

不良貸率保持平穩 財政部注資增強資本實力

四大內銀股息高 金融板塊首選

板塊透視

在中美貿易戰升級、全球經濟前景不明朗的背景下，內銀股憑藉穩健的資產質量、高股息率及政策支持，成為資金避險的重要選擇。雖然四大行首季表現差過預期，但富瑞中國經濟學家兼中國金融地產行業首席分析師陳姝瑾表示，在宏觀經濟承壓背景下，內地銀行業不良貸款率將維持平穩，降息降準幅度料趨理性，疊加財政注資強化資本，大型銀行憑藉穩定派息及高股息率優勢，仍為金融板塊首選。

大公報記者 邵淑芬

內地四大行日前公布2025年首季業績，業績反映行業整體呈現「盈利分化、息差承壓、資產質量穩健」三大特徵。四大行中，僅農行（01288）純利錄得按年增長，其他三行純利均出現下跌。雖然淨息差進一步收窄，但資產質素保持穩定，不良貸款比率持續下跌。不過，隨著美國掀起關稅戰，全球經濟受到衝擊，國際貨幣基金組織（IMF）於最新一期《世界經濟展望報告》中，將2025年全球經濟增長預期從年初的3.3%下調至2.8%，其中中國經濟增長預期從1月預測的4.6%下調至4%；美國則為1.8%，較1月下降0.9個百分點。

股息率約6% 具避險功能

市場憂慮美國經濟衰退，美元急貶，資金避險持續從美債流向日圓、瑞郎及黃金。而港股經過4月初急跌後，近期回穩，但投資者避險情緒高漲下，內銀股穩定的派息政策、可預測的盈利能力，其避險功能值得關注。事實上，多隻內銀股今年3月底公布全年業績時，均增加派息，加上股價隨大市於4月初急跌，股息率普遍升至6%以上，如建行（00939）股息率達6.817%、工行（01398）為6.209%、中行（03988）為6.023%、農行略低亦有5.475%。不過，投資者希望收息，就要留意內銀何時除淨。

除股息率外，投資者亦十分關注內銀業績前景。陳姝瑾表示，儘管中美貿易摩擦持續、消費及房地產市場疲軟，企業盈利增速在通縮環境下或進一步承壓，個人及企業資產負債表亦面臨惡化風險，但政策幫扶措施及銀行對不良確認的寬鬆處理，將緩衝潛在風險。她預計，今年整體不良貸款率不會顯著上升，「當前銀行對企業和個人的紓困支持，疊加不良確認標準調整，報表端不良率將保持平穩」。

息差收窄影響可控 利潤穩定

對於市場關注的降息降準預期，陳姝瑾分析稱，政策制定層評估貿易戰對經濟衝擊可控，尤其考慮到房地產下行周期中經濟仍展現韌性，預計貨幣寬鬆幅度將較審慎，「大幅降息降準概率較低」。她指，銀行貸款利率及淨息差可能延續下滑趨勢，但銀行將通過下調存款利率、拓展債券交易及非利息收入等方式對沖影響，四大行全年盈利或出現微跌，但仍然平穩。

針對近期財政部向大行注資，陳姝瑾指出此舉主要出於防範系統性風險考量，而非緩解短期資本壓力，「當前大行資本充足率穩健，除非未來2至3年出現大的金融風險，否則再注資需求有限」。

在投資策略上，陳姝瑾強調四大行（尤其四大行）仍是板塊首選，主因國債收益率持續下行背景下，保險等機構對高股息資產配置需求增強，「預計銀行全年利潤同比持平或微降，派息率雖有不足10%的下調空間，但股息率仍顯著高於10年期國債收益率，避險屬性突出」。她重申，內銀股經營穩定性與股息優勢，將在低利率環境中持續吸引避險資金流入，建議投資者關注大型銀行配置價值。

總結來說，內銀股在貿易戰陰影下展現出強勁的防禦性。政策托底經濟、財政注資強化資本、高股息率吸引避險資金，三大因素共同支撐其投資價值。儘管短期盈利增長空間有限，但穩定的現金流與股息回報，使其成為動盪市場中的核心配置資產。

惠譽對中資銀行評級

銀行	長期外幣發行人 違約評級 (IDR)／展望	政府支持 評級 (GSR)	生存力評級 (VR)
工商銀行	A/穩定	a	bbb
農業銀行	A/穩定	a	bbb
建設銀行	A/穩定	a	bbb
中國銀行	A/穩定	a	bbb
郵儲銀行	A/穩定	a	bbb
交通銀行	A/穩定	a	bb+

資料來源：惠譽評級

工商銀行

- 人工智能等新技術全年承擔工作量超過4萬人，2024年該行金融科技投入285.18億元，已佔營業收入的3.63%，金融科技人員已佔全行員工的8.6%



建設銀行

- 夯實人工智能平台大模型訓練、推理和運營能力，全面賦能193個行內應用場景。2024年末，金融科技類人員佔集團人數4.34%，金融科技投入244.33億元，佔經營收入的3.35%



註：貨幣單位為人民幣

四大行今年首季業績摘要 （單位：億元人民幣）

項目	工商銀行	建設銀行	農業銀行	中國銀行
純利	841.56（-3.99%）	833.51（-3.99%）	719.31（+2.2%）	543.64（-2.9%）
利息淨收入	1567.84（-2.86%）	1419.23（-5.21%）	1405.77（-2.74%）	1077.27（-4.42%）
手續費及佣金淨收入	388.78（-1.18%）	374.60（-4.63%）	280.09（-3.54%）	256.51（+2.09%）
減值損失	571.36（-4.89%）	481.37（-0.02%）	570.73（+2.6%）	322.46億元（-7.69%）
淨利息收益率	1.33%（-0.15個百分點）	1.41%（-0.16個百分點）	1.34%（-0.1個百分點）	1.29%（-0.15個百分點）
*不良貸款率	1.33%（-0.01個百分點）	1.33%（-0.01個百分點）	1.28%（-0.02個百分點）	1.25%（持平）
*CET 1水平	13.89%（-0.21個百分點）	13.98%（-0.5個百分點）	11.23%（-0.19個百分點）	11.82%（-0.38個百分點）

註：「*」與去年底比較，其他為按年變幅

大公報記者整理

四大行加大金融科技投入



農業銀行

- 研究制定「人工智能+」創新實施綱要，實施大數據和人工智能應用項目。2024年，信息科技資金投入總額249.7億元

中國銀行

- 新技術應用加快落地，新增人工智能等新技術應用場景超900個。2024年末，科技相關員工佔比為4.78%，信息科技投入（境內監管口徑）238.09億元，佔營業收入3.76%



內銀股股息率

建設銀行：6.817%	工商銀行：6.209%
中國銀行：6.023%	農業銀行：5.475%

大公報記者整理

內銀加速應用AI 實現增效降本

中國銀行研究院於《全球銀行業展望報告》中指出，內地銀行業將加速數字化轉型，強化成本費用控制。該行表示，2024年，內地商業銀行成本收入比為35.56%，較上年提升0.3個百分點。儘管各項降本增效措施加速落地，但在營收增長乏力的情況下，商業銀行運營費用相對剛性，壓降空間有限，從而導致成本收入比提升。

該院預期，商業銀行在2025年會借助DeepSeek等人工智能（AI）技術和數字化技術，加快推動各項業務數字化、智能化轉型。運用雲計算、大數據技術提升財務管理能力和資源布局能力，切實助力成本控制，穩妥壓降獲客成本、營銷成本以及運營成本，控制成本收入比維持在合理水平。

事實上，內地金融機構已紛紛加大對AI的投入及應用度。如工行（01398）在去年全年業績報告提到，人工智能等新技術全年承擔工作量超過4萬人。在「人工智能+」時代大背景下，工行在同業中率先發布企業級千億金融大模型，賦能20多類業務，以及200餘個場景。該行在去年的金融科技投入已佔營業收入的3.63%，金融科技人

員已佔全行員工的8.6%。

國際評級機構標普指出，中資銀行採用DeepSeek可能會帶來成本節約，但也可能帶來風險管理挑戰。標普全球評級信用分析師黃翰屏（Michael Huang）認為，生成式AI在內地銀行業的應用總體上將是漸進式的，而非革命性的。

標普關注AI風險控制

截至2025年2月，至少19家中資銀行尋求透

過DeepSeek來實現轉型業務。標普預計，DeepSeek的低成本優勢將在未來幾年擴大銀行業的生成式AI應用範圍，特別是對於一些資源受限的小型銀行。而廣泛地採用生成式AI有望簡化某些資源密集型工作。

不過，標普補充指，生成式AI的採用也可能危及銀行的風險控制，尤其是某些類型的信用模型和記分卡風險管理，在消費者和小額融資方面產生了好壞參半的結果。



▲調查發現，截至今年2月，已有至少19家中資銀行尋求透過DeepSeek來實現轉型業務。

◀內地不少銀行透過人工智能的應用，以實現成本控制。

惠譽：信貸增速穩定 風險偏好不會大增

國際評級機構惠譽表示，面對日益嚴峻的增長挑戰，中國政府加大了對經濟的支持力度，中資國有銀行也因此承擔了更多政策性職能，這體現在國有銀行對經濟增長的貢獻愈來愈大。雖然惠譽將中國主權評級下調至「A」，但該行認為政府提供支持的預期並未受到影響，因此將5家國有銀行的評級展望由「負面」上調至「穩定」。

雖然中央穩定經濟的一攬子舉措可能會進一步收窄國有銀行的盈利能力，但惠譽預計，信貸增速將保持整體穩定，銀行風險偏好不會大幅提升，再疊加政府注資提振，若其他條件保持不變，應有助維持國有銀行的資本充足水平，紓解對生存力評級的壓力，從而維持其評級空間。

惠譽預期，在進一步注資及協助化解處置不良資產的同時，政府還將以紓困政策和為特定行業提供政策支持的方式，繼續在必要時為國有銀行提供常規支持，該等支持將對銀行的資產質量和生存力評級產生正面影響。

關稅戰或令淨息差收窄

市場關注中美貿易戰持續，對亞太地區銀行的影響。惠譽表示，隨著美國加徵關稅，相關地區的銀行體系的營運穩定性可能會受威脅。而貿易戰對特定銀行系統的影響，將取決於最終的關稅結果、其對當地經濟增長的影響、銀行對脆弱產業的曝險，以及財政、貨幣或信貸政策變化的可能性。

惠譽又指，關稅上調的情況下，這些市場的銀行盈利能力和資產質量可能會減弱。政策利率也可能低於該行的預期，這將對這些市場的淨息差（NIM）造成壓力。



▲除了注資外，內地政府的多項支援措施皆有助紓緩銀行的財政壓力。