银行 ROE 深度拆解 20260907

银行业 ROE 趋稳路径分析与估值逻辑重构

摘要

- 银行业 ROE 下行驱动力由杠杆率转向 ROA，预计中长期 ROE 将在 8%-10%区间形成新均衡。
- ROA 下行主因系息差收窄与信贷需求走弱，银行通过压降成本及优化非息收入结构进行对冲。
- 非息收入中，其他非息受利率波动及资本占用约束，中收业务受益于财富管理需求具更大空间。
- 借鉴欧元区经验，盈利修复路径包括资产质量出清、提高资本效率、去低效产能及提升中收占比。
- 日本银行通过拉长资产久期、拓展海外高收益资产及混业经营转型，成功稳定 ROA 水平。
- 估值驱动力将从高股息防御转向 ROE 企稳重估，核心在于 ROE 下行预期扭转与稳定盈利确认。

Q&A

中国上市银行 ROE 的整体趋势如何，其驱动因素在不同阶段有何变化？

上市银行的 ROE 总体呈现下行趋势，可划分为两个阶段。第一阶段为 2009 年至 2019 年，ROE 下行的主要驱动因素是杠杆率的下降。在此期间，受金融去杠杆政策及资本约束强化的影响，行业杠杆率从 18 倍以上降至 12 至 13 倍。第二阶段为 2019 年之后，杠杆率基本稳定在 12 至 13 倍，ROE 的下行则主要由 ROA 驱动。ROA 从 0.94%降至 0.7%，下降了约 24 个基点。未来，ROE 的变化将更多地取决于 ROA 的变化。

导致 ROA 下行的主要原因是什么，银行业采取了哪些措施来应对盈利压力？

ROA 下行的最主要原因是净利息收入贡献的持续回落，这背后是息差收窄和信贷需求走弱。为对冲盈利压力，银行业主要从两方面着手：一是压降成本，二是优

化收入结构。成本端措施包括压降业务及管理费，使得成本收入比有所下行；改善信用成本；以及优化税负。收入端的结构优化更具发展空间，主要体现在非息收入的增长上。

银行非息收入的内部结构是怎样的，不同部分的增长潜力和约束条件有何不同？

非息收入主要包括其他非息收入和中间业务收入（中收）。其他非息收入对 ROA 的贡献占比从 2009 年的 0.1%上升到 2026 年一季度的 0.26%，在一定程度上对冲了息差下行的压力。然而，该部分收入的盈利稳定性及发展空间有限，受到市场利率波动、银行自身资产负债表规模、资本占用以及银行账簿利率风险久期管理等多重约束。相比之下，作为典型的轻资本收入，中收的资本消耗小，发展空间更大。尽管近年来财富管理业务的降费对中收增长有一定扰动，但从中长期看，随着居民金融资产配置比例的提升以及对财富管理、养老金融等需求的扩张，中收仍有较大的提升空间。

欧元区银行在低利率和经济放缓背景下，其盈利修复路径经历了哪些阶段，对中国银行业有何借鉴意义？

欧元区银行的盈利修复路径主要经历了四个阶段。首先是资产质量出清，在 2008 年金融危机及欧债危机后，通过处置核销不良资产、提高拨备等措施降低不良率，使得 ROE 在 2016 年从 3.45%回升至 5.8%，此阶段盈利改善主要源于资产减值损失的下降。其次是提高资本效率，在资本监管强化后，银行主动退出低回报、高风险、高资本占用的业务，优化风险加权资产配置，其平均一级资本充足率从 2007 年不足 6%提升至 2021 年接近 17%。第三是提升经营效率，通过关停冗余网点、裁撤重叠岗位等方式去低效产能，压降成本。最后是调整收入结构，提升手续费、资管、支付结算等轻资本非息业务的占比，盈利能力较强的银行在中收业务上增长更快。

面对更为严峻的长期低利率和信贷需求收缩环境，日本银行业采取了哪些策略来稳定其 ROA？

日本银行业主要通过调整资产结构、收入结构和成本结构来维持 ROA 的相对稳定。在资产端，通过加大债券投资、拉长资产久期以获取期限收益，同时大型银行积极拓展海外贷款和证券投资，以获取国内稀缺的高收益资产。在收入端，从高度依赖利息收入转向发展手续费和综合金融服务，利用混业经营的优势，大力发展投资信托、保险、财富管理等业务，提升了中收的规模和占比，降低了对传统存贷利差的依赖。在成本端，与欧元区银行类似，通过推进网点整合、人员优化、地区银行间的合并重组来去低效产能，实现规模经济。

人在草木间

综合国内外经验，中国上市银行未来的 ROE 中枢水平预计将稳定在哪个区间，其背后的核心逻辑和市场预期将如何演变？

预计未来几年中国上市银行的 ROE 仍有下行压力，但下行斜率将逐步放缓，并从趋势性下行走向一个新的均衡。基于杜邦分析，并假设权益乘数稳定在 12 至 13 倍，ROA 中枢稳定在 0.6%至 0.7%（基准情况约 0.65%）的水平，预计 A 股上市银行 ROE 的中长期水平大概率将在 8%至 10%的区间形成新的均衡。当前，市场对于银行息差下行和盈利增速放缓的预期已较为充分。随着负债成本优化推动息差降幅收窄、非息收入逐步修复以及信用成本保持稳定，ROE 将呈现趋稳态势。因此，银行股的估值驱动力将逐步从高股息防御转向 ROE 地位企稳和稳定复利的重估，未来估值驱动将更多来自于 ROE 下行预期的扭转和稳定盈利能力的确认。