

资产质量十五年

上市银行不良出清与拨备压力观察

优于大市

核心观点

近几年 GDP 增速下行但银行整体资产质量保持稳定，利润表似乎也没受到影响，甚至还能通过拨备平滑利润。对此我们的解释是：（1）**当前资产质量稳定得益于历史上的各领域不良贷款轮流出清**。在过去 15 年中，银行持续进行不良出清，从小微贷款、制造业及批零行业贷款到后来的房地产开发贷、城投贷款，再到当前的零售贷款。我国银行的不良暴露分摊在较长时期内，而且是不同领域轮流暴露而非集中爆发，对银行报表的影响被摊薄，实现了软着陆。（2）**银行主动调整贷款结构也降低了风险**。在银行风险暴露过程中，银行也会通过调整贷款结构应对风险。比如在制造业及批零行业贷款不良快速上升时，银行压降了这两个行业的贷款占比。（3）**不良暴露对利润表的影响较小得益于银行未雨绸缪、削峰填谷的操作**。在过去十年多中，银行多数年份都在超额计提拨备，这为银行维持利润稳定增添了两道屏障。一是当不良生成率上升时，在财务上首先体现为超额计提力度的减弱而非拨备计提的增加，从而不会对利润表产生影响；二是历史累积下来的存量拨备可以用于“卯吃寅粮”，减轻当下的拨备计提压力。（4）**非信贷领域的不良资产也经历了出清**。非信贷领域的不良资产，包括表内非标、ABS、信用债以及资管新规前表外理财等领域的不良资产，要么经历了风险出清，要么占比已经很小，对银行未来整体风险影响有限。目前非信贷减值损失相对贷款减值损失的比例已经降至历史低位。

不过我们也需要关注，目前上市银行整体的不良生成率边际稳定，但纵向比较来看，近几年上市银行整体不良生成率在 0.7% 左右，仍处于较高水平，只是比 2015 年的峰值有所回落，并非完全没有资产质量压力。

微观上，不同银行之间资产质量压力、拨备计提压力、存量拨备的利润维持能力、存量拨备重组情况等表现分化。**综合来看，大行及一些城商行在资产质量和拨备压力方面表现相对更好。**

投资建议：我们认为今年是此轮业绩下行周期的尾声，预计明年行业基本面将有所改善，维持行业“优于大市”评级。个股方面建议关注资产质量和拨备压力表现较好且估值较低的成都银行、长沙银行、张家港行、瑞丰银行等。此外，四季度我们从策略角度仍然继续推荐基本面有望率先走出拐点的优质顺周期个股，包括宁波银行、常熟银行。

风险提示：宏观经济超预期下行可能从多方面影响银行业。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
601838.SH	成都银行	中性	17.35	735	3.29	3.54	5.3	4.9
601577.SH	长沙银行	优于大市	8.87	357	2.01	2.12	4.4	4.2
002839.SZ	张家港行	中性	4.32	106	0.80	0.83	5.4	5.2
601528.SH	瑞丰银行	优于大市	5.32	104	1.04	1.12	5.1	4.7
002142.SZ	宁波银行	优于大市	26.37	1741	4.27	4.64	6.2	5.7
601128.SH	常熟银行	优于大市	6.95	230	1.43	1.65	4.9	4.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

银行

优于大市 · 维持

证券分析师：陈俊良 021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

证券分析师：王剑 021-60875165
wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161
tianweiwei@guosen.com.cn
S0980520030002

证券分析师：张绪政 021-60875166
zhangxuzheng@guosen.com.cn
S0980525040003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《银行业专题报告——金融科技系列-FICO：信用评级机构到数字决策管理服务商》——2025-09-09

《银行理财 2025 年 9 月月报-规模扩张的两个“超级赛道”》——2025-09-06

《银行业 2025 年中报综述-业绩筑底，关注顺周期标的》——2025-09-03

《银行业点评-存款搬家如何演绎：基于实体部门资金运转》——2025-08-19

《大行分红率还有多少提升空间？-行业快评》——2025-08-15

内容目录

各领域不良贷款轮流暴露与出清	5
风险化解十五年	5
制造业与批零行业不良已经出清	7
房地产行业不良率见顶回落	9
化债降低城投风险，城投贷款不良率回落	11
零售贷款风险正在暴露，尚未见顶	13
其他领域贷款对整体风险影响不大	15
主动调整贷款结构应对风险	16
通过拨备削峰填谷	17
降低超额拨备计提力度减少不良对利润表的影响	17
通过消耗存量拨备维持利润稳定	18
非信贷不良资产出清	20
不同银行的不良贷款生成和拨备压力如何？	22
投资建议	25
风险提示	25

图表目录

图 1：上市银行不良率从 2013 年上升，但不良生成率从 2011 年转正并持续上升	5
图 2：2011 年后房地产固定资产投资增速持续回落	6
图 3：南华工业品指数自 2011 年之后连跌五年	6
图 4：温州市历史不良贷款率（2024 年末已经降至 0.58%）	7
图 5：股份行 A 小微贷款占比及不良率	7
图 6：股份行 B 小微贷款占比及不良率	7
图 7：2013-2015 年工业企业偿债能力处于历史低位	8
图 8：上市银行制造业与批零不良率从 2012 年开始上升	9
图 9：工商银行采矿业不良率走势	9
图 10：上市银行房地产对公贷款不良率回落，但仍处于高位	10
图 11：商品房销售增速仍处于低位	11
图 12：上市银行房地产对公贷款占比远低于制造业&批零行业贷款占比	11
图 13：横向来看，城投不良率一直很低	12
图 14：纵向来看，城投不良率在 2020-2023 年处于高位，近两年持续下降	12
图 15：城投非标风险事件数量在 2023 年达到峰值	13
图 16：2024 年以来城投债信用利差明显下台阶	13
图 17：2021 年以来个人住房贷款不良率上升，目前仍未见顶	14
图 18：2024 年以来个人经营性贷款不良率快速上升、个人消费贷款不良率小幅上升，信用卡贷款不良率持续上升	14
图 19：招商银行信用卡不良生成率较为稳定，但处于较高水平	15
图 20：电热水气行业的不良率很低	15
图 21：除制造业、批零、房地产、城投和电热水气及票据贴现外的剩余对公贷款占比不高	16
图 22：上市银行贷款结构调整	17
图 23：上市银行过去大部分年份都是超额计提拨备的，但近几年超额幅度收窄	18
图 24：上市银行拨贷比目前处于历史中间水平	19
图 25：上市银行拨备覆盖率目前处于历史中间水平	19
图 26：上市银行超额拨贷比处于历史中间水平	20
图 27：上市银行表内非标和 ABS 相对贷款的比例很低	21
图 28：2025 年 6 月末表内企业债评级分布参考：工商银行	21
图 29：2025 年 6 月末表内企业债评级分布参考：民生银行	21
图 30：上市银行非信贷减值损失相较贷款减值损失的比例下降	22
图 31：2025 年上半年不同银行的不良生成率	23
图 32：2025 年上半年不同银行的贷款减值损失/不良生成	23
图 33：2025 年 6 月末不同银行的税后超额拨备相对 2024 年度净利润的比例	24
图 34：2025 年 6 月末不同银行的超额拨贷比	24

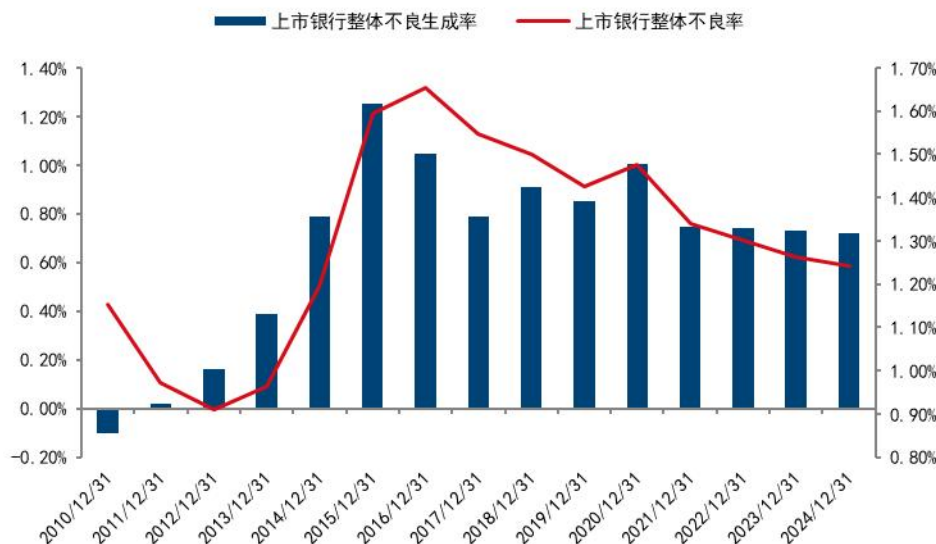
表1： 2010 年前后房地产政策收紧	5
表2： 存量拨备能够释放至少 8000 亿元净利润	20

各领域不良贷款轮流暴露与出清

风险化解十五年

以 2011 年作为本轮不良暴露与出清的起点，银行风险化解已经持续了约 15 年。将 2011 年视为本轮资产质量暴露的起点有两层考虑：（1）尽管不良率从 2013 年才开始上升，但不良率还受到核销转出等影响，对资产质量的边际变化反映较为迟钝。从不良生成率看，2010 年上市银行整体不良生成率一度为负值，说明当时银行整体来讲没有资产质量压力。2011 年行业不良生成率转为正值，之后一路攀升并在 2015 年达到顶峰，之后下降但一直维持在较高水平。（2）从经济背景来看，2010 年房地产政策收紧且央行收紧货币政策，2011 年房地产调控效果显现，我国房地产固定资产投资增速开始回落，此后增速下了一个台阶。房地产投资增速回落影响宏观总需求，制造业出现产能过剩问题，导致后续制造业等行业不良暴露。从数据来看，南华工业品指数自 2011 年之后迎来一轮持续多年的下跌。

图1：上市银行不良率从 2013 年上升，但不良生成率从 2011 年转正并持续上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1：2010 年前后房地产政策收紧

时间	调控内容
2009 年 12 月	“国四条”：温家宝总理主持召开国务院常务会议，提出增加供给、抑制投机、加强监管、推进保障房建设等四大举措，明确表态遏制房价过快上涨
2010 年 1 月	“国十一条”：国务院发布《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，针对部分城市出现的房价上涨过快等问题，进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期
2010 年 4 月	“国十条”：国务院发布《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出要实行更为严格的差别化住房信贷政策，贷款购买第二套住房的首付款比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍
2011 年 1 月	“新国八条”：国务院发布《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》

资料来源：百度新闻，国信证券经济研究所整理

图2：2011年后房地产固定资产投资增速持续回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：南华工业品指数自 2011 年之后连跌五年

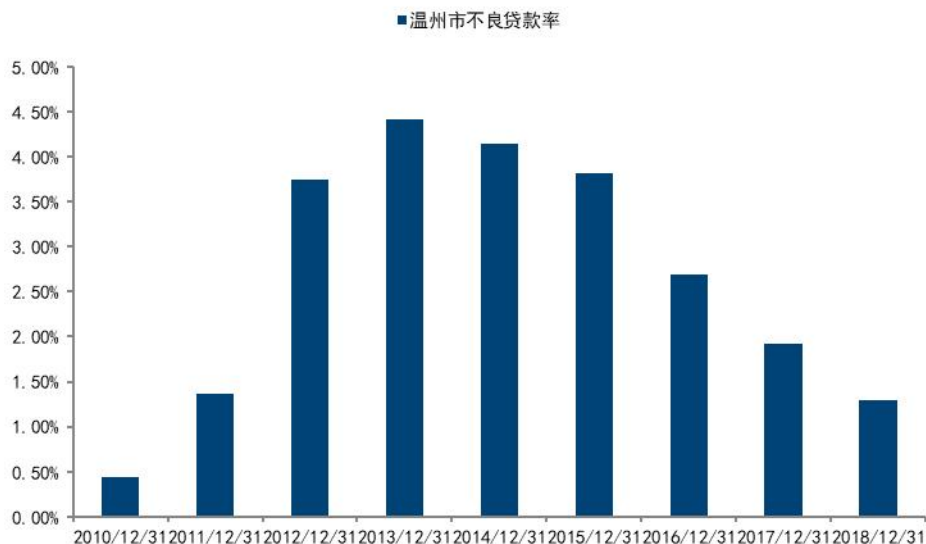


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

在这一轮不良暴露开始初期，有两个小的序曲。（1）温州区域流动性危机。受过度信贷、房地产炒作、民间借贷推波助澜等多重因素影响，温州地区风险积聚，2011年在房地产调控和货币政策收紧的影响下，温州爆发了一轮区域流动性危机，成为此轮不良资产出清的标志性起点。当地的不良率在2013年达到4.41%，此后持续回落，2024年末降至0.58%。（2）小微贷款风险暴露。部分银行在经济上行时期看中小微贷款“低风险、高收益”特征，大量投放小微贷款，其中部分股份行表现突出。而小微企业将信贷资金用于主业或非主业（包括房地产、矿产

等资源类产业)的过度扩张,积聚了严重的流动性风险。2012年前后受经济下行影响,小微贷款风险暴露,不良率快速上升,后续也是经历了多年出清过程。不过按照经验,小微贷款在行业分布上往往反映为批零及制造业贷款或个人经营性贷款,因此上市银行整体的小微数据会包含在这些行业的贷款中。

图4: 温州市历史不良贷款率 (2024 年末已经降至 0.58%)



资料来源: 温州日报, 温州市统计局, 国信证券经济研究所整理

图5: 股份行 A 小微贷款占比及不良率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理。注: 空白数据为未披露。

图6: 股份行 B 小微贷款占比及不良率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

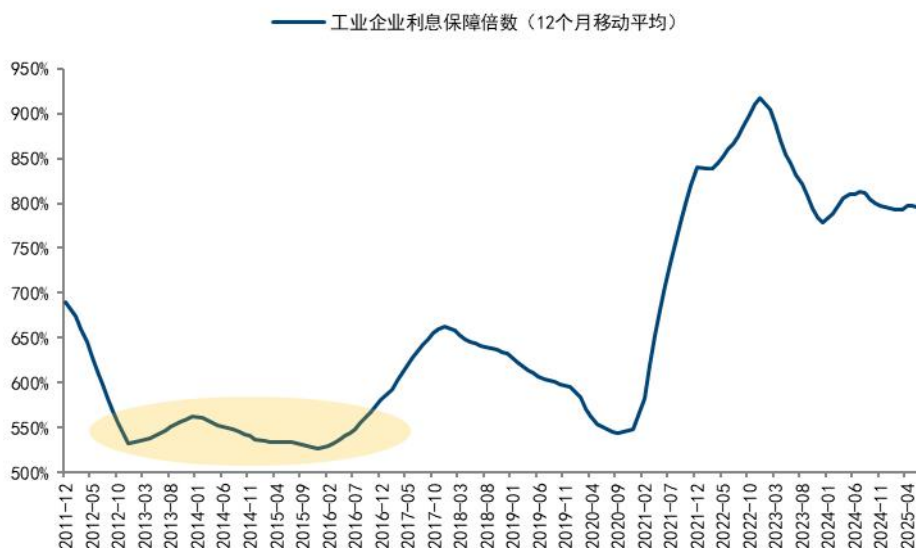
制造业与批零行业不良已经出清

2011年之后,制造业与批零行业是不良首先暴露和出清的行业。制造业与批发零售行业有一定关联,后者很多情况下是前者的流通环节。产能过剩导致制造业企业竞争加剧、经营困难,随之而来的是偿债能力下滑、不良增加,其上下游行业一损俱损,这一时期上游采矿业、中游制造业、下游批零行业的不良率都在上升。

除前文介绍的小微企业风险暴露之外，启动于 2015 年左右的供给侧结构性改革也使存在过剩或落后产能的中上游重化工行业的大中型企业开始退出，进而带来风险暴露。这些中上游行业和小微企业一样，大多分布在制造业和批零行业，因此不管是大中型企业贷款还是前面序曲所讲的小微企业贷款，其风险暴露交织在了一起，我们很难在报表数据上将上述两波风险进行区分，仅能从行业维度进行分析。从不良率来看，上市银行制造业、批零行业不良率在 2012 年之后持续上升，其中批零行业不良率在 2016 年达到峰值 7.79%，制造业不良率在 2018 年达到峰值 6.12%，2023 年末这两个行业的不良率回落至 2010 年水平附近。此外，由于采矿业贷款规模不大，我们没有统计全行业数据，不过从工商银行披露的数据来看，其采矿业不良率从 2013 年开始上升，2019 年达到峰值，目前已经降至较低水平。

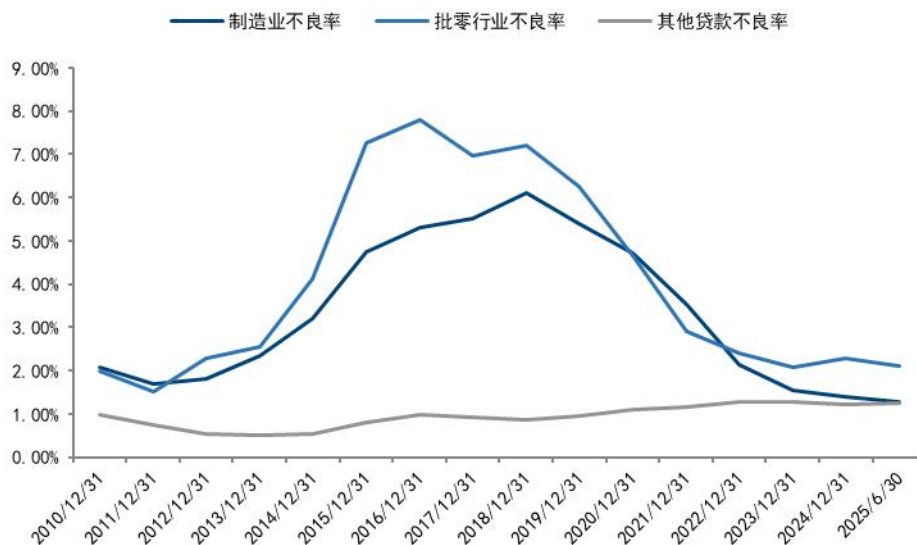
不过需要注意的是，从不良率走势的斜率来看，很明显 2014–2015 年是这两个行业不良率快速上升的两年，其中 2015 年也是上市银行整体不良生成率最高的一年。2016 年之后随着供给侧结构性改革等政策见效，经济复苏，上市银行不良生成率回落，制造业和批零行业不良率因滞后于不良生成率，因此还在惯性上升，但上升速度也明显放缓，之后逐步回落，实现风险出清。

图7：2013–2015 年工业企业偿债能力处于历史低位



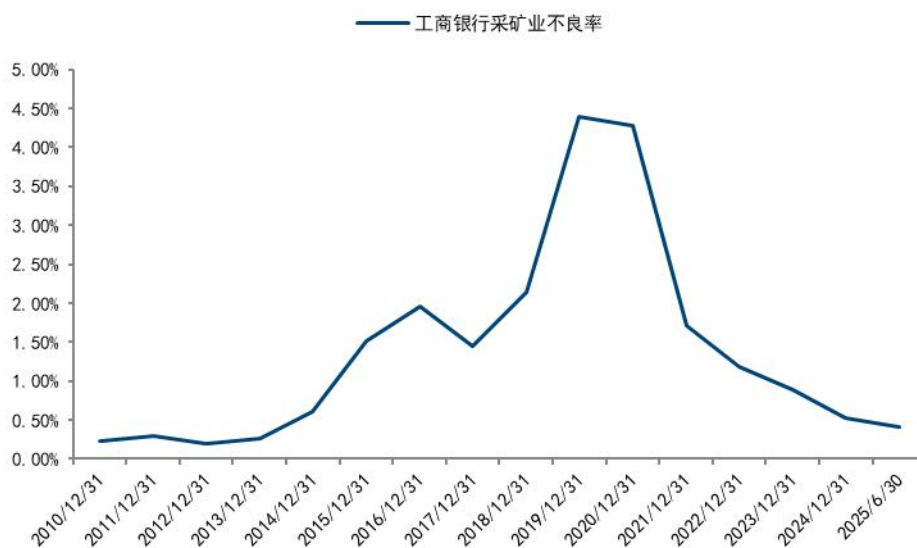
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：工业企业的主体是制造业。

图8：上市银行制造业与批零不良率从 2012 年开始上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：工商银行采矿业不良率走势



资料来源：公司定期报告，国信证券经济研究所整理

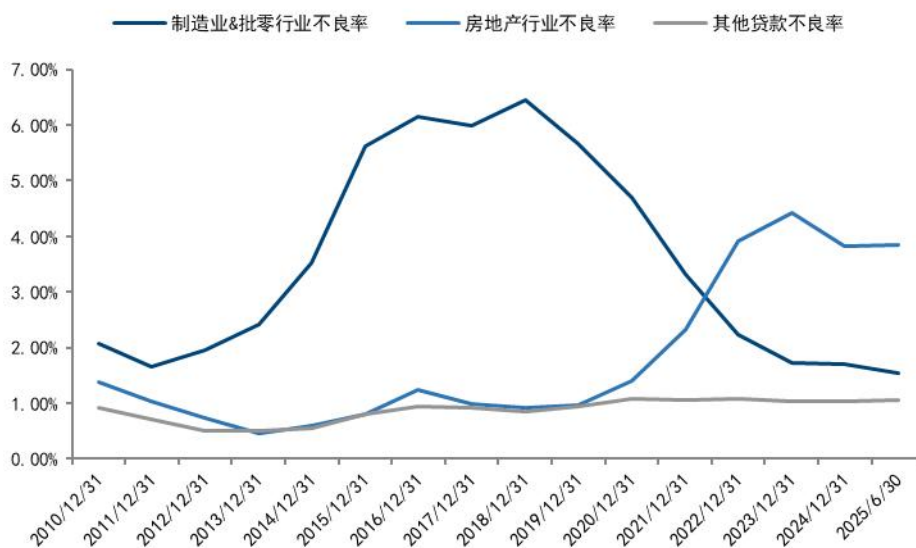
房地产行业不良率见顶回落

2021 年开始房地产行业风险暴露，目前边际生成已经过峰，但尚未完全出清。房地产开发贷的不良率一直以来都处于较低水平，2020 年以前不良率都不超过 1.4%。2021 年之后房地产行业信用事件频发，上市银行房地产对公贷款不良率快速上升，2023 年达到峰值 4.42%，而后有所回落，但目前仍处于较高水平，尚未完全出清。不过我们认为房地产对公贷款的不良生成率峰值应该在 2022 年，理由

一是房地产对公贷款不良率上升的斜率在 2023 年明显降低且不良率绝对值在 2024 年也下降，二是根据招商银行披露数据测算其房地产对公贷款的不良生成率在 2022 年大幅上升至 3.44%，2023 年则降至 2.33%。

房地产对公贷款风险对银行整体贷款风险影响相对较小。房地产企业融资更多依赖预售款、经营性负债等方式，且 2016 年首次提出“房住不炒”之后，银行也有意识地收缩了房地产对公贷款的投放，因此房地产对公贷款规模并不大，房地产风险暴露对银行整体不良生成率影响相对较小，这也是房地产风险快速暴露时银行不良生成率没有大幅上升的主要原因。2020 年末房地产风险暴露前，上市银行房地产对公贷款占贷款总额的比重仅有 6%，即便假设上市银行所投企业债和非标中一半投向房地产企业，则 2020 年末这一广义口径下的房地产对公贷款占比也仅有 11%，远低于 2010 年末制造业与批零行业风险暴露前 24% 的占比。

图10: 上市银行房地产对公贷款不良率回落，但仍处于高位



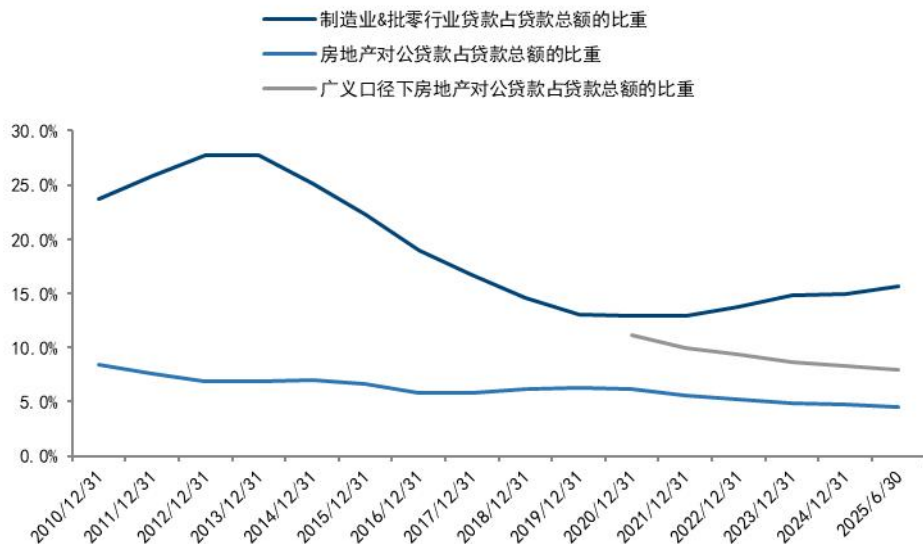
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11: 商品房销售增速仍处于低位



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 上市银行房地产对公贷款占比远低于制造业&批零行业贷款占比



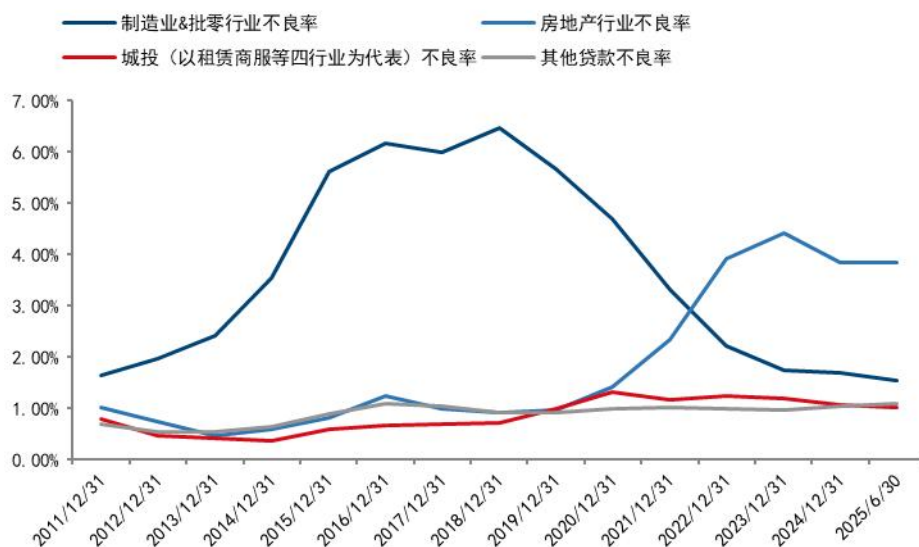
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 广义口径下房地产对公贷款占贷款总额的比重=(银行表内投资企业债与非标的一半+房地产对公贷款)÷(银行表内投资企业债与非标的一半+贷款总额)。

化债降低城投风险，城投贷款不良率回落

城投不良率 2023 年之后缓步下降。银行的贷款行业划分中并没有单独的城投行业，不过城投往往被划分到租赁商服、水利环境、交运仓储行业，也有些会划分到建筑业。当然，这些行业的企业也并非全是城投，不过我们可以将这四个行业

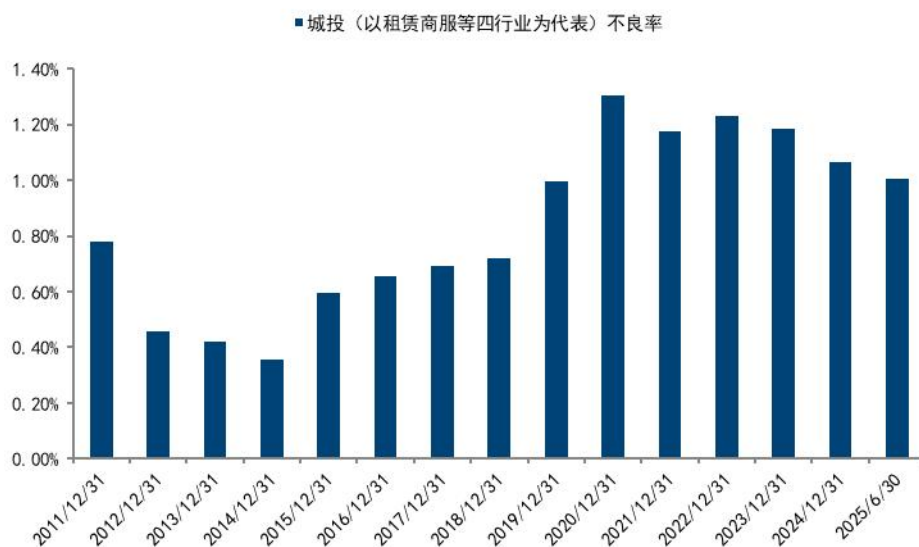
的贷款放在一起作为城投贷款的代理变量，做一个大致的观察。横向来看，这四个行业整体的不良率一直较低，不过纵向来看这四个行业的整体不良率在2019年之后上升，2020-2023年处于较高水平，2024年后明显回落。结合城投非标风险事件数量在2023年之后明显减少，而城投债信用利差在2024年之后也明显回落，我们认为随着2023年9月之后化债的推进，目前城投贷款的风险正在下降。

图13: 横向来看，城投不良率一直很低



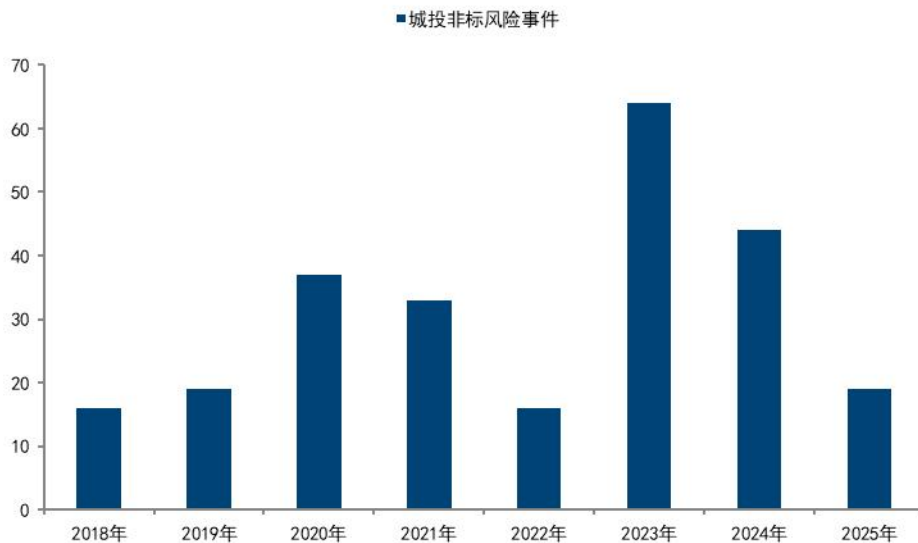
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 纵向来看，城投不良率在2020-2023年处于高位，近两年持续下降



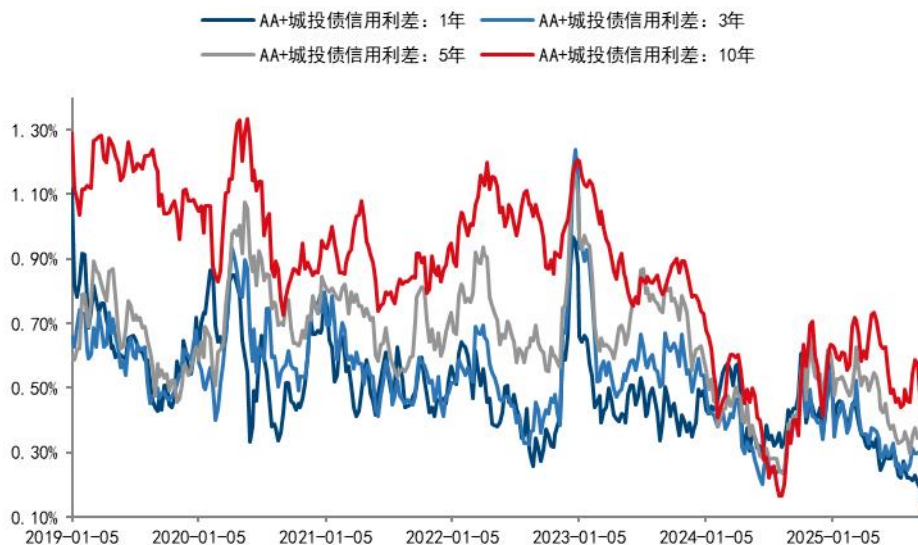
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 城投非标风险事件数量在 2023 年达到峰值



资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理。注：2025 年数据截至 9 月 23 日。

图16: 2024 年以来城投债信用利差明显下台阶



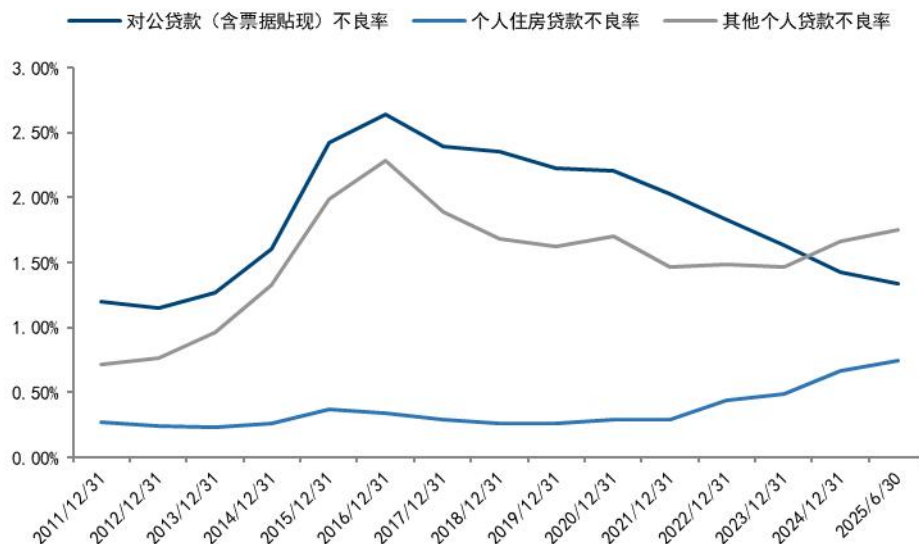
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：信用利差基于同期限国开债到期收益率计算。

零售贷款风险正在暴露，尚未见顶

目前包括个人住房贷款、个人消费贷款、信用卡贷款和个人经营性贷款在内的各类型零售贷款不良率都在上升，零售风险正在暴露当中。其中：（1）个人住房贷款一直以来都是优质资产，不过 2021 年以来受房地产行业风险暴露影响，不良率也在上升，目前仍未见顶。（2）其他个人贷款不良率在 2016 年见顶后持续回落，不过 2024 年开始又有所反弹，目前仍在上升。从细分结构来看，其他个人贷款不

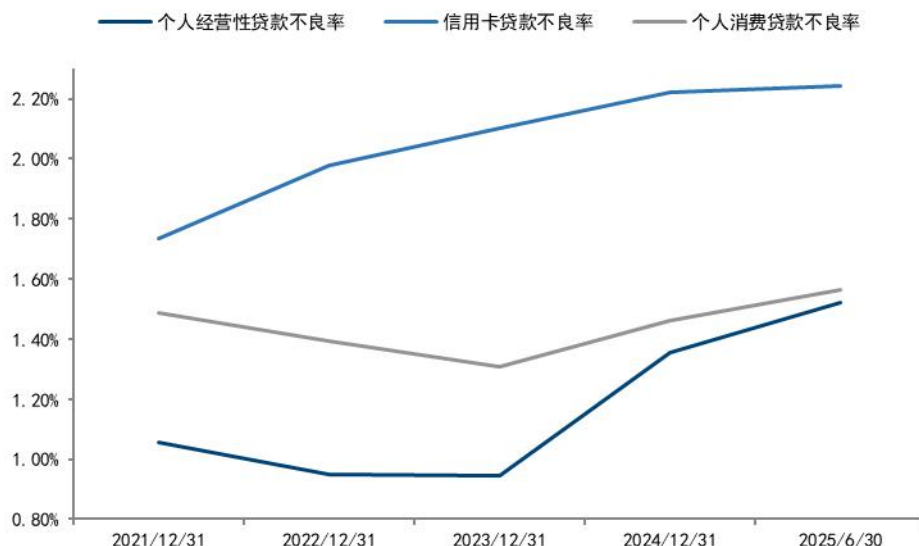
良率在 2024 年之后反弹，主要是受到个人经营性贷款不良率快速上升影响。（3）个人消费贷款不良率 2024 年以来也有小幅上升趋势。（4）近几年信用卡贷款不良率持续上升。不过从斜率来看上升趋势放缓。从招商银行披露的信用卡贷款不良生成率来看，近几年边际上较为稳定，但处于较高水平。

图17: 2021 年以来个人住房贷款不良率上升，目前仍未见顶



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 2024 年以来个人经营性贷款不良率快速上升、个人消费贷款不良率小幅上升，信用卡贷款不良率持续上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19: 招商银行信用卡不良生成率较为稳定, 但处于较高水平



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理。注: 2025 年为年化数据。

其他领域贷款对整体风险影响不大

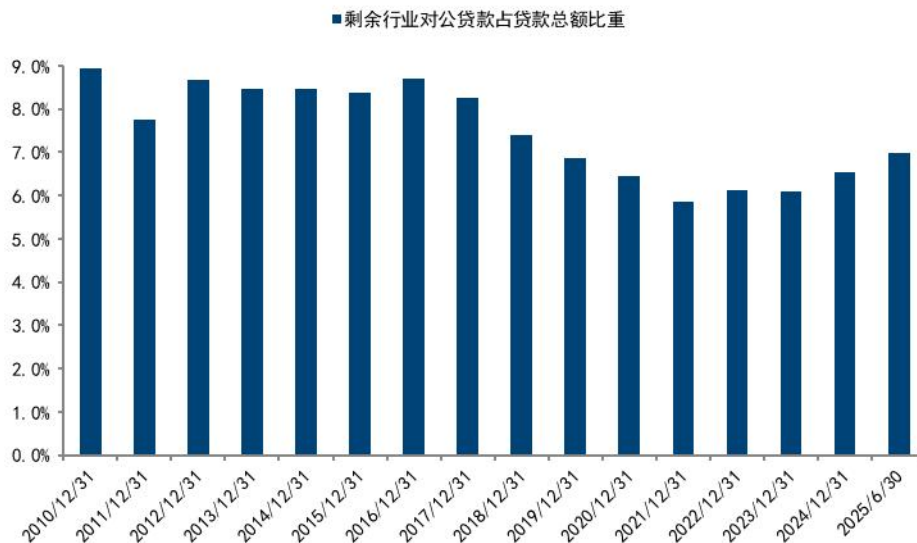
除前述贷款外, 银行其他领域的贷款主要包括电力、热力、燃气及水生产和供应业贷款, 票据贴现以及剩余行业对公贷款。其中电热水气行业属于公用事业, 现金流稳定、不良率很低, 票据贴现则一般没有不良贷款, 这两部分贷款对整体风险影响不大。除前述行业外的剩余行业包括 12 个行业, 贷款分布零散, 总体贷款余额占比不高, 对银行整体资产质量影响也不大。

图20: 电热水气行业的不良率很低



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21：除制造业、批零、房地产、城投和电热水气及票据贴现外的剩余对公贷款占比不高

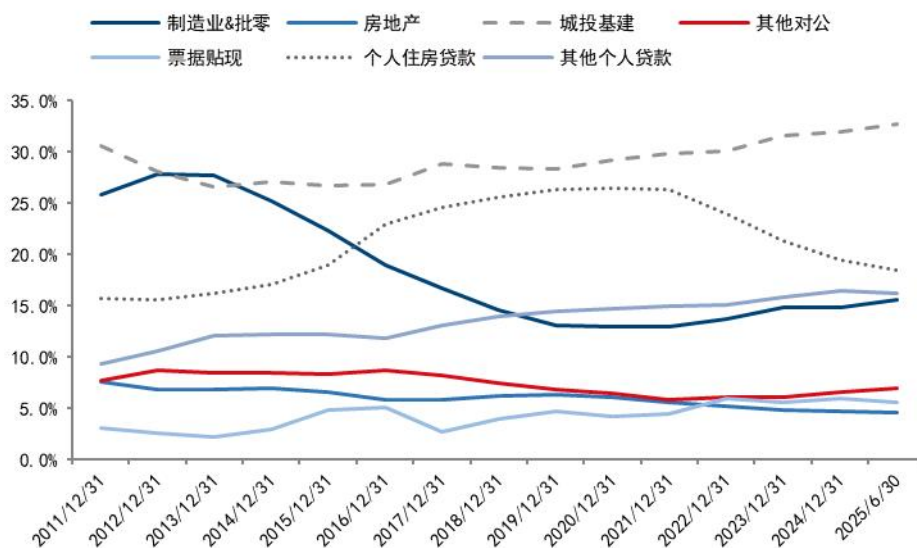


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

主动调整贷款结构应对风险

影响银行整体风险水平的，除了各行业的风险，也要看各行业的贷款投放占比，银行在风险暴露过程中会主动调整贷款结构来降低风险。从贷款结构变化来看，在制造业和批零行业风险暴露之后，银行降低了这两个行业的贷款配置，将信贷资源投向低风险的个人贷款领域，包括个人住房贷款和个人消费贷款、信用卡贷款等。当然银行在贷款结构调整上行动有所滞后，制造业和批零行业贷款占比明显压降是从2014年才开始的。这个贷款结构调整的过程大约发生在2014-2020年，与贷款结构调整同时发生的是银行纷纷提出要进行“零售转型”。

图22: 上市银行贷款结构调整



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

当然，银行贷款结构的调整有时候也并非主动为之，而是受需求、政策等因素影响。比如 2021 年之后住房贷款需求减少、提前还款增加，银行个人住房贷款占比就明显回落。政策因素也会影响银行的贷款结构，比如近几年对普惠贷款的政策支持推动了个人经营性贷款占比的提升。此外，也不是每次信贷结构调整都是成功的，有时候调整也会带来负面影响，比如前面提到的“零售转型”可能是合理的选择，但前几年行业中大量的银行扎堆进行个人贷款投放时，反倒加重了个人客户的杠杆水平，为后续的零售贷款风险暴露埋下了隐患。

通过拨备削峰填谷

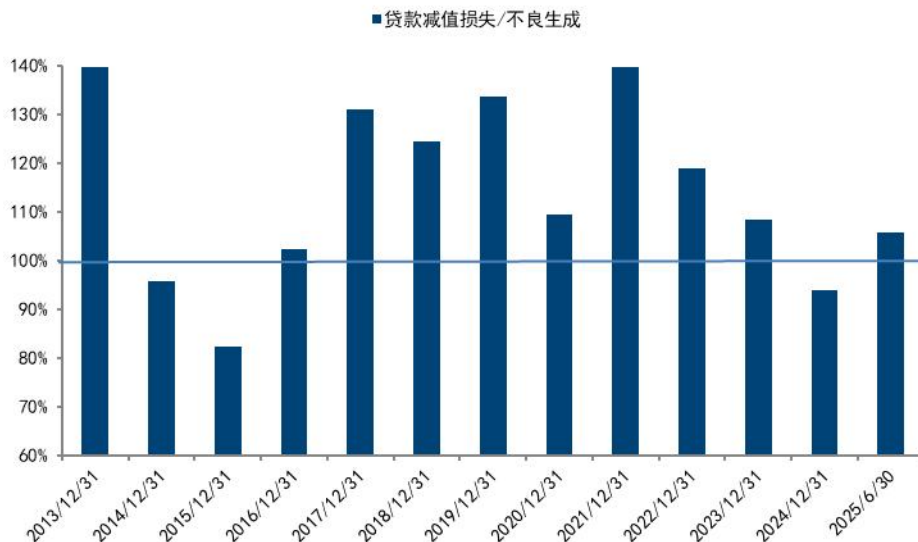
通过拨备可以减轻不良暴露对净利润的影响。从不良暴露到影响利润还需要经过一个环节，即拨备计提。拨备计提的多少受主观判断影响较大，因此在景气度高时多计提拨备、在景气度低时少计提拨备，就能够削峰填谷、平滑利润，从而减轻不良贷款暴露对净利润的影响，这是银行能够实现净利润稳定增长的重要原因。通过拨备计提平滑利润可以分为两个层面：（1）从边际上看，银行平时可以超额计提拨备以做低净利润，当不良暴露时则减少超额计提力度，这样不需要消耗存量拨备就可以实现利润平滑。（2）如果压力实在太太大，可以大幅减少拨备计提，通过消耗存量拨备来实现利润平滑，但存量拨备是有限的，因此这种操作比较适合一次性出清，不具备长期可持续性。

降低超额拨备计提力度减少不良对利润表的影响

通过降低新增拨备的超额计提力度可以减少不良生成对利润表的影响，但目前上市银行整体超额计提幅度已经不高。从边际上来看，2012 年及之前不良生成率很低，因此银行拨备超额计提幅度很大。但即便 2013 年之后不良生成率攀升，迄今为止的十几年中，大部分年份上市银行整体仍然是超额计提拨备的。当不良生成压力较大时，银行通过降低超额计提的力度就可以平滑利润（如 2022-2023 年），而不需要消耗存量拨备。当然，如果不良生成压力确实过大，银行拨备计提也可能会出现缺口，即“贷款减值损失/不良生成”低于 100%，这时候银行实际上是

在消耗存量拨备来平滑利润。2022 年以来上市银行超额计提力度降低，通过新增拨备平滑利润的空间收窄，目前已经不算富余。

图23：上市银行过去大部分年份都是超额计提拨备的，但近几年超额幅度收窄

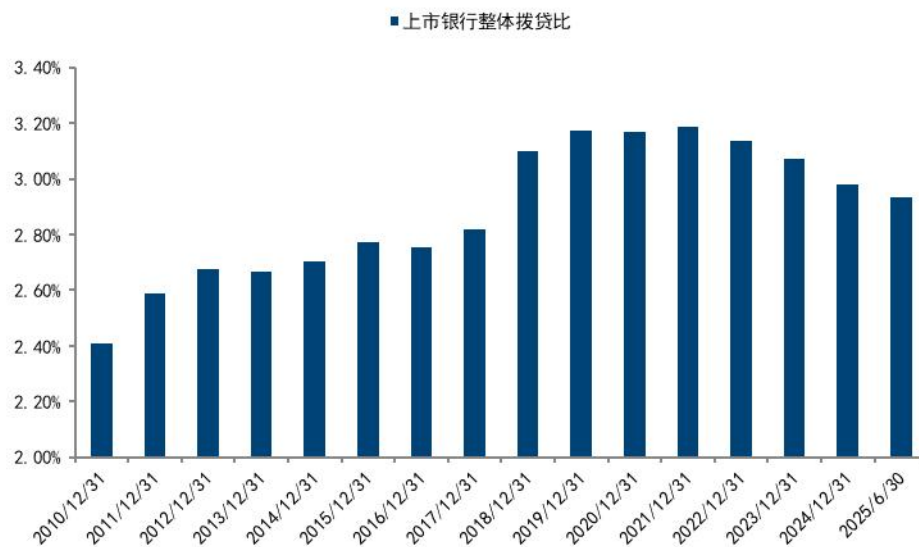


资料来源：Wind，上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理。注：不良生成使用“不良贷款期末余额-期初余额+核销处置贷款损失准备”估计，实际反映的是不良损失生成，因此“贷款减值损失/不良生成”超过 100%即认为是超额计提拨备。

通过消耗存量拨备维持利润稳定

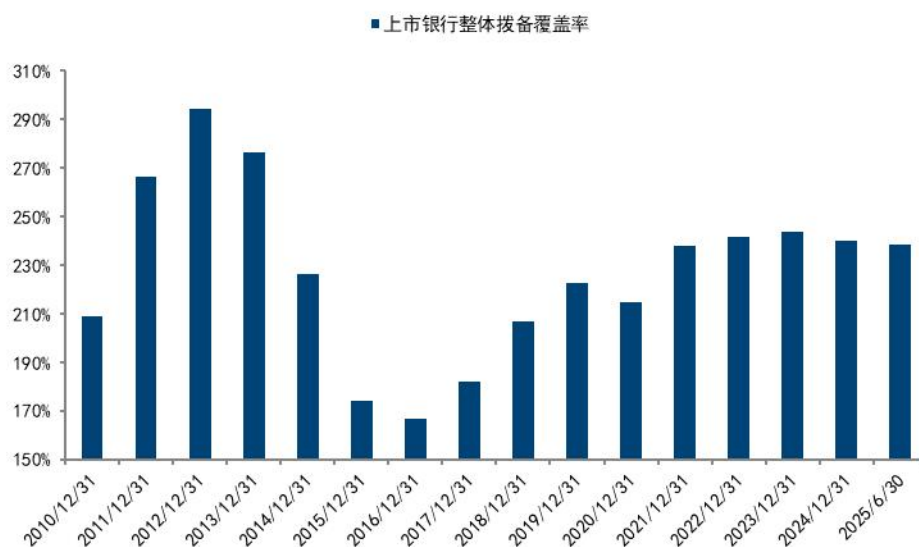
目前上市银行存量拨备处于历史中间水平。对于存量拨备的衡量，有拨备覆盖率和拨贷比这两个常用指标，其中拨贷比的好处是比拨备覆盖率更稳定、调节空间小，能够直接反映银行当前为全部贷款预提了多少损失，但该指标未考虑不良的情况，即当不良率增加时，拨贷比的提升并不一定意味着损失准备变得更加充分了，因此还要结合拨备覆盖率指标来观察拨备充足情况。当然，我们也可以计算一个“超额拨贷比”，即“超额拨贷比=（贷款损失准备-不良贷款）÷贷款总额”，用来衡量风险调整后的拨备充足情况。目前上市银行拨贷比、拨备覆盖率、超额拨贷比均处于历史中间水平。

图24: 上市银行拨贷比目前处于历史中间水平



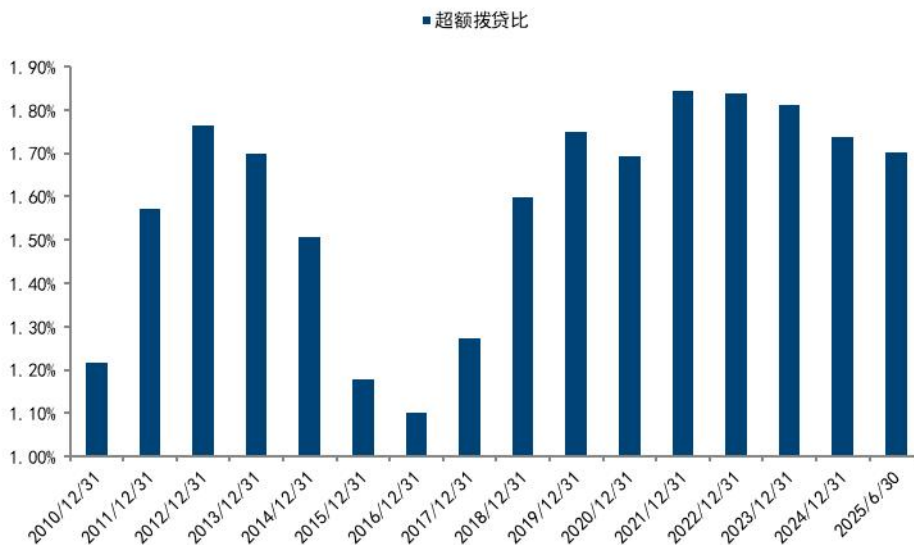
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 上市银行拨备覆盖率目前处于历史中间水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 上市银行超额拨贷比处于历史中间水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

当前存量拨备有助于未来几年上市银行整体净利润保持稳定。根据历史数据测算,上市银行整体存量拨备应该还可以释放至少 8000 亿元净利润。这意味着什么呢?如果我们按照中性偏悲观的假设测算,比如假设未来几年上市银行整体每年收入增速为 0%,贷款每年增长 8%且不良生成率不变、非信贷减值损失增速与贷款减值损失增速相同(相当于假设资产减值损失每年增长 8%),除减值损失外的其他成本及营业外净收支占收入的比例保持不变,所得税率不变,则这些存量拨备足够上市银行银行整体保持约四年净利润不减少。

表2: 存量拨备能够释放至少 8000 亿元净利润

	历史最低值	最低值年份	2025 年中报值	该指标降至历史最低值能够释放的净利润	相当于 2024 年度净利润的比例
拨贷比	2.41%	2010 年	2.98%	0.8	36%
拨备覆盖率	167%	2016 年	240%	1.2	57%
超额拨贷比	1.10%	2016 年	1.74%	0.9	41%

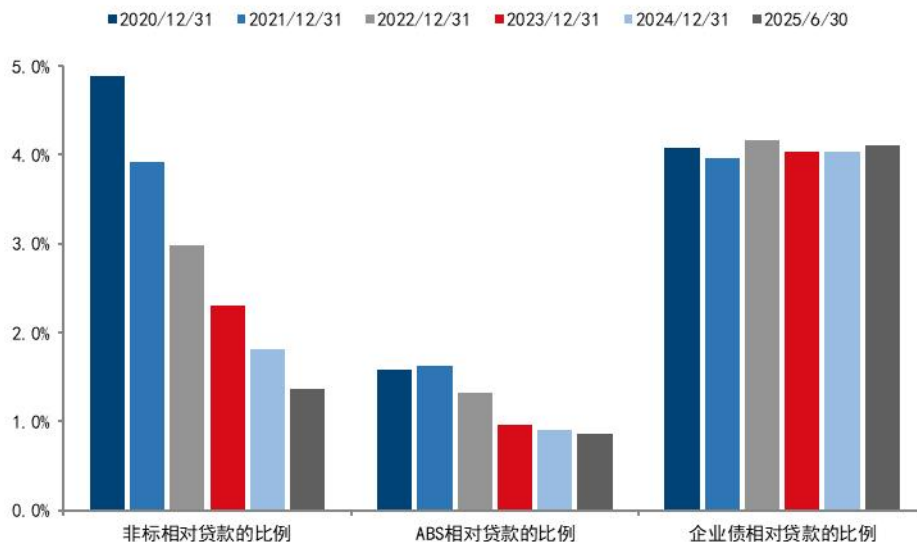
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

非信贷不良资产出清

前文分析集中于贷款,对于非信贷资产,其风险要么已经出清,要么规模不大,对银行整体风险影响有限。银行在非信贷领域承担信用风险的资产主要是表内的非标、ABS、企业债,以及资管新规前表外理财所投资产,其中:(1)2012 年之后银行通过表内非标的形式变相投放贷款,但 2017 年“三三四十”监管之后非标规模持续压降。截至 2025 年 6 月末上市银行非标资产相对贷款的比例仅有 1.4%,规模已经很小,可以视为已经出清。(2)截至 2025 年 6 月末,表内 ABS 相对贷款的比例仅有 0.9%且一直以来都不高,对银行整体资产质量影响有限。(3)企业债相对贷款的比例稍微高但也不算大,有 4.1%。企业债评级一般都较高且一般以城投债居多,风险较低。(4)资管新规前银行理财因刚性兑付而承担信用风险,这些风险在资管新规后转入表内进行了处置,比如招商银行披露其在 2020-2021

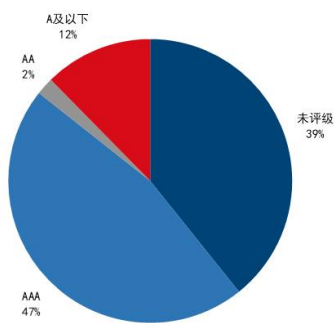
年共为回表理财资产计提减值 231 亿元。2021 年底资管新规过渡期结束后，银行理财已进入全面净值化时代。

图27：上市银行表内非标和 ABS 相对贷款的比例很低



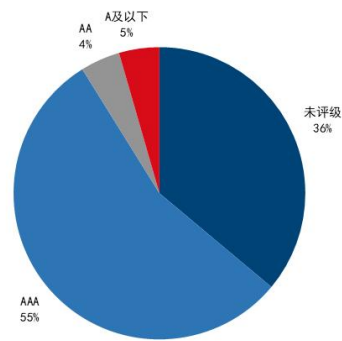
资料来源：Wind，上市公司定期报告，国信证券经济研究所整理

图28：2025 年 6 月末表内企业债评级分布参考：工商银行



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：评级参照彭博综合评级或债券发行机构所在国家主要评级机构的评级。

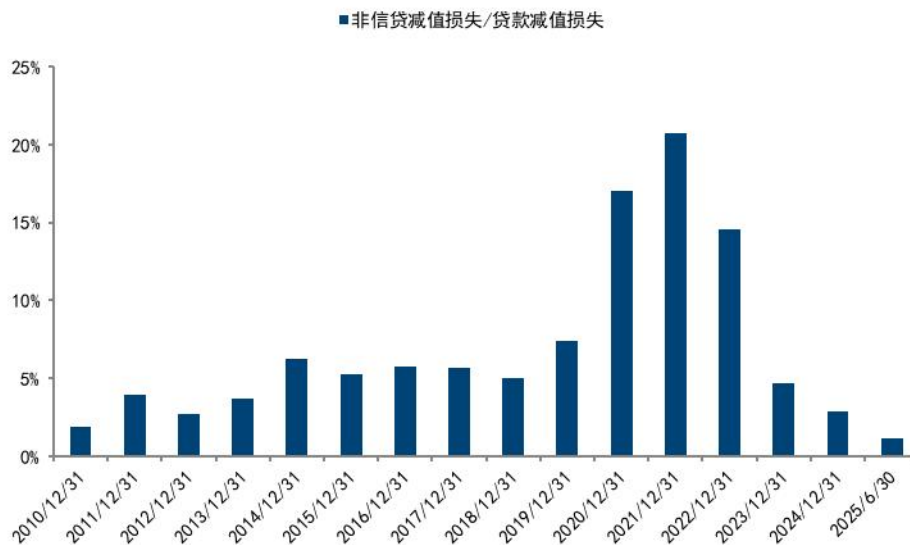
图29：2025 年 6 月末表内企业债评级分布参考：民生银行



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：评级参照标准普尔评级或其他债权投资发行机构所在国家主要评级机构的评级。

随着承担信用风险的非信贷资产占比下降以及资管新规前理财风险资产回表处置结束，目前非信贷资产减值损失相较贷款减值损失的比例已经明显降低。

图30: 上市银行非信贷减值损失相较贷款减值损失的比例下降



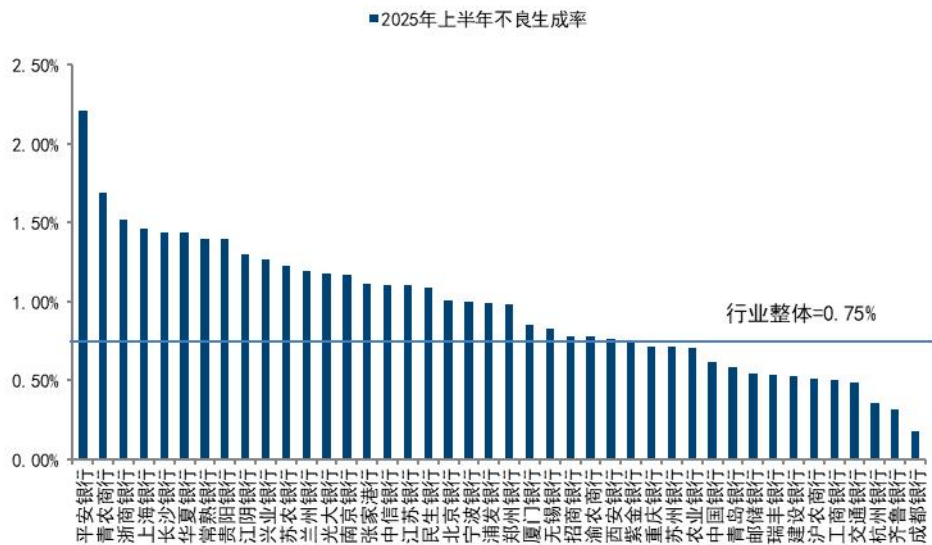
资料来源: Wind, 上市公司定期报告, 国信证券经济研究所整理

不同银行的不良贷款生成和拨备压力如何？

前述测算都是基于行业整体值测算，我们也可以横向比较不同上市银行的不良生成率、贷款减值损失/不良生成、税后超额拨备相对净利润的比例、超额拨贷比，分别观察不同银行的不良新增压力、拨备新增计提压力、通过存量拨备维持利润稳定的能力、存量拨备充足情况。我们将相关数据展示如下。

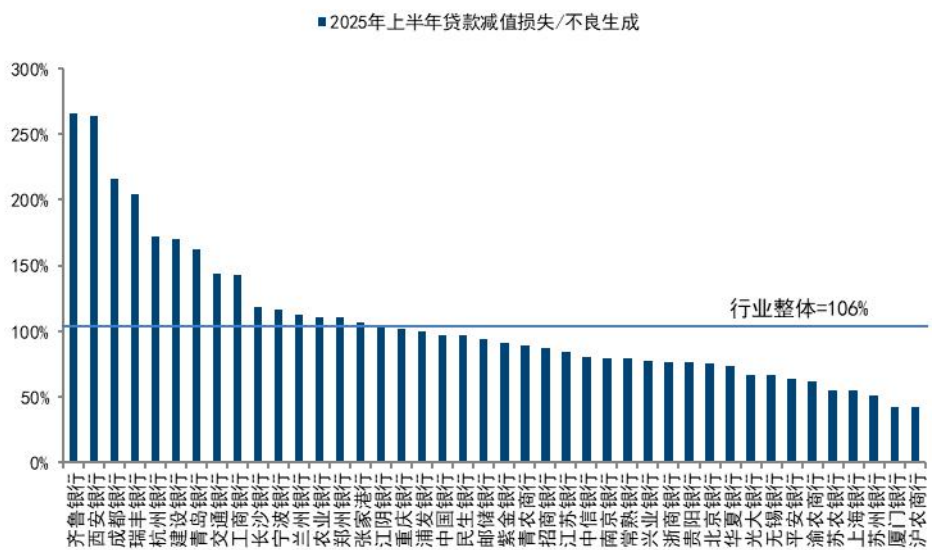
综合来看，大行及一些城商行在资产质量和拨备压力方面表现相对更好。

图31: 2025 年上半年不同银行的不良生成率



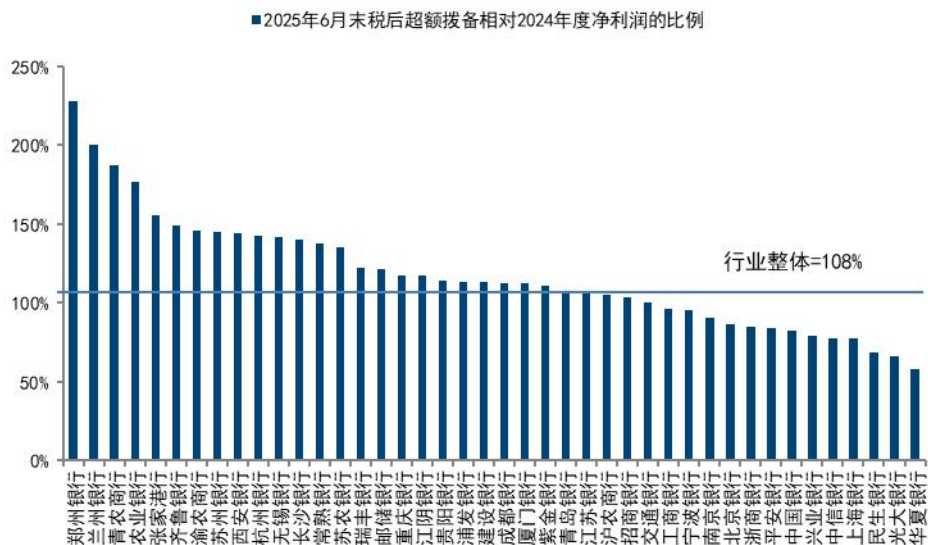
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 2025 年上半年不同银行的贷款减值损失/不良生成



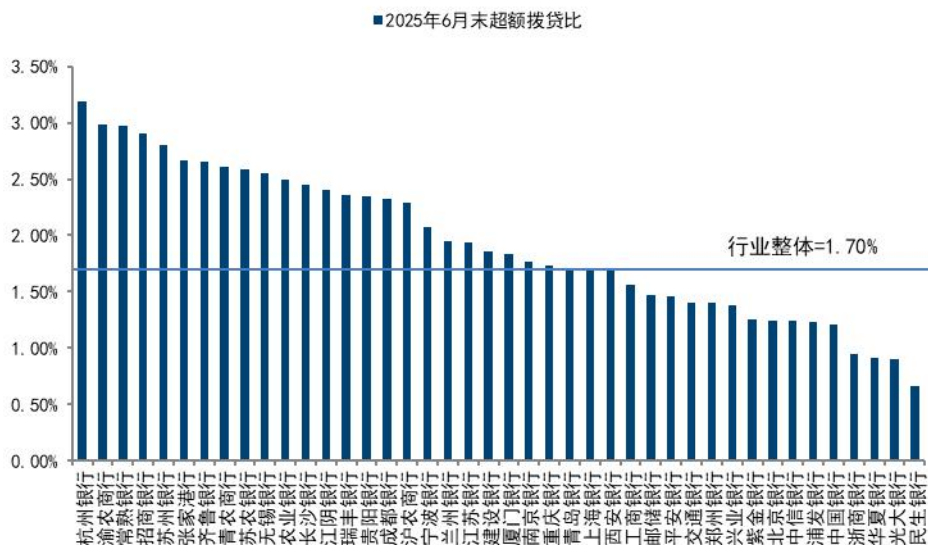
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 2025 年 6 月末不同银行的税后超额拨备相对 2024 年度净利润的比例



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 该指标不是比较存量超额拨备水平, 而是比较维持当前利润稳定的能力。

图34: 2025 年 6 月末不同银行的超额拨贷比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 超额拨贷比=拨贷比-不良率。

投资建议

我们认为今年是此轮业绩下行周期的尾声，预计明年行业基本面将有所改善，维持行业“优于大市”评级。个股方面建议关注资产质量和拨备压力表现较好且估值较低的成都银行、长沙银行、张家港行、瑞丰银行等。此外，四季度我们从策略角度仍然继续推荐基本面有望率先走出拐点的优质顺周期个股，包括宁波银行、常熟银行。

风险提示

若宏观经济超预期下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差可能产生负面影响，宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032