-0.42%
ALL	2.09%	1.78%	**-0.11%**	2.04%	1.70%	**-0.36%**
六大行	1.84%	1.52%	**-0.09%**	1.76%	1.43%	**-0.32%**
股份行	2.07%	1.72%	**-0.17%**	1.98%	1.61%	**-0.40%**

上市银行	存款成本率					
	24H	25H	变化	24A	25A	变化
北京银行	1.88%	1.59%	-0.10%	1.85%	1.52%	-0.48%
南京银行	2.37%	2.11%	0.11%	2.34%	2.04%	-0.30%
宁波银行	1.96%	1.71%	0.03%	1.94%	1.61%	-0.31%
江苏银行	2.18%	1.78%	-0.12%	2.10%	1.71%	-0.53%
杭州银行	2.08%	1.80%	0.00%	2.04%	1.67%	-0.36%
长沙银行	1.88%	1.61%	-0.02%	1.84%	1.56%	-0.39%
成都银行	2.21%	1.96%	0.05%	2.16%	1.90%	-0.36%
贵阳银行	2.51%	2.17%	-0.19%	2.45%	2.13%	-0.43%
郑州银行	2.17%	2.05%	0.04%	2.17%	1.99%	-0.24%
青岛银行	2.13%	1.86%	0.06%	2.08%	1.75%	-0.38%
西安银行	2.75%	2.24%	-0.14%	2.65%	2.14%	-0.48%
苏州银行	2.11%	1.80%	0.10%	2.09%	1.76%	-0.29%
重庆银行	2.64%	2.33%	0.02%	2.59%	2.22%	-0.33%
厦门银行	2.44%	2.10%	-0.10%	2.38%	2.00%	-0.34%
齐鲁银行	2.07%	1.74%	0.07%	1.99%	1.63%	-0.33%
兰州银行	2.53%	2.22%	-0.62%	2.47%	2.16%	-0.58%
渝农商行	1.79%	1.52%	-0.19%	1.73%	1.45%	-0.32%
青农商行	1.99%	1.70%	-0.20%	1.92%	1.59%	-0.33%
紫金银行	2.14%	1.88%	-0.04%	2.10%	1.81%	-0.28%
常熟银行	2.22%	1.96%	-0.07%	2.20%	1.88%	-0.31%
无锡银行	2.20%	1.80%	-0.14%	2.11%	1.77%	-0.47%
江阴银行	1.88%	1.62%	-0.19%	1.85%	1.53%	-0.26%
苏农银行	1.96%	1.73%	-0.10%	1.94%	1.67%	-0.26%
张家港行	2.13%	1.80%	-0.45%	2.13%	1.74%	-0.36%
瑞丰银行	2.24%	1.94%	0.05%	2.20%	1.83%	-0.29%
沪农商行	1.83%	1.57%	-0.10%	1.78%	1.47%	-0.29%
城商行	2.24%	1.94%	**-0.05%**	2.20%	1.86%	**-0.38%**
农商行	2.04%	1.75%	**-0.14%**	2.00%	1.67%	**-0.32%**

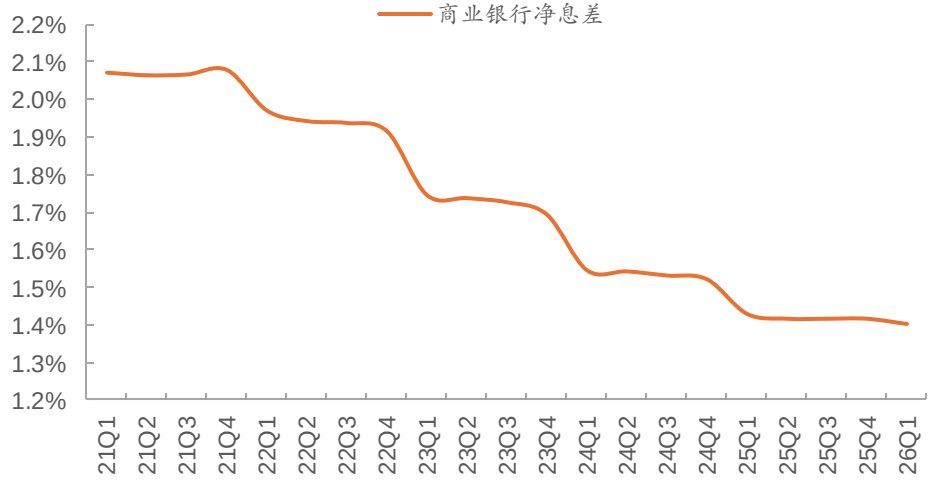
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

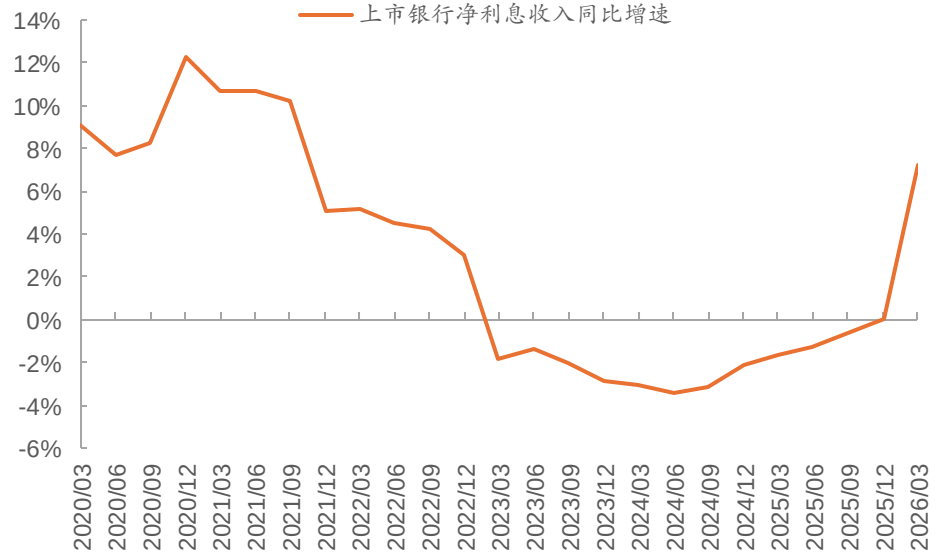
2.1 量稳价平驱动利差业务上行

➢ **商业银行息差降幅收窄，净利息收入同比回正。**在资负两端共同的推动下，银行息差降幅明显收窄，26年1季度商业银行净息差同比降幅收窄至3BP，绝对水平降至1.40%，26Q1银行业净利息收入同比增速转正，利差业务开始回暖。展望全年，我们认为伴随息差压力的持续降低，行业净利息收入增长将延续修复。

息差降幅收窄



上市银行净利息收入同比增速回暖



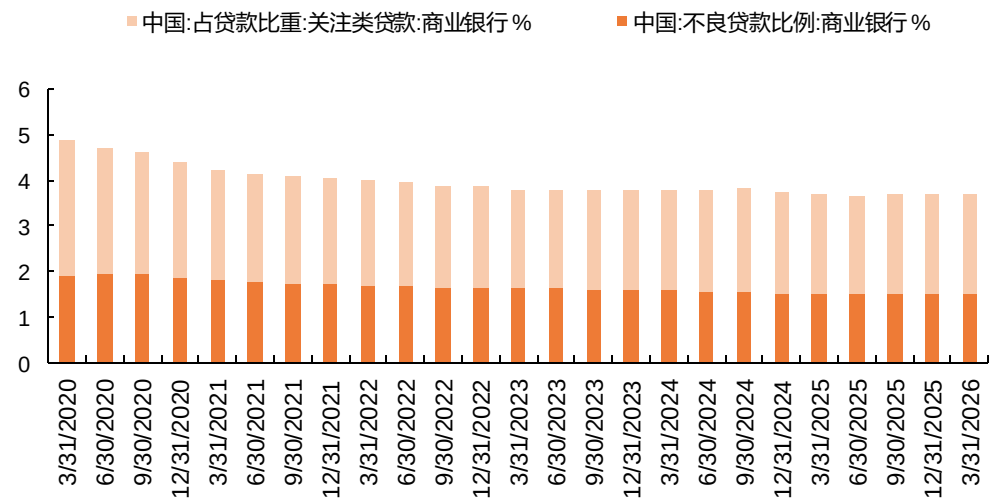
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动

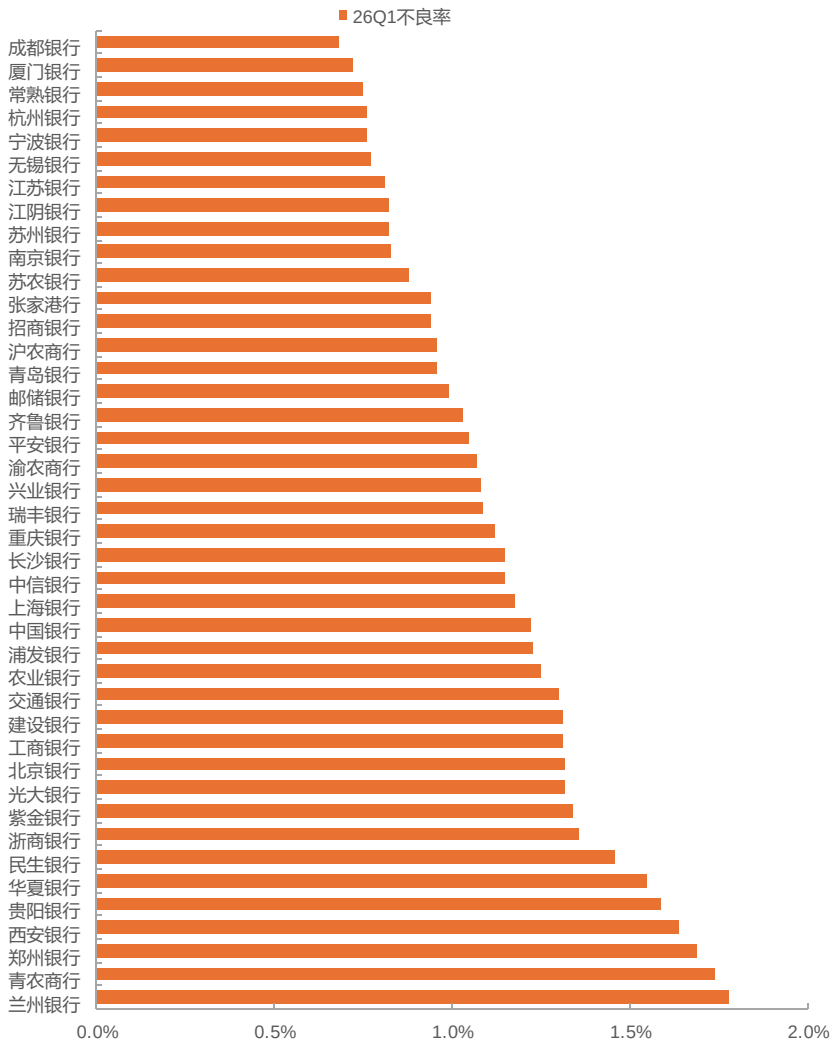
- 上市银行资产质量整体保持稳健，商业银行整体26Q1不良率环比25Q4上行2BP至1.51%，关注率回落1BP至2.17%，不良率小幅上行，但仍维持24年以来的稳健趋势。从42家上市银行不良率情况来看，26Q1平均不良率为1.14%，资产质量稳健。
- 展望未来，预计在国内经济修复的背景下，商业银行不良率仍将维持稳健，为稳健经营拨备释放创造空间。

商业银行不良率维持稳健



资料来源：wind，平安证券研究所

上市银行不良率水平



下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动

- 零售贷款不良率上行，25年年末上市银行零售贷款平均不良率较25年半年末上升10BP至1.70%，预计仍与小微业务以及居民还款能力的波动相关，考虑到当下经济温和修复态势逐渐明确，仍需关注零售贷款未来资产质量走势。
- 对公资产质量保持稳定，上市银行对公资产质量大多改善，25年年末上市国有大行、股份行、城商行和农商行对公贷款平均不良率较25年半年末变化-5bp/-3bp/-6bp/-9bp，上市银行整体对公贷款平均不良率则下降5BP至1.00%，整体保持平稳。

零售不良率上行，对公不良率稳中有降

上市银行	贷款不良率变化					
	零售类贷款不良率			公司类贷款不良率		
	25H1	25A	变动比例（BP）	25H1	25A	变动比例（BP）
工商银行	1.35%	1.58%	23	1.47%	1.36%	-11
农业银行	1.18%	1.34%	16	1.45%	1.37%	-8
建设银行	1.10%	1.19%	9	1.58%	1.53%	-5
中国银行	1.15%	1.10%	-5	1.19%	1.22%	3
交通银行	1.34%	1.58%	24	1.30%	1.19%	-11
邮储银行	1.38%	1.42%	4	0.49%	0.54%	5
招商银行	1.03%	1.06%	3	0.93%	0.89%	-4
中信银行	1.29%	1.32%	3	1.14%	1.09%	-5
民生银行	1.89%	1.92%	3	1.21%	1.24%	3
兴业银行	1.22%	1.38%	16	1.07%	1.01%	-6
浦发银行	1.65%	1.47%	-18	1.19%	1.21%	2
光大银行	1.38%	1.46%	8	1.21%	1.21%	0
平安银行	1.27%	1.23%	-4	0.91%	0.87%	-4
华夏银行	2.27%	2.11%	-16	1.36%	1.42%	6
浙商银行	1.97%	2.45%	48	1.26%	1.10%	-16
上市银行	1.60%	1.70%	10	1.05%	1.00%	-5
国有大行	1.25%	1.37%	12	1.25%	1.20%	-5
股份制银行	1.55%	1.60%	5	1.14%	1.12%	-3

上市银行	贷款不良率变化					
	零售类贷款不良率			公司类贷款不良率		
	25H1	25A	变动比例（BP）	25H1	25A	变动比例（BP）
上海银行	1.30%	1.34%	4	1.36%	1.35%	-1
宁波银行	1.86%	1.94%	8	0.24%	0.23%	-1
杭州银行	1.02%	1.21%	19	0.65%	0.58%	-7
成都银行	0.98%	1.11%	13	0.59%	0.59%	0
重庆银行	3.01%	3.23%	22	0.75%	0.71%	-4
郑州银行	1.56%	1.83%	27	2.07%	1.87%	-20
青岛银行	2.38%	2.58%	20	0.80%	0.60%	-20
苏州银行	1.80%	1.82%	2	0.51%	0.54%	3
齐鲁银行	2.31%	2.28%	-3	0.77%	0.77%	0
渝农商行	2.04%	2.07%	3	0.68%	0.55%	-13
沪农商行	1.50%	1.56%	6	0.94%	0.87%	-7
青农商行	1.71%	1.99%	28	1.95%	1.84%	-11
瑞丰银行	1.85%	1.99%	14	0.38%	0.34%	-4
城商行	1.80%	1.93%	12	0.86%	0.80%	-6
农商行	1.78%	1.90%	13	0.99%	0.90%	-9

资料来源： wind，平安证券研究所

注：因数据披露，剔除北京银行、江苏银行、南京银行、长沙银行、贵阳银行、兰州银行、西安银行、厦门银行、紫金银行、无锡银行、张家港行、苏农银行、江阴银行

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动

➢ 进一步拆分零售贷款不良率可以看到，个人消费贷、信用卡、个人经营贷三类贷款不良率均有上行。25年末三类贷款不良率分别较半年末上行2BP、8BP、15BP至1.53%、2.54%、1.93%。值得注意的是，其中股份行消费类贷款和信用卡贷款不良率较半年末有所改善，部分股份行侧重对消费类贷款的布局。

三类零售贷款不良均有上行

上市银行	零售贷款不良率拆分								
	个人消费贷款不良率			信用卡贷款不良率			个人经营贷款不良率		
	25H1	25A	变动比例（BP）	25H1	25A	变动比例（BP）	25H1	25A	变动比例（BP）
工商银行	2.51%	2.58%	7	3.75%	4.61%	86	1.62%	1.82%	20
农业银行	1.55%	1.46%	-9	1.51%	1.88%	37	1.70%	1.85%	15
建设银行	1.09%	1.07%	-2	2.35%	2.36%	1	1.51%	1.58%	7
中国银行	1.80%	2.18%	38	1.93%	2.18%	25	2.11%	1.95%	-16
交通银行	1.29%	1.77%	48	2.97%	2.68%	-29	1.36%	1.94%	58
邮储银行	1.47%	1.54%	7	1.55%	1.45%	-10			
招商银行	1.41%	1.02%	-39	1.75%	1.74%	-1	0.95%	1.22%	27
民生银行				3.68%	3.87%	19	1.56%	1.63%	7
兴业银行				3.28%	3.34%	6	0.86%	1.29%	43
浦发银行	2.30%	1.80%	-50	2.29%	1.92%	-37	1.94%	1.69%	-25
平安银行	1.37%	1.12%	-25	2.30%	2.24%	-6	1.05%	1.17%	12
上海银行	1.26%	1.25%	-1	2.50%	2.03%	-47	2.12%	2.39%	27
宁波银行	1.83%	1.85%	2				3.30%	3.45%	15
杭州银行	1.46%	1.45%	-1				1.28%	1.52%	24
成都银行	0.78%	0.90%	12				0.98%	1.22%	24
郑州银行	0.67%	0.69%	2	2.16%	2.76%	60	2.65%	2.81%	16
苏州银行	1.24%	1.78%	54				3.50%	3.01%	-49
青农商行	2.01%	1.94%	-7				1.67%	2.21%	54
上市银行	1.50%	1.53%	2	2.46%	2.54%	8	1.77%	1.93%	15
国有大行	1.62%	1.77%	15	2.34%	2.53%	18	1.66%	1.83%	17
股份制银行	1.69%	1.31%	-38	2.66%	2.62%	-4	1.27%	1.40%	13
城商行	1.21%	1.32%	11	2.33%	2.40%	6	2.31%	2.40%	10
农商行	2.01%	1.94%	-7				1.67%	2.21%	54

资料来源： wind，平安证券研究所

注：因数据披露，部分银行无对应数据

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动

- 25年年末，上市银行对公房地产贷款平均不良率较25年半年末上升2BP至4.06%，银行个体表现不良率大多上行，个别银行房地产贷款略有改善。其中交通银行、邮储银行、浦发银行对公房地产贷款不良率分别较25年半年末改善12BP、4BP、21BP；城商行中郑州银行、贵阳银行对公房地产明显改善，分别较25年半年末改善464BP、134BP。
- 从零售端来看，25年末零售按揭贷款不良率小幅上行，上市银行平均按揭不良率较25年半年末上升11BP至1.02%。未来仍需观察地产销售端恢复情况，以及政策落地之后的需求恢复情况。

国有行、股份行房地产不良率多有上行

	房地产行业不良率			个人住房按揭贷款不良率		
	25H1	25A	变动比例（BP）	25H1	25A	变动比例（BP）
工商银行	5.37%	5.39%	2	0.86%	1.06%	20
建设银行	4.74%	4.93%	19	0.76%	0.89%	13
中国银行	5.38%	6.26%	88	0.74%	0.60%	-14
农业银行	5.35%	5.40%	5	0.77%	0.92%	15
交通银行	4.32%	4.20%	-12	0.75%	1.01%	26
邮储银行	1.62%	1.58%	-4	0.73%	0.69%	-4
招商银行	4.74%	4.78%	4	0.46%	0.51%	5
中信银行	1.89%	2.67%	78	0.49%	0.50%	1
民生银行	3.48%	3.61%	13	0.96%	0.77%	-19
兴业银行	1.90%	1.93%	3	0.54%	0.60%	6
浦发银行	3.57%	3.36%	-21	1.11%	1.10%	-1
光大银行	4.49%	4.94%	45			
华夏银行	2.53%	2.83%	30			
平安银行	2.21%	2.22%	1	0.28%	0.28%	0
浙商银行	0.86%	1.74%	88	1.78%	1.97%	19
上市银行	4.04%	4.06%	2	0.91%	1.02%	11
国有大行	4.46%	4.63%	16	0.77%	0.86%	9
股份制银行	2.85%	3.12%	27	0.80%	0.82%	2

中小行房地产不良率多有上行

	房地产行业不良率			个人住房按揭贷款不良率		
	25H1	25A	变动比例（BP）	25H1	25A	变动比例（BP）
南京银行	2.08%	1.81%	-27	0.82%	0.96%	14
宁波银行	0.12%	0.17%	5	0.63%	0.89%	26
上海银行	2.59%	2.91%	32	0.63%	0.63%	0
江苏银行	3.95%	4.23%	28			
杭州银行	6.44%	6.72%	28	0.29%	0.71%	42
成都银行	2.44%	2.85%	41	1.03%	1.15%	12
贵阳银行	1.75%	0.41%	-134	2.86%	3.19%	33
郑州银行	9.75%	5.11%	-464	0.76%	1.28%	52
青岛银行	1.89%	1.61%	-28			
苏州银行	0.22%	0.22%	0	0.69%	0.69%	0
重庆银行	7.19%	7.75%	56			
青农商行	21.32%	23.00%	168	1.68%	1.60%	-8
沪农商行	0.85%	0.98%	13	1.32%	1.50%	18
城商行	3.49%	3.07%	-42	0.96%	1.19%	22
农商行	11.09%	11.99%	91	1.50%	1.55%	5

资料来源： wind，平安证券研究所

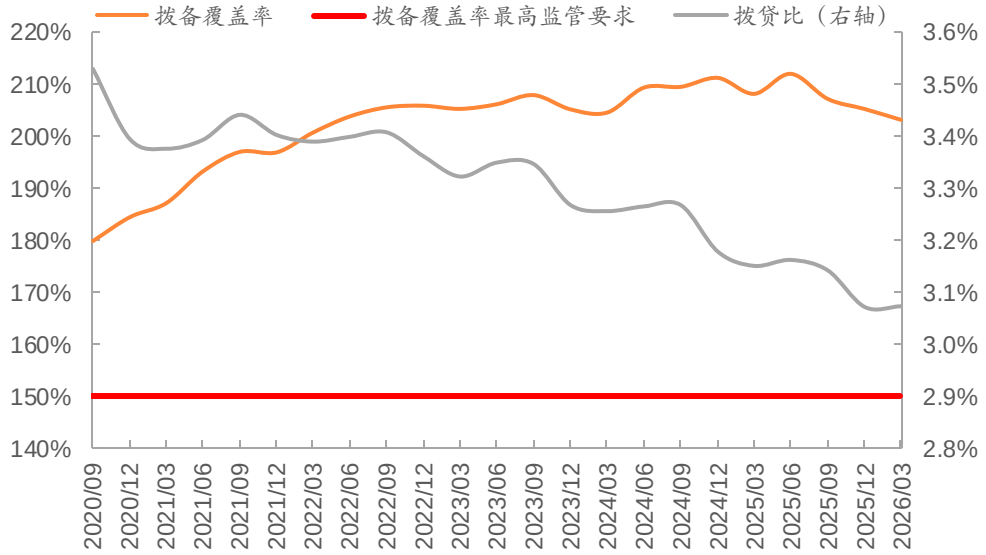
注：部分银行未公布对公房地产不良数据

下载日志已记录，仅供内部参考

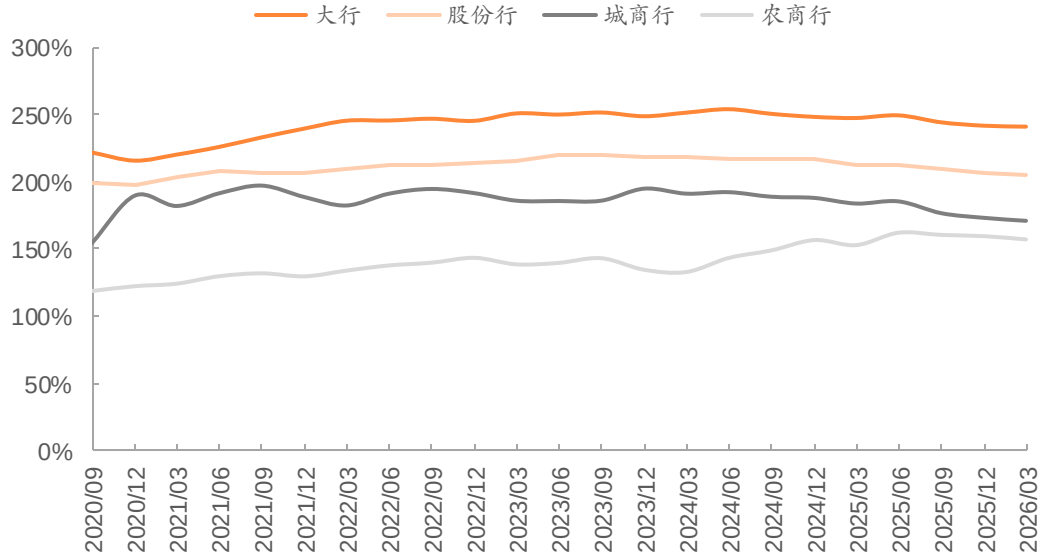
2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动

➢ 整体看，拨备对银行盈利仍有反哺空间，商业银行拨备覆盖率整体维持高位。截至26年1季度末，商业银行拨备覆盖率为203%，较25年末小幅回落2pct，但绝对水平位于高位，显著高于150%的最高监管要求；拨贷比同处高位，25Q3拨贷比为3.07%，同样明显高于2.5%的监管红线。分不同机构类型来看，各类银行资本充足率均维持稳定，资产质量维持平稳，拨备水平高位稳定，为反哺银行盈利打开空间。

商业银行拨备覆盖率维持高位



各类银行资本充足率保持稳定



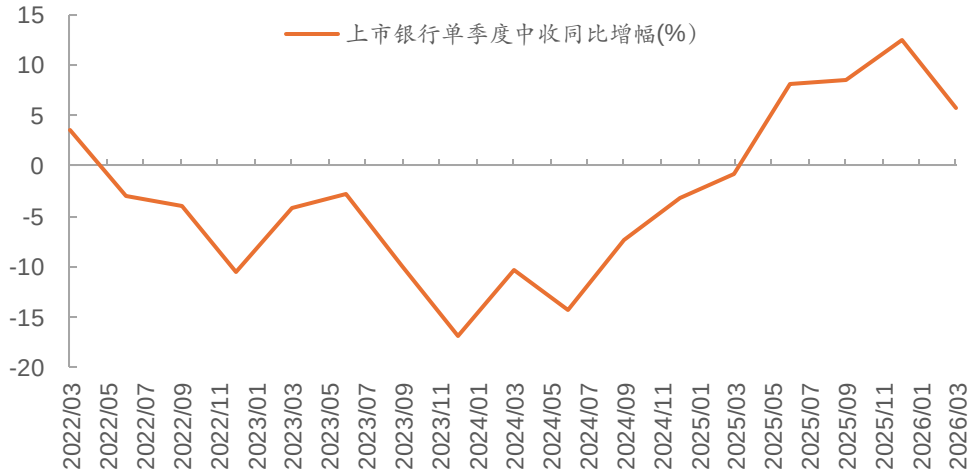
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

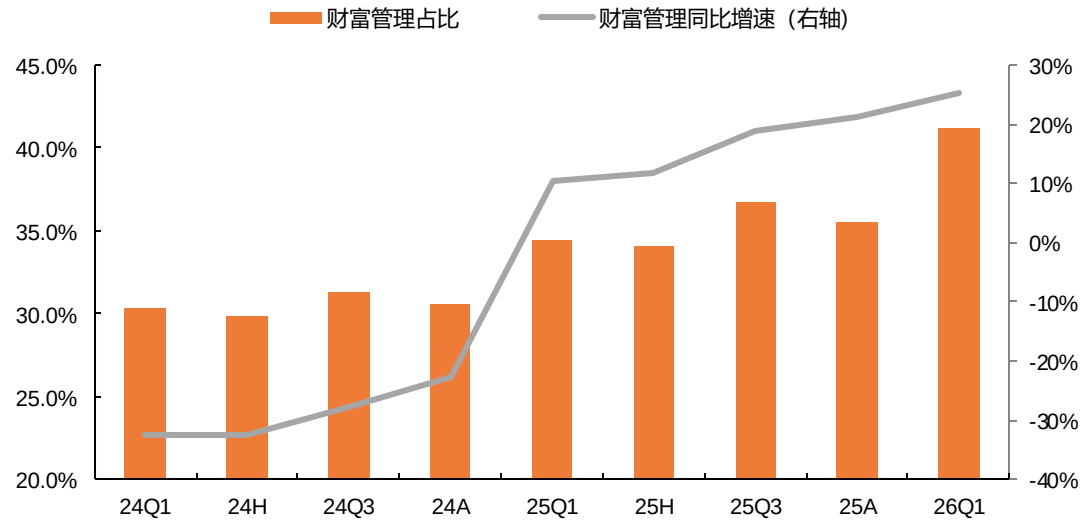
2.3 财富管理推动中收上行，其他非息扰动降低

- **中收扰动消退，财富管理改善可期。**随着资本市场活跃带来的财富管理业务机会，行业中收步入改善通道。26Q1上市银行单季度手续费及佣金收入同比增长5.8%，延续去年2季度以来增速转正，中收呈现企稳修复趋势。其中财富管理业务增速明显回暖，以招行为例，25年以来财富管理占中收比重上行，同比增速明显回升。拆分来看，各项理财收入均维持正增。

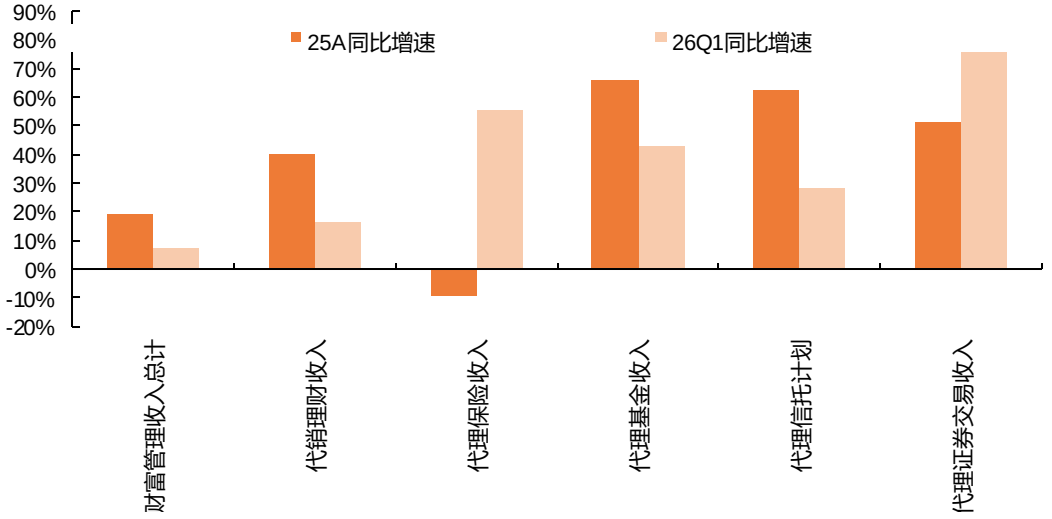
上市银行中收同比增速



财富管理增速及占比（以招行为例）



各项理财收入增速均有上行（以招行为例）



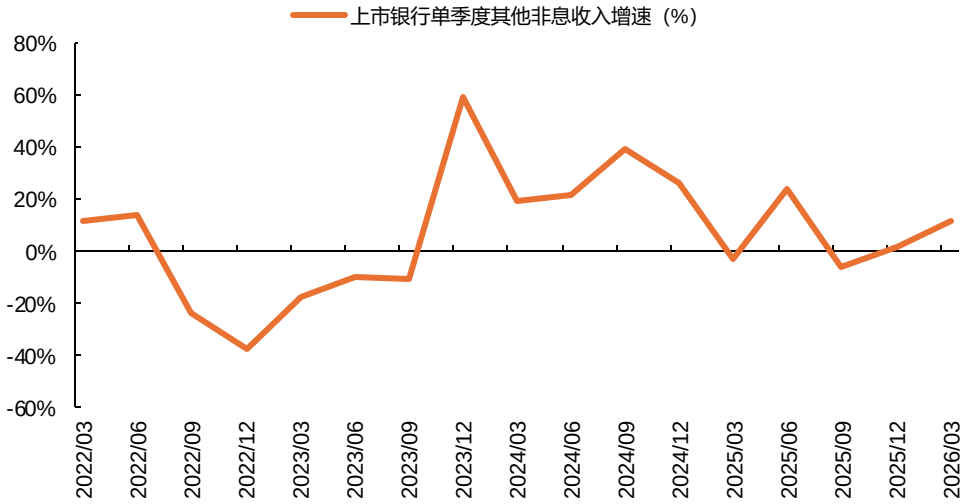
资料来源：wind、公司公告、平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 财富管理推动中收上行，其他非息扰动降低

- 从26年1季度来看，其他非息1季度增速回正至11.8%，我们认为主要系25年1季度利率短期快速上行，造成1季度非息收入基数较低，25年2季度利率整体波动回落，波动与1季度相反，无低基数影响下，可能26年2季度其他非息收入增速会有所回落，对营收扰动降低。

其他收入增速上行



十年期国债收益率



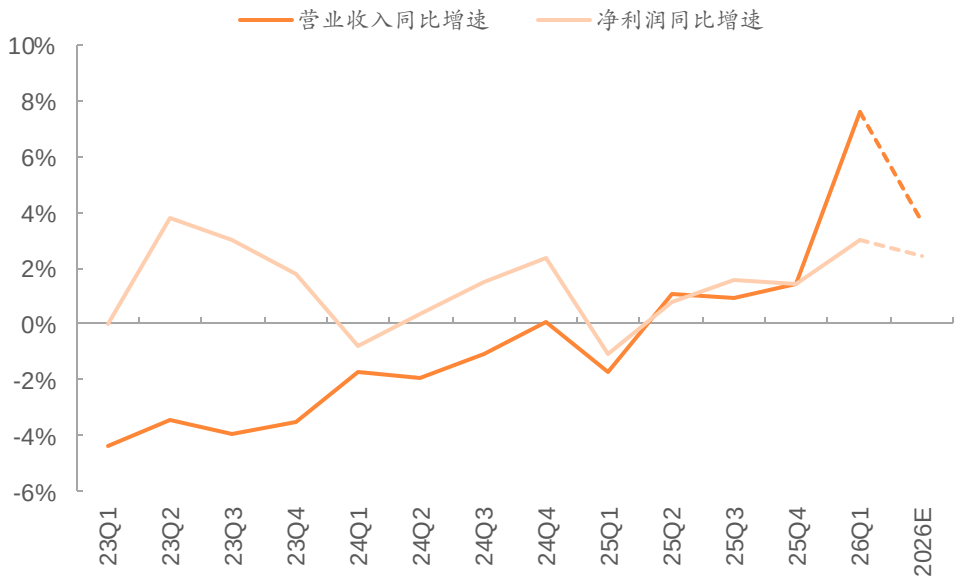
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 核心主业改善有望推动盈利修复

➢ **预计上市银行2026年净利润同比增长2.4%。**如前所述，我们维持年度策略预测，银行业净利息收入和中间业务收入有望延续25年以来的改善趋势，债市波动对投资收益的扰动降低，但整体来看，行业营收有望保持稳中向好的势头。资产质量预计整体保持稳定，因此拨备对盈利的影响相对可控，重点关注零售领域的风险变化。我们预计2026年上市银行整体净利润增速在2.4%（vs1.5%，2025A），预计26年增速将较25年有所上行。

预计26年上市银行净利润同比增长2.4%



资料来源：wind，平安证券研究所

上市银行盈利敏感性分析

净利润增速		信贷成本				
		-0.64%	-0.63%	-0.62%	-0.61%	-0.60%
净息差	1.33%	-2.4%	-1.7%	-0.9%	-0.1%	0.7%
	1.35%	-0.8%	0.0%	0.8%	1.6%	2.3%
	1.37%	0.9%	1.7%	2.4%	3.2%	4.0%
	1.39%	2.5%	3.3%	4.1%	4.9%	5.7%
	1.41%	4.2%	5.0%	5.8%	6.5%	7.3%

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

外部环境：经济存韧性，低利率环境有望延续

- 1.1 经济韧性仍存，内外显著分化
- 1.2 货币政策坚持适度宽松导向，低利率运行环境有望延续
- 1.3 加强防范化解重点领域风险，提高金融服务实体经济质效

基本面：盈利温和修复，关注零售风险

- 2.1 量稳价平驱动利差业务上行
- 2.2 资产质量整体可控，关注零售领域风险波动
- 2.3 财富管理推动中收上行，其他非息扰动降低
- 2.4 核心主业改善有望推动盈利修复

选股思路：看好板块绝对收益，优选红利兼顾弹性

- 3.1 板块跑输市场，关注资金结构变化
- 3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续
- 3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具
- 3.4 大行再融资稳步推进，关注中小银行落地进程

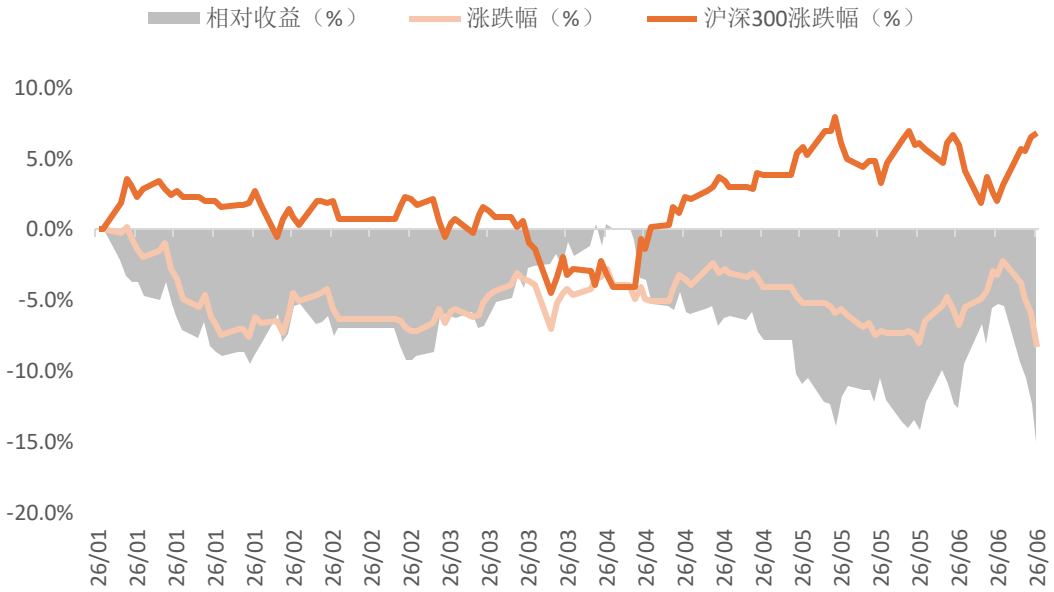
重点推荐个股及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

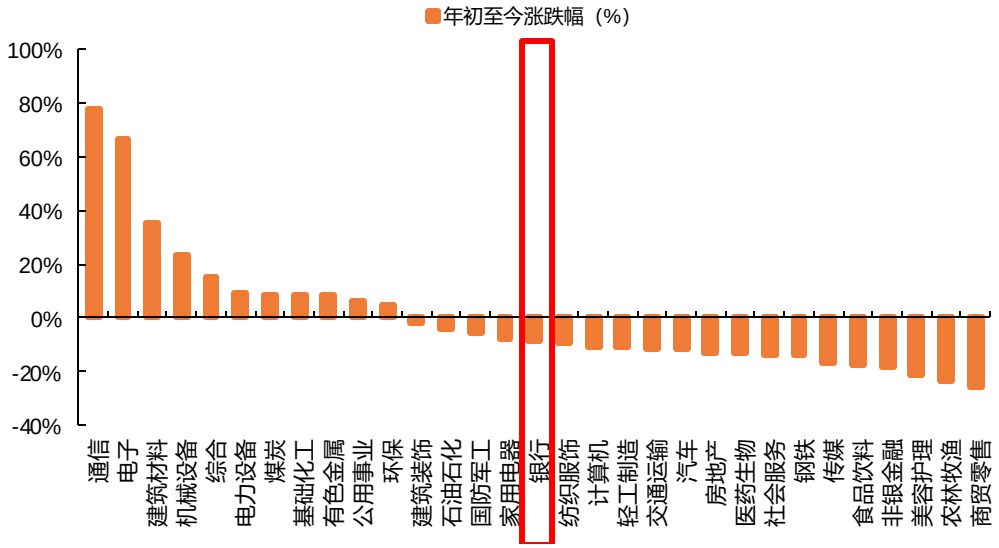
3.1 板块跑输市场，关注资金结构变化

➢ **上半年复盘：成长风格引领下银行板块跑输市场。**截至2026年6月18日，银行板块较年初下跌8.3%，跑输沪深300指数15.1个百分点，年初至今涨跌幅位于31个申万一级行业的第16位，受市场风格影响，在成长风格引领下银行板块表现弱于市场。

年初以来银行板块走势



年初以来板块涨跌幅



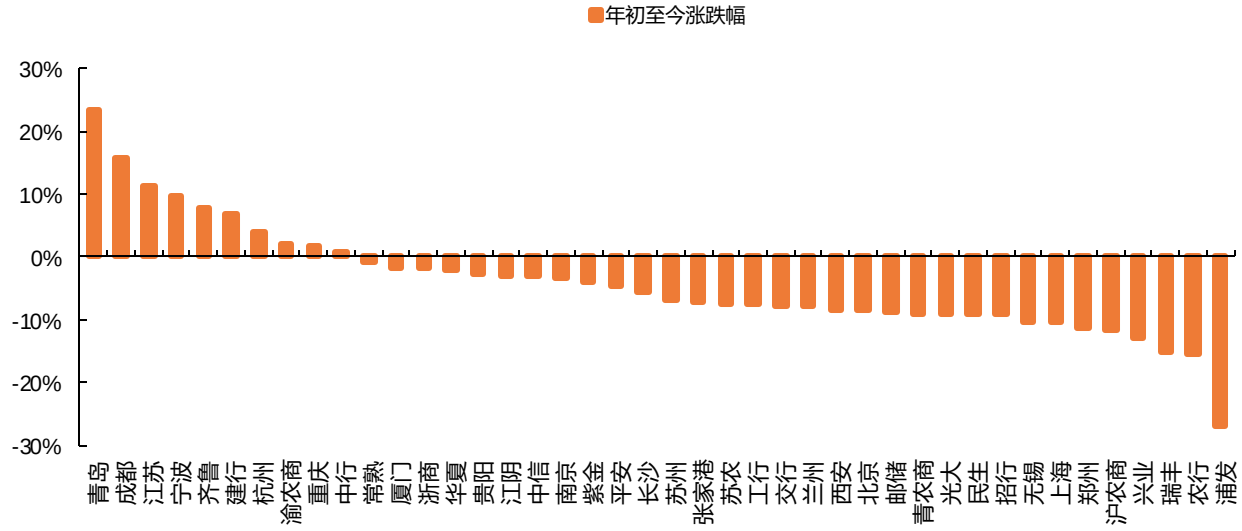
资料来源：wind，平安证券研究所
注：截至2026年6月18日

下载日志已记录，仅供内部参考

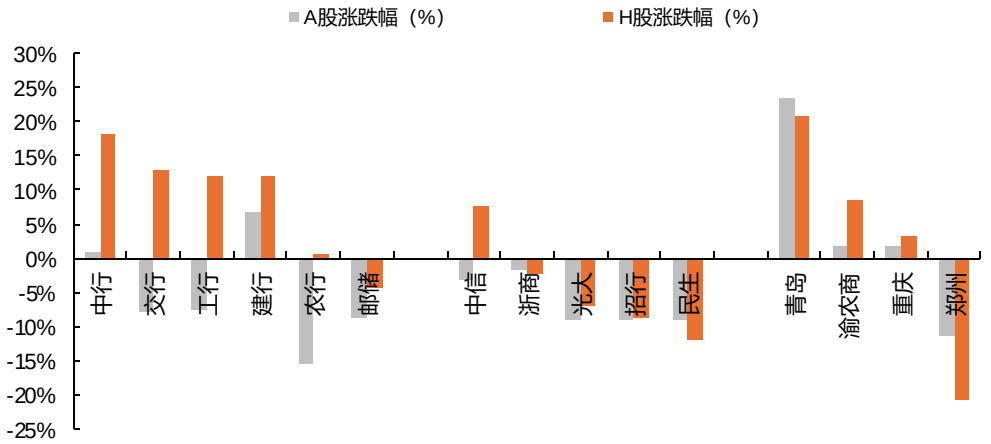
3.1 板块跑输市场，关注资金结构变化

➢ **前三复盘：股息价值推动板块估值回升。**从个股角度看， A股42家银行中青岛银行（+23.4%）、成都银行（+15.8%）、江苏银行（+11.4%）涨幅位于前三位。从AH两地上市银行表现来看，港股表现大多优于A股，中国银行（+18.2%）、中信银行（7.7%）和青岛银行（+20.9%）涨幅位于H股可比银行前列。

年初以来A股银行涨跌幅



年初以来AH两地上市银行涨跌幅



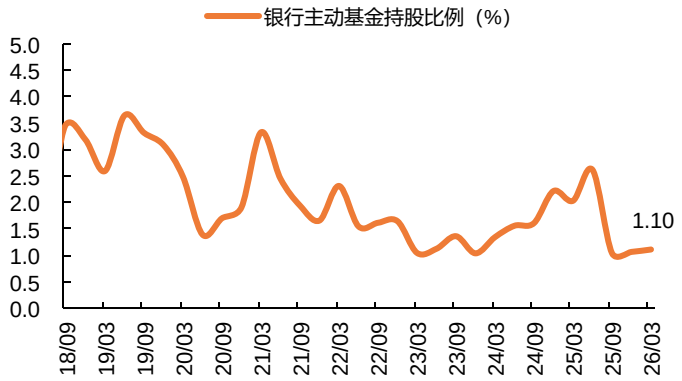
资料来源：wind，平安证券研究所
注：截至2026年6月18日

下载日志已记录，仅供内部参考

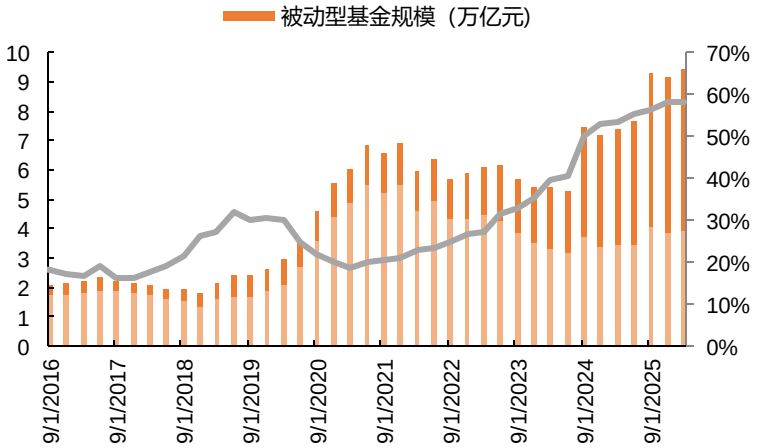
3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续

➢ **公募基金：被动基金规模仍处上升通道，推动被动配置银行板块资金上行。**截至26年1季度，被动型基金规模为5.48万亿，较25年4季度末提升了约1568亿元，对比而言主动型基金规模提升约1127亿元，被动基金占比维持58.2%高位。具体来看，26年1-5月银行板块占比较高的沪深300和上证50指数被动基金规模环比分别减少217亿元和58亿元。

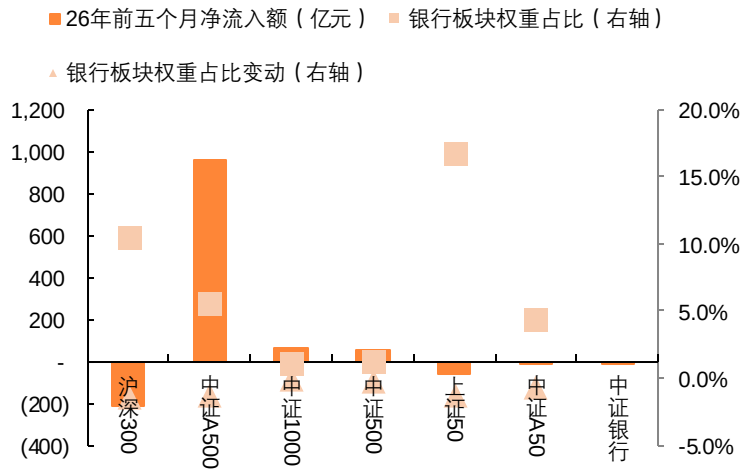
银行板块主动基金持股比例



被动基金规模超过主动性基金规模



主要宽基指数资金净流入情况



资料来源：wind，平安证券研究所

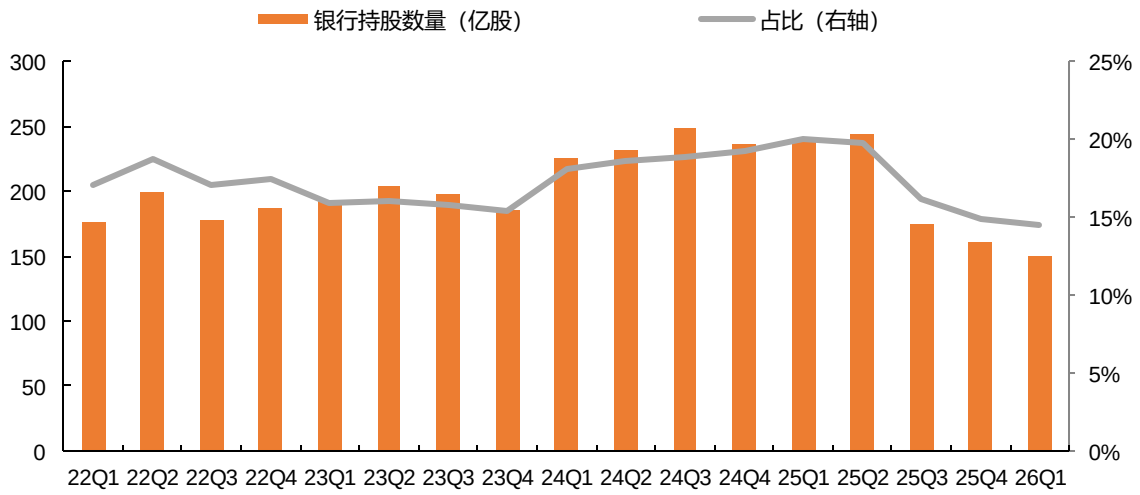
注：持股数量及规模截至2026年基金1季报；被动型基金包括被动指数型基金、增强指数型基金，主动型基金包括灵活配置型基金、偏股混合型基金和普通股票型基金。

下载日志已记录，仅供内部参考

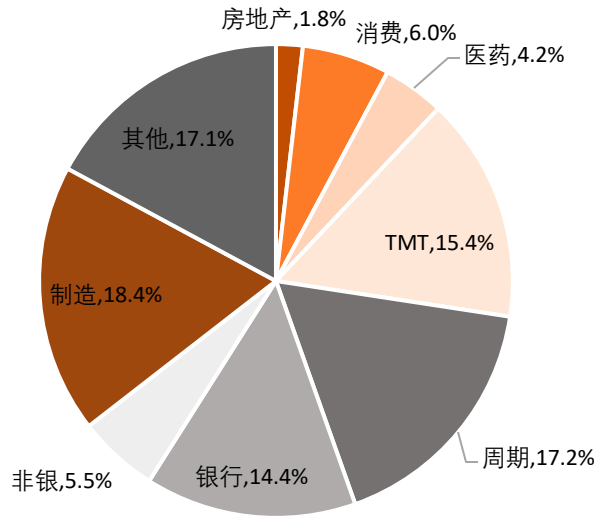
3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续

- **外资来看：持仓小幅回落，配置力度仍高于主动基金**
- 境外资金对银行板块偏好大于国内主动公募。截至2026年3月31日从陆股通持仓情况来看，26年1季度陆股通共计持有银行行业股票共149亿股，较25年4季度下降11亿股，银行行业持仓在陆股通占比为14%，较25年4季度持平。从资金偏好维度分析，境外资金的配置逻辑具有鲜明导向性：注重资产流动性，优先选择交易活跃度较高的品种；青睐净资产收益率（ROE）稳健的优质标的，凸显出对盈利稳定性与风险可控性的双重考量。

陆股通持仓变化



个股陆股通持仓各行业持股数量占比



资料来源：wind，平安证券研究所
注：持股数量及规模截至2026年3月31日

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续

➢ **保险：险资入市进程加快，对银行板块的配置力度提升。**A股上市银行中前十大股东中多次出现险资身影，从26Q1变动来看，险资持股大多延续增持，港股保险机构持仓也有所上行。但从国家队持仓情况来看，26Q1证金降低对银行的持仓比例。

港股保险机构持仓情况

银行名称	港股举牌机构	H股占比			总持有比例		
		截至3/31	截至5/31	占比变动	截至3/31	截至5/31	占比变动
工商银行	平安集团（总计）	18.10%	18.10%	0.00%	4.40%	4.40%	0.00%
建设银行	平安集团（总计）	5.00%	5.00%	0.00%	4.81%	4.81%	0.00%
农业银行	平安集团（总计）	22.10%	25.20%	3.10%	1.94%	2.21%	0.27%
邮储银行	平安集团（总计）	17.00%	17.00%	0.00%	3.41%	3.41%	0.00%
招商银行	平安集团（总计）	21.00%	21.00%	0.00%	3.83%	3.83%	0.00%
中信银行	瑞众人寿保险	5.00%	5.00%	0.00%	1.34%	1.34%	0.00%

国家队持仓情况

上市银行26Q1前十大变动统计						
银行		股东名称	25Q4持股（%）	26Q1持股（%）	持股变动（%）	变动情况
股份行	招商银行	中国证券金融	2.08	-	-	退出前十大
	中信银行	中国证券金融	1.83	1.74	-0.09	减持
	兴业银行	中国证券金融	2.94	-	-	退出前十大
	浦发银行	中国证券金融	3.54	2.53	-1.01	减持
	光大银行	中国证券金融	1.67	-	-	退出前十大
	华夏银行	中国证券金融	1.27	-	-	退出前十大
	平安银行	中国证券金融	2.21	1.75	-0.46	减持
城商行	北京银行	中国证券金融	1.53	-	-	退出前十大

资料来源：公司公告，披露易，平安证券研究所
注：通过前十大股东以及港交所公告等内容测算，或存在偏差

A股上市银行保险持仓情况

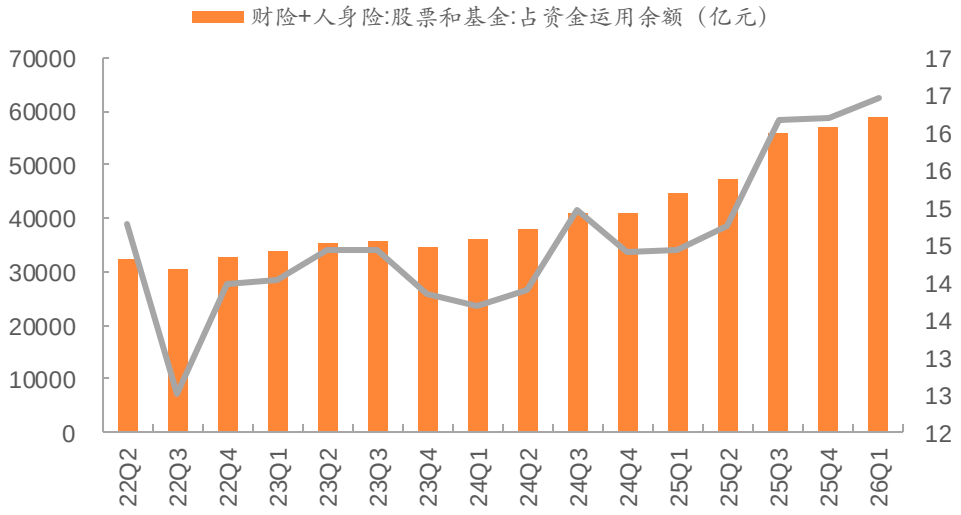
上市银行26Q1前十大变动统计						
银行		股东名称	25Q4持股（%）	26Q1持股（%）	持股变动（%）	变动情况
国有行	工商银行	太平人寿保险	-	0.11	-	新进前十大
	中国银行	太平资产管理	-	0.04	-	新进前十大
	交通银行	一汽股权投资（天津）	-	0.75	-	新进前十大
	邮储银行	国泰海通证券	-	0.10	-	新进前十大
	邮储银行	上海国际港务（集团）	-	0.09	-	新进前十大
	邮储银行	中国邮政集团	51.87	51.92	0.05	增持
股份行	招商银行	上海汽车集团	-	1.23	-	新进前十大
	民生银行	同方国信投资	3.36	3.33	-0.03	减持
	兴业银行	福建省投资开发集团	2.82	2.86	0.04	增持
	兴业银行	瑞众人寿保险	-	2.69	-	新进前十大
	浦发银行	信达投资	3.27	3.94	0.67	增持
	光大银行	中远海运（上海）	-	1.23	-	新进前十大
	华夏银行	姜维平	-	0.41	-	新进前十大
	平安银行	深圳市恩情投资发展	0.44	0.56	0.12	增持
	平安银行	深圳市博睿财智控股	-	0.36	-	新进前十大
	平安银行	深圳中电投资	-	0.32	-	新进前十大
	浙商银行	山东省国际信托	-	2.94	-	新进前十大
城商行	北京银行	泰富德投资集团	-	1.22	-	新进前十大
	南京银行	江苏交通控股	14.71	14.90	0.19	增持
	南京银行	南京紫金投资集团	10.90	11.38	0.48	增持
	成都银行	成都产业资本控股	6.06	6.40	0.34	增持
	成都银行	成都欣天颐投资	4.31	4.41	0.10	增持
	成都银行	东吴证券	-	1.29	-	新进前十大
	贵阳银行	俞雄伟	-	0.79	-	新进前十大
	郑州银行	豫泰国际（河南）	1.64	1.47	-0.17	减持
	郑州银行	郑州市政集团	-	0.73	-	新进前十大
	郑州银行	郑州市市政设施维修建设有限公司	-	0.73	-	新进前十大
	郑州银行	郑州市环卫清洁有限公司	-	0.73	-	新进前十大
	青岛银行	青岛国信产融控股（集团）	15.42	16.24	0.82	增持
	青岛银行	国信证券股份	1.18	1.17	-0.01	减持
	西安银行	西安投资控股	13.91	14.99	1.08	增持
	西安银行	宁波中百	-	1.43	-	新进前十大
	苏州银行	苏州国际发展集团	15.20	15.49	0.29	增持
	苏州银行	国民养老保险	2.76	3.01	0.25	增持
	苏州银行	江苏新华报业传媒集团	2.21	2.28	0.07	增持
	重庆银行	重庆高速公路集团	-	4.17	-	增持
	齐鲁银行	同方全球人寿保险	2.54	2.01	-0.53	减持
农商行	青农商行	山东威海农村商业银行	-	1.44	-	新进前十大
	紫金银行	胡永堂	1.28	1.31	0.03	增持
	常熟银行	江苏江南商贸集团	3.25	3.37	0.12	增持
	常熟银行	东吴人寿保险-自由资金	2.94	3.33	0.39	增持
	无锡银行	山西鸿运投资	-	1.64	-	新进前十大
	苏农银行	吴江市恒达实业发展有限公司	1.21	1.15	-0.06	减持
	苏农银行	吴江市新吴纺织有限公司	-	0.90	-	新进前十大
	苏农银行	吴江翔龙丝织有限公司	-	0.85	-	新进前十大
	瑞丰银行	长城人寿保险	-	4.10	-	新进前十大

下载日志已记录，仅供内部参考

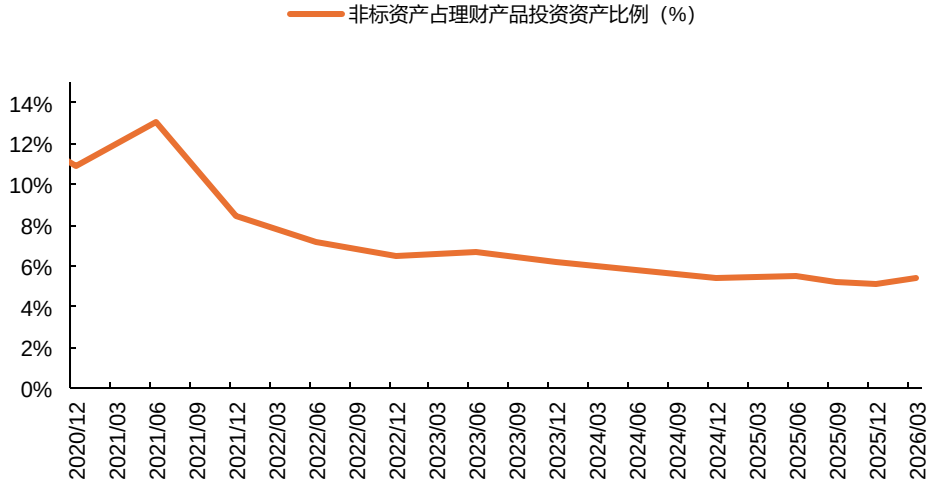
3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续

- **资产荒格局深化、低利率环境常态化、会计准则迭代升级与政策引导精准发力形成多重共振，为保险资金优化配置创造了战略窗口期。**当前市场环境下，保险资金资产端配置面临双重约束：一方面，低利率周期中可投资资产供给持续收紧，叠加"资管新规"全面落地与金融供给侧结构性改革纵深推进，非标资产规模持续压降，高收益优质资产储备进一步缩减；另一方面，险资负债端成本具备刚性特征，资产负债匹配压力有所上升。在此背景下，兼具稳定现金流、持续分红能力与低波动属性的红利类股权资产，成为险资平衡收益性与安全性的优选配置方向。

险资持仓权益资产比例上行



资产端非标资产压降



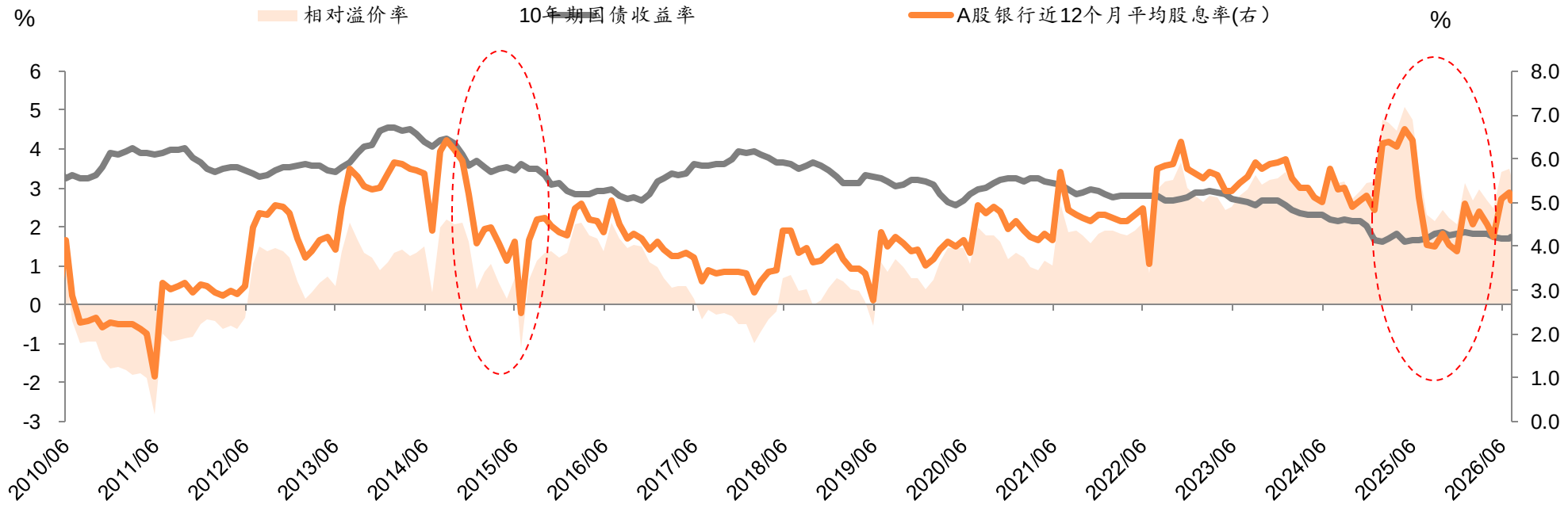
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续

➢ **板块高股息属性持续。**在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。我们参考银行（中信）指数披露的股息率来计算，目前板块近12个月平均股息率达到5.06%，较十年期国债溢价3.32%，股息吸引力持续提升。

股息溢价率维持较高水平

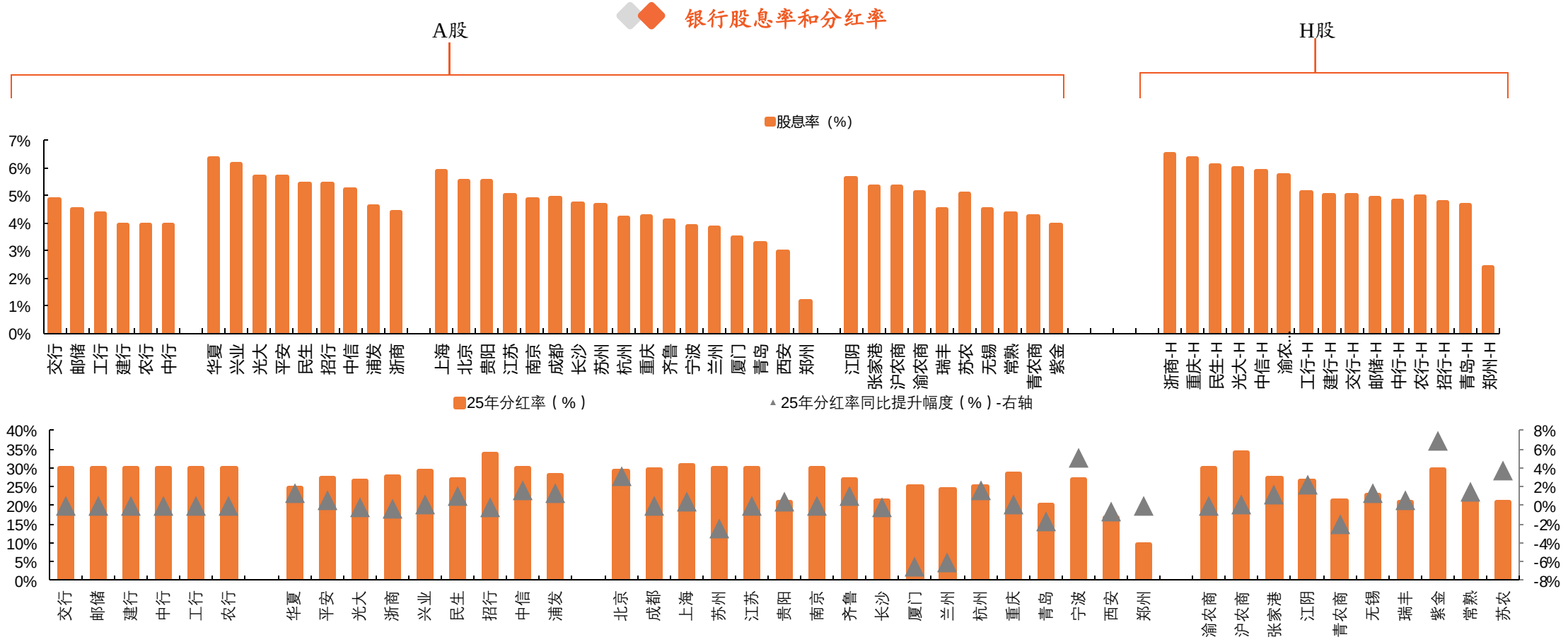


资料来源：wind，平安证券研究所
注：截止日指2026年7月8日

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 红利为盾，资金结构变化支撑股息价值延续

➢ **股息率仍是核心影响因素**，华夏银行（6.33%）、上海银行（5.88%）和江阴银行（5.61%）股息率位于A股上市银行前三。AH两地同时上市银行中H股股息率明显高于A股，流动性溢价、汇率等因素导致H股股息优势相对更为突出。



资料来源：wind，平安证券研究所
注：截止日为2026年6月18日

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具

- 总结来看，银行板块作为顺周期板块，超额收益并不只出现在经济上行期，而是体现出顺周期属性与红利属性兼具的二象性。
- 首先，经济改善阶段，受益于经济复苏与价格修复，银行经营预期同步改善，市场主要交易“基本面修复”。
- 其次，经济下行阶段，流动性释放和利率中枢下移强化了板块的低估值、高股息和防御属性，银行股通过“红利重估”实现超额收益。
- 因此，银行股配置应同时关注两条主线：经济修复阶段看盈利弹性，低利率阶段看红利价值。

银行四轮行情回顾

行情区间	区间收益	超额收益	PB值变动	个股PB值变动	主要驱动因素				
					经济	利率	银行净利润增速	银行净息差	股息溢价率
2012/10/31—2013/2/4	51%	29%	1.07x提至1.38x	0.8x-1.2x上涨至1.1x-2.0x	↑	→	→	↗↘	有
2014/3/11—2014/12/31	89%	68%	0.87x提至1.28x	0.7x-1.1x上涨至1.1x-1.6x	↓	↓	↓	↑	有
2016/5/7-2018/2/6	46%	13%	0.85x提至1.20x	0.7x-1.3x上涨至0.9x-2.1x	↑	↑	↑	↘↗	无
2022/11/8-2025/7/11	90%	83%	0.49x至0.74x	0.3x-1.1x上涨至0.4x-1.1x	↓	↓	↓	↓	有

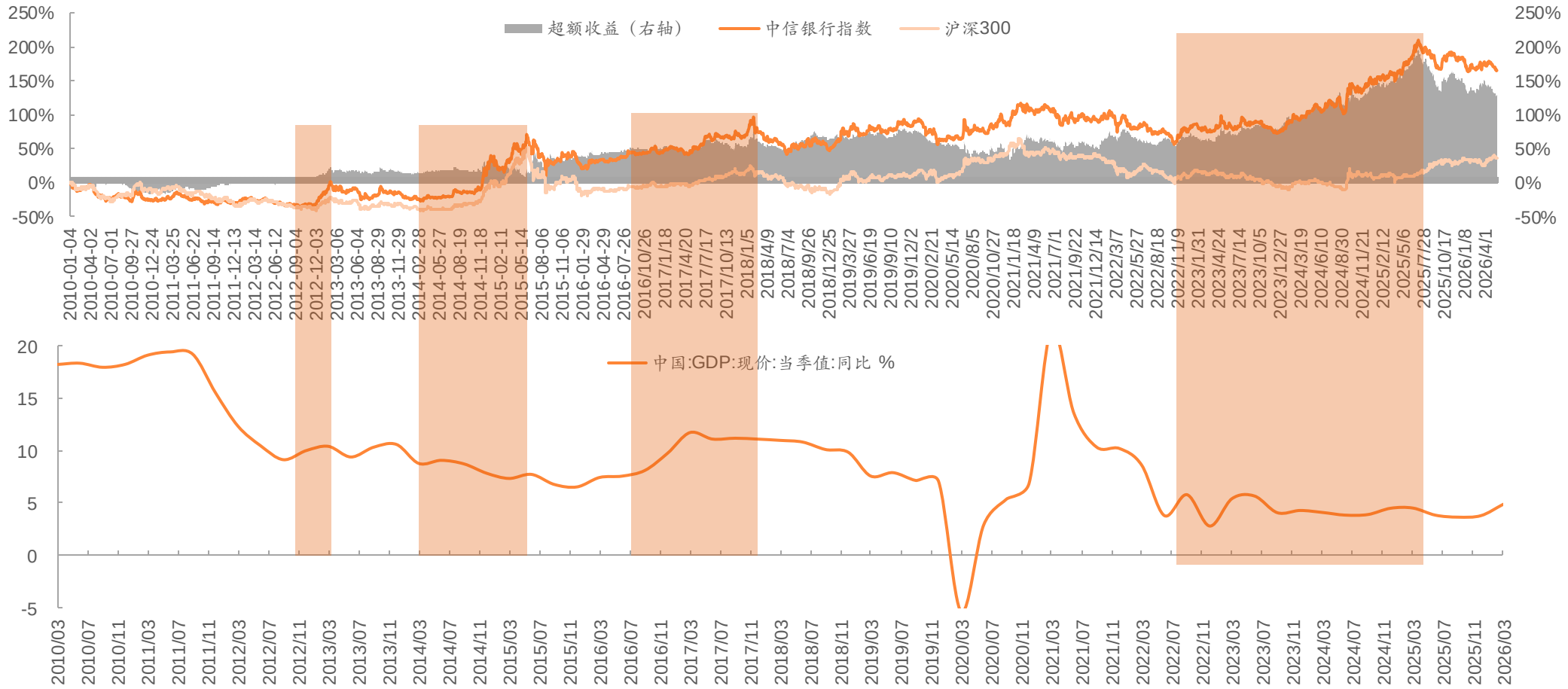
资料来源：wind，平安证券研究所
注：个股PB值变动为区间起止点个股最低PB及最高PB

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具

- **宏观经济与银行股走势：**经济上行期银行股存在阶段性机会，但下行期并非没有机会。复盘过去四轮超额收益行情，其中2012年和2016年开启的上涨经济修复信号较明确，基本面预期改善对行情形成支撑；但2014年和2022年的行情宏观经济并未出现强复苏，板块仍实现显著超额收益。

银行行情与经济相关性

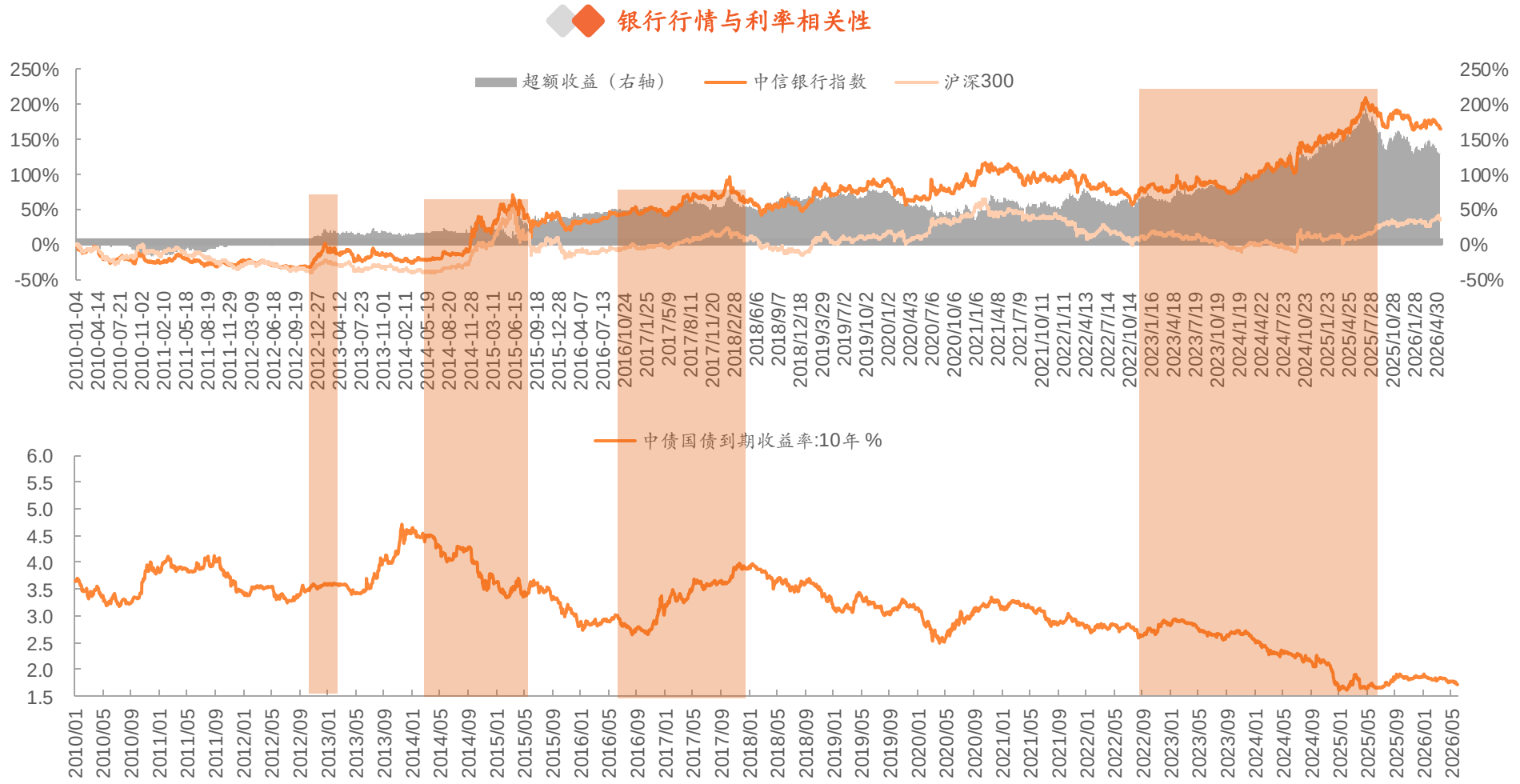


资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具

➢ **货币政策与银行股走势：**同经济与板块走势的相关性类似，并非仅有在有利于银行基本面的利率上行期银行存在超额收益，在2014-2015以及2022-2025两段利率下行期，银行板块也出现了阶段性超额收益机会。



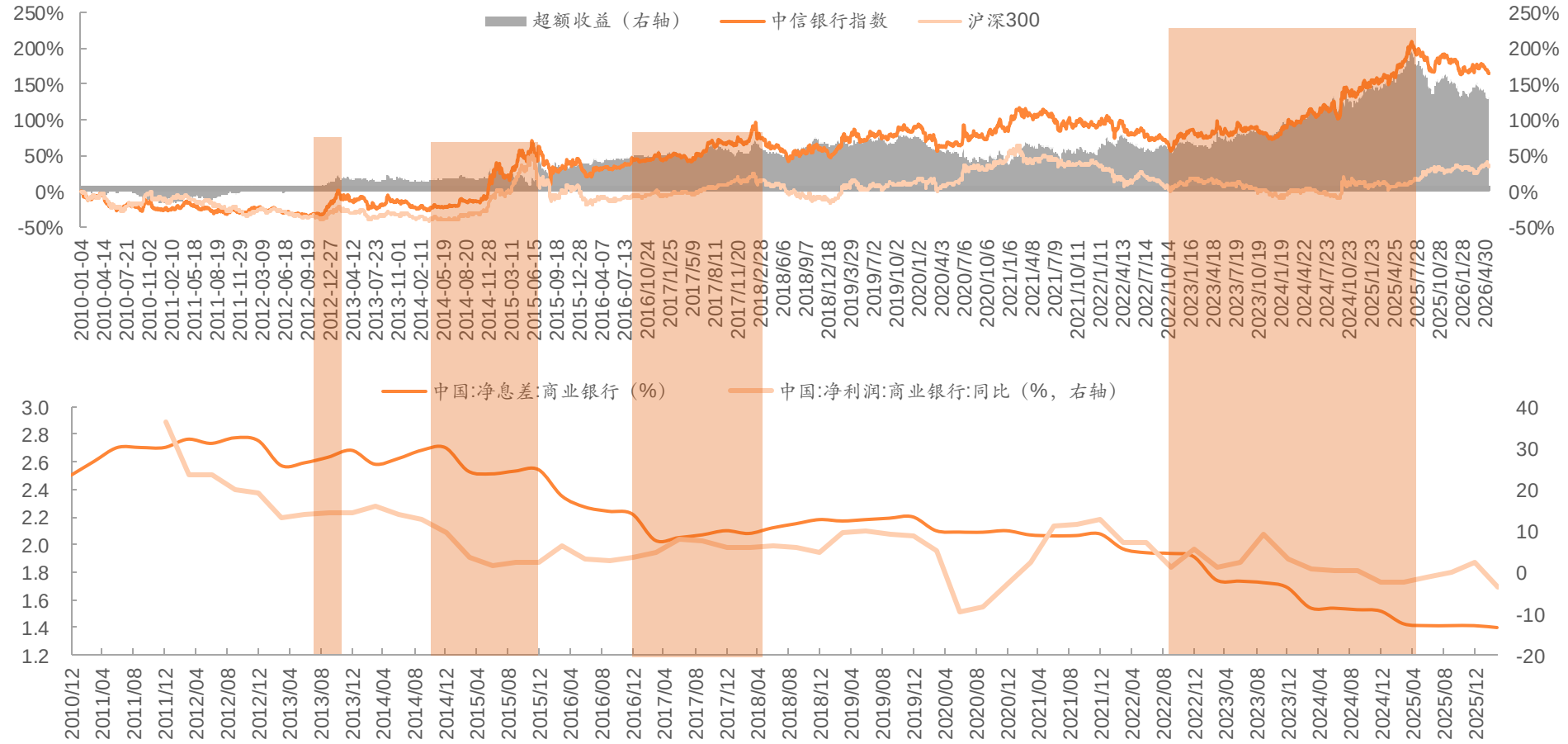
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具

➢ **银行基本面与银行股走势：**从银行经营指标看，四段超额收益行情中银行板块的基本面也同时存在同步和背离的情况，结合前面经济与利率的分析能够看到，由于2014年和2022年启动的两轮行情都处于经济与利率的下行期，因此银行的基本面处于下行阶段。

银行超额收益与银行基本面相关性



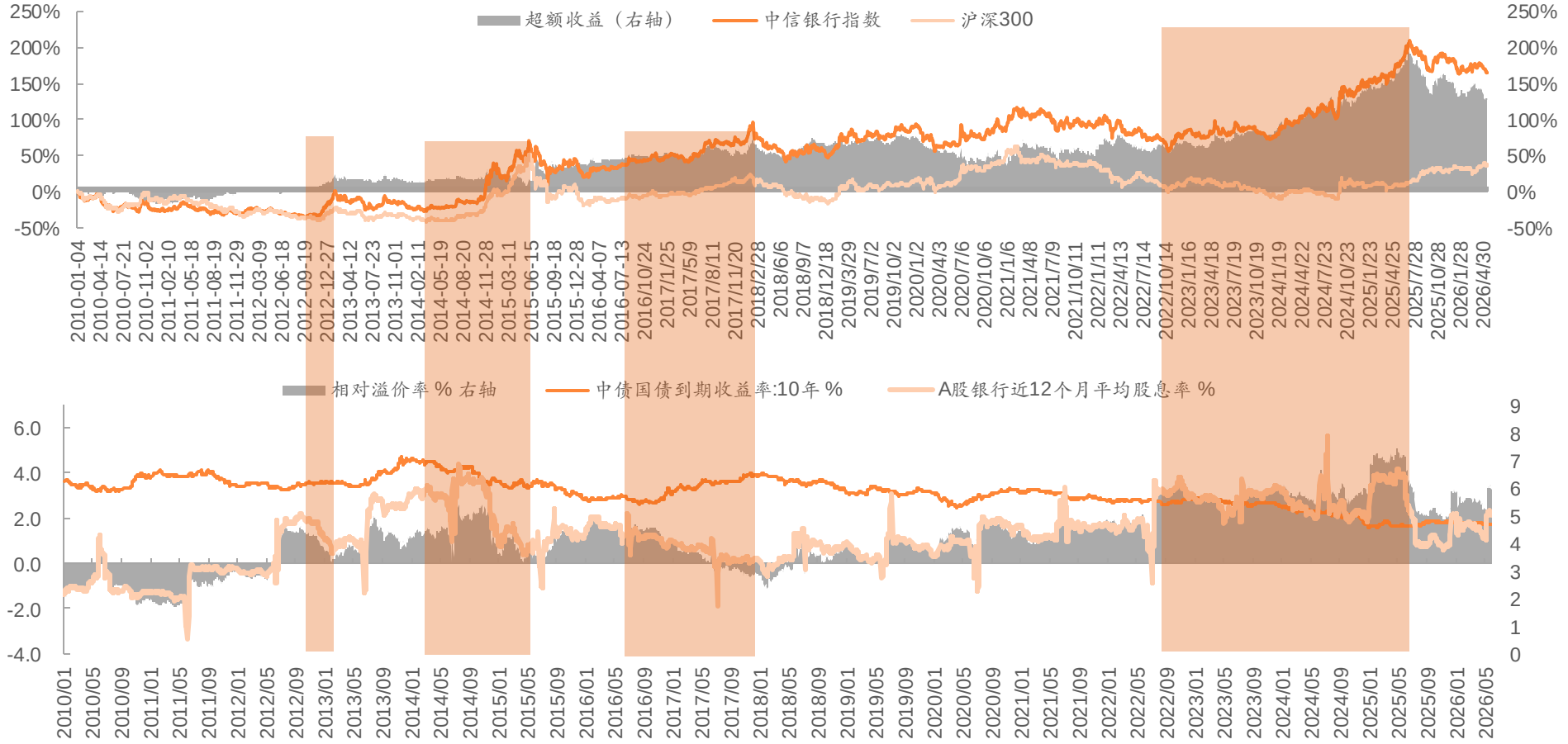
资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 历史复盘：顺周期属性与低利率价值兼具

➢ **股息率与银行股走势：**结合股息率的分析能够看到，在银行基本面与板块走势出现背离的两段行情中，银行股股息率的绝对水平以及较无风险利率的溢价水平均位于高位，从而使得银行作为分红稳定的类固收资产的配置价值得到凸显。

银行行情与股息溢价率相关性



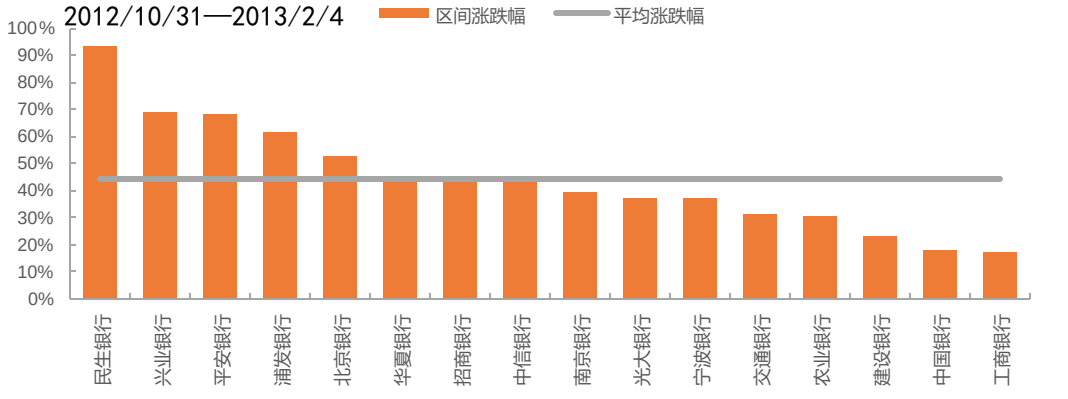
资料来源：wind，平安证券研究所

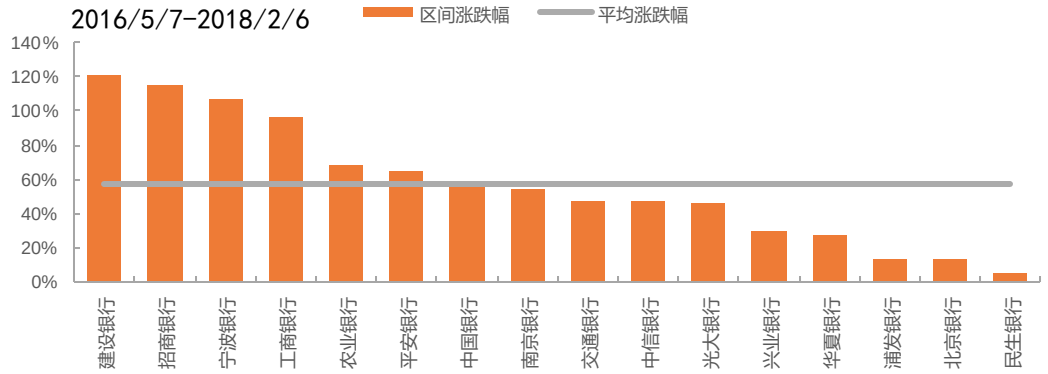
下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 个股涨跌回顾：行情驱动因素决定领涨结构

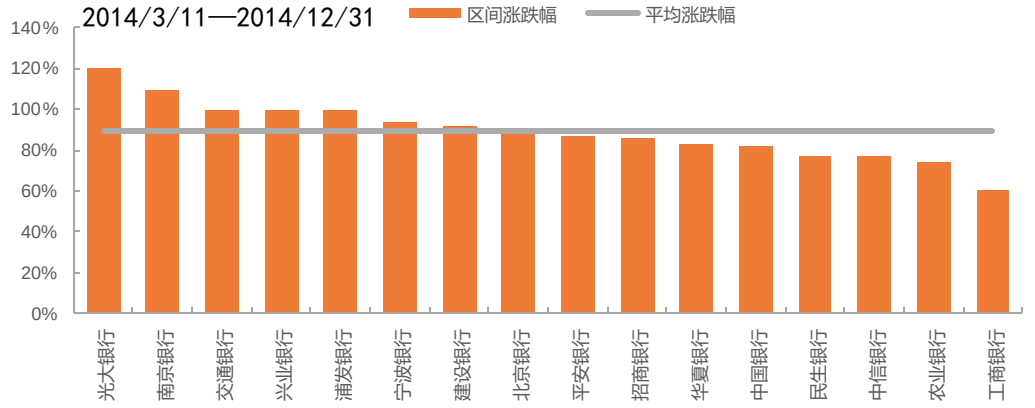
➢ **我们认为不同驱动因素下银行板块的超额收益行情会造成板块内个股表现的差异。**顺周期行情中，涨幅居前多为盈利弹性较高的中小行；低利率环境下，领涨结构更偏向低估值、高股息的个体，说明行情驱动由基本面扩张切换至红利重估。

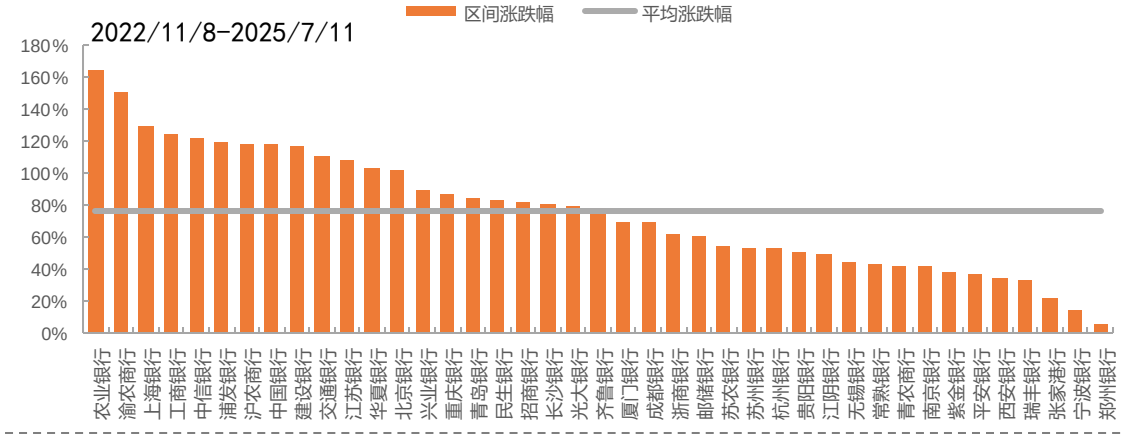
经济上行期行情涨跌幅回顾





低利率时期行情涨跌幅回顾





资料来源：wind，平安证券研究所

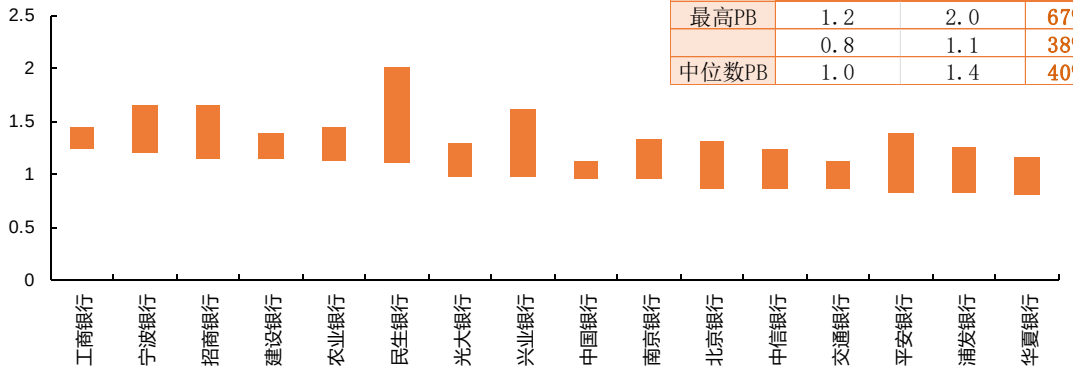
下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 个股估值变动回顾：基本面情况决定估值差分化

➢ 估值变动显示，顺周期行情中银行个体PB上行幅度分化更大，盈利质量、成长性及资产质量预期成为估值差走阔的主因；低利率驱动的行情中银行个体估值修复更具普涨和红利化特征，低PB品种修复弹性更强。

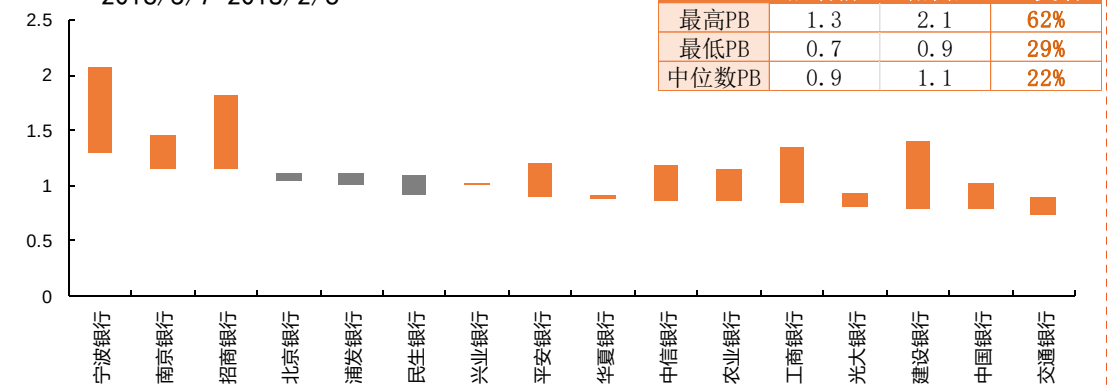
经济上行期估值变动

2012/10/31—2013/2/4 PB估值变动



	启动前	结束后	PB变动
最高PB	1.2	2.0	67%
	0.8	1.1	38%
中位数PB	1.0	1.4	40%

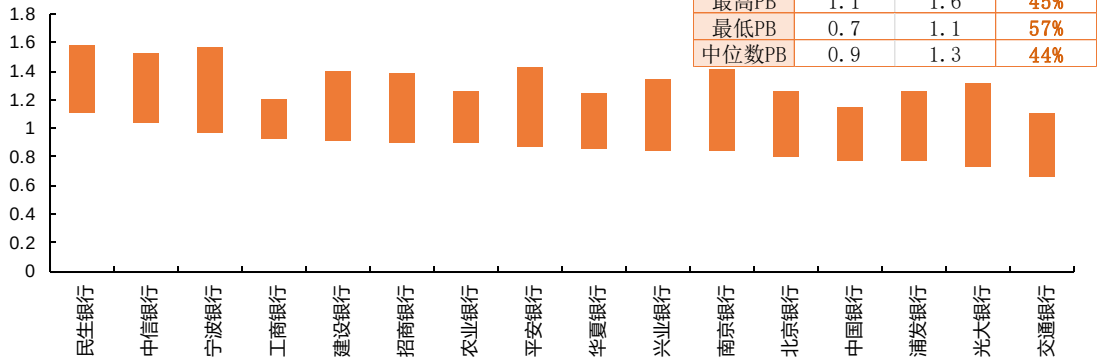
2016/5/7-2018/2/6 估值变动



	启动前	结束后	PB变动
最高PB	1.3	2.1	62%
最低PB	0.7	0.9	29%
中位数PB	0.9	1.1	22%

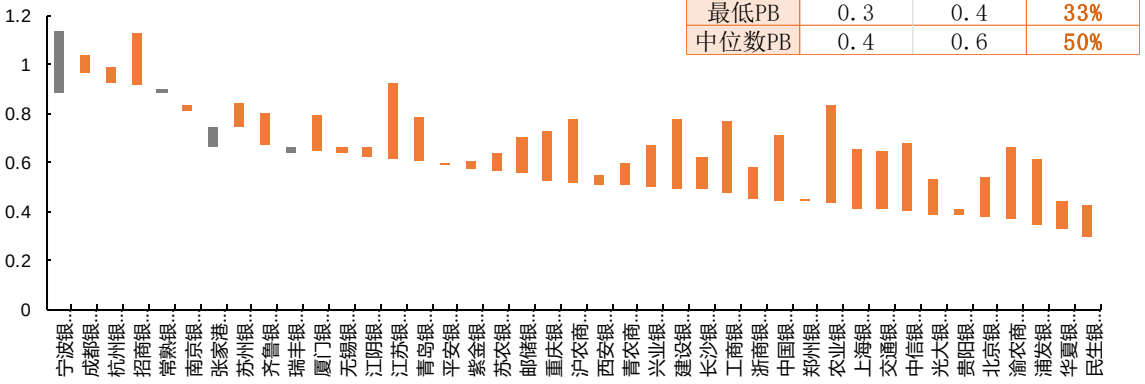
低利率时期估值变动

2014/3/11—2014/12/31 估值变动



	启动前	结束后	PB变动
最高PB	1.1	1.6	45%
最低PB	0.7	1.1	57%
中位数PB	0.9	1.3	44%

2022/11/8-2025/7/11 估值变动



	启动前	结束后	PB变动
最高PB	1.1	1.1	0%
最低PB	0.3	0.4	33%
中位数PB	0.4	0.6	50%

资料来源：wind，平安证券研究所

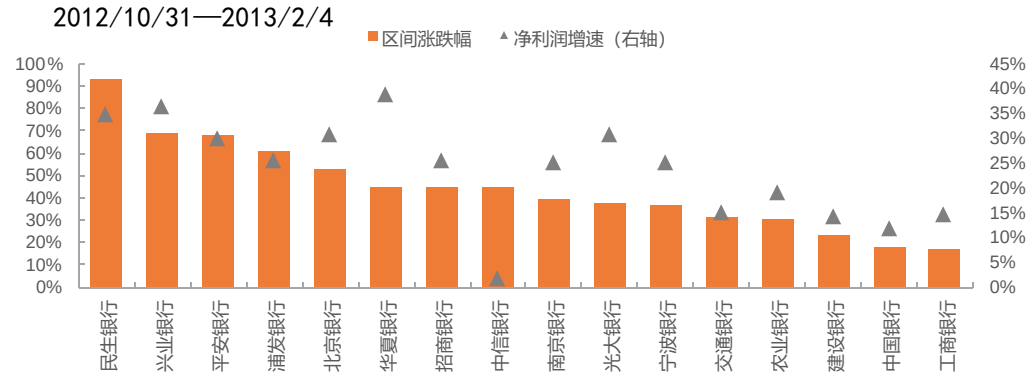
注：橙色柱为估值上涨幅度，灰色柱为估值下跌幅度

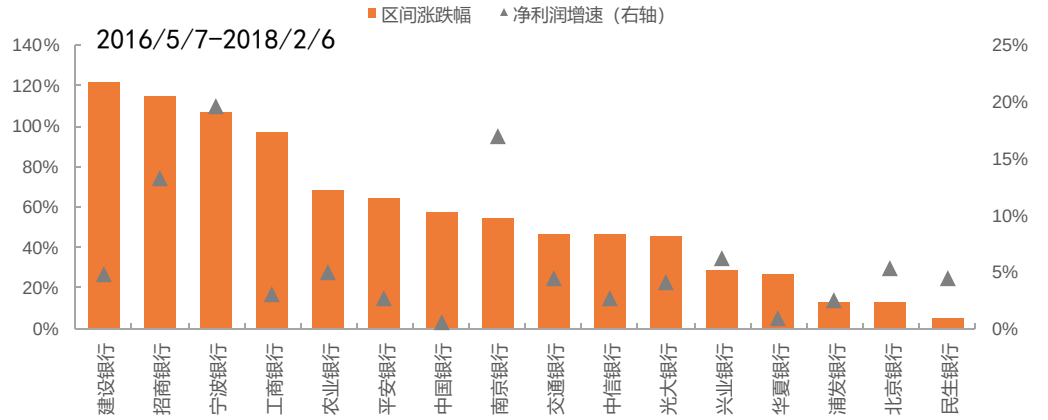
下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 顺周期行情股价对基本面反映更充分

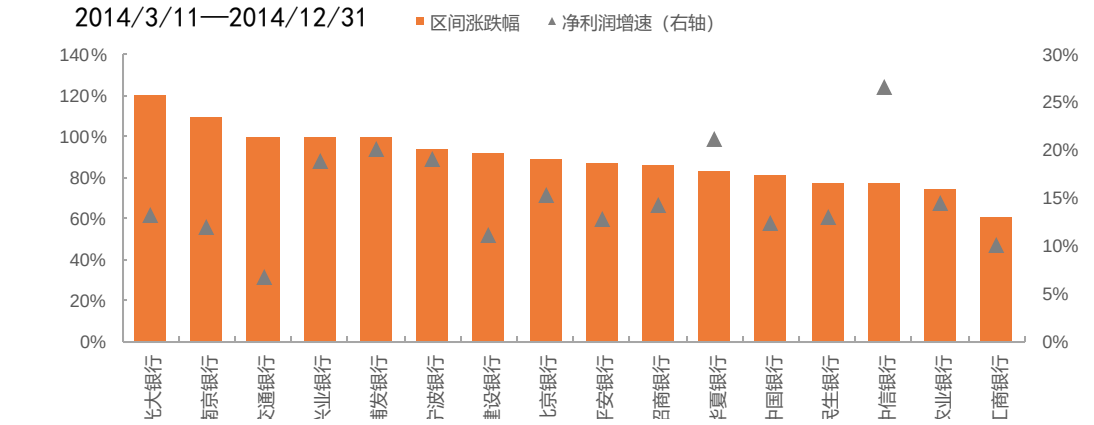
➢ 进一步我们以净利润增速指标作为反映基本面的指标，能够看到在顺周期行情中，净利润增速较高的银行在基本面修复行情中更易获得估值溢价，而在低利率环境下，盈利对个股表现的解释力有所减弱。

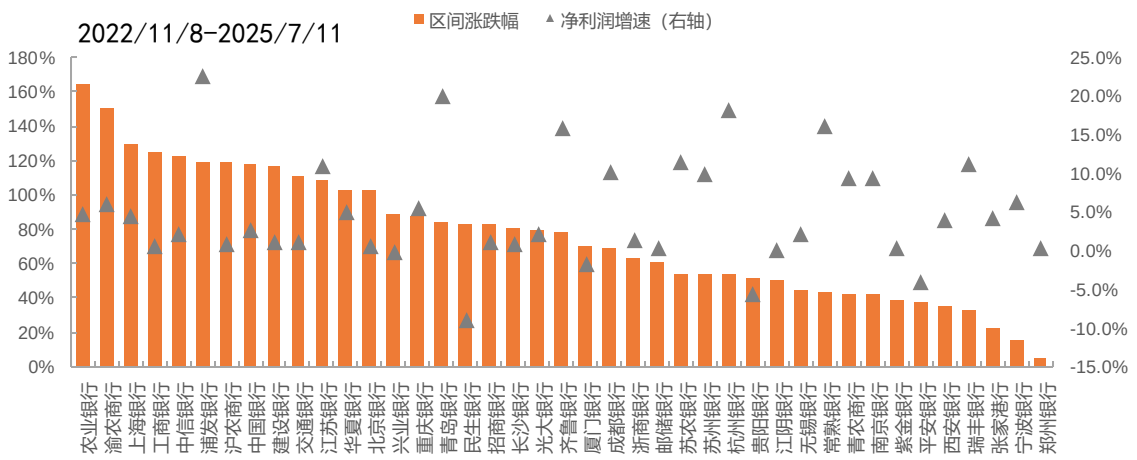
经济上行期涨跌幅与净利润增速对比





低利率时期涨跌幅与净利润增速对比





资料来源：wind，平安证券研究所

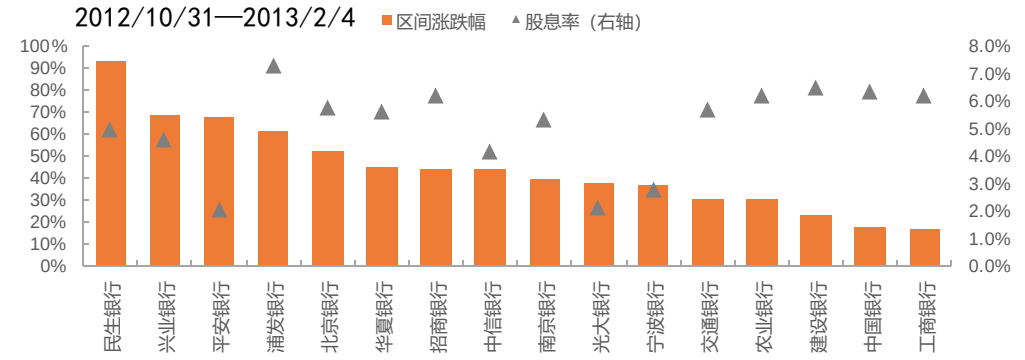
注：橙色柱为估值上涨幅度，灰色柱为估值下跌幅度

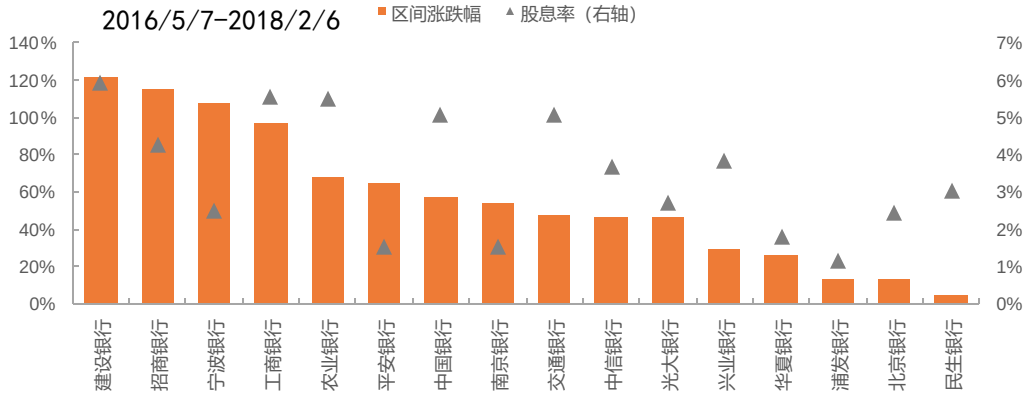
下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 低利率时期股息率为重要参考

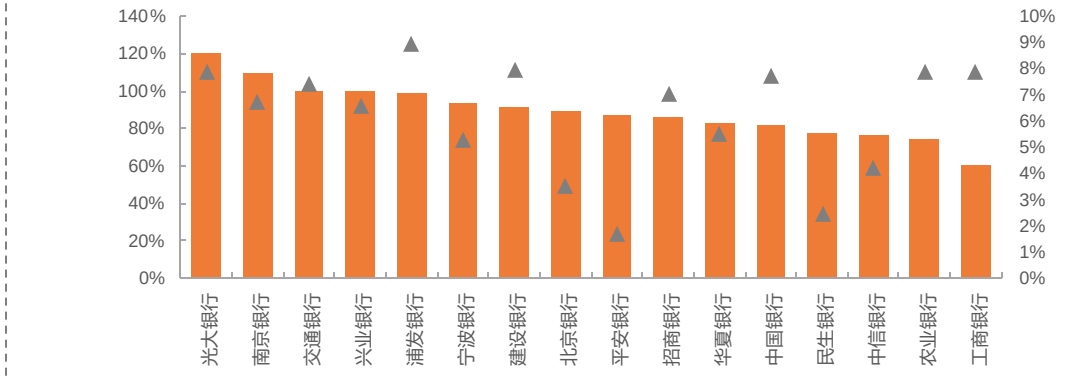
➢ 从股息率情况来看，在经济上行期与个股涨跌幅相关性不高，但在低利率时期，股息率成为市场筛选个股的重要标准，高股息个股往往伴随着更高的区间涨跌幅。

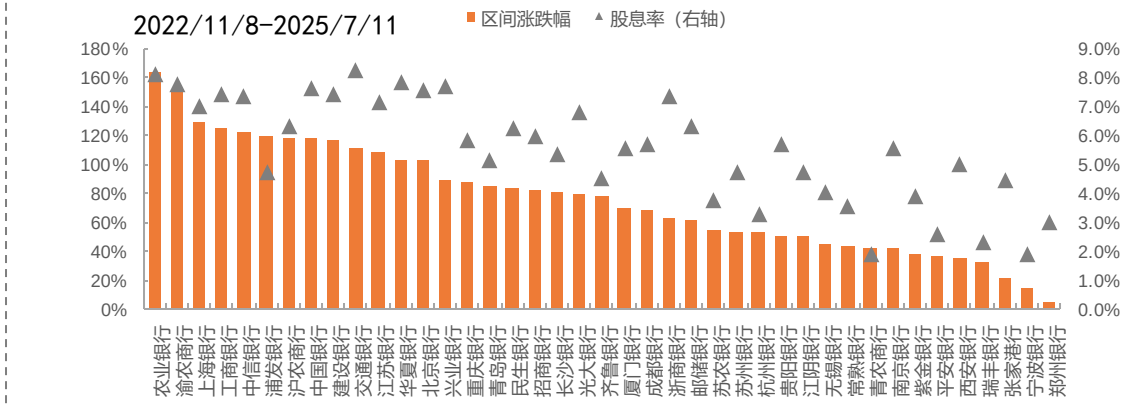
经济上行期涨跌幅与股息率对比





低利率时期涨跌幅与股息率对比





资料来源：wind，平安证券研究所

注：橙色柱为估值上涨幅度，灰色柱为估值下跌幅度

下载日志已记录，仅供内部参考

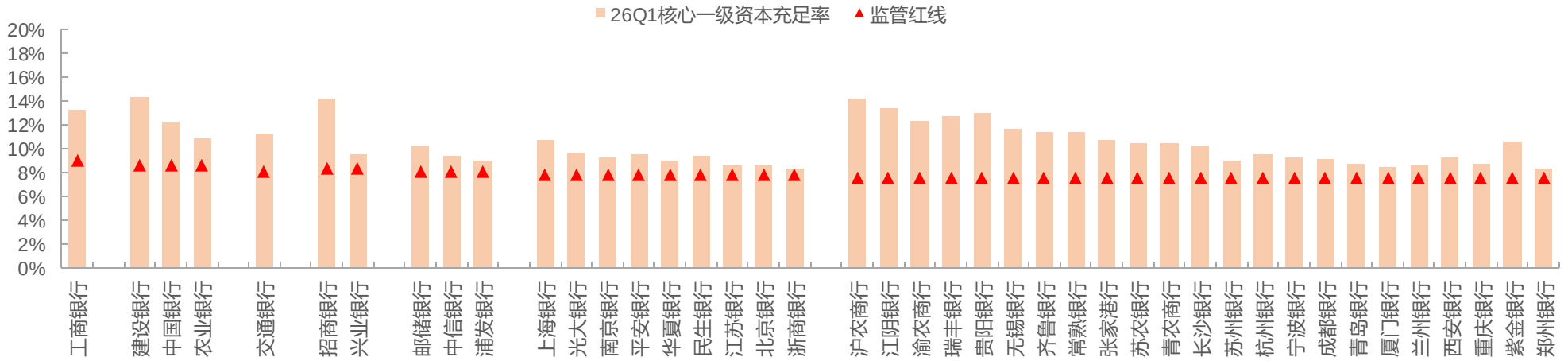
3.4 大行再融资稳步推进，关注中小银行落地进程

- 2025年3月，建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行四家银行完成定向增发，26年在《政府工作报告》提出，拟发行特别国债3000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。
- 从核心一级资本充足率来看，部分区域行核心一级资本充足率已经接近监管红线，在内生资本补充增速相对较慢的前提下，外生资本补充需求较大。
- 从外部权益融资工具的使用情况看，目前仅有4家银行的可转债位于转股阶段，目前4家银行PB约位于0.4x-0.8x之间。

4家银行目前可转债仍在转股阶段

银行	收盘价	转股价	转股溢价率	强赎价	PB	转股截至日
常熟银行	6.24	5.25	119%	6.83	0.72	2028/9/14
重庆银行	10.85	9.50	114%	12.35	0.66	2028/3/22
兴业银行	17.32	20.13	86%	26.17	0.45	2027/12/26
上海银行	8.84	8.35	106%	10.86	0.50	2027/1/24

部分区域行核心一级资本充足率接近监管红线



资料来源：wind，平安证券研究所
注：数据截至26年6月18日

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 大行再融资稳步推进，关注中小银行落地进程

- **稳健且持续优于同业的盈利能力是区域性银行重要的生存基础，我们从多维度拆分上市区域性银行的盈利能力。**
- **一方面我们关注盈利能力持续领跑的优质区域性银行，城商行中宁波、杭州、南京、成都、常熟均保持较高的ROE，我们发现以江苏、南京为代表，区域性银行的盈利能力仍然主要来自传统利差业务的支撑。**
- 从资产质量来看，区域行中**杭州、苏州、成都3**家银行不良和关注率均位于同业领先水平。
- 从成长性来看，城商行资产增速快于农商行。

上市中小银行盈利分析

	盈利性-26Q1			安全性-26Q1			成长性-26Q1		
	ROE	NIM	中收占比	不良率	关注率	拨备覆盖率	总资产yoy	营收yoy	盈利yoy
兰州银行	6.0%	1.4%	3.1%	1.78%	5.44%	190%	9.6%	-0.2%	-4.2%
宁波银行	13.0%	1.7%	12.6%	0.76%	1.06%	369%	13.6%	10.2%	10.9%
郑州银行	7.7%	2.3%	3.4%	1.69%	2.00%	203%	10.9%	1.3%	6.7%
青岛银行	12.2%	1.6%	15.0%	0.96%	0.56%	306%	17.0%	7.3%	20.7%
苏州银行	10.9%	1.4%	11.2%	0.82%	0.82%	381%	18.2%	10.9%	8.5%
江苏银行	12.4%	1.5%	8.4%	0.81%	1.16%	308%	25.2%	8.4%	8.3%
杭州银行	15.9%	1.4%	12.0%	0.76%	0.47%	481%	9.6%	4.3%	10.1%
西安银行	7.5%	0.0%	2.5%	1.64%	2.94%	246%	5.2%	41.5%	6.4%
南京银行	12.6%	1.6%	9.2%	0.83%	1.05%	307%	16.0%	13.5%	8.2%
北京银行	8.5%	1.2%	7.5%	1.32%	0.00%	198%	10.7%	14.4%	5.7%
厦门银行	8.4%	1.1%	6.5%	0.72%	1.74%	307%	13.2%	25.1%	9.8%
上海银行	9.8%	1.2%	6.7%	1.18%	2.12%	241%	3.3%	4.3%	0.6%
长沙银行	11.3%	1.8%	8.7%	1.15%	2.90%	281%	8.6%	5.6%	6.0%
齐鲁银行	11.8%	1.5%	10.8%	1.03%	0.82%	357%	17.3%	13.0%	14.8%
成都银行	12.5%	1.6%	1.6%	0.68%	0.31%	424%	10.5%	6.5%	4.8%
重庆银行	11.1%	1.4%	3.8%	1.12%	0.00%	247%	18.9%	11.6%	11.2%
贵阳银行	8.4%	1.7%	1.9%	1.59%	3.65%	238%	3.0%	14.6%	2.2%
江阴银行	7.4%	1.5%	2.6%	0.82%	1.27%	330%	7.4%	8.2%	2.0%
张家港行	11.1%	1.4%	4.0%	0.94%	1.15%	321%	7.7%	-4.4%	1.7%
青农商行	11.2%	1.7%	11.0%	1.74%	4.69%	235%	-0.5%	-8.7%	5.8%
无锡银行	10.9%	1.4%	4.4%	0.77%	0.74%	406%	9.3%	2.6%	2.7%
渝农商行	11.3%	1.7%	6.7%	1.07%	0.00%	366%	9.7%	8.4%	5.4%
常熟银行	15.0%	2.5%	3.2%	0.75%	0.00%	438%	7.8%	6.7%	10.3%
瑞丰银行	8.5%	1.5%	2.0%	1.09%	1.94%	298%	10.4%	-3.7%	-0.1%
沪农商行	11.1%	1.3%	10.6%	0.96%	1.58%	303%	5.7%	1.2%	0.8%
紫金银行	8.3%	1.1%	6.0%	1.34%	1.87%	180%	5.3%	2.2%	1.6%
苏农银行	9.7%	1.4%	2.8%	0.88%	1.39%	353%	8.0%	1.2%	5.0%
城商行	**10.6%**	**1.4%**	**7.3%**	**1.11%**	**1.59%**	**299%**	**12.4%**	**11.3%**	**7.7%**
农商行	**10.4%**	**1.5%**	**5.3%**	**1.04%**	**1.46%**	**323%**	**7.1%**	**1.4%**	**3.5%**
区域行	**10.5%**	**1.5%**	**6.6%**	**1.08%**	**1.54%**	**308%**	**10.4%**	**7.6%**	**6.1%**

资料来源：wind，平安证券研究所
注：标红为该指标钟位于前五位的银行，数据截至26Q1

下载日志已记录，仅供内部参考

选股思路：看好板块绝对收益，优选红利兼顾弹性

- 我们认为板块主要体现为低利率环境下的股息配置价值，目前银行板块平均股息率为5.06%，相对十年期国债收益率溢价为3.32%，溢价仍然充分。因此在个股层面，低估值与股息兼具的个体依然值得关注，我们继续看好低估值高股息的**国有大行板块和股份行的配置价值**。此外值得注意的是，在行业盈利边际改善的背景下，我们认为部分优质区域行的盈利弹性有望提升，重点关注**成都、宁波、江苏、上海、苏州、长沙**。

重点推荐银行估值表

股票名称	股票代码	股票价格（元）	EPS（元）				P/B（x）				评级
		2026-07-08	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
成都银行	601838.SH	19.03	3.13	3.30	3.56	3.88	0.91	0.82	0.74	0.67	强烈推荐
宁波银行	002142.SZ	30.94	4.44	4.97	5.57	6.30	0.92	0.86	0.77	0.69	强烈推荐
江苏银行	600919.SH	11.46	1.88	2.08	2.35	2.67	0.82	0.75	0.68	0.61	强烈推荐
兴业银行	601166.SH	17.21	3.66	3.74	3.90	4.07	0.44	0.42	0.39	0.37	强烈推荐
招商银行	600036.SH	37.94	5.95	6.21	6.57	7.02	0.87	0.82	0.75	0.69	强烈推荐
邮储银行	601658.SH	5.06	0.73	0.74	0.75	0.78	0.60	0.57	0.54	0.51	强烈推荐
工商银行	601398.sh	7.37	1.03	1.06	1.09	1.15	0.68	0.64	0.60	0.56	推荐
建设银行	601939.SH	10.07	1.30	1.33	1.38	1.44	0.76	0.71	0.67	0.63	推荐
农业银行	601288.SH	6.16	0.83	0.87	0.90	0.95	0.78	0.74	0.69	0.64	推荐
苏州银行	002966.SZ	7.40	1.20	1.31	1.45	1.60	0.66	0.62	0.57	0.53	推荐
北京银行	601169.SH	5.12	0.95	1.13	1.20	1.27	0.39	0.37	0.35	0.33	推荐
上海银行	601229.SH	9.07	1.70	1.74	1.81	1.90	0.52	0.50	0.47	0.44	推荐
长沙银行	601577.SH	8.99	2.02	2.15	2.30	2.48	0.51	0.46	0.42	0.39	推荐

资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

风险提示

1）**宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，其中房产销售以及房价将影响银行信贷投放节奏和居民还款意愿，从而对银行的资产质量带来波动。

2）**利率下行导致行业息差收窄超预期。**监管当局一系列金融支持政策帮扶企业叠加降息的持续落地，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。

3）**金融政策监管风险。**银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。

下载日志已记录，仅供内部参考



平安证券研究所 银行研究团队			
分析师	**邮箱**	**类型**	**编号**
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	**邮箱**	**类型**	**编号**
李灵琇	LILINGXIU785@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060124070021