

行业研究 | 行业专题研究 | 银行

银行金融投资解析一：全国性银行金融投资表现如何？



| 报告要点

整体来看，全国性银行金融投资资产质量依旧处于可控区间内。不良率整体处于较低水平，截至 2024 年 6 月末，全国性银行 AC、OCI 的静态不良率分别为 0.86%、0.11%，绝对水平低于商业银行 1.56% 的不良贷款率。虽然拨备略有不足，但金融资产风险分类新规过渡期为 2025 年底，银行尚有时间腾挪。另一方面，截至 2024 年 10 月 29 日，申万银行指数 PB 为 0.52 倍，处于 2018 年以来 37.88% 的分位数水平。申万银行指数股息率 TTM 达到 4.98%，该收益水平相较当前无风险收益率以及存款利率均具备显著优势，银行股仍旧具备长期投资价值。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



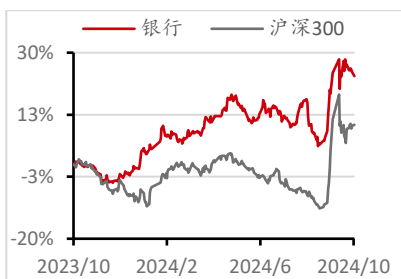
陈昌涛

银行

银行金融投资解析一：全国性银行金融投资表现如何？

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《银行：存量按揭利率以及LPR下调对银行息差影响有多大？》2024.10.08
- 《银行：金融多措并举发力支持高质量发展》2024.09.24



扫码查看更多

➤ 金融投资收入周期性较弱，能够帮助银行业绩保持稳健

金融投资是商业银行利息收入的重要来源，截至2024H1末，15家上市的全国性银行金融投资的利息收入占整体利息收入的22.71%。相较于贷款而言，金融投资收益对经济周期的敏感度相对更低。以2021Q3-2022Q2为例，贷款需求指数由2021Q3的68.30%下降至2022Q2的56.60%，而中资全国性大型银行有价证券及投资的同比增速由2021Q3末的3.61%提升至2022Q2末的12.56%。近年来银行金融投资规模快速增长，截至2024年9月末，中资全国性大型银行金融投资同比+12.19%。

➤ 配置情况：金融投资以政府债为主，且未评级债券占比较高

从A股上市的全国性银行来看，金融投资主要配置的还是债券类资产。截至2024年6月末，全国性银行金融投资中债券达到57.63万亿元，占比达到87.74%。进一步拆分来看，债券投资以政府债为主。截至2024年6月末，全国性银行债券投资中政府债券占比为67.84%，且近年占比逐步提升。从债券的信用评级结构来看，整体呈现“两头大，中间小”的格局。2024年6月末全国性银行债券投资中AAA级债券占比为47.71%，无评级债券占比达到46.33%，其余评级的债券占比不足6%。

➤ 整体资产质量：金融投资不良率较低，但不良覆盖率尚需提升

金融资产风险分类新规下，金融投资资产质量分类标准与信贷资产趋同。我们参照信贷资产的不良率、拨贷比、拨备覆盖率的概念定义金融投资相关指标。截至2024年6月末，全国性银行AC、OCI的静态不良率分别为0.86%、0.11%，整体低于商业银行不良贷款率。从拨备计提来看，截至2024年6月末，全国性银行AC、OCI的拨备率分别为0.85%、0.38%，整体水平略显偏低。从拨备覆盖率来看，全国性银行OCI不良覆盖率尚可，但AC不良覆盖率偏低，2024年6月末仅有57.67%。

➤ 个体资产质量：分化较为明显，部分行后续需补提拨备

工商银行、招商银行金融投资资产质量较好。以AC为例，截至2024年6月末，二者静态不良率分别为0.03%、1.51%，但AC不良覆盖率分别达到85.99%、97.61%，二者（第三阶段AC余额-第三阶段AC减值准备）的缺口仅有4.40、6.47亿元。而部分股份行金融投资资产质量相对较弱，以浦发银行为例，其AC不良率为5.48%，明显高于其他全国性银行。同时，浦发银行AC不良覆盖率仅有35.26%，AC减值未覆盖的缺口超481亿元，后续需逐步补提相应的拨备。

➤ 投资建议：金融投资资产质量尚可，股息率优势依旧显著

整体来看，全国性银行金融投资资产质量依旧处于可控区间内。不良率整体处于较低水平，虽然拨备略有不足，但金融资产风险分类新规过渡期为2025年底，银行尚有时间腾挪。另一方面，截至2024年10月29日，申万银行指数PB为0.52倍，处于2018年以来37.88%的分位数水平。申万银行指数股息率TTM达到4.98%，该收益水平相较于当前无风险收益率以及存款利率均具备显著优势，银行股仍旧具备长期投资价值。

风险提示：经济增长不及预期，资产质量恶化，政策转向

正文目录

1. 金融投资是银行对冲周期的重要手段	4
2. 全国性银行金融投资配置情况：债券以政府债为主，无评级债券占比较高...	5
3. 全国性银行金融投资资产质量：整体风险可控，不良覆盖率需进一步提升...	7
3.1 金融投资静态不良率处于较低水平	8
3.2 金融投资拨备率处于较低水平	9
3.3 金融投资不良覆盖率偏低	11
4. 投资建议：金融投资资产质量尚可，股息率优势依旧.....	12
5. 风险提示	13

图表目录

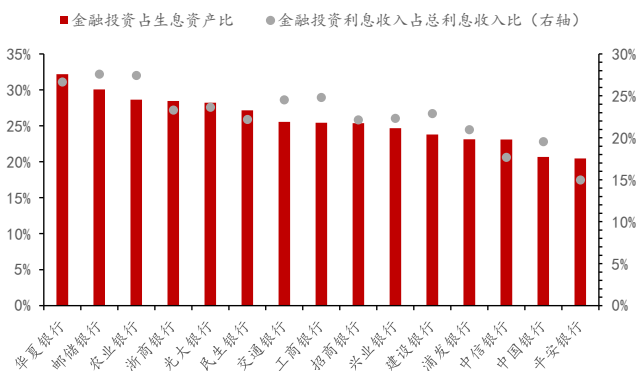
图表 1： 金融投资是银行利息收入的重要来源	4
图表 2： 金融投资与贷款需求呈反向变化	4
图表 3： 中资全国性大型银行金融投资快速增长	5
图表 4： 中资全国性大型银行金融投资以债券为主	5
图表 5： 全国性银行金融投资以 AC 为主	5
图表 6： 全国性银行金融投资中债券占比近九成	5
图表 7： 全国性银行债券投资以政府债、金融同业债券为主	6
图表 8： 全国性银行债券投资中 AAA 级与无评级债券占比接近	6
图表 9： 全国性银行债券投资的信用评级结构差异较大	7
图表 10： 《商业银行金融资产风险分类办法》下五级分类执行标准	8
图表 11： 全国性银行 AC 不良率边际改善，OCI 不良率边际提升	9
图表 12： 全国性银行金融投资静态不良率分化显著	9
图表 13： 全国性银行 AC 不良率边际改善，OCI 不良率边际提升	10
图表 14： 全国性银行金融投资拨备率分化显著	10
图表 15： 全国性银行 AC 不良覆盖率较低	11
图表 16： 全国性银行不良金融投资拨备覆盖率整体偏低	12
图表 17： 银行估值依旧处于较低水平	13
图表 18： 当前申万银行股息率 TTM 近 5%	13

1. 金融投资是银行对冲周期的重要手段

金融投资是商业银行利息收入的重要来源，收益水平相对偏低。银行收入主要来源于利息收入，而利息收入由主要来源于贷款以及金融投资。以上市的全国性银行为例，截至 2024H1 末，15 家上市的全国性银行金融投资平均余额占生息资产平均余额比的均值为 25.79%，对应的利息收入占比为 22.71%，即金融投资是商业银行利息收入的重要来源。从收益水平来看，全国性银行金融投资的利息占比均低于资产规模占比，也即表明金融投资收益水平低于整体生息资产收益水平。

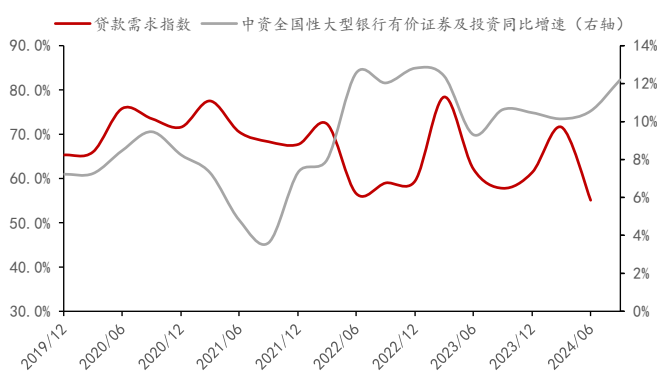
金融投资周期性较弱，是商业银行维持业绩稳健增长的重要手段。相较于贷款而言，金融投资收益水平相对较低，但对经济周期的敏感度相对更低。以 2021Q3-2022Q2 为例，贷款需求指数由 2021Q3 的 68.30% 下降至 2022Q2 的 56.60%，与此同时，中资全国性大型银行有价证券及投资的同比增速由 2021Q3 末的 3.61% 提升至 2022Q2 末的 12.56%，贷款需求走弱时金融投资能够作为备选项弥补相应的缺口，从而保证银行业绩的稳健增长。

图表1：金融投资是银行利息收入的重要来源



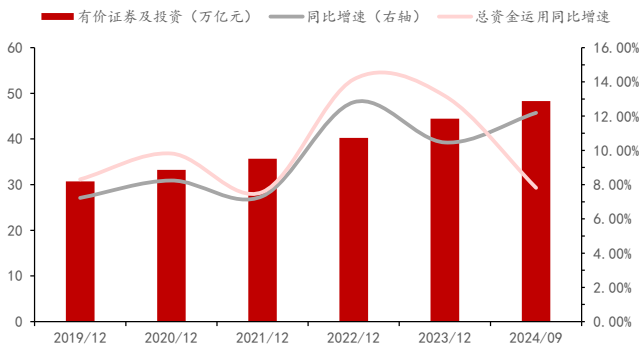
资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所

图表2：金融投资与贷款需求呈反向变化

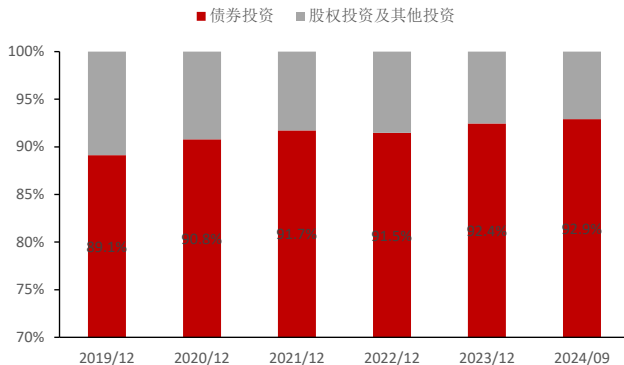


资料来源：Wind，国联证券研究所

近年来银行金融投资规模快速增长，且债券占比持续提升。近年来，实体经济有效需求偏弱，导致银行金融投资规模快速增长。以中资全国性大型银行为例，截至 2024 年 9 月末，中资全国性大型银行有价证券及投资余额为 48.28 万亿元，同比+12.19%，增速较总资产增速高 4.37pct。从结构来看，银行整体风险偏好较低，投资以债券为主。截至 2024 年 9 月末，中资全国性大型银行有价证券及投资中债券占比达到 92.92%，较 2023 年末+0.47pct。

图表3：中资全国性大型银行金融投资快速增长


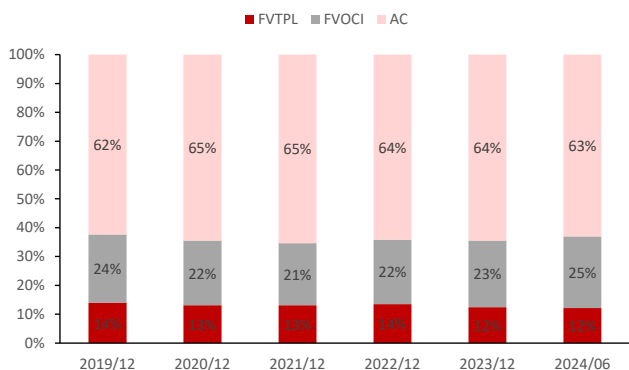
资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所

图表4：中资全国性大型银行金融投资以债券为主


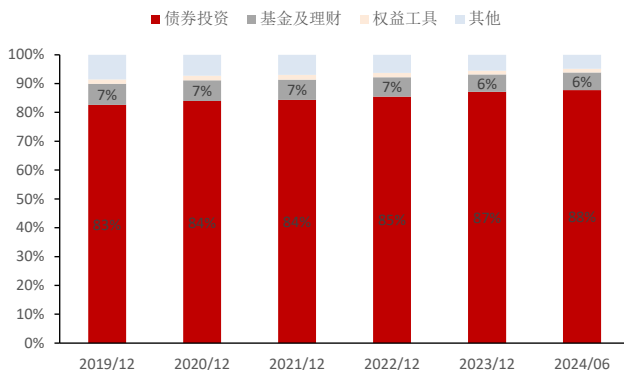
资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 全国性银行金融投资配置情况：债券以政府债为主，无评级债券占比较高

全国性银行金融投资以 AC 为主，从资产类别来看以债券投资为主。截至 2024 年 6 月末，15 家 A 股上市的全国性银行金融投资余额合计达 73.06 万亿元，同比+10.46%。从计量方式来看，全国性银行金融投资以 AC 为主，TPL 占比最低。截至 2024 年 6 月末，全国性银行金融投资中 63.01% 为 AC，24.84% 为 OCI，TPL 占比仅有 12.14%。从资产类别来看，全国性银行金融投资以债券为主，基金及权益工具等占比较低。截至 2024 年 6 月末，全国性银行金融投资中债券达到 57.63 万亿元，占比为 87.74%，债券投资占据绝大部分。

图表5：全国性银行金融投资以 AC 为主


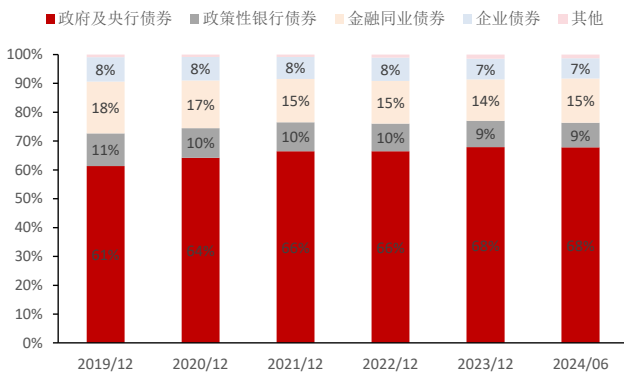
资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所

图表6：全国性银行金融投资中债券占比近九成


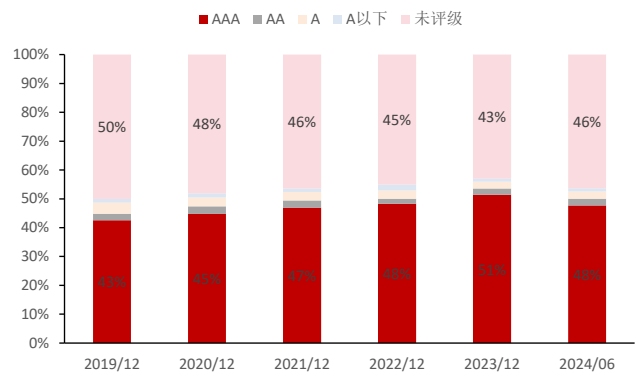
资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所

全国性银行债券投资以政府债以及金融机构同业债券为主。我们进一步拆分债券结构，全国性银行债券投资按主体分类大体上可分为政府债券、政策性银行债券、金融机构同业债券以及企业债券。截至 2024 年 6 月末，上述四类债券分别占全国性银行债券投资的 67.84%、8.55%、15.29%、7.06%。其中政府债券占比近年来呈逐年上升趋势。2024 年 6 月末全国性银行债券投资中政府债券占比较 2019 年末+6.49pct。

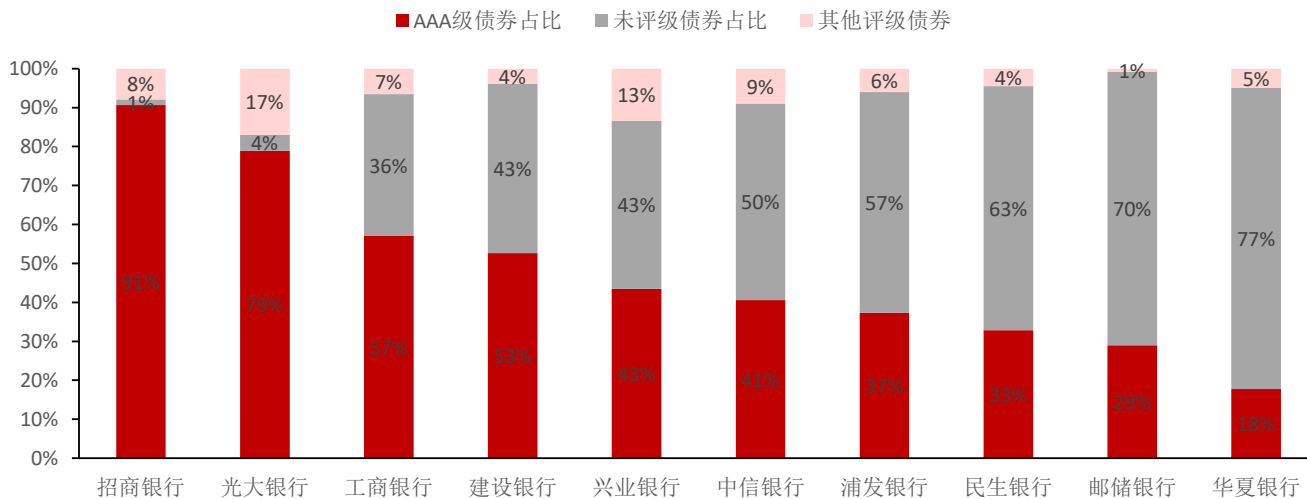
债券投资的信用评级结构呈现“两头大，中间小”的格局，且银行个体间分化较大。从信用评级来看，2024 年 6 月末全国性银行债券投资中 AAA 级债券占比为 47.71%，无评级债券占比达到 46.33%，其余评级的债券占比不足 6%。从单个银行来看，招商银行债券投资评级表现最优。招商银行（2023 年数据）债券投资中 AAA 级占比高达 90.63%，未评级债券占比不足 8%。与之相反，华夏银行投资的债券中 AAA 级债券占比在样本中最低，2024 年 6 月末仅有 17.79%，而未评级债券占比高达 77.23%。

图表7：全国性银行债券投资以政府债、金融同业债券为主


资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所

图表8：全国性银行债券投资中 AAA 级与无评级债券占比接近


资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所；注：此处样本不包括数据缺失较多的农业银行、中国银行、交通银行、浙商银行、平安银行

图表9：全国性银行债券投资的信用评级结构差异较大


资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所；注：此处仅选取数据较为齐全的全全国性银行，其中招商银行因中报未披露相关数据，此处数据为2023年数据。

3. 全国性银行金融投资资产质量：整体风险可控，不良覆盖率需进一步提升

金融资产风险分类新规下金融投资资产质量值得关注。2023年2月11日，中国人民银行、原银保监会联合发布《商业银行金融资产风险分类办法》，要求商业银行将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，并明确了以债务人为中心的风险分类理念。《办法》主要内容包括：1) 进一步明确分类资产的范围，将银行交易账簿下的金融资产以及衍生品交易形成的相关资产排除在办法适用范围外；2) 进一步厘清金融资产五级分类与会计处理的关系，明确已发生信用减值的资产为不良资产；3) 进一步优化部分分类标准，对交叉违约、重组资产等条款进行调整与完善；4) 进一步细化实施时间与范围，合理设置过渡期，提出差异化实施安排。《办法》实施前，银行的债券、债权投资是不强制进行五级分类并进行相应减值计提，《办法》实施后银行金融投资部分的风险也将逐步显现，不同银行之间差异将明显加大。《办法》自2023年7月1日起施行，2025年年底完成存量业务的重分类。风险分类新规至今实施已超1年，银行金融投资资产质量表现需要更加重视。

图表10: 《商业银行金融资产风险分类办法》下五级分类执行标准

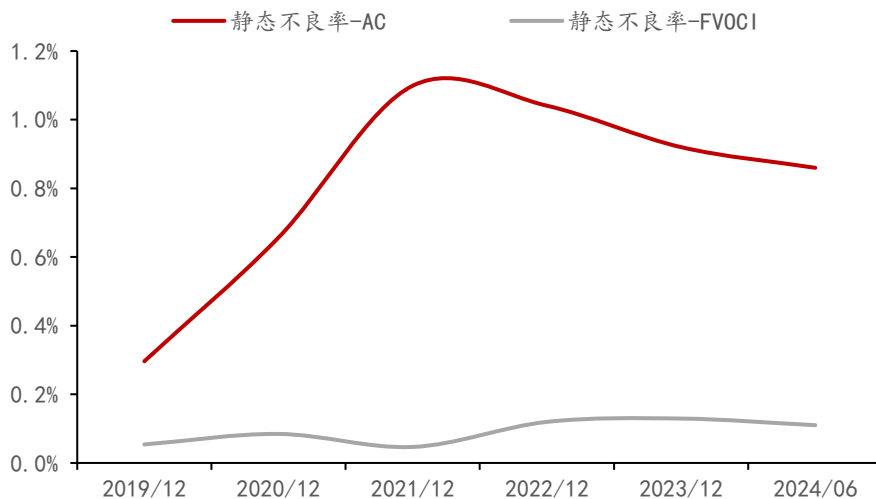
《商业银行金融资产风险分类办法》		
五级分类	主要内容	执行标准
正常	债务人能够履行合同, 没有客观证据表明本金、利息或收益不能按时足额偿付。	/
关注	虽然存在一些可能对履行合同产生不利影响的因素, 但债务人目前有能力偿付本金、利息或收益。	1) 本金、利息或收益逾期, 操作性或技术性原因导致的短期逾期除外 (7天内); 2) 未经商业银行同意, 擅自改变资金用途; 3) 通过借新还旧或通过其他债务融资方式偿还, 债券、符合条件的小微企业续贷业务除外; 4) 同一非零售债务人在本行或其他银行的债务出现不良。
次级	债务人无法足额偿付本金、利息或收益, 或金融资产已经发生信用减值。	1) 本金、利息或收益逾期超过90天; 2) 金融资产已发生信用减值; 3) 债务人或金融资产的外部评级大幅下调, 导致债务人的履约能力显著下降; 4) 同一非零售债务人在所有银行的债务中, 逾期超过90天的债务已经超过20%。
可疑	债务人已经无法足额偿付本金、利息或收益, 金融资产已发生显著信用减值。	1) 本金、利息或收益逾期超过270天; 2) 债务人逃废银行债务; 3) 金融资产已发生信用减值, 且预期信用损失占其账面余额50%以上。
损失	在采取所有可能的措施后, 只能收回极少部分金融资产, 或损失全部金融资产。	1) 本金、利息或收益逾期超过360天; 2) 债务人已进入破产清算程序; 3) 金融资产已发生信用减值, 且预期信用损失占其账面余额90%以上。

资料来源: 中国人民银行, 国联证券研究所

3.1 金融投资静态不良率处于较低水平

全国性银行 AC 不良率持续改善, OCI 不良率小幅提升。金融资产风险分类新规下, 金融投资资产质量分类标准与信贷资产趋同。2019 年开始我国的大中型商业银行开始陆续使用新的会计准则标准 (IFRS9), 结合预期信用损失模型, 我们将第三阶段金融资产余额作为不良资产, 定义第三阶段金融资产余额/金融资产余额为静态不良率。从金融投资的静态不良率来看, 截至 2024 年 6 月末, 样本行 AC、OCI 的静态不良率分别为 0.86%、0.11% (因数据完整性只包含工商银行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、华夏银行), 较 2023 年末分别-6bp、-2bp, 绝对水平低于商业银行 1.56% 的不良贷款率。

个体间不良率分化较大, 国有行及招商银行资产质量较好。从单个银行来看, 金融投资资产质量差异较大。以 AC 为例, 工商银行、农业银行 AC 静态不良率仅有 0.03%、0.02%, 不良率处于较低水平。浦发银行 2024H1 末 AC 静态不良率达到 5.48%, 较 2023 年末大幅改善近 88bp, 但绝对值依旧处于较高水平。

图表11：全国性银行 AC 不良率边际改善，OCI 不良率边际提升


资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所；注：受数据完整性影响，此处样本仅包含工商银行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、华夏银行

图表12：全国性银行金融投资静态不良率分化显著

	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/06	较23年末变化 (bp)
以摊余成本计量的金融投资							
工商银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.04%	0.03%	-0.23
农业银行	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.32
招商银行	0.51%	1.38%	1.99%	2.16%	1.56%	1.51%	-5.08
浦发银行	0.88%	3.38%	5.22%	5.62%	6.36%	5.48%	-87.94
兴业银行	1.33%	1.81%	2.57%	2.39%	2.05%	2.47%	42.75
中信银行	0.93%	2.87%	4.28%	4.68%	4.27%	4.45%	17.70
华夏银行	0.20%	0.33%	3.33%	2.89%	2.41%	2.39%	-2.36
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资							
工商银行	0.00%	0.00%	0.02%	0.04%	0.01%	0.01%	-0.04
农业银行	0.01%	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	-0.03
招商银行	0.09%	0.06%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.09
浦发银行	0.31%	0.38%	0.27%	0.77%	1.25%	1.15%	-10.26
兴业银行	0.09%	0.31%	0.08%	0.12%	0.08%	0.14%	6.41
中信银行	0.03%	0.07%	0.07%	0.12%	0.11%	0.16%	4.89
华夏银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	-0.01
合计	0.23%	0.52%	0.86%	0.82%	0.73%	0.66%	-6.25

资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所注，受数据完整性影响，此处样本仅包含工商银行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、华夏银行

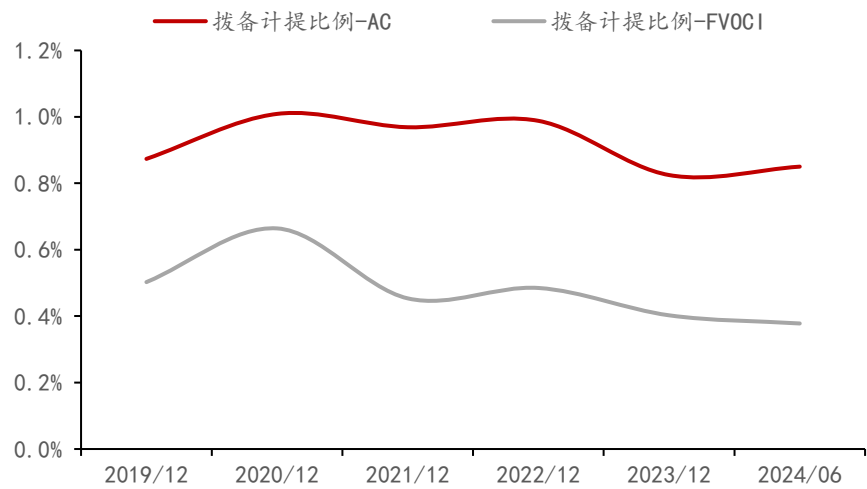
3.2 金融投资拨备率处于较低水平

国有大行金融投资拨备率较低，股份行拨备率较高。效仿信贷资产拨贷比的概念，我们定义金融资产减值准备余额/金融资产余额为金融投资拨备率。从拨备计提情况来看，截至2024年6月末，样本行AC、OCI的拨备率分别为0.85%、0.38%，较2023年末分别+3bp、-2bp。参照信贷资产，正常类、关注类、次级类、可疑类、损失类贷款拨备计提比例通常不低于1%、2%、25%、50%、100%，因此当前金融投资整体拨备

计提水平依旧偏低。

个体间拨备计提情况同样分化明显，招商银行、兴业银行等股份行拨备计提水平相对较高。从单个银行来看，金融投资拨备计提水平差异较大。以AC为例，截至2024年6月末，兴业银行、中信银行的拨备率保持在2.5%以上，招商银行、浦发银行AC拨备率也高于2%。相较之下，国有行拨备率较低。2024H1工商银行、农业银行AC拨备率仅有0.42%、0.31%。

图表13：全国性银行AC不良率边际改善，OCI不良率边际提升



资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所；注：受数据完整性影响，此处样本仅包含工商银行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、华夏银行

图表14：全国性银行金融投资拨备率分化显著

	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/06	较23年末变化 (bp)
以摊余成本计量的金融投资							
工商银行	0.12%	0.41%	0.41%	0.52%	0.44%	0.42%	-1.70
农业银行	0.30%	0.30%	0.28%	0.36%	0.17%	0.31%	13.71
招商银行	3.28%	3.21%	2.75%	2.47%	2.23%	2.09%	-13.94
浦发银行	1.49%	1.47%	1.60%	1.71%	2.18%	2.03%	-14.99
兴业银行	2.58%	2.75%	2.75%	2.34%	2.20%	2.54%	33.34
中信银行	2.23%	2.70%	2.45%	2.55%	2.37%	2.51%	14.14
华夏银行	1.84%	2.66%	2.44%	2.30%	1.29%	1.28%	-1.07
以公允价值计量的其他综合收益的金融投资							
工商银行	0.26%	0.40%	0.44%	0.44%	0.45%	0.41%	-3.98
农业银行	0.77%	0.74%	0.37%	0.31%	0.18%	0.15%	-2.92
招商银行	1.05%	1.60%	0.85%	0.88%	0.77%	0.83%	6.16
浦发银行	0.25%	0.60%	0.58%	0.86%	0.96%	0.99%	3.15
兴业银行	0.47%	0.68%	0.39%	0.41%	0.39%	0.50%	10.97
中信银行	0.37%	0.35%	0.34%	0.52%	0.22%	0.27%	5.14
华夏银行	0.10%	0.11%	0.09%	0.09%	0.08%	0.10%	1.80
合计	0.79%	0.93%	0.84%	0.87%	0.72%	0.73%	0.11

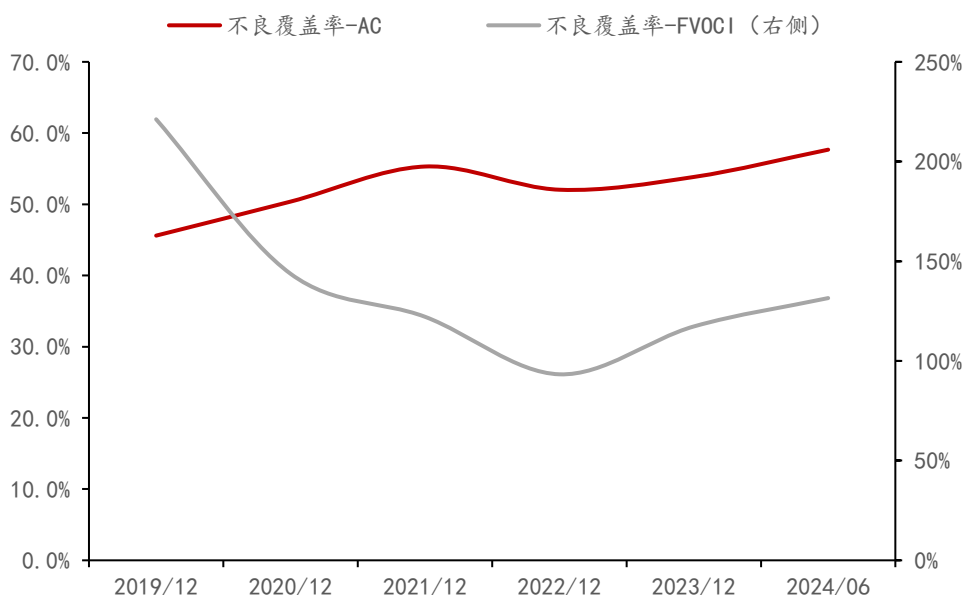
资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所；注：受数据完整性影响，此处样本仅包含工商银行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、华夏银行

3.3 金融投资不良覆盖率偏低

全国性银行 AC 不良覆盖率不足 60%，后续仍需补提较多拨备。我们将第三阶段金融资产余额作为不良资产，定义第三阶段金融资产减值准备余额/第三阶段金融资产余额为不良金融投资覆盖率。从不良金融投资覆盖率来看，截至 2024 年 6 月末，样本行 AC、OCI 的不良金融投资覆盖率分别为 57.67%、131.53%，较 2023 年末分别+3.83pct、+14.24pct，不良金融投资覆盖率边际上均有明显提升。但从绝对水平来看，OCI 不良金融投资覆盖率尚可，AC 不良金融投资覆盖率不足 60%，也即当前减值准备无法覆盖全部不良金融投资，后续仍需补提较多拨备。

个体间不良金融投资覆盖率分化也较大，工商银行、招商银行等表现较好。从单个银行来看，OCI 不良金融投资覆盖率整体表现尚可，仅有农业银行、浦发银行、中信银行不良金融投资覆盖率不足 100%，且缺口为正。对于 AC，工商银行、招商银行不良金融投资覆盖率较高，2024 年 6 月末分别为 85.99%、97.61%，其第三阶段减值准备余额与第三阶段余额的缺口分别为 4.40、6.47 亿元、当前减值准备基本能够覆盖整体风险。与之相反，浦发银行 AC 不良金融投资覆盖率仅有 35.26%，未覆盖的缺口高达 481.54 亿元，后续拨备计提的压力较大。

图表15：全国性银行 AC 不良覆盖率较低



资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所；注，受数据完整性影响，此处样本仅包含工商银行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、华夏银行

图表16：全国性银行不良金融投资拨备覆盖率整体偏低

	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/06	24H1缺口 (亿元)
以摊余成本计量的金融投资							
工商银行	75.16%	85.16%	85.98%	85.99%	85.98%	85.99%	4.40
农业银行	98.59%	98.46%	98.85%	98.40%	98.47%	77.22%	3.85
招商银行	99.77%	99.65%	94.87%	90.99%	93.33%	97.61%	6.47
浦发银行	24.67%	23.53%	23.78%	24.60%	31.85%	35.26%	481.54
兴业银行	64.66%	69.29%	81.30%	77.28%	82.71%	82.64%	77.72
中信银行	35.94%	41.97%	45.34%	48.37%	46.87%	47.95%	238.38
华夏银行	35.90%	48.32%	63.56%	59.62%	46.05%	48.24%	113.74
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资							
工商银行	438.24%	618.59%	398.08%	816.97%	1370.55%	1196.54%	-34.87
农业银行	359.38%	42.32%	48.85%	48.14%	88.24%	88.24%	0.02
招商银行	934.82%	1625.37%	1025.16%	452.68%	453.94%	470.57%	-9.82
浦发银行	48.41%	62.58%	58.56%	40.64%	68.26%	79.75%	14.73
兴业银行	357.77%	663.21%	77.00%	174.95%	172.87%	210.11%	-8.06
中信银行	283.48%	282.71%	123.26%	139.60%	45.59%	45.72%	7.67
华夏银行	-	-	-	-	248.57%	491.43%	-1.37
合计	47.71%	52.66%	57.69%	53.91%	56.51%	60.91%	894.4

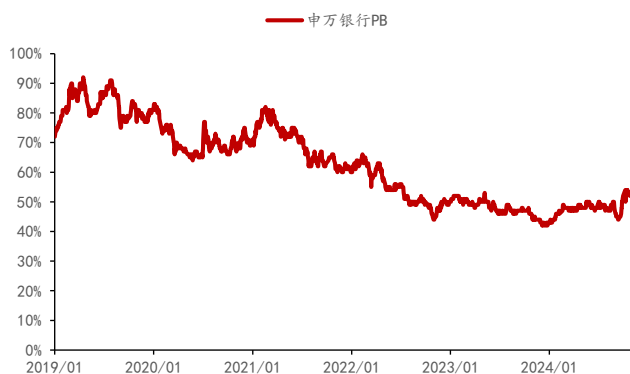
资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所注，受数据完整性影响，此处样本仅包含工商银行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、中信银行、华夏银行

4. 投资建议：金融投资资产质量尚可，股息率优势依旧

全国性银行金融投资资产质量尚可，工商银行、招商银行金融投资资产质量较好。整体来看，当前全国性银行金融投资不良率处于较低水平。截至2024年6月末，全国性银行AC、OCI的静态不良率分别为0.86%、0.11%，绝对水平低于商业银行1.56%的不良贷款率。尽管当前拨备计提水平尚显不足，但金融资产风险分类新规过渡期为2025年底，银行尚有时间腾挪。从个体来看，无论是静态不良率还是不良覆盖率，工商银行、招商银行均属于全国性银行中较为优异的水平，金融投资资产质量较为优异。

银行当前估值水平依旧较低，股息率优势仍然显著。截至2024年10月29日，申万银行指数PB为0.52倍，处于2018年以来37.88%的分位数水平，整体估值水平依旧较低。从股息率来看，截至2024年10月29日，申万银行指数股息率TTM达到4.98%，该收益水平相较当前无风险收益率以及存款利率均具备显著优势，银行股长期投资价值依旧。

图表17: 银行估值依旧处于较低水平



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表18: 当前申万银行股息率 TTM 近 5%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

5. 风险提示

- 1) **经济增长不及预期:** 若后续经济增长不及预期可能会影响金融板块资产端的表现。
- 2) **资产质量恶化:** 资产质量为银行的展业的根本, 若资产质量快速恶化, 将对银行利润形成侵蚀, 也将导致银行经营不稳。
- 3) **政策转向:** 金融为严监管行业, 且所从事的业务受到宏观经济和货币政策影响很大。若未来行业监管、货币政策等发生较大调整, 可能会对公司的经营产生影响。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼