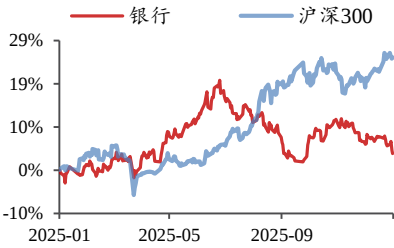


银行

2026 年 01 月 16 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

《2026 钱往何处：理财真净值化时代的攻守之道—2026 年理财资产配置展望》-2026.1.8

《银行视角解码《金融稳定报告（2025）》—行业点评报告》-2025.12.31

《存款搬家股市放缓，中小行储蓄回流大行—11 月央行信贷收支表要点解读》-2025.12.18

政策支持稳增长，关注 Q1 银行景气度修复行情

——行业点评报告

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

● 内外部约束均减弱，后续降息降准仍有空间

1 月 15 日下午央行举办发布会介绍货币金融政策效能，此次发布会邹澜副行长从三个角度阐述了今年降准降息的可行性：（1）存款准备金率绝对水平仍高，当前金融机构的法定存款准备金率平均为 6.3%，赋予后续降准的空间；（2）外部约束减弱，人民币汇率处于稳定区间，叠加美元处于降息通道，故汇率不构成降息约束；（3）内部环境修复，2025 年银行净息差呈现企稳迹象，Q2~Q3 均保持 1.42%，而 2026 年亦有较大规模的 3~5 年期定存重定价，故付息成本的研究为央行降息创造了一定空间。尽管这一表述打开了降准降息的可行性，但具体节奏和幅度仍待观察，若金融数据受化债及需求影响较大，则降准降息或年内前置，综合判断我们认为调降 LPR 与负债成本下行环境契合，年内降息或为 1~2 次，幅度或为 10bp/每次，最早调降时点为一季度。

● 结构性工具降息，推动社会综合融资成本下降

此次央行为压降社会综合融资成本推出两项政策措施：（1）下调各类结构性货币政策工具利率 0.25pct，下调后 3M/6M/1Y 支农支小再贷款利率分别为 0.95%、1.15%和 1.25%；（2）完善结构性工具并加大支持力度，包括合并使用支农支小再贷款与再贴现并增加额度，拓展专项再贷款支持范围等多项举措。结构性货币政策工具在央行资产中占比虽有限，但该体系已实现了对金融“五篇大文章”各领域的全覆盖，对相关领域贷款撬动效应明显，2025 年 11 月末金融“五篇大文章”贷款余额 107.7 万亿元同比增 12.8%，占人民币贷款比例为 40%，总量效应之外信贷成本亦明显下降，“五篇大文章”新发放贷款利率同比下降 0.42%。观察到部分城商行向央行借款结主要构成为 MLF，其中宁波、成都、重庆 2025 中期 MLF 占比均高于 70%。由于结构性货币政策工具期限均在 1 年以内，故此次调降成果将于明年逐步显现，但向央行借款在总资产中占比有限，结构性工具/向央行借款占比亦低，故对息差呵护效果不及 LPR 调降。

● 10 月央行恢复公开市场国债买卖操作，丰富货币政策工具箱

央行于 10 月恢复国债买卖操作，此次发布会提及恢复操作的意义：（1）充实货币政策工具箱，完善基础货币投放和操作工具定价机制；（2）加强货币政策与财政政策的协同，由于信贷需求放缓，银行等机构为了改善资产配置增配国债，积极财政政策下 2025 年国债发行 16 万亿元，恢复操作可保障其以合理成本顺利发行；（3）发挥国债收益率曲线定价基准作用，2025 年初央行考虑债券市场风险有所累积故暂停买债操作，下半年后市场供求趋于平衡故，恢复操作利于债市平稳运行，防止市场急涨急跌的风险。当前权益市场表现回暖，股债跷跷板效应或使债市阶段性承压，未来央行或结合市场情况加量操作平滑市场波动并拉长期限改善银行久期错配。

● 投资建议：政策支持经济修复，关注银行一季度行情

当前央行把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，随着政策效能逐步体现，我国的物价水平已经出现了积极变化。2025 年 12 月 CPI 核心 CPI 同比分别上涨 0.8%和 1.2%，其中核心 CPI 涨幅连续 4 月高于 1%以上，均反映了政策协同下对物价积极影响持续。另一方面民营经济成为当前促进就业、改善民生的重要力量，此次考虑到民营中型企业的融资可得性相对较弱，央行设立 1 万亿元民营企业再贷款加码对民企支持力度。伴随金融提振消费及服务民企的效果逐步显现，当前经营环境及居民企业信心或进一步修复，未来经济或有走向回升趋势的可能。近年来信贷投放前置效应明显，今年银行开门红力度或加码，1 月份信贷投放占全年比重或为历年最高，叠加企业/个人住房新发放利率企稳（12 月均为 3.1%），量、价两端或推动银行 Q1 经营修复。此外在经济修复过程中，财富管理业务突出的银行，以及重点区域金融环境活跃的中小银行，在稳增长的政策环境下更受益。推荐中信银行，受益标的建设银行、农业银行、招商银行、江苏银行、重庆银行、杭州银行、渝农商行。

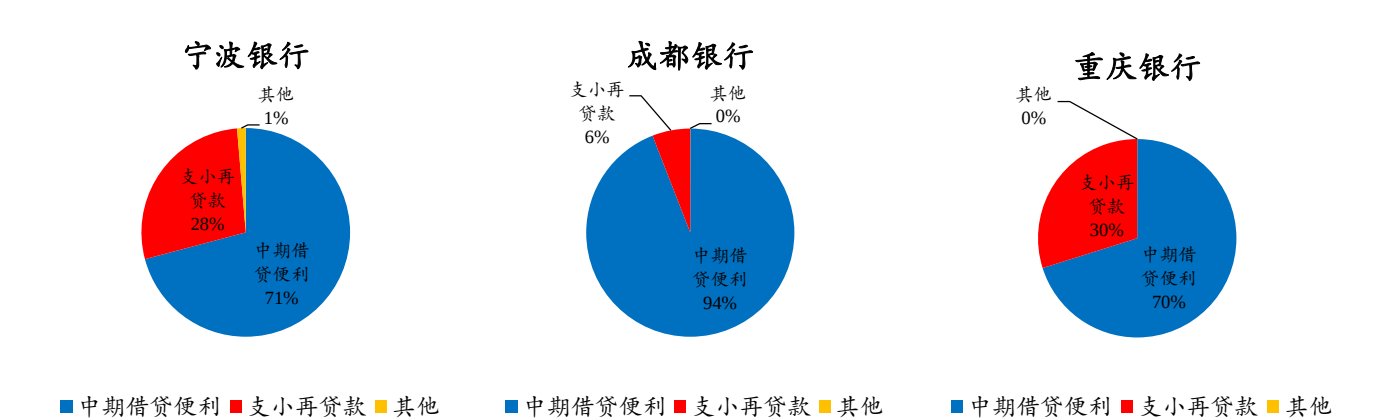
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附表 1：央行自 2025 年 Q4 以来恢复债务买卖操作（单位：亿元）

单位 (亿元)	逆回购			买断式逆回购			债券买卖	MLF	
	投放		到期	投放		到期	净买入	投放	到期
	7D	14D		3M	6M				
2024/6	11,660		10,300					1,820	2,370
2024/7	29,573		23,446					3,000	1,030
2024/8	41,773		41,382				1,000	3,000	4,010
2024/9	34,513	13,010	44,590				2,000	3,000	5,910
2024/10	49,758		49,953		5,000		2,000	7,000	7,890
2024/11	52,572		54,466	8,000			2,000	9,000	14,500
2024/12	33,978		42,308	7,000	7,000		3,000	3,000	14,500
2025/1	16,828	26,265	23,360	12,000	5,000			2,000	9,950
2025/2	53,858		63,531	9,000	5,000	8,000		3,000	5,000
2025/3	41,478		45,100	5,000	3,000	7,000		4,500	3,870
2025/4	39,227		36,019	7,000	5,000	17,000		6,000	1,000
2025/5	38,707		38,859	4,000	3,000	9,000		5,000	1,250
2025/6	51,084		45,725	10,000	4,000	12,000		3,000	1,820
2025/7	56,667		54,787	8,000	6,000	12,000		4,000	1,000
2025/8	63,146		63,680	7,000	5,000	9,000		6,000	2,000
2025/9	64,396	9,000	69,494	10,000	6,000	13,000		6,000	3,000
2025/10	47,453		53,406	11,000	6,000	13,000	200	9,000	3,000
2025/11	48,056		53,618	7,000	8,000	10,000	500	10,000	7,000
2025/12	35,361	2,000	34,542	10,000	6,000	14,000	500	4,000	9,000
2026/1	10,035		18,984	11,000	9,000	17,000			3,000

数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 1：部分城商行向央行借款结构中，主要部分为 MLF



数据来源：各银行财报、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