

万联晨会

2025 年 08 月 26 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】周一 A 股三大指数集体上涨。截至收盘，上证综指涨 1.51%，深成指涨 2.26%，创业板指涨 3%。全市场成交额 31,770 亿元，较上日增加 5,981 亿元。全市场超 3,300 只个股上涨。板块题材上，稀土、白酒、贵金属、CPO、卫星导航板块涨幅居前；美容护理、页岩气、物流、纺织服装板块跌幅居前。

【重要新闻】
【中国人民银行 金融监管总局 国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》】8 月 25 日，中国人民银行、金融监管总局、国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》，从深化集体林权制度改革金融服务、强化林业重要战略实施金融保障、加大林业产业高质量发展金融投入、建立金融支持生态产品价值实现机制、完善政策配套体系及保障机制等五个方面，提出 15 条具体措施。

【新华社授权发布：中共中央办公厅 国务院办公厅关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见】新华社北京 8 月 25 日电，中共中央办公厅、国务院办公厅《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》发布。《意见》从加快建设全国碳排放权交易市场、积极发展全国温室气体自愿减排交易市场、着力提升碳市场活力、全面加强碳市场能力建设等方面共提出十七项意见措施。

研报精选

银行：单季盈利增速转正

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,883.56	1.51%
深证成指	12,441.07	2.26%
沪深 300	4,469.22	2.08%
科创 50	1,287.73	3.20%
创业板指	2,762.99	3.00%
上证 50	2,989.85	2.09%
上证 180	9,841.25	2.34%
上证基金	7,095.85	0.32%
国债指数	225.07	0.05%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	45,282.47	-0.77%
S&P500	6,439.32	-0.43%
纳斯达克	21,449.29	-0.22%
日经 225	42,807.82	0.41%
恒生指数	25,829.91	1.94%
美元指数	98.44	0.74%

主持人： 宫慧菁
Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】周一 A 股三大指数集体上涨。截至收盘，上证综指涨 1.51%，深成指涨 2.26%，创业板指涨 3%。全市场成交额 31,770 亿元，较上日增加 5,981 亿元。全市场超 3,300 只个股上涨。板块题材上，稀土、白酒、贵金属、CP0、卫星导航板块涨幅居前；美容护理、页岩气、物流、纺织服装板块跌幅居前。

【重要新闻】

【中国人民银行金融监管总局国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》】8 月 25 日，中国人民银行、金融监管总局、国家林草局联合印发《关于金融支持林业高质量发展的通知》，从深化集体林权制度改革金融服务、强化林业重要战略实施金融保障、加大林业产业高质量发展金融投入、建立金融支持生态产品价值实现机制、完善政策配套体系及保障机制等五个方面，提出 15 条具体措施。

【新华社授权发布：中共中央办公厅国务院办公厅关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见】新华社北京 8 月 25 日电，中共中央办公厅、国务院办公厅《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》发布。《意见》从加快建设全国碳排放权交易市场、积极发展全国温室气体自愿减排交易市场、着力提升碳市场活力、全面加强碳市场能力建设等方面共提出十七项意见措施。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

单季盈利增速转正

——银行业快评报告

事件：

国家金融监管总局发布 2Q25 银行业主要监管数据。

投资要点：

单季净利润同比增速由负转正：1H25 商业银行净利润同比增速-1.2%，其中，国有大行、股份行、城商行和农商行净利润同比增速分别为 1.1%、-2%、-1.1%和-7.9%。2Q25 单季商业银行净利润同比增速为 0.1%，其中国有大行、股份行、城商行和农商行单季净利润同比增速分别为 2.1%、1.2%、4.9%和-16.1%。

净息差环比下降 1BP：1H25 净息差为 1.42%，环比下降 1BP。其中，国有大行、股份行、城商行和农商行净息差分别环比下降 2BP、1BP、0BP 和 0BP 至 1.31%、1.55%、1.37%和 1.58%。

行业整体规模增长提速，大行和城商行资产同比增速回到 10%以上：2Q25 末，商业银行总资产同比增速为 8.9%，较 1Q25 末的 7.2%有所提速。其中，国有大行和城商行同比增速提升至 10.4%和 10.2%。另外，受地方债务置换以及融资需求偏弱的影响，行业贷款同比增速 7.1%，较 2024 年下降 0.5%。

资产质量整体保持稳健，拨备覆盖率环比回升：截至 2Q25 末，商业银行不良率和关注率分别为 1.49%和 2.17%，环比下降 1BP。我们测算的单季加回核销后的不良生成率为 0.69%，环比下降 13BP。拨备覆盖率为 197%，环比上升 3.84 个百分点。国有大行、股份行、城商行和农商行的不良率分别为 1.21%、1.22%、1.76%和 2.77%，环比变

动-1BP，-1BP，-3BP 和-9BP；拨备覆盖率分别为 249.16%、212.4%、185.53%和 161.87%，环比分别上升 1.99%、0.08%、1.6%和 9.23%。

投资建议：综合来看，2Q25 商业银行单季净利润同比增速由负转正，预计规模扩张仍是主要推动因素。截至 2Q25 末，行业整体规模增长提速，大行和城商行资产同比增速回到 10%以上。净息差环比下降 1BP。行业资产质量整体保持稳健。受规模受季节性因素的影响，7 月信贷数据偏弱，同期社融增速保持高位，体现为私人部门降杠杆，政府部门加杠杆的趋势不变。后续预计个人消费贷贴息政策或有助于居民短贷的增长，不过需关注弹性。另外，我们预计 M1 和 M2 的同比增速在三季度仍有改善空间。考虑到存款重定价对息差的正向贡献以及债市波动或下降，我们预计营收和利润增速有望逐步修复。从人民币大类资产配置的角度看，当前银行板块股息率仍具有吸引力，以及监管鼓励保险资金加大入市力度以及《公募基金高质量发展行动方案》的推出，资金持续增配银行板块方向明确。另外，上述资金的持续配置有助于夯实板块估值下限。展望未来增量资金有助于支撑板块行情持续。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场