

银行业 2026 年经营展望：价格篇

货币政策相机抉择，净息差下降尾声

优于大市

核心观点

目前大行净息差底线水平约 1.2%~1.3%，已在底线附近。（1）净息差底线思维的必要性：从资本平衡、盈亏平衡以及风险定价机制等角度而言，净息差维持一个合理水平是守住经济增长和金融稳定必要条件。（2）大行净息差底线测算：首先，确定经济增速目标以及对应的银行业总资产增速。预计“十五五”期间名义 GDP 增速为 6.0%~6.9%，对应的 M2 增速需要维持在约 7.0%~8.0%；根据 M2 派生方式，银行业总资产扩张速度约 6.0%~7.0%。然后，资本角度测算，大行 ROE 底线约 7%~8%，据此测算净息差底线约 1.2%~1.3%。

若 LPR 下降 10bps，存款利率不调降，2026 年净息差同比下降约 5~8bps。

（1）首先，不考虑 LPR 继续下降，模型测算结果显示，2026 年贷款利率下降约 24bps，存款利率下降约 14~17bps，对应的存贷业务拖累净息差下降约 2~5bps。（2）不过我们判断 2026 年 LPR 大概率下降 10bps，存款挂牌利率维持不变，银行会加大五年期等高息存款管控力度，测算结果显示净息差同比下降约 5~8bps。结合净息差底线思维以及经济现状，我们判断 2026 年大概率也是此轮净息差下行周期的尾声。

2026 年货币政策展望：合理充裕+相机抉择，LPR 下降约 10bps，降准 50bps。

（1）2026 年降息需要精准审慎：“合理充裕+相机抉择”的总基调是“战略适配、现实约束、工具支撑”三大维度综合考量的最优选择。目前净息差和存款利率都已进入稳为主阶段，相机抉择地保持稳定大概率将是人行的政策选择，我们预计 2026 年 LPR 大概率下降 10bps，更大幅度下降需要经济复苏受阻等数据触发。不过若 LPR 降幅扩大，则存款挂牌利率预计同步调降，净息差降幅受影响较小。不过经济复苏不及预期会冲击信贷需求和资产质量。（2）若 M2 增速 7.0%~8.0%，测算的 2026 年基础货币缺口约为 2.7~3.0 万亿元。一是通过降准 0.5%释放资金约 1 万亿元，二是广义再贷款和国债买卖合计投放约 1.5~2.0 万亿元；其中，国债买卖工具常态化，未来将逐步成为弥补货币缺口的重要工具。

投资建议：2026 年净息差降幅大幅收敛，并且大概率是此轮净息差下行周期尾声，这与前两年行业净息差普遍下行且底线不确定形成了鲜明的对比。2026 年聚焦两条主线，一是，净息差率先迎来拐点的优质个股以及改善幅度较大的低估值个股，重点推荐宁波银行、常熟银行；同时，积极关注长沙银行、渝农商行等，布局此类个股追求超额收益。二是，绝对收益角度，积极布局股息率具有吸引力的基本面稳健个股，重点推荐招商银行、工商银行、江苏银行等。

风险提示：经济复苏不及预期，监管政策变动短期冲击银行基本面等。

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	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600036.SH	招商银行	优于大市	43.22	10,900	5.76	6.05	7.5	7.1
002142.SZ	宁波银行	优于大市	28.47	1,880	4.27	4.64	6.7	6.1
601398.SH	工商银行	优于大市	8.05	28,691	0.97	0.98	8.3	8.2
601128.SH	常熟银行	优于大市	7.25	240	1.43	1.65	5.1	4.4
600919.SH	江苏银行	优于大市	10.70	1,964	1.93	2.19	5.5	4.9
601577.SH	长沙银行	优于大市	9.66	388	2.01	2.12	4.8	4.6

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：田维伟

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：刘睿玲

021-60375484

liuruling@guosen.com.cn

S0980525040002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

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

- 《银行业投资策略-中期分红抢筹行情尾声阶段如何布局？》——2025-11-18
- 《迎接“十五五”：科创时代的银行新范式》——2025-11-17
- 《银行理财 2025 年 11 月月报-理财 2026 年转型的十个判断》——2025-11-09
- 《银行业 2025 年三季报综述：预计明年收入利润增速回升》——2025-11-01
- 《唇齿相依，向创而行-二十届四中全会学习体会》——2025-10-24

内容目录

净息差底线思维和底线水平测算	5
近年来净息差持续收窄，银行盈利能力下降	5
净息差底线思维核心价值：守住经济增长和金融稳定	6
净息差底线水平测算：资本平衡角度	7
2026 年净息差测算：不考虑降息	9
贷款：下降约 24bps，拖累净息差同比下降约 15bps	9
存款：利率下降约 14~17bps，提振净息差约 10~13bps	12
总结：不考虑降息，2026 年净息差收窄约 2~5bps	13
2026 年货币政策展望	14
总的基调：合理充裕，相机抉择	14
LPR 下降 10bps，相机抉择下的精准平衡	14
降准 50bps，国债买卖工具常规化	15
考虑降息：2026 年净息差下降约 5~8bps	17
投资建议	17
风险提示	18

图表目录

图 1: 银行业净息差水平	5
图 2: 部分上市银行 2025 年前三季度净息差水平	5
图 3: 上市银行净利息收入增速和营收增速	5
图 4: 上市银行拨备计提和拨备覆盖率水平	5
图 5: 商业银行 ROE 水平持续下降	6
图 6: 银行净息差底线思维逻辑框架分析	7
图 7: 4.4%复合增速可保障 2035 目标达成	8
图 8: 未来十年增速变化推演	8
图 9: 我国 GDP 平减指数走势	8
图 10: M2 增速和名义 GDP 增速	8
图 11: 商业银行资产增速和 M2 增速	9
图 12: 五年规划期间 M2 增速与银行总资产增速	9
图 13: 2025 年 6 月末贷款期限结构	10
图 14: 2025 年 4 月 LPR 下降 10bps	11
图 15: 2025 年 LPR 下降对净息差拖累幅度	11
图 16: 金融机构新发放贷款平均利率	11
图 17: 15 家国股行 2025 年 6 月末重定价日结构	13
图 18: 居民收入结构和边际消费倾向仍然处在较低水平	14
图 19: CPI 和 PPI 现边际改善态势	14
图 20: 我国实际贷款利率处在低位且在下行趋势中	15
图 21: 金融机构法定存款准备金率	16
图 22: 基础货币结构	16
图 23: 央行广义再贷款及增量	16
图 24: MLF 到期量	16
图 25: 2024 年 8 月央行重启国债买卖操作	17

表1： 大行净息差底线测算	9
表2： 化债对银行业净息差的拖累	12
表3： 工商银行存款挂牌利率	13
表4： 工商银行存款挂牌利率	15

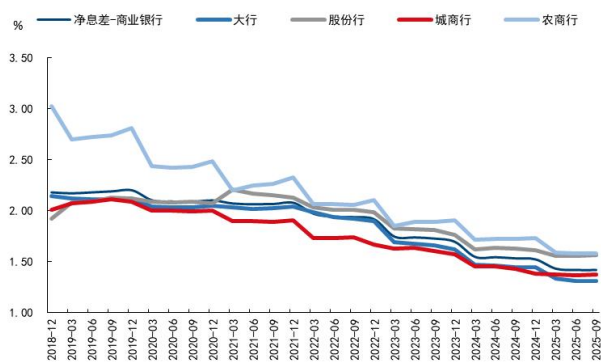
净息差底线思维和底线水平测算

总结：从资本平衡、盈亏平衡以及风险定价机制等角度而言，净息差维持一个合理水平有其必要性和合理性，是守住经济增长和金融稳定必要条件。我们测算目前大行净息差底线约在 1.2~1.3%，已不具备进一步大幅下降的空间。

近年来净息差持续收窄，银行盈利能力下降

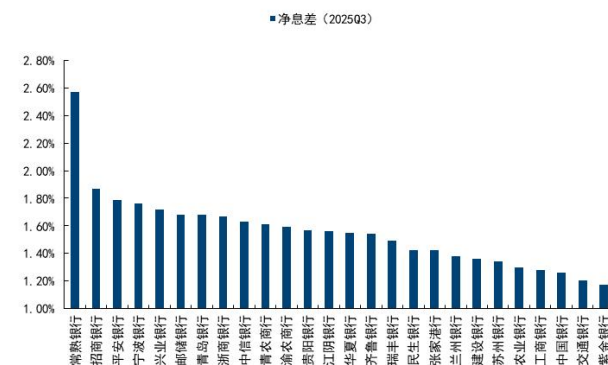
2025 年前三季度商业银行净息差为 1.42%，其中大行、股份行、城商行和农商行分别为 1.31%、1.56%、1.37%和 1.58%，均处在历史低位。上市银行来看，26 家上市样本行中，除了常熟银行，25 家上市银行前三季度净息差水平都在 2.0%之下，其中建设银行、农业银行、工商银行、中国银行和交通银行分别为 1.36%、1.30%、1.28%、1.26%和 1.20%，处在非常低的水平。

图1：银行业净息差水平



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：部分上市银行 2025 年前三季度净息差水平



资料来源：公司公告，WIND，国信证券经济研究所整理

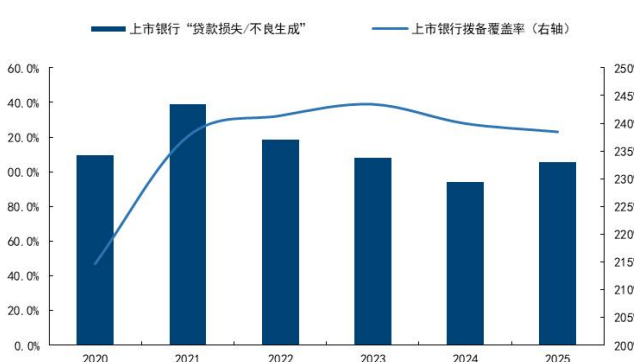
由于净息差持续收窄，银行盈利能力出现明显下降。受净息差大幅收窄拖累，上市银行 2023 年以来净利息收入持续下降，银行加强了金融市场业务考核，另外部分银行降低了信用减值损失计提力度释放利润。但当前债市利率处在低位且波动加大，拨备释放利润空间也有所压降，从盈利角度而言，银行已经难以承受净息差进一步大幅收窄。

图3：上市银行净利息收入增速和营收增速



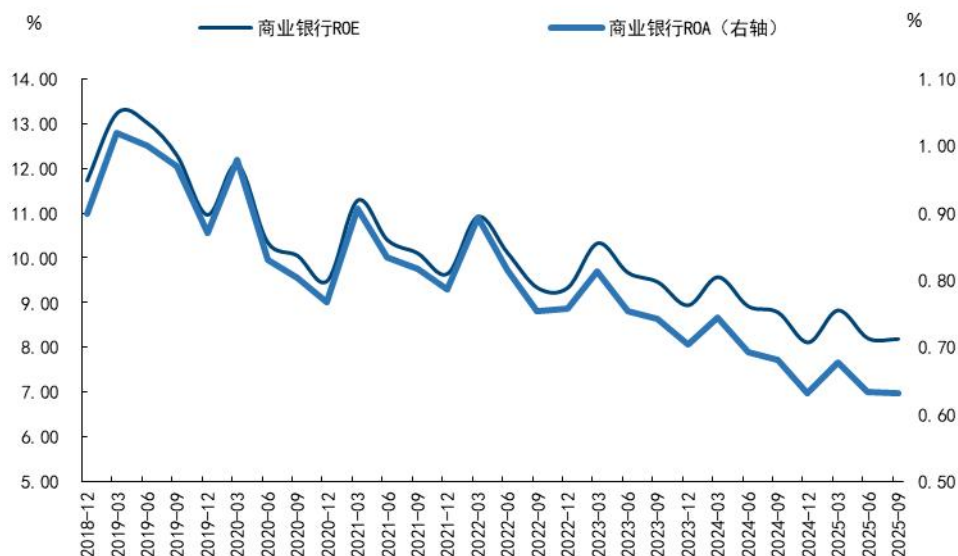
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：上市银行拨备计提和拨备覆盖率水平



资料来源：公司公告，WIND，国信证券经济研究所整理

图5: 商业银行 ROE 水平持续下降



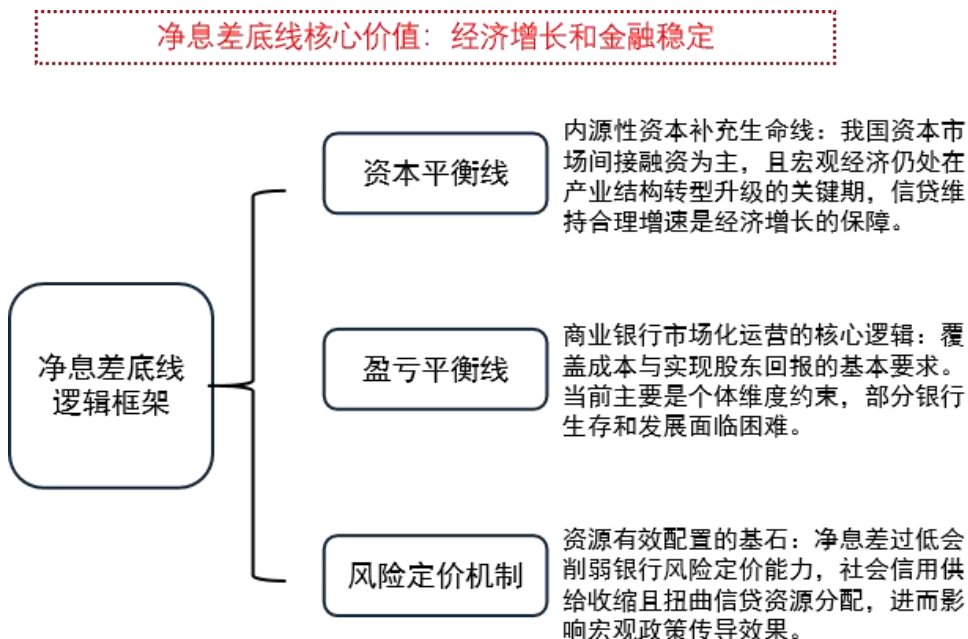
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

净息差底线思维核心价值：守住经济增长和金融稳定

我们在《银行业专题-银行择股主线和逻辑：复盘和展望》（2025年1月15日）等多篇报告中都提及过银行净息差底线思维的合理性和必要性，因为净息差维持在一个合理水平（动态而非静态）是推动经济健康可持续发展以及维护金融稳定的关键。

- **资本平衡线角度：**资本内源补充是银行资产能够持续扩张的动力。内源性资本补充是商业银行核心一级资本补充的主要途径，一旦银行的内源性资本补充机制失效或弱化，其资本充足率将面临巨大的下行压力，这将对银行资产负债表扩张形成制约。而在间接融资为主导的金融体系下，银行资产扩张受约束将冲击我国经济的增长。
- **盈亏平衡线角度：**银行市场化运营最基础的商业逻辑。当前银行业净息差离盈亏平衡线还比较远，但部分银行因为自身特殊情况，当前净息差水平下已难以实现盈亏平衡，长期以往也会冲击金融稳定性。
- **风险定价机制角度：**资源有效配置的基石。净息差本质是银行在承担了信用风险、期限错配风险等一系列复杂风险之后所获得的价格补偿。当净息差由于非市场化等因素被过度压缩之后，风险定价机制就会失效，进而影响宏观政策传导效果，造成资源配置扭曲，进而影响经济增长和金融体系的稳定性。

图6：银行净息差底线思维逻辑框架分析



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

净息差底线水平测算：资本平衡角度

上文我们指出当前银行业净息差离盈亏平衡线还比较远，虽然部分银行因自身因素已经面临压力。目前对于行业来说，净息差主要受资本平衡线约束。在不考虑外源融资的情况下，如果核心一级资本充足率需要维持不变，那么银行风险加权资产增速为：

$$\text{风险加权资产增速} \approx \text{资产增速} \approx \text{资本增速} = \text{ROE} (1 - \text{分红比例})$$

这里有两个假设，（1）假设银行的风险加权资产与总资产的增速相似。不过银行可以通过调整资产结构降低资本占用，不过这依赖于实体部门融资结构的变化，背后体现的是经济产业结构和融资结构的变革。（2）假设资本充足率维持不变，如果银行资本充足率仍有富余，那么可以通过降低资本充足率支持更高的资产扩张。目前5家国有大行资本有不同程度富余，不过均已纳入全球系统重要性银行，资本要求较高，目前仍不敢轻易下降资本充足率。

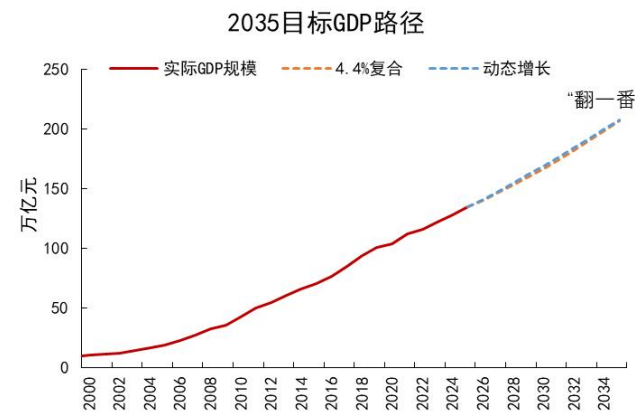
因此，测算银行业净息差底线主要分三步，首先测算银行支撑实体经济的合理的资产增速，以及对应的M2增速；然后要实现目标资产增速，在分红比例不变下ROE需要实现的水平；最后结合银行经营成本、信用成本等来测算银行需要维持的净息差水平。

■ 银行合理资产增速预测：6.0%~7.0%

“十五五”期间实际GDP复合增速为4.5%~4.9%。根据党的二十届四中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》总体部署，国信证券宏观团队在《宏观经济专题研究-年度展望之一：“十五五”增长新范式》（2025年11月15日）中指出，按照2035年我国人均GDP要达到“中等发达国家水平”测算，在合理通胀和适度升值前提下，“十五五”期间实际GDP增速需

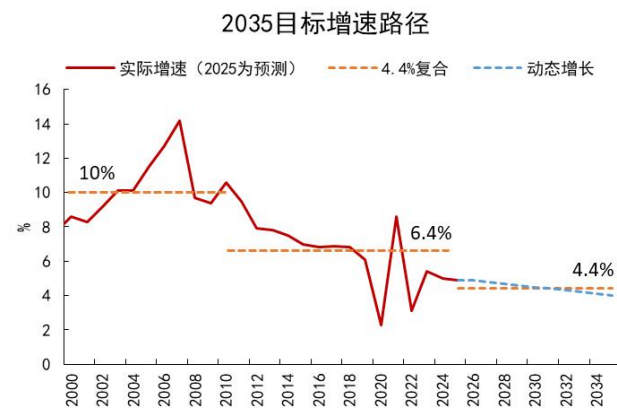
维持在 4.5%~4.9%，“十六五”期间为 4.0%~4.4%。当前我国反内卷政策持续加码，同时伴随经济内生性持续增强，预计“十五五”期间，GDP 平均指数均值能恢复到 1.5%~2.0%，据此“十五五”期间名义 GDP 增速约为 6.0%~6.9%。

图7: 4.4%复合增速可保障 2035 目标达成



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 未来十年增速变化推演

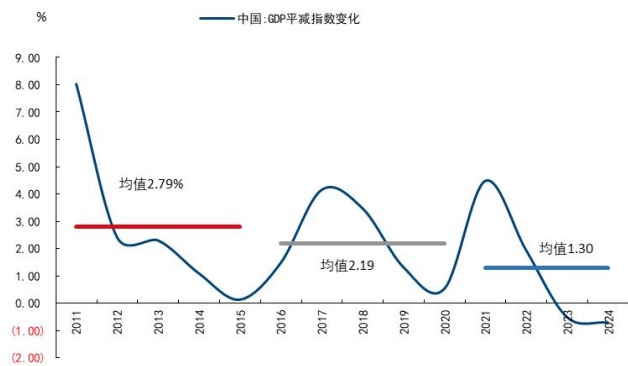


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

总而言之，综合考虑“十五五”期间经济增长目标，我国融资体系改革、经济结构转型等多因素，我们判断“十五五”期间 M2 增速仍有必要维持在 7.0%~8.0%。根据我国宏观经济运行逻辑是长期实践经验来看，每五年规划“M2 增速与名义 GDP 增速”差值均值约在 2.0%~2.5%（十三五期间我国金融体系去杠杆，因此差值处在较低水平）；考虑到我国近几年产业转型升级成效明显，高技术产业贡献逐步提升，M2 增速与名义 GDP 增速差值或略有回落。但由于产业结构、金融体制等变革是一项长期的任务，判断“十五五”期间“M2 增速与名义 GDP 增速”差值或回落至 1.5%~2.0%。据此，要实现“十五五”期间名义 GDP 6.0%~6.9%的增速目标，那么对应的 M2 增速约为 7.0%~8.0%

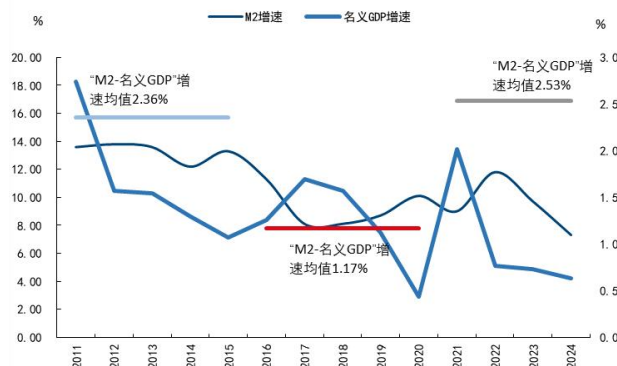
目前 M2 派生方式主要包括，1）银行信用扩张；2）财政赤字，其中银行信用扩张依然是主要派生方式，按照过去实践经验来看，银行业总资产增速与 M2 增速也基本上保持一致。不过近几年财政赤字贡献逐步提升，“十五五”期间积极的财政政策大概率仍延续，因此预计“十五五”期间银行业总资产扩张速度约 6.0%~7.0%。

图9: 我国 GDP 平减指数走势



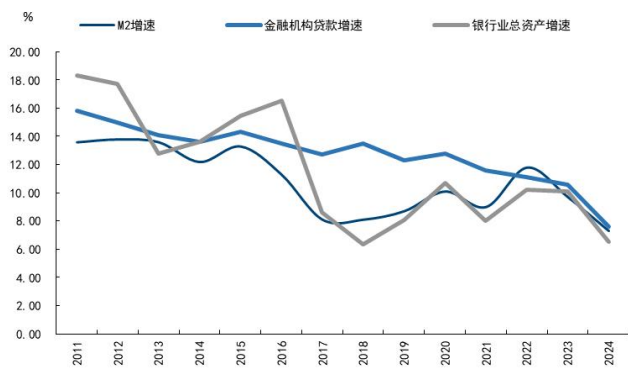
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10: M2 增速和名义 GDP 增速



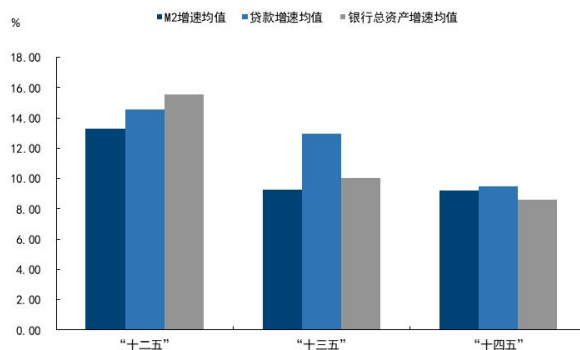
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：商业银行资产增速和M2增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：五年规划期间M2增速与银行总资产增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理。注：数据截至2025年10月。

■ 大行净息差底线测算：1.2%~1.3%

“十五五”期间大行ROE至少需要保持在7%~8%，据此测算的净息差底线水平约1.2%~1.3%。大行是锚，资本平衡主要探讨大行。当前大行分红率30%，根据内源融资下：资产增速 $\approx$ ROE（1-分红比例），7%~8%的ROE可以支撑的资产扩张速度约为4.9%~5.6%。相较于上述6.0%~7.0%的资产增速目标缺口大约在2%以内，预计可以通过外源融资（如本轮的财政注资等）实现。但是如果ROE降到约5%，那么内源融资仅能支撑约3.5%的资产增速，与目标资产增速缺口则扩大到3%以上，银行也会面临非常大的外源融资难题。按照大行ROE需要保持在7%~8%，测算的净息差底线约1.2%~1.3%（表1）。

表1：大行净息差底线测算

净息差	1.20%	1.30%
非息收入占比	25%	25%
成本收入比	35%	35%
资产减值计提成本	0.40%	0.60%
ROA	0.64%	0.53%
杠杆率	12.50	12.50
ROE	8.0%	6.6%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理和测算

2026年净息差测算：不考虑降息

报告主要测算存贷款利率变化对净息差的影响，忽略非信贷业务的影响。一是我国间接融资为主的融资体系，存贷款是核心影响因素；二是同业业务、金融投资等定价因素众多，且波动较大，预测难度更大且准确性更低，但对最终净息差的影响相对较小。

测算结果显示，2026年贷款利率下降约24bps，存款利率下降约14~17bps，对应的存贷业务拖累净息差下降约2~5bps。

贷款：下降约24bps，拖累净息差同比下降约15bps

报告采用《银行业专题-2024年净息差影响因素定量分析》（2024年6月4日）量化方法，但考虑了两个核心变化：（1）按揭：由于2024年四季度存量按揭利率和按揭重定价周期都迎来了一次性调整，重定价周期最短调整为3个月。因此

本报告测算时需要考虑按揭存量已经一次性重定价过，且在测算时假设按揭在重定价周期内也是均匀分布的。（2）债务置换：2024年召开的十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议，涉及10万亿元隐债置换规模，置换贷款利率一般处在较高水平，会对银行净息差带较大冲击。

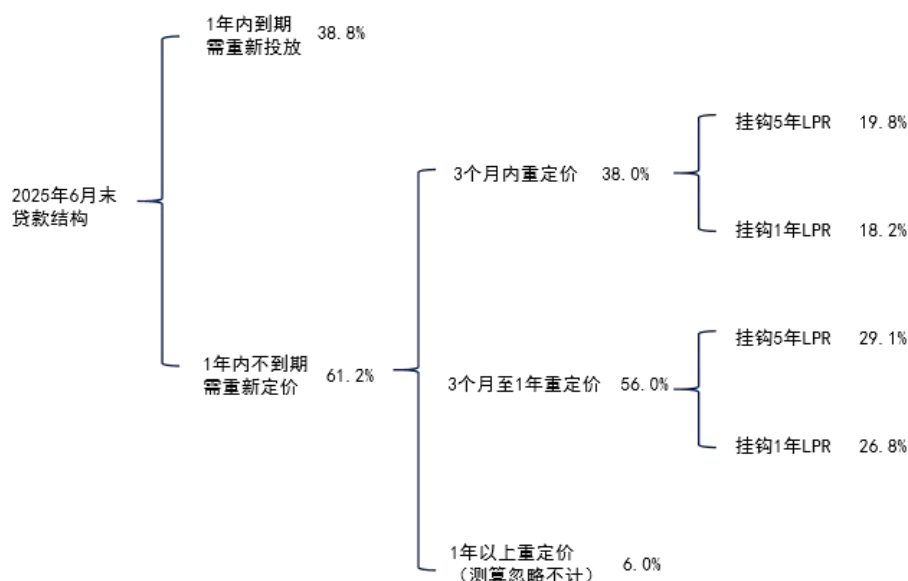
■ 重定价因素：拖累2026年净息差下降约0.7bps

2025年4月1年期和5年期LPR均下降10bps，重定价影响持续到2026年4月。经测算重定价因素拖累2026年贷款利率同比下降约1.1bps，对应拖累净息差下降约0.7bps。要测算存量贷款重定价对贷款平均利率的影响，则需要确定三个问题：（1）存量贷款在2026年内不到期但因挂钩LPR需重定价的比例；（2）重定价贷款中，挂钩5年期LPR和1年期LPR的比例；（3）贷款重定价日分布情况。

- 首先，确定2026年重定价的贷款比例。根据银行披露的到期日/以合同到期日划分的未折现合同现金流分布，1年以上到期的贷款比例为61.2%。38.8%是2026年到期需要重新投放的部分，下文单独测算。
- 然后，确定挂钩LPR情况。假设，到期日在5年以上的贷款全部挂钩5年期LPR，到期日在5年以内的贷款中有25%的贷款也是挂钩5年期LPR。那么意味着到期日1年以上重定价贷款中，有52.1%挂钩的是5年期LPR，47.9%挂钩的是1年期LPR。
- 最后，确定重定价日分布情况。假设重定价贷款部分与贷款总额的重定价日分布相同，那么按照银行披露的重定价日分布结构，3个月内重定价贷款占贷款总额的比例为38.0%，3个月至1年内重定价贷款占贷款总额的56.0%。最后我们假设两个阶段重定价贷款挂钩LPR情况一样。

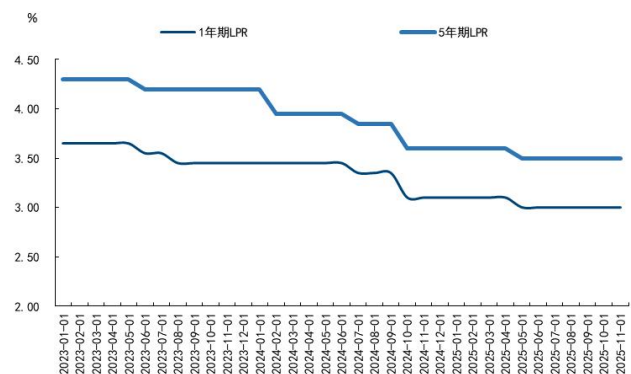
综上，我们确定了银行到期日和重定价日分布（图13）。本部分主要测算1年内不到期但因挂钩LPR需重定价部分贷款对净息差的拖累，该部分贷款占贷款总额的比重为61.2%。对于1年内到期需要重新投放的贷款测算见下文。

图13：2025年6月末贷款期限结构



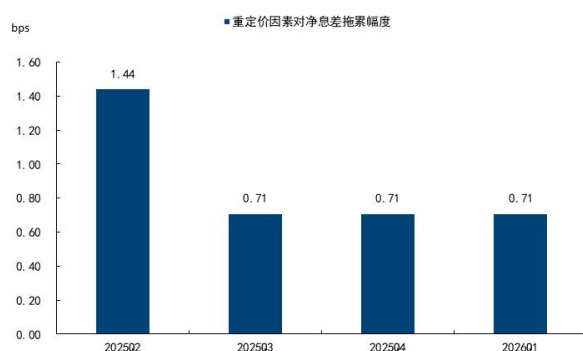
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：测算时假设贷款结构保持不变

图14: 2025 年 4 月 LPR 下降 10bps



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 2025 年 LPR 下降对净息差拖累幅度

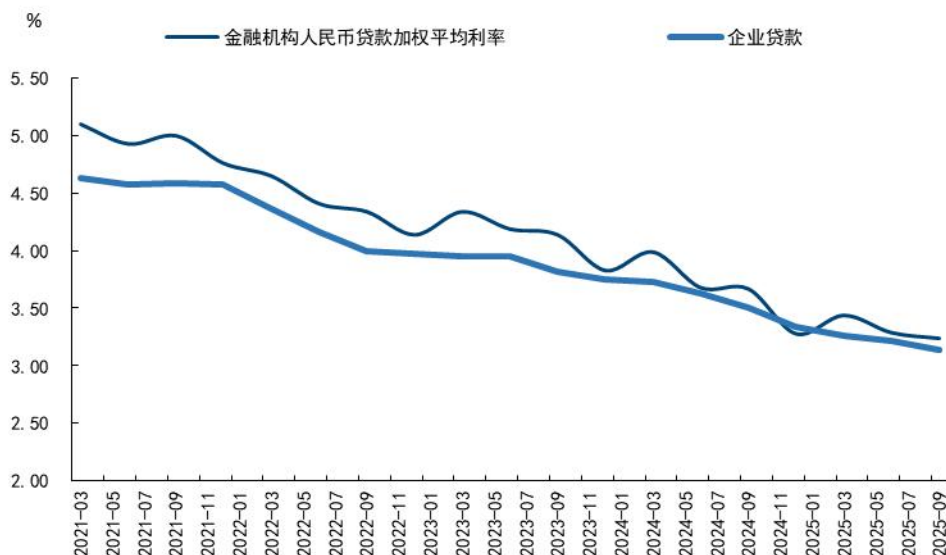


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

■ 新发放贷款利率: 拖累 2026 年净息差下降约 8.8bps

新发放贷款利率受 LPR 和加点两个因素影响, 但每笔贷款的 LPR 加点降幅是难以测算的, 因为涉及到贷款供需格局和贷款合同期限等等。比如, 最新到期的一笔企业贷款重新投放的利率定价为: $3.14\% = 1 \text{ 年期 LPR } (3.0\%) + 14\text{bps}$; 如果这笔到期的贷款是 2021 年一季度投放的, 则利率定价为: $4.63\% = 1 \text{ 年期 LPR } (3.85\%) + 78\text{bps}$, 那么对应的加点降幅则为 64bps; 如果这笔贷款是 2025 年初投放的, 那么利率定价为: $3.26\% = 1 \text{ 年期 LPR } (3.10\%) + 16\text{bps}$, 那么对应的加点降幅则仅为 2bps。贷款合同定价加点的调整对实际利率变化影响很大。

图16: 金融机构新发放贷款平均利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

为了方便测算, 我们简单假设到期新投放的贷款是 2019 年三季度 LPR 改革以来季度均衡投放的。不过对于按揭, 由于存量按揭利率在 2024 年四季度经过一次性调整, 新发放按揭利率当前基本稳定, 我们判断不降息情况下, 按揭到期重新投放对净息差冲击基本上可以忽略。

因此我们主要考虑一般贷款新发放利率降幅：（1）LPR 加点降幅：按照 LPR 挂钩比重测算，当前一般贷款 LPR 加点约 47bps，假设 2026 年末 LPR 加点维持在约 45bps，由此测算的新发放贷款利率 LPR 加点同比降幅为 37.4bps；（2）LPR 下降影响：2025 年 4 月 LPR 下降 10bps 带来 2026 年新发放贷款利率同比下降约 2.5bps。考虑一般贷款占贷款总的 80.6%，以及新发放贷款占贷款总额的 38.8%，由此测算的新发放贷款拖累贷款利率同比下降约 12.5bps，拖累净息差同比下降约 7.7bps。

■ 债务置换：拖累 2026 年净息差下降约 6bps

根据《新一轮债务置换政策点评：化债缓解银行资产质量担忧》（2024 年 11 月 9 日）测算，若债务置换最终涉及到的银行贷款比例达到 90%，那么债务置换拖累 2026 年贷款利率下降约 10bps，拖累净息差下降约 6bps。

表2：化债对银行业净息差的拖累

	化债专项债规模 (亿元)	置换的隐债原来的利息 支出 (亿元)	置换贷款不同比例下，拖累银行业净息差下降幅度 (bps)			
			50%	70%	90%	100%
2024A	28,000	2,285	3	5	6	7
2025A	28,000	2,285	3	5	6	7
2026A	28,000	2,285	3	5	6	7
2027A	8,000	653	1	1	2	2
2028A	8,000	653	1	1	2	2
累计	100,000	8,160	12	17	22	24

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理和测算

总结，我们选取 15 家上市国股行作为样本行，测算结果显示 2026 年贷款利率同比下降约 24bps，拖累净息差同比下降约 15bps。不过上述测算有一个核心假设，即贷款结构未调整，实际中当前高收益的大零售贷款等占比仍在下降，如果该趋势延续，这会进一步拖累贷款利率降幅。

存款：利率下降约 14~17bps，提振净息差约 10~13bps

存款成本下降主要来自于，（1）存款到期后挂牌利率的调降；（2）存款期限缩短带来的利率下降。测算存款成本降幅，首先需要知道 2026 年内到期的定期存款占比，然后需要知道到期的存款期限结构和利率降幅。

- 2026 年重定价定期存款比重：根据存款重定价日分布，15 家国股行 1 年以内到期存款（包括即时到期存款）占比为 77.5%。15 家国股行活期存款占比约为 38.0%，那么 2026 年到期的定期存款占比为 39.5%。
- 到期的定期存款期限结构和利率降幅：目前银行并没有披露存款期限结构数据。利率降幅方面，根据工商银行挂牌利率测算，2026 年到期的三年期存款挂牌利率平均降幅约为 118bps，二年期存款挂牌利率平均降幅约为 48bps，1 年期存款挂牌利率平均降幅约为 6bps，半年和 3 个月存款挂牌利率维持不变。

由于目前银行并没有披露存款期限结构，测算时假设到期的定期存款中三年期存款占比 20%、二年期存款占比 20%，一年期存款占比 30%，一年期以内存款占比 30%。

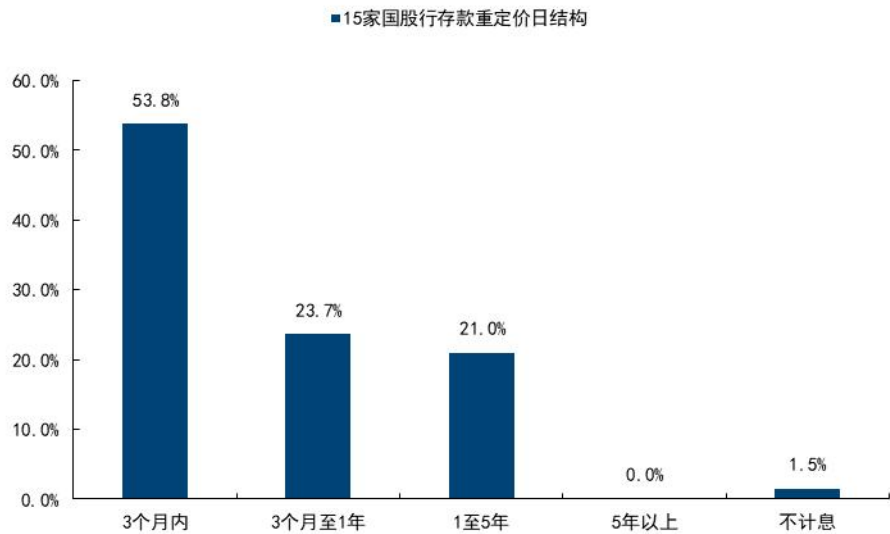
（1）若存款期限结构不变：测算结果显示 2026 年存款成本下降约 13.8bps，带来净息差提升约 10.2bps；

（2）若三年期存款全部转换为 1 年期存款：测算结果显示 2026 年存款成本下降约 16.2bps，带来净息差提升约 12.0bps；

（3）若三年期存款有 30%转变为 1 年期，30%变化为活期，40%仍然是三年期：

测算结果显示 2026 年存款成本下降约 17.4bps，带来净息差提升 12.9bps。

图17: 15 家国股行 2025 年 6 月末重定价日结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表3: 工商银行存款挂牌利率

	2015/10/24	2022/9/15	2023/6/8	2023/9/1	2023/12/22	2024/7/25	2024/10/18	2025/5/20
活期	0.30%	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	0.10%	0.05%
3 个月	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%	0.80%	0.65%
半年	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	1.00%	0.85%
一年	1.75%	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%	1.10%	0.95%
二年	2.25%	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%	1.20%	1.05%
三年	2.75%	2.60%	2.45%	2.20%	1.95%	1.75%	1.50%	1.25%
五年	2.75%	2.65%	2.50%	2.25%	2.00%	1.80%	1.55%	1.30%
协定存款	1.00%	0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	0.20%	0.10%
通知存款								
一天	0.55%	0.45%	0.45%	0.45%	0.25%	0.15%	0.10%	0.10%
七天	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%	0.70%	0.45%	0.30%

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

总结：不考虑降息，2026 年净息差收窄约 2~5bps

根据测算，2026 年银行净息差同比下降约 2~5bps，大概率是此轮净息差下行周期的尾声。选取 15 家国股行，不考虑存贷结构变化，测算结果表明：（1）2026 年贷款利率同比降幅为 24bps，拖累息差同比收窄约 15bps；（2）2026 年存款利率下降约 14~17bps，带来净息差提升约 10~13bps。由于财报披露的存贷期限结构数据较为粗略，因此在测算时存在诸多假设，预测值与实际值会有差异。但相较于《银行业专题-2024 年或是此轮业绩下行周期尾声》测算结果 2024-2025 年净息差同比收窄约 21bps 和 11bps（在报告原测算结果上考虑了债务置换的影响），测算的 2026 年净息差降幅已经明显收窄。

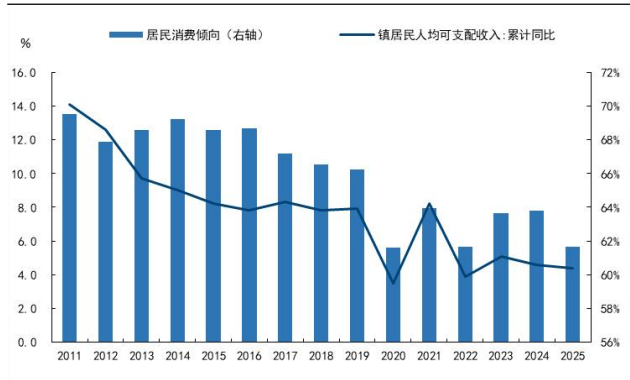
2026 年货币政策展望

总的基调：合理充裕，相机抉择

央行在《2025 年三季度货币政策执行报告》中指出下一阶段货币政策主要思路要，“平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，强化宏观政策取向一致性，做好逆周期和跨周期调节”。因此，2026 年“合理充裕+相机抉择”的货币政策总基调，既有“十五五”开局战略支撑，又有经济基本面的现实需求，也有利于防范金融风险，是“战略适配、现实约束、工具支撑”三大维度综合考量的最优选择。

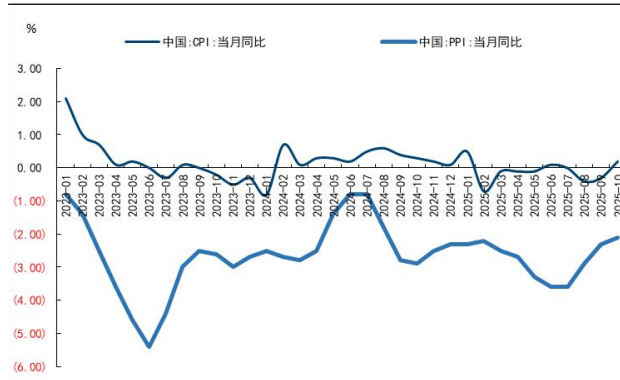
- 2026 年作为“十五五”规划启动首年，并且当前经济仍面临实体部门需求不足等现实困境，需要适度宽松的货币政策与积极财政协同发力，助力实现经济稳增长以及走出物价低位运行的负反馈。
- 目前我国融资成本处在低位，金融体系面临巨大的净息差压力，并且面临融资成本下降对经济边际效应减弱等现实困境，因此“相机决策不搞预防式降息”成为应对复杂经济金融环境的核心策略。并且，2026 年 GDP 平减指数环比大概率改善，这意味着即使不降息实际利率也处在下行趋势中。
- 货币政策工具“多元化+精准化”也为相机决策而非预防式刺激提供了坚实的支撑。我国货币政策“精准滴灌”转型效果明显，人行能根据不同场景灵活选择工具，结构性货币政策全方位适配了实体经济高质量发展的需求。

图18：居民收入结构和边际消费倾向仍然处在较低水平



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理。注：数据截至 2025 年 9 月末。

图19：CPI 和 PPI 现边际改善态势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

LPR 下降 10bps，相机抉择下的精准平衡

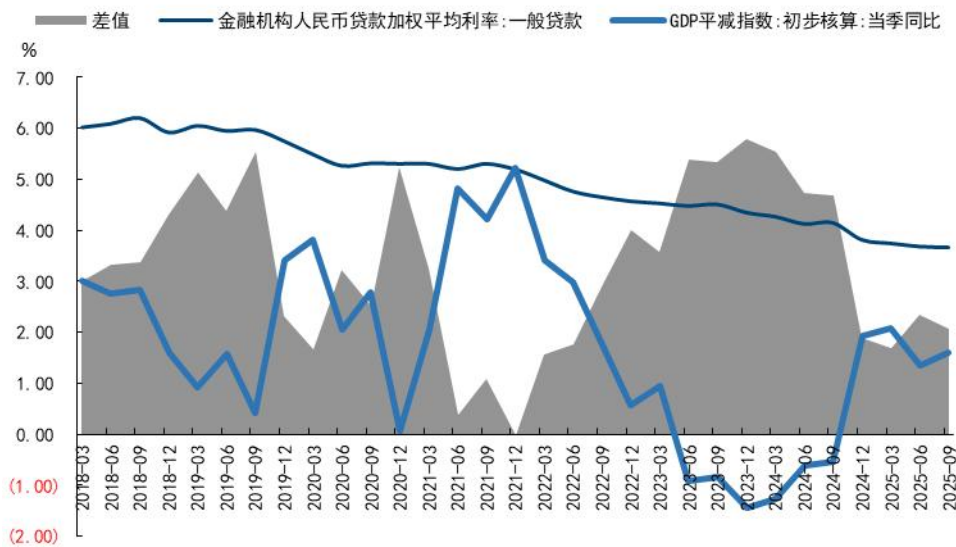
我们判断“相机抉择地保持净息差稳定”将是 2026 年人行政策目标之一，LPR 下降 10bps 概率较大，更大力度的降幅需要经济复苏受阻等数据触发。虽然当前经济仍面临实体部门需求不足困境，不过在一系列政策引导下经济陷失速风险的概率大幅下降。上文我们指出，银行净息差底线思维有其必要性和合理性，决定了 2026 年降息需要精准审慎。

由于存款挂牌利率进一步调降压力较大，因此在未有迹象表明经济数据会进一步下降的环境下，我们判断 2026 年 LPR 大概率下降 10bps。储蓄仍是我国居民主要资产配置方向，2025 年存款挂牌利率已经在低位，一年期存款挂牌利率仅 0.95%。同时，我们上文指出，2026 年物价环比大概率改善，CPI 同比或恢复正增长，因

此实际存款利率降是在下降趋势中的。因此，我们判断 2026 年 LPR 下降 10bps 概率较大，但由于外部环境仍有非常大的不确定性，若后续经济复苏遇阻，不排除 LPR 降幅扩大，但大概率伴随存款挂牌利率的调降来稳定净息差水平。

整体而言，在当前环境下，净息差和存款利率都已进入稳为主的阶段，进一步下降的空间很窄，概率也比较小，相机抉择地保持利率稳定将是人行大概率的政策选择。

图20: 我国实际贷款利率处在低位且在下行趋势中



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

表4: 工商银行存款挂牌利率

	工商银行挂牌利率							
	2015/10/24	2022/9/15	2023/6/8	2023/9/1	2023/12/22	2024/7/25	2024/10/18	2025/5/20
活期	0.30%	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	0.10%	0.05%
3 个月	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%	0.80%	0.65%
半年	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	1.00%	0.85%
一年	1.75%	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%	1.10%	0.95%
二年	2.25%	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%	1.20%	1.05%
三年	2.75%	2.60%	2.45%	2.20%	1.95%	1.75%	1.50%	1.25%
五年	2.75%	2.65%	2.50%	2.25%	2.00%	1.80%	1.55%	1.30%
协定存款	1.00%	0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	0.20%	0.10%
通知存款								
一天	0.55%	0.45%	0.45%	0.45%	0.25%	0.15%	0.10%	0.10%
七天	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%	0.70%	0.45%	0.30%

资料来源：工商银行官网，国信证券经济研究所整理

降准 50bps，国债买卖工具常态化

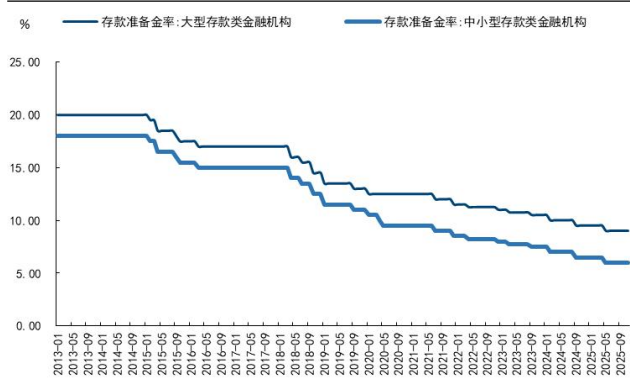
■ 基础货币缺口测算：降准 0.5pct 必要性高

近年来降准的核心功能是弥合 M2 合理增长的货币缺口。参照《2025 年银行业资产负债配置展望：财政与信用双引擎》（2024 年 12 月 9 日）的测算方法，如果

2026 年 M2 增速保持在 7.0%~8.0%，若不考虑降准，那么对应的基础货币缺口大概为 2.7~3.0 万亿元。

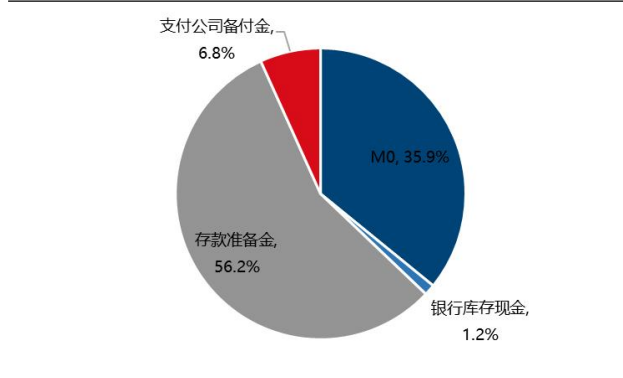
结合当前金融机构存款准备金率水平以及广义再贷款到期量等因素，我们判断 2026 年人行大概率降准 0.5 个百分点释放资金约 1 万亿元，广义再贷款和国债买卖投放基础货币约 1.5~2.0 万亿元。2024-2025 年 MLF 到期量分别是 7.08 万亿元和 5.09 万亿元，分别降准 1.0 个和 0.5 个百分点。2026 年 MLF 到期量 5.85 万亿元，2025 年 11 月末大型银行存准率 9.0%，中小型银行存准率 6.0%，判断 2026 年人行继续调降存准率 0.5 个百分点。根据人民银行在《国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况》中指出，“降低存款准备金率 0.5 个百分点，预计将向市场提供长期流动性约 1 万亿元”。

图21：金融机构法定存款准备金率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：基础货币结构



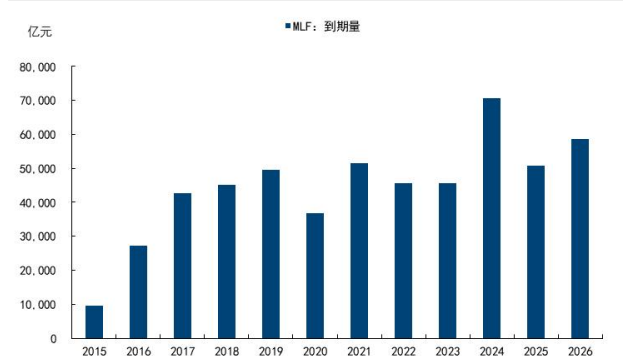
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：央行广义再贷款及增量



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理。注：数据截至 2025 年 10 月末。

图24：MLF 到期量



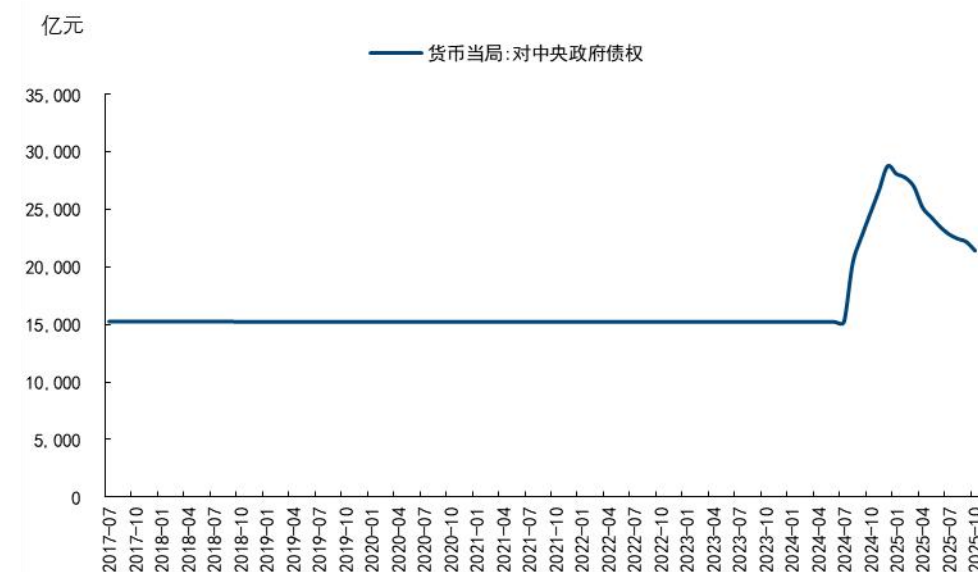
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 国债买卖工具常态化，未来基础货币投放重要方式

伴随银行存款准备金率下行空间有限，MLF 等广义再贷款工具规模扩大后弊端显现，国债买卖未来将逐步成为弥补货币缺口的重要工具。2023 年中央金融工作会议就提出要在公开市场操作中逐步增加国债买卖，2024 年 6 月陆家嘴论坛上，潘功胜行长提及推动公开市场操作中增加国债买卖，当年 8 月人行正式开展操作。2025 年初因债券市场供求失衡等因素，人行暂停该操作，2025 年 10 月恢复操作，

这也意味着该工具从阶段性探索走向常态化运行。

图25：2024 年 8 月央行重启国债买卖操作



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

考虑降息：2026 年净息差下降约 5~8bps

根据上文测算，若 2026 年 LPR 不下降，银行净息差同比下降约 2~5bps。然后，本文又指出 2026 年 LPR 大概率下降 10bps，考虑到目前大部分贷款利率定价已经挂钩 LPR，当前 LPR 加点稳定，那么 LPR 下降 10bps 会拖累贷款利率下降略低于 10bps，对应拖累净息差下降约 6bps。

我们判断存款利率已进入以稳为主的阶段，在 LPR 降幅不大的情况下，存款挂牌利率进一步下调概率比较小。但存款结构仍有调整空间，比如 11 月以来国有大行已陆续全面停售 5 年期大额存单，部分中小银行也下架了五年期定期存款产品。简单假设 2026 年到期的定期存款中五年期存款占比为 5%，若到期后全部转为 1 年期存款，那么可带来存款利率下降约 4bps，提振净息差约 3bps。

总结，我们判断 2026 年 LPR 大概率下降 10bps，存款挂牌利率不调整，银行主要通过优化存款结构等方式进一步引导存款利率下降。测算结果显示 2026 年净息差同比下降约 5~8bps。

投资建议

2026 年净息差降幅大幅收敛，并且大概率是此轮净息差下行周期的尾声，这与前两年行业净息差普遍下行且底线不确定形成了鲜明的对比，也将成为 2026 年择股的重要考量因素。

2026 年择股主要聚焦两个方向，一是，净息差率先迎来拐点的优质个股，以及降息拐点明确且改善明显的个股，重点推荐宁波银行、常熟银行；同时，积极关注长沙银行、渝农商行和重庆银行等，布局此类个股追求超额收益。二是，绝对收益资金角度，布局股息率具有吸引力的基本面稳健个股，重点推荐招商银行、

工商银行、江苏银行等。以保险为代表的绝对收益资金依然面临资产荒，长债利率大概率仍在区间运行，权益市场波动率大概率增大，因此基本面稳健个股依然是保险资金等绝对收益资金的重要选择。

风险提示

稳增长不及预期，银行资产质量下行压力增大。银行是强监管行业，若后续发布的政策不利于短期银行基本面，则会对银行短期估值带来冲击。国际政治动荡，海外不确定加大，需要警惕海外局势变化对风险偏好的影响。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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