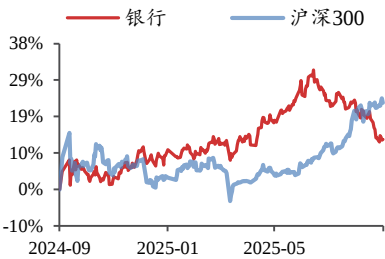


银行

2025 年 09 月 28 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

《银行投资基金：现状洞察、费改破局与逻辑重塑——行业深度报告》-2025.9.25

《存款“财富化”加速，债券利率或进入合意配置区间——8 月央行信贷收支表要点解读》-2025.9.18

《资产反内卷与存款财富化中的银行竞争版图——行业投资策略》-2025.9.17

从支持补充到增强银行资本实力

——央行 2025Q3 货币政策例会学习

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790524070010

● **事件：中国人民银行货币政策委员会 2025 年第三季度例会于 9 月 23 日召开**
经济形势判断：在外部环境严峻（增长动能减弱、贸易壁垒增多），以及国内需求不足、物价低位运行等挑战下，仍呈现“稳中有进，高质量发展取得新成效”，的复苏势头，不过从“保持经济稳定增长”到“促进经济稳定增长”的表述微调看出或存一定增速下行压力。**货币政策基调：**延续“适度宽松”，2025Q3 强调“持续发力、适时加力”并突出“落实落细”和“抓好各项货币政策措施执行”，或表明政策从“出政策”转向“抓执行”，确保政策工具高效落地，避免资金空转。

● **银行视角理解政策思路：“反内卷”下，大型银行继续发挥主力军作用，中小银行聚焦主业，引导银行恢复资本内生能力，同时或针对性对银行资本补充**
扩表思路：“量价平衡”主线延续，“反内卷”要求下或引导银行逐渐淡化规模诉求，低价贷款冲量行为或有所管控，银行需优化信贷结构，同时负债端拓展稳定资金来源。重点领域支持方面，“五篇大文章”、“两重两新”仍摆在突出位置，新增“稳定外贸”表述，或表明有新增政策应对出口波动。定价：降息必要性暂时不强，银行净息差有望在下半年企稳于 1.4% 左右。本次例会仍未提及“降准降息”，或将观测存量政策效果，保有一定灵活度。从银行的客群现状来看，居民及实体企业的风险偏好尚未明显修复，小幅调降 LPR 对刺激贷款需求意义有限，反而影响银行息差稳定。**风险：**在对经济金融形势判断中，删除“风险隐患较多”表述，说明目前重点领域金融风险正有序化解。**金融投资：**2025Q3 例会继续关注长端收益率变化，我们认为大型银行仍将承担债市稳定器的职能，在负债成本有效下降及利率点位反弹至合意区间时，银行会陆续加大配置盘力量，平抑市场波动。但中小银行在 FVOCI 累计浮盈较薄（潜在资本压力增加）、负债流失压力（回流大行、脱媒资管等）以及 FTP 考核调整较慢等因素下，配置盘买债力度明显弱于上年。**资本：与上季度相比，表述从“支持补充”到“增强银行资本实力”。**一是国有大行注资落地后，需承担更多系统重要性责任，减少下沉抢小银行客户的“内卷”行为，能一定程度恢复中小银行资本内生能力；二是监管或将推动股份行及中小区域行的资本补充方案（特别国债注资、中小银行专项债等），并呵护银行资本债发行的利率环境。**流动性：央行偏呵护持续投放中长期基础货币，但存款搬家趋势下核心负债的竞争将更加激烈，Q4 或有降准可能。**

● **投资建议：政策基调延续，银行红利属性尚佳，复苏或催化估值修复行情**
从本次货币政策例会的表述来看，存量政策有望释放效果，新增政策保有一定空间。目前银行板块仍具有较强稳定红利属性的资金吸引力，保险中长期资金、公募低配资金、指数型基金及固收+产品仍构成稳定资金驱动。从性价比看，H 股仍领先于 A 股。（1）资金属性——低配的权重股，受益标的招商银行、兴业银行等；（2）稳定红利及扩散逻辑，受益标的农业银行、中信银行、北京银行等；（3）兼具较强盈利确定性及客群优势，受益标的江苏银行、杭州银行等。

风险提示：零售客群违约风险大面积扩散，存款脱媒较重导致负债成本难以有效改善，宏观经济复苏进度低于预期等。

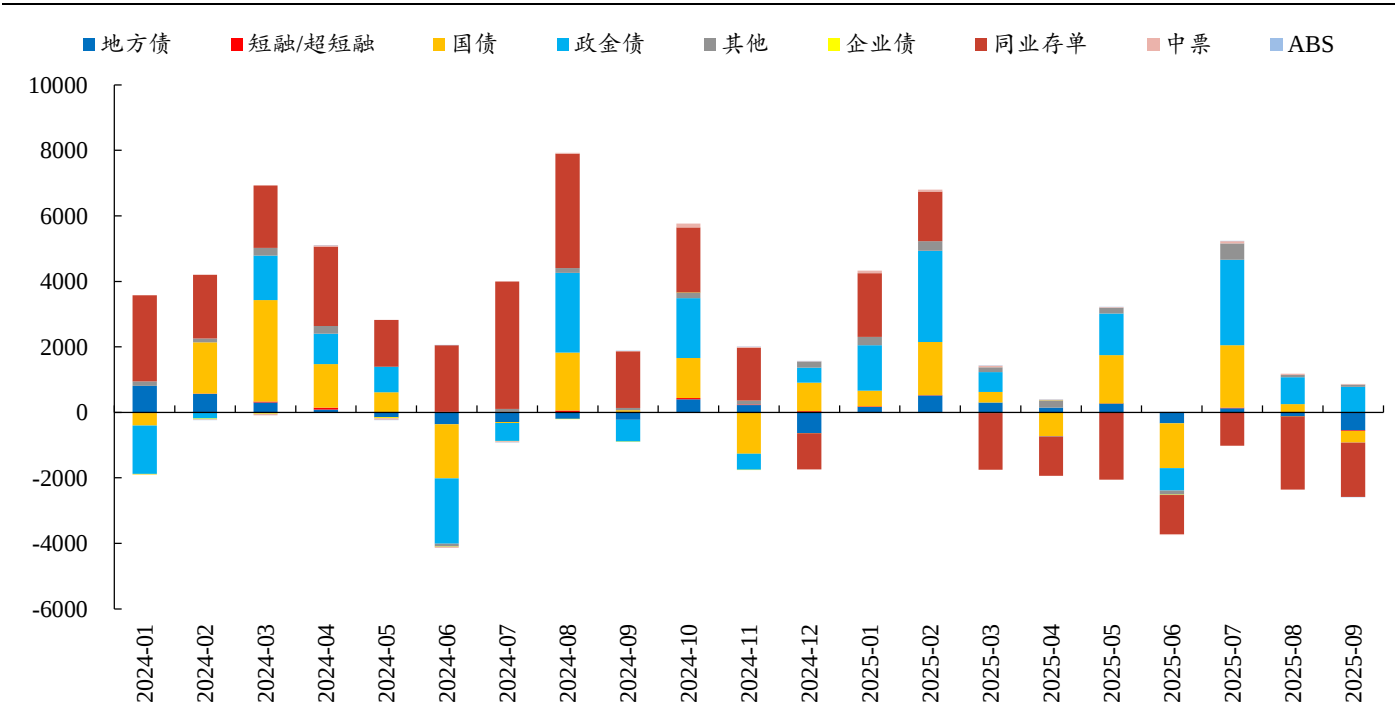
附表 1：2025H1 上市农商行减少 AC 投资，2025Q2 FVOCI 买债增量转负（亿元）

单季增量 (亿元)	AC			FVOCI			FVTPL			金融投资		
	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024Q4	2025Q1	2025Q2
国有行	13651	9219	8617	9446	11549	10851	2335	2541	-519	25432	23309	18949
股份行	2698	-846	-2449	2804	5042	1030	1554	-1176	4173	7057	3020	2753
城商行	1293	482	1765	3323	5345	3972	-50	349	-18	4566	6176	5720
农商行	107	-170	-88	261	741	-64	69	281	185	436	852	33
上市银行	17748	8686	7846	15835	22676	15788	3908	1995	3821	37491	33356	27455

增量占比	AC			FVOCI			FVTPL			金融投资		
	2024Q4	2025Q1	2025Q1	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2024Q4	2025Q1	2025Q2
国有行	53.7%	39.6%	45.5%	37.1%	49.5%	57.3%	9.2%	10.9%	-2.7%	100.0%	100.0%	100.0%
股份行	38.2%	-28.0%	-88.9%	39.7%	166.9%	37.4%	22.0%	-38.9%	151.5%	100.0%	100.0%	100.0%
城商行	28.3%	7.8%	30.9%	72.8%	86.5%	69.4%	-1.1%	5.6%	-0.3%	100.0%	100.0%	100.0%
农商行	24.4%	-20.0%	-268.3%	59.8%	87.0%	-197.1%	15.7%	33.0%	565.4%	100.0%	100.0%	100.0%
上市银行	47.3%	26.0%	28.6%	42.2%	68.0%	57.5%	10.4%	6.0%	13.9%	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 1：2025 年农商行买债力度显著弱于上年同期，连续多月持续卖出同业存单（亿元）



数据来源：CFETS、开源证券研究所

附图 2：2025H1 上市银行资本缓冲安全垫充足

系统重要性银行分组(2023)			2025H1 总资产 (亿元)	附加资本要求及资本缓冲空间					
分组	银行类型	银行名称		核心一级资本 充足率	监管要求	缓冲空间 (PCT)	资本 充足率	监管要求	缓冲空间 (PCT)
第四组	国有行	工商银行	523179	13.89%	9.00%	4.89	19.54%	12.00%	7.54
	国有行	中国银行	367906	12.57%	9.00%	3.57	18.67%	12.00%	6.67
	国有行	建设银行	444328	14.34%	9.00%	5.34	19.51%	12.00%	7.51
	国有行	农业银行	468559	11.11%	9.00%	2.11	17.45%	12.00%	5.45
第三组	国有行	交通银行	154354	11.42%	8.50%	2.92	16.59%	11.50%	5.09
	股份行	招商银行	126572	14.00%	8.25%	5.75	18.56%	11.25%	7.31
	股份行	兴业银行	106144	9.54%	8.25%	1.29	14.18%	11.25%	2.93
第二组	国有行	邮储银行	181905	10.52%	8.00%	2.52	14.57%	11.00%	3.57
	股份行	浦发银行	96458	8.91%	8.00%	0.91	13.55%	11.00%	2.55
	股份行	中信银行	98585	9.49%	8.00%	1.49	13.47%	11.00%	2.47
第一组	股份行	光大银行	72386	9.49%	7.75%	1.74	13.53%	10.75%	2.78
	股份行	民生银行	77689	9.50%	7.75%	1.75	13.25%	10.75%	2.50
	股份行	平安银行	58750	9.31%	7.75%	1.56	13.26%	10.75%	2.51
	股份行	华夏银行	45496	9.56%	7.75%	1.81	13.07%	10.75%	2.32
	城商行	宁波银行	34703	9.65%	7.75%	1.90	15.21%	10.75%	4.46
	城商行	江苏银行	47885	8.49%	7.75%	0.74	12.36%	10.75%	1.61
	股份行	广发银行	36911	9.42%	7.75%	1.67	14.43%	10.75%	3.68
	城商行	上海银行	32937	10.78%	7.75%	3.03	14.62%	10.75%	3.87
	城商行	南京银行	29014	9.47%	7.75%	1.72	13.63%	10.75%	2.88
	城商行	北京银行	47478	8.59%	7.75%	0.84	13.06%	10.75%	2.31
	股份行	浙商银行	33465	8.39%	7.50%	0.89	12.31%	10.50%	1.81
未入选	城商行	杭州银行	22356	9.74%	7.50%	2.24	14.64%	10.50%	4.14
	农商行	渝农商行	16301	13.30%	7.50%	5.80	15.11%	10.50%	4.61
	农商行	沪农商行	15494	14.52%	7.50%	7.02	16.90%	10.50%	6.40
	城商行	成都银行	13722	8.61%	7.50%	1.11	13.13%	10.50%	2.63
	城商行	长沙银行	12474	9.73%	7.50%	2.23	13.60%	10.50%	3.10
	城商行	重庆银行	9834	8.80%	7.50%	1.30	12.93%	10.50%	2.43
	城商行	贵阳银行	7415	12.73%	7.50%	5.23	14.97%	10.50%	4.47
	城商行	郑州银行	7197	8.60%	7.50%	1.10	11.85%	10.50%	1.35
	城商行	青岛银行	7430	9.05%	7.50%	1.55	13.52%	10.50%	3.02
	城商行	苏州银行	7550	9.87%	7.50%	2.37	14.57%	10.50%	4.07
	城商行	齐鲁银行	7513	10.46%	7.50%	2.96	14.61%	10.50%	4.11
	农商行	青农商行	5052	10.58%	7.50%	3.08	13.78%	10.50%	3.28
	城商行	兰州银行	5097	8.50%	7.50%	1.00	11.96%	10.50%	1.46
	城商行	西安银行	5391	9.16%	7.50%	1.66	13.43%	10.50%	2.93
	城商行	厦门银行	4340	9.10%	7.50%	1.60	14.11%	10.50%	3.61
	农商行	常熟银行	4012	10.73%	7.50%	3.23	13.60%	10.50%	3.10
	农商行	紫金银行	2721	10.99%	7.50%	3.49	13.20%	10.50%	2.70
	农商行	无锡银行	2728	12.09%	7.50%	4.59	14.35%	10.50%	3.85
	农商行	张家港行	2238	10.63%	7.50%	3.13	13.05%	10.50%	2.55
	农商行	苏农银行	2232	10.87%	7.50%	3.37	12.99%	10.50%	2.49
	农商行	江阴银行	2076	13.74%	7.50%	6.24	14.89%	10.50%	4.39
	农商行	瑞丰银行	2301	12.92%	7.50%	5.42	14.11%	10.50%	3.61

数据来源：Wind、开源证券研究所

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