

大行分红率还有多少提升空间？

行业快评

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001
证券分析师：	田维伟	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002
证券分析师：	张绪政	021-60875166	zhangxuzheng@guosen.com.cn	执证编码：S0980525040003
证券分析师：	刘睿玲	021-60375484	liuruilin@guosen.com.cn	执证编码：S0980525040002

事项：

我们以大型银行为例，在核心一级资本充足率不变、资产结构稳定、不考虑外部股权融资和其他综合收益变动的假设下，通过分析其长期 ROE 底部、长期风险加权资产增速水平，倒算出其长期分红率较当前水平仍有提升空间。具体来讲，我们认为大型银行的长期底部有望保持在 7%-9%，风险加权资产增速长期来看或回落至 4%甚至更低，长期分红率为 43%-56%，高于当前大型银行平均 30%左右的水平。

评论：

◆ 测算思路：基于长期 ROE、风险加权资产增速来反推分红率

首先明确 ROE、分红率 d 的定义。在我们的测算过程中，ROE 严格上是指“归属于母公司普通股股东的净利润/期初归属于母公司普通股股东的净资产”，它与“归属于母公司普通股股东的净利润/期初核心一级资本”以及银行披露的 ROE 水平接近，因此我们将这三者混合使用、不做区分，以便简化分析。同样，测算过程中的分红率 d 严格上是指“分红总额/归属于母公司普通股股东的净利润”，但有时候我们也会用“分红总额/归母净利润”，两者接近，我们也不做区分。

接下来介绍长期分红率的测算思路。假设核心一级资本充足率不变，则风险加权资产增速等于核心一级资本增速，而核心一级资本的主要来源就是利润留存，因此核心一级资本增速基本上就是“归属于母公司普通股股东的净利润 $\times(1-d)$ /期初核心一级资本”，也就是 $ROE \times (1-d)$ 。所以在核心一级资本充足率不变且不考虑外部股权融资和其他综合收益变动的情况下，银行的风险加权资产增速 $= ROE \times (1-d)$ 。反过来讲，在给定 ROE、风险加权资产增速的情况下，可倒算出来 $d = 1 - \text{风险加权资产增速} / ROE$ 。

◆ 测算过程：分红率仍有提升空间

考虑到大型银行财务指标稳定且接近行业整体趋势，其测算过程相对容易且具有标杆意义，所以我们以大型银行为例，对长期 ROE、长期资产增速这两个指标进行粗略估计，进而反推长期分红率。

（1）ROE：长期底部有望保持在 7%-9%

2024 年大型银行的平均 ROE 为 10.2%，我们认为大型银行 ROE 底部有望保持在 7%-9%。理由如下：

一是净息差底部有望稳定在 1.2%-1.3%。在 LPR 持续下降的情况下，政策呵护净息差的意图明显，如降低存款挂牌利率、禁止“手工补息”、约束同业存款成本等。另外，从国外情况看，低利率环境下的日本和欧洲等地的银行净息差中枢也很少降到 1.0%以下，而我国宏观经济和利率环境明显更好，因此我国大型银行净息差的长期中枢也理应更高。因此综合来看，我们估计大型银行净息差底部在 1.2%-1.3%，较当前净息差低 20-30bps，对 ROA 的影响也大致是这个水平。

二是信用成本有望保持稳定。银行往往在高利率时期投放高风险、高收益贷款，在经济增速换挡期，这部

分贷款风险暴露导致银行资产质量压力增加。但在持续的低利率阶段，银行吸取风险暴露的教训，加强风险管理、降低风险偏好，资产质量压力反而降低。比如日本和欧洲进入低利率环境后，信用成本一直维持在较低水平。随着房地产行业风险出清以及地方政府隐性债务风险化解，我们认为大型银行的资产质量和信用成本有望保持稳定。

三是手续费及佣金净收入有望提振 ROA。大型银行的“手续费及佣金净收入/平均总资产”近两年处于历史中枢水平以下，比如 2024 年大型银行“手续费及佣金净收入/平均总资产”比 2020-2023 年的均值低约 0.1 个百分点，这主要是受到监管因素、资本市场波动等因素影响。长期来看，在经济复苏等影响下，“手续费及佣金净收入/平均总资产”有望提升。

四是我们进一步假设银行资产结构稳定，则在核心一级资本充足率不变、资产结构不变的假设下，大型银行的“平均总资产/期初归属于母公司普通股股东的净资产”将保持稳定，为 15.8 倍。

（2）风险加权资产增速：长期来看或回落至 4%甚至更低

我们认为长期来看大型银行的风险加权资产增速将低于名义 GDP 增速。我们认为，随着经济结构转型、新兴产业占比提升，经济增长将更加依赖股权融资而非信贷，即股权融资占比提升，因此未来银行的贷款增速将逐步低于名义 GDP 增速。传统上将信贷增速直接与经济增长挂钩的思路不再有效，贷款增速回落也不意味着经济不佳。在银行表内资产结构不变的假设下，这意味着风险加权资产增也将低于名义 GDP 增速。2024 年我国名义 GDP 增速为 4.2%，近三年名义 GDP 增速为 4.8%，因此我们估计大型银行的长期风险加权资产增速或会回落到 4%甚至更低。

作为参考，从全球主要大型银行的资产增速来看，成熟经济体的大型银行风险加权资产增速也普遍低于 4%。比如《银行家》杂志公布的全球前 20 大银行中，除我国的银行外，其他 9 家商业银行 2024 年风险加权资产增速平均值仅有 2.5%（见表 1）。

（3）长期分红率：仍有提升空间

将前述数值代入 $d=1-\text{风险加权资产增速}/\text{ROE}$ ，可得长期分红率为 43%-56%，高于当前大型银行平均 30%左右的水平。因此我们认为，长期来看大型银行的分红率仍有提升空间。作为参考，从全球范围来看，前面所讲的其他 9 家大型商业银行 2024 财年的平均分红率（考虑股票回购）高达 81%。

表1：海外主要大型银行的 2024 财年分红情况

银行	国家	ROE	分红率（含回购）	风险加权资产增速
摩根大通	美国	18.0%	59%	4.3%
美国银行	美国	9.5%	89%	2.1%
花旗集团	美国	6.1%	61%	0.9%
富国银行	美股	11.4%	132%	-2.6%
汇丰控股	英国	13.6%	120%	-1.9%
法国农业信贷银行	法国	9.7%	64%	7.1%
三菱日联金融集团	日本	7.0%	75%	4.0%
法巴银行	法国	9.3%	65%	8.3%
桑坦德银行	西班牙	8.1%	66%	0.1%
平均	-	10.3%	81%	2.5%

资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理。注：受限于数据可得性及口径选取等问题，不同银行之间数据口径存在偏差。

◆ 风险提示

我们的分析测算基于很多假设和估计，因此测算的结果可能与未来的实际情况差异较大。

分红总额既取决于分红率，也取决于未来的净利润绝对水平，因此分红总额情况分析起来更为复杂，我们未做探讨。

相关研究报告：

《金融出海之跨境支付：竞争格局与案例分析》 ——2025-08-14
《银行理财 2025 年 8 月月报-“股债跷跷板”下的应对》 ——2025-08-10
《银行业投资策略-下半年向优质顺周期个股要超额收益》 ——2025-08-04
《关注后续发行人申请情况——香港金管局稳定币发行人监管制度文件点评》 ——2025-07-30
《银行业投资策略-复盘：牛市氛围渐浓，顺周期优质个股迎较好布局时机》 ——2025-07-27

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±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±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