

招商銀行 2025 年三季度业绩交流会 问答环节实录

（根据录音整理）

一、时间：2025 年 10 月 31 日上午 9:30-11:15（北京时间）

二、会议方式：网络音频直播

三、招行参加人员：

会议出席人员：彭家文副行长兼财务负责人和董事会秘书，以及资产负债管理部、财务会计部、公司金融总部、零售金融总部、财富平台部、风险管理部、信息技术部等相关部门负责人

线上其他参会人员：独立董事李孟刚先生、刘俏先生、田宏启先生、李朝鲜先生和李健女士

会议主持：招商银行证券事务代表、董事会办公室主任夏样芳

四、外部参会人员：境内外投资者、分析师共 2350 人次

五、文字整理：招商银行董事会办公室投资者关系管理团队

提问 1【中金公司】：非常感谢给我这个提问的机会。我想请教一个关于短期诉求和长期战略兼顾的问题。目前的环境不是特别有利于招行，比如说零售信贷、民营企业投资，这些都是招行主要的业务。另外一个，我们发现有些同行通过以量补价和下沉风险来实现短期的财务目标，招行怎么看这一现象？怎么做好权衡？我理解资本市场还是比较苛刻的，对招行的要求也比较高，请问招行可以通过哪些模式和方法对冲这些压力，做出一份兼顾短期诉求和满足长期战略的业绩。

谢谢。

【彭家文副行长】：谢谢您的问题。关于当前的形势，我们还是要客观辩证地看待。总体来看，整体的宏观经济实现了稳中有进，高质量发展的态势在持续推进。

从今年前三季度宏观数据来看，整体的宏观经济顶住压力、稳步前行。当然我们也客观看到，无论是经济的运行还是银行的经营环境都面临着一定的压力。就像您刚才提到的那样，零售贷款需求不足、减费因素等，对招商银行当前的经营形成了一定的压力，这也是客观的现实。

从总体趋势看，招商银行顶住了压力，实现了良好的发展。从我刚才介绍的前三个季度的情况来看，营收和利润增长总体虽然承压，但趋势向好，而且核心的盈利指标还保持比较高的水平，可以用“稳中向好、符合预期”来形容今年的经营特点。除了刚才介绍的经营的特点之外，我认为在财务数据的背后，今年招商银行还呈现出一些亮点或者说不一样的地方，而这些从某种程度上也能回答您的问题。也就是说通过这些方面的努力，我们实现了良好的发展。

一是客群增长呈现非常好的增长势头。这里既包括零售客户，也包括对公客户。客群是我们的基本盘，招商银行历来把客群增长当成最重要的、首要的因素来看待。从数据看，前三季度，零售客户较年初增长 4.76%，其中，中高端客群增长更快，增幅达到 10.42%，同比多增 12.04 万户；对公客户较年初增长 10.3%，而且有效户、价值户、高价值户都实现同比多增。

二是在客群增长形势比较好的带动下，今年的财富管理业务出现了明显的迅速回升势头。前三季度，财富管理手续费及佣金收入同比增长达到18%。如果把财富管理、资产管理和托管业务收入加总计算，我们的大财富管理收入取得两位数的增长，增速接近11.5%。零售AUM在突破16万亿之后，继续保持快速增长的势头。截至9月末，零售AUM余额达到16.60万亿，比上年末增加1.67万亿元，增幅达到11.19%。大财富管理全面回升当然受益于外部环境的变化，今年资本市场持续向好，同时我们也把握住了机会，背后是招商银行多年的客群积累和财富管理能力铸就而成，这一点需要继续坚持。

三是主要子公司发展势头良好。到9月底，我行主要子公司总资产超过了9000亿，这是不含表外理财子公司的规模，而是表内的资产规模超过了9000亿，比上年末增长8%以上。子公司的营业净收入同比增长17%，净利润同比增长36%。应该说这个增长势头，既抓住了当前的机会，同时也对于招商银行的整体利润做出了新的贡献。

四是国际化发展提速。给大家报告几个数据：截至三季度末，招商银行境外机构总资产较上年末增长10%，营业净收入同比增长超过25%。尤其是抓住了香港市场的机会，在港机构总资产较上年末增长10%，营业净收入同比增长27%，这一块是新的增长点。另外国际化还包括跨境业务。跨境业务保持较快发展，对公涉外收支客户数超过9万户，对公涉外收支业务量超过3400亿美元。外汇业务快速增长，金融市场对客业务批发客户数同比增长15%，这也给我们带来了新的贡献。以上是“四化”中的国际化、综合化给我们带来的新贡献，也

是我想和大家报告的新亮点。

五是招商银行资产质量的基本盘继续保持稳定，这是我们最重要的底气。业务增长再快，收入增长再多，如果资产质量出现问题也等于零。我们要继续保持资产质量的稳定，这是未来的方向。

以上是我们今年以来的努力。我们希望，通过这些努力能不断地克服外部压力。针对这些压力，我们还有一些短期的措施。比如，短期来看，虽然现在零售贷款需求在下降，但我们对零售贷款这块压舱石资产高度重视、全力推动。我们的策略是无论市场怎么变，但市场份额提升这个目标不变，所以不断提升零售贷款的市场份额，增厚我们的压舱石资产。在今年零售贷款需求相对不足的情况下，我们的对公资产端也在发力。比如说，截至今年9月底，招商银行公司贷款较上年末增长超过10%，重点投向和国家宏观政策导向相符的行业。如果大家希望进一步了解，公金条线的同事待会儿可以介绍详细的情况。因此，短期来看，我们要做好资产负债组合管理，尽量稳住净息差，同时要高度重视当前的风险形势，确保资产质量优良。

刚才您也问到长期的策略。关于长期策略，无论是今年初，还是半年报披露时，我们都和大家交流了对于长期的考虑，王良行长也介绍了对于未来发展的思考。我再简要报告一下招商银行对于未来的布局 and 规划。

最近，“十五五”规划建议正式发布。针对“十五五”规划建议，招商银行也在制定自身的“十五五”规划。总体来看，**第一**，我们要坚守“价值银行”战略，对“十五五”规划提出的一些方向，比如构

建以先进制造业为骨干的现代化产业体系、扩大内需、扩大自主开放，促进区域协调发展等方向性的机遇，我们要认真把握；**第二**，我们在制定自身“十五五”规划时，要将规划的重点和国家战略导向相契合。从未来看，无论是零售金融，还是公司金融，做优做大客群基础是我们矢志不渝坚持的方向，也是我们要继续着力的重点；**第三**，持续推进“四化”转型。我们提出的“国际化、综合化、差异化和数智化”的转型，我们将继续往前推进，也会把它贯彻到招商银行“十五五”规划之中；**第四**，除了业务方面的努力之外，对内的基础管理将在规划当中予以体现。管理的内容很多，包括大家很关心的净息差管理、资产负债管理、财务管理、费用管理，甚至包括全成本管理，都是我们要着力进行精细化管理的方向。此外，还有风险管理，要严守底线，加强风险合规管理。总体来看，对于当前的压力，我们有清醒的认识；对于未来，我们也有未雨绸缪的安排。这些都将在未来的“十五五”规划当中予以进一步的部署。谢谢。

提问 2【人保资管】：首先恭喜招行三季度业绩稳健，而且实现边际改善。我们比较看重的亮点是手续费收入同比增速转正、整体资产质量都很好。我想问一个关于净息差的问题。刚才彭行长也讲到零售贷款需求比较疲弱。如果零售贷款需求持续疲软，进而带来贷款结构变化，请问对于招行的净息差将产生什么影响？从节奏上来说，会不会出现招行净息差下降的时间周期比国有大行更长的现象？谢谢。

【彭家文副行长】：谢谢您的问题。净息差是大家一直以来都比

较关注的问题。在今年上半年的业绩发布会上，我讲了对于招行净息差的总体判断，当时提了三句话：绝对水平领先、相对变化承压、未来趋势可控。您刚才提的问题和这三句话有非常密切的关系。

所谓“绝对水平领先”，即招商银行多年来形成的资产负债结构、资产负债管理成果体现在净息差当中，展现出比较强的绝对领先优势。关于您提到的零售贷款方面，尽管零售贷款增长当前承压，但零售贷款占我们贷款和垫款总额的比重达到51%，堪称非常好的压舱石资产，也是我们净息差绝对水平领先非常重要的贡献因素。所以对零售贷款而言，虽然当前增长有一定的压力，但我们认为其对净息差的贡献功不可没。

总体来说，因为招行净息差绝对水平领先的基数效应，在变化方面的压力自然会大一些。当前零售贷款增长放缓，的确会对招行的净息差带来边际上的压力。我刚才提到“相对变化承压”，跟这个也有关系。具体而言，相对变化承压主要是两个因素导致：一是您刚才提到的零售贷款需求放缓的因素。一方面，包括信用卡贷款、消费贷款、小微贷款在内的零售贷款增长放缓，导致贷款结构发生变化；另一方面，由于招行零售贷款占比较高，贷款结构变化导致我们净息差面临的相对变化压力会更大一些。二是负债成本因素。刚才我已介绍，今年前三季度，招行的存款平均成本率已经降到1.22%，同比下降了36BPs。我们在存款成本已经处于最低水平的基础上，又实现了比较好的成本压降，但这意味着存款成本未来可压降的空间更加有限。现在活期存款挂牌利率是0.05%，进一步下降的空间已经不大，即使未

来要降低存款利率，也是定期存款会降得多一些。招行活期存款占比高，因此未来因降息受益的幅度也会小一些。

说到“未来趋势可控”，是指我们对未来净息差变化的趋势心里有底。我们对此曾做过测算，但这不是关键，主要还是基于策略层面的考量。比如关于资产摆布，我前面提到零售贷款仍是我们资产组织的重点方向。今年零售贷款增长放缓并不是真的增得不好。截至9月末，招行零售贷款较上年末增长1.43%，超过全国金融机构居民贷款同期增速（1.2%），意味着我们的市场份额在提升。只是大的市场环境导致需求下降，加上我们对风险把控的尺度并未放松，所以在绝对量的增长方面仍偏低。未来，零售贷款仍将是重点发展的方向。围绕市场份额必须提升的目标，全行正持续加大资源投入。同时，我们对零售信贷队伍、信用卡队伍及相关策略已做出周密安排，有信心实现市场份额持续提升的目标。

前面中金公司分析师提到部分同业风险下沉的现象，我也顺便回应一下。我认为风险下沉肯定不是招行的选择。大家习惯说“以量换价”，关于风险下沉，换言之就是“以险换价”，并不是我们追求的目标。“以量补价”是希望做到量、价的平衡，以高质量的量的增长来弥补收益下降的不足，这是它的逻辑出发点。但是“以量补价”绝对不能以牺牲风险实现量的增长，来弥补价的平衡。未来一旦零售贷款的风险形势企稳，叠加国家提振消费政策的相继出台，我们认为零售贷款依然存在增长空间，对此我们是有信心的。

影响净息差的因素非常复杂，**第一是资产端因素**。零售贷款只是

其中的一个方面，除了零售贷款，我们在其他方面也会发力。比如公司贷款方面，目前我们对公司贷款投放策略、投放行业进行了重点谋划。我们认为，对于大中小客户，尤其是腰部客户怎么发力，重点投放方向等方面还有很大的提升空间。**第二是负债端因素。**我们会继续采取措施，保持良好的负债结构。**一是**保持好的活期存款占比。随着今年资本市场向好、外部形势的变化，活期存款占比正发生边际向好的变化，这有利于负债成本管控。**二是**进一步优化结构。资产负债结构管理和组合管理是我们永远要抓的主题。在优化资产负债结构管理和组合管理方面，我们仍有很大的空间。基于以上所述，我们对于招行未来的净息差趋势可控方面很有信心，也有信心能尽快地推动净息差筑底。

对于您关心的零售贷款需求对净息差的影响问题，我有两点思考，在此与大家交流，供各位参考。我认为，银行当前必须抓住两个至关重要的点：**一是坚持客户视角，关注客户比关注某种产品更关键、更重要。**之所以强调客户视角，正如我此前所述，客户是银行经营的基本盘。只要稳固了这一基本盘，即便客户所选择的具体产品形态会随外部环境而变化，我们也能从容应对。比如，假如客户贷款需求不足，相应而言零售贷款增长会放缓。这个时候，如果财富管理业务、零售客户 AUM 能保持好的增长，相应来说也能够保持收入稳健增长，所以客户视角十分重要。

二是高度重视均衡与多元化的重要性。一家银行的经营与发展不能太偏向于某一个方面，必须保持均衡与多元化的配置。均衡与多元

化可以体现在很多方面。比如，当零售贷款增长放缓时，公司贷款能够发力；在零售客户资产配置方面，如果存款减少，但 AUM 还在增加，或者反过来，当资本市场表现不好时，与资本市场有关的 AUM 下降，存款增多，只要总的客户资金还在就好，这也是一种均衡。当客户的零售信贷资产需求下降，但财富需求在上升，只要做到均衡与多元，也能带来收入的稳健增长。所以一家银行如果在重视客户基础的前提下，业务配置做到多元和均衡，无论外部产品形态怎么变、业务形态怎么变，只要客户基本盘不变，收入稳定增长的趋势就不会变。

提问 3【瑞银】：首先祝贺招行三季度取得了非常稳健的业绩，而且趋势向好。我想追问和息差相关的问题。刚才提到了今年以来招行的负债成本下降对息差起到一定支撑作用，第三季度单季的负债成本率环比下降了 9 个 BP，这个降幅可能小于同业。一直以来，负债成本是招行的一大优势，但中国现在进入低利率时代，应当如何看待招行负债端的优势？未来这一优势会继续保持，还是会缩小？近期资本市场表现良好，市场上有一些关于存款搬家的讨论，关心是不是出现资金活期化现象？但是三季度末，招行的活期存款占比反而下降了一点，资金活化并不明显，这是为什么？此外，负债成本中，我们看到应付债券和租赁负债的成本环比有所上升，具体是什么原因？

【资产负债管理部总经理】：非常感谢您的问题。

首先，回答您关于负债成本的问题。刚才彭行长总结息差时的几句话同样适用于负债成本。

一是我行负债成本的绝对优势依然非常明显。截至三季度末，我行集团口径的计息负债平均成本率是 1.31%，同比下降 38bps，其中客户存款成本率为 1.22%，同比下降 36bps；同业和其他金融机构存拆放款项的成本率为 1.6%，同比下降 54bps。这个成绩是在绝对值偏低的情况下取得的，降幅依然比较可观。因此，从绝对水平看，我们的成本领先优势还是非常明显。

二是相对变化承压。大家比较关心的是，从同业比较角度看，我行负债成本率和存款成本率的降幅不及有些同业那么大。这恰恰是由于我行存款结构特点所决定的。第一，在整体付息负债中，客户存款占比接近 85%，占比非常高；第二，在客户存款中，活期存款占比接近 50%，（今年前三季度，招行集团口径活期存款日均余额占客户存款日均余额比例为 49.45%），占比也非常高。由于本轮降息周期中定期存款利率下降幅度大于活期存款，这种负债结构特点决定了我行负债成本边际变化可能不及部分同业；第三，我行客户存款占比接近 85%，因此市场化负债，包括同业存款、融资等的占比仅 13%左右。而部分同业的商业化负债占比较高，其中部分行已超过 30%。今年以来，随着同业存款自律整改持续推动，同业存款利率下降比较明显，而我行同业存款利率本身就比较低，再加上占比也低，所以边际变化可能不及部分同业。

三是目前来看，我行存款成本的下降趋势依然在延续。客户存款方面，9 月当月，我行人民币客户存款成本率已经降至 1%左右，10 月还在延续下降趋势。同业存款方面，我行以同业活期存款为主；今年

前三季度同业活期存款日均余额较年初增长达到 2000 多亿，而平均成本率也低于 1%。

综上所述，我行存款成本的领先优势依然比较明显，而且存款成本稳步下行的态势依然不减。只是由于我行负债结构的特点，在这一轮降息周期里边际变化不如部分同业，但我们对继续保持存款成本的领先优势有非常大的信心。

第二，关于您提到的资金活化问题。这几年，银行业存款定期化趋势比较明显，从今年的运行态势看，应该说存款定期化趋势仍然在延续。但今年三季度以来，随着资本市场走强，M2 和 M1 剪刀差缩小，资金活化程度有所提升。从边际变化看，我行 9 月当月的活期存款日均余额占比也出现了企稳回升。我们认为，活期存款占比高仍然会是我行优势，我们会继续采取主动资产负债管理，通过抓客户、抓结算性存款，推结算产品以及通过对场景的把握来持续拓展低成本的资金来源。在市场资金整体趋于活化的情况下，我们未来的活期存款占比也有望保持相对稳定。

第三，关于应付债券和租赁负债成本的问题。应付债券方面，正如我前面提到我行客户存款占比非常高，几乎达到 85%，所以从负债安排来看，一是人民币方面我们确实不需要再做较多的市场化融资，所以今年新发债券量非常低，而存量人民币债券存款成本因为历史原因并没有明显下降；二是相对于其他股份制银行，我行境外业务占比较高，由于境外机构今年有一些外币资产配置需求，所以加大了外币债券发行力度。由于新发人民币债券较少，外币债券发行较多，而外

币债券发行成本相对较高导致发债成本边际有所上升。租赁负债方面，因为租赁负债是根据我行签署的租赁合同折现率计算。租赁合同通常都是长期性合同，折现率在合同开始时就已确定，且在合同期间不变，因此导致其边际变化不如市场利率和政策利率变化这么大。

提问 4【国泰海通资管】：我想提个有关代理基金收入的问题。我们根据三季报披露数据测算，代理基金收入三季度单季增速是98%左右，接近翻番，当然这和资本市场整体向好有关系。我想请教管理层对代理基金收入的后续展望是什么？相对较高的增速是否可持续？另外由于公募基金降费已进入到第三阶段，整个行业的降费政策对招行后续会有什么影响？

【财富平台部总经理】：首先回答您的第一个问题。我行第三季度的代理基金收入增长较快主要是基于以下两个原因：一是得益于资本市场的向好以及投资者风险偏好的调整；二是我行对基金代销业务的结构做了优化调整，特别是针对权益产品和含权产品。展望后市，我们认为以上两个因素大概率将继续发挥比较积极的作用。但考虑到去年同期高基数影响，这两个积极因素的作用可能会呈现出边际有所减弱。

关于您的第二个问题，应该说公募基金第三阶段降费政策对整个行业的收入都会带来较大影响。由于我行基金销售规模相对较大，所以受到的影响也相对更大。从影响的时间看，目前该政策还处在征求意见阶段，正式发布后也会有一个落地实施期。所以，我们认为这项

政策对 2025 年的影响非常有限，但可能会对 2026 年的基金代销收入带来较大压力。从政策内容来看，这次调整对基金申购费、销售服务费和赎回费的收入都会产生进一步的压力。但是，我们不是第一次遇到行业整体性降费，我们将会顺应市场和客户风险偏好变化，从以下两个方面开展工作：第一，我们将坚持继续延续“高胜率+多元配置”的整体思路，采取有效措施来持续扩大我们在基金保有规模上的基本盘；第二，我们希望能够不断顺应市场变化和客户风险偏好调整，不断地优化业务结构，在提升业务的抗脆弱性同时实现高质量的发展。

提问 5【中信建投证券】：我想请教一个关于小微业务的问题。最近这些年，小微贷款的竞争格局越来越激烈，但需求相对比较弱。最近这段时间无论是招行也好、全银行业也好，资产质量都出现了比较明显的走弱，定价也在持续下行。我想请教一下，在当前小微贷款定价下，如果剔除信用成本、资金成本、运营成本等成本后，还有多少的收益空间？此外目前对于小微贷款的拨备计提情况怎么样？这些年小微业务对招行的贷款新增贡献比较大，从 RAROC 角度看小微贷款是否继续是招行零售业务发展的重点？

【零售金融总部总经理】：感谢您的问题。当我们分析小微贷款时，需要将其放在整个零售信贷业务发展趋势下分析。

首先，如何看待当前全行业零售贷款所面临的挑战。今年以来，全行业零售贷款都面临较大增长压力，主要是受到市场环境、信贷需求等多方面因素影响。今年以来，全市场零售贷款规模有所增长，但

增量较去年下降。最新的社融数据以及其中包含的居民贷款、企业贷款数据，无论从总量上还是结构上都反映了当前全行业零售贷款面临增长压力。但是在这种背景下，招商银行的零售贷款市场份额还在提升。

第二，如何看待招行零售小微贷款所面临的挑战。招行的零售小微贷款同样面临融资需求不足、风险上升等挑战。目前各家银行在拓展小微贷款业务时都感到较为艰难，要在“扩规模、守定价、控风险”三难之间寻求如何破题。其中，部分银行会通过低价竞争来扩增规模；部分银行会出于风险压力被迫收缩。而招行在当前形势下，对小微贷款业务采取了更加平衡稳健的策略。应对当前形势，我们首要是紧抓风险、以质量为本，在此基础上再寻求价和量的平衡增长。稳住风险非常重要，当前整个行业的小微贷款风险还在上升，招行也不可避免。但是，招行在行业中继续保持资产质量领先，风险管控较优。二是相对守住定价。招行没有选择以低价冲量，当前规模增长是合理的。三是在守住“价”的基础上，实现了业务的合理增长。截至三季度末，我行零售小微贷款较年初增长 4.18%，无论是增量还是增幅都在股份制银行中保持领先。

第三，如何看待招行小微贷款的风险。从小微贷款风险看，截至三季度末，我行零售小微贷款不良率是 1.11%，较年初上升 32bps，环比上季度末也呈现小幅上升趋势。在全行业零售贷款风险上升的趋势下，招行很难独善其身，但我们采取了一系列积极有效的风险策略，即“三优”策略：一是优选客群。包括更加深入的行业研究，挖掘重

点行业及其产业链上下游的优质客群并吸收进来；二是布局优质区域，重点布局长三角、大湾区等区域以及一二线城市；三是选用优质押品。我行零售小微贷款中，约 90%有抵押，抵押率在 50%左右，且持续对抵押品进行价值重估。也就是说，较好的抵押率和抵押占比是建立在对押品价值持续重估的基础上，安全垫比较充足，拨备也比较充分。基于上述的“三优”策略和相对充分的拨备水平，我们比较有信心保持小微贷款资产质量在行业的领先优势。

第四，如何看待招行小微贷款的量 and 价。一是招行以量价平衡策略构建小微贷款业务，这也是我们持续坚持的做法；二是在“反内卷”的监管要求持续推进及行业自律下，未来预计小微贷款定价会逐步回归到合理区间。如刚才彭行长所说，零售贷款，无论是整体上还是各个分项上，当前都是有利的于支撑全行息差水平。所以，我们会继续加强对零售贷款整体及分项布局，发挥零售贷款“压舱石”作用，这也是我们未来会持续坚持的策略；三是随着国家出台落地各项稳市场、稳预期的政策，经济长期回升向好的基础更加坚实。尽管当下零售小微贷款融资需求偏弱，但相信未来融资需求和长期发展空间是向好的。

小结一下，基于我行小微贷款量、价、风险平衡的优势状态，以及对未来发展趋势的判断，我们仍会将小微贷款作为零售贷款中的重要构成，并保持小微贷款合理的增长。尽管当前行业面临挑战，但招商银行会争取不断提升市场份额，以及保持小微贷款的风险处于行业的领先优势。

提问 6【North Rock】：三季度业绩出来以后，我看到各家银行的资产质量变动方向不太一致。就招行的整体指标来看，9 月末的不良率环比 6 月末上升了 1 个 BP，这是季度间偶然的正常波动，还是表示资产质量后续仍然存在一定的压力？

同时，如果结合各个指标来看——逾期率下降、不良率微升、关注率稳定，是否说明招行的资产质量在一定时间里面还是处于始终可控，但又不能说会改善的状态？

此外，可否介绍一下近期不良贷款生成的趋势是什么样，有没有出现方向性的变化？展望今年四季度和 2026 年，有没有哪些因素可能对资产质量影响比较大，是需要我们应该重点关注的？

【风险管理部总经理】：感谢您的问题。

关于第一个问题，不良率微增属于正常的波动，总体仍在可控范围之内。

关于第二个问题，即资产质量总体的变化情况和可能面临的挑战，招行的资产质量总体是比较可控的，但是在不同阶段或者不同时间点可能会面临一定的挑战。

比如说当前对批发金融影响较大的是房地产领域，尽管我们加大了管控的力度，但仍有个别业务可能会出现阶段性的波动，从而影响资产质量的表现。另一方面，在零售领域，消费贷款和小微贷款的不良生成呈现上升趋势，对资产质量构成一定影响。但我行始终坚持“稳健、审慎”的风险管理原则，保持总体资产质量的相对稳定。

提问 7【汇丰】：我想请教一个有关核心一级资本充足率和 RWA 的问题。从二季度和三季度来看，核心一级资本充足率下降相对较快，RWA 增速比总资产增速快一些，请问这个趋势会不会持续到第四季度和 2026 年？是否会影响招行的资本内生能力和分红的持续性？

【资产负债管理部总经理】：感谢您的问题。从今年二、三季度的走势来看，我们的 RWA 增速相对较快；权重法和高级法项下的 RWA 增速同比都有提升。从变化的原因来看：

首先，去年资本新规的实施释放了政策红利，导致去年的 RWA 增长基数相对偏低。

第二，业务结构的变化导致风险加权资产上升。今年以来，受零售信贷有效需求不足的影响，全市场普遍呈现对公贷款同比多增、零售贷款增速明显放缓的态势。从我行数据来看：我行对公贷款较年初的增速达到 10.01%，而零售贷款的增速只有 1.43%。由于对公贷款和零售贷款的风险权重有差异，因此贷款结构的变化导致风险加权资产出现上升。此外，这种结构变化还体现在票据业务。今年票据融资的市场利率持续走低，我行压缩了表内持有的票据资产，同时把资金投向收益率更高的同业资产。由于票据资产风险权重较低、同业资产风险权重较高，该类业务结构的变化也导致了风险加权资产有所上升。

第三，在今年的市场环境下，为了进一步提升盈利能力，我们加大了交易操作的力度。比如在票据方面，我们虽然压缩了表内持有的票据资产，但因为票据业务仍是服务客户的有效手段，所以我们叙做的票据业务量仍然较大，并随后通过市场交易卖出了部分票据。但这

些票据在卖出之后、到期日之前仍然会占用资本，导致表外风险资本占用上升。此外，为了实现更好的交易收益，我们今年也适当扩大了 FVTPL 账户的持仓规模，市场风险资本占用也有所上升。因此，总结今年 RWA 变化的原因，一部分是市场环境带来资产配置的结构变化所导致，一部分则是为通过短期交易获得更多价差收入的交易型行为所导致。

核心一级资本充足率方面，其除了受风险加权资产变动的影响外，还有一个影响因素是核心一级资本净额中有一部分来自 FVOCI 账户的浮盈变化。去年，由于债券市场利率走势持续向下，FVOCI 账户的浮盈较年初增长明显。但今年以来，由于债券市场利率的振荡加大，FVOCI 账户的浮盈较年初有所下行，也对核心一级资本净额产生了一定的负向影响。

以上是今年二、三季度 RWA 增速较快以及核心一级资本充足率有所下行的原因。

招商银行一直都非常重视资本管理。未来，我们一方面在整体资本实力较为充足的情况下，将继续对部分业务给予支持。比如，在当前银行业息差收窄、盈利受到较大挑战的情况下，我们仍需支持交易性业务的发展，通过适当做大交易、寻找市场机会。与此同时，我们也将持续加强资本的精细化管理，详细分析各类产品的资本回报，尽量将资本资源投向回报相对较高的业务，同时加强对资本回报相对较低的业务管控。

今年四季度，我们将通过进一步的资本精细化管理，有效管控风

险资产的整体运行趋势。同时，我们将合理运用资本去支持业务，尤其是收益较好的业务。因此，尽管目前 RWA 增速和核心一级资本充足率的边际变化有所加大，我们认为，长期来看，无论是我行的核心一级资本充足率，还是总体的资本充足率，都仍将保持相对领先的优势。

提问 8【摩根大通】：谢谢管理层给我提问的机会，我的问题是关于手续费。我看到贵行手续费在三季度转正，请问这个趋势可持续吗？四季度会不会因为去年同期基数较高而导致增长趋势放缓甚至有所反转？手续费项目中，资产管理手续费的增长在第三季度单季由负转正，这是什么原因？银行卡手续费的下降会有所放缓吗？

【财务会计部总经理】：目前，我行手续费收入确实按照原定目标呈现逐季向好的态势。今年前三季度，我行手续费收入实现了同比正增长，这也是 2022 年底以来首次实现正增长；第三季度单季实现同比增长 7.1%，呈现出较强增长势头。

关于手续费收入同比增长的原因：一是源于财富管理手续费的强劲增长，尤其是零售财富管理手续费，包括代理基金、代销理财、代理信托、代理证券交易等收入都实现了同比双位数的增长；二是源于您刚提到的资产管理手续费收入增速边际改善。尽管前三季度虽累计的资产管理手续费同比负增 1.86%，但降幅较上半年收窄了约 5 个百分点，应该说趋势向好。背后的原因一方面与资本市场表现有关，另一方面与我们的资管规模稳步增长有关。截至三季度末，我行资管规模到为 4.59 万亿，较上年末增长 2.59%；三是受益于托管规模增长，

托管业务佣金收入也实现了同比增长。

从趋势看，目前资本市场还是保持向好的态势，所以我们对资本市场相关收入比较有信心。而这份信心实际上是依赖于我行业务基本盘的增长，包括优质客群同比多增、AUM 规模和资管规模同比多增等。

我们也注意到，手续费中的支付相关手续费，尤其是信用卡手续费目前依然承压。今年前三季度，我行支付类手续费同比下降约 11%，主要受到信用卡业务影响。我想从两个以下两个角度来看待信用卡手续费承压的情况：一是受当前整体消费市场复苏不及预期的影响。从上半年情况看，主要商业银行信用卡交易额同比降幅超两位数，整个信用卡行业的收入普遍承压。我行上半年信用卡交易额同比下降 8.54%，前三季度同比下降 7.68%。可以看出，我行降幅好于大市，但同样承压。由于信用卡业务对我行非息收入贡献较大，因此也一定程度对非息收入造成影响。二是尽管信用卡相关手续费承压，但是我行信用卡交易的市场份额仍然保持市场领先。从趋势看，随着国家提振消费提振力度不断增强，我们对未来消费复苏拥有信心，我行信用卡相关手续费收入有望趋势向好。

除手续费收入外，大家也同样关注其他非利息净收入的变化趋势，我想在此也一并向大家汇报。今年前三季度，我行其他非利息净收入同比下降 11.53%，与上半年相比，呈现降幅收窄的态势。其他非利息净收入的主要项目变化如下：一是投资收益稳中向好，主要因为以下几个因素；第一，长期股权投资收益同比增加；第二，委外基金分红同比增长带来的投资收益增加；第三，汇兑损益同比由负转正。总体

来看，除了受债市波动导致公允价值变动损益负增外，其他项目都呈现向好趋势。

提问 9【中信证券】：我想问一个关于财富管理的问题。伴随着资本市场的回暖，招行的财富管理业务转型有哪些新的方向，尤其是针对新的资本市场环境和费率，招行对客户管理和产品策略有哪些新的打法？在这个基础之上，管理层对于未来的市场情况以及财富管理的收入或者业绩有什么样的测算？

【财富平台部总经理】：谢谢您的问题。您的问题也是我们一直在思考的。中国社会的财富总量和未来的增长空间非常巨大，我们希望能够抓住这些机会。在整体策略上我们有四个维度的方向。

第一个维度，我行坚持首先把客群的增长，特别是高质量客群的增长作为整体财富管理的基石。

第二个维度，我行这两年在坚定不移的推进“人+数字化”的客户服务新模式。我们希望通过新模式的落地和推行，对客户实现更广的触达和更深的服务。

第三个维度，随着资本市场的变化，专业财富顾问的配置、服务的空间是不断打开的。我们希望以自己的专业的财富配置服务和专业的陪伴，让客户得到比较好的体验。

第四个维度，在产品方向上要满足客户的需要，以客户为中心。我们争取以“高胜率+多元配置”，实现产品结构的基本均衡，来应对市场的发展和可能的变化。

在这个基础之上，我们希望能加强对市场未来方向的研判，抓住一些结构性的机会，在保持业务结构整体均衡的同时去获取一定的市场弹性收益。所以您可以看到，今年三季度我们在财富管理的中间业务收入上抓住了市场的机会。

至于我们对未来财富管理业绩的判断，我们认为虽然市场存在这些机会，但确实也面临更多的挑战。这些挑战既来自于未来资本市场可能的波动，也来自于监管政策可能发生的变化。但是随着市场的容量不断扩大，以及我行自身专业能力的提升，我们有信心保持住市场的保有份额，并且实现持续的提升。我们希望能克服公募基金销售管理新规落地实施之后可能对中收带来的压力，实现中间业务收入的平稳增长，在各个业务品类保持均衡同时把握住市场的机会。

提问 10【招商证券】：感谢给我这个提问的机会，我的问题是关于地产行业资产质量的，大家的关注度比较高。我们对公地产的不良在下降，管理层怎么评估整个地产领域的风险暴露节奏和趋势？明年房地产金融 16 条到期了，怎么预期到期或者续期的潜在影响？另外房价也在下行，一些房地产相关资产的 LTV 会不会受到比较大的影响？另外除了房地产以外，我们行在其他风险领域主要关注哪一块？

【风险管理部总经理】：关于地产领域风险暴露节奏的问题，我想从两个角度回答您的问题：一是“现状怎么看”，二是“我行怎么办”。

第一，现状怎么看？从政策层面看，可以用一句话总结“政策

持续给力，目标止跌回稳”；从市场层面看，用一句话概括“行业低位调整，市场持续分化”。举一个简单的例子，2021年在整个行业高峰期的时候，有“两个18”，一个是商品房销售面积18亿平方米，一个是商品房销售额18万亿元；2024年是“两个10”，一个是商品房销售面积10亿平方米，一个是商品房销售额10万亿元，下跌幅度在40-45%之间，跌幅是非常大的。

第二，招商银行怎么样？我也从两方面回答您的问题。

房地产行业的风险现状怎么样？用三句话概括：一是规模稳中有降，二是结构有所好转，三是质量趋于稳定。

第一，规模稳中有降。（本行口径）2020年末，房地产贷款在招商银行的对公贷款中占比约19%。2025年6月末是10.02%，9月末降至9.82%。

第二，结构有所好转。有两个数据可以说明，一是一线和二线城市的房地产开发贷款占房地产开发贷款余额的85%以上；二是前十大房地产集团的业务在整个房地产业务规模里占比接近4成，其中国企占比超过7成。

第三，质量趋于稳定。2025年9月末房地产的不良率是4.24%，较上年末下降了0.5个百分点。对房地产贷款，我行综合考虑各方面因素进行逐笔分类，并充分计提拨备。对公房地产贷款的贷款拨备率在对公平均拨备水平的2.5-3倍之间，拨备是比较充足的。

下一步招商银行怎么办？我们还是会回归本源。我行将优选区域、客户和项目，并通过严格管理实现资产质量和业务发展的平衡。

关于您提到的“金融 16 条”政策的变化情况。

首先，“金融 16 条”政策的效果确实比较明显。当时政策推出的背景是保证房地产融资的平稳有序，同时积极做好“保交楼”，从“救集团”转变为“救项目”。从延长期限来说相当于原来期限的二分之一再加上一年，对银行的资产质量保持平稳确实是有帮助和保护

的。

“金融 16 条”政策到期后，对银行资产质量可能有影响，但总体还好。因为这个政策要延续到 2026 年底，也就是说政策到期后如果出现市场销售去化不及预期的情况需要展期，也可以展期原贷款期限的一半，只是较“金融 16 条”到期前少了一年。同时，“城市房地产融资协调机制”也在实施，实际上对政府、对开发商、对银行、对居民消费者都是很好的，因为形成了一个联合共同体对项目加强监管，包括资金的用途、销售资金的监管等，精准滴灌，使保交楼更有保障。一般情况下，房地产项目的开发贷款只占总投资的 40%左右。因此，尽管由于市场分化，部分项目的去化周期可能有所延长，但只要押品货值在，现金流能做到有效管控、监控得当，贷款的安全性还是有保障的。

关于您提到其他风险的影响，除了房地产贷款外，我们还关注一些其他的领域：例如地方政府化债，以及房地产产业链风险溢出的环节，包括建筑业等。此外，对“反内卷”和出口关税冲击的相关领域、零售贷款中的消费贷款、小微贷款也是我们关注的重点。

至于房地产下降幅度对 LTV 的冲击，我请我的同事介绍一下。

【零售金融总部总经理】：我行个人住房按揭贷款风险是构建在优秀的结构之上，具体体现在以下方面：一是目前当年新发放贷款集中在一、二线城市的比例约为 90%；二是当前个人住房按揭贷款整体抵押率也控制在比较低的水平，约 40%左右，且持续对押品进行重估；三是尽管个别城市仍然面临房价下行压力，但我行资产处置的配套可以确保按揭贷款处于风险可控的水平。但整体来看，由于全行业的风险趋势仍然在上行，所以我们预判接下来一段时间，房贷业务的风险还会呈现小幅上行的趋势。

提问 11【高盛】：我们观察到今年三季度，招行整体的拨备支出，无论是环比、同比均有所下降，但其中第三季度的贷款拨备（支出）有所提升。请问如何看待未来资产质量和拨备的变化趋势，以及出现相对变化的原因？是否可以分享一下对未来信用成本的展望。另外，还有一个投资收益的问题：在央行恢复债券交易之后，招行如何展望债券投资收益变化。

【风险管理部总经理】：谢谢您的问题。招商银行始终坚持“稳健、审慎”的拨备计提原则。无论是公司贷款，还是零售贷款，我行都会严谨和认真地逐笔进行分类并计提拨备。拨备数据的变化主要来自市场和业务的变化，同时清收处置环节也冲回了一些拨备。总体来说，在资产质量整体稳定可控的前提下，尽管拨备支出可能会有阶段性的波动，但还是会保持相对稳定。后续我们也会根据实际情况，继续审慎地计提拨备，保持合理的拨备水平。

【彭家文副行长】：我想就以下几个问题做些补充。

一是关于央行最近宣布恢复买卖国债带来的影响。10月27日，中国人民银行行长潘功胜在2025金融街论坛年会上公布这个消息之后，当天国债市场尾盘有明显反应，国债收益率下降了4-5个BP。总体来看，市场预期央行恢复买卖国债之后，由于货币政策和财政政策的协同性不断增强，有助于市场利率回调。今年第三季度，国债收益率受各种因素影响有所反弹。去年底，10年期国债收益率是1.68%，今年三季度基本上升到1.8%左右，这其中受到各种各样的因素的影响，比如股债“跷跷板”的影响、“反内卷”政策预期影响，还有新券增值税不再豁免因素等。我们总体判断，央行恢复买卖国债对整体的债券投资收益是有利的。

二是前面有分析师问到的关于今年四季度非息收入趋势的问题。非息收入包括手续费收入和其他非利息净收入两部分，其中债券收益率变动会影响其他非利息净收入。刚才说到，去年四季度10年期国债收益率降至1.68%左右的低位，这意味着去年的投资收益基数比较高。所以今年四季度，我们的其他非利息净收入将承压。但是央行恢复买卖国债的措施正式实施后，我们判断债券收益率将有所下行，又有利于其收非利息净收入。

提问 12【个人投资者】：今年前三季度招行对公贷款增速超过10%，请问主要投向哪些方向和领域？明年的项目储备是否充足？发展策略是什么？

【公司金融总部总经理】：截止今年三季度末，我行本行口径下的公司贷款余额是 28,564 亿元，较上年末增长 2,659.91 亿元，增速为 10.27%。从贷款增量结构看：

行业方面，制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、租赁和商务服务业为前三大增长行业，占 2025 年上半年我行公司贷款增量的 54.94%。制造业余额 7,003.75 亿，占公司贷款总额的 24.52%，较上年增长 585.76 亿，增幅 9.13%，占公司贷款增量比例为 22.02%；电力、热力、燃气及水生产和供应业余额 3,263.44 亿元，占公司贷款总额的 11.43%，较上年末增长 456.50 亿，增幅 16.26%，增量占比为 17.16%；租赁和商务服务业余额 2,234.71 亿元，占公司贷款总额的 7.82%，较上年末增长 419.21 亿，增幅 23.09%，增量占比为 15.76%。

区域方面，长三角地区、珠三角及海西地区、环渤海地区为公司贷款增长前三大区域，也是我行存量占比最大的三个区域和历来投放的重点区域。

从目前的 market 情况看，宏观经济修复动能较弱，房地产尚未完全企稳，人口负增长、化债等大的背景还在延续，我们判断对公贷款的有效需求仍然持续承压，同业竞争依然比较激烈，在后续增长上我们要看准方向。

关于我行的储备和明年发展策略，从行业和区域维度看，基本和今年前三季度增长的结构保持一致。此外，我们还适度增大了交通运输业相关的资产储备。从客群维度看，除大型集团外，我们还加大了对中型客户的储备，希望客群结构更加均衡。从产品维度看，我们加

大了固定资产贷款、并购贷款等长久期复杂业务的储备，希望产品结构更加均衡。所以，从整体的策略看，我们希望形成规模、质量和价格相对平衡的资产组合，并根据市场形势变化实现动态平衡。

提问 13【摩根士丹利】：感谢给我最后的提问机会，我想追问关于贷款利率和贷款增长策略的问题。如刚才彭行长介绍，目前贷款利率也受到“反内卷”政策、监管引导银行合理定价等多种因素影响，目前新增贷款利率有没有企稳趋势？刚才各位领导也谈到招行要继续在对公领域竞争优质贷款，这也是各家银行希望争取的贷款，请问招行有哪些具体策略？此外，从股东回报和贷款增速角度考虑，在贷款定价不是那么好的情况下，招行是否会考虑适当降低贷款增速，提高股东回报？这是不是在当期比较优的选择？非常感谢。

【彭家文副行长】：谢谢您的问题。这是今天的最后一个问题，也作为今天和大家交流的小结。

先谈谈关于贷款定价和增长策略的问题。这几年以来，贷款利率持续下行，其中既有 LPR 下调的因素，也有资产需求不足的因素。要分析当前贷款利率是否见底，就要分析两个问题：一是当前的贷款需求是否有所恢复，二是 LPR 是否会暂缓下调。

从 LPR 角度看，随着宏观经济继续保持相对稳定的增长势头，市场对 LPR 继续下调的预期在下降。但是，今年前三季度单季的 GDP 增速逐步放缓，第三季度为 4.8%，预计后续 GDP 的单季增速还会有所降低。在单季 GDP 增速承压，同时继续保持宽松货币政策的背景下，

不排除后续 LPR 还有进一步调降的可能。从需求端来看，银行贷款整体需求和外部经济的活跃程度以及投资恢复的程度息息相关。但是，从已公布的前三季度宏观数据看，投资还没有明显企稳。虽然工业企业利润增速有所反弹，但总体上贷款需求还没有出现明显的反转迹象。

贷款增长策略方面，我们要在相对较弱的需求中寻找机会。刚才公金总部同事与大家分享了我们的策略和未来重点投放方向，其中有一些是我们要继续做深、做优、做强的方向，有一些是我们的短板或者当前还做得不够的地方，把这些领域做好也会带来新的机会。此外，我们也会通过调整、优化客群结构来寻找新的机会。比如，招商银行一直以来的特点是对公大客户占比在同业中偏高，接近 50%。这说明未来我们的客户结构有进一步优化的空间，如果我们可以把优质的腰部客户和小企业客户拓展为资产客户，就能够带动资产增长，并且也会对贷款收益有所帮助。

贷款定价方面，虽然我们判断 LPR 还有可能下调，但当前行业自律正在加强，“反内卷”政策也提出了相应要求，这些因素都有助于贷款定价企稳。综合分析，我们判断接下来总体贷款定价水平应该会逐步企稳，再低也不会低到哪里。但是，目前存量和新发放贷款利率之间存在一定剪刀差，这会带动贷款整体收益率有所下行。从新投放贷款利率的环比变化看，各家银行贷款定价水平正在逐渐回归理性。以上是我们对贷款定价的判断，也是我们判断净息差正在逐步筑底的重要原因之一。

针对在当前贷款定价下如何看待股东回报的问题，我反复强调一

个经常讲的观点，即在衡量贷款客户价值贡献时永远不能只盯着贷款这一个产品。我们给客户的是综合化服务，贷款只是我们服务客户的产品之一，不是唯一目的。我们更希望以贷款为抓手，通过一系列批发、零售、投商私科研一体化的方式来服务客户，为客户带来价值的同时，也为银行创造综合价值。因此，不能只盯着贷款定价，不能简单地贷款定价低就减少贷款投放。我们认为，贷款投放策略要与宏观环境相匹配。我们坚持的是，让招行贷款增速在经济快速增长时保持平稳，在经济相对承压的时也保持在一定水平，不出现大幅波动。我曾说，大幅波动本身就是风险。因此，总体来看，贷款增长要和 GDP、宏观经济发展相匹配，同时在这个基础上要不断地提升客户的综合回报。以上是对您问题的理解和回答。

到这里，今天的交流已经接近尾声，各位分析师朋友们提出的问题都非常好，也引发了我们的思考。我知道大家也特别关注未来趋势的展望，接下来我谈谈对下一步趋势的粗浅看法。

未来的趋势中，有些是确定的，有些是不确定的。首先，我与大家分享几个具有确定性的判断：

一是整体宏观经济保持稳定增长和保持稳中有进的态势，GDP 保持 5%左右的增速以及一系列宏观经济指标稳中向好是确定的。在这个确定的背景下，招商银行的客群、AUM 等基本盘保持稳定，且稳中向好的趋势是确定的。

二是招商银行对风险的管控和良好资产质量的追求是确定的。我们长期保持优良的资产质量、长期保持稳定审慎的风险偏好是不变的。

大家很关心今年我行风险加权资产（RWA）的增长问题。我认为，大家不需要过于担心，因为风险加权资产（RWA）的增长背后有很多因素，有些是阶段性的，有些是口径和数据因素，有些是基数因素。我想告诉大家，我们的风险偏好没有改变，我们对资本回报的追求以及为投资者创造价值的追求没有改变，对继续保持资本充足率领先优势的管理理念没有改变。因此，请大家放心，不需要对 RWA 和资本充足率过于担心。我们的资本充足率还保持在较高水平，而且对于资产质量和风险的管控也是确定的。

三是招商银行的核心指标继续保持绝对水平的领先是确定的。一直以来，我们非常关注我行 ROE 水平、资本充足率水平、息差水平、非息收入占比、零售业务占比等核心指标。我们认为，这些核心指标依然能保持市场领先，这也是确定的。

四是大家要客观看到的确定性，即在低利率、低费率、低息差的大背景下，商业银行将在未来较长一段时间保持利润的低速增长，这可能也是确定的。所以，建议大家不要对银行利润增长有过高的期望，我认为能够保持稳健、低速增长已经不易。就像王良行长曾经说过，银行的经营就像跑一场没有终点的马拉松，要保持持续、稳健的增长，虽然短期来看是低速增长，但长期来看就是高回报。

这是几个希望和大家分享的确定性。在看到这么多确定性的同时，我认为还存在一些不确定的因素，使得我们交流时无法对一些指标给出精准的判断和预期。

一是在宏观经济总体方向确定的情况下，市场的变化依然存在不

确定性，包括股市、汇市和债市这三个市场。第一，汇市还将受到关税政策的影响，从长期看仍有不确定性；第二，股市虽然市场现在看牛，但波动依然客观存在，不能绝对地判断牛市已经确立；第三，债市受各种因素影响，波动也是常态，接下来会如何变化也是不确定的。这三个市场的不确定性对银行收入和利润增长带来了相对的不确定性。

二是在总体风险可控的情况下，某些风险领域或者个别风险暴露存在不确定性。今天大家问到了有关房地产及零售信贷的风险问题，我们不能断言这些领域的风险情况已经企稳或者出现反转，但总体来说还是可控的，不排除未来因为各种因素的变化可能会有个别风险产生，具有不确定性。在经营中，我们要客观地面对不确定性。

三是在大的宏观环境下，虽然我国实行适度宽松的货币政策和积极的财政政策的大方向不变，但政策实施所使用的具体工具具有一定的不确定性，包括降息、降准、财政投放等多方面。这些也会对银行息差、中收等带来短期不确定性。

虽然存在这么多的不确定性，但更重要的是还是要看到确定性。综合考虑上述确定性和不确定性，对于招商银行发展方向而言，最确定的就是：我们依然会按照质量为本、效益优先、规模适度和结构优良的经营发展理念向前推进，我们也有信心继续实现稳中有进、趋势向好的发展态势。谢谢！

【主持人】：谢谢彭行长。招商银行 2025 年三季度业绩交流会

到此结束。大家如果还想了解更详细的信息，可以上网查阅我们发布的三季报。如果还有其他需要进一步解释的问题，也一并欢迎与我行董办投资者关系管理团队沟通。

再次感谢大家，再见！