

基本面改善支撑估值修复 多家银行股价创新高

中经记者 郝亚娟 杨井鑫
上海 北京报道

10月14日,工商银行(601398.SH)、建设银行(601939.SH)、中国银行(601988.SH)、交通银行(601328.SH)盘中股价均创出历史新高。

多重因素推动银行股走强

本轮上涨是估值修复、基本面预期改善与资金偏好等多种因素共同推动的结果。

近期,银行板块表现活跃,多家国有大行股价创下历史新高。对于本轮银行股上涨的原因,业内人士认为,除了低估值、高股息带来的配置吸引力外,银行业基本面变化及政策支持也成为重要推动因素。天府立言金融研究院院长曾刚向《中国经营报》记者分析,本轮上涨是估值修复、基本面预期改善与资金偏好等多种因素共同推动的结果。首先,行业净息差在2026年二季度环比回升至1.41%,虽仍在低位,却释放出息差下行趋缓、盈利压力边际减轻的信号。其次,信贷增速放缓有助于减轻资本消耗,银行在追求规模转向提升经营效率和资产质量,市场对利润持续下滑的担忧有所降温。最后,中期分红扩围、部分银行提高分红比例,使现金回报的确定性更强。在低利率与资产荒背景下,险资、长期资金更倾向于配置低估值、高股息、经营稳定的银行股。即使部分个股创新高,板块整体市净率仍处于相对低位,估值修复空间也构成行情支撑。苏商银行特约研究员薛洪言补充道,在资金面上,保险资金二季度持续加仓,六大行前十大股东均已现保险机构,中期分红临近又强化配置吸引力。底层支撑来自估值,42家银行仍全面破净,平均市净率约0.6倍,低估值叠加高股息,使银行成为弱市长钱资金的防御首选。从银行业经营情况来看,净息差变化、盈利改善以及货币政策工

具调整,也在一定程度上影响市场对银行未来经营前景的判断。上海交通大学上海高级金融学院副教授李楠分析,从基本面来看,2026年上半年,不少上市银行实现营收和利润增长,净息差4年来首次回升,打消了市场对经济低谷期银行业绩的担忧。从短期因素来看,一是近期政府出台了房贷贴息新政,在保障银行利润的前提下,能够带动新增房贷,同时可以缓解房贷不良压力,对银行经营前景利好;二是近期央行集中调整了多项结构性工具,降低了银行负债成本,包括抵押补充贷款利率下调0.25个百分点、科创技改再贷款额度由1.2万亿元增至1.4万亿元、支农直销再贷款新增5000亿元、开展1.2万亿元3个月期买断式逆回购等,这些结构性工具对银行有降低成本、补充流动性、带动新增信贷投放等多重作用,让市场看好银行经营前景;三是小微金融监管从以前注重数量增速的硬考核,转向“稳投放、优结构、提质量、可持续”,体现试错期结束,让银行不再需要冲规模,而是来自某个具体收益率数字,而是来

期改善、政策支持、长期资产配置及估值修复等多重因素共同作用的结果。在低利率环境下,银行股相对稳定的分红回报具有一定吸引力。不过,随着股价持续上涨,投资者仍需关注银行盈利能力、资产质量及分红可持续性,未来不同类型银行的表现或进一步分化。自确定性相对优势的确立。当无风险利率与理财回报被持续压低,能稳定派现且派息比例还有提升空间的资产自然稀缺,银行股恰好提供可预期的现金回报,这是其被长线资金重新定价的逻辑起点。需要厘清的是,股息价值的成立以盈利与分红可持续为前提,而非股价上涨本身。板块连续走强后,股息率会随价格上行而被动回落,全面破净也反映市场对资产质量和长期增长仍有保留,资本充足率更对派息规模构成约束,派息能力存在明确上限。因此,这类资产应被理解为类固收的稳定现金流,价值在于穿越周期的确定性,而非短期价差。在曾刚看来,银行股的核心吸引力在于,较高且相对稳定的股息率提供了可观的现金回报;若盈利和分红持续,投资者还可能获得估值修复带来的资本利得。相较存款,银行股收益不受固定利率上限约束;相较债券,其长期回报弹性和抗通胀能力通常更强,且优质大行拥有较稳的负债基础、资本实力和分红传统。“但必须看到,股息并非刚性兑付,股价会波动,净息差再度下行,不良贷款暴露,房地产及地方融资平台相关风险等,都可能侵蚀其利润与分红能力。”曾刚分析,债券和存款更强调本金及票息的确定性,银行股则是“高股息权益资产”,适合能够承受净值波动、以长期持有为前提的投资者,而非替代现金管理工具。

银行股投资更需关注基本面除了高股息价值外,银行业未来经营前景同样是影响板块长期投资价值的重要因素。随着多家银行股价创出历史新高,市场对银行板块后续走势的关注度也在提升。展望未来,薛洪言表示,银行板块高股息逻辑能否延续,取决于净息差企稳与低利率环境的持续性。净息差降幅收窄乃至企稳,叠加盈利筑底与中期分红常态化,使银行股分红能力获得支撑,只要低利率格局不变,高股息相对存款理财的优势就会保持。但逻辑并非无懈可击,若经济修复带动利率上行或风险偏好回升,资金可能从防御资产分流,股价持续上行也会压低股息率。曾刚指出,高股息逻辑大概率仍有延续性,但未来更依赖基本面验证,而非仅凭低估值。若净息差保持稳定、资产质量未出现明显恶化,且信贷扩张放缓带来资本节约,银行维持较高分红比例的能力将更强。反之,若经济修复不及预期、信用成本上升或息差继续收窄,股息逻辑也会承压。受访人士表示,不同类型银行之间的经营差异,也可能进一步反映在股价表现和估值水平上。曾刚分析,不同银行的分化会加大,大型国有银行通常资本充足、分红稳定,适合偏重确定性的配置;优质城商行、农商行则可能具备更高成长性,但区域经济、客户集中度和资产质量差异更大。普通投资者应重点看净息差趋势、拨备覆盖率、不良率及关注类贷款、资本充足率、分红率与自由现金流匹配度,同时警惕高股息背后隐藏的盈利下滑和股价回撤风险。值得注意的是,除了高股息价值外,银行业未来经营前景同样是影响板块长期投资价值的重要因素。李楠认为,由于银行体系的监管相对严厉,市场对银行经营状况

银行股投资更需关注基本面

除了高股息价值外,银行业未来经营前景同样是影响板块长期投资价值的重要因素。



郭焯媛/制图

有相对公允的评价标准,不容易出现意见分歧,银行股的波动相对较低,在牛市不会大涨,在熊市跌幅有限。可以说,银行股是股市中的“避风港”。当投资者在市场上找不到合适的投资机会,或认为那些热门概念已经价格过高,就可能将银行股作为避险选择,等待市场更好的机会。另外,多数银行股的分红水平相对稳定,当市场利率处于低位,市场上找不到合适的无风险资产时,且银行股股价较低时,其股息价值就会凸显。具体在配置方面,国信证券(002736.SZ)在研报中指出,四季度银行板块仍具配置价值,选股上宜兼顾股息价值与业绩弹性。在低利率环境下,高股息银行具备长期配置价值,底仓优先选择分红稳定、资产质量稳健、股息率有吸引力的银行;若政策加码,复苏预期升温,则在保留高股息底仓的基础上,增配业绩高弹性个股。“但是需要注意的是,股息从

来不是投资者投资股票的决定性因素,任何股票都不会有长期的股息行情,银行股也不例外。这轮银行股行情的核心因素并不是股息,而是市场对银行未来经营前景的看好。对于普通投资者而言,不建议过于关注银行的营业收入和利润的增速,更应关注银行经营的稳定持续性及有无重大风险事件。评判一家银行经营好坏不能用某年的市场占比、营收增速来评价,而应以至少一个经济周期的稳健经营来评判。”李楠说。薛洪言也表示,国有大行优势在稳健,区域优质城商行年内涨幅已超25%、部分超过40%,未来估值溢价更多取决于净资产收益率的稳定性和资本效率。普通投资者应重点跟踪净息差、不良贷款率与拨备覆盖率、资本充足率、分红比例等指标,警惕房地产与零售不良暴露、信贷放缓后规模受限及破净反映的长期增长担忧带来的回调风险。

百亿注册资本农商行频现 区域金融资源加速整合

中经记者 郭建杭 北京报道

由“6家并1家”而来的江苏徐州农商行(以下简称“徐州农商行”)已正式完成工商注册、系统合并,并开始实质运营。《中国经营报》记者了解到,目前徐州农商行在江苏省委、省政府的指导下,正在进行正式挂牌开业的筹备工作,在正式挂牌开业之前,该行柜面业务已全面重启,手机银行等渠道也在分批恢复,并可以进行代销理财产品申购、赎回业务及代销贵金属购买等业务办理。新设合并组建的徐州农商行注册资本达112.85亿元。至此,注册资本超百亿的农商行数量已达18家,其中有10家都是在近几年的农信改革进程中涌现的。宁波之江普惠金融研究院研究员刘野向记者指出:“未来几年,随着农信改革持续推进,注册资本超过百亿元的地市级农商行有望继续增加,但未必成为全国普遍模式。注册资本能否达到百亿元主要取决于参与合并机构的数量、原有资本规模以及重组过程中的新增出资和资本调整。”

多数由农信改革而来

新成立的徐州农商行由徐州、丰县、沛县、睢宁、邳州、新沂6家农商行新设合并成立,成立过程较为迅速。9月4日,徐州农商行获江苏金融监管局下发的同意组建新银行的批复,9月28日完成工商注册,10月4日20时至5日8时,徐州农商行完成原6家银行的系统合并变更工作。徐州农商行是继江南农商行之后江苏省第二家、苏北地区首家地市级统一法人农商行,徐州农商行的新设合并填补苏北地区市级农商法人机构的布局空白。截至2026年6月末,原徐州农商行总资产1209.32亿元,邳州、睢宁、新沂

农商行的资产分别为507.07亿元、419.77亿元和343.92亿元。某中部省份农信系统人士告诉记者:“县域农商行作为独立法人运营时,资本实力和各方面投入有限,面对大行下沉和互联网金融冲击,抗风险能力偏弱,即长期存在小散弱的局面。合并之后,其资本规模增加、IT系统统一、风险集中管理,单户授信上限和业务资质同步提升,更有利于服务当地重大项目和制造业升级。”目前,国内注册资本超过100亿元的农商行已有18家,其中多数是伴随农信改革而来。具体来看,农商行中注册资本

规模前十位都是在近几年农信改革中涌现出的省级农商行,分别为内蒙古农商行(580亿元)、甘肃农商行(449.19亿元)、新疆农商行(348.88亿元)、吉林农商行(346.28亿元)、河南农商行(292.47亿元)、海南农商行(220.21亿元)、四川农商联合银行(220亿元)、辽宁农商行(207.89亿元)、贵州农村商业联合银行(104亿元)以及徐州农商行。此外,部分农商行通过增资扩股完成百亿注册资本,如洛阳农商行2024年注册资本由17.05亿元增至107.05亿元;江南农商行于2009年由常州辖内原5家农村中小金融机构合并组建成立,成立之初注册资本40亿元,逐步增

资至目前的101.15亿元。农信改革进程仍在持续,目前多地推进市级统一法人改革。近期,青海海北州、黄南州、海南州辖内农商行相继披露临时股东会安排,审议通过建州级统一法人农商行的相关议案。贵州也提出通过省级农商联合银行注资,推动组建9家市(州)农商行,形成“1家农商联合银行+9家市(州)农商行”新型两级法人架构。9月30日,金融监管总局贵州监管局发布批复,同意贵阳农商行注册资本新增53.96亿元,由45.77亿元增至99.73亿元,增幅117.89%。同时批准其吸收合并贵州乌当、花溪、清镇等7家农信类机构,相关债权债务及

网点由其承继。目前,上海农商行、大庆农商行、秦农商行注册资本距百亿门槛也仅有微小差距。博通咨询首席分析师王蓬博向记者指出:“本轮改革遵循一省一策原则,是否推进地市整合取决于省内原有农信资产质量、历史包袱和地方财政支持能力,徐州农商行这类案例适合在县域机构数量多、单体体量偏小、风险分散的区域推广。资产质量好、县域独立法人运营稳定的省份不会盲目合并扩资本,未来几年部分省份是否会继续推进辖内多家县级农商行整合,是否能诞生更多百亿注册资本地市级农商行,整体节奏由地方风险处置进度决定。”

工、仓储冷链等企业也是围绕农业产业而来,与农业、农户的收益紧密相关。”刘野建议:“要关注风险集中和资源偏移,严格执行大额风险暴露及关联交易要求,并在贷款余额之外关注农户、小微获贷户数、首贷户和县域服务覆盖。银行内部则要通过考核、人员投入和合理的小额审批授权,让基层有动力、有能力服务小客户。”王蓬博则认为,对于银行来说,大额项目的运营成本更低,单笔收益更高,容易挤压小微涉农信贷额度。未来须依靠定位考核、监管指标约束,持续监测涉农贷款、普惠小微贷款的总量与占比,设置集中度指标限制单户大额授信规模。同时,绑定机构经营区域,限制跨区域投放,把支农支小考核结果和机构准入、高管履职评价挂钩,从考核端抑制“脱农离小”的倾向。