



银行业：利好因素加码，配置价值显著

——国有行专题报告

2024 年 3 月 11 日

看好/维持

银行

行业报告

分析师	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	田馨宇 电话：010-66555383 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070003

投资摘要：

核心观点：我们认为国有行盈利端具有较强稳定性；高股息稳健分红，在利率中枢下行背景下，配置价值凸显；机构低仓位、维稳市场资金增持预期强；中央金融工作会议明确定调“支持国有大型金融机构做优做强”。多重利好因素将对国有行估值修复形成持续支撑。

盈利端稳定性强。我们预计 2024 年国有大行利润增速有望维持平稳。（1）国有大行在逆周期调节要求下，将继续发挥头雁作用，维持贷款增速较快增长。（2）尽管资产端收益率预计进一步下行，但随着负债端政策红利持续释放，息差收窄压力将得以缓释，有望以量补价支撑营收平稳增长。（3）考虑地方化债积极推进、地产信用风险在以时间换空间的方式稳步出清，预计大行资产质量平稳运行，拨备抵补能力充足，可抵补支撑盈利平稳增长。（4）从资本角度看，在 G-SIBs 和 TLAC 达标要求，以及 RWA 较快增长的背景下，国有大行保持净利润增长和内生资本稳定补充的必要性上升。

高股息吸引力强。从资产配置角度来看，在当前低增速、低通胀、低利率的宏观环境下，防御高股息投资价值上升。当前银行板块股息率为 5.29%，处于历史相对高位，成为高股息策略的较好选择。其中，国有大行平均股息率达 5.35%，较 10 年期国债收益率溢价超 300BP。在利率中枢下行背景下，稳定高股息的国有大行配置价值凸显（复盘 2008 年以来，在 10 年期国债收益率下行期，国有大行相较沪深 300 均获得相对正收益）。同时，国有大行分红稳定性强，部分银行已将最低分红率要求写入公司章程。近五年国有大行分红比例稳定在 30%，分红收益有保障。

资金面支撑逐步形成。考虑国内机构低仓位、维稳市场资金增资、北向资金流出压力趋于减缓，我们认为板块资金面支撑将逐步形成。（1）当前国内机构对银行股配置仍低。2023 年末，主动偏股型公募基金重仓配置银行板块占比仅 1.92%，相较过去 5 年、10 年仓位均值（3.47%、4.4%），仍有较大加仓空间。保险公司对国有行的持仓也处于近年来较低水平。我们认为，随着保险公司会计准则切换，其高股息资产配置需求有望提升，险资亦有较大加仓空间。（2）中央汇金开启新一轮增持。参考历史表现，我们预计中央汇金将为板块注入可观资金，提振银行板块和市场信心。（3）随着美国停止加息、并开始讨论降息时点，北向资金流出压力有望缓和；板块有望获得北向资金结构性增持机会。

后市展望：多因素支撑下，估值修复可期。当前银行板块估值仍处于历史底部，与稳健盈利水平、资产质量不匹配。2023 年以来，在中特估、维稳市场资金增持等催化下，我们看到国有行估值已有所修复。截至 3 月 1 日，国有行市净率为 0.59 倍，相较 2022 年末估值低点已提升 0.11 倍。站在当前时点，我们认为国有行估值提升仍有充分支撑：（1）盈利具有较强稳定性；（2）稳定高股息吸引力强；（3）机构低仓位、维稳市场资金增持预期强；（4）中央金融工作会议定调“支持国有大型金融机构做优做强”，政策层面有支持。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1. 盈利端稳定性强	4
1.1 规模：有望继续发挥头雁作用，保持贷款较快增长	4
1.2 息差：负债端积极因素增多，息差收窄压力有望缓释	8
1.3 资产质量：重点领域风险缓释，资产质量有望平稳运行	10
1.4 资本：监管达标、RWA 较快增长下，内生资本补充稳定性要求提升	11
2. 高股息吸引力强	16
3. 资金面支撑逐步形成	17
4. 后市展望：多因素支撑下，估值修复可期	19
5. 风险提示	20
相关报告汇总	22

插图目录

图 1：经济增长承压下，商业银行维持稳健信用扩张	4
图 2：2019-1H23 上市银行各行业贷款占比	4
图 3：各类银行信用扩张速度持续分化	5
图 4：国有行新增贷款占比持续提升	5
图 5：各类银行贷款结构（1H23）	5
图 6：国有行市场份额与中央政府杠杆率有较高相关性	6
图 7：国有行存款付息率更低，负债端低成本优势显著	6
图 8：近年来普惠小微贷款、绿色贷款保持高增	7
图 9：4Q23 商业银行净息差环比收窄 4BP 至 1.69%	9
图 10：24 年 2 月，5 年期 LPR 超预期下调 25BP	9
图 11：商业银行不良贷款率和关注贷款率平稳	10
图 12：各类银行“不良+关注贷款率”	10
图 13：各类银行“逾期贷款率”	11
图 14：六大国有银行不良处置力度较大、不良生成稳中下降	11
图 15：各类银行“逾期 90 天以上贷款/不良”	11
图 16：各类银行“拨备覆盖率”	11
图 17：上市银行各级资本充足率情况（1H23）	12
图 18：各类资本充足率环比不同程度提升	12
图 19：巴 III 和 TLAC 对资本充足率、TLAC 风险加权比例、以及杠杆率要求	14
图 20：商业银行净利润、风险加权资产 RWA 同比增速	15
图 21：六家国有大行 RWA 保持高增	15
图 22：国有大行上市以来外部融资情况（单位：亿元）	15
图 23：国有大行上市以来累计融资情况（单位：亿元）	15
图 24：A 股上市银行股息率与 10 年前国债收益率相对溢价处于历史高位	16
图 25：10 年期国债收益率下行区间	16
图 26：2018-2022 年国有大行年均分红比例约 30%，高于股份行、区域行，分红稳定性强	17
图 27：主动偏股型基金重仓持股银行板块仓位走势	17
图 28：保险公司持股规模变动情况（亿元）	17
图 29：“汇金、汇金资管、证金”持仓各行业股票市值及占比	18
图 30：上市银行及各类银行陆股通持股市值（亿元）	19
图 31：国有行陆股通持股市值占比持续提升	19
图 32：2010 年以来上市银行 PB（LF）	20
图 33：上市银行平均 ROE（老 16 家上市银行）	20
图 34：上市银行估值隐含不良贷款率仍处在高位	20
图 35：5 家国有行平均 ROE vs PB（不含邮储）	20

表格目录

表 1：“三大工程”相关表述及金融支持	7
表 2：2022 年 9 月以来国有行存款挂牌利率调整情况	9

表 3：政策转向呵护银行息差，未再提及让利	9
表 4：商业银行各级资本工具及资本充足率监管要求.....	12
表 5：国有大行附加资本要求、以及各级资本充足率达标情况（23Q3）	12
表 6：《商业银行资本管理办法》主要资产风险权重变动、以及测算假设	13
表 7：四大行 2023 年三季度末指标达标情况	14
表 8：测算四大行 2024E 指标达标情况及 TLAC 缺口	14
表 9：各级资本工具主要特点及国有大行发行情况	15
表 10：2008 年以来利率下行区间国有行均获得超额收益	16
表 11：2008 年以来，中央汇金历次增持情况及增持四大行股数	18
表 12：中央汇金历次增持四大行后行情复盘	18
表 13：测算新资本管理办法实施对银行资本充足率的影响	21

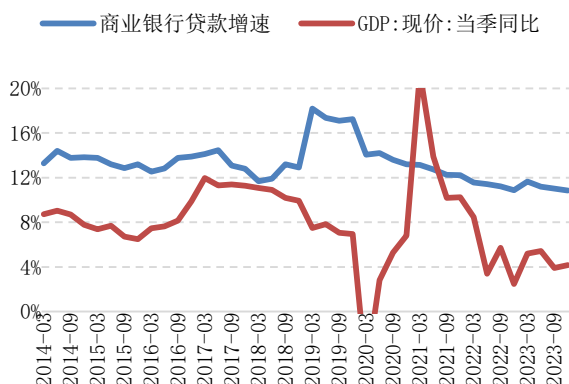
1. 盈利端稳定性强

我们预计 2024 年国有大行利润增速有望维持平稳。(1) 国有大行在逆周期调节要求下，将继续发挥头雁作用，维持贷款增速较快增长。(2) 尽管资产端收益率预计进一步下行，但随着负债端政策红利持续释放，息差收窄压力将得以缓释。(3) 考虑地方化债积极推进、地产信用风险在以时间换空间方式稳步出清，预计大行资产质量平稳运行，拨备抵补能力充足，可抵补支撑盈利平稳增长。(4) 从资本角度看，G-SIBs 和 TLAC 达标要求，以及 RWA 较快增长的背景下，保持净利润增长和内生资本稳定补充的必要性上升。

1.1 规模：有望继续发挥头雁作用，保持贷款较快增长

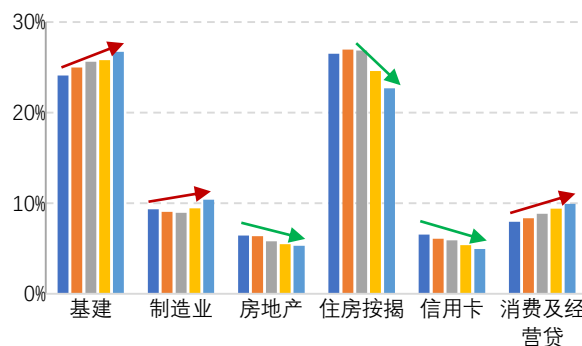
在经济增长承压、逆周期调节下，近几年商业银行信贷稳健扩张。细分行业景气度差异较大，基建、制造业、经营贷表现较好，房地产、按揭贷款、信用卡份额持续收缩。在近几年国内经济增长承压下，实体有效信贷需求不足，政策持续加强逆周期和跨周期调节，引导金融机构提升对实体经济支持质效。在稳增长要求下，商业银行总体维持了稳健信用扩张，但投向行业景气度差异较大。对公端基建类和制造业、零售端消费及经营贷投放景气度较高，2019-1H23 上市银行上述行业贷款占贷款总额的比重分别上升了 2.59、1.06、1.98 个百分点。对公房地产、个人按揭贷款、信用卡份额持续收缩，2019-1H23 占比分别下降了 1.12、3.81、1.57 个百分点。

图1：经济增长承压下，商业银行维持稳健信用扩张



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

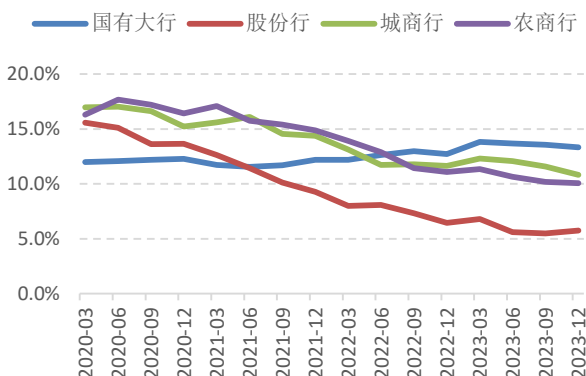
图2：2019-1H23 上市银行各行业贷款占比



资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

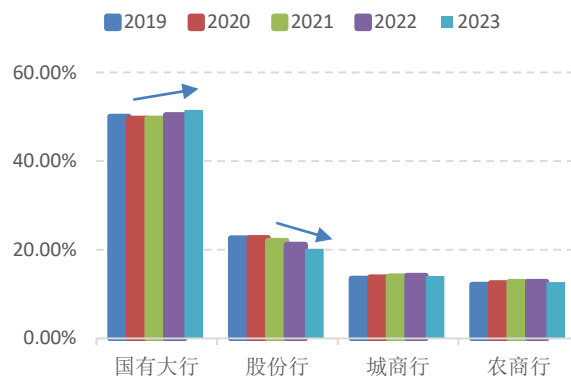
国有大行发挥头雁作用，信贷投放保持较高景气。由于客群及业务结构差异，各类行信贷投放也呈持续分化现象。国有大行发挥头雁作用保持高扩表，新增贷款占比逐年提升。2021-2023 年，国有行贷款同比增速分别为 12.2%、12.7%、13.3%；新增贷款占比分别为 49.6%、50.43%、51.56%。主要得益于：(1) 国有大行具有丰富的央国企、大型企业、政府类客户资源，主要客群受经济波动影响相对较小；(2) 国有大行基建类贷款占比较高，充分受益于近几年基建投资稳增长，信贷需求更加稳定；(3) 在行业信贷需求整体偏弱背景下，国有大行依托全国经营、网点下沉、负债成本低等优势，在普惠小微、经营贷方面有所发力。而股份行受按揭贷款、信用卡、对公地产及上下游产业需求收缩影响较大，信贷增速持续走低至个位数水平，新增贷款占比逐年下降。区域行信贷增速中枢下移，尚能维持两位数增长；各区域行之间分化较大，扩表速度主要取决于当地经济增长动力。

图3：各类银行信用扩张速度持续分化



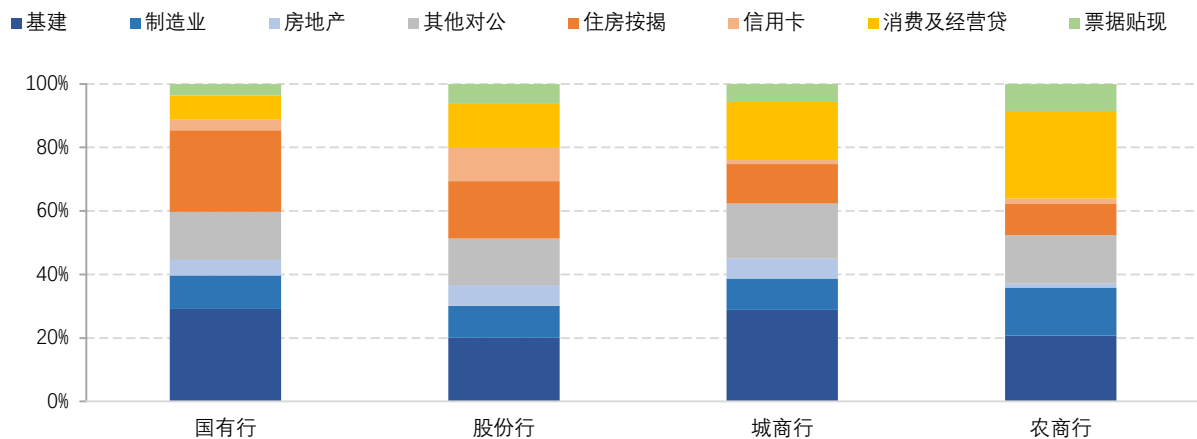
资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图4：国有行新增贷款占比持续提升



资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图5：各类银行贷款结构（1H23）



资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

展望下一阶段：我们认为，在逆周期调节要求下，国有大行将继续发挥头雁作用，维持贷款增速较快增长。在行业息差持续承压下，仍有望以量补价支撑营收平稳增长。主要基于以下几点判断：

a. 中央财政加杠杆，利好国有行市场份额提升。

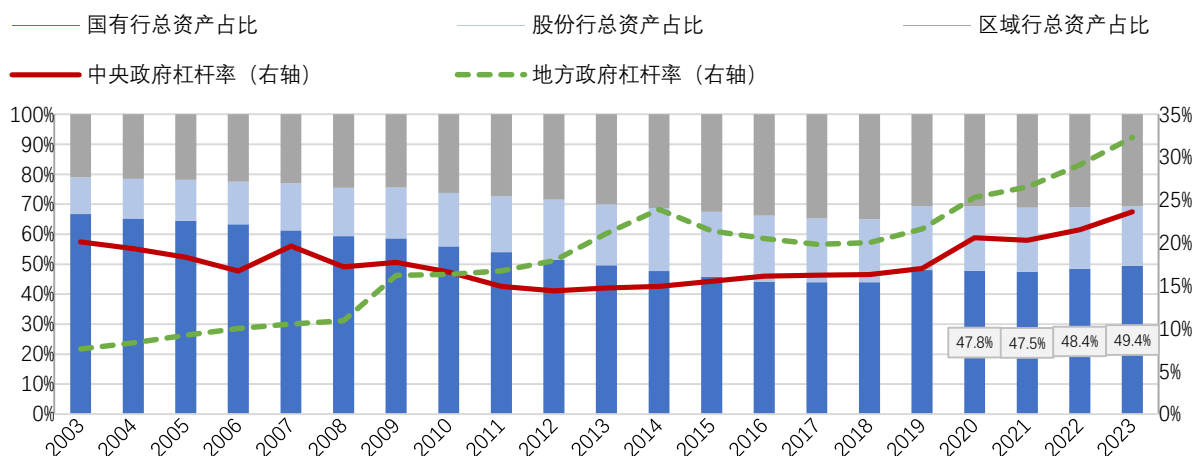
复盘历史，国有行市占率与中央政府加杠杆节奏有较强相关性。2003-2014 年，地方政府加杠杆，中央政府降杠杆，国有行、股份行、区域行总资产占比分别 -19pct、+8.8pct、+10.2pct。2015-2019 年，地方政府降杠杆，中央政府杠杆率稳中略升，期间国有行、股份行、区域行市占率分别+0.35pct、+0.23pct、-0.58pct。2020-2023 年，中央、地方政府杠杆率均快速上升，期间国有行、股份行、区域行市占率分别+1.4pct、-1.5pct、+0.07pct。综合来看，中央政府加杠杆阶段，国有行市占率一般能够平稳提升。

2023 年：地方化债与中央加杠杆同步推进。在近年经济增速放缓、地方政府土地出让收入下滑背景下，地方偿债压力骤增，地方政府隐性债务风险成为制约政府财政空间和金融稳定的重要因素。自 2023 年 7 月政治局会议提出“一揽子化债”以来，各地化债工作逐渐步入正轨。中央金融工作会议提出“建立防范化解

地方债务风险长效机制”、“优化中央和地方政府债务结构”；4Q23 中央财政增发万亿国债，并将赤字率由 3% 提升至 3.8%，释放了中央加杠杆、财政发力提振经济的重要信号。

下一阶段，中央政府或将成为加杠杆主力，国有行市场份额有望随之提升。2024 年政府工作报告确定了 3% 赤字率、4.06 万亿元赤字规模，较上年增加 1800 亿元；专项债额度 3.9 万亿，较上年增加 1000 亿，并扩大专项债投向领域和用作资本金范围。同时，将从 2024 年起连续几年发行超长特别国债，今年先发行 1 万亿。4.06 万亿赤字+3.9 万亿专项债+1 万亿超长期特别国债+1 万亿增发国债+5000 亿 PSL 工具，显示财政扩张持续加力，有望支撑基建等领域保持相对高增。我们认为，在本轮中央政府加杠杆下，国有行市场份额有望随之提升。

图6：国有行市场份额与中央政府杠杆率有较高相关性

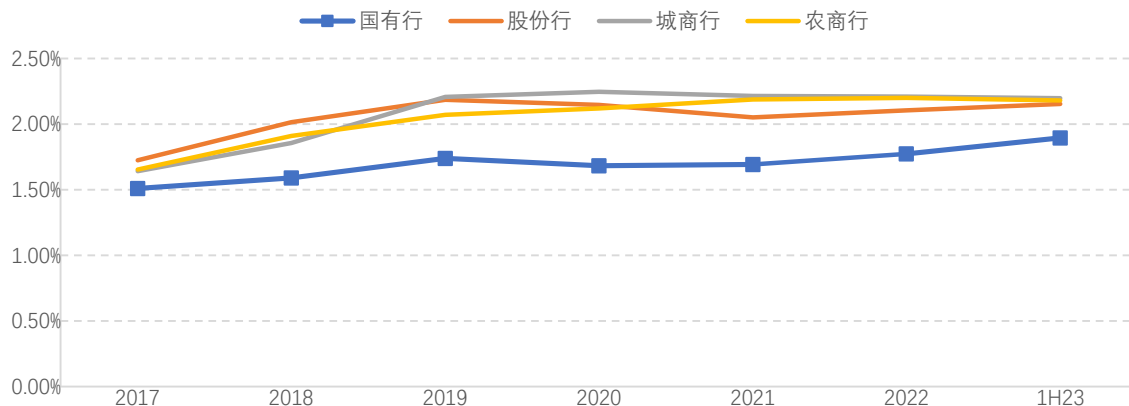


资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

b. 地方化债背景下，国有行承接低利率资产能力更强。

在地方化债置换低利率产品的背景下，国有大行负债端低成本优势显著，有能力承接更多低利率资产，有望实现以量补价，相对更加受益。

图7：国有行存款付息率更低，负债端低成本优势显著



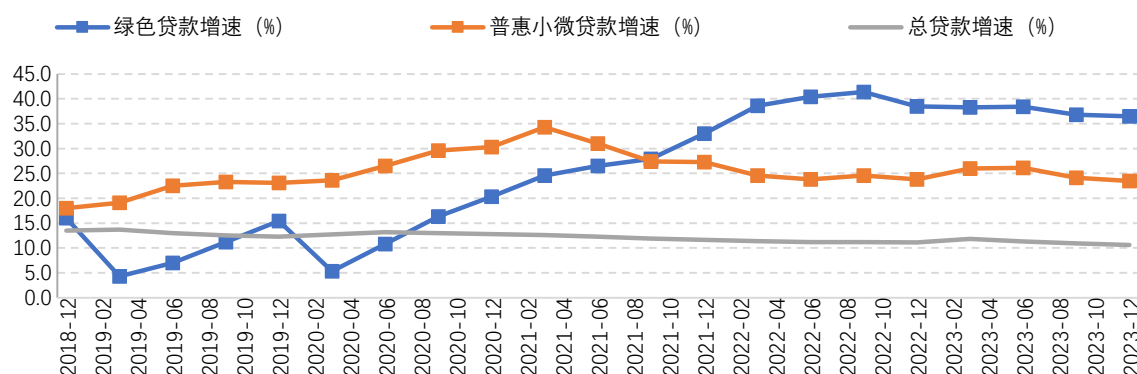
资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

c. 重点领域政策支持力度加大，信贷投放有望保持积极

近期，政策持续引导银行加大对“五篇大文章”、“三大工程”等重点领域支持力度，相关政策支持工具不断出台落地，有助于推动相关领域融资需求释放，为银行带来增量业务空间。综合考虑国有行过往对信贷政策的执行力度、以及基建类贷款高占比，我们预计在政策引导投放的领域，国有大行投放增速有望保持领先。

做好“五篇大文章”，重点领域信贷投放将维持高增。中央金融工作会议提出，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，做好“五篇大文章”。近期，央行行长在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上表示，将设立科技创新和技术改造再贷款；扩大碳减排再贷款支持领域、增加规模；适当增加支农支小再贷款的规模；继续实施普惠小微贷款支持工具，将相关激励政策覆盖的普惠小微贷款标准由单户授信不超过 1000 万元扩大到了不超过 2000 万元。政策层面持续加大对“五篇大文章”的支持力度，预计科技、绿色、普惠小微等重点领域信贷投放有望维持高增（2023 年末，普惠小微贷款、绿色贷款同比增速分别为 23.5%、36.5%，远高于 10.6% 的总贷款增速）。

图8：近年来普惠小微贷款、绿色贷款保持高增



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

“三大工程”托底房地产投资，有望带动配套融资需求。2023 年以来，中央对于“三大工程”高度重视，中央金融工作会议明确提出要加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。央行多次强调加大对三大工程的金融支持力度，2023 年 12 月以来已投放 5000 亿抵押补充再贷款（PSL）支持三大工程落地。我们预计，随着政策性银行通过 PSL 支持“三大工程”项目及配套设施逐步落地，将产生可观融资需求，为商业银行带来增量业务空间。

表1：“三大工程”相关表述及金融支持

时间	会议/报告	“三大工程”相关表述
2023/4/28	中央政治局会议	首次提出在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设等。
2023/7/21	国务院常务会议	审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。把城中村改造与保障性住房建设结合好，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态。
2023/9/12	城中村改造项目纳入专项债支持范围	符合条件的城中村改造项目纳入专项债支持范围。
2023/10/12	住建部	城中村改造坚持多渠道筹措改造资金，既可以由政府筹措资金，也可以引入社会资金，银行业金融机构将给予政策性和商业性贷款支持。城市政府对城中村改造负主体责任，统筹区域内改造资金安排，做到改造资金区域内综合平衡、动态平衡。

2023/10/31	中央金融工作会议	促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求， 加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。
2023/11/8	2023 金融街论坛年会—央行行长潘功胜	将引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。 为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式。
2023/11/27	2023 年三季度中国货币政策执行报告	下一阶段货币政策思路：落实好房地产“金融 16 条”，加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度。
2024/1/8	央行披露 2023 年 PSL 操作情况	2023 年已为“三大工程”新增 PSL 额度 5000 亿元，为政策性开发性银行发放“三大工程”建设项目贷款提供中长期低成本资金支持。
2024/2/8	2023 年四季度中国货币政策执行报告	下一阶段货币政策思路：加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度。

资料来源：中国人民银行、新华社、21 世纪经济报道，东兴证券研究所

1.2 息差：负债端积极因素增多，息差收窄压力有望缓释

自本轮降息周期以来，商业银行净息差持续创新低。2023 年末商业银行净息差已降至 1.69%，环比-4BP，同比-22BP。2023 年行业息差降幅为近四年之最，主要是上年 LPR 下调重定价以及年内存量按揭利率调整的影响。按揭贷款占比相对较高的国有行、股份行降幅更大（-28BP、-23BP）。

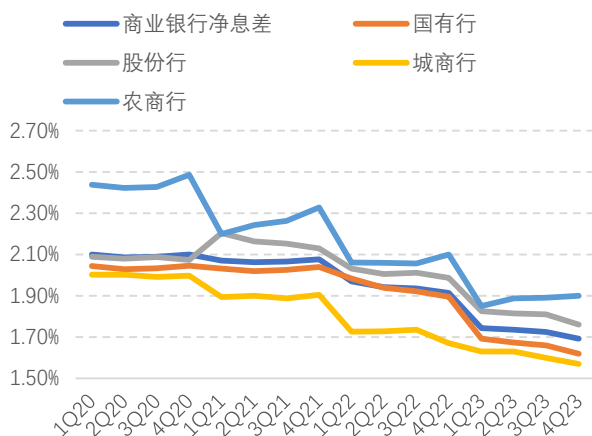
展望 2024 年，我们认为影响息差的正负因素兼而有之：

（1）资产端：收益率仍面临下行压力。在年初多数按揭贷款重定价、5 年期 LPR 超预期下调 25BP、地方化债置换低利率产品的背景下，全年银行资产端收益率仍面临下行压力。

（2）负债端：积极因素增多。一是央行降准、降再贷款利率等政策呵护红利，直接降低银行对应负债成本。二是存款挂牌利率持续下降，到期重定价有望推动银行存款成本下降。近两年银行存款已进行多轮降息，其中，定期存款降幅更大。以 3 年定期存款挂牌利率为例，自 2022 年 9 月以来已累计下调了 80BP 至 1.95%。但我们观察到，由于居民存款持续定期化，以及海外加息导致外币存款成本上升，商业银行实际存款付息率降幅并不明显，甚至有部分银行存款付息率有所上升。展望下一阶段，我们判断，随着定期存款利率、投资吸引力下降，居民存款定期化斜率将逐步放缓；存量定期存款逐步到期重新续做，降息效果有望加速体现；叠加海外加息进入尾声，预计银行存款付息率有望逐步下行，缓释净息差压力。

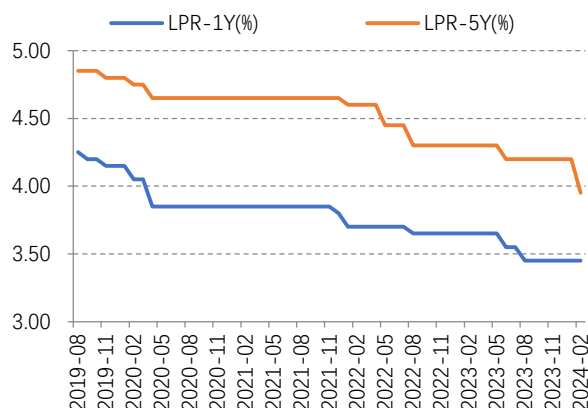
我们认为，银行体系全年净息差收窄压力仍存在。但在银行合理息差、利润的底线要求下，引导负债端成本下行的监管导向较为明确，行业息差收窄压力或逐步缩小。部分资产久期较短、按揭贷款占比较低、定期存款占比高的银行息差有望在下半年率先筑底。尽管国有行按揭贷款占比较高，但考虑到其定期存款、外币存款占比相对较高，存款成本下降有望形成一定对冲。预计息差收窄幅度较同业差距不大。

图9：4Q23 商业银行净息差环比收窄 4BP 至 1.69%



资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

图10：24 年 2 月，5 年期 LPR 超预期下调 25BP



资料来源：iFinD，人民银行，东兴证券研究所

表2：2022 年 9 月以来国有行存款挂牌利率调整情况

	活期	定期									通知存款		协定存款
		整存整取						零存整取、整存零取、存本取息					
		3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	1Y	3Y	5Y	1D	7D	
2022.09之前(%)	0.30	1.35	1.55	1.75	2.25	2.75	2.75	1.35	1.55	1.55	0.55	1.10	1.00
2022.09(%)	0.25	1.25	1.45	1.65	2.15	2.60	2.65	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	1.00
变动(BP)	-5	-10	-10	-10	-10	-15	-10	-10	-10	-10	-10	-10	
2023.06(%)	0.20	1.25	1.45	1.65	2.05	2.45	2.50	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	0.90
变动(BP)	-5				-10	-15	-15						-10
2023.09(%)	0.20	1.25	1.45	1.55	1.85	2.20	2.25	1.25	1.45	1.45	0.45	1.00	0.90
变动(BP)				-10	-20	-25	-25						
2023.12(%)	0.20	1.15	1.35	1.45	1.65	1.95	2.20	1.15	1.35	1.35	0.25	0.80	0.70
变动(BP)		-10	-10	-10	-20	-25	-5	-10	-10	-10	-20	-20	-20
2022.09以来降幅(BP)	-10	-20	-20	-30	-60	-80	-55	-20	-20	-20	-30	-30	-30

资料来源：银行官网、东兴证券研究所

表3：政策转向呵护银行息差，未再提及让利

时间	重要会议或发文	与银行相关内容
2019	中央经济工作会议	引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业。
2020	政府工作报告	金融机构与贷款企业共生共荣，鼓励银行合理让利。为保市场主体，一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降。
2020	中央经济工作会议	要持续激发市场主体活力，完善减税降费政策，强化普惠金融服务，更大力度推进改革创新，让市场主体特别是中小微企业和个体工商户增加活力。
2021	政府工作报告	优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。今年务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。
2021	中央经济工作会议	引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。
2022	政府工作报告	推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。
2022	中央经济工作会议	引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。
2023	政府工作报告	未提及银行让利
23.08	央行货币政策执行	商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，这样也有利于增

	报告（二季度）	强商业银行支持实体经济的可持续性。
23.10	中央金融工作会议	支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。
23.12	中央经济工作会议	发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。

资料来源：中国政府网，人民银行，东兴证券研究所

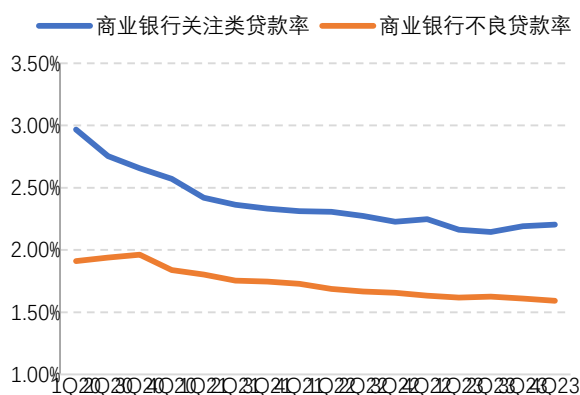
1.3 资产质量：重点领域风险缓释，资产质量有望平稳运行

国有大行资产质量各项指标持续改善。2019-1H23，国有行的不良率+关注率累计下降了 83BP 至 2.72%，目前低于股份行、略高于上市区域行；逾期率下降 27BP 至 1.08%，低于股份行、区域行。资产质量指标总体稳中向好。我们认为，一方面是核销力度持续较大，另一方面是不良生成保持稳定（金融 16 条部分条款延期至 2024 年底）。国有大行持续大力核销处置不良贷款，2020-2022 年分别核销处置 0.65、0.69、0.63 万亿元；测算回核销不良生成率稳中略降，分别为 1.26%、0.93%、0.87%。

不良认定标准更严，拨备安全垫厚实。国有行“90 天以上逾期/不良”低于同业水平，反映其具有更严格的风险认定标准。截至 3Q23，国有大行平稳拨备覆盖率 243%，处于历史相对高位，拨备安全垫厚实。

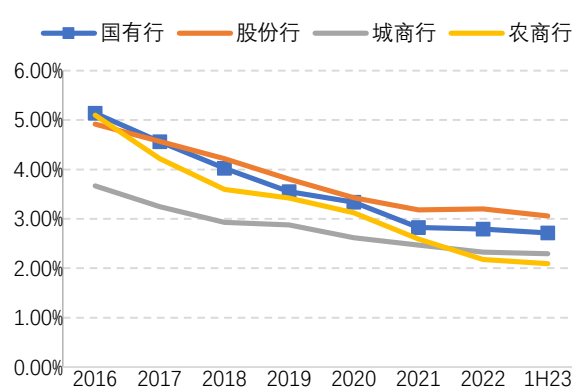
考虑到目前地方化债正在积极推进，缓释相关资产风险；地产信用风险也在以时间换空间得方式稳步出清。我们预计，国有大行资产质量将继续保持平稳运行，部分中小金融机构不良或有承压，但银行体系整体拨备抵补能力仍充足，足以抵补这些风险压力。

图11：商业银行不良贷款率和关注贷款率平稳



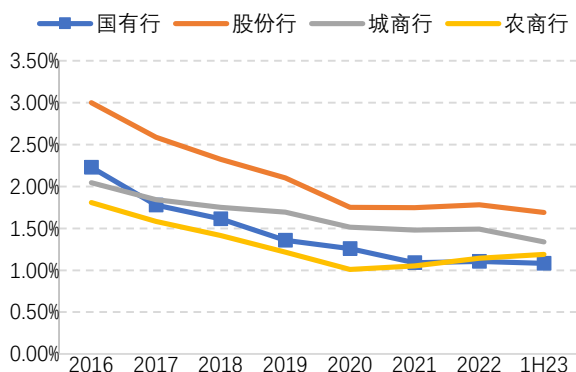
资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

图12：各类银行“不良+关注贷款率”



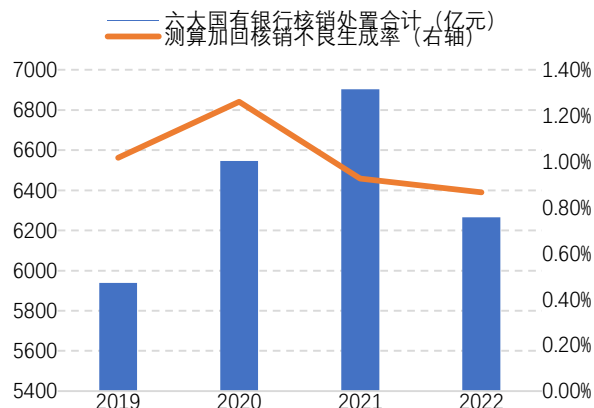
资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

图13：各类银行“逾期贷款率”



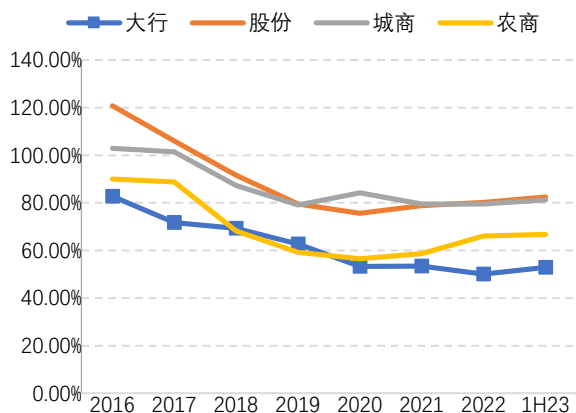
资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

图14：六大国有银行不良处置力度较大、不良生成稳中下降



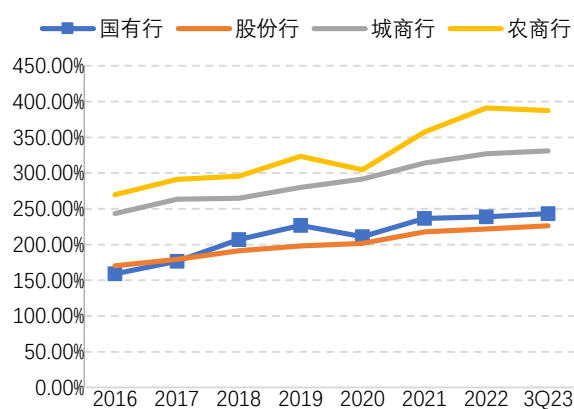
资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

图15：各类银行“逾期 90 天以上贷款/不良”



资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

图16：各类银行“拨备覆盖率”

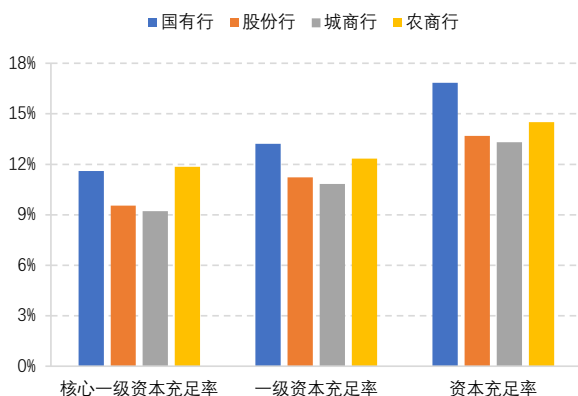


资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

1.4 资本：监管达标、RWA 较快增长下，内生资本补充稳定性要求提升

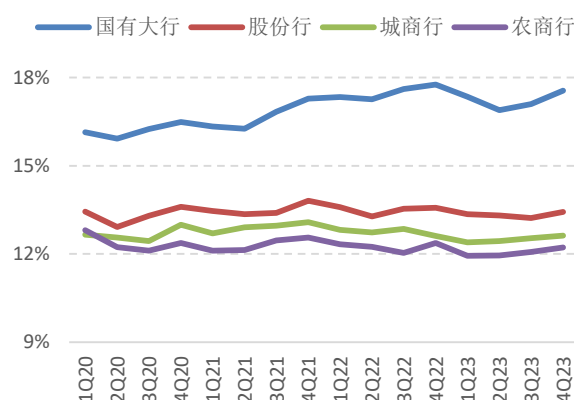
从资本达标角度看，国有行作为系统重要性银行，监管资本要求更严、风险资产管理更加审慎，各级资本充足率均高于股份行、区域行。当前国有行资本充足率均达标、具备一定安全边际；同时，我们测算资本新规正式实施后，国有大行资本或有进一步节约。2024 年末四大行 TLAC 缺口较大，利润留存及发行工具补充的重要性提升。

图17：上市银行各级资本充足率情况（1H23）



资料来源：iFinD，公司财报，东兴证券研究所

图18：各类行资本充足率环比不同程度提升



资料来源：iFinD，国家金融监管总局，东兴证券研究所

a. 资本充足率

各级资本充足率达标无忧，具备安全边际。2023年，国有大行中已有5家（除邮储银行）入选全球系统重要性银行（G-SIBs），其中工行、农行、中行、建行位列第二组，交行位列第一组，分别需满足1.5%、1%的附加资本要求。邮储银行入选全国系统重要性银行（D-SIBs）第二组，需满足0.5%的附加资本要求。截止23Q3，国有大行各级资本充足率均达标，且有一定安全边际。

表4：商业银行各级资本工具及资本充足率监管要求

监管资本	范围	（各级资本-对应资本扣减项目）/风险加权资产	一般商业银行（最低资本+储备资本）	系统重要性银行（最低资本+储备资本+附加资本）	系统重要性银行附加资本
核心一级资本	①实收资本或普通股；②资本公积；③盈余公积；④一般风险准备；⑤未分配利润；⑥其他综合收益；⑦少数股东资本可计入部分。	核心一级资本充足率	≥7.5%（5%+2.5%）	7.5%+附加资本	D-SIB 第一组~第五组分别适用0.25%、0.5%、0.75%、1%和1.5%附加资本要求。
其他一级资本	①其它一级资本工具及其溢价；②少数股东资本可计入部分。	一级资本充足率	≥8.5%（6%+2.5%）	8.5%+附加资本	G-SIB 第一组~第五组分别适用1%、1.5%、2%、2.5%、3%附加资本要求。
二级资本	①二级资本工具及其溢价；②超额损失准备；③少数股东资本可计入部分。	资本充足率	≥10.5%（8%+2.5%）	10.5%+附加资本	

资料来源：《商业银行资本管理办法》，东兴证券研究所

表5：国有大行附加资本要求、以及各级资本充足率达标情况（23Q3）

系统重要性银行分组		附加资本要求	核心一级资本充足率			一级资本充足率			资本充足率		
			23Q3	达标要求	超额	23Q3	达标要求	超额	23Q3	达标要求	超额
农业银行	G-SIB-第二组	1.50%	10.44%	9.00%	1.44%	12.60%	10.00%	2.60%	16.62%	12.00%	4.62%
工商银行	G-SIB-第二组	1.50%	13.39%	9.00%	4.39%	14.83%	10.00%	4.83%	18.79%	12.00%	6.79%
建设银行	G-SIB-第二组	1.50%	12.92%	9.00%	3.92%	13.82%	10.00%	3.82%	17.57%	12.00%	5.57%
中国银行	G-SIB-第二组	1.50%	11.41%	9.00%	2.41%	13.64%	10.00%	3.64%	17.30%	12.00%	5.30%
交通银行	G-SIB-第一组	1.00%	9.98%	8.50%	1.48%	11.98%	9.50%	2.48%	14.65%	11.50%	3.15%
邮储银行	D-SIB-第二组	0.50%	9.46%	8.00%	1.46%	11.19%	9.00%	2.19%	13.83%	11.00%	2.83%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

资本新规正式实施：鼓励银行加大服务实体力度，优化金融投资结构。2024年，《商业银行资本管理办法》正式实施。新规新增了房地产等重点领域风险分类，并调整部分资产风险权重。总体导向为引导银行加大

服务实体经济力度、优化金融投资结构。从具体风险权重变化来看：贷款风险权重整体有所下行，其中，投资级和中小企业贷款、合格信用卡贷款、按揭贷款等业务的资本占用降低，非审慎开发贷资本占用提升。金融投资方面，地方政府一般债权重下降，普通金融债、二级资本债、长久期同业存单等权重上升。

表6：《商业银行资本管理办法》主要资产风险权重变动、以及测算假设

业务板块	细分	风险权重变化		假设
对公信贷	投资级企业	100%→75%	- 25pct	假设国有行、股份行、城商行、农商行大型企业贷款占对公非房贷款比重分别为60%、50%、30%、20%；投资级企业占大型企业比重为10%。则投资级企业占比分别为6%/5%/3%/2%。
	中小企业	100%→85%	- 15pct	假设国有行、股份行、城商行、农商行中小企业贷款占对公非房贷款比重分别为10%/20%/30%/30%。
	不审慎房贷	100%→150%	+ 50pct	当前开发贷项目资本金比例多在20-30%之间、不满足审慎条件，多适用150%风险权重。因此假设不审慎开发贷比例为90%。
零售信贷	合格交易者信用卡贷款	75%→45%	- 30pct	假设合格交易者信用卡占信用卡余额 90%。
	住房按揭贷款	50%→30%	- 20pct	假设权重整体下降至30%左右。
金融资产投资	地方政府一般债券	20%→10%	- 10pct	按当前整体政府债结构估算地方一般债占比。
	银行普通金融债	25%→40%	+ 15pct	按当前市场结构估算银行普通金融债占比。考虑银行普通金融债期限普遍在1年以上，风险权重上升15pct。
	银行二级资本债	100%→150%	+ 50pct	按当前市场结构估算银行二级资本债占比。
	同业存单	25%→40%	+ 15pct	按当前市场结构估算同业存单占比。假设同业存单期限均为3M+、机构评级均为A级。

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

资本新规测算：预计国有行资本充足率或有小幅提升。根据 1H23 上市银行以及行业数据，我们静态测算了主要资产风险权重变动对银行核心一级资本充足率的影响。结果显示：大部分上市银行核心一级资本充足率将有不同程度提升，这与国家金融监管总局在答记者问时的反馈一致；从各类银行受益程度来看，国有大行的核心一级资本充足率提升幅度相对更大，平均提升约 0.58pct¹。

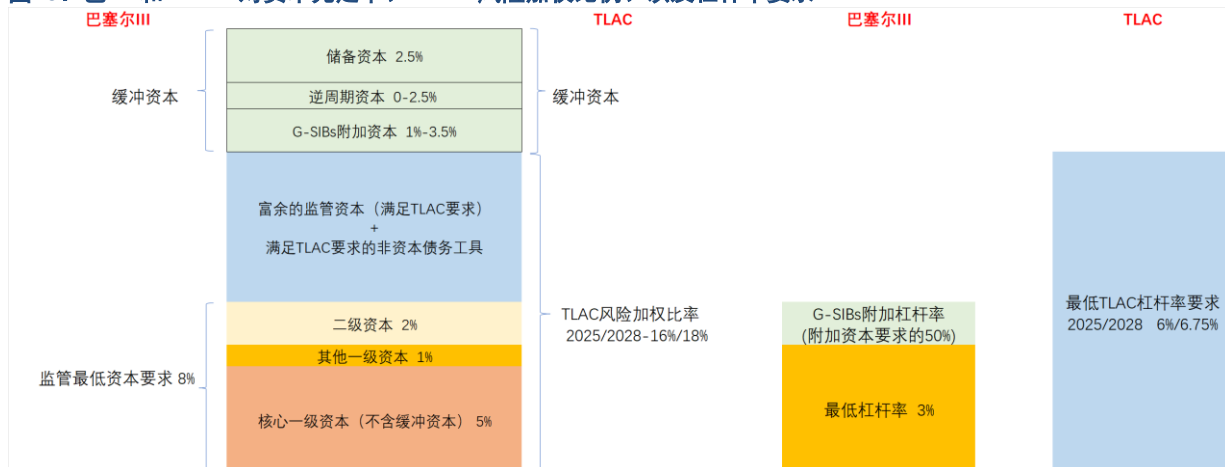
b. 总损失吸收能力（TLAC）

在资本充足率监管基础上，2015 年金融稳定理事会发布了《G-SIBs 处置过程中的损失吸收和资本重整能力的原则和条款》，对 G-SIBs 的总损失吸收能力²提出了更高要求，旨在强化机构内部化解风险能力、提高机构稳健程度。2021 年，央行、原银保监会、财政部出台了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，即中国版 TLAC 要求。《办法》设定两个监管指标，即 TLAC 风险加权比率、TLAC 杠杆率，要求在 2025 年和 2028 年分别达到 16%\6%和 18%\6.75%；在此基础上，还需满足相应的缓冲资本要求。第一阶段，即 2025 年初，工、农、中、建四大行“TLAC 风险加权比率+缓冲资本”应达到 20%，杠杆率应达到 6%。（交行 2023 年首次入选 G-SIBs，TLAC 达标有三年缓冲期）。

¹ 注：考虑假设误差、静态数据偏差、以及五大行和招行已实施内评法，测算结果与实际变化存在一定偏差，仅做方向性参考。（具体测算结果见附表）

² 总损失吸收能力（TLAC）：全球系统重要性银行在进入处置程序时，能够通过减记或转为普通股等方式吸收银行损失的资本和债务工具的总和。

图19：巴 III 和 TLAC 对资本充足率、TLAC 风险加权比例、以及杠杆率要求



资料来源：《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》、央行、原银保监会、财政部、金融监督管理总局，东兴证券研究所

测算 2024 年末四大行 TLAC 缺口较大，利润留存、以及发行工具补充的重要性提升。静态来看，2023 年三季度末四大行 TLAC 杠杆率均已达标；但 TLAC 风险加权比率距 16% 监管要求均有一定差距。测算³2024 年末四大行 TLAC 缺口为 2.2 万亿（不考虑存款保险基金计入）/2257 亿（存款保险基金以风险加权资产的 2.5% 上限计入）。预计四大行将通过“保持利润增长和内源资本留存的稳定性”、“积极发行 TLAC 非资本债务工具、资本补充工具”来补足缺口。

表7：四大行 2023 年三季度末指标达标情况

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行
23Q3				
资本充足率	18.79%	17.57%	16.62%	17.30%
缓冲资本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
TLAC 风险加权比率	14.79%	13.57%	12.62%	13.30%
杠杆率	7.70%	7.73%	6.95%	7.38%
2025 年 1 月 1 日 TLAC 达标要求				
TLAC 风险加权比率	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%
TLAC 杠杆率	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
指标缺口/超额				
TLAC 风险加权比率	-1.21%	-2.43%	-3.38%	-2.70%
TLAC 杠杆率	1.70%	1.73%	0.95%	1.38%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

表8：测算四大行 2024E 指标达标情况及 TLAC 缺口

	601398.SH	601939.SH	601288.SH	601988.SH
2024E	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行
资本净额(亿元)	50,555.73	43,201.50	40,381.91	34,736.43
风险加权资产(亿元)	270,476.02	244,960.97	243,650.27	196,679.86
不考虑存款保险基金计入				
TLAC风险加权比率	14.69%	13.64%	12.57%	13.66%
TLAC风险加权比率缺口	-1.3%	-2.4%	-3.4%	-2.3%
TLAC缺口(亿元)	3,539.47	5,790.69	8,348.14	4,599.55
四大行合计缺口(亿元)	22,277.86			
存款保险基金以风险加权资产的2.5%上限计入				
TLAC风险加权比率	17.19%	16.14%	15.07%	16.16%
TLAC风险加权比率缺口	达标	达标	-0.9%	达标
TLAC缺口(亿元)	达标	达标	2,256.89	达标
四大行合计缺口(亿元)	2,256.89			

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

非核心一级资本补充工具发行畅通，核心一级资本工具运用受限于破净现状、更加依赖利润留存。从外部资本补充渠道来看，近年来永续债、二级资本债发行量较大，2021-2023 年国有行二永债净融资额稳定在 6700 亿左右，非核心一级资本补充渠道畅通。但由于银行股破净较为普遍，定增、配股、可转债转股等核心一级资本工具使用受限。核心一级资本更加依赖内源性的利润留存。我们认为，在逆周期投放、RWA 较快速增长的背景下，国有大行更有必要保持净利润增长和内生资本补充的稳定性。

³ 假设条件：

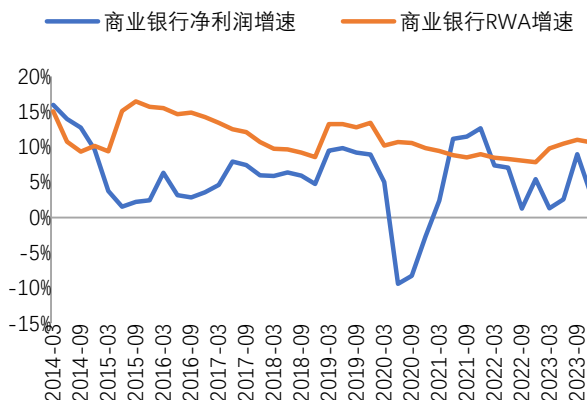
- 2024 年仅通过监管资本补充 TLAC，不考虑 TLAC 工具发行。监管资本补充途径包括利润留存、资本工具发行，假设资本工具到期续作、余额不变。
- 规模增速：假设 2023 年 RWA 增速约等于三季度末增速；预计 2024 年国有大行继续发挥头雁作用，支持实体经济力度较大，假设 2024 年同比增速与 2023 年相当。
- 利润增速：假设 2023 年全年利润增速近似等于前三季度增速；假设 2024 年利润增速约为 2019-2022 年复合增速。
- 利润分配假设：股利支付比例为 30%，法定盈余公积提取比例为 10%。

表9：各级资本工具主要特点及国有大行发行情况

类别	资本工具	简介及发行近况	六大行上市以来累计发行金额（亿，不含IPO）	占比
核心一级资本工具	IPO、定增、配股	银行股普遍破净背景下，定增、配股融资受限。	3,645.88	7.2%
	可转债转股	可转债发行即可补充其他资本；转股后可补充核心一级资本，但由于银行转债的转股价通常有每股净资产的下限，强赎所需的涨幅、转股难度较大。		
其他一级资本工具	永续债	列于股东权益项下“其他权益工具”，永续债批复流程相较优先股更短，发行相对容易。	12,815.00	25.2%
	优先股	列于股东权益项下“其他权益工具”。	4,600.00	9.0%
其他资本工具	二级资本债	列于负债项下“应付债券”，发行较为容易。	29,830.00	58.6%

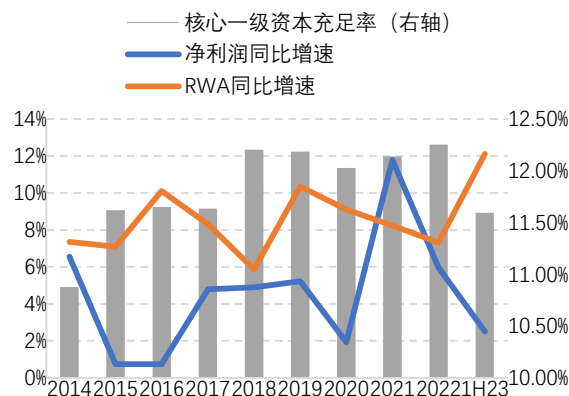
资料来源：iFinD、公司财报、东兴证券研究所

图20：商业银行净利润、风险加权资产 RWA 同比增速



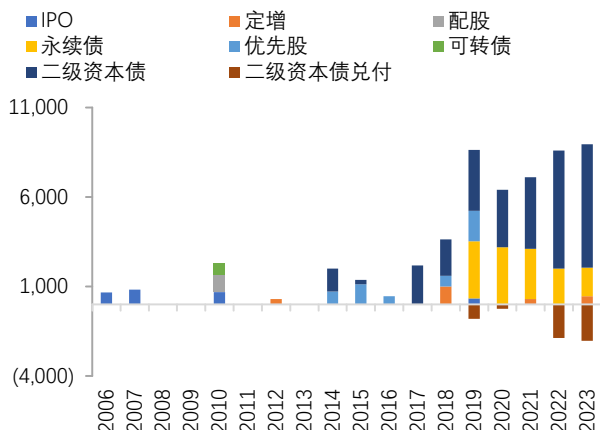
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：六家国有大行 RWA 保持高增



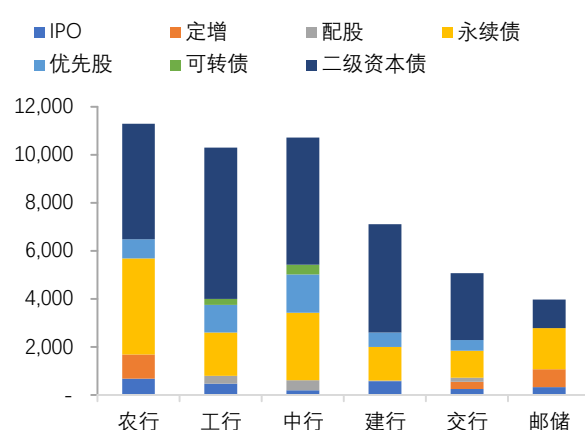
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：国有大行上市以来外部融资情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图23：国有大行上市以来累计融资情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

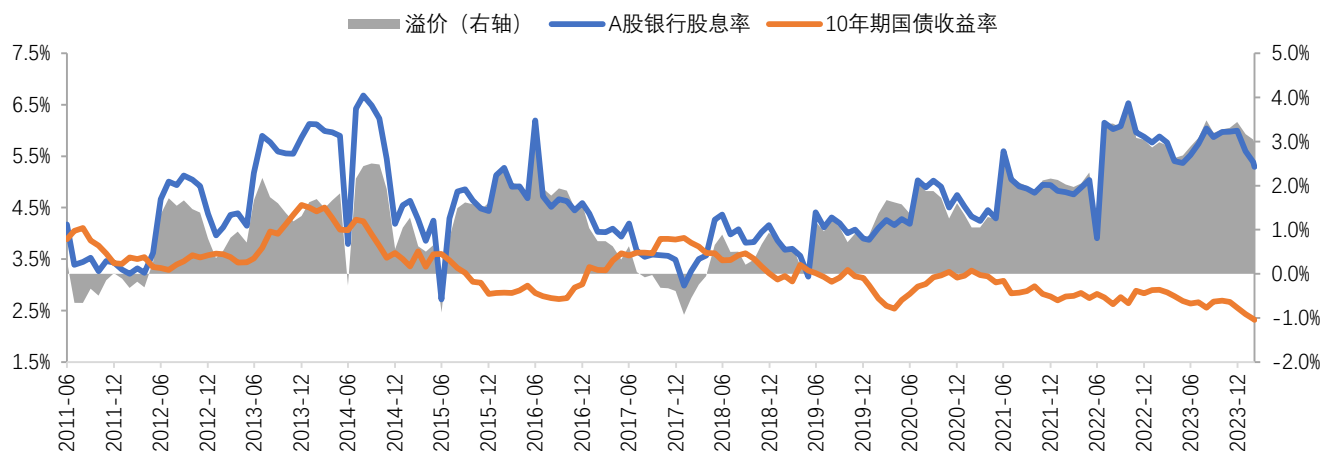
2. 高股息吸引力强

国有大行股息率溢价超 300BP，利率下行期配置价值凸显。从资产配置角度来看，在当前低增速、低通胀、低利率的宏观环境下，防御高股息投资价值上升。(1) 银行业相较其他行业，盈利波动更小、利润增长相对稳定。在此前提下，当前银行板块股息率为 5.29%，处于历史相对高位，成为高股息策略的较好选择。

(2) 其中，国有大行平均股息率达 5.35%，较 10 年期国债收益率溢价超 300BP。在利率中枢下行背景下，稳定高股息的国有大行配置价值凸显（复盘 2008 年以来，在 10 年期国债收益率下行期，国有大行相较沪深 300 均获得相对正收益）。

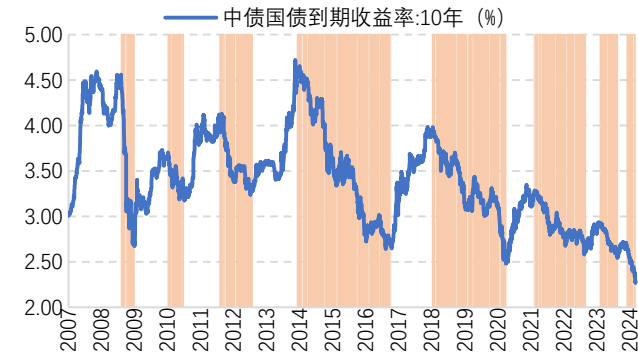
国有大行分红稳定性强。上市银行分红兑现更为稳定，部分银行已将最低分红率要求写入公司章程。近五年国有大行分红比例稳定在 30%，分红收益有保障。

图24：A 股上市银行股息率与 10 年前国债收益率相对溢价处于历史高位



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图25：10 年期国债收益率下行区间



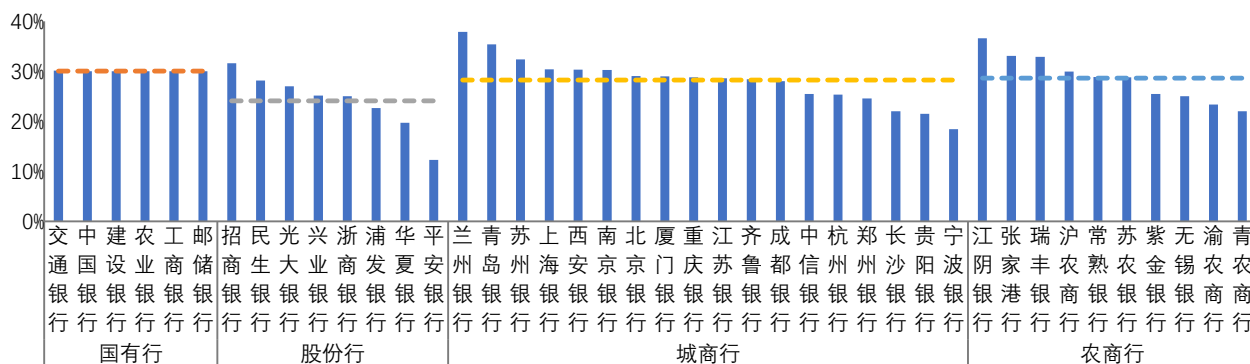
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表10：2008 年以来利率下行区间国有行均获得超额收益

10Y 国债收益率下行期	沪深300	上市银行	相对收益	国有行	相对收益
2008.08-2008.12	-35.2%	-38.9%	-3.7%	-34.6%	0.7%
2010.01-2010.06	-28.3%	-27.2%	1.1%	-27.3%	1.0%
2011.08-2012.07	-21.5%	-6.9%	14.6%	-6.2%	15.3%
2013.12-2016.09	33.4%	67.9%	34.5%	44.3%	10.9%
2018.01-2020.04	-8.6%	-3.4%	5.1%	-6.4%	2.1%
2021.02-2022.08	-23.8%	-13.1%	10.7%	2.4%	26.2%
2023.02-2023.06	-10.3%	-0.5%	9.8%	18.2%	28.5%
2023.12-2024.04	0.1%	7.3%	7.2%	10.6%	10.5%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：2018-2022 年国有大行年均分红比例约 30%，高于股份行、区域行，分红稳定性强



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

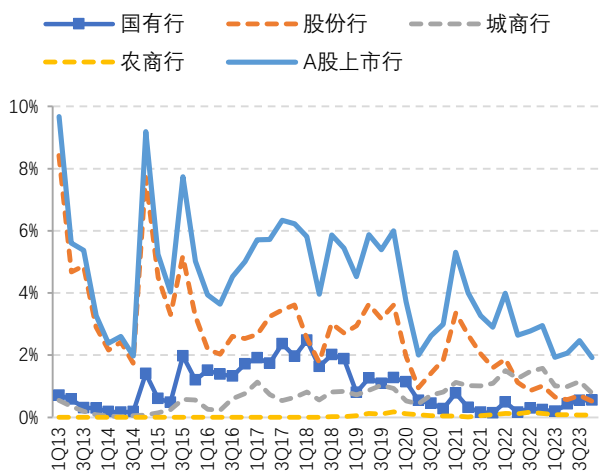
3. 资金面支撑逐步形成

考虑机构低仓位、维稳市场资金增持、北向资金流出压力趋于减缓，我们认为板块资金面支撑将逐步形成。

（1）机构对银行股配置较低，有较大加仓空间。

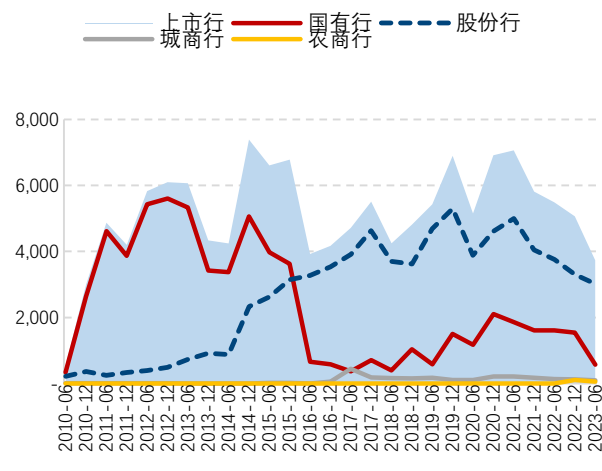
截至 2023 年末，主动偏股型公募基金重仓 A 股总市值合计 1.65 万亿，其中配置银行板块 316.7 亿，占公募基金总持仓的 1.92%，环比 3Q23 下降 0.55pct。相较过去 5 年/10 年仓位均值（3.47%、4.4%），仍有较大加仓空间。此外，相较于银行板块总市值、流通市值占比（10.7%、9.41%），公募基金对银行股存在明显低配。从保险公司持仓来看，2021 年以来险资对国有行的持仓规模有所下降；截至 1H23，持仓市值约为 569 亿，处于近年来较低水平。IFRS9 新准则下，更多金融资产将被划入 FVTPL，利润波动明显加大。因此保险公司在股票配置上，更倾向于增配高股息资产并分类至 FVOCI，只获取分红收益。我们认为，保险公司会计准则切换有望提升其高股息资产配置需求，有较大加仓空间。

图27：主动偏股型基金重仓持股银行板块仓位走势



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图28：保险公司持股规模变动情况（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

(2) 汇金开启新一轮增持，有望提振银行板块和市场信心。

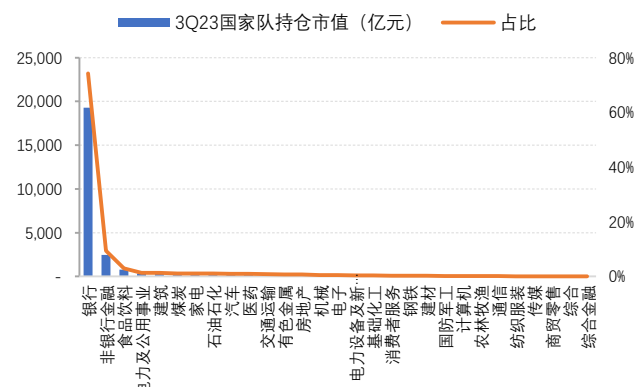
凭借稳健经营、分红，银行股已成为维稳市场资金（包括中央汇金、中央汇金资管、证金公司）持仓规模最大的行业。截至 3Q23，上述维稳市场资金持有银行股市值达 1.93 万亿，占比 74.2%。2023 年 10 月以来，中央汇金开启了新一轮增持，增持品种包括四大行股票和 ETF 产品。参考历史几次汇金增持后表现，我们预计将为板块注入可观资金，提振银行板块和市场信心。若后续维稳市场资金继续增持，银行板块获增量资金概率最大。

表11：2008 年以来，中央汇金历次增持情况及增持四大行股数

时间	中央汇金增持情况	增持四大行股数(万股)
2008.09.18	中央汇金宣布将在二级市场自主购入工行、中行、建行股票，并从即日起开始有关市场操作。	49,000.00
2009.10.11	工行、中行、建行发布公告，于 10 月 9 日接到汇金公司通知，汇金公司于近日在二级市场增持公司 A 股股份，且拟在未来 12 个月内以自身名义继续在二级市场增持。	5,133.88
2011.10.10	中央汇金宣布自当日起已在二级市场自主购入四大行股票，并继续进行相关市场操作。	6,454.64
2012.10.10	中央汇金宣布自当日起已在二级市场自主购入四大行股票，并继续进行相关市场操作。	1,711.25
2013.06.17	中央汇金宣布已于近期在二级市场买入交易型开放式指数基金(ETF)，并将继续相关市场操作。已在二级市场增持四大行、光大银行、新华人寿保险公司的 A 股股份，并将在未来六个月继续增持。	10,521.26
2015.08.19	四大行公告收到中央汇金通知，后者近日通过协议转让方式受让公司 A 股股份。	457,600.00
2023.10.11	中央汇金宣布增持四大行股份，并拟在未来 6 个月内继续增持。	8,977.20
2023.10.23	中央汇金宣布买入 ETF 产品，并将在未来继续增持。	
2024.2.6	中央汇金公告称已于近日扩大 ETF 增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模。	

资料来源：中央汇金、四大行公告，东兴证券研究所

图29：“汇金、汇金资管、证金”持仓各行业股票市值及占比



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

表12：中央汇金历次增持四大行后行情复盘

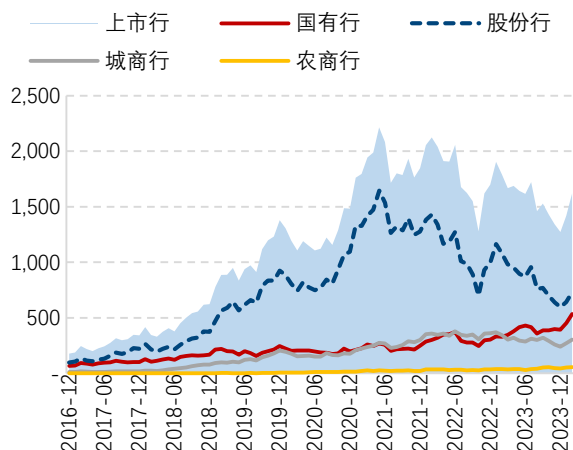
增持时点	1周行情			1个月行情			6个月行情		
	上证指数	国有行	相对收益	上证指数	国有行	相对收益	上证指数	国有行	相对收益
2008-09-18	0%	-10%	-10%	-4%	-15%	-10%	-4%	-15%	-10%
2009-10-09	5%	4%	-1%	8%	4%	-4%	8%	4%	-4%
2011-10-10	3%	4%	1%	5%	8%	3%	5%	8%	3%
2012-10-10	1%	2%	1%	-1%	1%	2%	-1%	1%	2%
2013-06-13	-2%	-1%	1%	-14%	-7%	7%	-14%	-7%	7%
2015-08-19	-12%	-6%	6%	-12%	-12%	0%	-12%	-12%	0%
2023-10-11	-1%	4%	5%	-3%	-1%	2%			

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

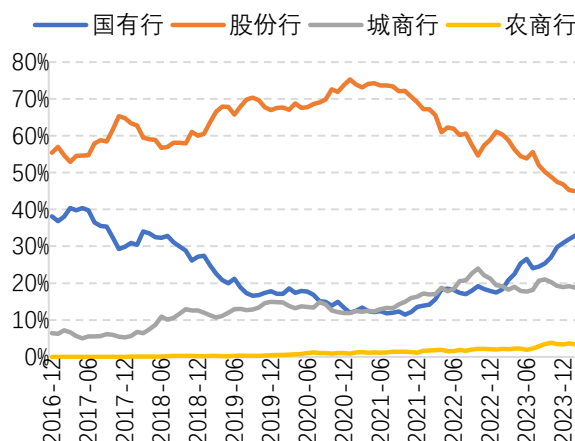
(3) 北向资金流出压力有望趋缓，国有行持仓占比持续提升。

从陆股通持仓变化来看，自本轮地产信用风险暴露以来，北向资金整体流出银行板块。其中，对股份行的持仓市值快速下降，并稳步增持国有行，反映外资对稳健性的偏好。2021 年 6 月-2024 年 2 月末，陆股通

持有国有行市值上升 274 亿至 532 亿；占全部银行股比重上升 20pct 至 33%。2024 年以来，北向资金已连续两个月净流入银行板块。我们认为，随着美联储停止加息、并开始讨论降息时点，北向资金流出压力有望缓和；板块有望获得北向资金结构性增持机会。

图30：上市银行及各类银行陆股通持股市值（亿元）


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图31：国有行陆股通持股市值占比持续提升


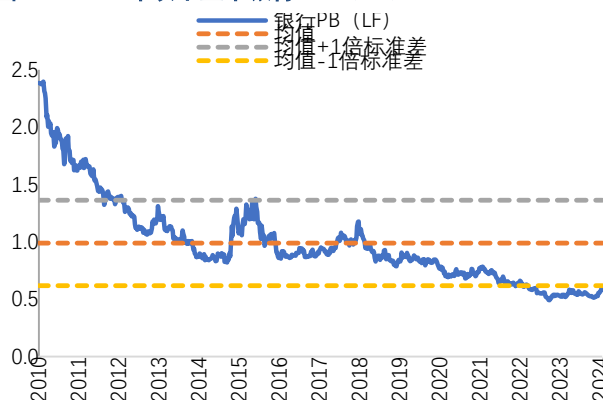
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 后市展望：多因素支撑下，估值修复可期

银行板块估值仍处于历史底部，与稳健盈利水平、资产质量不匹配。近年来，银行股估值持续走低，主要与行业降杠杆、息差收窄、ROE 持续走低有关。截至 3 月 1 日，银行股市净率仅为 0.58 倍，低于“2010 年以来市净率均值-1 倍标准差”水平。2020 年以来，上市银行 ROE 趋于平稳（稳定在 10%左右），但估值却持续下探，我们认为板块估值水平已偏离行业稳健盈利基础。同时，从估值隐含不良率来看，截至 2024 年 3 月 8 日，A 股主要银行股（老 16 家）估值隐含不良率在 11.9%高位，远高于 3Q23 披露不良率 1.1%。我们认为当前估值水平已过度反映了市场对银行资产质量的悲观预期。

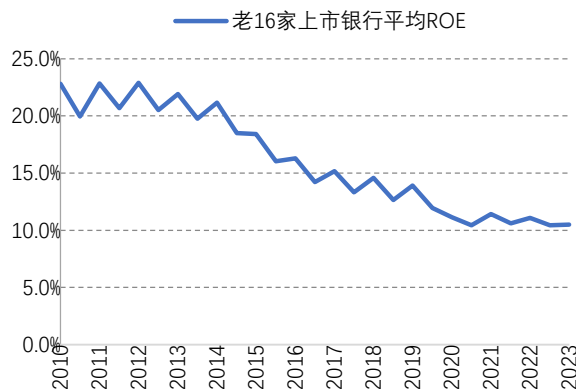
多因素支撑下，国有行估值有望进一步修复。2023 年以来，在中特估、中央汇金增持等催化下，我们看到国有行的估值已有所修复。截至 3 月 1 日，国有行市净率为 0.59 倍，相较 2022 年末估值低点提升了 0.11 倍。站在当前时点，我们认为国有行估值提升仍有充分的支撑：（1）盈利具有较强稳定性；（2）稳定高股息吸引力强；（3）机构低仓位、维稳市场资金增持预期强；（4）中央金融工作会议定调“支持国有大型金融机构做优做强”，政策层面有支持。

图32：2010年以来上市银行 PB（LF）



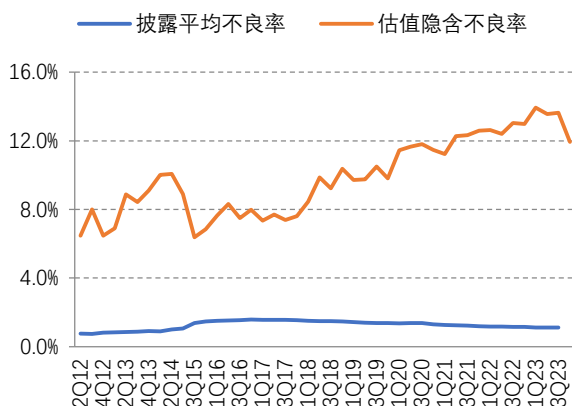
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图33：上市银行平均 ROE（老 16 家上市银行）



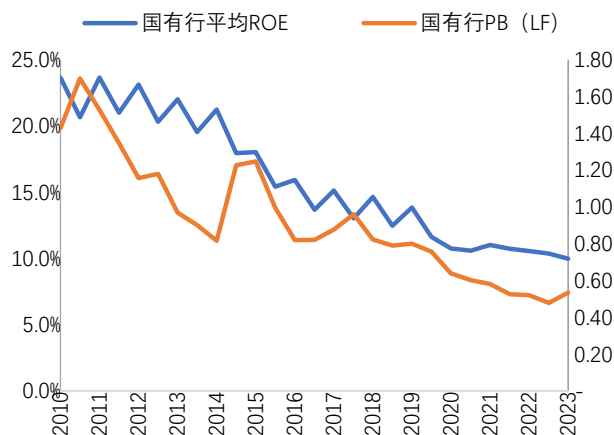
资料来源：iFinD、公司财报，东兴证券研究所

图34：上市银行估值隐含不良贷款率仍在高位



资料来源：iFinD、公司财报，东兴证券研究所

图35：5 家国有行平均 ROE vs PB（不含邮储）



资料来源：iFinD、公司财报，东兴证券研究所

5. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

附表：

表13：测算新资本管理办法实施对银行资本充足率的影响

上市银行	核心一级资本充足率	投资级企业	中小企业	不审慎房贷	按揭贷款	合格交易者信用卡贷款	存放同业	地方政府一般债	银行普通金融债	银行二级资本债	同业存单	合计影响
		- 25pct	- 15pct	+ 50pct	- 20pct	- 30pct	+ 15pct	- 10pct	+ 15pct	+ 50pct	+ 15pct	
工商银行	13.20%	0.12%	0.20%	-0.25%	0.66%	0.09%	-0.04%	0.09%	-0.01%	-0.04%	-0.05%	0.77%
建设银行	12.75%	0.11%	0.18%	-0.25%	0.71%	0.15%	-0.03%	0.09%	0.00%	-0.02%	-0.02%	0.93%
农业银行	10.40%	0.09%	0.14%	-0.20%	0.49%	0.08%	-0.07%	0.06%	-0.01%	-0.03%	-0.03%	0.53%
中国银行	11.29%	0.10%	0.16%	-0.40%	0.57%	0.09%	-0.07%	0.05%	0.00%	-0.02%	-0.02%	0.47%
邮储银行	9.42%	0.05%	0.08%	-0.13%	0.52%	0.06%	-0.03%	0.04%	-0.03%	-0.12%	-0.08%	0.37%
交通银行	9.84%	0.08%	0.13%	-0.25%	0.33%	0.14%	-0.03%	0.06%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	0.41%
招商银行	13.09%	0.06%	0.22%	-0.32%	0.54%	0.49%	-0.04%	0.08%	-0.01%	-0.04%	-0.05%	0.94%
兴业银行	9.29%	0.04%	0.16%	-0.23%	0.27%	0.14%	-0.06%	0.03%	-0.01%	-0.04%	-0.02%	0.29%
中信银行	8.85%	0.04%	0.16%	-0.17%	0.26%	0.19%	-0.02%	0.03%	-0.03%	-0.10%	-0.12%	0.26%
浦发银行	9.16%	0.04%	0.17%	-0.20%	0.24%	0.15%	-0.03%	0.03%	-0.01%	-0.03%	-0.01%	0.35%
民生银行	8.90%	0.04%	0.15%	-0.25%	0.17%	0.18%	-0.03%	0.04%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	0.23%
光大银行	9.04%	0.05%	0.18%	-0.15%	0.22%	0.23%	-0.01%	0.03%	-0.01%	-0.04%	-0.05%	0.45%
平安银行	8.95%	0.02%	0.10%	-0.27%	0.36%	0.32%	-0.03%	0.03%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	0.49%
浙商银行	8.18%	0.05%	0.20%	-0.34%	0.11%	0.03%	-0.03%	0.03%	-0.01%	-0.04%	-0.05%	-0.05%
华夏银行	8.74%	0.05%	0.20%	-0.12%	0.18%	0.14%	-0.01%	0.02%	0.00%	-0.01%	-0.02%	0.43%
北京银行	9.19%	0.03%	0.27%	-0.19%	0.24%	0.01%	-0.01%	0.03%	-0.01%	-0.03%	-0.03%	0.32%
江苏银行	8.86%	0.03%	0.27%	-0.17%	0.20%	0.04%	-0.03%	0.04%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.36%
上海银行	9.16%	0.02%	0.22%	-0.23%	0.14%	0.04%	-0.02%	0.04%	-0.02%	-0.07%	-0.03%	0.09%
宁波银行	9.76%	0.02%	0.22%	-0.24%	0.09%		-0.02%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.14%
南京银行	9.45%	0.03%	0.33%	-0.12%	0.10%	0.02%	-0.02%	0.04%	-0.01%	-0.05%	-0.05%	0.28%
杭州银行	8.14%	0.03%	0.25%	-0.12%	0.14%		-0.02%	0.04%	-0.01%	-0.02%	-0.07%	0.21%
长沙银行	9.16%	0.03%	0.29%	-0.08%	0.20%	0.08%	-0.01%	0.06%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.54%
成都银行	8.56%	0.04%	0.35%	-0.20%	0.20%	0.02%	0.00%	0.03%	0.00%	-0.01%	-0.03%	0.40%
重庆银行	9.38%	0.03%	0.30%	-0.08%	0.15%	0.10%	-0.01%	0.02%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.49%
贵阳银行	11.06%	0.04%	0.37%	-0.30%	0.09%	0.04%	-0.01%	0.05%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.25%
郑州银行	9.38%	0.03%	0.33%	-0.28%	0.14%	0.02%	-0.01%	0.03%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.25%
苏州银行	9.36%	0.03%	0.25%	-0.14%	0.16%		-0.03%	0.02%	0.00%	-0.02%	-0.02%	0.25%
齐鲁银行	9.67%	0.04%	0.40%	-0.07%	0.30%	0.04%	-0.02%	0.08%	-0.01%	-0.03%	-0.04%	0.69%
青岛银行	8.79%	0.03%	0.30%	-0.24%	0.23%	0.08%	-0.01%	0.03%	-0.02%	-0.06%	-0.07%	0.26%
厦门银行	9.89%	0.03%	0.30%	-0.14%	0.21%		-0.04%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.42%
兰州银行	8.11%	0.03%	0.24%	-0.23%	0.16%	0.01%	-0.03%	0.03%	-0.01%	-0.04%	-0.04%	0.12%
西安银行	10.61%	0.03%	0.29%	-0.17%	0.19%	0.01%	-0.01%	0.08%	0.00%	-0.02%	-0.06%	0.33%
渝农商行	12.86%	0.02%	0.35%	-0.02%	0.27%	0.05%	-0.02%	0.07%	-0.02%	-0.06%	-0.17%	0.46%
青农商行	9.81%	0.02%	0.31%	-0.31%	0.18%		-0.03%	0.06%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	0.17%
沪农商行	12.90%	0.02%	0.34%	-0.69%	0.33%	0.02%	-0.05%	0.05%	-0.13%	-0.45%	-0.06%	-0.62%
常熟银行	10.06%	0.02%	0.23%	-0.04%	0.11%	0.07%	-0.01%	0.03%	0.00%	-0.01%	-0.04%	0.35%
紫金银行	9.94%	0.03%	0.44%	-0.18%	0.21%	0.01%	-0.02%	0.03%	-0.04%	-0.13%	-0.02%	0.34%
无锡银行	11.56%	0.03%	0.50%	-0.03%	0.21%	0.01%	-0.04%	0.06%	-0.01%	-0.05%	-0.06%	0.62%
张家港行	9.46%	0.02%	0.28%	-0.04%	0.15%	0.05%	-0.02%	0.06%	0.00%	-0.01%	-0.03%	0.45%
苏农银行	10.46%	0.03%	0.38%	-0.08%	0.12%	0.00%	-0.02%	0.05%	-0.02%	-0.08%	-0.06%	0.32%
江阴银行	12.59%	0.04%	0.57%	-0.04%	0.20%	0.03%	-0.02%	0.11%				0.88%
瑞丰银行	13.01%	0.03%	0.40%	-0.09%	0.28%	0.09%	-0.06%	0.08%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.72%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：优化资源配置，加大重点领域金融支持	2024-03-04
行业普通报告	银行行业：布局有确定性的高股息、高成长机会——4Q23 行业数据详解	2024-02-28
行业普通报告	银行业跟踪：规模稳增、息差收窄，行业利润增速环比改善	2024-02-27
行业普通报告	银行行业：政策注重信贷投放质效，贷款利率延续下行 ——4Q23 货币政策执行报告点评——4Q23 货币政策执行报告点评	2024-02-20
行业普通报告	银行行业：信贷实现开门红，居民端表现亮眼——1 月社融金融数据点评	2024-02-20
行业普通报告	银行业跟踪：下半年理财规模回升，业绩表现较好	2024-02-05
行业普通报告	银行行业：稳增长政策力度加大，房地产融资协调机制快速推进	2024-01-29
行业普通报告	银行行业：降准力度超预期，政策稳增长信号明确	2024-01-26
行业普通报告	银行行业：23Q4 基金持仓环比下降，高股息国有行获增配	2024-01-26
行业普通报告	银行业跟踪：业绩快报符合预期，利润保持平稳增长	2024-01-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

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

风险提示

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

免责声明

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

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

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

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526