

穿越周期, 中国银行靠什么“锚”住价值?



总资产突破40万亿元、净息差企稳回升1个基点、中期分红率提升至31%……8月28日，中国银行交出了一份令市场瞩目的2026年中期成绩单。这一天，距离中国银行作为国内首家“A+H”上市银行登陆资本市场，恰好整整二十年。

二十年来，中国银行实现了“从大到强”的跨越：资产规模较上市之初增长约8倍，站上40万亿元的历史高位；境外机构覆盖的国家和地区由27个拓展至64个；上市以来累计实现现金分红超过万亿元，派息比例多年保持在30%以上。

数据显示，2026年上半年中国银行实现营业收入3571亿元，同比增长8.41%；拨备前利润2304亿元，同比增长9.77%；税后利润、本行股东应享税后利润同比分别增长4.67%、5.10%，增速自2025年以来逐季提升。更令市场眼前一亮的是两项“预期差”：一是集团净息差在行业普遍承压之际率先企稳回升，达1.27%，较上年提升1个基点；二是董事会建议将中期分红派息比例提升至31%，每10股派发1.19元，同比增长8.8%。

亮眼的业绩背后，投资者更关心的是这份成绩单的可持续性：在银行业从“规模扩张”转向“价值创造”的今天，中国银行凭什么持续创造价值、持续回报股东？这家百年老店价值锚点在哪里？

所谓价值锚点，是指那些在风浪中不会漂移、在周期更替中始终成立的稳定坐标。在低利率、资产荒并存的当下，投资者比以往任何时候都更需要寻找“锚”——那些能让资产价格在波动中保持定力的稳定坐标：对银行股而言，这个锚可以是穿越周期的盈利能力，可以是持续兑现的现金回报，也可以是足以抵御风险的资本与拨备。中国银行的特别之处在于，它同时拥有这三者。对中国银行而言，这枚“锚”并非单一支撑，而是由三根锚桩共同构成：全球化之锚，锚定增量与息差韧性；回报之锚，锚定股息与股东回报；安全之锚，锚定资产质量与风险底线。

全球化的“护城河”

“全球化是中国银行与生俱来的基因，也是中国银行百年经营的底蕴。”中国银行行长张辉说。

数据显示，2026年上半年，中国银行境外机构实现税前利润64.45亿美元，保持持续稳健增长，对集团税前利润贡献度达27.21%；境外机构资产规模超1.34万亿美元，较上年末增长5.67%，贷款新增261亿美元，增速5.82%，境外商行贷款增量创五年新高，境外人民币贷款保持双位数增长。境外机构ROA、成本收入比等指标明显优于境内，净息差较上年上升5个基点。换言之，境外业务早已不只是“规模贡献者”，更是名副其实的“利润贡献者”与“效率标杆”。

中国银行的全球化护城河，源于其数十年的沉淀和布局。中国银行境外机构布局覆盖64个国家和地区，自设机构数量居全球第二，稳居港澳市场龙头地位，实现对G20成员国、金砖五国、东盟十国以及21个APEC经济体的全域覆盖，在主要国际金融中心具备充分市场竞争力。今年以来，先后获任英国、斯里兰卡、印尼指定人民币清算行，人民币清算行达到19家。承销熊猫债380亿元，协助境外发行人开展人民币直接融资超过1100亿元。跨境核心业务优势断层领先，跨境人民币多项业务规模全球第一。

全球化之锚的价值，体现在三个层面。

其一，它锚定息差韧性。在利率“内低外高”的格局下，外币资产占比较高使中行得以通过跨境资产配置对冲境内利率下行。上半年集团外币净息差较上年上升13个基点，境外机构净息差同比上升11个基点，成为集团息差企稳的最重要增量——净息差1.27%、较上年回升1个基点，在国有大行中率先企稳。

拆解息差企稳的驱动因素，中国银行副行长刘承钢在业绩会上将其概括为“短期因素”与“中长期逻辑”的叠加。从短期看，存量贷款LPR重定价的负面影响已基本释放，人民币长期限定期存款集中到期重定价，为息差“减负”；从中长期看，则是中国银行坚持量价险效综合平衡管理、主动优化资产负债结构、深化全球一体化经营的结果。其中，三股力量尤为关键。一是负债成本管控见效，境内人民币存款付息率较上年下降22个基点，高成本存款的量价管控与存款结构优化，有效对冲了资产收益下行；二是资产端配置优化，贷款及债券等高收益资产占比提升1.32个百分点，境内人民币债券投资增长10.6%；三是外币业务的“逆向支撑”，在主要外币利率维持相对高位背景下，集团外币净息差较上年上升13个基点，境外机构净息差同比上升11个基点，成为集团息差企稳的最重要增量。

其二，它锚定成长增量。随着人民币国际使用深化、中国企业出海加速，中行凭借覆盖境外64个国家和地区、24小时不间断的全球网络，正把基础设施优势转化为全链条、高附加值的综合服务收入——累计服务境外中资企业超3万家，牵头组建“出海环球通合作联盟”，推出“10+10”国别产业服务指南，创新“出海开户易”服务实现企业境内申请、境外开立账户，7×24小时多币种全球资金池实现秒级调拨到账。在外币服务能力上，中行挂牌货币对数量已达45对，可提供涵盖100多种货币的外汇服务，提供90多个币种的衍生品服务，为主要货币提供最长30年期的利率互换方案，多币种、长期限的服务能力构筑了难以复制的专业壁垒。全球产业链重构、中资企业出海加速、人民币国际影响力持续提升，都为这根锚桩的持续加固提供了时代级机遇。

其三，它锚定战略定力。当境内业务普遍陷入存量博弈时，中行在境外拥有实实在在的增量市场。张辉在业绩会上明确，“十五五”期间中国银行将坚定不移把全球化作为集团发展战略的核心和首要任务，推动境外机构税前利润贡献度较“十四五”期间均值进一步提升。在中国银行审议通过的“十五五”发展规划中，全球布局能力和国际竞争力被列为重点建设方向。对于投资者而言，这意味着这条护城河不仅存在，而且还在持续加宽。

中金公司在研究报告中指出，中国银行在跨境业务方面具有显著的先发优势和竞争力壁垒——包括抓住全球化时代机遇、成为境外网点布局最完善的中资金融机构，在人民币全球使用的基础设施和相关资质方面领先同业，近百年的全球化展业锤炼的合规风控能力，尤其是在东南亚、一带一路国家的相关布局，更加适配中国企业走出去和人民币国际化使用的区域特征。

高盛观察到，中国企业的全球化正进入新阶段，不再仅限于产品出口，而是逐步在海外设立本地化制造、供应链及营运据点，带动对跨境金融服务的广泛需求。受2023至2024年海外利率高企影响，海外贷款增长曾放缓，但自2025年起已逐步恢复动能，2025年全年海外贷款增长接近5%，2026年上半年进一步加速。凭借覆盖64个国家和地区的网络安全、完备的金融基础设施以及丰富的跨境服务经验，中国银行有望在这一轮全球化浪潮中持续受益。

真金白银的“回报”

对于长期持有者而言，投资价值的最终落点，是真金白银的回报。上市二十周年之际，中国银行董事会建议2026年中期分红派息比例提升至31%，每10股派发1.19元，同比增长8.8%，拟派发中期现金股利约383.43亿元（税前）。这一动作的信号意义，远超过分红数字本身。它延续了中国银行“派息比例多年保持在30%以上、上市以来累计现金分红超万亿元”的稳定记录——这样的分红连续性本身就是一种信用。

从财务基本面看，这一承诺有充分支撑。上半年中国银行基本每股收益0.36元，期末每股净资产8.54元，净资产收益率（年化口径）约8.66%。以8月28日收盘价计算，其TTM股息率约3.6%—3.9%，静态口径（按上年度分红水平）超过4%，明显高于当前国债收益率与存款利率。在“资产荒”与低利率并存的环境下，这笔可预期的“类固收”现金流，正是险资、养老金等长期资金持续增配国有大行的底层逻辑——也是“中特估”行情中，银行板块最扎实的价值锚。

更值得关注的是收入结构的悄然演变。上半年集团实现非利息收入1203.8亿元，同比增长5.04%，非利息收入占比达33.71%，持续领先同业。中国银行副行长黄雪玲将非息增长概括为四大引擎：其一，支付结算“压舱石”稳健，对公国内结算手续费增长6.83%，借记卡快捷支付交易额突破4万亿元，国际结算量、跨境人民币结算量、跨境电商交易额增长均超过20%；其二，财富管理强势放量，在售代销公募基金和理财产品超过7800只，基金代销手续费同比增长31.58%，代理理财手续费同比增长17.39%；其三，托管业务乘势而上，率先建成首家中资全球托管银行，

资产质量的“安全垫”

银行业是经营风险的行业，资产质量决定估值的下限。上半年，中国银行资产质量继续保持稳定：集团不良贷款率1.22%，较上年末下降0.01个百分点，保持可比同业最低；集团新发生不良同比下降；境外机构不良贷款余额、不良率实现“双降”，分别下降53亿元人民币和0.2个百分点。拨备覆盖率200.85%，较上年末上升0.48个百分点，风险抵补能力合理充足。

资本层面的底气同样扎实。资本充足率18.31%，较一季度末提高8个基点；在G-SIBs（全球系统重要性银行）中的排名已提升至第8位。充裕的资本与厚实的拨备，共同构成了穿越周期的“安全垫”。

当然，风险防控从来不能掉以轻心。中国银行副行长武剑在业绩会上坦诚，当前风险管控压力仍集中在三个重点领域：一是境内个人业务，需持续关注个贷资产质量演变，加强逾期和新发生不良管控；二是境内公司业务，需做好风险研判，坚持早发现、早处置，推动风险化解；三是境外重点区域，需加强风险研判与应对化解。展望下半年，管理层给出的思路是统

成长的新引擎

全球化、高分红、稳健资产质量，更多是“守”的底盘；而科技金融、绿色金融、产业链服务、数字化转型等新方向，则决定估值向上修复的想象空间。中国银行正在多项新赛道布局，试图在传统银行业务之外培育新的增长动能。

其一，科技金融领跑同业。截至6月末，科技贷款余额在对公贷款中的占比已超过三分之一，累计为20余万家科技型企业提供授信支持；服务人工智能产业链核心企业超5200家，提供综合金融支持超6600亿元。中国银行率先发布人工智能产业链行动方案，构建“一链一策一方案”的产业链金融服务模式，并陆续发布生物医药、商业航天等产业链方案。目前，中国银行已试点推出了“中银科创算力贷”“算力词元贷”等新的创新型产品；在生物医药领域，推出“管线研发贷”“BD贷”“集采贷”等专项产品；在低空经济领域，推出无人驾驶航空器综合保险产品；“中银科创贯通式客户培育计划”已在9个城市开展试点，覆盖量子科技、具身智能等前沿领域。科技金融作为金融“五篇大文章”之首，正从“题材”加速走向“业绩”。

其二，绿色、普惠、养老多点开花。上半年绿色贷款余额增长13.32%，绿色债券承销、投资规模居行业前列；普惠型小微企业贷款余额、户数分别增长10.60%和8.19%；个人养老金缴存金额同比增长54.97%，养老产业贷款余额增长超50%。这些“国家所需、中行所长”的领域，正在构筑新的客户基本盘。

其三，债券承销稳坐头把交椅。上半年中国银行在银行间债券市场承销债券规模超7500亿元，服务发行人超300家；熊猫债承销连续十二年蝉联市场第一，上半年主承销58支、规模380亿元，承销支数占全市场比例达66%；离岸人民币债券主承销140支、规模901亿元，占市场份额近一半，相继落地印尼主权双币种债券等标志性项目。在直接融资占比提升、人民币国际化加快的大趋势下，中行已卡位债券市场的核心环节。

其四，消费复苏红利持续兑现。上半年个人住房贷款投放超2000亿元，助力稳定房地产市场；服务消费领域对公授信余额增幅7.7%，文旅、养老产业贷款余额增幅分别超过10%和50%；累计为超300万客户办理个人消费贷款和账单分期贴息，离境退税笔数同比增幅超400%，外卡收单交易额同比增幅超64%。跨境消费金融的先发优势，正在转化为实实在在的经营收入。

其五，数字化重塑效率与体验。BOCAI大模型用户突破3.2万人，构建智能化助手超2200个、应用场景超3800个，实现前中后台各业务条线全覆盖；40个科技战略项目平均交付周期同比下降15%，柜面无纸化覆盖交易量扩至70%。

结语

上市二十周年，中国银行用一组数据证明了自己“稳”的价值：总资产突破40万亿元、净息差率先企稳回升、不良率保持同业最低、拨备覆盖率超200%、资本充足率18.31%、中期分红率提升至31%。

它的投资价值，本质上是一个“攻守兼备”的组

合：以全球化为矛，打开人民币国际化与中国企业出海的时代红利；以资产质量与高股息为盾，为长期资金提供穿越周期的安全边际；以金融“五篇大文章”与数字化为新的增长极，寻找第二增长曲线。在银行业从“规模时代”迈入“价值时代”的转折点上，中国银行的估值修复，或许正在等待一个利率企稳、经济

集团托管资产规模较上年末增长10.27%，带动托管业务收入增长10.29%；其四，金融市场业务发挥全球一体化优势，代客资金交易稳健增长。当净利息收入的天花板被利率下行压低时，非息收入正在为盈利打开“第二曲线”。

回报之锚的价值，还在于“确定性”。银行股投资最怕的是“戴维斯双杀”——盈利下滑叠加估值下移。而中国银行用数据回应了这一担忧：本行股东应享税后利润1235.94亿元，同比增长5.10%，增速自2025年以来逐季提升。从更长周期看，中国银行营业收入、净利润已连续五年正增长，为分红率的持续提升提供了坚实根基。稳定的盈利，是分红可持续的根本保障；而分红率的持续上行，又反过来夯实了股东的持有回报。一个“盈利稳定、分红递增”的正向循环，正是高股息策略最理想的标的特征。

筹“控增量”与“化存量”，聚焦重点条线、重点区域、重点领域、重点客户，坚持足额、审慎计提拨备，并加快智能风控建设，以科技赋能风险识别、预警与处置。

对价值投资者而言，稳健的资产质量与超200%的拨备覆盖率具有双重意义：一方面，它意味着利润不会因风险集中暴露而“失血”；另一方面，厚实的拨备为未来业绩提供了“反哺空间”——一旦经济企稳、风险出清，拨备回拨将构成利润的缓冲垫。这既是防御的盾，也是潜在进攻的储备。

张辉在业绩发布会上指出，中国银行将重点在以下三个方向发力。

一是产业布局“拓链成面”。中国银行将围绕发展壮大新兴支柱产业、培育未来产业的战略部署，逐链制定差异化金融服务方案，形成“一链一策一方案”，构建起可复制可延展的产业链金融服务模式，实现“连点成线”“拓链成面”。

二是产品体系“向新迭代”。一方面，服务好科技创新的全生命周期和全流程。要围绕科技企业“技术创新—小试研发—中试转化—产业跃升—全球拓展”五个发展阶段以及服务科技人才主线，系统构建起“六通”全链条产品服务谱系（启源智融通、概念创融通、小试科创通、中试保融通、兴业产融通、领航远融通），推动金融服务更加精准匹配科技创新不同阶段需求。其中，科创贷、专精特新贷、中试保融通、科易租等特色产品服务得到了较好市场反响。

三是合作生态“协同扩圈”。科技创新企业的金融需求已经不仅局限于信贷产品，还需要股权、债券、保险等全方位的金融接续支持。中国银行结合科创型企业金融服务需求的特点，正着力构建互惠共赢的科技金融生态圈。

当AI从“工具”演进为“生产力”，中行的成本效率、风控能力与客户体验有望在下一个周期持续改善，为长期ROE的稳定性再添砝码。

回暖的“春天”。

当然，银行股的投资从来不是一蹴而就的暴利游戏，而是一场关于耐心与确定性的长跑。对于追求稳健回报、能够承受估值修复时点波动的投资者而言，这家破净的百年老店，正处在一个“向下有底、向上有想象空间”的区间。