

盈利能力保持韧性 资产规模稳步扩张 首批8家上市银行2025年业绩预喜

记者 黄坤

上市银行2025年业绩快报披露拉开帷幕。上海证券报记者统计,截至1月25日,招商银行、中信银行、浦发银行、兴业银行、宁波银行、南京银行、杭州银行、苏农银行等8家上市银行披露了2025年业绩快报,这些银行全部实现归母净利润同比增长,其中7家实现营收、净利润双增。

从首批8份业绩快报看,上市银行整体延续稳健增长态势,盈利能力保持韧性,资产规模稳步扩张,经营基本面呈现“量稳、质优、结构改善”的特征,负债成本改善、中收快速增长等,成为支撑业绩向好的关键因素。多家银行在2026年工作会议上透露,将继续优化业务结构,拓宽中收来源,深化风险管理和加大不良资产处置力度。

7家上市银行营收净利双增长

从盈利表现看,首批披露业绩快报的8家上市银行归母净利润全部实现同比增长,其中7家实现营收、净利润双增,整体表现稳健向好。

其中,城商行增速尤为突出。杭州银行以12.05%的归母净利润增速领跑,宁波银行、南京银行分别实现8.13%和8.08%的同比增长;农商行中,苏农银行也取得5.04%的增长。

股份制银行中,浦发银行归母净利润同比增长10.52%,表现亮眼;中信银行、招商银行、兴业银行分别实现2.98%、1.21%和0.34%的增长,在复杂经营环境下保持韧性。

营收方面,有7家银行实现同比增长,仅有中信银行营收同比微降0.55%。宁波银行营收同比增长8.01%至719.68亿元,其中手续费及佣金净收入同比大增30.72%,中间业务成为增长新引擎;浦发银行营收达1739.64亿元,同比增长1.88%,兴业银行、招商银行营收分别为2127.41亿元、3375.32亿元。

业绩预喜背后,负债端成本改善成为重要支撑。宁波银行2025年存款付息率同比下降33个基点;浦发银行亦表示,付息成本下降显著,净息差实现趋势企稳。

资产规模扩张成为另一亮点,多家银行迈上新台阶。截至2025年末,招商银行总资产突破13万亿元,兴业银行站上11万亿元,中



银行、浦发银行双双跻身“十万亿俱乐部”。

中小银行增速更快。南京银行、宁波银行、杭州银行资产总额较年初分别增长16.63%、16.11%和11.96%,信贷投放重点聚焦科技金融、绿色金融、普惠金融领域,贷款总额增速均超10%。

资产质量稳健向好

资产质量核心指标保持稳健,不良贷款率稳中有降。拨备覆盖率较上年有所回落,但整体仍处于较为充足水平。

8家上市银行中,4家不良贷款率较上年末下降,3家持平,仅兴业银行小幅上升1个基点至1.08%。其中,浦发银行不良率降幅较大,较上年末下降10个基点至1.26%;中信银行、招商银行分别下降1个基点至1.15%和0.94%,苏农银行下降2个基点至0.88%。

城商行资产质量表现尤为优异,多家银行不良率均低于1%。比如,宁波银行、杭州银行不良率均维持在0.76%的低位,南京银行不良率0.83%。

拨备覆盖率方面,多家银行呈现不同程

度下降,但整体仍处于较高水平。苏农银行、南京银行、宁波银行等拨备覆盖率均在300%以上,杭州银行拨备覆盖率超过500%,风险抵御能力依然坚实。

拨备覆盖率小幅下降,主要缘于银行在前期高拨备基础上,加大不良处置和核销力度,主动消化存量风险。国泰海通银行业分析师马婷婷在研报中表示,2025年上市银行不良率预计环比持平于1.21%,拨备覆盖率环比小幅下降至239.1%。对公重点领域风险持续化解,存量包袱不断出清,零售风险暴露速度或呈现高位企稳。

多家银行划定2026年工作重点

在发布2025年“成绩单”的同时,不少银行披露了2026年经营工作重点,主要聚焦优化业务结构、拓宽中收来源和强化风险防控。

光大银行在2026年工作会议上明确:加大重点领域金融支持,强化科技型企业全生命周期服务,提升中小微企业服务质效等;推动营收稳健增长,推动存款成本改善,提高中间业务贡献;守牢不发生系统性风险底

线,加大不良处置和清收力度等。

上海证券报记者获悉,开年以来,已有银行开始优化业务结构,拓宽中收来源,多维度挖掘增长点。苏州银行近日在接受机构调研时表示,该行从两方面拓展中收来源:一方面,继续深耕财富管理业务,以客户为中心做好多品类资产配置;另一方面,在国债代销、非金融企业债券主承销、托管等新批业务持续发力。

杭州银行董事长宋剑斌表示,该行要坚持拓展客户,深化客群经营;坚持数智赋能,提升产品能级;提升作风效能,打造敏捷组织;深化风险管理,严守合规底线;扎实做好巡察整改和集中整治工作,积极弘扬企业文化,持续优化“两个生态”。

北京银行近期已部署十大工作举措,明确2026年要做优增量、盘活存量,推动业绩实现质的有效提升和量的合理增长。在业务发展中,将做深“五篇大文章”、做透“五大特色银行”、做专“六大创新金融”,加快打造一流数智银行;在风险防控上,坚持守牢底线,确保稳健合规发展。

“云吞债”飘香

记者 黄冰玉

2026年1月,亚洲基础设施投资银行(简称“亚投行”)再度发行了规模达40亿港元的公募债券,让云吞债(境外发行人在香港市场发行、以港元计价的债券)这一小众债券品种吸引了市场目光。

去年以来,云吞债发行持续升温,发行规模与数量均大幅增长。业内人士普遍认为,这得益于港元低利率优势、本地机构资产配置和融资多元化需求等因素驱动。云吞债与点心债形成互补,有望进一步提升香港债市的深度与广度。

公开发行持续升温

在全球债券市场,常有“地域文化符号+债券类型”的命名传统,如点心债、熊猫债等。云吞债则是境外发行人在香港发行、以港元计价的债券品种,与同样在港发行且已被市场熟知的点心债相比,二者核心区别在计价货币,点心债是离岸人民币债券,而云吞债是港元债券。

去年以来,云吞债发行规模及频率持续提升。据彭博数据,2025年云吞债总发行规模达814.4亿港元,发行笔数共计105笔,较上年分别大幅增长216.6%、98.1%,市场发展热度大幅提升。

据了解,以往国际发行人在港发行港元债券多以私募形式开展,且发行规模相对有限。近段时间以来,多家公开形式的港元债发行涌现。发行主体多为各类高级别金融机构,例如亚投行、亚洲开发银行、世界银行集团成员国际金融公司(IFC)、韩国进出口银行等多家境外大型金融机构相继发行港元计价云吞债。

投资者阵营同样呈现多元化特征。中证鹏元国际评级董事左一鸣对上海证券报记者表示,除香港本地银行、保险公司、强积金(MPF)等长期配置型核心机构外,通过南向通渠道的内地机构、东南亚各国央行、中东主权基金及全球资产管理公司等跨境投资者均积极参与认购,整体流动性保持充裕。

多因素推动云吞债发行升温

业内人士看来,多重因素推动了云吞债发行升温,二级市场活跃度有望进一步提升。

当前,港元流动性充裕形成显著的利率优势,伴随美联储开启降息周期,港元同业拆息(HIBOR)同步下行。左一鸣表示,2025年5月以来,受资金持续流入、香港金管局为维护汇率开展港元投放等多重因素影响,港元流动性极度充裕, HIBOR进入快速下行通道。港元融资成本较美元形成明显优势。而港元联系汇率制度的特性,打开了借入港元的套利窗口。

“国际发行人通过发行港元债券,再经货币掉期转换为所需货币,可实现较低的最后融资成本,这构成其核心发行动力。”联合评级国际有限公司董事李为峰对上海证券报记者表示。

香港本地市场“资产荒”也是云吞债发行的一大重要推动力。2025年香港银行业资产存比持续走低,“不做贷款(loan)就做债券(bond)”,成为香港本地银行业的一句行话。李为峰表示,对于当前贷款业务增长放缓而手握大量港元资金的香港本地银行而言,信用评级高、期限适中的云吞债成为其优化资产配置、维持资产负债表规模的理想选择。

发行人多元化拓展融资渠道的需求,也成为云吞债发行的驱动力之一。左一鸣表示,在地缘政治复杂、美元汇率波动加剧的背景下,港元债券作为美元资产的优质替代选择,兼具稳定性与吸引力,持续吸引跨境资金流入。同时,发行港元债券能够精准匹配机构在亚洲区域的港元业务收支,有效降低币种错配带来的汇率风险,成为发行人优化融资结构的重要手段。

此外,受访人士均认为,香港成熟的金融基础设施,如香港债务工具中央结算系统CMU、持续的市场互联互通机制优化,以及香港特区政府推动绿色及可持续金融发展等政策,都为云吞债的发展提供了良好的生态。

提升香港债市深度与广度

业内人士认为,云吞债的崛起标志着香港债券市场从过去侧重单一货币,向多货币、多产品、服务本地与国际双重需求的综合型国际债券市场转型。

李为峰表示,云吞债市场的活跃填补了香港本地金融市场的核心资产缺口,为香港本地的银行、保险等机构提供了信用评级高、期限灵活、收益稳定的优质港元资产,显著提升了港元债券市场的广度和深度。同时,云吞债也有助于推动香港债券市场的产品创新与国际化,这一市场与绿色及可持续金融、金融科技紧密结合,展现了其在金融创新方面的巨大潜力。此外,云吞债的筹资主要流向基础设施、绿色转型等实体经济领域,有助于支持实体经济长期发展。

“亚投行2026年再次回归云吞债市场,标志着港元债券市场发展成熟,以及国际投资者对云吞债认可度的持续提升。”渣打银行作为协助亚投行再度发行云吞债的联席主承销商,渣打银行大中华及北亚地区资本市场主管严守敬表示。

短期来看,云吞债市场火热带有一定的周期属性,与港元美元利差走扩存在直接关联。但受访人士普遍认为,长远来看,云吞债有望逐步成为香港债券市场的常态化产品与核心板块之一。

左一鸣表示,随着近期云吞债市场升温,叠加多家高级别发行主体形成的示范效应,以及债券市场互联互通机制、金融基础设施的持续优化,该品种在中长期仍有望实现规模持续扩容,发行人和投资者结构向多元化方向稳步发展,市场生态将进一步完善。

上證国际 International

全球央行资产负债表分化加剧 国际资金瞄准新兴市场

记者 黄冰玉

近日,国际清算银行(BIS)发布的数据显示,美联储、欧洲央行资产规模从峰值回落,而一些新兴市场国家如印度、巴西的央行资产规模正在迎头赶上。这意味着,全球央行资产负债表分化可能进一步加剧。

分析人士认为,这“一缩一胀”源于各自经济基本面与货币地位的差异。展望2026年,分化态势预计将延续,并深刻影响全球资本流向,推动资金转向新兴市场,同时官方储备“去美元化”的结构性调整或将延续。

全球央行资产负债表规模分化

国际清算银行日前发布的数据显示,截至2025年第三季度末,资产规模位居榜首的是欧洲央行,其总资产达7.13万亿美元,中国和美国的央行资产规模“并驾齐驱”,分别为6.62万亿美元和6.59万亿美元。欧、中、美三家央行合计持有全球超过一半的央行资产。

上海证券报记者梳理发现,全球主要央行在经历此前多年同步扩张后,近年来呈现显著的“分化”态势,美联储、欧洲央行资产规模从2022年的峰值回落,而一些新兴市场国家如印度、巴西的央行正在迎头赶上,其资产规模均超过5000亿美元。

Wind数据显示,2025年全年,美联储资产负债表0.31万亿美元,欧洲央行缩表0.28万亿美元。联合资信主权部资深分析师程泽宇称,随

着2022年通胀大幅走高,美联储和欧洲央行政策重心迅速转向抗通胀,通过“加息+量化紧缩”的政策组合主动缩表。在此背景下,欧美央行资产负债表规模从峰值逐步回落,截至2025年末,美联储和欧洲央行资产规模较2022年高点分别回落逾25%和28%。

不过,随着美联储2025年12月宣布启动“技术性扩表”,实施每月购买400亿美元短期国债的储备管理计划,美国流动性周期由“紧缩主导”转向“边际宽松”。

相比之下,印度、巴西等新兴市场国家央行虽与欧美央行在货币政策调整方向上呈现一定趋同,但实际上却深陷“三元悖论”的困境。程泽宇表示,在资本账户开放程度加深的背景下,这些央行不仅要应对国内通胀压力,还需兼顾汇率稳定、资本外流风险等多重目标。因此,即便处于加息周期,这些外围央行仍需被动“扩表”,以维系金融市场稳定。在此背景下,新兴经济体央行资产负债表规模持续攀升,以巴西央行为例,2024年其资产规模较2022年增长近20%。

“欧美央行缩表主要是退出此前为应对疫情采取的非常规货币政策,新兴市场央行资产扩张,部分缘于经济增长带来的货币需求;此外,许多新兴市场央行持有较多黄金储备,金价大幅上涨也推高了以美元计价的储备资产价值。”一位外资行分析人士说。

配置生变

展望2026年,全球主要央行资产负债表将呈现显著分化。

程泽宇预计,美联储将在通胀黏性与金融稳定之间谨慎权衡,延续以“准备金管理购买(RMP)”为主的温和“技术性扩表”;欧洲央行与英国央行大概率会基本维持资产负债表规模;日本央行将继续推进“渐进式货币政策正常化”,其资产负债表有望实现温和、有序收缩。相比之下,多数新兴市场央行仍将面临汇率波动、资本流动高度敏感及财政融资压力等多重约束。

主要央行资产负债表的分化走势,将影响全球资产配置,推动跨境资本回流新兴市场。

程泽宇表示,随着美元流动性改善及美债短端收益率下降,全球风险偏好回升,套息交易动机强化,促使资本从低收益、高流动性的美国国债逐步转向估值更具吸引力、增长前景更清晰的新兴市场资产。

当前,全球央行在资产配置上出现“增持黄金,去美元化”的结构性调整。程泽宇称,在美联储继续采取宽松货币政策、美国债务可持续性隐忧、地缘政治风险的背景下,作为无信用风险的超主权资产,黄金在官方储备中的功能已从传统抗通胀工具,逐步演变为维护金融安全与储备资产稳定的重要投资标的。

“预计外汇储备中美元占比可能会继续下降,其他货币资产占比上升。若人民币保持温和升值,其在全球央行外汇储备中的占比有望重新进入上升通道。”上述外资行分析人士称。

美联储面临扩表缩表之争

全球央行资产负债表分化加剧之下,美联储扩表缩表分歧,正引发市场的广泛关注。当前,美联储面临的决策抉择不仅限于利率调整,更关键的是其资产负债表管理方向:是继续购债以维持当前规模,还是转向撤回流动性。

部分美联储主席候选人主张缩表。潜在美联储主席人选凯文·沃什长期批评美联储的资产负债表扩张策略,主张积极缩表,认为持续的债券购买可能加剧通胀、扭曲市场定价,并使美联储陷入财政政策的政治纠葛。

其他候选人的立场则相对温和。贝莱德高管里克·里德尔公开主张应停止资产负债表缩减,以避免融资市场动荡。现任美联储理事克里斯托弗·沃勒虽曾支持缩表,但随着货币市场出现压力,其立场已转向谨慎。

货币市场对储备变化极度敏感,更深层的争论关乎政策工具本身的定位。摩根大通投资管理公司投资组合经理普里亚·米斯拉表示,核心争议在于,联邦基金利率是否应作为主要政策工具,而资产负债表仅作为辅助手段。下一任美联储主席需协调分歧,并应对政策工具优先级的根本性问题。

(上接1版)

从流动性环境看,隔夜利率的稳定本身也具有预期作用。林成炜表示,在“适度宽松”的政策环境下,若隔夜利率保持平稳,意味着机构对当日或跨日头寸的焦虑下降,更容易形成资金不紧、预期不慌的市场状态,有助于抑制短端利率的尖峰波动,使定价逻辑更多回归基本面,而非流动性冲击。

短端资金面有望保持均衡宽松

尽管稳定隔夜利率有助于缓解资金面波动,稳住市场预期,但同时也需要防范期限错配和杠杆累积等潜在风险。在更清晰的利率走廊和更丰富的操作工具支持下,短端资金面大概

率将保持合理充裕、均衡宽松。

围绕隔夜利率在短端调控中的作用,林成炜表示,引导隔夜利率平稳运行,会提高机构“滚隔夜”融资的吸引力,但也可能带来两类隐患。一方面是期限错配与流动性脆弱性风险。在税期、跨季、监管考核或突发风险事件中,隔夜利率容易出现阶段性尖峰,依赖滚动隔夜融资的机构,其再融资压力可能集中暴露。另一方面是杠杆与拥挤风险,隔夜利率过低,容易诱发加杠杆和久期错配,进而累积金融稳定压力。

正因如此,央行在短端调控中并非单向压低利率,而是更加注重“走廊+节奏”的平衡。林成炜表示,通过临时隔夜逆、回购工

具,央行可以将短端利率约束在更明确的区间内,既托底也封顶;同时以7天期逆回购利率维持政策利率锚,并根据资金波动在数量层面进行更精准的投放与回笼。

在这一框架下,隔夜利率与7天期逆回购利率围绕政策目标运行,意味着央行对短端利率的“锚”更加清晰。林成炜判断,资金面更可能在合理充裕、均衡宽松的区间内波动,而非出现趋势性收紧。不过,税期、跨月跨季、政府债发行缴款及财政收支节奏,仍可能带来阶段性扰动,但在工具箱更加丰富的情况下,短期波动被快速熨平的概率正在上升。

从资金面现实表现看,数据也印证了短

端的相对宽松。国泰海通证券研报介绍,税期过后,DR001加权价格已回到1.3%附近,大型银行的资金融出余额处于历史同期高位。在央行未主动收紧投放的情况下,大行短期内的融出能力不太可能受到明显影响。

针对市场对政府债供给冲击流动性的担忧,国泰海通证券认为,从央行配合财政发债的一贯做法来看,即便短期内不一定看到国债买卖放量,流动性仍有望持续得到呵护。与此同时,央行可用的流动性投放工具已明显多于2025年以前,对流动性的调控能力显著提升,后续更可能是一个随发债进程动态对冲的过程。综合判断,2026年一季度资金面的整体波动幅度,大概率将明显弱于往年同期的季节性水平。