仅供内部参考，请勿外传

银行

行业点评报告

2026 年 10 月 13 日

9.29 新政银行视角观察

——政策红利至银行投资端再思考

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

丁黄石

SAC：S1350526040001

dinghuangshi@huayuanstock.com

廖志明

SAC：S1350524100002

liaozhiming@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **财政金融协调发力，稳增长政策持续加码。**2026 年 9 月 29 日，央行连同多部委发布一系列稳增长政策。货币政策方面：1、下调 1 年期 PSL 利率 25bp（1.75%降至 1.50%）；2、将“六张网”建设纳入 PSL 支持领域；3、科创与技术改造再贷款额度由 1.2 万亿元调增至 1.4 万亿元（增加 2000 亿元，同时将再贷款支持比例从 60%升至 100%）；4、增加支农支小再贷款额度 5000 亿元（其中民营企业再贷款额度增加 3000 亿元）。财政金融政策协同方面，财政部连同央行及金融监管总局在全国范围内实施居民购房贷款贴息政策，对个人新购买总价 150 万元（含）以下，面积 120 平方米（含）以下的首套住房贴息 1%，期限不超过 5 年，贷款规模最高 100 万元。

- **房贷贴息政策托底民生、修复三、四线城市住房刚需。**房贷贴息政策惠及对象有硬性限制条件，政策目标精准定位于收入相对不高群体的购房刚需。此次中央财政首次直接贴息房贷旨在托底民生刚需，缓解地方财政压力。由于政策聚焦于二线及三线以下城市，故对不同类型银行影响分化：1、股份行按揭贷款投放主要集中在一、二线城市，贴息政策对其按揭客群购房意愿及能力边际提升效用相对有限；2、国有行按揭规模体量大、比重高，其相对于股份行在三、四线城市网点布局更具优势，贴息政策与其按揭客群适配度较高，或有效推动国有行按揭贷款规模降幅企稳。3、部分城商行零售产品以消费类信贷为主，按揭占零售贷款比重相对有限，且主要经营区域房价相对较高，贴息政策对其影响相对有限；另一部分城商行零售贷款中以按揭贷款为主产品，政策利于其按揭规模扩表。

- **PSL 降息扩容推动政策性金融工具投放。**此次 PSL 利率调降反映了货币政策当前适度宽松、定向精准发力的政策基调；此外 2026 年初 PSL 利率调降时，LPR 并未同步调降，二者调降基于央行政策目标，并非具有强相关性，故我们认为年内 LPR 调降可能性或下降。同时将“六张网”建设纳入 PSL 支持范围，是出于协同新型政策性金融工具稳投资的考量，受银行“开门红”因素影响，故从政策性金融工具投放到基建投资增速修复或存在 3 个月左右时滞。资本金到位后其对信贷的撬动是未来潜在信贷增量，故即使 8000 亿元“准财政”工具将于 11 月前完成投放，我们预计其对年内信贷尤其是中长期基建贷款增速拉动成效或相对有限。

- **投资建议。**此次房贷贴息政策，惠及目标精准定位于收入相对不高人群刚性需求，国有行在按揭市场上占据主导，其网点布局全国，相对股份行信用下沉程度更高，按揭投放在三、四线城市占比相对更高，故其按揭客群与房贷贴息政策更加适配，受益于政策红利，未来国有行按揭贷款规模降幅或企稳。截至 1H26 四大国有行中仅工商银行按揭不良率高于 1%，整体风险仍处可控区间，且国有行在处置按揭不良资产时，以盘活上迁为主要手段，核销占比较低，对拨备消耗相对有限，未来仍具释放盈利空间。此外 2026 中报国有行业绩增速修复显著，分红比例进一步提升强化其红利属性，未来估值提升下资本利得+股息策略或有保障，是组合的压舱石，从性价

比上看 H 股领先于 A 股，关注农业银行、建设银行。

- PSL 降息扩容推动政策性金融工具投放，结合 2025 年情况来看，年内该工具或于 11 月前投放结束，项目资本金到位后将有效撬动商业银行配套信贷融资。部分中小行对公板块占营收比重相对较高，具有较强的对公属性，在政策性工具投放期间可凭借其对公业务优势，通过银团贷款的形式提供资金支持，扩表更具动能。在强对公、弱零售的经营环境下，我们推荐综合化经营能力较强且对公业务具有优势的中小行，部分中小行中收/营收超 10%，对公中收及时补充利润，关注江苏银行、杭州银行、青岛银行。
- **风险提示。政策落地不及预期、宏观经济下行、信用风险上升。**

仅供内部参考，请勿外传

1. 财政金融协调发力，稳增长政策持续加码

2026 年 9 月 29 日，央行连同多部委发布一系列稳增长政策。货币政策方面：1）下调 1 年期 PSL 利率 25bp（1.75%降至 1.50%）；2）将“六张网”建设纳入 PSL 支持领域；3）科创与技术改造再贷款额度由 1.2 万亿元调增至 1.4 万亿元（增加 2000 亿元，同时将再贷款支持比例从 60%升至 100%）；4）增加支农支小再贷款额度 5000 亿元（其中民营企业再贷款额度增加 3000 亿元）。财政金融政策协同方面，财政部连同央行及金融监管总局在全国范围内实施居民购房贷款贴息政策，对个人新购买总价 150 万元（含）以下，面积 120 平方米（含）以下的首套住房贴息 1%，期限不超过 5 年，贷款规模最高 100 万元。

1.1. 房贷贴息政策托底民生，修复三、四线城市住房刚需

房贷贴息政策惠及二、三线城市刚需群体。此次政策惠及对象有刚性限制条件：1）需使用新发放商贷购买首套住房（新房、二手房均可），公积金贷款及存量房贷置换均不适用；2）所购住房面积需在 120 平方米以内，且房屋总价不超过 150 万元，假设购房面积及价格均触及政策上限，则购房单位面积价格约为 12500 元/平方米，参考各城市商品住宅成交均价，北上广深及部分二线城市因住宅单位面积均价高于政策标准，故无法享受政策红利，因此此次政策覆盖区域主要集中于二线及三线以下城市；3）政策贴息贷款本金上限 100 万元且不超过 5 年，年化贴息利率为 1%（2026Q2 全国新发放按揭平均利率为 3.06%，故贴息后前 5 年利率降至 2.06%），由此计算购房者最高可节约 5 万元利息支出。此外贴息政策制定有明确的目标人群，三部委在就实施居民购房贷款贴息政策答记者问时指出，此次贴息主要针对收入相对不高群体的刚性购房需求，例如进城务工人员等新市民、新就业大学生等青年人以及城镇工薪家庭，结合首套房限制来看，政策贴息范围将不包括改善性需求。

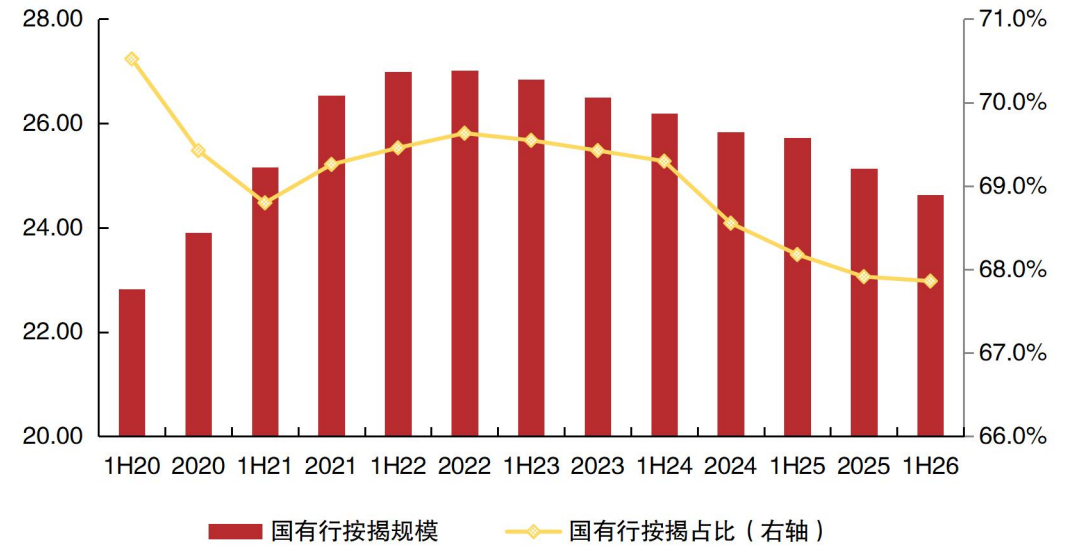
中央财政首次直接贴息房贷，政策托底民生刚需，缓解地方财政压力。我们认为，此次贴息举措释放了政策托底民生刚需的信号：第一、单户贴息上限为 5 万元，相对于房价而言补贴比例虽有限，但边际提升了二、三线及以下城市刚需购房者的购房意愿及能力，有效推动该区域房地产市场持续去库存；第二、政策旨在通过保障民生的举措修复居民端预期，政策并非出于拉动楼市的目的满足所有购房需求，其惠及对象精准定位于收入相对不高人群，中央层面托底民生刚需的举措将有效修复居民端信心；第三、过往上海、广州、南京等城市均有房贷贴息地方性政策出台，对满足条件的购房需求均给予 1%的利息补贴，但一方面补贴政策的力度相对有限（如广州、南京贴息总规模上限分别为 2 亿元和 1 亿元），另一方面资金均由地方财政全额承担，加剧地方财政压力。此次为中央财政首次直接对房贷贴息，中央财政承担 90%，标志房贷财政补贴政策由地方自主向中央统筹切换，贴息资金拨付采取“预拨＋结算”方式，有效缓解了地方财政压力。

政策或推动国有行及部分中小行按揭规模企稳，对股份行影响相对有限。此次政策贴息范围聚焦于二线及三线以下城市，我们认为其对于不同类型银行影响有所分化：对于股份行而言，其按揭贷款投放主要集中在一、二线城市，如在 2026 半年报中招商银行披露其上半年在一、二线城市新发放的按揭占总额比重 91.26%；浦发银行在长三角、环渤海、大湾区、成渝经济带及沿长江中部地带新发放按揭占比 85.64%；中信银行在一、二线城市及经济较发达

仅供内部参考，请勿外传

的长三角、粤港澳大湾区按揭余额占比 89.70%，故贴息政策对其按揭客群购房意愿及能力边际提升效用相对有限。对于国有行而言，一方面其按揭规模体量大、比重高，1H26 六家国有行按揭占全部金融机构个人住房贷款比重为 67.9%，另一方面其相对于股份行在三、四线城市网点布局更具优势，部分数据亦佐证其按揭投放或集中于三、四线城市，例如中国银行 2026 年第九期不良 ABS 和建设银行 2026 年第十三期不良 ABS，其入池按揭抵押住房在一、二线城市占比分别为 44.93%和 45.56%，相对有限，故贴息政策与其按揭客群适配度较高，或有效推动国有行按揭贷款规模降幅企稳。对于中小行而言，部分城商行零售产品以消费类信贷为主，按揭占零售贷款比重相对有限（如南京银行、宁波银行），且主要经营区域房价相对较高，贴息政策对其影响相对有限；另一部分城商行零售贷款中以按揭贷款为主产品（如成都银行、青岛银行、齐鲁银行），政策或有效提升其经营所在区域三、四线城市居民的购房意愿，有利于其按揭规模扩表。

图表 1：6 家国有行按揭占比仍高（单位：万亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所（占比数据为国有行按揭贷款占全部金融机构个人住房贷款比重）

仅供内部参考，请勿外传

图表 2：南京银行、宁波银行按揭占比相对较低；成都银行、青岛银行、齐鲁银行占比相对较高，贴息政策对其影响或分化

银行	按揭				消费类				经营贷			
	2024	1H25	2025	1H26	2024	1H25	2025	1H26	2024	1H25	2025	1H26
工商银行	67.9%	66.0%	65.3%	63.8%	13.4%	13.8%	13.3%	13.4%	18.7%	20.3%	21.4%	22.8%
建设银行	69.7%	67.4%	66.1%	64.4%	18.0%	18.3%	18.7%	19.0%	11.4%	13.4%	14.4%	15.8%
农业银行	56.4%	53.0%	51.9%	49.3%	15.3%	15.7%	15.8%	15.8%	28.3%	31.4%	32.3%	34.9%
中国银行	67.8%	67.3%	66.1%	64.9%	16.5%	15.9%	16.6%	17.1%	15.7%	16.8%	17.2%	18.0%
邮储银行	49.9%	49.5%	49.0%	47.6%	17.9%	17.6%	17.6%	17.1%	32.2%	33.0%	33.4%	35.2%
交通银行	53.3%	51.9%	50.9%	50.9%	31.6%	32.5%	32.7%	31.9%	15.0%	15.5%	16.3%	17.0%
招商银行	38.9%	39.1%	38.3%	38.1%	38.5%	38.0%	38.2%	37.8%	22.6%	22.9%	23.5%	24.1%
浦发银行	45.8%	48.1%	47.1%	46.6%	30.2%	30.6%	31.7%	32.2%	24.1%	21.2%	21.2%	21.2%
兴业银行	54.6%	55.5%	55.7%	56.3%	27.8%	26.3%	25.6%	24.1%	17.7%	18.2%	18.7%	19.5%
中信银行	45.2%	47.1%	47.5%	48.3%	33.8%	31.8%	31.5%	30.1%	20.7%	20.8%	20.6%	21.1%
民生银行	31.6%	33.3%	34.2%	35.2%	32.1%	31.1%	30.8%	30.1%	36.3%	35.6%	35.0%	34.7%
光大银行	39.3%	39.9%	39.7%	40.0%	38.7%	38.9%	38.8%	39.0%	22.0%	21.3%	21.5%	21.1%
平安银行	18.5%	20.1%	20.6%	21.1%	51.5%	49.4%	50.3%	50.0%	30.1%	30.5%	29.2%	28.9%
华夏银行	44.2%	45.5%	45.7%	47.8%								
浙商银行	35.1%	38.9%	40.1%	43.3%	38.4%	35.7%	34.0%	33.2%	24.5%	24.6%	25.5%	23.1%
北京银行	44.8%	44.9%	45.9%	47.2%	31.2%	30.8%	30.7%	30.1%	24.0%	24.3%	23.3%	22.7%
上海银行	38.6%	41.4%	40.4%	39.9%	33.3%	34.1%	36.9%	38.2%	28.1%	24.6%	22.8%	21.8%
江苏银行	37.0%	37.0%	37.8%	37.9%	53.4%	54.0%	54.0%	53.7%	9.6%	9.0%	8.3%	8.4%
南京银行	25.4%	26.6%	26.6%	26.3%	67.2%	66.9%	67.3%	67.5%	7.4%	6.5%	6.0%	6.2%
宁波银行	17.6%	18.9%	19.2%	19.2%	64.1%	64.5%	63.9%	64.4%	18.3%	16.6%	17.0%	16.4%
杭州银行	34.5%	36.7%	35.7%	35.9%	22.2%	21.1%	22.3%	23.9%	43.3%	42.2%	42.0%	40.1%
长沙银行	34.9%	34.0%	34.4%	33.2%	49.3%	50.4%	49.9%	51.4%	15.9%	15.6%	15.7%	15.5%
成都银行	72.0%	71.4%	69.8%	68.9%	15.9%	17.5%	19.1%	20.8%	12.0%	11.1%	11.1%	10.3%
重庆银行	40.2%	38.4%	37.4%	38.6%	37.6%	39.9%	41.1%	39.5%	22.2%	21.7%	21.5%	21.9%
贵阳银行	43.4%	42.6%	41.5%	41.2%	23.6%	25.1%	28.6%	29.6%	33.1%	32.3%	30.0%	29.2%
青岛银行	60.2%	61.2%	61.5%	61.6%	25.7%	24.4%	21.9%	19.1%	14.1%	14.5%	16.6%	19.4%
齐鲁银行	62.3%	61.4%	60.8%	59.1%								
郑州银行	35.1%	34.1%	33.9%	34.6%	22.8%	25.5%	24.7%	25.7%	42.2%	40.5%	41.4%	39.7%
苏州银行	38.4%	39.7%	40.5%	41.4%	23.5%	26.2%	26.1%	27.2%	38.0%	34.2%	33.4%	31.5%
西安银行	35.2%	30.5%	35.5%	48.4%	56.4%	61.6%	54.4%	39.3%	8.5%	7.9%	10.1%	12.3%
厦门银行	27.6%	27.8%	27.6%	28.5%	9.6%	8.6%	8.8%	9.0%	62.9%	63.6%	63.6%	62.5%
沪农商行	50.5%	52.3%	53.4%	53.8%	21.1%	20.3%	20.8%	21.2%	28.4%	27.3%	25.7%	24.9%
渝农商行	30.3%	29.5%	29.1%	30.3%	27.4%	29.2%	31.5%	28.8%	42.2%	41.2%	39.4%	40.9%
青农商行	34.6%	33.3%	32.4%	31.3%	7.3%	8.6%	9.9%	11.8%	57.9%	58.1%	57.7%	56.9%
紫金银行	36.5%	38.5%	41.2%	40.3%	36.5%	32.2%	27.0%	28.7%	27.0%	29.3%	31.8%	31.0%
无锡银行	48.8%	48.6%	48.2%	49.6%	25.8%	24.8%	24.4%	22.7%	25.4%	26.6%	27.4%	27.7%
苏农银行	25.0%	23.8%	22.9%	22.9%	22.8%	24.1%	25.4%	26.3%	52.3%	52.1%	51.7%	50.8%
江阴银行	36.9%	35.0%	33.8%	34.3%	20.8%	20.4%	18.6%	17.6%	42.3%	44.6%	47.5%	48.2%
瑞丰银行	17.4%	16.0%	14.7%	13.5%	20.1%	19.5%	21.3%	23.1%	62.6%	64.5%	64.0%	63.5%
常熟银行	9.6%	9.6%	9.8%	9.9%	21.2%	21.1%	21.4%	21.4%	69.2%	69.3%	68.8%	68.7%
张家港行	21.5%	20.8%	21.0%	21.7%	17.0%	17.7%	18.7%	19.4%	61.5%	61.5%	60.3%	58.9%
国有行	62.6%	60.7%	59.7%	58.0%	14.6%	14.9%	15.0%	14.9%	17.7%	19.4%	20.2%	21.8%
股份行	39.7%	41.0%	41.0%	41.4%	28.9%	28.3%	28.2%	27.8%	19.9%	19.6%	19.7%	19.9%
城商行	36.8%	37.4%	37.7%	37.9%	41.4%	41.9%	42.0%	42.3%	21.0%	19.8%	19.5%	19.0%
农商行	31.9%	31.6%	31.6%	31.9%	22.5%	22.8%	23.8%	23.2%	45.6%	45.5%	44.6%	44.9%
全部	54.5%	53.7%	53.0%	52.1%	20.2%	20.2%	20.2%	20.0%	18.9%	19.9%	20.4%	21.5%

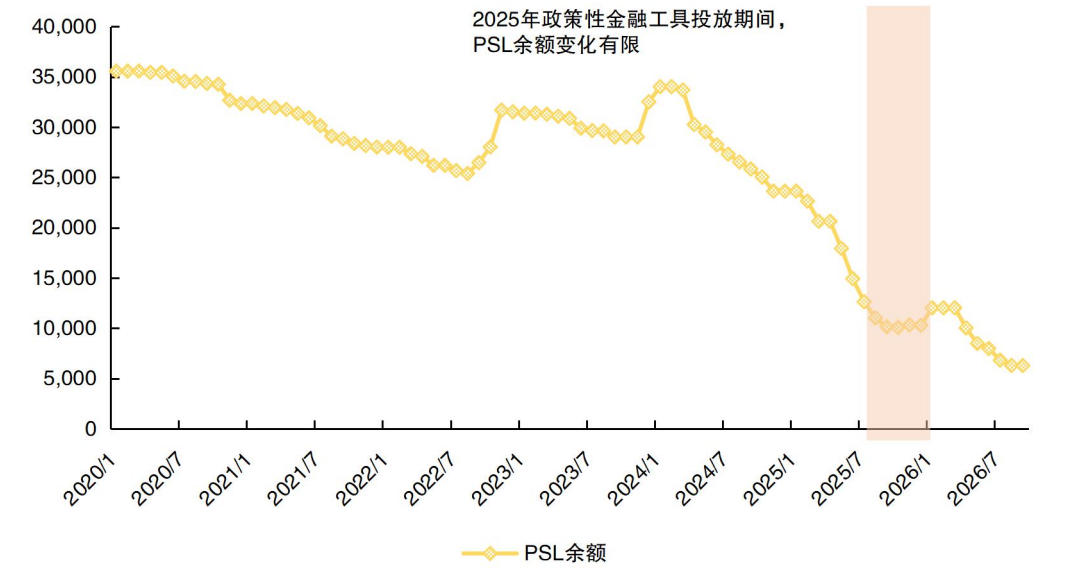
资料来源：Wind、华源证券研究所（数据为各类贷款占零售贷款比重）

1.2. PSL 降息扩容推动政策性金融工具投放

PSL 降息扩容，旨在配合政策性金融工具投放。此次增量货币政策，将 1 年期 PSL 利率由 1.75%调降 25bp 至 1.50%，同时将“六张网”建设纳入 PSL 支持领域，目的是与“准财政”政策性金融工具形成组合拳，推动固定资产投资增速企稳。

结构性降息突显货币政策定向精准发力，年内 LPR 调降可能性或下降。政策性金融工具资金来源一方面来自向央行申请 PSL，另一方面来自政策性银行发行金融债，但 2025 年政策性金融工具投放期间 PSL 利用率相对有限。2025 年政策性金融工具于 9 月底启动投放，于 10 月底全部投放完成，但在这两个月期间 PSL 均为 0 投放，即使考虑到先投放后申请 PSL 资金的操作，11 月 PSL 投放规模仅为 254 亿元，相较于 5000 亿元的工具规模占比仍有限。我们认为这一现象主要源于政策性银行发债成本更低，故申请 PSL 动机不足，如 2025 年 9 月末 1 年期国开债利率为 1.61%，彼时 1 年期 PSL 利率为 2.00%高于发债成本 39bp。而今年 9 月末 1 年期国开债利率已降至 1.39%，此次 PSL 利率调降至 1.50%后向央行借款成本与发债成本差距缩窄至 11bp，政策性银行申请 PSL 的动机因资金成本降低而上升。此次 PSL 调降或有利于政策利率向市场利率的传导，同时反映了货币政策适度宽松、定向精准发力的政策基调；此外 2026 年初 PSL 利率调降时，LPR 并未同步调降，二者调降基于央行政策目标，并非具有强相关性，故我们认为年内 LPR 调降可能性或下降。

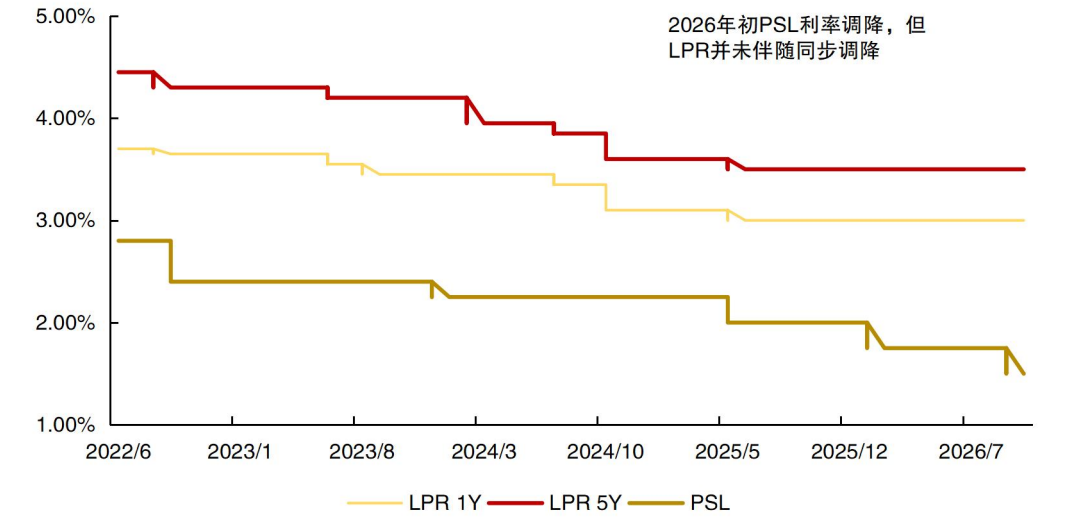
图表 3：2025 年政策性金融工具投放期间，9 月、10 月 PSL 投放均为 0（单位：亿元）



资料来源：WIND、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表 4：2026 年初 PSL 调降时 LPR 保持不变，二者并非具有强相关性

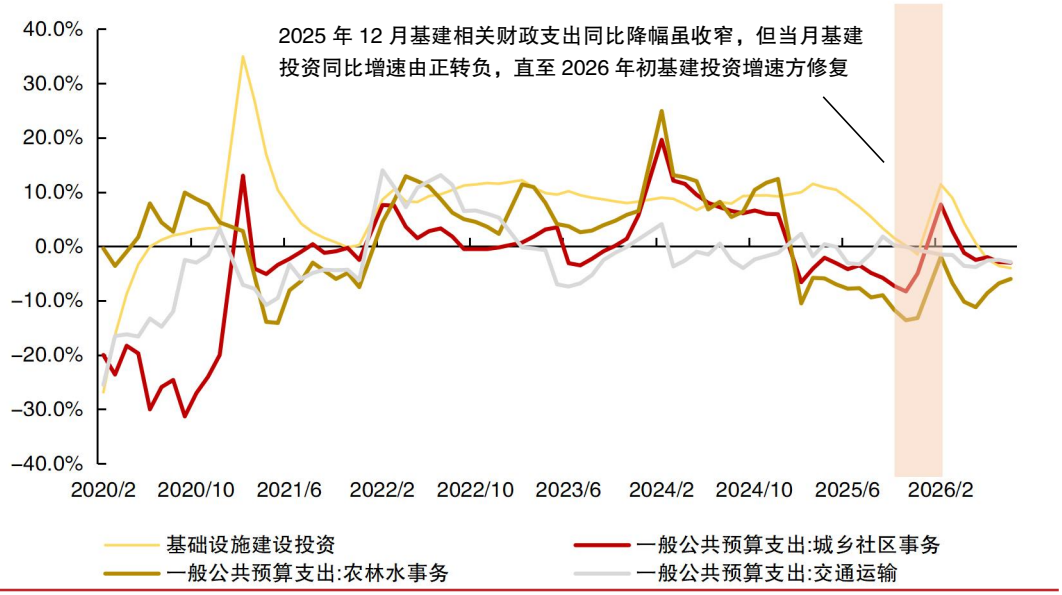


资料来源：WIND、华源证券研究所

PSL 支持领域扩容，基建投资增速企稳或有时滞。此次将“六张网”建设纳入 PSL 支持范围，是出于协同新型政策性金融工具稳投资的考量。固定资产投资存在法定资本金制度，《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》明确基建项目最低资本金比例为 20%（部分可调整），政策性金融工具资金均用于项目资本金，在资本金到位后，项目才能向银行申请配套贷款，由此形成政策性金融工具对信贷、产业资本、民间投资的撬动。从过往政策性金融工具投放情况来看，发改委披露 2025 年 5000 亿元政策性金融工具共带动总投资约 7 万亿元，杠杆撬动约为 14 倍。但 2025 年 11、12 月基建投资同比增速分别为 0.1%和-0.5%，直至 2026 年 1~2 月增速方回升至 11.4%，或源于年末银行主要进行项目储备，第二年“开门红”期间方进行信贷投放，故从政策性金融工具投放到基建投资增速企稳，或存在 3 个月左右时滞。

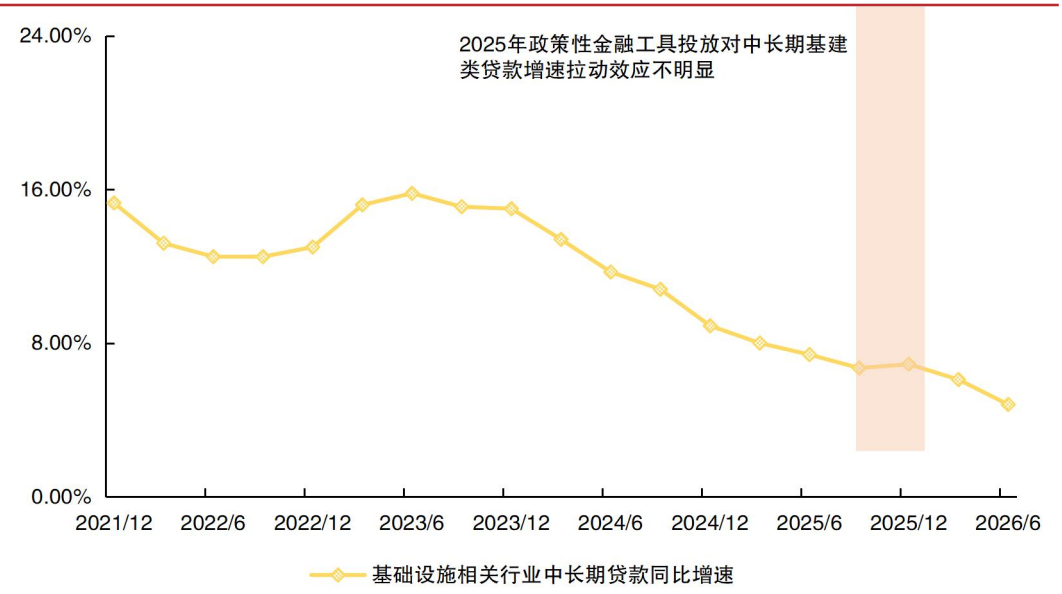
Q4 投资对年内中长期基建贷款增速拉动成效相对有限。PSL 支持范围扩容，推动“六张网”基础设施建设实物工作量的落地，但其对中长期基建贷款增速拉动效应或相对有限。央行货币政策执行报告曾披露，截至 2022 年 10 月末，两批金融工具合计投放 7400 亿元，为金融工具支持的项目累计授信额度超 3.5 万亿元，但考虑到项目建设周期存在时滞，故授信额度并非当期投放，而是未来潜在信贷增量，故对当期信贷拉动效应或在 3.5 万亿基础上有所折扣。2025 年政策性工具投放期间，中长期基建信贷增速由 Q3 末 6.7%提升至 Q4 末 6.9%，提升幅度仅为 0.2pct。此外在“六张网”布局中，新型电网、算力网、新一代通信网均为新型基建，区别于传统基建，其在催生新质生产力的过程中，对债务融资的依赖度更低。因此即使 8000 亿元“准财政”工具将于 11 月前完成投放，26Q4 配套财政支出增速加快，我们预计其对年内信贷尤其是中长期基建贷款增速拉动成效或相对有限。

图表 5：政策性金融工具的投放至基建投资增速的回升或存在 3 个月左右时滞



资料来源：WIND、华源证券研究所（数据为同比增速）

图表 6：2025 年政策性工具投放期间中长期基建信贷增速提升幅度为 0.2pct



资料来源：WIND、华源证券研究所（注：基础设施业包括电力、热力、燃气及水生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业）

2. 投资建议

此次房贷贴息政策，惠及目标精准定位于收入相对不高人群刚性需求，国有行在按揭市场上占据主导，其网点布局全国，相对股份行信用下沉程度更高，按揭投放在三、四线城市占比相对更高，故其按揭客群与房贷贴息政策更加适配，受益于政策红利，未来国有行按揭贷款规模降幅或企稳。截至 1H26 四大国有行中仅工商银行按揭不良率高于 1%，整体风险仍处可控区间，且国有行在处置按揭不良资产时，以盘活上迁为主要手段，核销占比较低，对拨备消耗相对有限，未来仍具释放盈利空间。此外 2026 中报国有行业绩增速修复显著，分红比例进一步提升强化其红利属性，未来估值提升下资本利得+股息策略或有保障，是组合的压舱石，从性价比上看 H 股领先于 A 股，关注农业银行、建设银行。

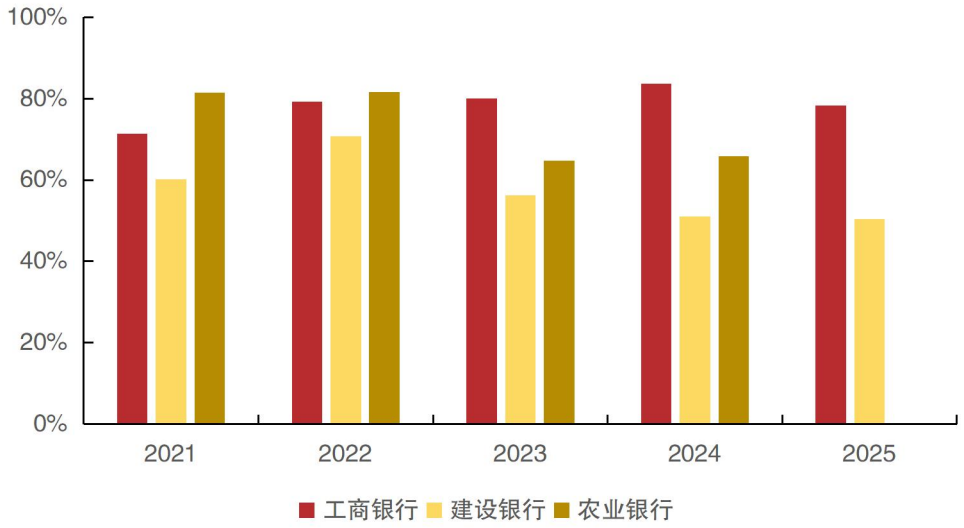
PSL 降息扩容推动政策性金融工具投放，结合 2025 年情况来看，年内该工具或于 11 月前投放结束，项目资本金到位后将有效撬动商业银行配套信贷融资。部分中小行对公板块占营收比重相对较高，具有较强的对公属性，在政策性工具投放期间可凭借其对公业务优势，通过银团贷款的形式提供资金支持，扩表更具动能。在强对公、弱零售的经营环境下，我们推荐综合化经营能力较强且对公业务具有优势的中小行，部分中小行中收/营收超 10%，对公中收及时补充利润，关注江苏银行、杭州银行、青岛银行。

图表 7：四大国有行中，1H26 仅工商银行按揭不良率高于 1%，整体风险仍可控

按揭不良率	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	2023	1H24	2024	1H25	2025	1H26
工商银行	0.28%	0.24%	0.24%	0.31%	0.39%	0.42%	0.44%	0.60%	0.73%	0.86%	1.06%	1.29%
建设银行	0.19%	0.20%	0.20%	0.25%	0.37%	0.42%	0.42%	0.54%	0.63%	0.76%	0.89%	0.98%
农业银行	0.42%	0.32%	0.36%	0.36%	0.51%	0.50%	0.55%	0.58%	0.73%	0.77%	0.92%	0.89%
中国银行	0.32%	0.31%	0.27%	0.36%	0.47%	0.49%	0.48%	0.55%	0.61%	0.74%	0.60%	0.96%
邮储银行	0.47%	0.46%	0.43%	0.52%	0.57%	0.50%	0.55%	0.50%	0.64%	0.73%	0.68%	0.81%
交通银行	0.37%	0.34%	0.34%	0.37%	0.44%	0.47%	0.37%	0.48%	0.58%	0.75%	1.01%	1.16%
招商银行	0.29%	0.25%	0.28%	0.27%	0.35%	0.35%	0.37%	0.40%	0.48%	0.46%	0.51%	0.48%
浦发银行	0.34%	0.35%	0.40%	0.52%	0.52%	0.58%	0.62%	0.75%	0.95%	1.11%	1.10%	1.28%
兴业银行	0.53%	0.54%	0.49%	0.51%	0.56%	0.51%	0.56%	0.65%	0.60%	0.54%	0.60%	0.70%
中信银行					0.42%	0.51%	0.50%	0.71%	0.49%	0.50%	0.40%	0.42%
民生银行	0.22%	0.22%	0.26%	0.33%	0.50%	0.57%	0.67%	0.83%	0.96%	0.96%	0.77%	0.77%
平安银行				0.18%	0.28%	0.26%	0.30%	0.44%	0.47%	0.28%	0.28%	0.22%
上海银行	0.14%	0.10%	0.09%	0.14%	0.16%	0.20%	0.26%	0.35%	0.45%	0.63%	0.69%	0.87%
南京银行	0.47%	0.38%	0.40%	0.44%	0.43%	0.51%	0.43%	0.50%		0.82%	0.96%	0.47%
宁波银行								0.60%	0.63%	0.71%	0.89%	1.20%
杭州银行	0.07%	0.07%	0.05%	0.08%	0.11%	0.18%	0.13%	0.16%	0.29%	0.46%	0.71%	0.95%
成都银行	0.25%	0.28%	0.25%	0.33%	0.41%	0.46%	0.45%	0.63%	0.78%	1.03%	1.15%	1.38%
重庆银行	0.29%	0.24%	0.27%	0.37%	0.52%	0.71%	0.77%	1.08%	1.49%	1.77%		
郑州银行	0.52%	0.79%	0.96%	1.34%	1.65%	1.67%	1.17%	1.12%	1.04%	0.76%	1.28%	1.18%
苏州银行	0.04%	0.06%	0.15%	0.17%	0.24%	0.22%	0.17%	0.27%	0.41%	0.69%	0.87%	1.11%
渝农商行	0.31%	0.28%	0.46%	0.70%	0.77%	1.01%	1.11%	1.05%	1.15%	1.33%	1.60%	1.49%
青农商行	0.27%	0.33%	0.41%	0.60%	0.75%	0.84%	1.15%	1.33%	1.62%	1.68%	1.60%	2.42%
常熟银行	0.15%	0.14%	0.23%	0.32%	0.50%	0.52%	0.46%	0.44%	0.38%	0.26%		

资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 8：四大行中，工行、建行及农行按揭不良处置，均以贷款升级/盘活上迁为主要手段



资料来源：工商银行、建设银行、农业银行按揭不良 ABS 发行说明书、华源证券研究所（注：数据为各行处置按揭不良时贷款升级/盘活上迁占比，建设银行 2025 年数据为前三季度，农业银行 2025 年无数据）

图表 9：部分城商行具有较强对公属性，其对公营收占全部营收比重相对较高

银行	对公/批发				零售				金融市场			
	2023	2024	2025	1H26	2023	2024	2025	1H26	2023	2024	2025	1H26
工商银行	46.6%	47.9%	49.0%	47.6%	39.5%	39.5%	39.1%	37.2%	12.9%	11.7%	11.2%	14.3%
建设银行	31.4%	30.9%	30.2%	41.2%	49.6%	50.0%	47.1%	42.6%	16.6%	16.0%	19.0%	13.3%
农业银行	39.0%	39.2%	36.3%	37.6%	52.5%	54.8%	52.8%	48.7%	5.6%	2.7%	7.2%	9.5%
中国银行	42.1%	39.2%	38.5%	39.3%	47.0%	44.8%	44.4%	43.4%	8.1%	12.3%	13.5%	14.0%
邮储银行	16.5%	19.6%	22.5%	24.5%	72.9%	70.4%	65.5%	62.0%	10.5%	9.9%	12.0%	13.4%
交通银行	49.5%	48.6%	50.1%	49.8%	41.4%	39.5%	36.5%	36.8%	8.9%	11.6%	13.0%	13.2%
中信银行	44.5%	44.6%	46.5%	46.2%	42.0%	40.1%	37.4%	36.8%	12.6%	15.0%	15.9%	16.0%
民生银行	48.5%	50.1%	48.0%	49.0%	44.3%	40.3%	39.6%	36.5%	7.2%	9.6%	12.3%	14.5%
光大银行	37.0%	37.5%	39.4%	39.2%	44.6%	40.7%	39.9%	38.5%	19.1%	22.1%	20.6%	22.6%
平安银行	32.5%	43.5%	44.1%	46.1%	58.4%	48.6%	46.9%	44.7%	9.1%	7.9%	9.0%	9.2%
浙商银行	55.7%	56.4%	56.3%	54.1%	21.0%	18.6%	16.5%	14.6%	19.5%	20.7%	20.8%	24.8%
北京银行	43.0%	40.4%	48.0%	45.3%	36.6%	35.4%	32.0%	29.2%	19.4%	23.1%	19.1%	24.7%
江苏银行	54.5%	46.9%	51.3%	48.5%	33.7%	30.8%	30.4%	29.6%	11.2%	21.4%	18.2%	21.3%
南京银行	49.2%	48.8%	44.2%	44.2%	27.6%	25.0%	30.1%	29.8%	22.8%	25.9%	25.3%	25.8%
宁波银行	35.6%	36.8%	42.1%	43.0%	34.8%	31.5%	28.5%	26.5%	28.6%	31.1%	28.7%	29.5%
杭州银行	46.9%	47.5%	54.5%	59.7%	24.1%	24.0%	28.2%	25.3%	28.9%	28.4%	17.1%	14.9%
长沙银行	50.0%	49.6%	50.0%	50.7%	43.3%	39.2%	37.0%	39.2%	6.9%	11.1%	12.1%	9.9%
成都银行	56.5%	56.8%	59.5%	57.4%	21.0%	22.0%	23.7%	25.4%	21.9%	21.0%	16.6%	17.0%
重庆银行	68.1%	69.8%	72.6%	74.2%	18.0%	22.0%	21.0%	16.4%	12.5%	7.4%	6.2%	9.2%
贵阳银行	67.3%	68.8%	68.3%	66.9%	17.6%	20.2%	24.8%	21.6%	14.3%	9.3%	3.1%	7.4%
青岛银行	46.1%	45.8%	50.3%	51.9%	25.5%	27.6%	24.5%	24.3%	23.2%	21.6%	20.4%	19.8%
齐鲁银行	54.2%	56.0%	59.9%	51.9%	29.1%	24.5%	22.6%	17.7%	15.3%	18.3%	16.3%	29.2%
郑州银行	73.0%	64.1%	54.8%	62.9%	9.1%	11.0%	13.3%	9.6%	17.3%	24.3%	30.7%	26.9%
苏州银行	51.7%	52.5%	59.0%	61.8%	33.2%	31.2%	32.1%	26.6%	14.4%	15.7%	8.3%	11.0%
西安银行	38.1%	39.5%	53.5%	54.7%	30.7%	24.3%	22.1%	18.0%	27.2%	32.2%	22.5%	25.7%
厦门银行	59.1%	57.2%	61.5%	61.1%	25.9%	23.7%	21.6%	22.3%	14.2%	19.1%	16.8%	16.4%
沪农商行	50.0%	47.1%	46.3%	37.0%	38.7%	39.6%	40.3%	38.9%	10.9%	15.2%	23.4%	24.6%
渝农商行	32.8%	30.6%	32.7%	34.2%	44.1%	41.9%	42.4%	42.3%	22.9%	27.3%	24.5%	23.1%
青农商行	55.1%	53.1%	43.1%	39.2%	29.2%	31.2%	39.0%	38.9%	15.7%	15.6%	17.9%	21.9%
紫金银行	56.5%	37.5%	54.1%	30.0%	29.3%	39.9%	32.4%	32.7%	11.9%	21.6%	12.9%	37.0%
无锡银行	48.6%	47.6%	60.9%	45.4%	29.7%	28.6%	33.7%	32.2%	12.1%	18.1%	5.3%	18.5%
苏农银行	43.8%	38.5%	37.1%	33.0%	24.3%	22.3%	19.8%	20.6%	26.7%	35.5%	39.0%	42.3%
江阴银行	49.2%	45.7%	39.0%	46.4%	28.1%	29.4%	36.6%	29.2%	20.9%	23.7%	23.6%	24.1%
瑞丰银行	32.9%	39.4%	38.3%	32.3%	47.0%	39.4%	41.1%	43.8%	16.0%	18.2%	16.4%	20.7%
常熟银行	27.0%	27.5%	29.2%	29.8%	60.2%	57.6%	54.4%	50.4%	12.3%	14.7%	16.0%	19.5%
张家港行	38.5%	37.4%	44.2%	45.7%	41.6%	31.8%	21.7%	19.6%	15.1%	26.9%	30.3%	30.8%

资料来源：Wind、华源证券研究所（数据为各板块营收占全部营收比重）

仅供内部参考，请勿外传

3. 风险提示

政策落地不及预期：政策发布落地存在时滞、成效力度打折。

宏观经济下行：信贷增速延续放缓、PMI 回落低于荣枯线、物价指数下行。

信用风险上升：房价下降幅度超预期，居民收入预期修复缓慢、存量风险处置力度减弱。



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。