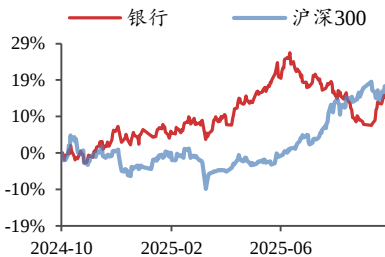


银行

2025 年 10 月 27 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《规模站上新台阶，存款仓位创历史新高——理财登 2025Q3 季报解读》
-2025.10.24
- 《非银存款波动加剧，大小行投债思路分化——9 月信贷收支表点评》
-2025.10.17
- 《关注“资金属性”增强过程中的银行经营分化——行业点评报告》
-2025.10.16

零售风险及新规影响有限，兼论信贷去抵押化

——行业深度报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● 2025H1 零售不良率及不良生成率指标双高，但风险应仍处可控区间

中报上市银行不良率延续低位改善趋势，但或因信贷规模扩张及不良处置因素使其参考价值弱化。中报上市银行零售风险仍持续反弹，不良率曲线延续陡峭化，在对公不良生成率低位运行同时零售不良生成仍居高位，故当前零售不良拐点尚未呈现。我们认为各类零售产品风险当前仍处可控区间：（1）按揭不良率绝对水平仍低，政策支持下按揭违约概率保持平稳；（2）个人经营贷含抵押物，该特性下银行处置不良时，不愿以低价转让，更倾向于抵押品变现，故偏长的处置周期造成经营贷不良堆积于表内，但其对风险的反映更加真实；（3）消费类信贷受金额小、客群分散的特点更易产生逾期，不良绝对水平在零售贷款中最高，其风险处置主要依赖于个贷批量转让，部分银行中报消费类信贷不良率因此边际改善。此外由于整体上零售贷款拨备覆盖率显著低于对公，因此尽管零售风险仍上行，但当前拨备计提对利润表的影响，或弱于此前 2018 年对公风险暴露时期。

● 风险新规过渡期末临近，拨备对利润冲击或小于市场预期

风险过渡期将于 2025 年底结束，市场主要担忧两方面：（1）已减值贷款需计入不良，认定标准统一后部分银行不良率将抬升，若保持当前拨备水平则需补提；（2）新资本管理办法与风险新规同步，要求银行逐步将非贷资产拨备计提比例提升至 100%，当前股份行金融投资拨备计提比例仍不足。我们认为随着过渡期末的临近政策端影响反而趋弱，一方面部分银行依报表口径完成整改难度较大，或反映报表减值资产口径与监管认定标准存在差异，此外资管新规实施后过渡期曾延长两年，故不排除部分银行寻求延长期限可能。

● 业务特征及经营目标，推动银行信贷去抵押化

上市银行抵押类贷款占比呈逐年下降趋势，去抵押化特征明显。观察到区域性中小行抵押贷款不良率整体高于信用贷款，或源于客群的逆向选择效应，即中小行对于资质较好的客户，方可发放信用类贷款；对于无法满足信用贷发放资质的客户，则需补充抵押品，该机制下当风险实质发生时，信用资质欠佳的客户最先受到影响，故形成抵押类贷款不良率高于信用类贷款的现象。中小行信贷去抵押化一方面受其业务特征影响，另一方面或源于银行经营目标下的主动选择，即在风险端承压时提升非抵押类贷款占比，选择较低的违约概率，承受较高的违约损失率。该切换过中金融科技赋能风控水平较强的头部城、农商行具有较大优势。

● 投资建议

（1）部分国有银行客群优势赋予其较高的安全边际，零售风险压力可控同时拨备同比少提，突显其盈利调节能力；（2）部分股份行安全边际高、零售不良绝对水平低，风险亦有修复迹象；（3）城、农商行中部分零售客群风险策略具有相对优势，兼顾了风险、盈利经营目标；另一部分在贷款去抵押化过程中，科技优势为其持续赋能，解决非下沉方式拓展新客的痛点。推荐中信银行，受益标的农业银行、招商银行、兴业银行、北京银行、江苏银行、杭州银行、渝农商行。

● 风险提示：宏观经济下行、房价下降超预期、海外经济不确定性外溢。

目 录

1、 2025 年中期业绩后银行风险视角的三大关注点.....	4
2、 零售不良绝对水平抬升，不良生成率亦处高位.....	5
2.1、 逾期与不良指标偏离，判断零售风险仍高位释放.....	5
2.2、 不良生成分化，部分股份行不良生成率下降，零售新生仍处高位.....	7
2.3、 中小行零售不良率抬升提速，风险压降仍依赖处置.....	9
3、 风险新规过渡期末临近，拨备对利润冲击或小于市场预期.....	12
3.1、 国股行与中小行拨备指标趋势分化.....	12
3.2、 减值贷款归入不良后，拨备对利润冲击或低于市场预期.....	14
3.3、 零售贷款拨备计提压力亦可控.....	16
3.4、 第三阶段拨贷比提升，拨备指标真实性强化.....	17
3.5、 股份行金融投资拨备计提或仍不充分，但影响或可控.....	19
4、 银行信贷去抵押化原因：信贷业务特征及经营目标选择.....	21
4.1、 上市银行抵押类贷款占比逐年下降.....	21
4.2、 股份行信用、抵押贷款不良率分化，中小行抵押类不良率更高.....	22
4.3、 业务特征及经营目标双因素导致银行信贷去抵押化.....	23
4.4、 去抵押补信用的第二视角：消费类信贷不良转让业务兴起.....	26
4.5、 案例：常熟银行个人经营贷去抵押化策略.....	27
5、 投资建议.....	28
6、 风险提示.....	29

图表目录

图 1： 上市银行不良贷款率稳中有降.....	5
图 2： 国有行、农商行逾期率因零售风险而整体上升.....	5
图 3： 中报部分上市银行披露不良生成率边际下降.....	7
图 4： 邮储银行零售不良生成率仍处高位.....	7
图 5： 2021 年起样本银行零售贷款不良率上升幅度明显，资产质量压力明显大于对公贷款.....	10
图 6： 各类零售贷款不良率变化趋势，按揭处于低位，经营贷抬升较快.....	10
图 7： 2025H1 上市银行拨贷比略持平.....	12
图 8： 中报国股行拨备覆盖率略有提升.....	12
图 9： 上市银行第一阶段拨贷比趋势下降，第三阶段拨贷比仍高于 70%，拨备指标更具真实性.....	17
图 10： 上市银行抵押类贷款占比呈下降趋势.....	21
图 11： 信贷去抵押补信用的趋势，或源于当前风险指标压力更大，银行选择降低违约概率，承担较高违约损失率.....	24
图 12： 招商银行各类零售贷款违约损失率，住房抵押贷款显著更低.....	24
图 13： 银登中心不良转让业务以个贷为主（单位：亿元）.....	26
图 14： 个贷不良转让消费类贷款占主导，对公不良转让以流动资金贷款为主，均缺乏抵押物（单位：亿元）.....	26
图 15： 常熟银行抵押类不良高于信用（个人经营贷）.....	27
图 16： 常熟银行抵押类贷款占比持续压降（个人经营贷）.....	27
表 1： 不良指标虽平稳，但国有行、农商行分别面临逾期及关注指标上升压力.....	6
表 2： 测算国股行不良生成率上升，其余银行边际下降，但并非代表风险出现拐点.....	8
表 3： 中报上市银行零售贷款不良率整体上升，中小行不良率抬升幅度大于国股行（单位：% ，变化为 bp）.....	11
表 4： 中报上市银行拨备覆盖率边际上升，国有行贷款减值损失同比多计提.....	13

表 5: 2025 中报数据股份行、城商行已减值贷款与不良仍有偏离, 但对利润表冲击或低于市场预期	15
表 6: 零售及对公业务的本质差异, 造成零售及对公拨备覆盖率不对称性, 中小行对公计提比例显著更高	16
表 7: 股份行、城商行第三阶段拨贷比低于国有行、农商行	18
表 8: 股份行金融投资拨备覆盖率 (投资拨备/已减值投资) 整体小于 100% (%)	20
表 9: 信用贷款不良率, 部分中小行信用类不良率较低	22
表 10: 区域中小行抵押贷款不良率整体高于信用类贷款	23
表 11: 住房抵押贷款风险敞口/客户数集中在低违约概率区间, 且违约贷款对应户均敞口并非最高	25
表 12: 推荐及受益标的盈利预测与估值	29

1、2025 年中期业绩后银行风险视角的三大关注点

一、零售不良率及不良生成率指标双高，后续银行盈利是否承压？中报上市银行不良率低位延续改善趋势，但或因信贷规模扩张及不良处置力度等因素，使其难以反映风险实际状况，故参考价值弱化。一是存量风险：2025H1 上市银行零售风险仍反弹，样本行零售不良率为 1.28% 边际抬升 12bp，不良率曲线陡峭化。二是新生不良：当前对公不良生成率低位运行，但零售不良生成水平仍居高位，如 2025H1 邮储银行对公、个贷不良生成率分别为 0.34% 和 1.53%，个贷较 2024 年上行 17bp。

尽管当前零售不良拐点尚未呈现，但风险或处可控区间：（1）按揭不良率虽整体上升但绝对水平仍较低，叠加 LPR 调降、存量按揭利率下调、利率定价机制完善等政策支持，居民违约概率有望同步下降；（2）个人经营贷不良率上行明显，部分银行中报上升幅度超 30bp，或源于经营贷的抵押信贷特征，通常银行处置该类不良时不愿以低价转让，更倾向于抵押品变现，故偏长的处置周期造成经营贷不良堆积于表内，但其对风险的反映亦更加真实；（3）消费类信贷受金额小、客群分散的特点更易产生逾期，其不良绝对水平在各类零售贷款中最高，其风险改善依赖于居民收入预期的修复。部分银行消费类信贷不良率边际改善，主要源于个贷不良资产转让业务的发展，为银行处置消费类不良贷款提供渠道。此外我们认为零售风险上升时期，银行拨备计提压力亦可控，主要源于对公、零售业务的本质差异，造成二者拨备计提水平不对称，大多数银行前者拨备覆盖率高、后者低，故当前拨备计提对利润表的影响，或弱于此前 2018 年对公风险暴露时期。

二、风险新规过渡期即将结束，政策端是否造成银行拨备计提压力？《商业银行金融资产风险分类办法》（以下简称“风险新规”）于 2023 年正式施行，过渡期将于 2025 年底结束，市场主要担忧点在于：（1）已减值贷款需计入不良，当前仍有银行减值贷款与不良贷款口径存差异，认定标准统一后不良率将抬升，若保持当前拨备水平则需多计提；（2）新资本管理办法与风险新规同步，要求银行逐步将非贷资产拨备计提比例提升至 100%，当前股份行金融投资拨备计提仍不充分，若补提拨备或侵蚀利润。但我们认为即使新规过渡完成，政策端影响也不会带来过大冲击。一方面部分银行财务报表减值资产口径，或与监管认定标准存在差异，另一方面借鉴资管新规实施后过渡期曾延长两年，不排除部分压力较大的银行寻求延长期限阶段豁免的可能。基于上述因素我们认为银行年内因监管规则而产生的拨备补计提压力有限。

三、银行信贷为何呈现明显去抵押化特征？2025H1 上市银行抵押类贷款占比为 34.6%，且呈逐年下降趋势，银行信贷去抵押化特征明显。观察到区域性中小行抵押贷款不良率整体高于信用贷款，或源于客群的逆向选择效应，即中小行对于资质较好的客户，方可发放信用类贷款；对于无法满足信用贷发放资质的客户，则需补充抵押品。该机制下，当风险实质发生时，信用资质欠佳的客户最先受到影响，故形成抵押类贷款不良率高于信用类贷款的现象。

中小行信贷去抵押化一方面受其业务特征影响，如抵押品价值缩水过程中银行压降授信，抵押类贷款规模被动减少，另一方面或源于银行经营目标下的主动选择，即在风险承压时银行选择提升非抵押类贷款占比的策略，在选择较低的违约概率同时承受较高的违约损失率。该切换过程的痛点在于如何不以信用下沉的方式拓展优质信用客户，因此金融科技对赋能风控水平较强的头部城、农商行或具有优势。

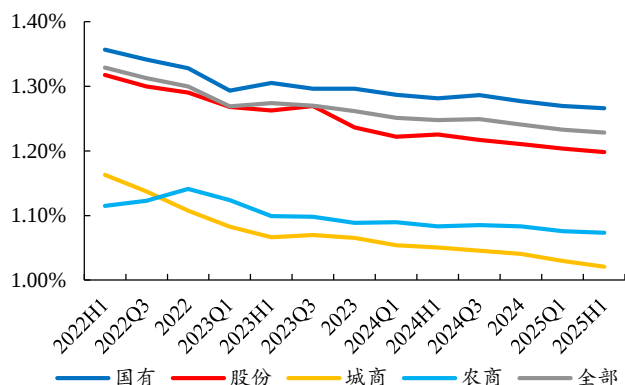
2、零售不良绝对水平抬升，不良生成率亦处高位

2.1、逾期与不良指标偏离，判断零售风险仍高位释放

2025H1 上市银行不良率延续改善趋势。2025H1 上市银行不良率为 1.23% 环比 Q1 基本持平，不良率虽长期保持低位，但银行信贷规模的扩张（分母增加），及加大不良资产处置的影响，可能难以反映风险实际状况。

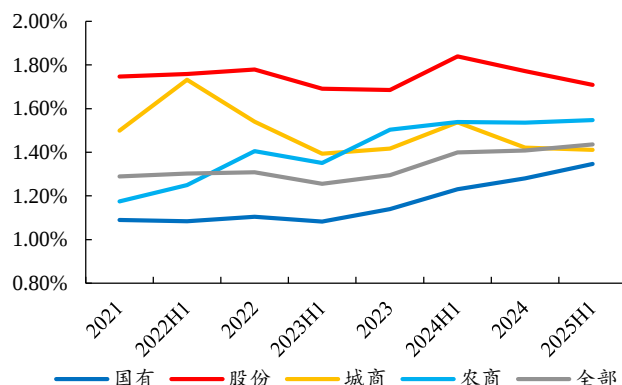
逾期与不良指标偏离，或反映零售风险尚存。前瞻指标看，2025H1 上市银行逾期率为 1.44%，较 2024 年提高 3bp，国有行、农商行分别上行 7bp 和 1bp；此外中报关注率 1.67% 整体保持平稳，但农商行抬升 13bp 显著承压。观察到不良率低位平稳运行的同时，逾期率仍呈上升趋势，二者有所偏离。一方面部分新增逾期尚未达 90 天，虽形成潜在不良压力，但未对当前不良指标形成影响；此外或源于部分银行对不良及逾期认定规则存在差异，例如某股份行披露，对于可以分期付款偿还的客户贷款和垫款，如果部分分期付款已逾期，则该贷款的全部金额均被分类为逾期，但不良仅包括逾期部分，故逾期口径大于不良口径。逾期率的上行与当前小微、零售业务风险承压现象相对应，即当前零售不良生成仍处高位，部分 90 天以内的逾期尚未形成实际不良，尽管当前不良率处于较低绝对水平，但逾期指标或更能反映当前上市银行零售业务所面临的压力。

图1：上市银行不良贷款率稳中有降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：国有行、农商行逾期率因零售风险而整体上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：不良指标虽平稳，但国有行、农商行分别面临逾期及关注指标上升压力

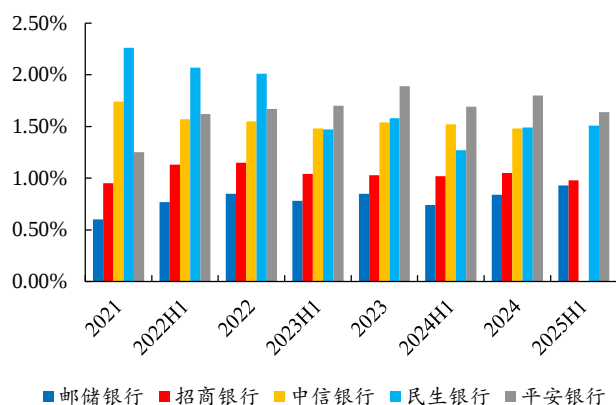
	不良率			不良额环比			关注率			逾期率			90天以上逾期/不良		
	1Q25	1H25	变化 (bp)	1Q25	1H25	变化	2024	1H25	变化 (bp)	2024	1H25	变化 (bp)	2024	1H25	变化
工商银行	1.33%	1.33%	0	4.20%	1.19%	-3.01%	2.02%	1.91%	-12	1.43%	1.52%	9	74.94%	80.99%	6.04%
建设银行	1.33%	1.33%	0	3.90%	1.72%	-2.18%	1.89%	1.81%	-8	1.28%	1.33%	4	74.44%	72.04%	-2.40%
农业银行	1.28%	1.28%	0	3.87%	1.98%	-1.89%	1.40%	1.39%	-1	1.18%	1.22%	4	59.89%	63.97%	4.07%
中国银行	1.25%	1.24%	-1	4.62%	1.23%	-3.40%	1.47%	1.44%	-3	1.19%	1.32%	13	66.34%	69.18%	2.84%
邮储银行	0.91%	0.92%	1	6.19%	2.41%	-3.78%	0.95%	1.21%	25	1.19%	1.23%	5	82.99%	86.06%	3.06%
交通银行	1.30%	1.28%	-2	3.38%	-0.36%	-3.74%	1.57%	1.59%	2	1.38%	1.41%	3	67.79%	78.82%	11.03%
招商银行	0.94%	0.93%	-1	1.73%	-0.56%	-2.29%	1.29%	1.43%	13	1.33%	1.36%	3	75.67%	78.36%	2.69%
浦发银行	1.33%	1.31%	-2	1.54%	-0.82%	-2.36%	2.35%	2.15%	-19	2.06%	1.90%	-15	86.21%	83.67%	-2.54%
兴业银行	1.08%	1.08%	0	2.20%	1.05%	-1.15%	1.71%	1.66%	-5	1.59%	1.53%	-6	84.92%	86.13%	1.21%
中信银行	1.16%	1.16%	0	2.05%	-1.05%	-3.10%	1.64%	1.65%	2	1.79%	1.49%	-30	74.48%	78.90%	4.42%
民生银行	1.46%	1.48%	2	0.66%	0.01%	-0.65%	2.70%	2.73%	2	2.09%	2.19%	11	99.67%	109.12%	9.45%
光大银行	1.25%	1.25%	0	4.14%	-0.74%	-4.88%	1.84%	1.80%	-4	2.02%	1.95%	-7	88.93%	89.80%	0.87%
平安银行	1.06%	1.05%	-1	0.85%	-0.48%	-1.34%	1.93%	1.76%	-17	1.81%	1.64%	-17	63.14%	66.51%	3.37%
华夏银行	1.61%	1.60%	-1	5.18%	-3.03%	-8.21%	2.58%	2.52%	-6	1.70%	1.70%	-1	70.65%	77.42%	6.77%
浙商银行	1.38%	1.36%	-2	1.81%	-1.58%	-3.39%	2.41%	2.50%	10	1.81%	2.12%	31	82.81%	94.47%	11.66%
北京银行	1.30%	1.30%	0	4.91%	2.19%	-2.72%	1.79%	1.50%	-30	1.62%	1.53%	-9	84.20%	77.66%	-6.54%
上海银行	1.18%	1.18%	0	1.17%	0.99%	-0.18%	2.06%	2.04%	-3	1.73%	1.60%	-13	84.14%	96.22%	12.09%
江苏银行	0.86%	0.84%	-2	3.90%	4.66%	0.75%	1.40%	1.24%	-16	1.12%	1.10%	-3	71.39%	77.44%	6.05%
南京银行	0.83%	0.84%	1	7.47%	3.86%	-3.61%	1.20%	1.06%	-15	1.27%	1.27%	0	90.81%	94.81%	4.00%
宁波银行	0.76%	0.76%	0	10.58%	1.84%	-8.74%	1.03%	1.02%	-1	0.95%	0.89%	-6	77.69%	79.73%	2.04%
杭州银行	0.76%	0.76%	0	6.58%	1.02%	-5.56%	0.55%	0.51%	-4	0.55%	0.61%	5	55.61%	66.76%	11.15%
长沙银行	1.18%	1.17%	-1	8.54%	1.70%	-6.84%	2.63%	3.31%	69	1.80%	2.22%	43	89.26%	95.19%	5.93%
成都银行	0.66%	0.66%	0	8.73%	3.12%	-5.61%	0.43%	0.44%	1	0.70%	0.77%	6	78.35%	83.36%	5.01%
重庆银行	1.21%	1.17%	-4	4.22%	2.57%	-1.66%	2.64%	2.05%	-59	1.73%	1.58%	-16	87.32%	87.67%	0.34%
贵阳银行	1.66%	1.70%	4	7.01%	1.77%	-5.24%	2.97%	3.12%	15	2.28%	2.83%	55	82.95%	98.50%	15.54%
青岛银行	1.13%	1.12%	-1	4.87%	1.73%	-3.14%	0.56%	0.54%	-2	1.42%	1.24%	-18	89.09%	82.18%	-6.91%
齐鲁银行	1.17%	1.09%	-8	4.09%	-2.95%	-7.04%	1.07%	0.96%	-11	0.98%	1.03%	6	56.74%	71.18%	14.44%
郑州银行	1.79%	1.76%	-3	3.29%	0.20%	-3.10%	2.02%	2.03%	0	5.04%	5.19%	15	91.22%	149.13%	57.90%
苏州银行	0.83%	0.83%	0	9.27%	-0.33%	-9.60%	0.88%	0.75%	-12	1.04%	0.99%	-5	81.73%	86.40%	4.67%
西安银行	1.61%	1.60%	-1	5.72%	7.92%	2.20%	2.43%	1.73%	-71	2.36%	2.78%	42	81.07%	99.15%	18.08%
厦门银行	0.86%	0.83%	-3	19.24%	1.26%	-17.99%	3.04%	2.74%	-30	1.46%	1.42%	-3	94.50%	82.02%	-12.48%
沪农商行	0.97%	0.97%	0	2.56%	0.21%	-2.35%	1.28%	1.77%	50	1.45%	1.42%	-4	92.06%	90.83%	-1.23%
渝农商行	1.17%	1.17%	0	3.88%	2.30%	-1.59%	1.46%	1.48%	2	1.32%	1.41%	8	76.73%	84.85%	8.13%
青农商行	1.77%	1.75%	-2	1.50%	-1.72%	-3.22%	5.02%	4.96%	-6	2.89%	2.87%	-2	79.97%	79.50%	-0.47%
紫金银行	1.24%	1.24%	0	0.84%	0.82%	-0.02%	1.41%	1.58%	16	1.42%	1.47%	5	82.27%	83.10%	0.83%
无锡银行	0.78%	0.78%	0	6.07%	1.25%	-4.83%	0.55%	0.53%	-2	0.89%	0.87%	-2	72.70%	83.41%	10.71%
苏农商行	0.90%	0.90%	0	2.73%	2.53%	-0.20%	1.20%	1.29%	8	1.15%	1.22%	7	73.86%	74.73%	0.86%
江阴银行	0.86%	0.86%	0	3.64%	1.32%	-2.32%	1.22%	1.03%	-19	1.35%	1.06%	-29	62.34%	85.49%	23.15%
瑞丰银行	0.97%	0.98%	1	4.94%	-0.77%	-5.71%	1.45%	1.61%	15	1.69%	1.94%	25	75.29%	77.21%	1.92%
常熟银行	0.76%	0.76%	0	-2.75%	1.16%	3.91%	1.49%	1.57%	8	1.43%	1.62%	20	74.77%	75.66%	0.90%
张家港行	0.94%	0.94%	0	5.26%	1.53%	-3.74%	1.56%	1.31%	-25	1.92%	1.64%	-28	87.27%	85.24%	-2.03%
国有	1.27%	1.27%	0	4.18%	1.44%	-2.74%	1.65%	1.62%	-3	1.28%	1.35%	7	69.98%	73.30%	3.33%
股份	1.20%	1.20%	-1	2.12%	-0.65%	-2.77%	1.94%	1.92%	-2	1.77%	1.71%	-6	81.98%	85.50%	3.53%
城商	1.03%	1.02%	-1	5.58%	2.27%	-3.31%	1.51%	1.40%	-11	1.42%	1.41%	-1	80.72%	87.20%	6.48%
农商	1.08%	1.07%	0	2.68%	0.78%	-1.90%	1.68%	1.80%	13	1.54%	1.55%	1	80.77%	84.05%	3.27%
全部	1.23%	1.23%	0	3.79%	1.03%	-2.76%	1.70%	1.67%	-3	1.41%	1.44%	3	73.49%	77.00%	3.51%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、不良生成分化，部分股份行不良生成率下降，零售新生仍处高位

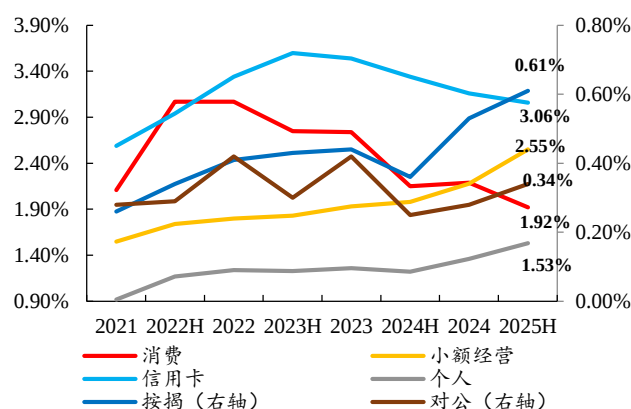
零售不良生成仍居高位，风险拐点未现。测算不良生成率时，用不良贷款的净变化（期末-期初）还原加回核销及转出部分（贷款减值准备）。2025 中报，总体上国有行不良生成率边际上行，其余类型银行不良生成水平边际略降；同时中报部分银行披露不良生成水平亦有下降，以招行、平安为代表的股份行不良生成率降幅显著（招行-7bp、平安-16bp），但并非代表银行零售风险出现拐点：以邮储银行为例，其对公不良生成率自 2021 年以来持续保持低位，但零售不良生成率整体上升。分产品来看，按揭不良生成相对可控，但信用卡和经营贷绝对水平较高，且上行幅度显著，消费贷边际改善。结合上市银行零售不良数据看，中小银行零售不良率抬升幅度更大，说明部分区域内零售客群还款能力及意愿均下降；此外由于部分银行在年内加大清收力度，降低了核销规模，受清收因素影响其实际不良生成水平理应更高。

图3：中报部分上市银行披露不良生成率边际下降



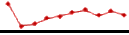
数据来源：各银行财报、开源证券研究所（注：平安银行披露不良生成率时，分母为年初贷款余额+年初银承、信用证及保函等传统表外授信余额）

图4：邮储银行零售不良生成率仍处高位



数据来源：邮储银行财报、开源证券研究所

表2：测算国股行不良生成率上升，其余银行边际下降，但并非代表风险出现拐点

	测算不良生成率（%）										测算趋势
	2020	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	
工商银行	1.04	0.63	0.54	0.73	0.55	0.52	0.45	0.46	0.43	0.51	
建设银行	1.02	0.62	0.58	0.57	0.60	0.46	0.57	0.55	0.55	0.58	
农业银行	1.04	0.57	0.59	-1.63	0.55	0.55	0.47	0.52	0.44	0.60	
中国银行	0.72	0.65	0.61	0.58	0.54	0.66	0.54	0.47	0.50	0.62	
邮储银行	0.34	0.30	0.35	0.53	0.56	0.43	0.53	0.55	0.65	0.79	
交通银行	1.37	0.92	0.80	0.82	0.73	0.50	0.52	0.49	0.53	0.49	
招商银行	1.00	0.62	0.64	0.86	0.83	0.83	0.85	0.81	0.88	0.78	
浦发银行	1.69	1.60	1.75	1.14	1.32	1.06	1.15	1.11	1.16	0.99	
兴业银行	1.42	0.56	0.80	1.29	1.19	1.26	1.35	1.18	1.15	1.27	
中信银行	1.91	1.20	1.30	1.16	1.14	1.16	1.16	1.26	1.14	1.11	
民生银行	2.37	1.29	1.48	1.34	1.26	0.95	1.07	1.01	1.18	1.09	
光大银行	2.06	1.80	1.79	1.58	1.55	1.35	1.52	1.47	1.28	1.18	
平安银行	2.40	1.16	1.80	2.24	2.24	2.23	2.47	2.22	2.37	2.21	
华夏银行	1.80	1.37	1.21	1.05	1.13	1.29	1.26	1.15	1.26	1.41	
浙商银行	1.17	1.29	1.08	0.92	1.20	1.18	0.95	1.82	1.66	1.52	
北京银行	1.15	0.68	1.02	0.88	0.75	0.67	0.79	0.98	1.00	1.00	
上海银行	1.51	0.61	0.88	0.74	0.97	1.02	1.15	0.71	1.03	1.46	
江苏银行	0.98	0.67	0.80	0.85	0.88	0.96	1.10	1.41	1.51	1.10	
南京银行	1.17	0.84	0.82	1.44	1.02	0.79	0.97	1.31	1.25	1.17	
宁波银行	0.79	0.50	0.71	1.11	1.00	0.87	0.96	1.28	1.27	1.05	
杭州银行	0.30	0.18	0.17	0.17	0.26	0.28	0.45	0.62	0.80	0.66	
长沙银行	1.43	1.37	1.42	1.05	1.27	1.08	1.31	1.15	1.28	1.44	
成都银行	0.52	-0.01	0.07	0.02	0.06	0.16	0.18	0.31	0.27	0.18	
重庆银行	1.05	2.50	1.92	1.30	1.82	0.06	0.56	0.70	0.85	0.72	
贵阳银行	2.12	0.50	1.40	1.52	1.11	0.79	1.31	0.69	0.79	1.41	
青岛银行	1.53	1.13	1.27	0.72	0.83	0.37	0.57	0.54	0.52	0.58	
齐鲁银行	0.98	0.69	0.95	1.26	1.01	0.85	0.81	0.76	0.63	0.31	
郑州银行	2.89	1.39	1.71	1.42	2.07	1.47	1.60	0.13	1.17	0.98	
苏州银行	0.71	0.00	0.23	-0.20	0.05	0.24	0.32	0.47	0.60	0.72	
西安银行	0.79	0.83	1.27	1.72	1.46	0.66	0.83	1.35	1.23	0.77	
厦门银行	0.38	0.34	0.40	0.51	0.53	0.66	0.51	0.77	0.80	0.85	
沪农商行	0.57	-1.48	0.30	0.35	0.32	0.46	0.56	0.74	0.73	0.51	
渝农商行	2.57	1.20	1.73	0.68	1.29	0.74	0.72	0.84	0.91	0.78	
青农商行	1.83	1.18	2.03	2.60	2.22	1.68	2.05	3.01	2.12	1.69	
紫金银行	1.21	0.45	0.57	0.02	0.23	0.31	0.38	0.49	0.65	0.75	
无锡银行	0.59	-0.08	0.09	0.24	0.36	0.25	0.35	0.59	0.88	0.83	
苏农银行	1.23	0.38	0.42	0.38	0.55	0.40	0.67	0.97	0.86	1.23	
江阴银行	2.71	0.22	0.33	0.50	0.43	0.99	1.40	1.05	1.34	1.30	
瑞丰银行	0.86	0.91	0.66	0.74	0.56	0.62	0.48	0.60	0.59	0.53	
常熟银行	0.85	0.32	0.36	0.46	0.59	0.76	0.92	1.26	1.47	1.32	
张家港行	1.92	0.25	0.44	0.87	1.01	1.27	1.50	1.04	1.36	1.12	
国有	0.95	0.62	0.58	0.19	0.57	0.53	0.51	0.50	0.50	0.58	
股份	1.75	1.16	1.29	1.27	1.28	1.21	1.28	1.25	1.26	1.19	
城商	1.14	0.71	0.90	0.89	0.90	0.75	0.90	0.95	1.06	0.99	
农商	1.48	0.16	0.91	0.70	0.84	0.72	0.83	1.03	1.03	0.89	
全部	1.18	0.76	0.79	0.52	0.78	0.72	0.73	0.72	0.73	0.76	

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所（测算不良生成额时还原核销处置）

2.3、中小行零售不良率抬升提速，风险压降仍依赖处置

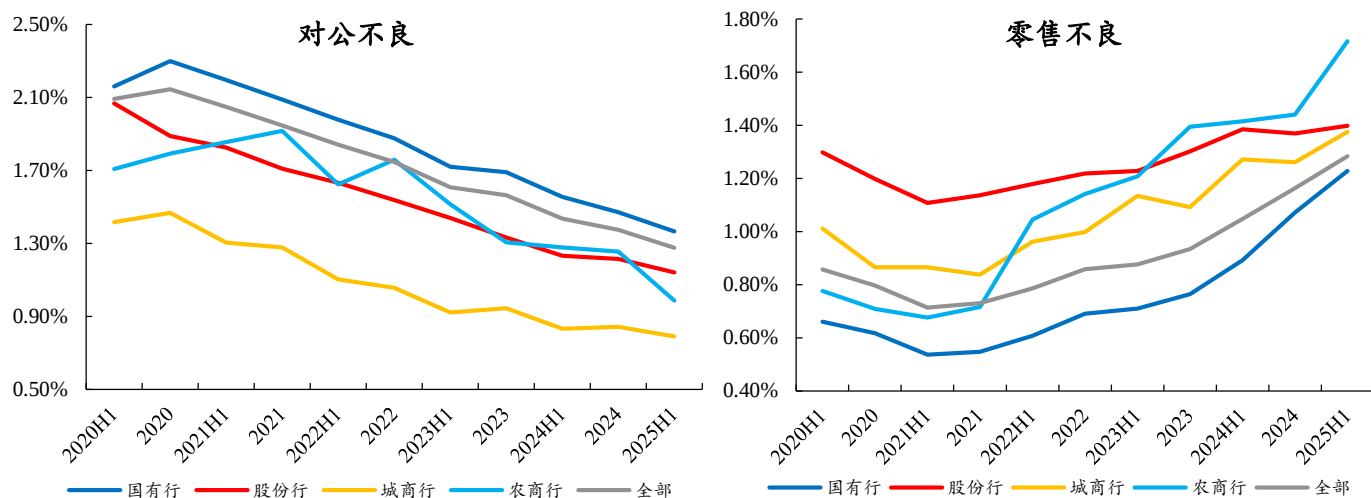
中报零售不良率延续上行趋势。2025 年中报样本银行对公不良率为 1.28%，较 2024 年末改善 9bp，延续修复趋势。对公资产质量改善的同时，零售风险持续反弹，样本行零售不良率为 1.28% 虽与对公持平，但边际较 2024 年抬升 12bp，其不良斜率呈陡峭化特征，反映零售风险近年加速上行的特征。

国有行零售风险处低位，中小行零售不良率上行较快。各类银行中报零售不良呈如下三个特点：第一、国有行零售不良率虽上行，但幅度较 2024 年显著放缓，建行、农行和邮储不良抬升幅度有限（10bp 左右），此外其不良率绝对水平在各类行中最低，反映了国有行零售客户风险较低的相对优势；第二、中报城、农商行零售不良上升幅度高于国股行，反映当下零售风险呈区域化特征，即中小行本地化经营，客户区域集中度较高，无法像国股行全国经营分散区域风险；第三、部分股份行、城商行零售不良边际有所下降（兴业、光大、平安、江苏），一方面源于个贷的处置力度的加大，另一方面部分银行重塑其零售体系，前期对高风险客户的压降成效在如今体现，该类银行零售风险虽显修复迹象，但可持续性仍待观察。

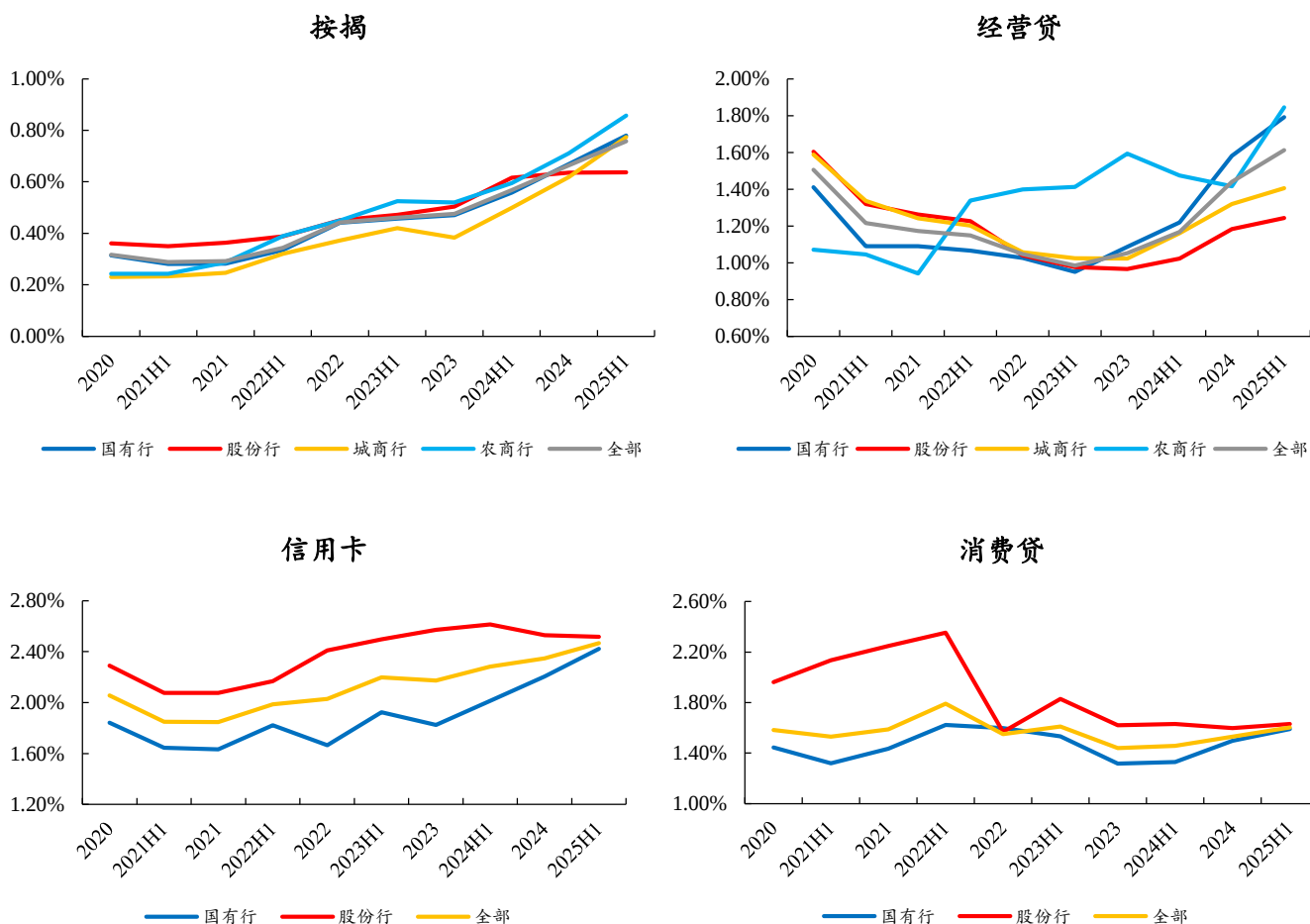
按揭风险上升但仍处可控区间。按揭属于商业银行优质资产，具有收益率高，风险低的特点。中报上市银行按揭不良整体上行，部分银行上升幅度超 20bp，但由于按揭抵押品充足，同时利率调降亦大幅缓解居民端还款压力，降低了房贷客户违约概率，故当前按揭不良率绝对水平在各类零售贷款中仍最低，其风险仍处可控区间。

理性看待经营贷不良率上升。中报上市银行个人经营贷不良整体呈上升趋势，部分银行上升幅度超 30bp，但并非代表经营贷风险失控。我们认为当前银行对于经营贷不良倾向于留存于表内，而非表外处置，故造成经营贷不良积累推升不良率。一方面由于经营贷通常具有抵押品，故当贷款违约时银行后续可持续对抵押物进行处置，避免当前以较低价格转让造成损失；另一方面以国有行为例，其零售客户信用下沉相对较浅，这部分客户尽管当期违约，但未来收回的可能性仍存，故国有行缺乏将这部分不良贷款以较低价格转让卖出的动力。因此尽管当前经营贷不良率上行较快，但不良贷款的留表反而使不良率对风险的反映更加真实。

消费类（含信用卡）不良率压降仍依赖于出表转让。消费类贷款具有金额小、客群分散的特点，因此易产生逾期，信用卡该特征更加明显，故其不良率于各类零售贷款中最高。中报国有行信用卡风险边际上升，股份行走势分化，此外国股行消费类贷款不良率绝对水平差异呈收敛趋势，这反映了全国性银行消费贷客户或呈同质化的特征，即国股行消费贷基础客群风险差异相对有限。我们认为信用卡不良上升体现了居民还款能力及意愿均有所下行，若未来居民收入端修复缓慢，则国股行信用卡资产质量预计将持续承压。同时由于消费类贷款缺乏抵押品，其小而分散的特点亦使得银行自行清收时难度较大，成本效益比较低。伴随个贷不良打包转让业务的兴盛发展，当前消费类不良的压降仍依赖于转让出表。

图5：2021年起样本银行零售贷款不良率上升幅度明显，资产质量压力明显大于对公贷款


数据来源：Wind、开源证券研究所（样本银行为持续披露零售及对公不良数据的6家国有行、9家股份行、9家城商行及3家农商行）

图6：各类零售贷款不良率变化趋势，按揭处于低位，经营贷抬升较快


数据来源：Wind、开源证券研究所（1、样本银行为披露相关零售不良数据的上市银行；2、部分中小行银行消费贷口径包含信用卡无法拆分，故消费贷及信用卡不良仅列示国股行变化趋势）

表3：中报上市银行零售贷款不良率整体上升，中小行不良率抬升幅度大于国股行（单位：% ，变化为bp）

银行	经营贷			按揭			消费贷			信用卡			零售		
	2024	2025H	变化	2024	2025H	变化	2024	2025H	变化	2024	2025H	变化	2024	2025H	变化
工商银行	1.27	1.62	35	0.73	0.86	13	2.39	2.51	12	3.50	3.75	25	1.15	1.35	20
建设银行	1.59	1.51	(8)	0.63	0.76	14	1.09	1.09	1	2.22	2.35	13	0.98	1.10	11
农业银行	1.39	1.70	31	0.73	0.77	4	1.55	1.55	(0)	1.46	1.51	5	1.03	1.18	14
中国银行	1.78	2.11	33	0.61	0.74	13	1.60	1.80	20	1.73	1.93	20	0.97	1.15	18
邮储银行	2.20	2.29	9	0.64	0.73	9	1.33	1.47	14	1.48	1.55	7	1.27	1.38	10
交通银行	1.21	1.36	15	0.58	0.75	17	1.13	1.30	17	2.34	2.97	63	1.08	1.34	25
招商银行	0.79	0.95	16	0.48	0.46	(2)	1.14	1.46	32	1.75	1.75	0	0.96	1.03	6
浦发银行	1.87	1.94	7	0.95	1.11	16	2.28	2.30	2	2.45	2.29	(16)	1.61	1.65	5
兴业银行	0.80	0.86	6	0.60	0.54	(6)	2.20	2.19	(1)	3.64	3.28	(36)	1.35	1.22	(13)
中信银行	0.00	0.00	0	0.49	0.50	1	2.04			2.51	2.73	22	1.25	1.29	3
民生银行	1.54	1.56	2	0.96	0.96	(0)	0.95	1.21	26	3.28	3.68	39	1.80	1.89	9
光大银行													1.40	1.38	(2)
平安银行				0.47	0.28	(19)	1.35	1.37	2	2.56	2.30	(26)	1.39	1.27	(12)
华夏银行													1.80	2.27	46
浙商银行													1.78	1.97	20
上海银行	1.56	2.12	56	0.45	0.63	17	1.45	1.26	(19)	1.98	2.50		1.14	1.30	17
江苏银行	2.04	1.67	(37)										0.99	0.94	(5)
南京银行													1.29	1.43	14
宁波银行	2.97	3.30	33	0.63	0.71	8	1.61	1.83	23				1.68	1.86	18
杭州银行	0.93	1.28	35	0.29	0.46	17	1.20	1.46	26				0.77	1.02	25
长沙银行													1.87	2.20	33
成都银行	0.97	0.98	1	0.78	1.03	26	0.69	0.78	9				0.78	0.98	20
重庆银行	5.70	6.23	53	1.49	1.77	28	1.05	0.74	(31)	3.04	4.19	114	2.71	3.01	30
贵阳银行													2.86	3.19	33
青岛银行													2.02	2.38	36
齐鲁银行													2.00	2.31	31
郑州银行	2.25	2.65	40	1.04	0.76	(28)	0.77	0.67	(10)	2.55	2.16	(39)	1.56	1.56	(0)
苏州银行	3.18	3.50	33	0.41	0.69	28	1.23	1.24	1				1.66	1.80	14
西安银行															
厦门银行													1.25	1.56	31
沪农商行													1.32	1.50	18
渝农商行	1.67	2.46	79	1.15	1.33	18	2.00	2.15	15				1.60	2.04	43
青农商行	1.69	1.67	(2)	1.62	1.68	6	1.99	2.01	1				1.69	1.71	2
瑞丰银行													1.52	1.85	33
常熟银行	0.95	1.13	18	0.38	0.26	(12)	0.86	0.83	(3)	4.14	2.80	(134)	0.94	1.02	8

数据来源：Wind、开源证券研究所（四大行为境内口径，南京银行和中信银行零售分项为母行口径，部分银行消费贷口径包含信用卡）

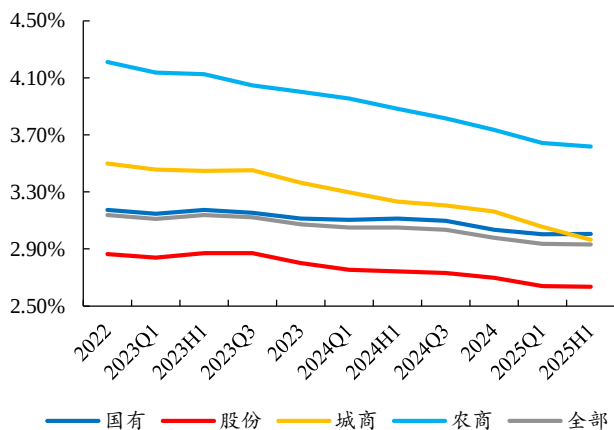
3、风险新规过渡期末临近，拨备对利润冲击或小于市场预期

3.1、国股行与中小行拨备指标趋势分化

国股行拨备指标提升，中小行拨备降幅放缓。2025 中报上市银行拨备覆盖率为 238.53%，环比上升 0.46pct；拨贷比为 2.93%，环比略持平。银行中报拨备变化具有如下特点：第一、银行拨备水平自 2024Q3 以来持续下降，中报拨备覆盖率由降转升；第二、国股行拨备覆盖率环比均上升（不到 1pct），其中国有行主要源于贷款减值损失同比多计提；第三、城、农商行拨备覆盖率环比分别下降 6.13pct 和 1.53pct，部分中小行调降幅度较大（上海、江苏、南京等超 10pct，苏农超 30pct），但相比于 Q1，中小行拨备降幅整体趋缓。

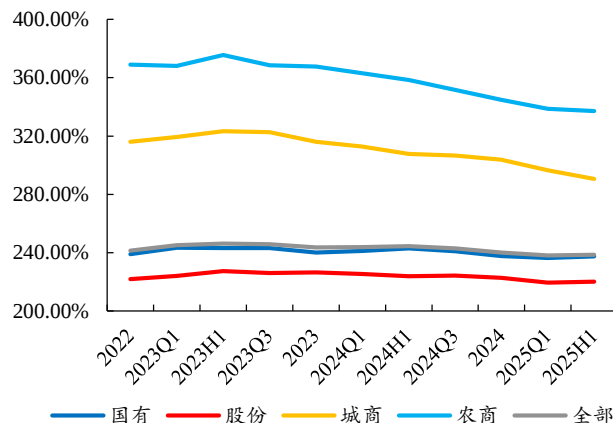
中小行拨备覆盖率下降原因：盈利与风险指标同步改善存在一定困难。中报各类银行拨备计提仍呈分化趋势，一方面城商行同比仍多计提，突显区域零售客群风险压力，另一方面大行拨备计提同比大多由负转正，主要受建行、邮储两家影响，农行、中行、交行同比仍少计提，但国有行仍具有资本优势及较强的不良清收能力，后续拨备反哺能力空间充足。此外受 2024 年同期高基数影响，农商行拨备同比大幅少计提，导致农商行拨备指标略降。中小行拨备覆盖率整体下降，主要源于拨备增速低于不良增速，反映当前中小行普遍面临的问题，即拨备计提力度与不良增速二者难以平衡的现象，对应了银行当前同时改善盈利指标与风险指标存在一定困难。

图7：2025H1 上市银行拨贷比略持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：中报国股行拨备覆盖率略有提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：中报上市银行拨备覆盖率边际上升，国有行贷款减值损失同比多计提

	拨备覆盖率			拨贷比			资产减值损失同比			贷款减值损失同比			信用成本		
	1Q25	1H25	变化	1Q25	1H25	变化 (bp)	1Q25	1H25	变化	2024	1H25	变化	2024	1H25	变化 (bp)
工商银行	215.70%	217.71%	2.01%	2.87%	2.89%	2	-4.89%	2.41%	7.30%	-14.60%	8.13%	22.74%	0.45%	0.70%	25
建设银行	236.81%	239.40%	2.59%	3.14%	3.18%	4	-0.02%	22.85%	22.87%	-17.79%	33.74%	51.53%	0.48%	0.87%	39
农业银行	297.81%	295.00%	-2.81%	3.81%	3.77%	-4	2.60%	-3.03%	5.63%	-6.61%	-1.23%	5.37%	0.55%	0.76%	21
中国银行	197.97%	197.39%	-0.58%	2.47%	2.44%	-3	-7.69%	-5.08%	2.61%	13.90%	-10.67%	-24.57%	0.58%	0.58%	0
邮储银行	266.13%	260.35%	-5.78%	2.41%	2.39%	-2	53.27%	34.62%	18.64%	11.65%	46.55%	34.89%	0.35%	0.50%	15
交通银行	200.41%	209.56%	9.15%	2.59%	2.68%	9	-13.47%	-0.43%	13.04%	-9.53%	-4.30%	5.23%	0.60%	0.68%	8
招商银行	410.03%	410.93%	0.90%	3.84%	3.83%	-1	-10.02%	-8.55%	1.48%	-6.49%	-8.23%	-1.73%	0.65%	0.67%	2
浦发银行	186.99%	193.97%	6.98%	2.49%	2.54%	5	5.28%	-1.09%	6.37%	-0.28%	11.18%	11.47%	1.07%	0.97%	10
兴业银行	233.42%	228.54%	-4.88%	2.52%	2.46%	-6	-11.39%	-12.19%	-0.80%	-23.08%	10.84%	33.93%	0.92%	0.97%	5
中信银行	207.11%	207.53%	0.42%	2.40%	2.40%	0	-14.41%	-14.03%	0.39%	5.74%	-15.04%	-20.78%	0.94%	0.88%	-6
民生银行	144.27%	145.06%	0.79%	2.11%	2.14%	3	42.68%	27.71%	-14.97%	-2.03%	29.40%	31.44%	0.88%	1.05%	17
光大银行	174.44%	172.47%	-1.97%	2.18%	2.15%	-3	-15.58%	-21.60%	-6.02%	-16.25%	-19.54%	-3.28%	0.98%	0.77%	-21
平安银行	236.53%	238.48%	1.95%	2.50%	2.51%	1	-20.92%	-15.99%	4.93%	-15.77%	0.50%	16.28%	1.56%	1.41%	-15
华夏银行	156.85%	156.67%	-0.18%	2.53%	2.51%	-2	-18.09%	-10.82%	7.27%	1.23%	-3.95%	-5.18%	1.10%	1.04%	-7
浙商银行	171.21%	169.78%	-1.43%	2.36%	2.31%	-5	-20.36%	-10.90%	9.46%	78.35%	-24.45%	-102.80%	1.45%	1.16%	-30
北京银行	198.08%	195.74%	-2.34%	2.57%	2.54%	-3	-4.50%	-6.01%	-1.51%	36.31%	-4.80%	-41.11%	0.89%	0.73%	-16
上海银行	271.24%	243.64%	-27.60%	3.20%	2.87%	-33	18.94%	9.78%	9.17%	11.08%	30.60%	19.52%	0.84%	0.79%	-5
江苏银行	343.51%	331.02%	-12.49%	2.88%	2.77%	-11	28.23%	48.18%	19.95%	1.08%	22.56%	21.48%	1.06%	0.93%	-13
南京银行	323.69%	311.65%	-12.04%	2.68%	2.60%	-8	13.77%	12.00%	-1.77%	27.29%	9.70%	-17.59%	0.91%	0.89%	-2
宁波银行	370.54%	374.16%	3.62%	2.81%	2.84%	3	26.47%	30.58%	4.11%	7.60%	28.08%	20.49%	0.85%	1.09%	24
杭州银行	530.07%	520.89%	-9.18%	4.04%	3.95%	-9	-56.89%	-43.93%	12.96%	55.36%	-27.56%	-82.92%	0.97%	0.68%	-29
长沙银行	309.82%	309.71%	-0.11%	3.65%	3.62%	-3	16.38%	2.39%	-13.99%	2.94%	11.39%	8.45%	1.52%	1.60%	7
成都银行	456.00%	452.65%	-3.35%	3.01%	2.98%	-3	-3.51%	5.79%	9.30%	9.38%	-34.50%	-43.88%	0.44%	0.37%	-6
重庆银行	247.59%	248.27%	0.68%	3.00%	2.91%	-9	6.55%	17.85%	11.31%	16.09%	-15.81%	-31.90%	0.86%	0.68%	-18
贵阳银行	236.54%	238.64%	2.10%	3.93%	4.05%	12	-43.74%	-25.48%	18.26%	-23.99%	-10.72%	13.26%	0.96%	1.12%	17
青岛银行	251.49%	252.80%	1.31%	2.84%	2.84%	0	17.47%	16.36%	-1.11%	16.23%	19.04%	2.80%	0.74%	0.91%	16
齐鲁银行	324.06%	343.24%	19.18%	3.78%	3.74%	-4	-10.13%	-2.79%	7.34%	-20.37%	-25.37%	-4.99%	0.92%	0.79%	-13
郑州银行	191.16%	179.20%	-11.96%	3.42%	3.16%	-26	0.72%	10.86%	10.14%	-12.80%	39.49%	52.29%	1.37%	1.06%	-31
苏州银行	447.20%	437.91%	-9.29%	3.72%	3.63%	-9	-0.48%	14.38%	14.87%	9.79%	-23.64%	-33.43%	0.54%	0.34%	-20
西安银行	190.07%	205.70%	15.63%	3.06%	3.28%	22	20.70%	103.03%	82.33%	86.02%	91.93%	5.91%	1.43%	1.81%	38
厦门银行	313.57%	321.67%	8.10%	2.69%	2.66%	-3	-79.03%	-9.73%	69.30%	8.62%	-27.11%	-35.73%	0.40%	0.35%	-5
沪农商行	339.27%	336.55%	-2.72%	3.29%	3.26%	-3	-48.50%	-19.84%	28.66%	-7.36%	11.88%	19.24%	0.29%	0.21%	-8
渝农商行	363.37%	355.58%	-7.79%	4.25%	4.16%	-9	-19.17%	-27.58%	-8.42%	30.75%	-33.81%	-64.56%	0.79%	0.45%	-34
青农商行	246.76%	249.00%	2.24%	4.37%	4.36%	-1	-15.08%	-19.25%	-4.16%	16.09%	-23.34%	-39.43%	2.01%	1.50%	-51
紫金银行	202.52%	200.48%	-2.04%	2.51%	2.50%	-1	-14.30%	4.67%	18.97%	-44.69%	21.30%	66.00%	0.22%	0.68%	46
无锡银行	430.60%	424.87%	-5.73%	3.36%	3.33%	-3	7.68%	10.47%	2.79%	83.91%	-7.42%	-91.33%	0.51%	0.54%	2
苏农银行	420.03%	386.88%	-33.15%	3.78%	3.48%	-30	-3.14%	-30.38%	-27.25%	-22.70%	-42.11%	-19.61%	0.51%	0.48%	-4
江阴银行	350.00%	381.22%	31.22%	3.00%	3.26%	26	0.05%	-3.27%	-3.32%	-25.23%	-10.29%	14.94%	0.49%	1.31%	82
瑞丰银行	326.08%	340.28%	14.20%	3.17%	3.34%	17	16.43%	-6.51%	-22.95%	66.62%	0.65%	-65.88%	0.90%	1.04%	15
常熟银行	489.56%	489.53%	-0.03%	3.74%	3.74%	0	13.38%	10.97%	-2.41%	51.36%	-22.52%	-73.88%	1.17%	1.08%	-9
张家港行	375.48%	383.98%	8.50%	3.52%	3.61%	9	5.56%	-2.30%	-7.86%	3.61%	15.51%	11.90%	0.68%	1.23%	55
国有	236.46%	237.35%	0.90%	3.00%	3.01%	0	-1.10%	5.43%	6.54%	-7.03%	8.45%	15.48%	0.50%	0.71%	20
股份	219.33%	220.04%	0.71%	2.64%	2.64%	0	-7.62%	-7.80%	-0.18%	-5.46%	-1.78%	3.67%	0.99%	0.94%	5
城商	296.62%	290.49%	-6.13%	3.05%	2.96%	-9	7.72%	11.91%	4.18%	12.67%	7.74%	-4.93%	0.92%	0.87%	-5
农商	338.69%	337.16%	-1.53%	3.64%	3.62%	-2	-12.57%	-12.15%	0.42%	16.86%	-16.46%	-33.32%	0.73%	0.66%	-6
全部	238.07%	238.53%	0.46%	2.94%	2.93%	-1	-2.39%	1.39%	3.78%	-4.34%	4.96%	9.30%	0.65%	0.77%	12

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、减值贷款归入不良后，拨备对利润冲击或低于市场预期

农商行已减值贷款率向不良率收敛，城商行扩大。风险新规规定了已减值金融资产风险分类的最低标准，即已发生信用减值的资产应归入不良。2025H1 上市银行已减值贷款率为 1.29%，较 2024 边际下降，且高于不良率 6bp。各类行呈现不同趋势，其中国有行对不良与减值贷款的认定标准始终一致，二者相差始终为零；股份行已减值贷款率高于不良率 19bp 边际上升；城商行已减值贷款率高于不良率 23bp，其差距在各类行中最高，但较 2024 收窄；农商行二者相差 5bp 且延续缩窄趋势。

原则上减值与不良认定标准统一将冲击利润表。会计准则对已减值贷款的定义与监管对不良贷款的认定有内在的一致性，但认定逻辑上存在区别，主要差异在于：风险五级分类中不良贷款的认定基于已发生损失模型，而已发生信用减值贷款的认定基于预期信用损失模型。但 2023 年风险新规的实施明确了已减值金融资产应纳入不良资产管理，并于 2025 年末结束过渡期，部分减值偏离不良幅度较大的银行，若要在过渡期内完成口径统一，即使已减值贷款拨备计提已充分，仍将面临不良、拨备等相关指标的压力。如将已减值贷款归入不良时，不良抬升同时导致拨备覆盖率下降，为了保持指标相对稳定，银行仍需补提拨备或核销不良资产，因此仍将对利润表造成冲击。

但过渡期内不良与减值认定标准统一或仍有调整空间。除零售小微业务风险上行，市场亦担忧减值与不良的口径靠拢使得部分银行拨备计提承压。当前股份行与城商行已减值贷款率偏离不良水平较高，故减值纳入不良的压力最大。但 2025 中报股份行贷款减值损失同比仍少计提、城商行同比增速亦下降，因此监管规则上半年对股份、城商行拨备计提影响有限。由于年底风险新规过渡期将结束，若于年内依报表口径完成整改要求，部分银行将大幅计提拨备，利润表或承较大压力。故我们认为银行在年内能否完成不良与减值认定的统一仍存不确定性，不排除压力较大的银行寻求监管豁免的可能性。此外银行报表已减值贷款的口径，或与监管认定标准有所差异，部分银行减值与不良实际偏离幅度或低于报表呈现。基于上述因素我们认为银行年内因过渡期结束而需补提拨备的压力有限，减值贷款归入不良对利润表的冲击或低于市场预期。

表5：2025 中报数据股份行、城商行已减值贷款与不良仍有偏离，但对利润表冲击或低于市场预期

	已减值贷款/不良贷款				不良贷款率				已减值贷款率				已减值贷款率-不良贷款率			
	2023	2024H	2024	2025H	2023	2024H	2024	2025H	2023	2024H	2024	2025H	2023	2024H	2024	2025H
工商银行	100%	100%	100%	100%	1.36%	1.35%	1.34%	1.33%	1.36%	1.35%	1.34%	1.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
建设银行	100%	100%	100%	100%	1.37%	1.35%	1.34%	1.33%	1.37%	1.35%	1.34%	1.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
农业银行	100%	100%	100%	100%	1.33%	1.32%	1.30%	1.28%	1.33%	1.32%	1.30%	1.28%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中国银行	100%	100%	100%	100%	1.27%	1.24%	1.25%	1.24%	1.27%	1.24%	1.25%	1.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
邮储银行	100%	101%	100%	100%	0.83%	0.84%	0.90%	0.92%	0.83%	0.84%	0.90%	0.92%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%
交通银行	100%	100%	100%	100%	1.33%	1.32%	1.31%	1.28%	1.33%	1.32%	1.31%	1.28%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
招商银行	100%	100%	100%	100%	0.95%	0.94%	0.95%	0.93%	0.95%	0.94%	0.95%	0.93%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
浦发银行	137%	126%	126%	125%	1.48%	1.41%	1.36%	1.31%	2.02%	1.78%	1.72%	1.63%	0.54%	0.37%	0.36%	0.33%
兴业银行	111%	112%	109%	112%	1.07%	1.08%	1.07%	1.08%	1.19%	1.20%	1.17%	1.21%	0.12%	0.13%	0.10%	0.13%
中信银行	104%	104%	104%	105%	1.18%	1.19%	1.16%	1.16%	1.22%	1.24%	1.21%	1.22%	0.04%	0.05%	0.04%	0.06%
民生银行	132%	134%	133%	133%	1.48%	1.47%	1.47%	1.48%	1.96%	1.97%	1.95%	1.96%	0.48%	0.50%	0.48%	0.49%
光大银行	104%	106%	110%	119%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.30%	1.33%	1.37%	1.48%	0.04%	0.07%	0.12%	0.24%
平安银行	106%		100%		1.06%	1.07%	1.06%	1.05%	1.12%		1.06%		0.06%		0.00%	
华夏银行	110%	109%	113%	114%	1.67%	1.65%	1.60%	1.60%	1.83%	1.80%	1.81%	1.82%	0.16%	0.15%	0.21%	0.22%
浙商银行	107%	106%	108%	112%	1.44%	1.43%	1.38%	1.36%	1.54%	1.51%	1.49%	1.52%	0.10%	0.08%	0.11%	0.16%
北京银行	100%	100%	101%	101%	1.32%	1.31%	1.31%	1.30%	1.32%	1.31%	1.32%	1.31%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%
上海银行	131%	131%	170%	152%	1.21%	1.21%	1.18%	1.18%	1.58%	1.58%	2.00%	1.79%	0.37%	0.37%	0.82%	0.61%
江苏银行	100%	100%	100%	100%	0.91%	0.89%	0.89%	0.84%	0.91%	0.89%	0.89%	0.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
南京银行	103%	101%	101%	102%	0.90%	0.83%	0.83%	0.84%	0.92%	0.84%	0.83%	0.85%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%
宁波银行	100%	100%	100%	100%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
杭州银行	100%	100%	100%	100%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
长沙银行	109%	140%	157%	147%	1.15%	1.16%	1.17%	1.17%	1.25%	1.62%	1.84%	1.72%	0.10%	0.46%	0.67%	0.55%
成都银行	100%	100%	100%	100%	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
重庆银行	173%	172%	168%	127%	1.34%	1.25%	1.25%	1.17%	2.31%	2.15%	2.10%	1.48%	0.97%	0.90%	0.85%	0.31%
贵阳银行	100%	126%	151%	113%	1.59%	1.62%	1.58%	1.70%	1.59%	2.04%	2.38%	1.92%	0.00%	0.42%	0.81%	0.22%
青岛银行	100%	100%	100%	100%	1.18%	1.17%	1.14%	1.12%	1.18%	1.17%	1.14%	1.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
齐鲁银行	101%	100%	100%	100%	1.26%	1.24%	1.19%	1.09%	1.27%	1.25%	1.19%	1.09%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
郑州银行	174%	254%	283%	292%	1.87%	1.87%	1.79%	1.76%	3.25%	4.75%	5.06%	5.16%	1.38%	2.88%	3.28%	3.39%
苏州银行	100%	100%	100%	102%	0.84%	0.84%	0.83%	0.83%	0.84%	0.84%	0.83%	0.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%
西安银行	158%	150%	183%	170%	1.35%	1.72%	1.72%	1.60%	2.12%	2.58%	3.14%	2.71%	0.78%	0.86%	1.42%	1.12%
厦门银行	151%	140%	163%	174%	0.76%	0.76%	0.74%	0.83%	1.15%	1.06%	1.20%	1.44%	0.39%	0.30%	0.47%	0.61%
沪农商行	100%	101%	101%	104%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.98%	0.98%	0.97%	1.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.04%
渝农商行	104%	103%	103%	102%	1.19%	1.19%	1.18%	1.17%	1.24%	1.23%	1.22%	1.20%	0.05%	0.04%	0.04%	0.03%
青农商行	143%	158%	121%	100%	1.81%	1.80%	1.79%	1.75%	2.60%	2.84%	2.17%	1.76%	0.78%	1.04%	0.38%	0.00%
紫金银行	100%	113%	100%	99%	1.16%	1.15%	1.24%	1.24%	1.16%	1.30%	1.24%	1.24%	0.00%	0.15%	0.00%	-0.01%
无锡银行	107%	100%	100%	100%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.84%	0.79%	0.78%	0.78%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%
苏农商行	100%	100%	100%	100%	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
江阴银行	100%	98%	100%	100%	0.98%	0.98%	0.86%	0.86%	0.98%	0.96%	0.86%	0.86%	0.00%	-0.02%	0.00%	0.00%
瑞丰银行	100%	102%	101%	103%	0.97%	0.97%	0.97%	0.98%	0.98%	0.99%	0.97%	1.01%	0.00%	0.02%	0.01%	0.03%
常熟银行	105%	106%	105%	127%	0.75%	0.76%	0.81%	0.76%	0.79%	0.81%	0.85%	0.97%	0.04%	0.05%	0.04%	0.20%
张家港行	108%	122%	123%	122%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	1.01%	1.15%	1.15%	1.15%	0.08%	0.20%	0.22%	0.21%
国有	100%	100%	100%	100%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股份	115%	113%	114%	115%	1.25%	1.24%	1.22%	1.21%	1.44%	1.41%	1.39%	1.40%	0.18%	0.17%	0.17%	0.19%
城商	114%	119%	128%	122%	1.07%	1.05%	1.04%	1.02%	1.21%	1.25%	1.33%	1.25%	0.14%	0.20%	0.29%	0.23%
农商	109%	112%	106%	104%	1.09%	1.08%	1.08%	1.07%	1.19%	1.22%	1.14%	1.12%	0.10%	0.13%	0.06%	0.05%
全部	104%	104%	105%	105%	1.27%	1.25%	1.24%	1.23%	1.32%	1.31%	1.30%	1.29%	0.05%	0.05%	0.06%	0.06%

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所（平安银行因中期未披露三阶段减值准备无法还原口径，故统计股份行与全部银行时不含平安银行）

3.3、零售贷款拨备计提压力亦可控

零售、对公不良二者具有显著差异。第一、零售不良单笔金额小，不良分布更加分散，而对公不良单笔规模通常在千万至亿元的数量级，且发生不良后处置压力集中在大客户；第二、零售不良发生后可打包处置，且处置方式多元化（如 ABS），处置周期相对较短，而对公不良处置方式受限（核销需按照监管规定），且处置周期偏长；第三、零售不良后续收回可能性较高（个人需维护其征信，且收入恢复后优先考虑还款），而对公不良后续收回难度较大。

对公、零售不良差异使其拨备计提呈不对称性。部分银行披露零售、对公拨备计提数据，整体上零售拨备计提力度显著小于对公贷款，2025H1 仅兴业、民生对公弱于零售。故我们认为，当前虽处零售风险抬升时期，但由于零售及对公贷款的本质差异，形成了其拨备计提的不对称性，故当前拨备计提对利润表的影响，或弱于此前 2018 年对公风险暴露时期，因此当前零售风险造成的拨备计提压力相对可控。

表6：零售及对公业务的本质差异，造成零售及对公拨备覆盖率不对称性，中小行对公计提比例显著更高

银行类型	银行	零售拨备覆盖率				对公拨备覆盖率			
		2023	2024H	2024	2025H	2023	2024H	2024	2025H
国有行	农业银行	396.75%	395.15%	296.37%	272.61%	281.11%	279.24%	300.89%	305.61%
	交通银行	253.01%	222.86%	221.91%	188.94%	178.73%	196.31%	322.74%	215.14%
	邮储银行	280.84%	280.12%	226.72%	218.03%	530.76%	439.36%	465.05%	394.73%
股份行	兴业银行	221.09%	224.19%	235.35%	249.01%	219.19%	202.94%	203.68%	176.99%
	民生银行	126.20%	118.52%	113.75%	111.96%	107.38%	107.36%	103.17%	107.54%
城商行	青岛银行	135.75%	122.06%	109.38%	102.85%	262.59%	298.01%	317.84%	343.83%
	齐鲁银行	288.46%	277.03%	204.98%	198.59%	289.05%	304.81%	383.28%	454.20%
农商行	青农商行	116.20%	122.03%	127.99%	145.91%	177.29%	147.81%	232.83%	288.42%
	无锡银行	227.49%	195.49%	154.33%	135.26%	809.48%	956.73%	1171.05%	1498.65%
	江阴银行	85.30%	129.04%	144.88%	103.26%	879.17%	770.63%	496.01%	704.32%
	瑞丰银行	285.83%	262.72%	247.90%	255.76%	335.54%	509.39%	548.59%	606.59%

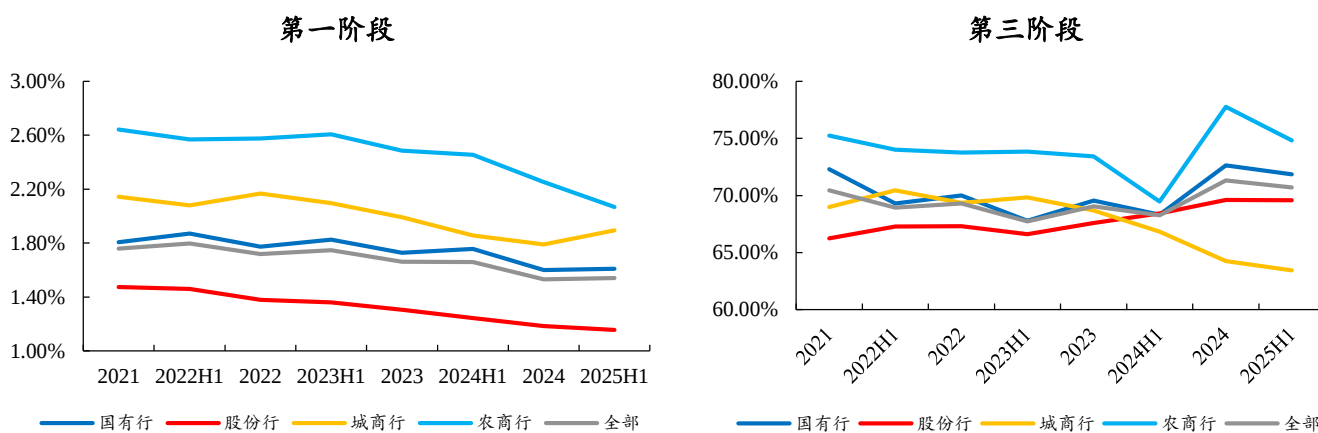
数据来源：各银行财报、开源证券研究所

3.4、第三阶段拨贷比提升，拨备指标真实性强化

当前银行拨备指标更具真实性。不同风险阶段贷款拨备计提比例差别明显，2025 中报上市银行第一、第二和第三阶段拨贷比分别为 1.54%、21.35%和 70.71%，这意味着贷款由一阶段转入二阶段后拨备计提比率平均上升 14 倍，由二阶段转入三阶段后平均上升超 3 倍。趋势上第一阶段拨贷比呈下降特征，第二阶段保持稳定，第三阶段边际略降但仍高于 70%，这意味上市银行减少了正常类贷款拨备的计提，即贷款规模增长对拨备的影响边际减弱；同时提升了减值贷款拨备计提力度，因此当前拨备指标，更加真实的反映了银行风险抵御能力。

第三阶段拨贷比反映拨备计提充分程度。银行第三阶段（已减值）贷款拨贷比的差异受计量参数影响，第三拨贷比越高，银行计量时预期违约概率（PD）及违约损失率（LGD）越高。如同硬币的两面，该比例越高既代表了贷款未来收回的可能性下降，收回比例降低，但同时也反映了银行对减值贷款拨备计提时，采用了更严格的参数假设，其拨备计提更加充分，风险抵御能力更强。部分银行第三阶段拨备计提比例显著高于可比行(例如 2025 中报招商银行计提比例为 85.47%，股份行平均为 69.59%)。因此，若贷款未来形成损失时，这类银行所需补计提比例较小，对盈利影响有限；若贷款风险降低，未来客户及时还款，则多计提拨备均形成回拨，对盈利反哺幅度更大，故认为第三阶段拨贷比计提比例高的银行拥有较高的安全边际。

图9：上市银行第一阶段拨贷比趋势下降，第三阶段拨贷比仍高于 70%，拨备指标更具真实性



数据来源：各银行财报、开源证券研究所

表7：股份行、城商行第三阶段拨贷比低于国有行、农商行

	第一阶段				第二阶段				第三阶段			
	2023	2024H1	2024	2025H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2023	2024H1	2024	2025H1
工商银行	1.37%	1.50%	1.30%	1.39%	21.88%	21.81%	19.65%	21.34%	72.72%	72.77%	80.25%	77.75%
建设银行	1.61%	1.58%	1.34%	1.45%	24.13%	26.87%	27.71%	28.47%	69.02%	67.76%	73.87%	72.20%
农业银行	2.89%	2.93%	2.73%	2.66%	23.32%	22.67%	23.29%	24.60%	61.80%	58.45%	63.79%	63.83%
中国银行	1.17%	1.18%	1.17%	1.13%	20.98%	21.60%	23.76%	21.39%	71.04%	69.68%	69.41%	69.65%
邮储银行	1.98%	1.71%	1.53%	1.29%	26.92%	25.69%	26.36%	22.63%	92.87%	93.45%	90.96%	91.94%
交通银行	1.09%	1.22%	1.22%	1.28%	23.01%	22.16%	18.81%	18.42%	64.19%	63.91%	62.95%	64.23%
招商银行	2.71%	2.58%	2.39%	2.25%	28.81%	27.55%	27.78%	25.70%	86.44%	87.57%	85.11%	85.47%
浦发银行	0.83%	0.76%	0.72%	0.73%	10.53%	11.47%	12.10%	12.93%	67.24%	71.07%	75.95%	78.87%
兴业银行	1.24%	1.06%	1.13%	1.18%	21.81%	24.30%	25.63%	20.93%	78.34%	79.67%	75.93%	72.33%
中信银行	1.19%	1.21%	1.13%	1.17%	28.13%	28.03%	25.41%	26.10%	66.32%	63.48%	70.93%	70.34%
民生银行	0.63%	0.62%	0.63%	0.61%	13.85%	12.97%	12.79%	13.74%	53.23%	53.48%	49.96%	51.77%
光大银行	0.85%	0.77%	0.78%	0.69%	16.94%	14.86%	13.61%	12.53%	63.07%	63.16%	71.38%	68.89%
平安银行	1.60%	1.60%	1.38%	1.38%	22.72%	22.72%	17.95%	17.95%	61.09%	61.09%	63.86%	63.86%
华夏银行	0.78%	0.79%	0.76%	0.73%	20.20%	21.19%	18.66%	17.55%	67.92%	69.60%	66.06%	66.62%
浙商银行	0.79%	0.81%	0.73%	0.66%	26.49%	23.65%	22.95%	21.63%	65.77%	65.44%	64.20%	62.15%
北京银行	1.69%	1.62%	1.61%	1.55%	17.57%	17.23%	18.02%	16.16%	64.32%	59.54%	62.41%	59.18%
上海银行	1.34%	1.19%	1.16%	1.14%	14.99%	15.92%	16.78%	16.07%	70.65%	76.29%	63.55%	58.10%
江苏银行	2.19%	1.89%	1.89%	1.73%	17.36%	14.13%	14.29%	10.28%	76.16%	81.22%	78.85%	77.62%
南京银行	1.45%	1.35%	1.25%	1.15%	38.35%	36.40%	37.33%	38.25%	85.24%	85.24%	81.10%	78.64%
宁波银行	2.48%	2.10%	1.97%	1.88%	25.37%	18.75%	19.44%	15.52%	71.15%	70.36%	68.82%	70.62%
杭州银行	3.36%	2.99%	2.93%	2.71%	18.77%	17.83%	20.58%	19.75%	69.27%	74.06%	72.84%	69.17%
长沙银行	1.97%	2.48%	1.78%	1.75%	21.57%	20.50%	22.08%	22.00%	68.71%	61.30%	59.20%	59.10%
成都银行	2.83%	2.68%	2.57%	2.29%	23.03%	25.55%	23.68%	24.31%	76.04%	75.26%	73.08%	73.95%
重庆银行	0.88%	0.78%	0.96%	1.15%	21.89%	28.86%	28.72%	23.31%	64.69%	64.14%	63.95%	68.77%
贵阳银行	1.53%	1.49%	1.36%	1.31%	31.81%	27.20%	19.15%	24.05%	76.79%	72.55%	74.95%	80.16%
青岛银行	1.74%	1.88%	1.80%	1.91%	21.49%	18.94%	17.70%	15.43%	70.66%	66.88%	76.08%	73.19%
齐鲁银行	2.66%	2.85%	2.90%	2.90%	19.29%	19.32%	19.57%	19.33%	72.86%	66.77%	66.03%	64.66%
郑州银行	0.98%	0.83%	0.81%	0.77%	16.17%	17.30%	17.05%	15.63%	45.15%	38.78%	37.16%	38.03%
苏州银行	3.34%	3.00%	3.08%	10.43%	31.46%	36.32%	25.36%	20.35%	82.15%	78.90%	57.91%	70.19%
西安银行	0.88%	0.89%	0.97%	1.11%	8.54%	7.54%	6.88%	6.72%	58.82%	56.73%	58.94%	65.33%
厦门银行	2.30%	2.25%	2.05%	1.82%	12.72%	11.97%	10.44%	8.36%	60.72%	54.02%	53.33%	50.53%
沪农商行	2.48%	2.25%	2.00%	1.83%	18.60%	17.70%	16.34%	14.41%	72.91%	69.89%	79.14%	76.90%
渝农商行	2.64%	2.57%	2.62%	2.57%	34.15%	34.86%	33.30%	29.40%	81.99%	77.08%	83.29%	84.99%
青农商行	1.30%	1.73%	1.76%	1.53%	24.10%	18.15%	21.18%	23.00%	68.15%	60.92%	74.52%	75.07%
紫金银行	1.46%	1.50%	1.21%	1.16%	27.08%	30.93%	16.29%	19.63%	69.97%	65.36%	82.50%	81.69%
无锡银行	3.53%	3.42%	3.00%	2.71%	13.50%	15.48%	14.92%	15.36%	65.26%	64.92%	67.32%	72.31%
苏农银行	2.73%	2.82%	2.65%	2.37%	36.16%	39.02%	27.49%	25.08%	80.22%	75.26%	74.94%	76.10%
江阴银行	1.34%	1.39%	1.66%	0.02%	45.11%	45.88%	47.82%	0.00%	86.55%	90.58%	79.90%	0.00%
瑞丰银行	3.22%	3.26%	2.86%	2.64%	30.59%	27.60%	26.94%	25.47%	65.44%	66.43%	69.86%	72.06%
常熟银行	3.22%	3.26%	2.86%	2.64%	30.59%	27.60%	26.94%	25.47%	65.44%	66.43%	69.86%	72.06%
张家港行	2.88%	2.76%	2.11%	2.25%	13.86%	18.91%	15.16%	9.95%	76.21%	72.96%	76.39%	76.72%
国有行	1.73%	1.76%	1.60%	1.61%	22.86%	23.50%	23.21%	23.52%	69.55%	68.33%	72.63%	71.85%
股份行	1.31%	1.24%	1.18%	1.16%	19.71%	19.56%	18.87%	18.37%	67.59%	68.43%	69.61%	69.59%
城商行	1.99%	1.86%	1.79%	1.89%	19.86%	18.43%	18.98%	16.97%	68.68%	66.84%	64.27%	63.45%
农商行	2.49%	2.46%	2.25%	2.07%	24.21%	24.16%	21.85%	18.78%	73.43%	69.46%	77.76%	74.83%
全部	1.66%	1.66%	1.53%	1.54%	21.75%	21.89%	21.59%	21.35%	69.05%	68.26%	71.32%	70.71%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

3.5、股份行金融投资拨备计提或仍不充分，但影响或可控

非贷资产中已减值金融投资占比较高。信贷资产以外，商业银行非贷拨备计提压力主要来自金融投资，部分银行已减值金融投资占比相对高。其中，国有行已减值金融投资占比接近零，源于国有行利率债占比高；股份行已减值投资占比普遍高于 1%，部分银行超 4%；已披露数据城、农商分化显著，但整体水平显著高于国有行，部分农商行无划分至已减值的金融投资。

股份行投资拨备/已减值投资整体不足 100%。新资本管理办法中，损失准备的口径由贷款拓展至承担信用风险的全部资产，低于最低要求的部分形成损失准备缺口，抵扣核心一级资本。新资本办法设置了过渡期，允许商业银行在两年过渡期内逐渐将非贷拨备提升至最低要求水平，即对于非贷资产，第一年损失准备最低计提比例是不良资产的 50%、第二年为 75%，第三年开始为 100%。中报上市银行金融投资拨备/已减值金融投资（即金融投资拨备覆盖率）仍呈分化趋势，其中国有行计提比例超 300%，投资拨备计提充分；股份行整体水平边际有所提升但仍不足 75%，仅招行和平安两家计提比例超 100%；披露数据城、农商行投资拨备覆盖率整体高于 100%，仅部分（郑州、西安、紫金、瑞丰）计提不充分。

随着过渡期末临近，金融投资补提拨备对利润及资本冲击或趋弱。若严格按照资本新规要求，将已减值金融投资均视作为不良金融投资，部分银行则面临两难局面，即若严格按照 100%的比例计提，则盈利将受扰动；若拨备计提仍不充分，则核心一级资本将受影响。按照财报口径，部分银行（尤其是部分金融投资拨备/已减值投资不足 100%的股份行，如浦发、中信、民生、光大等）原本存在较大补计提拨备压力。但随着过渡期末的临近，我们认为未来金融投资减值准备补计提压力或趋弱：一方面银行非贷不良投资情况无法具体获悉，已减值投资口径或与监管资本视角下认定的不良投资存在差异；另一方面仍不排除部分压力较大的银行寻求监管豁免的可能。

表8：股份行金融投资拨备覆盖率（投资拨备/已减值投资）整体小于100%（%）

	投资拨备/投资				已减值投资拨备/已减值投资				投资拨备/已减值投资				已减值投资/投资			
	2023	2024H	2024	2025H	2023	2024H	2024	2025H	2023	2024H	2024	2025H	2023	2024H	2024	2025H
工商银行	0.44	0.42	0.36	0.32	189.46	188.09	188.40	181.15	1414.38	1451.66	1338.26	1322.19	0.03	0.03	0.03	0.02
建设银行	0.34	0.31	0.30	0.25	92.69	92.64	95.42	99.28	208.92	200.13	225.39	242.67	0.16	0.15	0.13	0.10
农业银行	0.17	0.27	0.21	0.24	98.34	77.33	71.32	71.08	1388.54	1925.54	2017.35	2000.36	0.01	0.01	0.01	0.01
中国银行	0.28	0.26	0.19	0.14	83.27	84.98	85.70	87.48	467.65	434.05	369.86	291.62	0.06	0.06	0.05	0.05
邮储银行	0.60	0.54	0.44	0.41	99.98	99.99	100.00	100.00	155.07	137.48	127.88	123.88	0.39	0.40	0.34	0.33
交通银行	0.18	0.16	0.16	0.15	135.76	123.17	109.80	73.20	359.33	343.32	351.64	201.10	0.05	0.05	0.04	0.08
招商银行	1.74	1.65	1.45	1.33	96.46	101.23	103.77	104.02	166.26	165.89	166.85	171.03	1.05	1.00	0.87	0.78
浦发银行	1.79	1.71	1.38	1.47	37.18	42.22	43.31	49.65	40.30	44.58	45.90	54.22	4.44	3.82	3.01	2.72
兴业银行	1.77	2.09	1.71	1.65	83.79	84.69	78.78	80.84	112.13	106.40	93.21	94.36	1.58	1.96	1.84	1.74
中信银行	1.43	1.50	1.45	1.38	46.94	47.95	52.58	54.84	58.40	59.77	62.96	66.86	2.44	2.51	2.31	2.07
民生银行	1.63	0.70	0.69	0.66	25.50	31.11	30.87	31.65	34.38	39.08	38.55	39.37	1.84	1.78	1.78	1.67
光大银行	0.91	0.91	0.94	0.82	58.46	61.87	70.36	73.76	63.76	67.79	74.24	79.16	1.43	1.34	1.26	1.03
平安银行	1.34	1.70	1.59	0.84	71.55		96.37		100.88	694.64	126.49	193.81	1.33	0.24	1.26	0.43
华夏银行	1.02	0.99	0.99	0.87	46.34	48.94	52.11	52.01	54.49	54.91	56.90	56.30	1.86	1.81	1.74	1.54
浙商银行	3.60	3.43	3.12	3.16	43.75	44.14	45.62	46.56	52.67	48.52	49.54	49.22	6.84	7.07	6.29	6.42
北京银行	3.29	3.24	2.61	2.03									0.44	0.44	0.20	0.18
上海银行	1.81	1.48	1.38	1.37	97.39	96.95	87.45	97.27	106.18	105.60	93.54	102.81	1.70	1.41	1.47	1.34
江苏银行	1.17	1.04	0.73	0.63	69.63	76.27	73.36	82.18	171.84	149.72	141.48	152.91	0.68	0.69	0.52	0.41
南京银行	0.97	0.77	0.72	0.50	131.73	118.94	118.85	121.10	159.19	136.02	135.41	140.14	0.61	0.56	0.53	0.36
宁波银行	0.37	0.34	0.22	0.16												
杭州银行	2.37	2.05	1.92	1.49	100.00	100.00	100.00	100.00	3550.55	3212.03	3223.04	2858.15	0.07	0.06	0.06	0.05
长沙银行	1.42	1.41	1.30	1.38	73.53	81.50	84.94	87.12	96.45	99.48	120.63	114.94	1.47	1.41	1.07	1.20
成都银行	0.92	0.69	0.59	0.51												
重庆银行	0.92	0.82	0.62	0.61	88.49	84.37	81.47	88.80	134.27	126.88	119.18	119.16	0.69	0.65	0.52	0.51
贵阳银行	1.60	2.29	2.84	2.68	63.40	63.74	94.65	106.90	113.94	87.97	116.18	124.64	1.41	2.60	2.45	2.15
青岛银行	2.68	3.01	2.92	2.85	98.48	102.08	102.20	102.67	103.54	114.87	127.48	139.90	2.59	2.62	2.29	2.04
齐鲁银行	1.05	0.98	0.88	0.82	58.20	86.23	50.78	63.19	71.31	115.36	131.35	141.37	1.48	0.85	0.67	0.58
郑州银行	2.75	3.24	2.02	1.89	24.65	25.09	21.64	20.28	29.81	26.76	24.20	22.36	9.22	12.11	8.35	8.46
苏州银行	1.02	0.51	0.73	0.59	68.84	100.00	71.68	60.80	4257.45	7105.72	11566.20	2282.39	0.02	0.01	0.01	0.03
西安银行	1.55	1.67	1.80	2.16	57.17	61.78	71.58	87.83	63.18	68.05	77.73	93.81	2.45	2.46	2.32	2.30
厦门银行	0.43	0.43	0.42	0.40												
沪农商行	0.16	0.16	0.22	0.10	100.00	100.00	100.00		344.43	363.26	350.54		0.05	0.04	0.06	0.00
渝农商行	0.63	0.57	0.63	0.64	84.71	84.71	94.92	98.36	120.73	116.93	136.26	137.19	0.52	0.49	0.47	0.46
青农商行	0.50	0.49	0.47	0.06	100.00	100.00	100.00		125.32	121.35	119.18		0.40	0.40	0.39	0.00
紫金银行	1.76	1.82	0.94	0.91	51.22	54.60	55.35	54.90	54.96	57.52	63.66	59.94	3.20	3.16	1.48	1.52
无锡银行	1.27	1.32	0.96	1.03												
苏农银行	0.10	0.07	0.06	0.05												
江阴银行	0.35	0.28	0.24	0.34												
瑞丰银行	1.15	0.81	0.59	0.71	59.22	56.00	47.71	69.23	69.24	79.05	54.08	87.30	1.67	1.03	1.08	0.81
常熟银行	2.03	1.33	0.70	0.74												
张家港行	1.15	1.26	1.24	1.10												
国有	0.33	0.33	0.28	0.26					350.62	367.30	362.04	364.43				
股份	1.49	1.54	1.39	1.29					66.68	71.89	70.26	73.38				
城商	1.63	1.50	1.31	1.12												
农商	0.63	0.55	0.54	0.44												
全部	0.73	0.71	0.62	0.56												

数据来源：各银行财报、开源证券研究所（注：1、金融投资仅包含分类为AC及FVOCI的金融资产；2、中国银行、北京银行已减值金融投资仅含债券投资，未包含非标；3、部分银行第三阶段金融投资拨备比大于100%，或与口径及金融工具内嵌期权有关；4、部分银行由于未披露、口径无法还原，或第三阶余额及减值准备为零，故为空值）

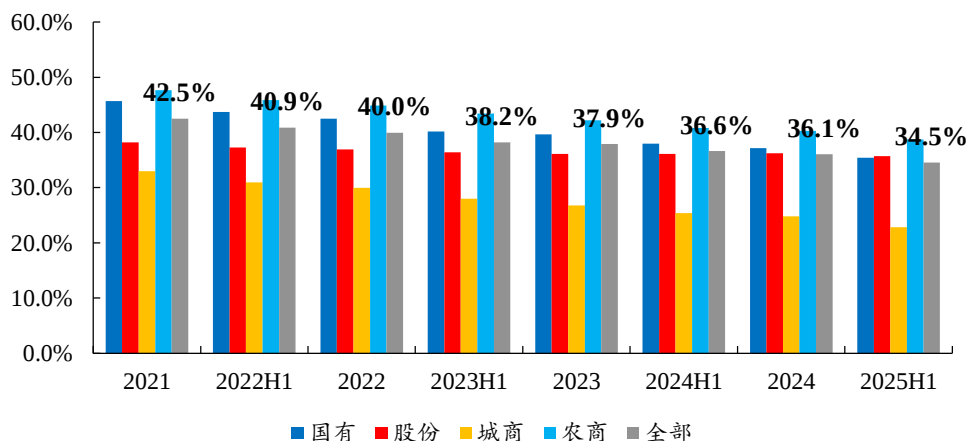
4、银行信贷去抵押化原因：信贷业务特征及经营目标选择

4.1、上市银行抵押类贷款占比逐年下降

上市银行贷款去抵押化特征明显。截至 2025 中报，上市银行抵押类贷款占比为 34.6%，且占比呈现逐年下降趋势，较 2021 年底下降 8.0%。

城、农商行抵押类贷款占比差异源于客群结构。各类银行中，农商抵押类贷款占比最高（38.7%），城商行最低（22.9%），我们认为该现象主要源于客群差异。城、农商行虽同为区域性中小行，但城商行客群结构中仍有大型对公客户，其具有较高的信用水平，信贷投放多为信用和担保；此外城商行信用卡业务拓展亦强于农商行，增加了其零售信用类贷款占比；而农商行对客户主要为中小企业，信用类投放较少，且零售贷款多为抵押类个人经营贷，故客群差异形成了农商行抵押类贷款占比较高的特征。

图10：上市银行抵押类贷款占比呈下降趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、股份行信用、抵押贷款不良率分化，中小行抵押类不良率更高

股份行信用及抵押类贷款不良差异，源于信用类客户结构。股份行中，部分银行信用贷款不良率显著低于抵押贷款（如民生、华夏、浙商），另一部分信用类不良高于抵押类（招行、兴业）。该现象一方面源于同类信用贷款产品下，银行客群资产的差异；另一方面，不同银行信用卡投向亦造成该特征。信用贷款主要分为两类，一类为向央企国企等优质大型对公客户提供的贷款，该类客户信用状况良好，形成不良概率显著低于其他对公客户；另一类为消费类零售贷款，这类贷款具有短期限、金额小、客户分散的特点，在零售风险上行时期易形成违约。我们认为若银行信用卡主要投向零售类，前期风控体系若未识别出潜在高风险客户，则客户违约概率的提升将抬高信用类贷款不良水平。

区域中小行抵押贷款不良率整体高于信用贷款，突显零售客户逆向选择效应。披露数据的城、农商行，其抵押类贷款不良率整体高于信用类贷款。我们认为对于个人经营贷占比高的银行，其经营贷风险逆向选择效应更加显著，即银行对于资质较好的经营贷客户，方可发放信用类贷款；对于无法满足信用类贷款发放资质的客户，则需补充抵押品。经逆向选择机制过滤后，当风险实质发生时，信用资质欠佳的客户最先受到影响，故形成抵押类贷款不良率高于信用类贷款的现象。

表9：信用贷款不良率，部分中小行信用类不良率较低

银行	2021	2022H	2022	2023H	2023	2024H	2024	2025H
招商银行	1.00%	1.02%	0.98%	0.92%	0.93%	0.94%	0.96%	1.02%
兴业银行							1.37%	1.26%
民生银行	1.71%	1.51%	1.38%	1.43%	1.60%	1.49%	1.50%	1.54%
华夏银行	1.85%	1.95%	1.56%	1.36%	1.34%	1.56%	1.18%	1.36%
浙商银行	1.04%	1.33%	1.14%	0.98%	1.22%	1.25%	1.20%	0.97%
上海银行	0.60%	0.68%	0.70%	0.63%	0.54%	0.80%	0.82%	0.82%
宁波银行	1.12%	0.97%	1.01%	1.05%	1.11%	1.21%	1.19%	1.27%
重庆银行	0.82%	0.81%	1.04%	1.29%	1.22%	1.36%	1.45%	1.46%
郑州银行	0.58%	0.92%	0.62%	0.69%	1.31%	1.31%	1.20%	1.06%
苏州银行	1.25%	0.72%	0.69%	0.81%	0.96%	1.09%	1.08%	0.84%
沪农商行	0.76%	0.62%	0.79%	0.81%	1.18%	1.29%	1.12%	1.10%
青农商行	0.27%	0.44%	0.48%	0.95%	0.85%	0.40%	0.41%	0.68%
瑞丰银行	0.79%	0.83%	0.90%	1.14%	1.11%	1.20%	1.26%	1.29%
常熟银行	0.55%	0.63%	0.74%	0.83%	0.74%	0.85%	0.86%	1.03%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：区域中小行抵押贷款不良率整体高于信用类贷款

银行	2021	2022H	2022	2023H	2023	2024H	2024	2025H
招商银行	0.61%	0.61%	0.67%	0.61%	0.63%	0.64%	0.76%	0.74%
兴业银行							1.02%	1.10%
民生银行	2.05%	1.95%	1.91%	1.81%	1.71%	1.85%	1.91%	1.67%
华夏银行	1.54%	1.59%	1.94%	2.22%	2.31%	2.26%	2.41%	2.45%
浙商银行	0.99%	1.04%	1.59%	1.84%	1.90%	1.98%	1.92%	2.04%
上海银行	2.07%	1.89%	1.88%	1.78%	1.45%	1.38%	2.07%	2.58%
宁波银行	0.86%	1.16%	1.10%	1.14%	0.97%	1.01%	1.08%	1.14%
重庆银行	1.97%	1.82%	2.50%	2.47%	3.22%	3.46%	3.36%	3.31%
郑州银行	2.71%	3.07%	4.14%	3.57%	3.37%	3.38%	2.74%	2.83%
苏州银行	1.23%	1.02%	1.07%	1.10%	1.19%	1.31%	1.53%	1.70%
沪农商行	1.19%	1.28%	1.22%	1.17%	1.05%	0.97%	0.91%	0.95%
青农商行	2.43%	1.79%	2.72%	1.95%	1.82%	1.93%	2.48%	3.35%
瑞丰银行	0.87%	0.85%	0.98%	0.65%	0.80%	0.93%	0.87%	0.86%
常熟银行	0.78%	0.78%	0.84%	0.71%	0.83%	0.90%	0.99%	1.13%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、业务特征及经营目标双因素导致银行信贷去抵押化

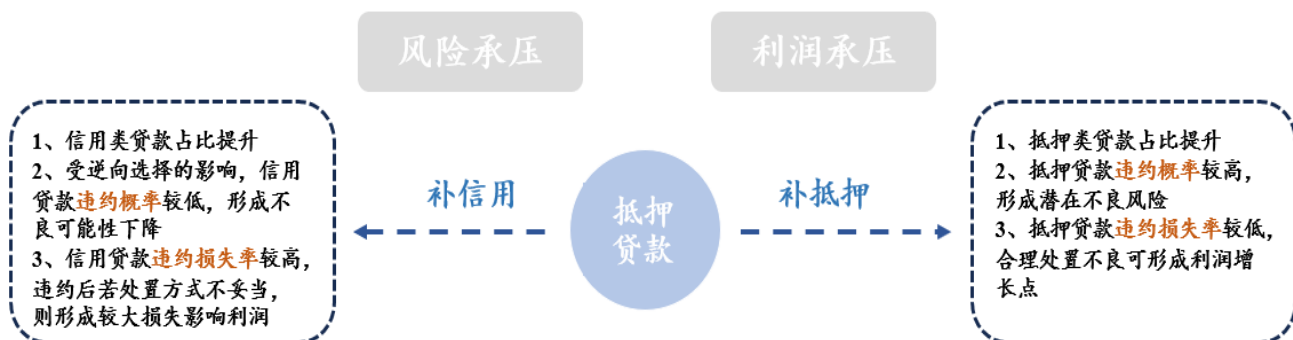
中小行业务特征致使抵押类贷款占比下降。第一、部分中小行客户主要为小微企业，该类客户资产规模较小，可供抵押资产较少，故多为信用及担保类贷款；第二、需求放缓下中小行客户拓展乏力，中小行客户集中于当地，近年来在国有行普惠业务信用下沉的情况下面临激烈竞争，因此客群拓展边际承压，其规模增长主要依赖原有客户新增贷款需求，而原客户固定资产已用于抵押，新增固定资产无法满足增量信贷抵押需求，因此或只能增加信用及担保贷款；第三、尽管原有抵押类客户贷款规模不变，但伴随抵押物到期后需考虑折旧等因素，叠加房价下行周期下抵押物价值缩水，部分银行或压降客户授信，造成抵押类贷款规模被动减少。

零售贷款中，住房抵押贷款违约损失率更低。观察到内评法下银行住房抵押贷款（包括一、二手房按揭，房抵个贷）敞口分布及违约参数具有如下特征：第一、风险敞口及客户主要集中在低违约概率区间，6家行违约概率低于10%的客户和敞口占比整体超95%；第二、高违约概率所对应的户均敞口并非最高，如农业银行户均风险敞口最高为60.4万元/户，对应违约概率区间为[0.50,0.75)；中国银行户均风险敞口最高为70.6万元/户，对应违约概率区间为[0.75,2.75)，因此当贷款违约时尽管全额损失，但并非造成最大户均损失金额；第三、当违约概率小于100%时，各违约区间所对应违约损失率变化幅度有限，当违约概率达100%时，违约损失率明显跳升。此外对比其他类型零售贷款，房抵贷款违约损失率显著更低。如2025年中报，招商银行住房抵押贷款、合格循环零售、其他零售所对应的平均违约损失率分别为32.6%，71.8%和54.4%。

经营目标或促使银行主动压降抵押类贷款。结合中小行经营贷客户受前述逆向选择效应影响的特征，我们认为区域银行抵押类贷款违约概率较高，但违约损失率相对较低。因此在零售风险上升时期，若利润端压力更大，银行或选择补充抵押类贷款的策略，此举虽会提升潜在不良风险，但较低的损失率会使银行处置时回收更

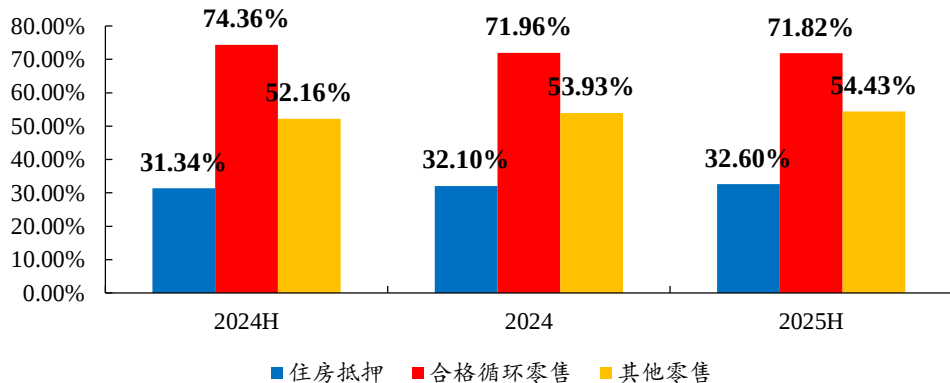
多的现金，形成利润的补充；若风险端压力更大，则中小行或选择提升信用（或担保类）贷款占比的策略，该策略下银行增加优质客户非抵押类贷款的发放，潜在风险下降，但风险一旦暴露银行将面临更大的损失，侵蚀当期银行利润。由于当前城、农商行盈利增速虽放缓，但仍高于国股行，故盈利指标压力相对有限，因此去抵押补信用的策略，反映了中小行在盈利与风险目标二择时，更优先选择后者，即稳定当前的风险水平。

图11：信贷去抵押补信用的趋势，或源于当前风险指标压力更大，银行选择降低违约概率，承担较高违约损失率



资料来源：开源证券研究所

图12：招商银行各类零售贷款违约损失率，住房抵押贷款显著更低



数据来源：招商银行财报、开源证券研究所

表11：住房抵押贷款风险敞口/客户数集中在低违约概率区间，且违约贷款对应户均敞口并非最高

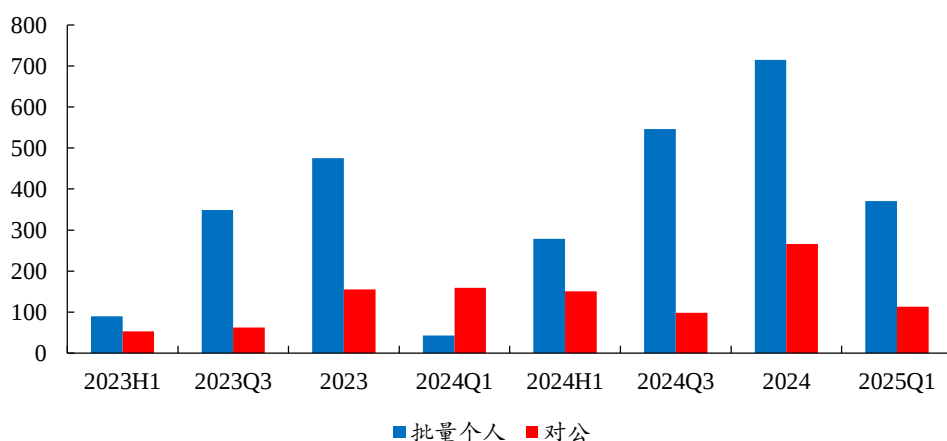
银行	违约概率区间	风险暴露占比		客户数占比		户均敞口（万元）		平均违约概率		平均违约损失	
		2024	2025H	2024	2025H	2024	2025H	2024	2025H	2024	2025H
工商银行	[0.00,0.15)	51.7%	52.9%	53.3%	53.8%	43.5	43.4	0.1%	0.1%	30.8%	30.8%
	[0.15,0.25)	11.8%	10.5%	10.1%	9.4%	52.3	49.3	0.2%	0.2%	32.3%	32.1%
	[0.25,0.50)	9.6%	9.0%	9.4%	9.2%	46.1	43.2	0.3%	0.3%	30.4%	30.2%
	[0.50,0.75)										
	[0.75,2.50)	21.1%	21.4%	21.2%	21.0%	44.7	45.0	2.0%	2.0%	29.8%	29.9%
	[2.50,10.00)										
	[10.00,100.00)	4.9%	5.2%	5.2%	5.5%	42.3	41.6	21.1%	21.2%	27.5%	27.4%
建设银行	100（违约）	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	42.9	43.0	100.0%	100.0%	43.3%	44.2%
	合计					44.8	44.1	2.4%	2.6%	30.7%	30.7%
	[0.00,0.15)										
	[0.15,0.25)	4.2%	6.5%	7.5%	7.7%	22.9	34.4	0.2%	0.2%	23.5%	25.3%
	[0.25,0.50)	59.1%	61.1%	59.4%	62.6%	40.9	40.1	0.4%	0.4%	24.3%	24.3%
	[0.50,0.75)	20.6%	19.4%	18.7%	17.4%	45.3	45.9	0.7%	0.7%	25.7%	25.7%
	[0.75,2.50)	9.6%	6.6%	7.7%	6.1%	50.9	44.8	1.5%	1.6%	25.5%	25.1%
农业银行	[2.50,10.00)	3.1%	3.0%	3.1%	2.8%	40.7	44.0	5.7%	5.7%	25.1%	25.1%
	[10.00,100.00)	2.7%	2.6%	2.8%	2.7%	39.1	39.6	18.8%	19.8%	25.0%	25.0%
	100（违约）	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	40.7	41.8	100.0%	100.0%	58.7%	60.7%
	合计					41.1	41.1	1.9%	2.0%	25.0%	25.0%
	[0.00,0.15)										
	[0.15,0.25)	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	44.8	43.7	0.2%	0.2%	21.8%	21.9%
	[0.25,0.50)	65.6%	65.7%	67.9%	67.8%	42.0	42.2	0.4%	0.4%	25.0%	25.0%
中国银行	[0.50,0.75)	19.4%	19.0%	14.0%	13.7%	60.4	60.4	0.5%	0.5%	27.7%	27.8%
	[0.75,2.50)	10.2%	10.1%	12.7%	12.8%	34.7	34.2	1.1%	1.1%	25.4%	25.6%
	[2.50,10.00)	1.9%	2.2%	2.4%	2.6%	35.1	38.1	5.2%	5.2%	25.5%	25.6%
	[10.00,100.00)	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	39.6	40.6	43.8%	41.1%	26.3%	26.2%
	100（违约）	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	45.5	45.7	100.0%	100.0%	40.7%	42.2%
	合计					43.5	43.6	2.1%	2.1%	25.7%	25.7%
	[0.00,0.15)	39.5%	38.1%	38.5%	37.1%	55.3	55.5	0.1%	0.1%	28.1%	28.2%
交通银行	[0.15,0.25)	11.9%	12.9%	13.5%	14.3%	47.5	48.8	0.2%	0.2%	26.3%	26.5%
	[0.25,0.50)	14.8%	15.4%	16.9%	17.6%	47.2	47.2	0.4%	0.4%	26.2%	26.3%
	[0.50,0.75)	8.6%	9.0%	9.2%	9.8%	50.6	49.3	0.6%	0.6%	21.9%	21.8%
	[0.75,2.50)	19.4%	18.4%	15.1%	14.0%	69.6	70.6	1.1%	1.1%	28.2%	27.9%
	[2.50,10.00)	3.7%	3.9%	4.3%	4.4%	47.2	47.8	3.2%	3.2%	24.4%	24.4%
	[10.00,100.00)	1.5%	1.6%	1.8%	1.9%	45.0	46.1	34.7%	34.7%	20.7%	21.6%
	100（违约）	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	47.3	50.2	100.0%	100.0%	47.9%	48.9%
招商银行	合计					54.0	54.0	1.6%	1.7%	26.9%	26.9%
	[0.00,0.15)	26.4%	26.1%	24.2%	23.9%	63.4	63.7	0.1%	0.1%	21.7%	22.0%
	[0.15,0.25)	3.8%	3.4%	2.9%	2.5%	74.9	79.6	0.2%	0.2%	24.8%	25.8%
	[0.25,0.50)	39.8%	38.5%	39.2%	37.4%	58.9	60.2	0.3%	0.4%	24.5%	24.8%
	[0.50,0.75)	12.2%	13.4%	13.8%	14.7%	51.2	53.2	0.7%	0.8%	26.5%	27.1%
	[0.75,2.50)	9.7%	10.6%	11.3%	12.6%	50.1	49.4	1.4%	1.5%	27.1%	27.5%
	[2.50,10.00)	5.7%	5.4%	5.8%	5.9%	56.4	54.1	3.9%	4.3%	31.0%	30.4%
招商银行	[10.00,100.00)	1.8%	1.8%	2.1%	2.1%	50.4	48.8	24.7%	23.8%	27.7%	27.6%
	100（违约）	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	40.9	53.3	100.0%	100.0%	41.1%	40.3%
	合计					57.9	58.5	1.6%	1.9%	24.8%	25.2%
	[0.00,0.15)	37.8%	38.5%	31.6%	32.2%	101.8	101.8	0.1%	0.1%	31.1%	31.4%
	[0.15,0.25)	32.1%	32.1%	35.2%	35.2%	77.5	77.7	0.2%	0.2%	32.2%	32.8%
	[0.25,0.50)	11.4%	11.0%	11.6%	11.4%	83.2	82.3	0.4%	0.4%	32.8%	33.4%
	[0.50,0.75)	5.0%	4.8%	5.4%	5.2%	78.9	77.5	0.6%	0.6%	32.6%	33.2%
招商银行	[0.75,2.50)	8.9%	8.7%	9.9%	9.7%	77.2	76.9	1.3%	1.3%	32.5%	33.2%
	[2.50,10.00)	3.0%	3.0%	3.9%	3.9%	66.5	66.7	4.3%	4.3%	32.3%	33.1%
	[10.00,100.00)	1.3%	1.4%	1.9%	1.9%	60.3	61.2	33.0%	34.1%	32.2%	32.9%
	100（违约）	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	69.2	70.7	100.0%	100.0%	74.5%	77.7%
	合计					85.1	85.1	1.3%	1.3%	32.1%	32.6%

数据来源：各银行各期第三支柱报告、开源证券研究所（注：不同银行户均敞口无法纵向对比，源于部分银行客户数按债项数披露）

4.4、去抵押补信用的第二视角：消费类信贷不良转让业务兴起

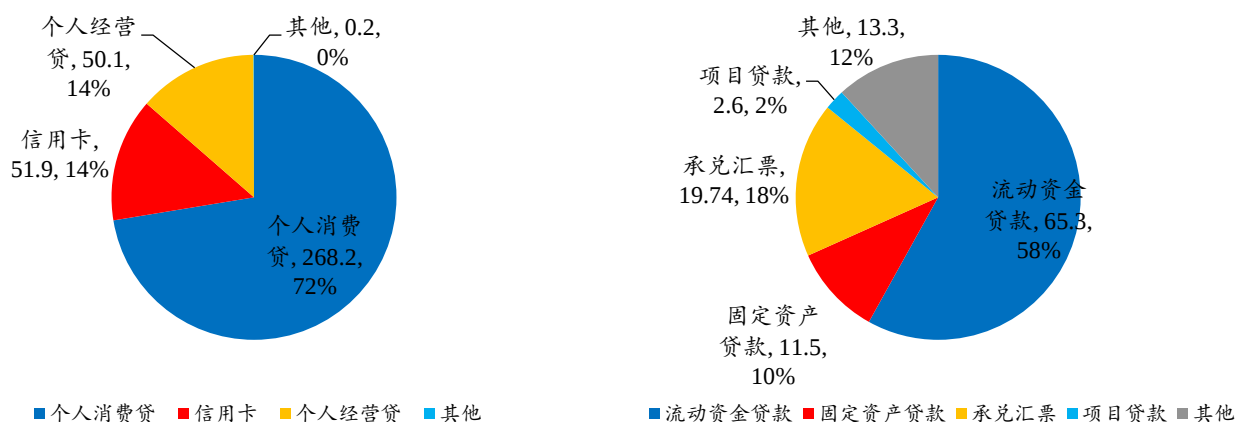
当前银行不良贷款转让以消费贷及信用卡为主。2021 年前不良资产转让仅限于对公不良批量转让，此后单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让政策陆续推进，同时伴随疫情后个人客户还款能力及意愿的下降，不良资产处置主要对象逐渐由对公向个贷切换。银登中心数据显示，2025Q1 批量个人业务规模为 370.4 亿元，对公业务合计为 112.8 亿元。在个贷业务中，消费贷占比 72%，信用卡及经营贷占比均为 14%；对公业务中不良转让亦以流动资金贷款为主。消费类贷款及流动资金贷款均具有偏信用缺抵押的特征，从不良处置的视角看，银行信贷结构由抵押向信用类的切换，或源于当前不良转让业务处于买方市场，存量信用类不良转让虽面临折价压力，但可在短期内将不良出表优化风险指标。而抵押类信贷受制于抵押品价格下行、抵押物处置周期较长等因素，在零售风险上行时期或长期置于表内，不利于银行不良率的压降。

图13：银登中心不良转让业务以个贷为主（单位：亿元）



数据来源：银登中心、开源证券研究所

图14：个贷不良转让消费类贷款占主导，对公不良转让以流动资金贷款为主，均缺乏抵押物（单位：亿元）

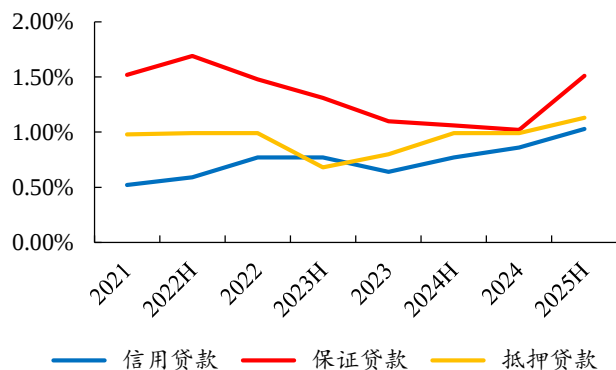


数据来源：银登中心、开源证券研究所

4.5、案例：常熟银行个人经营贷去抵押化策略

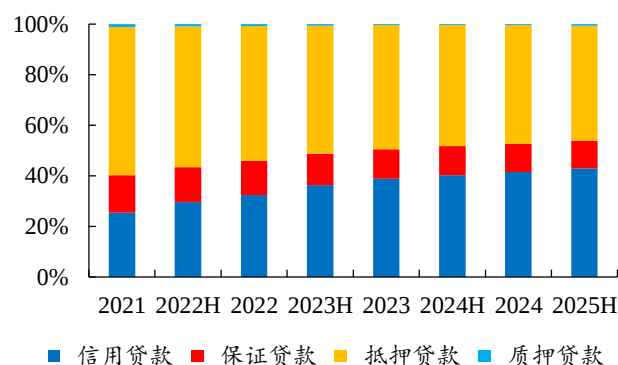
常熟银行个人经营贷结构由抵押类为主向信用类主导切换。一方面、从常熟银行个人经营贷不良结构来看，当前抵押类贷款不良率略高于信用类贷款；另一方面，经营贷中抵押类贷款占比逐年下降，信用类占比显著上升。若保持当前的客户准入体系及风控标准，则该趋势意味常熟银行经营贷客群中，资质足够申请信用贷款的客户占比将持续提升，客群结构边际优化。同时这亦代表常熟银行在零售风险上升时期，更愿意选择较低的违约概率，而承受较高的违约损失率。

图15：常熟银行抵押类不良高于信用（个人经营贷）



数据来源：常熟银行财报、开源证券研究所

图16：常熟银行抵押类贷款占比持续压降（个人经营贷）



数据来源：常熟银行财报、开源证券研究所

5、投资建议

部分国有银行零售风险压力可控，拨备同比少计提突显其盈利调节能力。中报国有行零售风险虽仍延续上行，但绝对水平在各类行中仍处低位，上行幅度较 2024 年亦边际趋缓。我们认为该类国有行内部风控机制完善，金融科技赋能下零售目标客户信用风险可控，客群优势赋予其较高的安全边际。此外在报告《破解利润调节器，从拨备论证大行盈利确定性价值》中，我们亦论述国有行兼具拨备释放理论基础及拨备调节盈利能力，在银行营收增长承压的阶段，不良资产处置成为了利润的重要增长点，清收能力较强的国有行拨备调节能力突显。农业银行中报零售贷款不良率上行幅度有限，同时其贷款减值损失同比仍少计提，受益标的**农业银行**。

部分股份行安全边际高、风险亦有修复迹象。我们认为第三阶段拨贷比计提比例高的银行拥有较高的安全边际，源于贷款若形成损失则补计提拨备比例较小，贷款风险分类上迁则拨备回拨比例较大。招商银行第三阶段拨贷比为 85.47%，远高于股份行平均水平，此外其不良与减值贷款口径统一，金融投资补计提拨备压力有限，预计风险新规对其影响更小。此外 2025 中报中信银行零售不良率为 1.29%，在股份行长期保持低位，兴业银行零售不良率边际下降 13bp，除个人经营贷小幅上行 6bp 外，其余零售产品风险均改善，或有零售风险修复迹象。推荐**中信银行**，受益标的**招商银行、兴业银行**。

关注风险可控，盈利确定性较强的城、农商行。城、农商行客群集中于小微及个体工商户，零售风险上行时期仍有部分银行可通过少计提拨备来保持盈利增长，如杭州银行 2025 中报贷款减值损失同比少计提 27.6%，拨备对盈利的反哺能力显著，主要源于其零售客群风险策略的相对优势。此外中报江苏银行零售不良率为 0.94%，较 2024 年末下降 6bp，为披露数据城商行中零售不良率唯一下降的银行，零售资产质量虽普遍承压，但其不良指标影响相对有限。受益标的**江苏银行、杭州银行**。

贷款去抵押化过程中，科技成为头部城、农商行核心竞争力。中小行信贷结构由抵押类向信用类切换的过程中，痛点在于如何不以信用下沉的方式拓展资质较好的信用客户，头部城、农商行具有较强的金融科技赋能风控、拓客等能力，此时优势突显。如北京银行持续运用大数据、人工智能等科技手段，提升信用风险预警的有效性，并于 2025 年正式进入全面数字化经营阶段，将在数字化风控等方面持续发力；渝农商行将“智”风控作为其经营四大主题之一，持续通过科技赋能提升营销、风控、定价三项关键能力，并依托渝银金科子公司强化其科技队伍，金融科技优势在农商行中突显。受益标的**北京银行、渝农商行**。

表12：推荐及受益标的盈利预测与估值

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长(%)			归母净利润同比增长(%)			EPS(股/元)			评级
		2025-10-23	2025E		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601288.SH	农业银行	1.0	1.0	10.5	2.3	1.1	3.7	4.7	1.4	3.6	0.8	0.8	0.8	未评级
600036.SH	招商银行	1.1	0.9	14.5	-0.5	0.1	2.8	1.2	0.4	3.2	5.9	5.9	6.1	未评级
601166.SH	兴业银行	0.6	0.5	9.9	0.7	-0.3	2.5	0.1	-0.7	2.4	3.7	3.6	3.7	未评级
601998.SH	中信银行	0.6	0.5	9.8	3.8	3.7	2.5	2.3	0.4	3.3	1.3	1.3	1.3	买入
601169.SH	北京银行	0.4	0.4	8.7	4.8	2.9	4.1	0.8	2.5	3.3	1.2	1.3	1.3	未评级
600919.SH	江苏银行	0.8	0.8	13.6	8.8	6.6	7.7	10.8	7.1	9.7	1.7	1.9	2.0	未评级
600926.SH	杭州银行	0.9	0.9	16.0	9.6	4.4	6.3	18.1	15.1	12.6	2.4	2.7	3.0	未评级
601077.SH	渝农商行	0.6	0.6	9.3	1.1	1.9	3.8	5.6	5.3	6.0	1.0	1.1	1.1	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：已评级标的盈利预测来自开源证券研究所，未评级标的预测来自万得一致预测）

6、风险提示

宏观经济下行。9月金融数据仍具韧性，人民币贷款增速受化债影响录得6.6%虽处低位，但居民短端增长反映促消费等政策效能突显；9月PMI虽仍处于荣枯线以下（录得49.8），但环比上升0.4pct有所修复。当前经济仍处复苏筑底阶段，随着政策陆续出台，未来经济能否持续修复，仍取决于政策的实际成效，若后续政策落地不及预期，则经济指标或仍有波动。

房价下降超预期。当前银行涉房业务风险集中在房地产对公贷款及以房地产为抵押的个人经营贷款，2025中报部分银行对公房地产不良边际上行，按揭及个人经营贷风险仍持续上升。未来若房地产价格进一步下行，则抵质押品价值下降，授信额度缩减或形成资金链断裂的风险。

海外经济不确定性外溢。美国“关税大棒”持续加码，全球供应链面临重塑风险，同时美国通胀数据亦因关税承压，年内美联储降息次数仍存不确信心。若海外经济持续放缓、关税无法协商达成一致，外需下降或对我国出口企业形成压力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn