下载日志已记录，仅供内部参考

国有行海外业务透视：从谋篇布局到落地生根

——银行业全球化观察系列

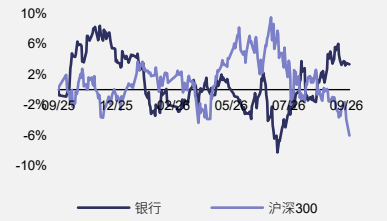
广发研究 GF RESEARCH

行业评级

买入

前次评级 买入

相对市场表现



美联储加息背景下，2022 年起国有行境外板块存贷利率整体高于境内本土业务，**境外利率错位带来跨周期对冲，但对冲存在显著时序滞后。**境外业务对银行集团而言，是周期对冲变量，而非集团规模增长的核心增量引擎。境外板块可对冲国内净息差下行，但本身盈利波动显著高于境内，同时带来国别、汇率、合规风险。在加息阶段负债端率先反应、资产端滞后，因此初期息差承压，利率变动传导到息差存在 1-1.5 年的滞后期；而降息阶段节奏较为对称，负债成本率先回落，短期支撑息差，待资产收益率逐步下行后，支撑作用逐步消退。

境外存贷利率变化持续周期长于美债周期。境外贷款收益率绑定存量贷款合同重定价条款，存在刚性滞后。（1）**存量贷款错峰重定价机制。**境外主要资产为 3M SOFR 挂钩的中长期浮动利率银团贷款，重定价周期普遍为 3 个月。美债拐点出现后，境外贷款收益率仍在持续同向变动，银行利率周期被拉长。（2）**负债端反应快、资产端慢的结构性错配进一步拉长周期。**2024–2025 年中资银行境外息差持续韧性，主要是境外业务的对冲效应是长周期现象，基于银行信贷长周期属性，2026 年为本轮降息周期资产端压力集中释放窗口。**香港板块的核心港元存款占比更高，存款粘性更强。**当美联储加息周期开启，香港板块负债端利率到达阶段性高峰期约滞后于非香港海外板块 6 个月左右；资产整体重定价滞后约 6–9 个月，周期拖尾效应较短。整体息差滞后大约 1 年左右，息差波动更小。非香港海外板块贷款资产端重定价慢，整体息差滞后 1.2-1.5 年，盈利弹性更大。

境外业务主要以对公为主，存在结构性弱点。海外资产端主要以对公信贷为主，零售大多作为对公出海配套。国有行非香港海外分支在当地属于中小型银行。当地存款获取能力不足，依赖离岸批发负债。资产端集中于中长期银团项目贷，拉长资产重定价周期。信贷定价话语权偏弱。业务周期绑定跨境资本开支，而非本土经济周期。**中美合规约束冲突及多国监管影响，未来需加快推进存量转型。**国有行境外业务，尤其是美元相关跨境业务，同时受中国监管法律体系与美国长臂管辖/OFAC 制裁规则的部分法律约束，两套监管的信息报送、交易审查、客户数据保护义务存在直接矛盾，客观上限制了境外区域规模扩张。此外 FATF、巴塞尔III、欧盟 CRD-VI 等监管要求抬升合规成本，汇率双重传导压力、跨境不良处置难题存在。**未来转型趋势上，中资银行可以全生命周期金融服务为核心，分层经营客户，通过境内外联动、前置风控、细分赛道聚焦，在合规边界内挖掘收益，同时控制合规风险。**

投资建议：境外业务有望阶段性对冲国内净息差下行压力。伴随金融制度型开放推进、中资产业链出海、人民币国际化与 CIPS 体系不断成熟，轻资本业务具备拓展空间。国有行均受益于制度型开放、人民币国际化、中资企业出海的长期红利。因此，建议关注规模效应下拥抱出海的、带来盈利改善的国有大行：例如中国银行、建设银行等。

风险提示：国别风险、海外利率超预期波动风险、汇率大幅波动风险、实体出海需求不及预期等。

倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

跨境流动性跟踪 20260921:经常项支撑回流，结汇意愿明显回升	2026-09-21
银行投资观察 20260921:银行业三季报前瞻：稳中向好，分化延续	2026-09-21
银行行业:26H1 上市银行全口径不良及超额拨备情况如何?	2026-09-18

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
建设银行	601939.SH	CNY	10.93	2026/8/29	买入	13.00	1.34	1.42	8.14	7.68	0.77	0.72	9.78	9.63
中国银行	601988.SH	CNY	6.63	2026/8/29	买入	7.68	0.75	0.80	8.77	8.23	0.74	0.69	8.71	8.60
邮储银行	601658.SH	CNY	5.35	2026/8/29	买入	6.10	0.70	0.75	7.69	7.17	0.60	0.57	8.11	8.11
交通银行	601328.SH	CNY	7.55	2026/8/29	买入	8.59	1.11	1.18	6.83	6.42	0.55	0.52	8.36	8.33
招商银行	600036.SH	CNY	41.04	2026/9/8	买入	54.48	5.90	6.12	6.88	6.63	0.85	0.78	12.98	12.34
浦发银行	600000.SH	CNY	9.01	2026/8/28	买入	11.32	1.45	1.47	6.25	6.16	0.39	0.37	6.41	6.19
兴业银行	601166.SH	CNY	17.73	2026/8/28	买入	21.80	3.50	3.64	5.07	4.88	0.43	0.40	8.76	8.53
光大银行	601818.SH	CNY	3.02	2026/8/30	买入	3.42	0.56	0.56	5.45	5.45	0.35	0.33	6.54	6.19
华夏银行	600015.SH	CNY	6.24	2026/9/8	买入	10.07	1.17	1.03	5.36	6.09	0.30	0.29	5.77	4.85
浙商银行	601916.SH	CNY	2.91	2026/8/27	买入	3.64	0.45	0.46	6.49	6.35	0.44	0.42	6.82	6.74
平安银行	000001.SZ	CNY	11.73	2026/8/16	买入	14.48	2.13	2.22	5.45	5.23	0.47	0.44	8.83	8.62
北京银行	601169.SH	CNY	5.54	2026/8/30	买入	6.07	0.84	0.90	6.60	6.16	0.41	0.39	6.31	6.46
江苏银行	600919.SH	CNY	12.13	2026/8/4	买入	13.68	1.92	2.13	6.27	5.65	0.77	0.70	12.96	12.94
宁波银行	002142.SZ	CNY	34.89	2026/8/19	买入	32.98	4.87	5.57	7.10	6.21	0.92	0.83	13.67	14.04
南京银行	601009.SH	CNY	11.82	2026/8/19	买入	15.62	1.91	2.19	6.16	5.37	0.73	0.66	12.41	12.89
杭州银行	600926.SH	CNY	17.18	2026/8/27	买入	20.83	2.77	3.08	6.18	5.56	0.83	0.81	14.31	14.38
成都银行	601838.SH	CNY	19.12	2026/8/27	买入	21.76	3.37	3.51	5.88	5.65	0.96	0.86	14.21	14.13
苏州银行	002966.SZ	CNY	9.16	2026/8/27	买入	10.67	1.19	1.27	7.59	7.11	0.75	0.69	10.20	10.09
沪农商行	601825.SH	CNY	8.82	2026/8/28	买入	11.04	1.29	1.30	6.74	6.68	0.61	0.58	9.39	8.94
常熟银行	601128.SH	CNY	6.25	2026/8/27	买入	6.39	1.29	1.43	4.90	4.42	0.66	0.58	14.28	14.03
齐鲁银行	601665.SH	CNY	6.91	2026/8/29	买入	8.03	1.05	1.26	6.56	5.47	0.78	0.70	12.50	13.50
青岛银行	002948.SZ	CNY	6.07	2026/8/27	买入	7.51	1.03	1.24	5.84	4.85	0.76	0.67	13.84	14.62
长沙银行	601577.SH	CNY	9.72	2026/8/28	买入	11.33	2.07	2.19	4.74	4.48	0.51	0.46	11.19	10.81
江阴银行	002807.SZ	CNY	4.13	2026/8/21	买入	4.87	0.85	0.87	4.93	4.82	0.49	0.45	10.28	9.78
渝农商行	601077.SH	CNY	6.59	2026/9/8	买入	9.86	1.15	1.27	5.70	5.16	0.53	0.49	9.61	9.85
瑞丰银行	601528.SH	CNY	4.96	2026/8/24	买入	6.38	1.01	1.03	5.00	4.90	0.47	0.43	9.70	9.15
建设银行	00939.HK	HKD	9.76	2026/8/29	买入	11.12	1.34	1.42	7.22	6.81	0.68	0.63	9.78	9.63
中国银行	03988.HK	HKD	6.06	2026/8/29	买入	6.93	0.75	0.80	7.99	7.49	0.67	0.63	8.71	8.60
交通银行	03328.HK	HKD	8.26	2026/8/29	买入	9.09	1.11	1.18	7.37	6.93	0.60	0.56	8.36	8.33
招商银行	03968.HK	HKD	52.10	2026/9/8	买入	69.14	5.90	6.12	8.69	8.38	1.08	0.99	12.98	12.34
中国光大银行	06818.HK	HKD	2.82	2026/8/30	买入	3.35	0.56	0.56	4.99	4.99	0.32	0.30	6.54	6.19
邮储银行	01658.HK	HKD	5.42	2026/8/29	买入	6.06	0.70	0.75	7.74	7.23	0.61	0.57	8.11	8.11
浙商银行	02016.HK	HKD	2.44	2026/8/27	买入	2.84	0.45	0.46	5.33	5.22	0.36	0.34	6.82	6.74
青岛银行	03866.HK	HKD	5.11	2026/8/27	买入	6.34	1.03	1.24	4.89	4.06	0.64	0.56	13.86	13.84
重庆农村商业银行	03618.HK	HKD	6.36	2026/9/8	买入	9.28	1.15	1.27	5.37	4.86	0.50	0.46	9.61	9.85

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

备注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、境外业务之于中资银行的核心驱动分析 6

二、海外业务与国内业务：区别与预判 13

（一）境内外业务跟随经济周期变动存在区别 13
（二）不同周期特征之下境内外业务预判 14

三、中资海外银行业务发展阶段及格局 15

（一）“走出去”顶层设计定调，企业出海加速金融需求 15
（二）国有大行海外业务发展演进：从规模扩张到高质量发展 18

四、国有行海外业务透视：踏上质效提升新阶段 19

（一）国有大行境外布局趋势：先扩展后优化 19
（二）境外存贷款结构及增速：对公业务占主导，存款增速波动较大 22
（三）境外手续费净收入：以对公类业务为主 25
（四）境外不良率：与境内呈现分化，各行不同周期呈现差异化 28

五、国有行海外机构落地模式：分行和子行为主要拓展方式 30

（一）持牌经营机构：分行、子行和代表处 30
（二）并购参股：低成本扩张实现区域覆盖 32
（三）邮储模式：依托全球代理行网络 32

六、大行海外业务：风险约束、结构挑战与中长期发展 34

（一）海外风险多重，境外风控压力高于境内业务 34
（二）海外业务存在结构性弱点，内生动力仍需提升 35
（三）中美合规约束冲突，业务扩张受限 36
（四）未来转型趋势：从规模扩张转向精耕细作、提质控险 36

七、投资建议 38

八、风险提示 38

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：我国 LPR 走势（%） 8
图 2：美国国债利率及联邦基金利率走势（%） 8
图 3：22-24 年银行境外贷款收益率提升 9
图 4：境外存款成本率更为敏感 9
图 5：海外存贷款利息差受利率环境影响存在滞后性 9
图 6：摩根大通利率变化 10
图 7：中银香港利率变化 10
图 8：五大行境外营收占比有所回升 11
图 9：国有行营收同比变化 12
图 10：国有行净利润同比变化 12
图 11：中行海外利润总额规模领先（亿元人民币） 12
图 12：海外业务利润增速波动较大 12
图 13：人民币跨境收付金额逐年增长 16
图 14：近年来非金融对外投资回升 17
图 15：非金融对外投资企业和区域持续增加 17
图 16：旅行相关国际支出超 1.8 万亿 17
图 17：个人等国际支出持续增加 17
图 18：中资海外银行“走出去”发展阶段 19
图 19：2025 年五大行境外资产总规模同比下降 20
图 20：五大行境外资产占比 20
图 21：五大行境外机构分布（个） 21
图 22：中行海外业务超半数分布在港澳台（2025） 21
图 23：工行海外业务主要布局港澳及亚太（2025） 21
图 24：中行境外机构分布（个） 22
图 25：境外贷款占比呈现下降趋势 22
图 26：中行、农行境外对公贷款占比更高 22
图 27：境外存款/总存款较为稳定 23
图 28：工行境外同业负债持续增长 24
图 29：四大行境外存款各有不同波动 25
图 30：五大行境外贷款同比增速较负债端稳定 25
图 31：四大行境外手续费收入同比近年来有所抬升 26
图 32：五大行境外手续费净收入/集团总手续费情况 27
图 33：四大行境外不良率近年升高 29
图 34：中行境外不良率 23 年起超过总行不良率 29
图 35：中行境外逾期贷款占比较高 29

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：邮储银行 2025 年国际债权分布 33

表 1：境内/香港/非香港境外业务对比 13
表 2：我国金融对外开放政策一览 16
表 3：交行跨境中间业务持续发展（部分节选） 28
表 4：工行境外子公司名录及 2025 经营数据 31
表 5：交行境外子公司分布情况 31
表 6：建行境外子公司分布情况 31
表 7：监管要求国别风险评级体系分类标准 34
表 8：海外主要风险监管体系 35

下载日志已记录，仅供内部参考

一、境外业务之于中资银行的核心驱动分析

2020 年后，境内外利率周期反向错位，海内外货币政策走向分化：国内为托底经济，LPR 进入持续下行通道；海外经济体开启量化宽松，后续通胀抬升倒逼美联储启动激进加息，美元利率自 2021 年底快速上行。2022 年起，国有行境外板块存贷利率整体高于境内本土业务，**呈现跨周期对冲的现象，但对冲存在显著时序滞后。**境外业务盈利并非同步跟随 10 年美债及联邦基金利率变动。在加息阶段负债端率先反应、资产端滞后，因此初期息差承压，利率变动传导到息差存在 1-1.5 年的滞后期；而降息阶段节奏较为对称，负债成本率先回落，短期支撑息差，待资产收益率逐步下行后，支撑作用逐步消退。

（一）经营层面：境外利率错位带来跨周期对冲

境外业务对银行集团而言，是周期对冲变量，而非集团规模增长的核心增量引擎。境外板块可对冲国内净息差下行，但本身盈利波动显著高于境内，同时带来国别、汇率、合规风险。**因此，境外业务的发展对银行集团的经营层面及境内本土业务具有一定的影响。**

跨周期息差对冲：境内外利率错位带来的影响。2021 年下半年开始，国内 1Y-LPR 和 5Y-LPR 持续多轮下调，信贷资产收益率趋势性走低，境内净息差处于承压阶段。海外来看，2022-2024 年美联储加息周期期间，海外处于高利率环境，银行境外贷款收益率上行、高于境内。2021 年之后，工行、建行境外贷款收益率上行幅度显著高于总行境内贷款收益率，对冲国内的下行压力。**境外利率变动传导到息差存在 1-1.5 年的滞后效应。**

加息阶段：初期境外业务的息差盈利改善表现并不明显

美联储在 2021 年底正式启动 Taper，流动性开始收紧，此后 2022 年 3 月开启加息周期。加息初期，境外负债端反应更快，境外存款成本上行幅度同样大于境内业务的存款成本。加息初期，负债成本率先上行，会阶段性压制境外 NIM，因此加息初期境外业务的盈利改善表现并不明显，甚至会对业绩产生负影响。资产端受存量贷款重定价错峰约束，需要约 1-1.5 年的时间完成调整，最终体现在净息差上。具体拆解来看：

2021 下半年（加息前期）：美联储已有流动性收紧信号，境外贷款收益率偏低，境外存款成本和存贷利差维持低位；国内 LPR 持续下调，境内信贷收益率缓慢下行。

2021 年底–2022 年（加息初期）：美联储开启加息，离岸美元短端利率快速上行，境外负债端率先响应，存款成本快速抬升；但存量外币贷款仍处于旧重定价周期，资产收益率提升滞后。负债上行幅度超过资产，境外息差阶段性被压制，因此这一阶段银行境外业务对冲境内息差下行的效果不太明显。

2022 年–2023 年（加息中后期）：2023 年负债端上行逐步趋于稳定，存量外币贷款陆续进入重定价窗口，境外贷款收益率持续走高，境外存贷利差打开，跨周期对冲红利在 2023-2024 年陆续释放。总体来看，对冲周期距离加息开始周期约有 1-1.5 年的时间。

降息阶段：初期境外息差反而会阶段性抬升，短期不会立刻走弱

2023 下半年-2024 上半年（利率高位期）：美联储在 2023 年 7 月完成最后一次加息，联邦基金利率维持 5.25%-5.50%的高位。美债长端率先回落，市场交易降息预期，但美联储尚未正式降息。境外板块负债端，离岸美元批发资金成本高位震荡，不再继续上行；资产端加息滞后效应还在释放，存量中长期对公及银团等贷款

下载日志已记录，仅供内部参考

持续分批重定价，境外资产收益率继续上行。境外板块息差继续改善，对冲境内 LPR 下行带来的银行境内业务息差压力。

2024 年-至今（开启降息周期）：美联储加息周期结束，市场开始交易降息预期，离岸美元利率高位回落。降息初期，离岸批发负债成本快速跟随 SOFR 下行，带来负债成本率先下行；美元银团贷款挂钩 3M-SOFR，按季度/半年重定价，因此存量浮动贷款依旧按原高利率计息，资产收益率暂时不变。因此降息初期境外息差短期维持韧性。在降息落地 1-1.5 年后，境外贷款收益率逐步下调，境外息差逐步收窄。从时序来看，2025 年内境外大部分存量高息贷款仍未到重定价节点，资产收益率维持高位，2025 下半年起，贷款逐渐开始进入重定价窗口，息差开始边际承压。

（二）境外存贷利率变化持续周期长于美债周期

美债收益率是市场预期先行指标，预期驱动金融市场价格，随通胀、就业数据等提前交易加息或降息的预期，波动反应较快；而银行境外存贷利率属于存量合同约束的实体信贷定价，资产端需待贷款重定价日调整。二者定价机制不同，境外银行利率的周期运行节奏、拐点滞后性、持续时间会长于美债行情周期。从以往规律来看，美债利率拐点出现之后，境外贷款收益率还会持续变动一段时间。

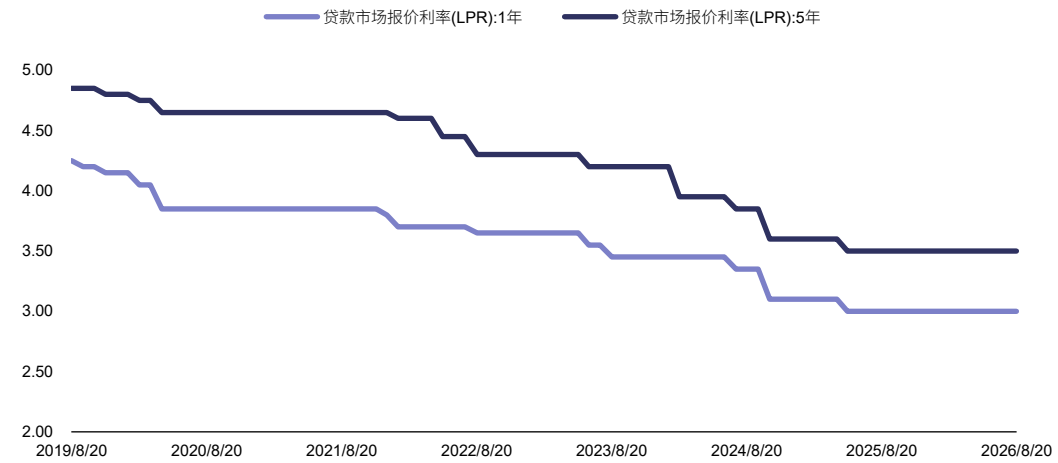
美债长端收益率：预期先行，拐点反应较快、行情周期较短。美债长端收益率由市场对未来通胀、就业、货币政策等的前瞻预期决定，不绑定任何存量约束。若通胀、就业数据出现边际变化，市场就会提前交易未来加息/降息的逻辑预期，美联储尚未落地政策动作时，美债就已经完成上涨/下跌行情，一旦预期兑现或逆转，美债行情也会终结或迅速切换方向。

境外银行存贷利率：受存量合同刚性约束，存在滞后落地周期。与美债相反，境外贷款收益率不能随市场预期即时变动，而是绑定存量贷款合同重定价条款，存在刚性滞后。**（1）存量贷款错峰重定价机制。**境外主要资产为 3M SOFR/LIBOR 挂钩的中长期浮动利率银团贷款，单笔贷款重定价周期普遍为 3 个月。大部分存量贷款需待重定价日按照最新标准重新定价。从以往美联储加息/降息规律来看，境外银行贷款约需要 1-1.5 年来基本完成重定价。因此，美债拐点出现一段时间后，境外贷款收益率仍在持续同向变动，银行利率周期被拉长。**（2）负债端反应快、资产端反应慢的结构性错配进一步拉长周期。**中资银行境外尤其是非港澳板块负债高度依赖离岸批发市场，负债端占比较高的批发资金跟随 SOFR 进行 3 个月的重定价，同步政策利率；资产端存量银团贷款分批滚动重定价，因此负债端即时反应、资产端滞后的现象造成境外利率周期走势较美债更为持久。

因此，我们认为，境外业务的息差不应单纯用美债长端利率来判断走势，2024–2025 年中资银行境外息差持续韧性，主要是境外业务之于境内业务的对冲效应是长周期现象，基于银行信贷长周期属性，2026 年为本轮降息周期资产端压力集中释放窗口。

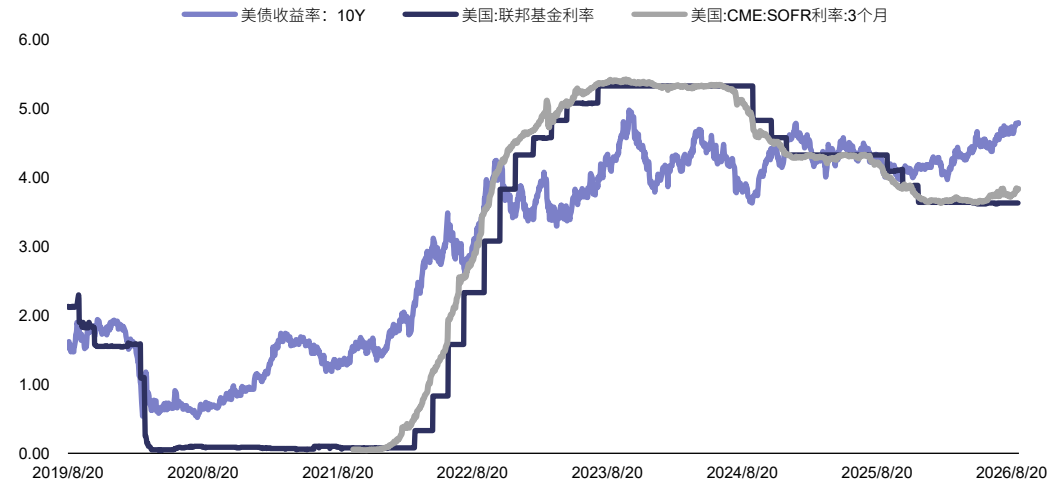
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：我国 LPR 走势（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

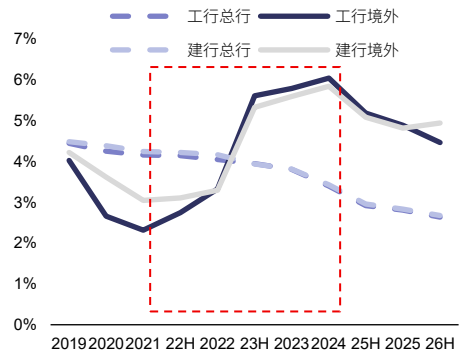
图 2：美国国债利率及联邦基金利率走势（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

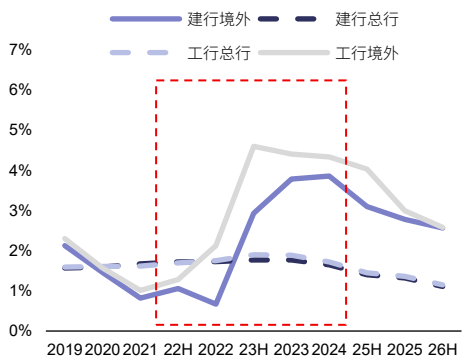
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：22-24 年银行境外贷款收益率提升



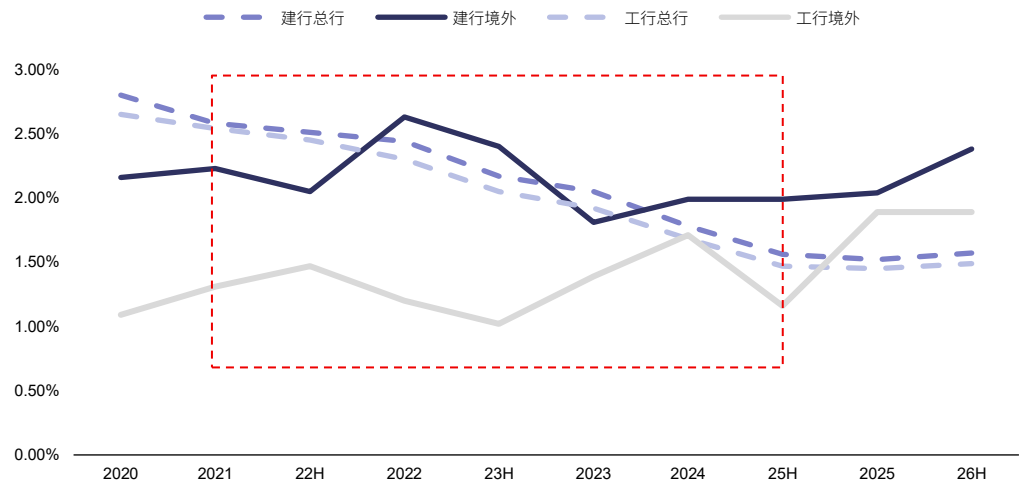
数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

图 4：境外存款成本率更为敏感



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

图 5：海外存贷款利息差受利率环境影响存在滞后性



数据来源：iFinD、国有行官网财报，广发证券发展研究中心

（三）香港板块 vs 非香港海外板块：香港板块对冲红利释放更为平稳

香港板块的核心港元存款占比更高，存款粘性更强。因此，当美联储加息周期开启，香港板块负债端反应偏慢，负债端利率到达阶段性高峰期约滞后于非香港海外板块 6 个月左右；资产整体重定价滞后约 6–9 个月，贷款收益率跟随 HIBOR 变动，周期拖尾效应较短。整体息差滞后大约 1 年左右，息差波动更小。非香港海外板块贷款多是中长期浮动银团贷，资产端重定价慢，整体息差滞后 1.2-1.5 年，盈利弹性更大。

香港板块：

加息周期下，香港板块整体波动偏小。香港实行联系汇率制度，港元利率跟随美元利率，周期特征来看，对冲红利释放更平稳，向上弹性有限，下行风险可控。香港板块息差滞后美元利率约 1 年，盈利波动更小，是国有行境外业务的稳定基本盘。负债端，加息周期存款成本抬升偏慢，不会随 SOFR 快速剧烈变动，缓冲了美元

下载日志已记录，仅供内部参考

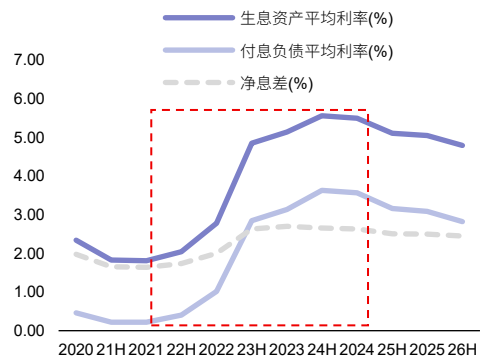
利率上行冲击，负债波动幅度小于非港澳市场；资产端，资产结构多元，既有跨境银团对公贷款，也包含本地企业贷款、零售按揭，贷款重定价分布相对平滑。

非香港海外板块：

盈利弹性显著更大，存贷高度挂钩 SOFR。非香港海外板块（欧美、东南亚等）盈利弹性更大，加息后阶段期息差增厚幅度更高。叠加国别信用风险时，利润下行压力也更强。负债端，本地客户存款基础薄弱，负债高度依赖离岸美元批发市场的批发性资金。负债对 SOFR 高度敏感，利率上行时负债成本上行速度快、波动幅度更大；利率下行阶段负债成本回落也更快；资产端：贷款以服务中资出海项目的中长期美元浮动银团贷为主，单笔贷款基本挂钩 3M SOFR，但存量贷款重定价日错峰分布，资产组合收益率调整缓慢，整体息差滞后美元利率 1.2-1.5 年。

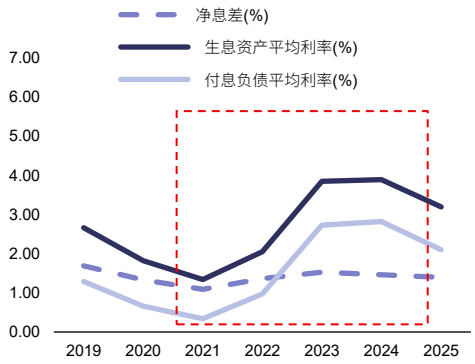
总体来看，香港板块靠核心存款形成负债缓冲垫，非港澳板块缺少本地存款保护，负债端随离岸市场剧烈波动，资产端重定价慢，息差和盈利的周期弹性放大。

图 6：摩根大通利率变化



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 7：中银香港利率变化



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

（四）境外盈利与息差：贡献增量，但同时放大业绩波动性

从美元周期变化对国有行利润影响来看，（1）美元上行周期：境外利润高速增长，2023-2024 年国有行海外利润快速冲高，抬升集团整体利润，其中中行表现最为突出。（2）下行周期：主要是疫情、海外高利率后期带来的信用暴露，境外利润可能会大幅回落，造成拖累。这一阶段境外不良上行，计提拨备侵蚀海外利润。

五大行境外营收贡献呈现分化，中行断档领先。中行境外营收占比长期处于行业首位，占比相对稳定， 2025 年末为 23.8%；工行境外营收占比位列第二， 2025 年为 13.7%。交行境外营收占比中枢维持 7%左右，盈利韧性较强。农行、建行境外业务体量偏小。2023 年后随跨境贸易、中资企业出海回暖，各行境外营收占比普遍出现修复反弹。

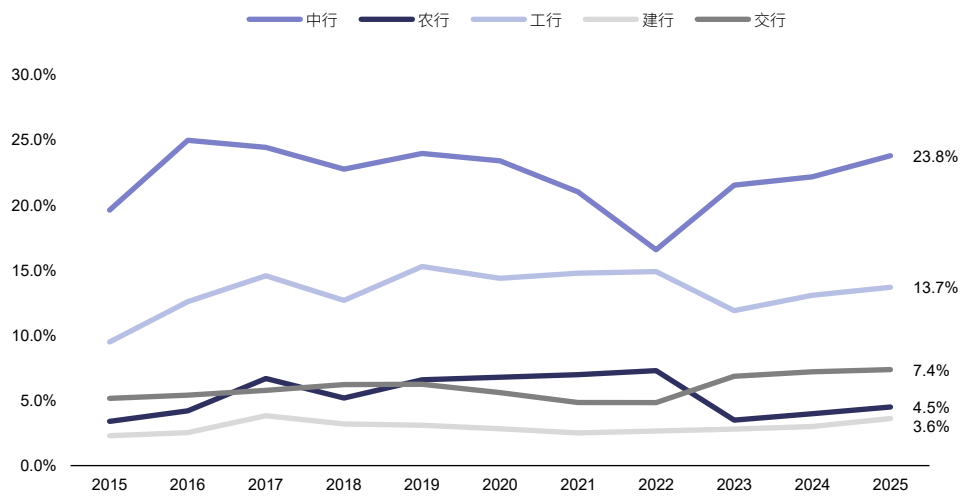
从利润增速来看，海外业务利润波动高于境内业务。主要受全球利率周期、地缘风险、汇兑损益多重因素扰动，

下载日志已记录，仅供内部参考

各行境外利润增速大起大落。2020 年疫情冲击阶段普遍出现利润负增长；2022-2024 年，美联储加息周期下海外资产收益率抬升，部分银行海外利润增速大幅冲高；2025 年随着海外利率中枢有所回落，利润增速同步有所下降。海外业务相对境内业务更受全球宏观周期影响，盈利波动性显著高于境内板块。

贷款收益率层面，2022-2024 年海外加息周期带动工行、农行境外贷款收益率大幅上行，显著高于总行境内贷款收益率，工行境外贷款收益率最高突破 6%，农行境外贷款收益率上行至 4.9%；2025 年伴随海外利率回落，境外贷款收益率同步回落，但仍高于境内总行水平。存款成本率层面，境外存款成本率波动较大且整体高于境内。海外加息阶段，存款成本率上行幅度明显高于总行，主要是美元负债跟随货币政策定价，存款利率随美债收益率联动上行。**存贷款利差角度，境外业务对冲总行息差下行压力，但同时波动幅度更大。**2023 年后境外负债端成本上行抵消部分收益率，境外息差有所回落，但对比境内依旧存在相对优势。海外利率周期与国内错位，在国内 LPR 下行、境内息差承压的背景下，境外资产可获得更高收益率，平滑整体净息差波动。

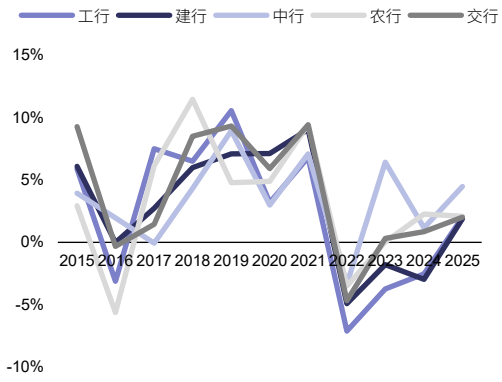
图 8：五大行境外营收占比有所回升



数据来源：iFinD、国有行官网财报，广发证券发展研究中心

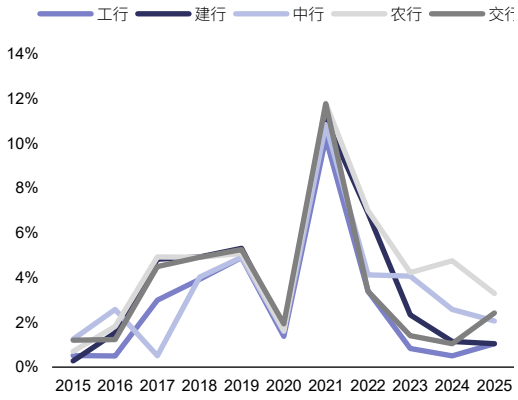
下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：国有行营收同比变化



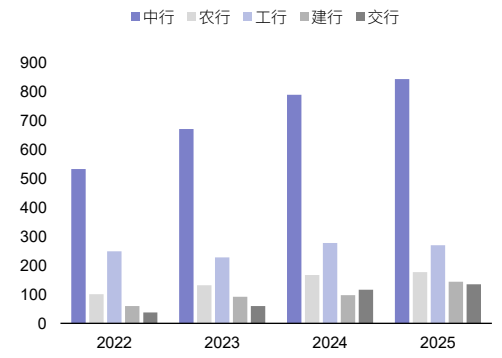
数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

图 10：国有行净利润同比变化



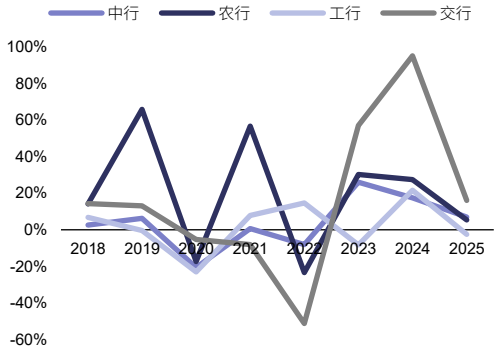
数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

图 11：中行海外利润总额规模领先（亿元人民币）



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

图 12：海外业务利润增速波动较大



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

二、海外业务与国内业务：区别与预判

（一）境内外业务跟随经济周期变动存在区别

境内业务：深度绑定国内实体经济周期，政策利率为核心定价锚。

境内业务的收入、资产质量、息差均内生跟随国内内需、地产、企业投资、居民信贷周期等，国内货币政策（LPR、存款定价机制）是存贷利率的直接驱动变量。具有以下特点：

周期传导链条短、同步性强。国内银行生息资产以对公贷款、政信类、居民按揭为主；负债端核心是居民+企业存款，存款粘性高、定价受监管约束。国内经济上行阶段，企业资本开支、居民购房需求扩张，实体信贷投放提速，资产收益率维持高位；经济下行阶段，实体融资走弱，政策引导利率下行，贷款收益率跟随回落，息差压缩。资产端、负债端调整节奏相对同步，业务盈利周期基本与国内经济周期同向波动。

风险周期通常同步于国内信用周期。资产质量拐点主要由国内企业盈利、地产现金流、地方财政等因素决定。国内经济下行，不良生成抬升；经济修复，不良压力边际缓解。盈利和资产质量的周期是逻辑相似，息差与信用风险往往同向变化。

周期错位空间有限。境内资产负债均为本币，政策目标聚焦国内经济，基本不会出现 国内政策环境宽松且息差承压的同时，本土信贷收益率逆势上行的长周期对冲行情。

海外业务：绑定美元流动性及全球资本开支周期，与国内经济周期天然容易错位。

海外业务并不直接跟随当地本土消费周期，核心锚是美联储货币政策、美元流动性、跨境资本周期，客户以出海中资企业、跨境项目主体为主。

驱动因素为美元融资成本及中资跨境资本开支。国有行海外分支机构的主要客户是出海中资企业、跨境并购基建项目主体、跨境贸易企业等。企业客户投融资决策首要考虑美元融资成本，其次是跨境项目回报，不完全取决于国内 GDP。当美元流动性宽松时，海外项目融资意愿抬升，跨境银团贷投放增加。

息差周期和信用周期存在分离。海外美元加息周期，息差存在滞后上行机会，但信用风险会滞后抬升。息差先受益于高利率，高利率持续一段时间后，资产质量压力才逐步释放。息差周期和信用风险周期不同步，与境内业务形成反差。

表 1：境内/香港/非香港境外业务对比

	境内业务	香港境外业务	非港澳境外业务
核心周期锚	国内经济变化、政策利率	美元利率、跨境贸易周期	美元 SOFR、跨境项目资本开支周期
信贷需求来源	国内生产、居民购房、本土企业融资	跨境贸易、香港本地对公	中资出海项目、跨境并购银团贷
负债来源	居民、企业核心存款，粘性强	本地存款、 离岸批发等	高度依赖离岸批发融资，粘性弱
息差滞后性	短，跟随 LPR 较快调整	中等，滞后 6–9 个月	长，滞后 1.2-1.5 年
息差与经济周期同步	强，与国内周期同向	中等，美元周期为主，叠加内地跨境因素	弱，主要跟随美元流动性，与国内周期易错位
息差与信用风险关系	同向，经济下行息差压缩、不良抬升	部分错位，滞后程度中等	显著错位，息差先受益，信用风险滞后暴露
对冲集团盈利效果	基准盘，无对冲效果	弱对冲	强跨周期对冲，但风险存在滞后

数据来源：国家外汇管理局、香港金监局、美联储、中国银行官网、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）不同周期特征之下境内外业务预判

从海内外业务预判逻辑分析，海外业务息差的走势需要跟踪市场预期、美联储政策落地、存量资产重定价进度等，息差与资产质量为两条独立周期。当国内周期与美元周期反向时，海外业务可发挥跨周期对冲效果；若内外周期同向，对冲效应减弱。不同国有行境外业务对美元利率的反应差异，本质来自香港、非港澳资产负债结构的区别。

境外业务的跨周期对冲并非一直存在，对冲的强弱，核心看国内经济周期与美元流动性周期是否错位。

当境内下行、美元处于加息和高利率平台期时，境内外业务对冲效果最强。此时国内内需偏弱，国内 LPR 持续下调，境内净息差持续承压；美元进入加息周期，境外板块经历短期阵痛后，息差逐步修复。境外盈利上行，对冲集团整体盈利下行压力。

当境内、美元周期同向变化时，对冲效应减弱，甚至拖累集团盈利。国内需要宽松降息，同时美联储开启降息周期时，境内息差下行，境外板块在滞后一段时间之后，息差同样进入下行通道，内外盈利同步承压。

国内经济上行叠加美元加息周期时，内外盈利同步向好，盈利共振。这一对冲主要是盈利层面，但风险很难对冲。即便盈利实现对冲，非港澳板块跨境项目信用风险仍可能滞后爆发，出现盈利抬升但不良同步走高的可能性。

国有行境外息差对美元利率反应幅度不同，本质是香港板块、非港澳板块资产负债结构占比不同。举例来看：

中行境外以中银香港作为核心底盘，香港板块体量大，同时拥有一定规模的非港澳全球分支机构，兼具稳定及弹性盘双重特征。工行境外资产以香港板块为主，本地存款基础更好，贸易融资占比高。重定价周期短，息差波动小，利率弹性偏弱，对冲弹性有限。建行非港澳板块资产占比更高，中长期跨境银团贷占比高，离岸批发负债依赖度更高。资产负债重定价错配更强，息差滞后，利率弹性大。

预判境外业务的规律性，仍需警惕当出现一些冲击时，原有周期规律需要被修正：（1）跨境信贷规模大幅收缩。若地缘、跨境资本管制、客户出海意愿下滑，即便息差上行，但贷款投放规模萎缩，利息收入不一定提升；（2）负债供给冲击。离岸美元流动性危机，批发资金供给收缩，负债成本可能会脱离 SOFR 独立上行；（3）汇率波动：外币资产负债的汇兑损益独立于息差，会一定程度上扰动境外板块账面利润。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、中资海外银行业务发展阶段及格局

（一）“走出去”顶层设计定调，企业出海加速金融需求

近年来我国对外开放战略持续赋能，政策红利长效释放。我国对外开放与企业 "走出去" 政策呈现由“通道式开放”向“制度型开放”演进的特征：一方面，通过 RCEP、"十四五" 规划、"一带一路" 白皮书等顶层设计持续拓宽企业出海空间；另一方面，央行、金监局、外汇局等机构多维度强调，从境外贷款、跨境人民币、汇率避险、出口信保等维度构建商务和金融协同的全链条支持体系，为中资银行海外业务服务实体企业全球化提供了明确政策依托。

具体来看，2023 年 10 月末中央金融工作会议及 2025 年 12 月中央经济工作会议上，强调扩大制度型开放，推动高水平“引进来”“走出去”。扩大金融高水平开放层面，包括但不限于（1）指导中资银行保险机构优化海外布局，加大对重大项目和“小而美”项目的金融支持力度；（2）继续推进银行业保险业支持粤港澳大湾区建设工作，促进内地与港澳金融市场互联互通；（3）推动共建 "一带一路" 高质量发展，推动商签更多区域和双边贸易投资协定。2025 年 6 月陆家嘴论坛上，央行、金监局、证监会等监管部门集中表态，释放金融对外开放持续推进的政策信号。我国银行业对外开放由侧重市场准入的 “通道式开放”，步入规则、规制、管理、标准对标国际的制度型开放新阶段。

人民币国际化持续演变推进，金融赛道持续扩容。近年来，人民币跨境收付规模整体呈扩张态势，增长韧性凸显，2024 年收付规模达 64.1 万亿元，2025 年进一步上行至 70.6 万亿元，同比维持 10%的稳健增速，人民币跨境使用延续稳步扩容态势，表明人民币收付规模稳健增长。从全球来看，香港、伦敦、纽约、新加坡四大全球离岸人民币清算枢纽逐渐成熟，全球离岸人民币清算网络、产品体系、客户体系持续完善。跨境贸易、直接投资人民币计价结算比例稳步提升，离岸人民币存款、理财、投融资、衍生品工具不断丰富，为拥有清算资质的中行、工行等大行提供稳定的轻资本业务增量，成为海外差异化竞争的核心壁垒。头部银行大力推动人民币国际使用，致力于成为跨境人民币服务主渠道。

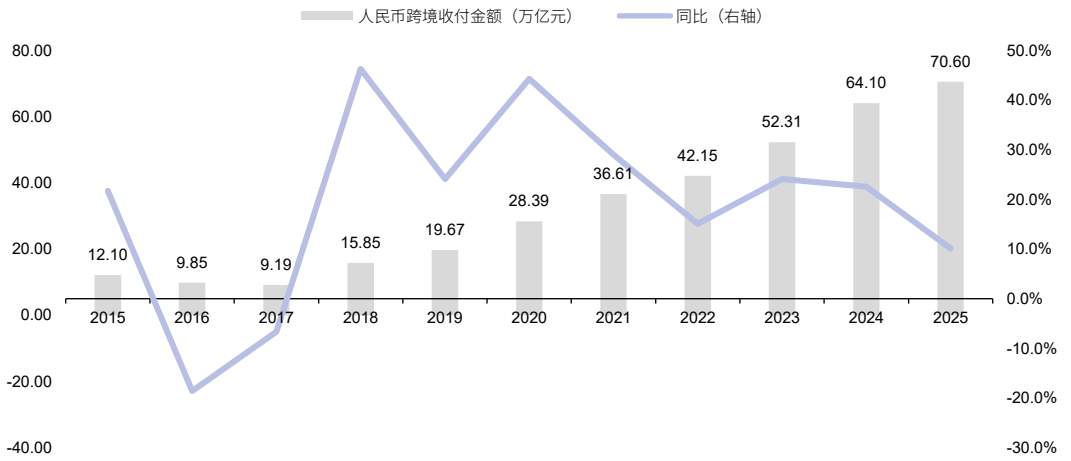
下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：我国金融对外开放政策一览

时间	发布部门	文件/会议	相关内容要点
2019.11	国务院	《关于推进贸易高质量发展的指导意见》	提出深化国际产能和装备制造合作，培育境外经贸合作区，发展对外工程承包，推动贸易与双向投资互动，是新时期外贸与 "走出去" 的纲领性文件
2020.11	国务院	《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》	加快推进国际市场布局、国内区域布局、经营主体、商品结构、贸易方式等“五个优化”和外贸转型升级基地、贸易促进平台、国际营销体系等“三项建设”，…，进一步支持企业开拓国际市场
2021.03	十三届全国人大四次会议	《"十四五" 规划和 2035 年远景目标纲要》	明确坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，推动共建“一带一路”高质量发展，推动产品、服务、技术、品牌走出去
2022.01	央行、国家外汇局	《关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》	建立本外币一体化的境外贷款宏观审慎管理框架，支持和规范境内银行境外贷款业务，拓宽企业“走出去”融资渠道
2022.01	商务部等 6 部门	《关于高质量实施〈区域全面经济伙伴关系协定〉（RCEP）的指导意见》	利用 RCEP 规则深化区域贸易投资合作，完善金融支持政策体系，鼓励金融机构创新产品，加大对企业的信贷、信保支持
2023.01	商务部、央行	《关于进一步支持外经贸企业扩大人民币跨境使用 促进贸易投资便利化的通知》	支持中国与周边国家及 RCEP 区域内贸易投资人民币结算，便利企业跨境投融资
2023.04	国务院办公厅	《关于推动外贸稳规模优结构的意见》	强化贸易促进，更大力度支持企业拓市场，用好 RCEP 等自贸协定，稳定和提升外贸规模
2023.10	中央金融工作会议	-	提出加快建设金融强国，推进金融高水平制度型开放，增强上海、香港国际金融中心竞争力，为“走出去”提供金融支撑
2024.07	商务部、央行、金监局、外汇局	《关于加强商务和金融协同更大力度支持跨境贸易和投资高质量发展的意见》	加大对外贸企业信贷支持，优化跨境人民币融资结算产品，帮助企业管理汇率风险，扩大出口信用保险覆盖面，形成商务+金融支持合力
2025.06	央行、金监局、证监会	2025 陆家嘴论坛	监管集中表态释放金融对外开放持续推进信号；我国银行业对外开放由侧重市场准入的“通道式开放”，步入规则、规制、管理、标准对标国际的制度型开放新阶段，推出多项跨境金融便利化改革举措
2025.09	国家外汇管理局	《关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》	优化资本项目外汇收入支付便利化，扩大跨境融资便利化试点，支持企业真实合规跨境投融资需求
2025.12	中央经济工作会议	-	稳步推进制度型开放，完善海外综合服务体系，推动共建“一带一路”高质量发展，推动商签更多区域和双边贸易投资协定
2026.04	央行、国家外汇局	《关于调整银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》	上调银行境外贷款杠杆率、优化间接贷款管理，进一步加大对企业“走出去”和“一带一路”项目的境外贷款支持

数据来源：中国政府网、中国一带一路网、中国经济网、金监局官网、广发证券发展研究中心

图 13：人民币跨境收付金额逐年增长

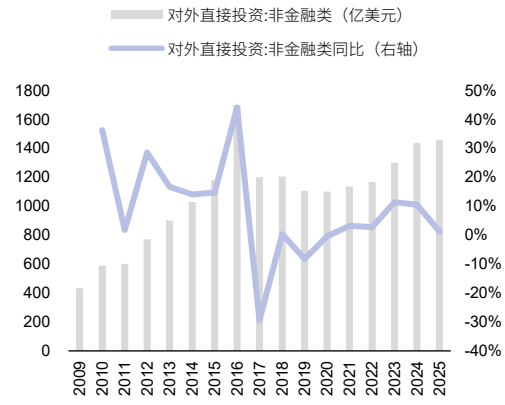


数据来源：iFinD、中国经济网、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

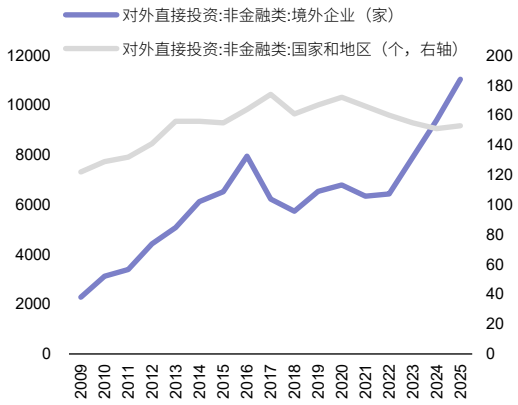
我国实体企业出海带动综合金融需求。近年来，我国非金融对外直接投资规模、境外企业数量显著增长，广泛覆盖超 150 个国家与地区，国内企业出海步伐持续加快。新能源、高端制造等产业主体出海模式从贸易延伸至海外建厂、跨境并购、全球产能布局。2017-2024 年，对外直接投资（非金融类）速度加快，企业金融需求由基础跨境结算、短期贸易融资，拓展至跨境银团、全球现金管理、汇率对冲、跨境投行等全链条服务，驱动大行海外业务向综合服务体系迭代。

图 14：近年来非金融对外投资回升



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

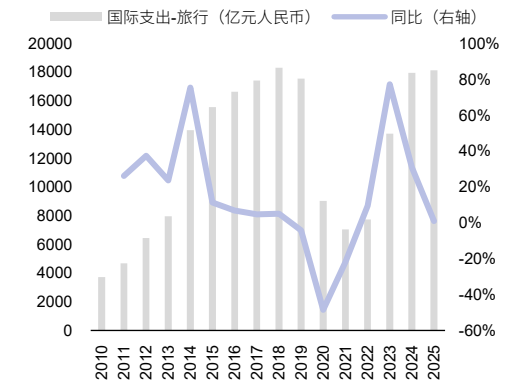
图 15：非金融对外投资企业和区域持续增加



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

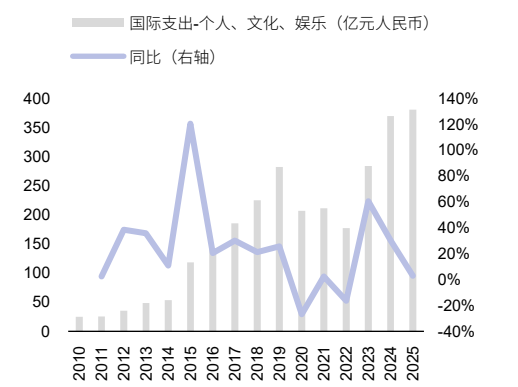
跨境居民财富需求旺盛，零售配套业务成型。我国海外侨胞群体规模庞大，叠加出国留学、海外旅居持续增长，个人跨境资金流动需求持续释放。从国际收支数据观察，旅行国际支出规模整体上行，2025 年已超 1.8 万亿元人民币，反映居民出境留学、海外旅居、境外生活消费的资金需求旺盛；同时个人、文化、娱乐类国际支出也呈现逐年抬升态势，跨境家庭资金往来、个人跨境消费的市场基础不断夯实，衍生出跨境开户及汇款、留学金融、离岸资产配置等多元化个人跨境金融需求。从国有大行实践看，境外零售业务更多定位为对公出海业务配套板块，依托中资企业出海带动外派员工、华人社群等派生个人客群。零售业务形成稳定客户流量，与对公跨境投融资服务协同联动，进一步完善银行海外全客群综合服务体系。

图 16：旅行相关国际支出超 1.8 万亿



数据来源：国家外汇管理局官网、广发证券发展研究中心

图 17：个人等国际支出持续增加



数据来源：国家外汇管理局官网、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）国有大行海外业务发展演进：从规模扩张到高质量发展

经过几十年发展，中资商业银行全球化布局从早期规模高速扩张转向高质量发展的关键周期。大约分为以下几个阶段：

2003 年以前：海外布局萌芽起步阶段

改革开放初期，国内银行业国际化尚处于起步水平，整体海外经营基础较为薄弱，业务开展主要依托代理行网络与代表处，真正落地的经营性海外分支机构数量有限。五大行中仅中国银行形成相对成熟的海外服务网络，其余国有大行海外业务体量偏小，跨境相关服务以配套国内基础外贸需求为主。

2004-2016 年：资本驱动下的规模扩张黄金期

国有大行完成股改上市之后，资本实力得到夯实，海外布局进入加速周期。大行核心战略主要是补齐海外市场空白、搭建基础跨境金融网络，以做大境外资产规模。各行集中在亚太、欧洲、北美核心金融中心、大宗商品产区、新兴经贸市场增设分支机构，境外资产、网点数量、员工规模持续高速增长。海外机构的拓展主要采用新设分支机构与并购境外金融机构并行的模式，加快在全球金融中心以及重点经贸区域的布局，海外业务版图快速铺开，以满足国内对外贸易与企业“走出去”初期的金融需求。

2017-2020 年：收缩调整，强化存量风险管控阶段

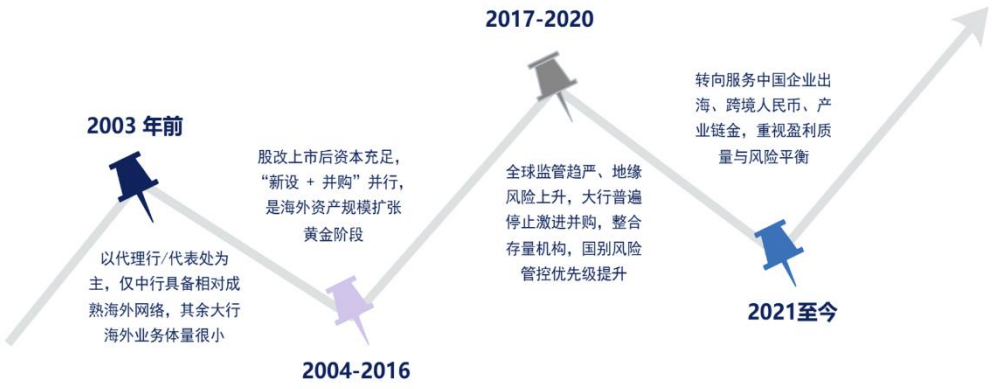
伴随全球金融监管规则趋严，叠加外部地缘不确定性抬升，国有大行收紧相对激进的海外并购行为，重心由增量拓点转向存量机构整合，另外持续加强国别风险管理、境外合规管理等。银行不再单纯追求海外资产规模、网点数量的扩张，而是对部分海外高风险区域业务进行一定的收缩和管控。

2021 年至今：制度型开放背景下高质量发展新阶段

银行业对外开放迈入制度型开放阶段，国有大行海外业务的发展模式进一步升级。行业不再比拼物理网点的扩张速度，业务重心转向服务中资企业出海、跨境人民币推广、全球产业链供应链金融等方向。更加注重海外板块盈利质量，同时重点发力清算、托管、外汇交易、跨境投行、离岸财富管理等高附加值轻资本业务，降低对重资本信贷业务的依赖。总体来看，海外板块坚持业务拓展与风险平衡并重，依托既有境外网络，为境内企业跨境经营提供配套金融支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：中资海外银行“走出去”发展阶段



数据来源：中国银行官网、国家外汇管理局、中国外汇网、上海金融委员会官网、广发证券发展研究中心

四、国有行海外业务透视：踏上质效提升新阶段

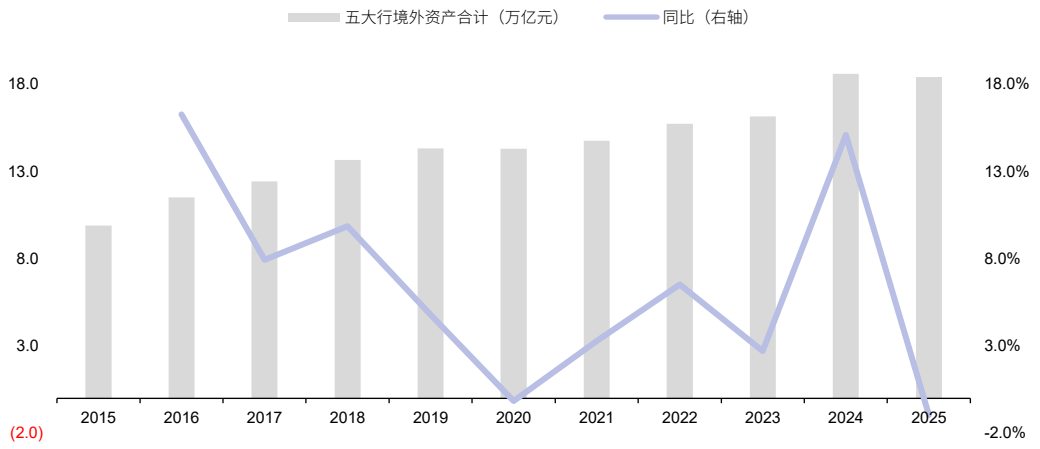
（一）国有大行境外布局趋势：先扩展后优化

近十年间，国有大行境外网点总量呈现先扩张、后优化收缩的特征，网点数量由 2015 年 1149 家逐步回落至 2025 年 1064 家。境外总资产同比增速波动较大，2020 年及 2025 年增速阶段性走弱，主要是出海业务受全球宏观周期、跨境监管政策、地缘环境等的直接影响，规模扩张不再是银行海外经营的首要目标。2023 年以来，美国通胀自高点回落，但美债收益率维持高位。全球贸易有所修复，但银行依旧延续存量优化思路，主动关停盈利偏低的海外网点，控制海外资产整体占比，将资源向跨境人民币、服务中资出海核心业务倾斜。

伴随中国企业“走出去”、人民币国际化及“一带一路”倡议推进，五大国有大行作为中资海外金融服务的主力，已构建起覆盖全球主要经济体的服务网络。截至 2025 年末，五家大行境外资产合计超过 18 万亿元（含对联营及合营公司的投资），设立境外机构及网点超 1000 家，成为跨境贸易投融资、全球人民币清算、中资企业海外服务的主要通道。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：2025 年五大行境外资产总规模同比下降

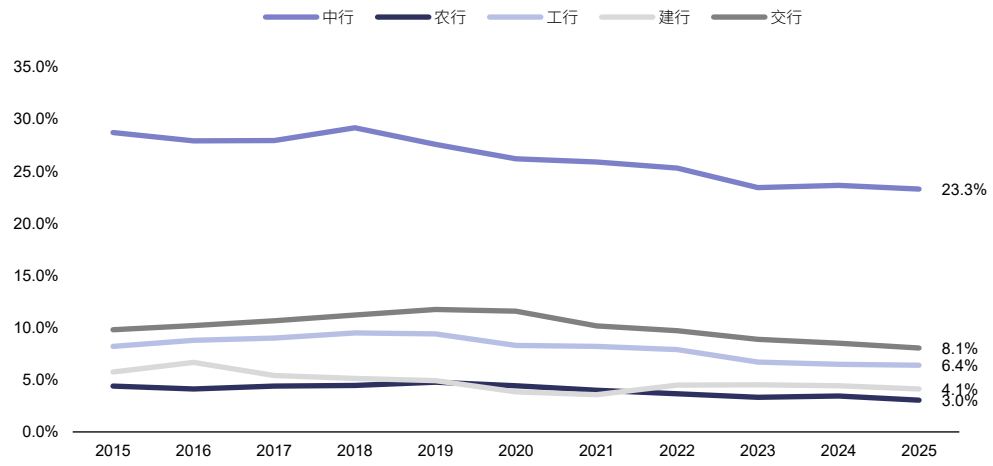


数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

注：各大行境外资产包含中国香港澳门台湾及其他国家和地区的资产，包含对联营及合营公司的投资。

从境外资产占比横向对比来看，中国银行长期领跑行业，境外资产占比维持 23%以上，是大行海外业务的第一梯队；交行、工行处在第二梯队，2025 年末境外资产占比分别为 8.11%、6.4%；建行、农行境外资产占比偏低，2025 年分别为 4.1%、3.0%。

图 20：五大行境外资产占比

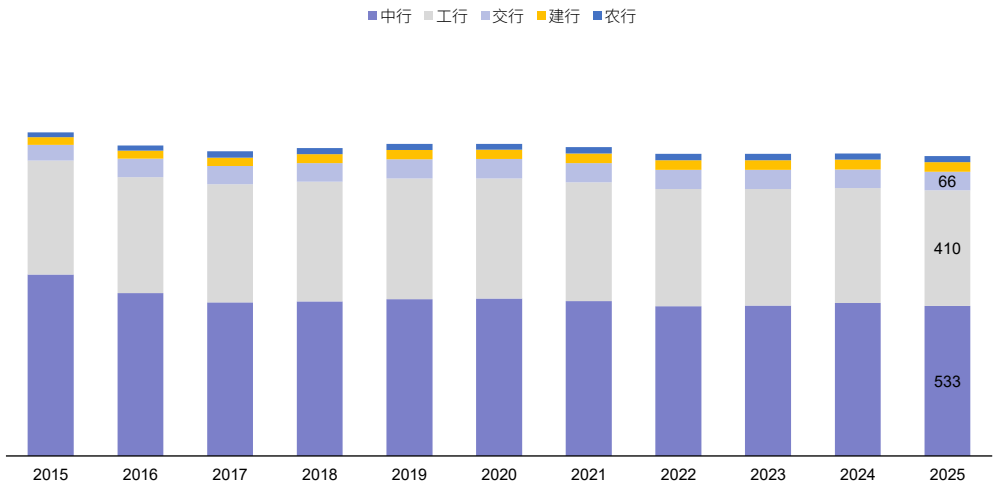


数据来源：iFinD、国有行官网财报，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

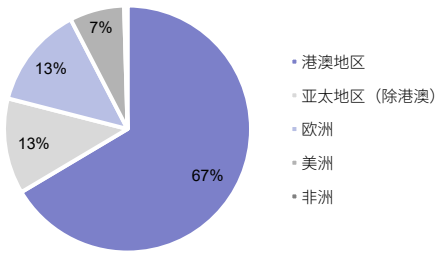
2015-2020 年五大行境外机构整体规模保持相对稳定，2021 年后整体呈收缩态势。分机构来看，中国银行境外机构数量在五大行中居于首位，工行次之，农行、建行、交行境外机构体量更小。2025 年五大行境外机构合计 1064 家，其中中行 533 家、工行 410 家，其余三家合计 121 家。从区域结构看，2025 年中国银行境外机构高度集中于港澳地区，占比达 67%，亚太（除港澳）、欧洲各占 13%，美洲占 7%，非洲占比最低；工行境外机构区域布局相对分散，港澳地区占比 40%，亚太（除港澳）占 30%，欧洲占 20%，美洲占 10%。由此可见，中行海外机构业务重心主要落在港澳市场，工行整体分布较为均匀。

图 21：五大行境外机构分布（个）



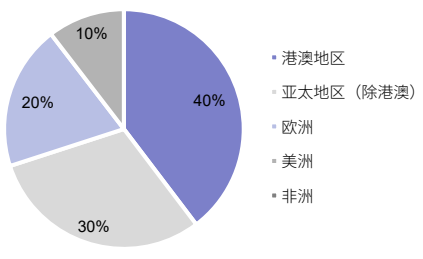
数据来源：iFinD、国有行官网财报，广发证券发展研究中心

图 22：中行海外业务超半数分布在港澳台（2025）



数据来源：iFinD、中国银行官网财报、广发证券发展研究中心

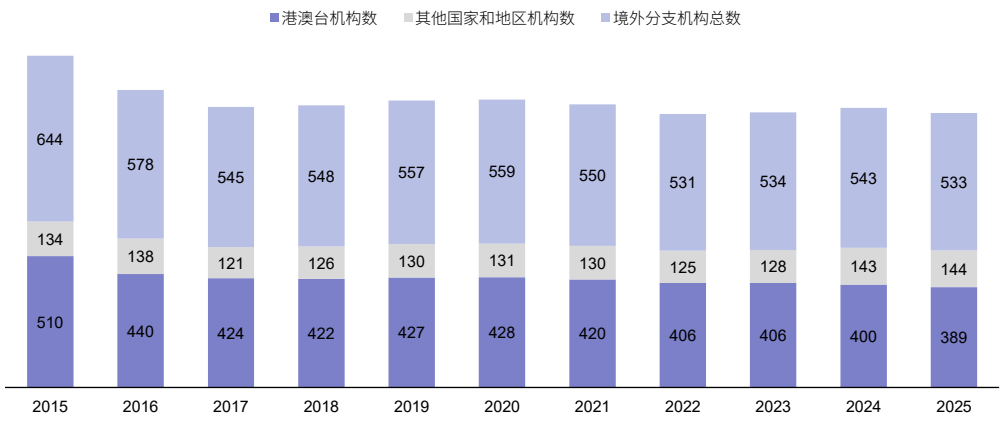
图 23：工行海外业务主要布局港澳及亚太（2025）



数据来源：iFinD、工商银行官网财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：中行境外机构分布（个）



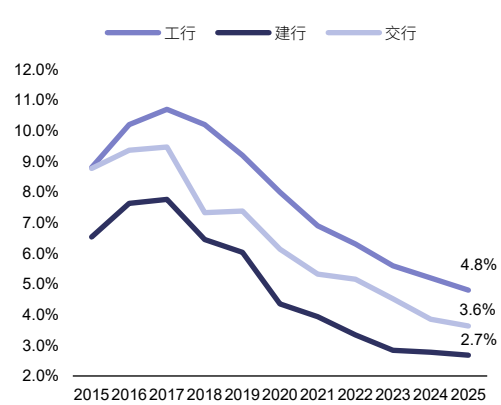
数据来源：iFinD、中国银行官网财报，广发证券发展研究中心

（二）境外存贷款结构及增速：对公业务占主导，存款增速波动较大

从工行、建行、交行资产端来看，2017 年境外贷款占比达到阶段高点，主要是全球跨境投融资活跃度较高，各行积极拓展海外客户，境外存贷款的相对占比普遍抬升。随后由于外部监管趋严叠加全球宏观不确定性上升，贷款占比持续回落，2025 年末三家银行境外贷款占比分别回落至 4.8%、3.6%、2.7%。

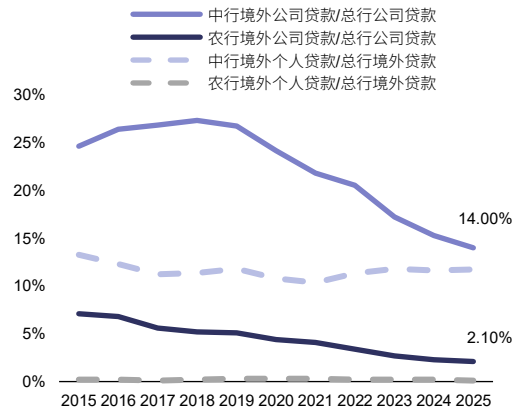
资产结构上，国有大行境外信贷投放主要集中于对公板块，零售贷款贡献有限。中行境外对公贷款/全行对公贷款在 2017 年前后约 28%，后伴随海外业务由规模扩张转向存量优化，占比持续回落至 2025 年的 14%；农行境外对公贷款占比逐步下行至 2.1%。零售端占比较为稳定，近年来中行境外个人贷款/境外总贷款比重维持在 12% 左右。大行境外信贷业务核心服务出海企业的跨境融资需求，境外零售更多属于配套业务。

图 25：境外贷款占比呈现下降趋势



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

图 26：中行、农行境外对公贷款占比更高

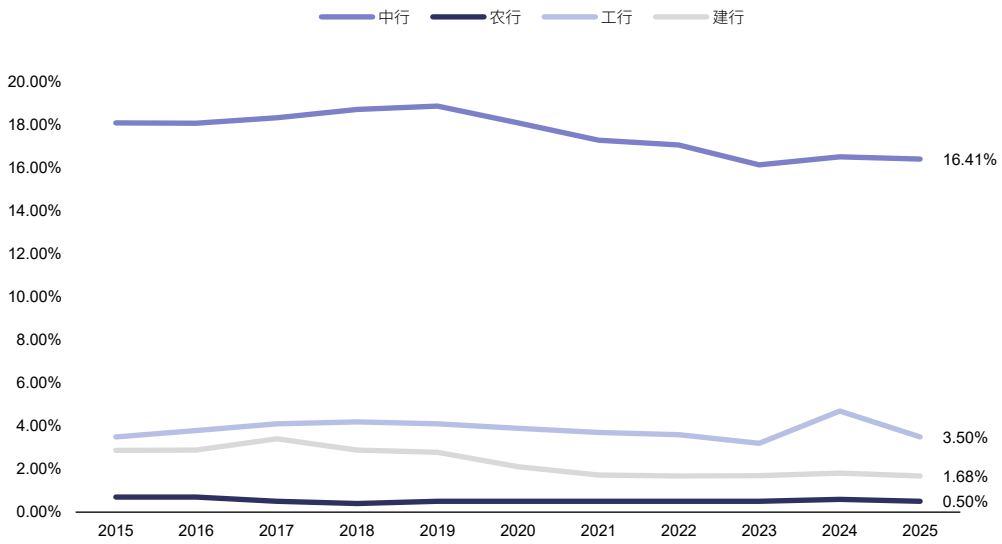


数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

对比来看，中行境外存款/总行贷款长期显著高于同业，主要是依托中行港澳离岸市场积淀，境外存款来源更为稳定。农行、建行境外存款基数本身偏低，境外存款/总存款长期处于 5%以内。中行境外存款占比呈先升后降的大趋势，2019 年见顶后回落，占比维持在 16%以上；工行境外存款占比处于中等水平，整体区间波动；建行占比前期冲高后持续回落，近年低位企稳；农行境外存款占比长期维持低位，波动较弱。

图 27：境外存款/总存款较为稳定



数据来源：iFinD、国有行官网财报，广发证券发展研究中心

四大行境外存款端波动幅度高于资产端，主要受海外利率周期、跨境资金调拨、海外存款竞争等多重因素扰动。农行、工行波动较为明显，境外存款中交易性、阶段性资金占比可能较高。依托长期海外网络积淀，中行境外存款增速更为稳定。五大行境外贷款具备较强的周期属性。2017 年前后海外布局扩张周期，各行境外贷款普遍实现双位数增长。2018 后，全球监管趋严、地缘风险抬升叠加疫情冲击，银行收紧高风险国别信贷，多家机构境外贷款增速下行甚至转负。2021 年伴随中资企业出海需求释放，境外信贷出现阶段性扩张。2023 年后，境外贷款增速整体回落，大行不再仅追求海外信贷规模扩张，更加聚焦跨境贸易、产业链出海等实需场景。

对比存贷两端，境外负债波动显著大于资产端，贷款投放受内部风险限额约束，增速相对可控；基数偏小机构存贷指标更容易出现波动，中行海外客户基础扎实，存贷两端表现更为平稳。此外，人民币报表口径下，汇率折算因素会对境外存贷款账面同比形成扰动。

四大行境外存贷款节奏出现错配，并非简单受到全球宏观环境的影响，需要考虑各家银行的发展阶段。

中国银行：波动主要是香港市场影响

中行是四大行中海外布局起步最早的银行，境外业务高度锚定香港市场，港澳台板块在境外资产、存款中占比显著高于同业。香港作为离岸人民币与美元交汇枢纽，资本流动、港元利率周期和港股资本市场投融资活动会传导至负债端。中资企业跨境 IPO、分红、跨境资金归集会带来对公存款阶段性冲高回落，同时中行境外存款

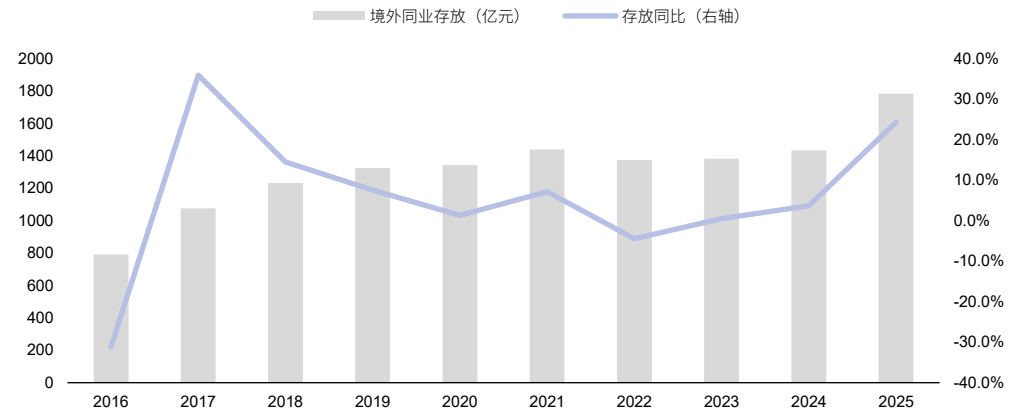
下载日志已记录，仅供内部参考

会承接大量跨境贸易派生资金。贷款端更多服务中资出海大型项目、跨境银团，项目投放节奏相对平滑。当香港市场资本流动出现扰动时，中行境外资产业务会有所波动。

工商银行：多区域均衡布局，重大项目驱动贷款周期，负债受同业资金扰动

工行海外网点覆盖区域更加多元，香港、东南亚、欧洲、中东均有一定业务体量，单一市场冲击能够被区域分散对冲，整体波动幅度弱于中行。资产端高度绑定大型跨境基建、能源并购类银团贷款，大额授信投放可能会存在时点效应，若某一年集中落地一批海外项目，境外贷款增速就会阶段性抬升。负债层面，工行境外对同业负债依赖相对更高，美元流动性收紧阶段，境外同业存款容易收缩，带来存款增速下行。

图 28：工行境外同业负债持续增长



数据来源：iFinD、工商银行官网年报、广发证券发展研究中心

建设银行：海外业务以跟随中资企业出海为主

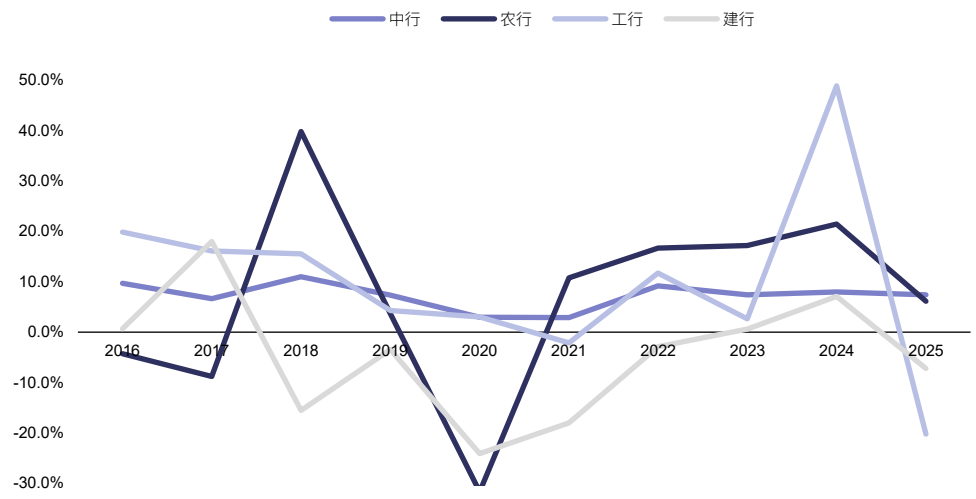
建行海外扩张后期，布局重心围绕中资制造业出海、基建项目，境外存款较多来自对公派生存款。贷款端跟随国内企业海外建厂、跨境并购的落地节奏，大额授信集中投放的年份贷款增速上行，项目空档期增速回落。存款端，贷款派生是境外存款重要来源，贷款投放带动对公存款阶段性增长。整体来看，建行存贷款波动更多由实体项目周期驱动。

农业银行：海外起步晚，境外整体基数小

农行境外机构数量、资产规模显著低于另外三家，海外市场集中在香港、东南亚少数国家。对于农行而言，外部宏观环境并非主要原因，较低的业务基数使得单一大额交易产生规模扰动。农行海外以服务涉农、供应链出海企业为主，业务场景相对集中，周期平滑能力相对较弱。

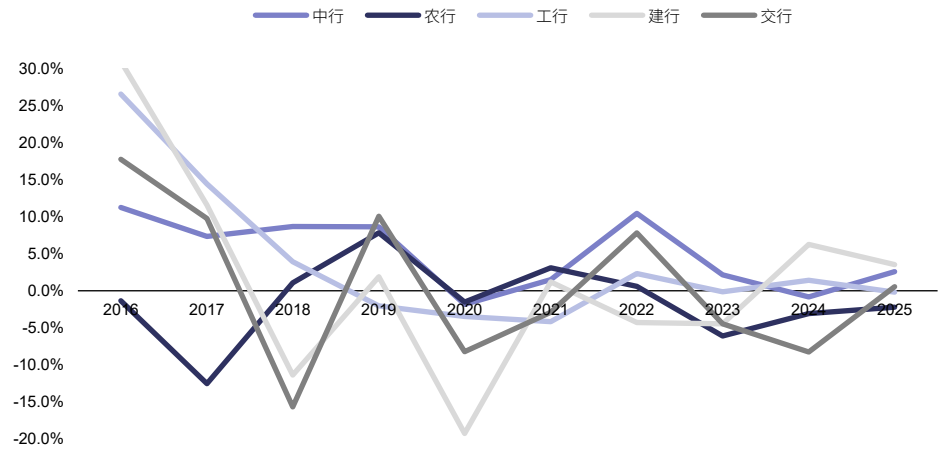
下载日志已记录，仅供内部参考

图 29：四大行境外存款各有不同波动



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

图 30：五大行境外贷款同比增速较负债端稳定



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

（三）境外手续费净收入：以对公类业务为主

五大行境外手续费及佣金净收入的贡献呈现分化，中行境外中间业务体量领先，工行、交行居于第二梯队。2018-2020 年受全球贸易下行影响，境外手续费占比普遍回落；2021 年后伴随中资企业出海、跨境人民币业务、跨境电商结算需求扩容，境外中间业务持续修复，手续费净收入同比增速呈现提升趋势。

下载日志已记录，仅供内部参考

从业务结构上看，大行境外手续费及佣金收入以对公类业务为主力。

（1）跨境结算与贸易金融手续费。依托清算行资质、CIPS 清算网络，为境内外经贸主体提供跨境贸易结算、边贸人民币支付、跨境电商收结汇服务，收取结算和汇款手续费，是境外手续费最主要的来源，近年来受益于中国-东盟等区域双边贸易规模扩张带来收益。

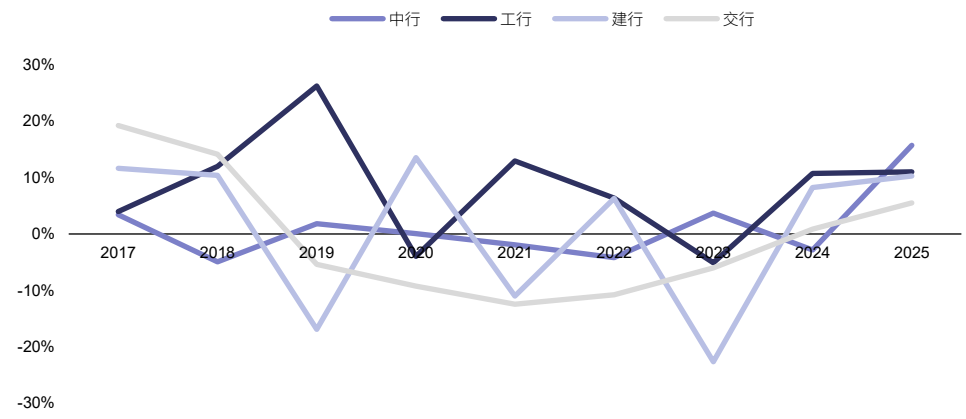
（2）跨境投行与银团业务，出海中资企业海外建厂、跨境并购及项目融资需求需要金融支持，大行可提供银团贷款、境外债券承销、跨境担保等服务，赚取承销费、担保承诺费，重点服务海外产业园、基建类出海项目。

（3）全球托管与资金类中间业务，依托香港等离岸枢纽，开展离岸资产托管、跨境现金管理等，赚取托管费、交易顾问服务费。

个人业务层面，主要是在港澳地区财富及代理业务。其中，中行表现最为突出，依托港澳本地网点，服务海外侨胞、跨境家庭，开展代销、跨境账户服务。

业务落地方式层面，大行主要依托境外分行、境外法人子行两类持牌主体开展中间业务。境外分行凭借母行信用背书，高效落地跨境结算、银团、跨境担保等跨境内外业务；境外法人子行遵循当地监管规则，深耕本地市场，开展本地企业服务、离岸财富托管业务。我们认为，境外手续费业务并不一味追求规模扩张，更多是跟随国内实体企业出海的衍生业务，服务中资产业链全球布局，盈利表现受全球贸易周期、地缘环境扰动较强，波动幅度会高于境内中间业务。

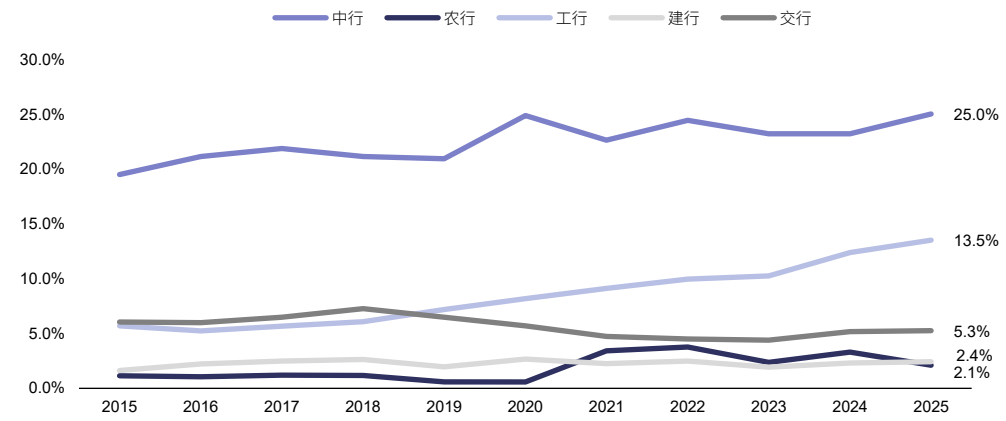
图 31：四大行境外手续费收入同比近年来有所抬升



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 32：五大行境外手续费净收入/集团总手续费情况



数据来源：iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

以交行为例，其境外手续费相关业务由传统国际结算向多元跨境综合业务演进。早期业务以国际结算、贸易融资、跨境汇款为主，依托跨境结算规模扩张带动手续费收入增长，同时开展境外债券承销、境内外联动委托等跨境融资类中间业务，获取承销、安排类服务费。2019 年后，伴随跨境人民币业务快速扩容，CIPS 业务参与、跨境贸易融资投放规模显著抬升，跨境电商、市场采购贸易等新业态业务实现增量贡献，中间业务收入来源进一步拓宽。近两年，传统国际结算业务维持稳健体量，同时外贸新业态、涉外保函、小币种对公结售汇等新兴板块高速增长，成为手续费增量的重要驱动力，业务结构持续优化，逐步形成贸易金融、跨境人民币、跨境投融资服务多板块协同的中间业务格局。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：交行跨境中间业务持续发展（部分节选）

年度	境内外联动/跨境融资	跨境人民币	国际结算/国际收支/贸易融资
2017	境内外联动业务 517.08 亿美元；联动收入人民币 43.37 亿元；服务企业境外债券发行约 700 亿美元；主承销国开行境外绿色债券 10 亿欧元	跨境人民币结算量超人民币 2 万亿元	境内行国际结算量人民币 4,322.489 十亿元；国际贸易融资人民币 90.434 十亿元
2018	境内外联动委托量 541.57 亿美元；境外行联动业 371.06 亿美元；联动业务收入 4.16 亿美元；境外债券发行折合 535 亿美元；完成农发行境外 7 亿美元及人民币 12 亿元双币种债券发行	境内外银行机构跨境人民币结算量超过人民币 2.1 万亿元	境内分行国际结算量人民币 4,798.979 十亿元；国际贸易融资人民币 129.157 十亿元；对外担保人民币 107.270 十亿元；跨境汇款支持 17 种货币
2019	国际贸易融资发生量人民币 1,138.79 亿元；境内行对外担保发生额人民币 360.91 亿元；境外债承销规模居中国离岸债券市场第三位	跨境人民币结算量超人民币 2.4 万亿元，同比增长 16%	国际收支人民币 21,760.79 亿元，市场占比较上年提升 0.32 个百分点
2021	跨境贸易融资量 339.63 亿美元，同比增长 44.52%；境内贸易融资资产跨境转让 362.68 亿元，同比增 363.79%	境内银行机构跨境人民币结算量人民币 12,121.32 亿元，同比增长 60.50%；成为 CIPS 标准收发器直接参与行版本首家试点行	国际结算量 4,831.58 亿美元，同比增长 45.24%
2022	跨境贸易融资投放量 2,204.9 亿元，同比增长 1.8%；跨境电商、外贸综合服务、市场采购贸易业务量 282.1 亿元	境内银行机构跨境人民币结算量 15,374.48 亿元，同比增 26.84%	国际结算量 5,387.7 亿美元，同比增长 11.5%
2024	开立涉外保函业务量同比增长 99.37%；外贸新业态项目 24 个，业务量同比增长 40.08%；跨境业务收入同比增长 13.46%；贸易融资发生额同比增长 31.76%	境内银行机构跨境人民币结算量 1.94 万亿元，同比增长 2.15%	国际结算量 5,124.99 亿美元，同比增长 0.56%
2025	外贸新业态项目累计 24 个；跨境贸易融资余额较年初增长 85.58%；较年初增长 27.94%；人民币境内机构境外贷款余额较年初增长 93.49%	—	国际结算量 5,870.44 亿美元，同比增长 14.55%；沿线小币种对公代客结售汇业务量 6.76 亿美元，同比增长 57.05%

数据来源：交通银行官网财报、广发证券发展研究中心

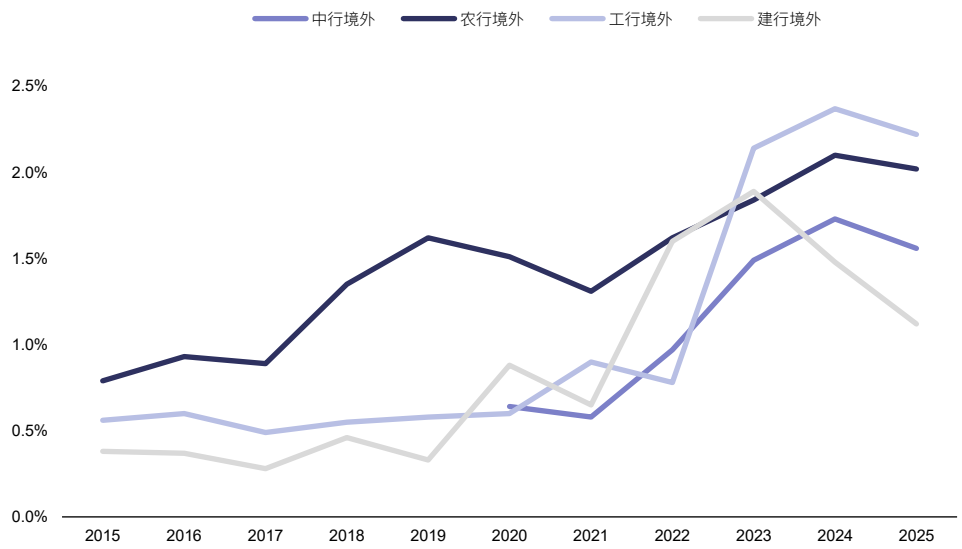
（四）境外不良率：与境内呈现分化，各行不同周期呈现差异化

2021 年之前，各行境外不良水平整体维持低位。2022 年之后，受全球高利率环境、部分海外行业下行、地缘不确定性抬升等外部因素冲击，四大行境外不良普遍进入上行通道。具体来看，农行境外不良率波动弹性最大，受制于境外业务整体基数偏小 2024 年不良率上升至阶段高点；工行依托全球多点布局实现国别风险分散，境外不良趋势虽有所抬升，但整体波动幅度相对可控；建行境外不良跟随海外周期同步走高，随着存量风险化解推进，近年来呈现边际回落；中行境外不良自 2022 年起持续抬升超过总行整体不良水平，境外逾期贷款规模及占比同步上升。2024 年以来，四大行均强化境外国别限额管理，加大境外不良处置力度，境外不良率有所下降。

以中行为例，境内外业务资产质量水平的周期差异较大。境内信贷资产质量主要跟随国内宏观、地产与地方债务周期变化，经过多轮不良处置后，当前不良率处于下行趋势。而境外资产质量更多受海外货币政策、跨境企业偿债能力、国别地缘风险驱动，近年来不良率抬升。

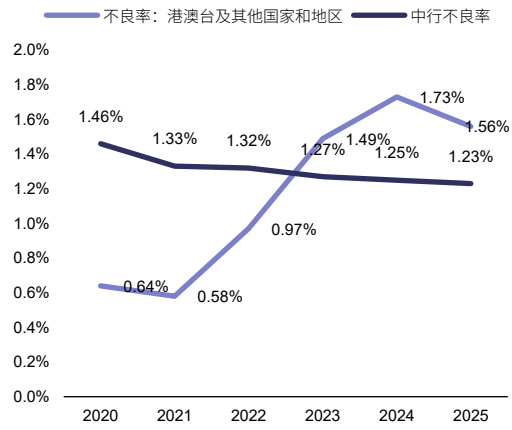
下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：四大行境外不良率近年升高



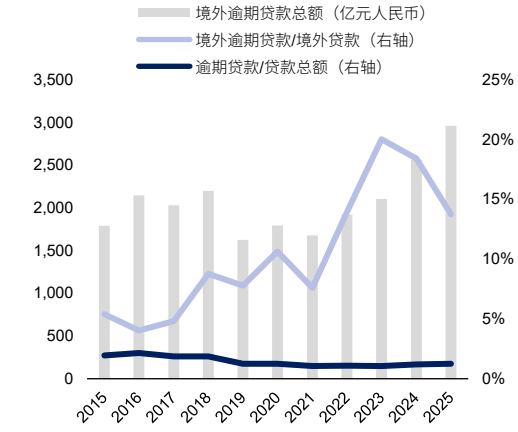
数据来源：iFinD、国有行官网财报，广发证券发展研究中心

图 34：中行境外不良率 23 年起超过总行不良率



数据来源：iFinD、中国银行官网财报、广发证券发展研究中心

图 35：中行境外逾期贷款占比较高



数据来源：iFinD、中国银行官网财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

五、国有行海外机构落地模式：分行和子行为主要拓展方式

（一）持牌经营机构：分行、子行和代表处

设立自主持牌经营机构为国有行主要开展海外业务的方式，主要包括境外分行、境外法人子行和代表处等。

境外分行是大行海外业务布局的主要方式，属于母行直属的非法人分支机构，资产、负债及全部经营业绩及风险等均并表。依托总行成熟的经营体系、内控及品牌效应，境外分行具备资金调拨灵活、审批效率高、跨境响应速度快的优势，业务主要定位聚焦对公跨境服务，重点承接中资出海企业的跨境贸易融资、跨境银团贷款、项目投融资、跨境资金结算等需求。举例来看，建行、交行普遍采用分行模式铺开全球网点，覆盖纽约、法兰克福、新加坡、东京等全球核心金融枢纽与区域重点城市，以实现全域业务辐射，侧重服务产业链跨境业务。

境外法人子行及控股银行是银行深耕海外市场、实现本土化经营的主要模式，境外子依据当地法律合规注册，一般拥有本地各类金融牌照。相较于分行，境外子行可独立开展本地对公存贷、个人跨境金融、财富管理、离岸托管、跨境投行、金融市场交易等全维度业务，同时能够实现国别风险、经营风险与母行的有效隔离，适配属地监管合规要求，是国有行深耕重点战略市场、夯实本地竞争力的核心抓手。举例来看，工行境外法人机构布局更为完善，拥有 19 家境外全资及控股子公司，业务网络覆盖港澳、欧洲、东南亚、拉美、中亚等核心区域，其中工银亚洲是其海外资产规模最大、盈利贡献最高的核心枢纽；建行秉持精准深耕思路，落地 6 家境外法人子公司，以建行亚洲、建行欧洲、建行马来西亚等全资机构稳固核心市场，同时通过控股建行印尼布局东南亚新兴市场；交通银行仅在香港、卢森堡、巴西等关键节点设立法人机构，其余海外市场均以分行覆盖，形成“重点市场本土化深耕、其他市场轻量化辐射”的差异化格局。

代表处是国有行开拓海外蓝海市场的轻量化布局。属于非经营性机构，不持有当地金融牌照，无法开展存贷款、跨境结算、投融资等实质性金融业务。业务范围聚焦前期市场铺垫，包括属地政策调研、本地客户资源对接、品牌形象推广、项目储备联络等，主要用于试水市场环境陌生、经营风险未知的新兴市场。从交行境外机构布局实际情况来看，多伦多代表处仅承担北美区域市场、客户储备等基础职能，区域市场条件成熟后，可升级为分行、子行等经营性机构。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：工行境外子公司名录及 2025 经营数据

机构名称	主要业务	实收资本	总资产（百万美元）	净资产（百万美元）
工商银行（亚洲）有限公司	商业银行	441.88 亿港元	127165	21187
工商银行（澳门）股份有限公司	商业银行	5.89 亿澳门元	48329	3981
工银标准银行公众有限公司	银行	10.83 亿美元	37801	2131
工商银行（欧洲）有限公司	商业银行	4.37 亿欧元	10017	680
工商银行（阿根廷）股份有限公司	商业银行	4,827.87 亿阿根廷比索	9489	1453
工商银行（泰国）股份有限公司	商业银行	201.07 亿泰铢	7448	1558
工商银行（莫斯科）股份公司	商业银行	108.10 亿卢布	6644	1188
工银国际控股有限公司	投资银行	59.63 亿港元	6636	696
工商银行（印度尼西亚）有限公司	商业银行	3.71 万亿印尼盾	3603	469
工商银行（美国）	商业银行	3.69 亿美元	2903	487
工商银行（土耳其）股份有限公司	商业银行	167.47 亿里拉	2438	114
工商银行（加拿大）有限公司	商业银行	2.08 亿加元	2417	361
工商银行（伦敦）有限公司	商业银行	2 亿美元	2393	591
工商银行（新西兰）有限公司	商业银行	2.34 亿新西兰元	1675	206
工商银行马来西亚有限公司	商业银行	8.33 亿林吉特	1504	377
工商银行（阿拉木图）股份公司	商业银行	89.33 亿坚戈	1219	228
工商银行奥地利有限公司	商业银行	2 亿欧元	1196	238
工商银行（秘鲁）有限公司	商业银行	1.20 亿美元	744	172
工商银行（墨西哥）有限公司	商业银行	15.97 亿墨西哥比索	721	79
工商银行（巴西）有限公司	商业银行	2.02 亿雷亚尔	245	29

数据来源：工商银行官网年报、广发证券发展研究中心

表 5：交行境外子公司分布情况

区域	机构名称	持股比例	区域	机构名称	持股比例
港澳台	香港分行/交通银行（香港）有限公司	100%	欧洲	法兰克福分行	-
	澳门分行	-		伦敦分行	-
	台北分行	-		卢森堡分行/交通银行（卢森堡）有限公司	100%
北美	纽约分行	-		交通银行（卢森堡）有限公司巴黎分行	-
	旧金山分行	-		交通银行（卢森堡）有限公司罗马分行	-
	多伦多代表处	-		布拉格分行	-
东亚	东京分行	-	大洋洲	悉尼分行	-
	首尔分行	-		布里斯班分行	-
东南亚	新加坡分行	-		墨尔本分行	-
	胡志明市分行	-	拉丁美洲	交通银行（巴西）股份有限公司	2024 年增持至 99.65%
中东	迪拜国际金融中心分行	-	非洲	约翰内斯堡分行	-

数据来源：iFinD、交通银行官网年报、广发证券发展研究中心

表 6：建行境外子公司分布情况

所属地区	机构名称	2025 总资产（亿元）	2025 净利润（亿元）	所属地区	机构名称
亚太	建行亚洲	5027.08	62.33	亚太	阿斯塔纳分行
	建行马来西亚	163.32	0.6		迪拜国际金融中心分行
	建行印尼	159.65	1.32		东京分行
	建行新西兰	118.52	1.11		大阪分行
	建行俄罗斯	106.22	2.99		胡志明市分行
欧洲	建行欧洲	249.97	0.31		纳闽分行
港澳台	澳门分行				关丹营业部
	台北分行				首尔分行
	香港分行				悉尼分行
美洲	多伦多分行				布里斯班分行
	纽约分行				墨尔本分行
	智利分行				珀斯分行
欧洲	法兰克福分行				阿德莱德分行
	卢森堡分行				新加坡分行
	伦敦分行				新西兰分行
	苏黎世分行			非洲	约翰内斯堡分行
					开普敦分行

数据来源：iFinD、建设银行官网年报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）并购参股：低成本扩张实现区域覆盖

并购参股是中资银行突破海外市场准入壁垒、快速补齐区域布局短板的重要补充方式。国有行新建海外机构存在审批周期长、本地资质获取难、市场认可度偏低等难题，而并购参股本土成熟金融机构，可大幅缩短海外市场培育周期，多用于准入门槛高、自建布局难度大的海外区域，主要分为参股境外本土头部银行、收购港澳华资银行两类模式。

参股境外本土头部银行，优势在于无需高成本布局网点、单独申报属地牌照，依托本土头部机构网络实现区域市场渗透。举例来看，2008 年工行通过 20%战略参股南非标准银行来布局非洲市场，覆盖非洲 21 个国家和地区，快速填补非洲市场布局空白。战略参股解决了工行在非洲金融准入限制、本地化经营难题，依托南非标准银行的本土市场影响力，精准服务中资企业对非跨境基建、资源合作、对外投资等金融需求。

收购港澳成熟华资银行，是国有行完善跨境服务的重要方式之一。港澳作为中资银行全球化布局方向，是各家银行海外业务发展的主要区域。2000 年，工行收购香港友联银行控股权，依托其成熟本地牌照、零售网络与港澳客户基础，重整后组建工银亚洲速奠定工行香港离岸业务核心枢纽地位，成为其覆盖港澳、辐射东南亚的重要支点。2006 年，建设银行收购美国银行（亚洲）100%股权并更名为建行亚洲，快速获取香港全品类银行牌照、本地清算资质与成熟客群体系，提速自身港澳区域本土化布局。

（三）邮储模式：依托全球代理行网络

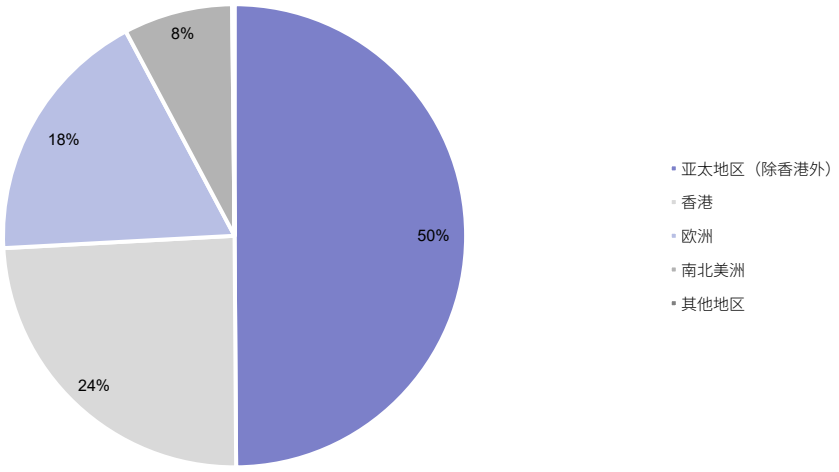
邮储银行主要是采取轻资产模式，不在海外铺设网点。邮储银行是六大国有行中较为特殊的主体，未设立任何境外经营性分行、境外子银行，H 股仅为股票挂牌上市，不开展香港本地银行业务；全部跨境业务均由境内机构落地，依托全球代理行网络完成资金清算流转。根据 2018 年披露数据，邮储银行持续完善境外代理行网络布局，截至 2018 年底，共建立代理行 930 家，覆盖“一带一路”国家和地区 40 个。

对公层面，邮储银行重点推进银团贷款、跨境项目融资、主权贷款等业务，为多家中国企业提供跨境融资，主要是用于境外项目投资；2025 年，邮储银行成功落地行内首笔通过数字货币桥办理的企业网银线上跨境业务，实现数字货币桥在“线下+线上”跨境业务的全渠道应用，可为客户提供 7×24 小时全天候不间断跨境支付服务；**零售层面，**邮储银行可以提供外币储蓄、国际汇款、结售汇等服务，通过跨境理财通（南向通）与境外银行合作，面向大湾区客户开展南向通业务，满足居民境外资产配置需求，产品由合作境外机构提供，邮储负责境内端客户服务、资金闭环管理。**资金与同业层面，**邮储通过境外同业拆借、债券投资、跨境资金交易参与全球外汇市场，从 2025 年分地区金融资产敞口来看，亚太、欧洲、美洲为主要投向区域。

总体来看，邮储银行国际化采取轻资产模式，不大规模铺设海外实体网点，立足国内庞大客群，重点发展跨境金融，服务中资企业走出去、居民跨境资产配置，依托金融科技（数字货币桥、线上跨境渠道）补齐境外服务能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36：邮储银行 2025 年国际债权分布



数据来源：iFinD、邮储银行官网财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

六、大行海外业务：风险约束、结构挑战与中长期发展

（一）海外风险多重，境外风控压力高于境内业务

相较于境内市场监管统一、经营环境成熟，国有大行海外业务覆盖多个国家与差异化监管体系，同时持续面临不同币种货币周期波动，因此境外业务风控压力更大。这也成为近十年间五大行境外盈利波动、资产质量分化的底层逻辑。

国别风险为海外业务的基础系统性风险，我国监管管控较为严格。监管对国别风险实行五级评级、差异化拨备、限额管控的刚性约束。依据国家金融监督管理总局《银行业金融机构国别风险管理办法（金规〔2023〕12 号）》，国别风险涵盖转移风险、主权风险、传染风险、货币风险、宏观经济风险、政治风险及间接国别风险七大类，覆盖银行境外表内、表外全部风险敞口。当前国有大行海外敞口大量布局“一带一路”新兴市场，相较于港澳等成熟市场，风险暴露概率可能更高。

根据监管要求，银行业需建立五级国别风险评级体系，实行差异化拨备计提与限额管理：中等风险敞口计提比例不低于 5%、较高风险不低于 15%、高风险不低于 40%，同时配套压力测试、动态预警、季度风险报告等机制。结合国有行近十年海外经营来看，港澳、新加坡等区域国别风险等级低、资产质量长期平稳；而东南亚、非洲、拉美等新兴市场集中布局基建、能源、产业园中长期项目，项目建设期现金流承压、回款周期长，叠加区域国别风险扰动，阶段性不良暴露与拨备计提压力或会抬升。同时国别风险具有传染属性，单一区域风险易扩散至全行海外资产，引发系统性波动。

表 7：监管要求国别风险评级体系分类标准

国别风险评级	风险特征	最低拨备计提比例	适用区域特征（举例）
低	经济政治稳定、司法体系成熟、无外汇管制	0%	中国香港、新加坡等成熟离岸市场
较低	宏观稳健、风险扰动小、偿债能力稳定	2%	欧美发达经济体
中	宏观存在波动、局部政策不确定性	5%	部分东南亚中等收入国家
较高	地缘扰动增多、汇率波动大、外汇流动性偏紧	15%	“一带一路”多数新兴市场
高	主权信用弱、外汇管制强、地缘风险突出	40%	高风险欠发达区域

数据来源：中国政府网、iFinD、国有行官网财报、广发证券发展研究中心

跨境合规成本较高，易制约海外业务规模化展业。我国银行拓展海外业务主要是国内监管和东道国属地监管双重约束，各国合规规则差异较大。近年来全球反洗钱、外资银行资本监管、消费者保护等规则持续收紧，叠加 FATF 互评估、欧盟 CRD 监管落地，海外合规准入与经营门槛明显提升。银行发展海外业务需要持续投入本地化合规团队、银行系统改造与重构，带来成本的提升。2018 年以来大行持续整合、关停低效海外网点，并非仅仅是需求原因，同时有成本投入与收益不匹配的因素。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：海外主要风险监管体系

合规维度	发布/生效时间	监管规则/机构	核心要求
反洗钱与反恐怖融资（AML/CFT）	2019.4.17 公布（FATF 第四轮互评估报告）	FATF 金融行动特别工作组	客户身份识别（KYC）、可疑交易报告、受益所有人核查、制裁名单筛查
客户尽职调查（CDD/EDD）	2001.10.4 发布	巴塞尔银行监管委员会《银行客户尽职调查指引》	高风险客户强化尽调、持续客户风险评级、PEP 政治公众人物专项管理
数据跨境与隐私保护	2016.4.27 通过，2018.5.25 生效	欧盟 GDPR（Regulation (EU) 2016/679）	个人信息出境需合规评估、部分数据要求本地存储、跨境传输需获得授权
外资银行资本与流动性监管	2017.12.7 发布最终版，2023.1.1 实施	巴塞尔协议 III（Basel III）最终版	境外子行独立资本充足率、流动性覆盖率 LCR、净稳定资金比例 NSFR、杠杆率约束
欧盟银行监管（CRD VI）	2024.5.31 通过，2024.6.19 官方公报发布，2026.1.10 成员国转化截止	欧盟 CRD VI（Directive (EU) 2024/1619）	第三国分行统一监管、监管权力与处罚、ESG 风险纳入监管
制裁与出口管制合规	持续动态更新（SDN 名单实时调整）	美国财政部 OFAC 海外资产控制办公室	受制裁主体及关联交易筛查、二次制裁风险防范、贸易融资业务穿透核查

数据来源：金融行动特别工作组（FATF）官网、国际清算银行（BIS）官网、欧盟 EUR-Lex 官网、美国财政部 OFAC 官网、广发证券发展研究中心

汇率波动影响经营。汇率对海外业务的影响主要有两方面：（1）会计层面，境外资产、负债、营收均以当地货币计价，年末统一折算人民币，海外货币政策分化带来的汇率大幅波动，会造成境账面波动。（2）实质经营层面，海外项目与本土企业多以外币收入偿还贷款，若客户所在国货币大幅贬值，客户实际偿债能力将显著弱化，抬升境外不良生成压力。

跨境不良处置难度较大、尾部风险更高。境内不良处置具备成熟的体系，风险可控，而境外业务需打破司法独立、抵押物处置链条长等壁垒，不良处置周期更长、成本更高、回收率不确定性更大，导致海外信贷尾部风险高于境内。

（二）海外业务存在结构性弱点，内生动力仍需提升

国有行非香港海外分支机构在当地属于中小型银行。国有行在欧美、东南亚等非香港地区的分支机构，在当地市场属于中小型银行，存贷层面存在天然弱势。（1）当地核心存款获取能力不足，依赖离岸批发负债。本土大型银行依托网点、零售品牌，沉淀低成本稳定存款，而中资海外分支主攻跨境对公，对公存款多为短期周转资金、稳定性弱，存款规模不足，资金缺口更多从离岸批发市场拆借，负债对 SOFR 高度敏感，负债波动放大。（2）资产端集中于中长期银团项目贷，拉长资产重定价周期。业务围绕中资出海项目，项目贷期限长，以浮动利率银团贷为主；国有行作为参贷行，存量合同条款无法自主修改，需等待合同约定的重定价窗口，进一步拉大资产负债重定价错配；（3）信贷定价话语权偏弱。作为当地中小型参与者，在银团贷款中大多是参贷行而非牵头行，贷款定价被动跟随市场。市场利率变动时，难以通过单独调整存量贷款定价对冲负债成本变化，放大息差滞后效应。（4）业务周期绑定跨境资本开支，而非东道国本土经济周期。盈利规模主要取决于中资企业海外投资、跨境项目投放节奏，不是当地居民信贷需求。因此业务波动同时受美联储美元流动性、国内企业出海意愿双重影响，更易和国内经济周期形成错位，产生盈利对冲效果，但同时跨境项目的信用风险暴露较为滞后。

盈利难以匹配规模，收入结构较为单一。从长期数据看，国有行境外资产普遍占比高但利润贡献占比较低。海外业务承担着服务实体出海、衔接跨境经贸、推进人民币国际化的责任，盈利考核强度一般低于境内。同时海外网点固定运营、合规、人力成本等刚性支出，境外 ROE、ROA 低于集团整体水平。收入结构上，境外营收高度依靠净利息收入，手续费收入仅集中在跨境结算及汇款、银团及跨境保函等对公交易业务，品类较为单一，因此境外手续费收入体量偏小，难以对冲信贷周期波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

全球资本与合规约束影响海外规模扩张。巴塞尔协议III最终规则落地后，境外子行、分行在资本充足率、流动性覆盖率、杠杆率等维度的监管标准持续细化，海外信贷投放的资本占用有所提升。叠加境外业务收益较低的特点，海外板块资本回报率整体偏弱，一定程度上降低了银行境外主动扩表的动力。同时，欧盟 CRD VI、FATF 互评估、全球反洗钱及数据跨境监管规则持续完善，中资境外机构合规审查标准、属地监管要求持续提升，海外业务存续压力逐步加大。

区域布局高度集中，非港澳区域布局不足。港澳成熟离岸市场贡献了大行境外 80%以上的资产与利润，是海外业务基本盘。剔除港澳台后的海外市场，业务增长几乎仅依托中资出海项目驱动。基建、能源、产业园项目落地带动业务阶段性冲高，项目结束后规模出现回落，持续性偏弱。

（三）中美合规约束冲突，业务扩张受限

国有行境外业务，尤其是美元相关跨境业务，同时受中国监管法律体系与美国长臂管辖/OFAC（美国财政部海外资产控制办公室）制裁规则的部分法律约束，两套监管的信息报送、交易审查、客户数据保护义务存在直接矛盾，客观上限制了境外区域规模扩张。

（1）客户信息调取与数据跨境规则冲突。美国监管与司法体系可依据长臂管辖，要求中资银行提交客户交易、账户底层资料；但国内《国际刑事司法协助法》《商业银行法》明确，境内客户信息不能未经国内主管机关批准直接向境外司法机构移交。银行若配合美方取证，则违反国内数据与司法协助规则；拒绝则面临美国监管罚款、限制美元清算权限，甚至吊销海外分支机构牌照风险。

（2）制裁执行层面的规则冲突。美国 OFAC 次级制裁规则要求，凡是接入美元清算通道的机构，需要筛查并冻结被列入 SDN 清单主体的交易；而我国《反外国制裁法》、商务部阻断规则，要求国内机构不得遵照美方单边制裁实施限制，不得擅自冻结相关主体资产。对于中资海外分支机构，美元跨境交易只要经过美国清算链路，则会面临中美规则的矛盾。非港澳业务大量依托离岸美元批发融资、美元银团贷，美元清算依赖度更高。

（3）反洗钱、交易尽调的监管标准差异。美国纽约州金融监管局对美元业务的客户穿透尽调、交易监控、受益所有人识别标准高，国内监管对客户信息采集、留存、报送另有规范。两套筛查口径、风险判定标准不完全一致，早年农行纽约分行等案例，已经体现该领域违规带来的天价罚单风险，倒逼银行在非港澳区域业务上更加保守，放弃部分高收益但高合规风险客户，放缓新增信贷投放节奏。

规则对立会大幅抬升资本成本、合规成本，导致风险溢价上行。银行不再追求境外总资产快速扩张，增长逻辑变为精选客户、提升单笔业务回报，控制风险敞口等。**香港板块冲突相对缓和。**香港本身独立监管框架，港元业务、CIPS 人民币清算业务可以减少对美元清算依赖，业务缓冲垫更强。但涉及美元跨境业务，同样要面对 OFAC 长臂管辖约束，受冲击程度总体弱于欧美区域机构。

（四）未来转型趋势：从规模扩张转向精耕细作、提质控险

中资银行可以客户全生命周期金融服务为核心，分层经营客户，通过境内外联动、前置风控、细分赛道聚焦，在合规边界内挖掘收益，同时控制合规风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

方向一：客户分层，筛选三类出海客户差异化授信

战略类大型出海龙头企业、一带一路实体项目：对于核心客群，银行可前置介入项目尽调，在企业出海前期就开展国别风险、制裁风险、交易路径评估；配套境内外联合授信、汇率避险、保函等综合金融方案，提升客户金融综合收入，而非仅赚取利息。

中型外贸出海企业：主打跨境贸易融资、信用证、跨境人民币结算等，可适当减少大额长期美元项目银团贷。依托贸易背景闭环，风险可控，同时避开复杂跨境项目的高合规尽调压力。

高制裁/高国别风险客户：主动收缩授信，减少高风险项目。放弃高收益但合规成本、法律风险不可控业务，节约合规资源成本。

方向二：币种结构优化，降低美元清算依赖，多元清算通道并行

扩大跨境人民币（CIPS）业务规模，对于中资跨境项目优先设计人民币融资、人民币结算方案，减少美元清算链路，直接降低 OFAC 次级制裁带来的合规两难压力。中银香港作为人民币清算行，可发挥优势在香港板块优先推广；非港澳分支机构配套 CIPS 直接参与机构资质，搭建本币替代方案。多币种拆分项目融资：项目融资可以拆分美元、欧元、当地本币，不全部采用美元融资，分散单一法域监管风险。

方向三：搭建境内外一体化合规与风控协同机制，加强合规审查，降低事后处罚风险

建立双法域合规评审机制：跨境大额银团贷、跨境融资项目，须同时由境内总行合规、境外当地合规团队联合评审，提前识别交易路径、对手方、受益所有人层面的中美监管冲突点，在业务落地前设计交易结构规避风险，而非业务落地之后被动筛查。

独立的境外合规系统建设：单独搭建适配 OFAC、反洗钱、当地监管的交易筛查、客户尽调平台，区分境内客户数据、境外客户数据，满足双边的数据报送、留存要求，平衡两套法律的数据义务。

方向四：业务模式转型，升级为全链条投商行综合服务，提升综合收益

中资海外分支机构过去以对公贷款利息收入为主，息差受美元周期波动大。业务上可以减少对贷款规模依赖，增加轻资本中间业务收入，包括（1）服务出海企业跨境并购、海外发债、财务顾问、项目结构化安排；（2）全球现金管理、跨境资金归集、汇率利率衍生品避险；（3）保函、履约担保、贸易结算等低资本消耗业务。轻资本业务资本占用低，合规风险相对可控，在合规约束下可提升客户价值与集团盈利。

方向五：区域差异化布局，香港和非港澳板块分工，避免同质化竞争

香港板块定位全球跨境资金枢纽，做强港元业务、人民币清算、跨境贸易融资，作为集团境外业务稳定底盘；依托本地存款优势，稳健经营，作为对冲的稳定盘。

非港澳海外分支区域，聚焦少数重点国家和细分赛道，例如东南亚制造业出海项目、能源基建等，压缩非核心区域网点与业务，做精品化项目融资，控制资产总量，有境内母公司强兜底的跨境银团项目。

下载日志已记录，仅供内部参考

七、投资建议

国有大行海外业务是区别于境内业务的重要增量板块。海内外利率周期错位下，境外业务有望阶段性增厚收益，对冲国内净息差下行压力。伴随金融制度型开放推进、中资产业链出海、人民币国际化与 CIPS 体系不断成熟，跨境结算、全球现金管理、离岸托管等轻资本业务具备拓展空间，有望改善海外板块重投入、低回报的现状。当前大行主动出清低效海外机构，叠加国内国别风险监管体系落地，银行加强高风险国别敞口管控与拨备计提，海外风控能力得到提升。

中行、工行海外网络积淀深厚，跨境业务贡献更为突出；建行、交行依托核心离岸枢纽做特色跨境业务，盈利改善看边际释放；农行虽海外体量偏小，但可依托全行规模与客户资源，随国内产业链出海同步收获跨境业务增量。整体来看，五大国有行均受益于制度型开放、人民币国际化、中资企业出海的长期红利。因此，建议关注规模效应下拥抱出海的、带来盈利改善的国有大行：例如中国银行、建设银行等。

八、风险提示

国别风险：部分新兴市场地缘冲突、外汇管制、主权信用恶化，可能带来境外信贷不良上行，抬升拨备计提压力，压制海外板块利润。

海外利率超预期波动风险：若海外主要经济体货币政策快速转向，境外贷款收益率、存款成本发生剧烈变动，境外净息差存在收缩风险。

汇率大幅波动风险：外币兑人民币汇率剧烈波动，一方面造成境外资产利润报表折算扰动；另一方面削弱海外借款主体实际偿债能力，推高信用风险。

实体出海需求不及预期：中资企业海外投融资、项目投放节奏放缓，跨境贸易融资、银团、跨境结算等业务需求收缩，海外中间业务增长不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发银行业研究小组

倪 军 ：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉 ：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁 ：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇 ：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴 ：高级研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。

下载日志已记录，仅供内部参考

在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。