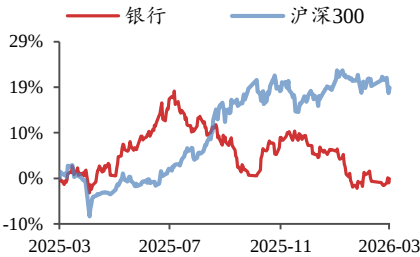


银行

2026 年 03 月 08 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《扩表延续分化，利润增速转正——2025Q4 商业银行监管数据点评》-2026.2.18

《存款开门更红，债券融资靠前——1月金融数据点评》-2026.2.14

《信贷轻总量、重结构，“广义存款”未流失——2025Q4 央行货币政策执行报告学习》-2026.2.11

存贷节奏错位下的银行配债持续性探讨

——行业深度报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790524070010

● 2026 年初存贷节奏错位，驱动大型银行配债超季节性

大行 1 月存贷增速差加速向上修复至 3.3%，近些年首次升至 1% 以上；中小行存贷增速差表现平稳，1 月小幅上行 1.1 pct 至 4.4%，银行整体表现出“存强贷弱”的节奏错位特征。存贷增速差回升有望支撑大行债券投资增速维持高位，2026.01 同比增速为 18.9%，同比+3.45pct，较 2020-2024 年同期均值+8.52pct）。

● 2026 年初存贷形势：信贷节奏放缓、期限缩短，存款总量高增、结构分化

1、贷款：（1）节奏放缓。1 月大小行贷款同比增速均回落，我们认为本次信贷开门红并未过量前置，除需求不足影响外，一方面监管引导均衡投放并强调利率比价关系，银行冲量低价贷款诉求减弱；另一方面晚春节效应和 1 月降息预期消退，部分银行或将放款时点推迟到 2 月，在月度间适当平滑。（2）**贷款短期化。**1 月企业中长贷同比少增 2800 亿元，增速下降至 7.6%。主要是化债背景下新增融资的限制以及投融资项目的需求偏弱，也与存款稳定性欠佳有关。**展望 2026 年全年，我们判断人民币贷款新增 15.5 万亿元左右，增速缓慢下行至 5.7% 左右。**

2、存款：2026 年 1 月，大型银行与中小行存款均实现大幅增长，当月增量分别达 4.17 万亿元和 2.44 万亿元，但结构分化显著。（1）**大型银行呈现“居民定期化+非银资金聚集”特征。**个人定期存款当月新增 9824 亿元，非银存款高增 1.2 万亿元，反映其网点广布和综合牌照齐全背景下，广义存款的竞争优势凸显。（2）**中小银行体现“企业活期驱动+信贷派生”特点。**1 月单位活期存款新增 8604 亿元，反映其对公信贷扩张的派生效应更强，企业资金活化程度更高。**这一分化折射出资金在不同类型银行间的重新配置：大行受益于居民储蓄偏好与非银资金回流，中小行则更多依赖于实体企业流动性改善带来的存款沉淀。**

● 2026 年银行配债强度可持续性探讨

- 1、可配资金角度：**存-贷差全年或可持续，大行买债扩表确定性强。
- 2、考核成本角度，FTP 下行幅度构成约束。**在同业融资成本未见明显改善前，不宜乐观估计银行配债的考核利差，配债强度或受影响。
- 3、资产比价角度：**债市调整后利率债比价效应抬升。2025 年 7 月以来国债与贷款综合净收益率利差持续走阔，银行持仓国债与贷款增速之差也进入上行通道。
- 4、债券止盈角度：**2026 年卖出存量债券兑现投资收益力度或整体减轻。
- 5、利率风险指标压力减轻：**考虑监管放松、注资和永续债融资后，我们测算大行 30Y 地方债承接规模释放空间为 1.27 万亿元。

● 投资建议

多家上市银行 2025 年业绩预喜，营收与利润增速企稳、息差逐步筑底、资产质量改善，共同构成基本面的支撑。同时，在成长风格降温的环境下，资金开始回流估值更低、确定性更强的银行板块。推荐**中信银行、苏州银行**，受益标的有**农业银行、工商银行、江苏银行、杭州银行、重庆银行**等。

● **风险提示：**宏观经济增速下行；债市利率大幅波动等。

目 录

1、2026 年初存贷节奏错位，驱动大型银行配债超季节性.....	3
1.1、 大行存贷增速差加速上行，中小行存款优势减弱.....	3
1.2、 2026 年初信贷：节奏放缓、期限缩短.....	5
1.3、 2026 年初存款：总量高增，结构分化.....	6
2、2026 年银行配债强度持续性探讨	8
3、投资建议	15
4、风险提示	16

图表目录

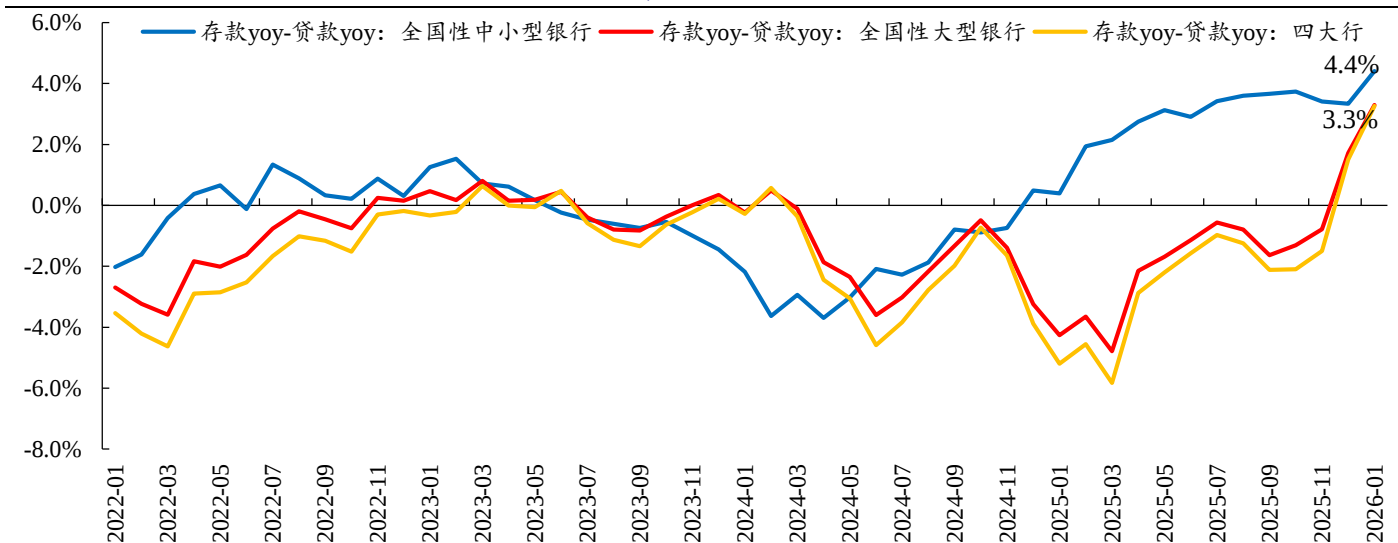
图 1： 2026.01 大行存贷增速差加速向上修复至 3.3%，中小行小幅上行至 4.4%	3
图 2： 2026.01 大型银行增量存贷比为近年最低水平	3
图 3： 2026.01 一般性贷款/一般性存款增量基本匹配	3
图 4： 大型银行存-贷增速差支撑债券投资增速较高	4
图 5： 中小行存款优势减弱影响债券配置强度	4
图 6： 国有行近年来同业负债占比明显增加（2025H1-2022H1）	4
图 7： 2026.01 大行短贷同比多增 4197 亿元，中长贷和票据少增（亿元）	5
图 8： 2026.01 企业中长贷同比少增，增速下降至 7.6%（亿元）	5
图 9： 上市银行大类资产配置结构向金融投资倾斜（%）	8
图 10： 2025Q3 末上市银行总资产同比增速 9.3%	9
图 11： 2025Q3 末上市银行贷款同比增速 7.8%	9
图 12： 2025Q3 末上市银行金融投资同比增速 15.8%	9
图 13： 2025Q3 末上市银行存贷同比增速持平	9
图 14： 历年前 3 月 M0 回落（亿元）	10
图 15： 3 月中小行单位活期存款增量多高于大行（亿元）	10
图 16： 1 月+2 月中小行个人定存增量高于大行（亿元）	10
图 17： 银行配置债券的名义收益率具有一定利差	11
图 18： 2025 年理财产品显著增加同业存款配置（亿元）	12
图 19： 债贷动态比价：2025 年 7 月以来国债与贷款综合净收益率差持续提升	13
表 1： 2026 年 1 月大型银行个人定存存款和非银存款增量较高（亿元）	6
表 2： 2026 年 1 月大型银行存款同比多增 2 万亿元，其中储蓄定期自 2025 年 10 月以来持续同比多增（亿元）	6
表 3： 2026 年 1 月中小型银行单位活期存款增量较高（亿元）	7
表 4： 2026 年 1 月中小型银行单位活期同比多增 1.38 万亿元，储蓄定期自 2025 年 7 月持续同比少增（亿元）	7
表 5： 2026 年上市银行 1Y 及以上高息定存到期规模约为 54 万亿元	10
表 6： 存款口径梳理：国库定存、保险协议存款和同业定存不受利率自律上限约束	12
表 7： 商业银行大类资产比价：按揭贷款较债券投资仍有比价优势	13
表 8： 2025H1 上市银行 AC 浮盈规模约为 3.3 万亿元	14
表 9： 2025Q1-Q3 上市银行卖出 AC 账户债券约为 2 万亿元左右（亿元）	14
表 10： 2026 年 EVE 指标对大行配债约束减轻（亿元）	15
表 11： 考虑监管放松、注资、永续债融资，释放大行 30Y 地方债空间 1.27 万亿元	15
表 12： 受益标的一览	15

1、2026 年初存贷节奏错位，驱动大型银行配债超季节性

1.1、大行存贷增速差加速上行，中小行存款优势减弱

2026 年开年以来大型银行存款端表现强势，主要受基数效应、中小行存款回流、理财回表、定存到期高留存率等多重因素提振，大行 1 月存贷增速差加速向上修复至 3.3%，也是近些年首次升至 1% 以上；中小行存贷增速差表现平稳，1 月小幅上行 1.1 pct 至 4.4%，银行整体表现出“存强贷弱”的节奏错位特征。

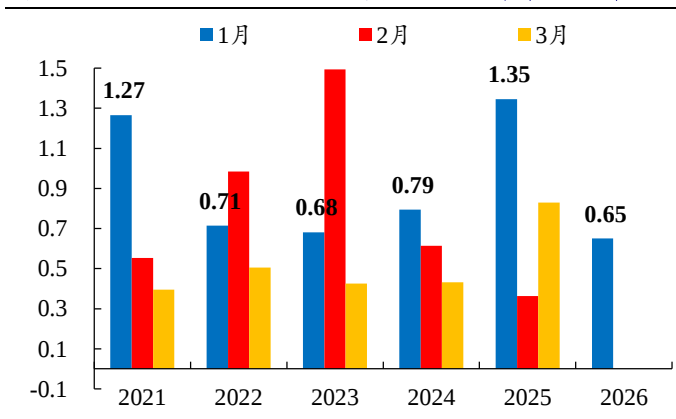
图1：2026.01 大行存贷增速差加速向上修复至 3.3%，中小行小幅上行至 4.4%



数据来源：、开源证券研究所 注：大型银行为 2008 年末本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行；中小型银行为 2008 年末本外币资产总量小于 2 万亿元的银行，不包括农村金融机构。

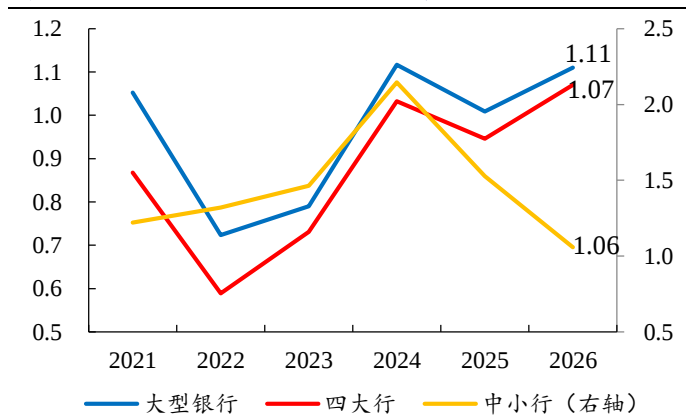
剥离非银存款与票据贴现扰动，一般性存贷基本匹配。从增量存贷比（各项贷款增量/各项存款增量）来看，2026 年 1 月大行为 0.65 是近年来最低值，或说明存款相较于贷款增长过量。但若剔除非银存款和票据贴现，仅观察一般性贷款/一般性存款，各类型银行的增量存贷比基本在 1.1 左右，存贷基本匹配。一是银行注重信贷节奏均衡和结构优化，低价票据压降幅度较大；二是财富化（非银化）虽放大存款增长波动，但部分到期存款即使分流向资管产品也能通过非银存款渠道回流。

图2：2026.01 大型银行增量存贷比为近年最低水平



数据来源：、开源证券研究所

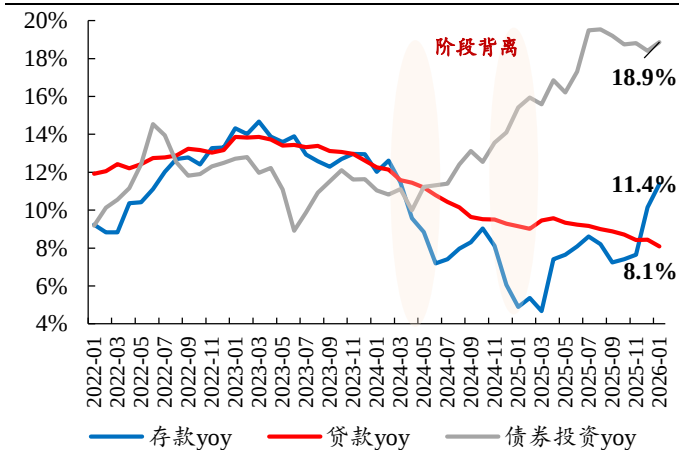
图3：2026.01 一般性贷款/一般性存款增量基本匹配



数据来源：、开源证券研究所（注：历年 1 月数据）

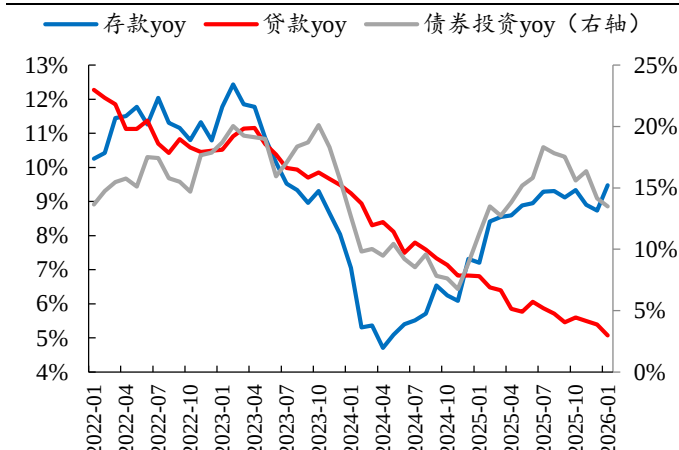
存款-贷款增速差直接影响配债强度，2026 年初大行获催化。尽管该指标与债券投资增速正相关，但 2024 年以来大行配债增速趋势性提高，与存贷增速差出现阶段性背离，一是融资结构中政府发债占比增加，大行作为主承销方被动承接了较多政府债券；二是刚性扩表需求下，存款不足时银行也会通过同业负债或央行融资补足资金缺口。2024Q2 和 2024Q4-2025Q1 受手工补息和同业存款监管影响，两度出现存款增速与债券投资增速明显背离。负债端也反映出，近年国有行对市场化资金依赖上升，2025H1 同业负债占比较 2022H1 提高 3.0pct。进入 2026 年初，存贷增速差回升有望支撑大行债券投资增速维持高位（2026 年 1 月为 18.9%，同比+3.45pct，较 2020-2024 年同期均值+8.52pct）。

图4：大型银行存-贷增速差支撑债券投资增速较高



数据来源：、开源证券研究所

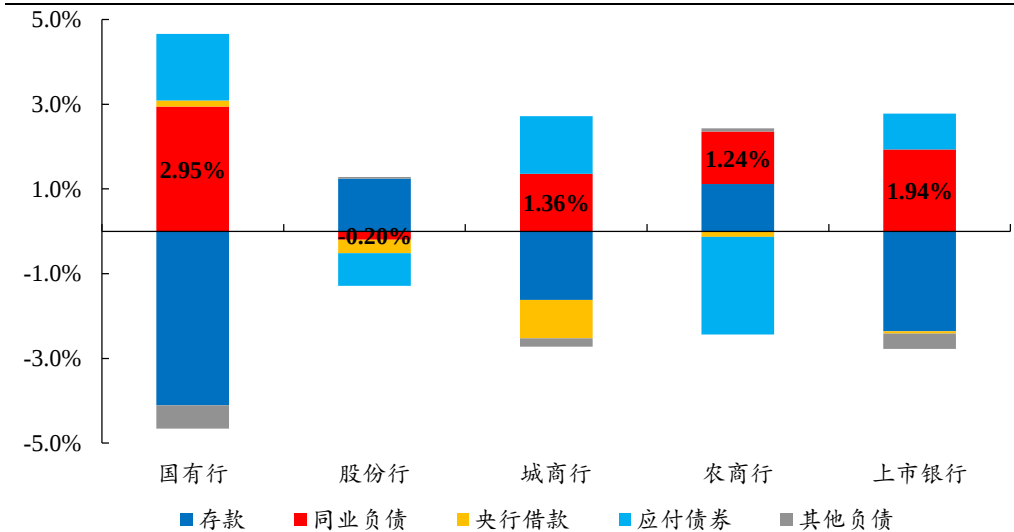
图5：中小行存款优势减弱影响债券配置强度



数据来源：、开源证券研究所

现阶段“剩余流动性”对中小银行债券投资的拖累更为明显。中小行债券投资增速与存款增速高度相关，其配置逻辑主要源于剩余流动性，即在信贷需求偏弱时利用相对充裕的存款资金进行债券投资。但当前中小行的存款竞争优势有所弱化，2026 年 1 月其债券投资增速降至 13.5%，较 2025 年 7 月高点回落 4.8 个百分点，或反映其配置能力边际走弱。进入 2026 年，部分非上市中小行逆势上调存款报价，也说明仍有机构存在维持负债规模的诉求。

图6：国有行近年来同业负债占比明显增加（2025H1-2022H1）

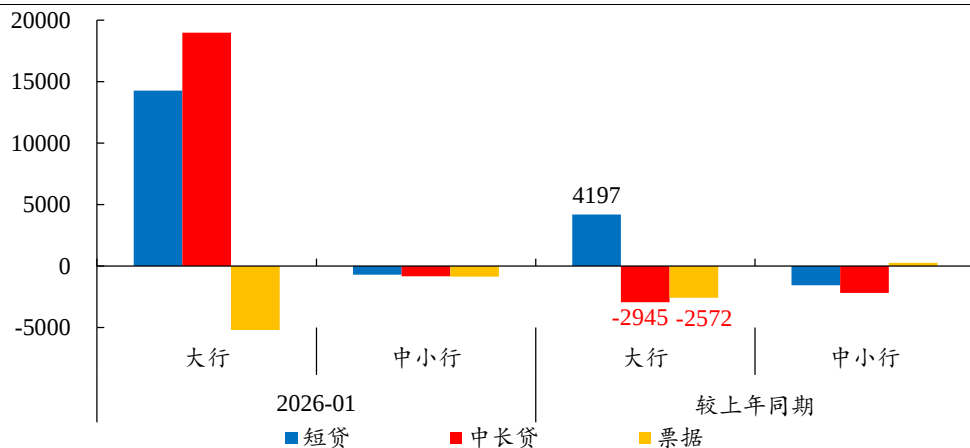


数据来源：、开源证券研究所

1.2、2026 年初信贷：节奏放缓、期限缩短

2026 年初信贷节奏温和，结构优化。1 月大行贷款同比增 8.1%（增速环比-0.4pct），中小行同比增 5.1%（增速环比-0.3pct）。我们认为本次信贷开门红并未过量前置，除了需求不足影响外，也有部分银行存在主动调整信贷结构或向后平滑节奏在 2 月投放等考虑。首先，监管引导均衡投放并强调利率比价关系，银行冲量低价贷款的诉求减弱，1 月大行票据贴现同比多减 2572 亿元；另外，由于晚春节和 1 月降息预期消退，部分银行或将放款时点推迟到 2 月，在月度间做适当平滑。

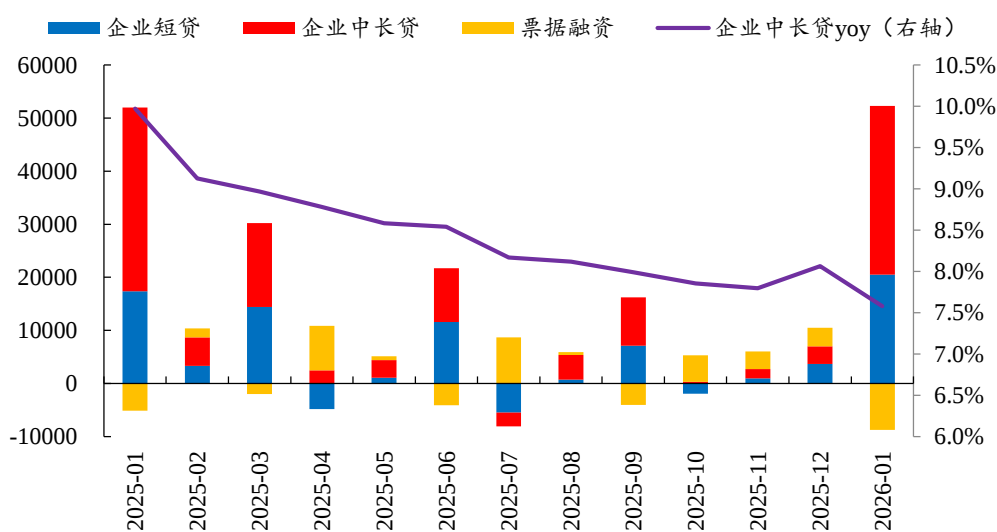
图7：2026.01 大行短贷同比多增 4197 亿元，中长贷和票据少增（亿元）



数据来源：、开源证券研究所

贷款有短期化迹象，1 月企业中长贷同比少增 2800 亿元，增速下降至 7.6%。主要是化债背景下新增融资的限制以及投融资项目的需求偏弱，除此之外也与存款稳定性欠佳有关。从流动性管理的角度来看，企业中长贷通常需要稳定的核心负债作为支撑，当前银行的存款稳定性减弱（定存到期后转化为更短期限、活期或流向非银），波动率增加，因此短钱不敢长投，日均存贷比的监测要求也一定程度影响企业中长贷强度。展望 2026 年全年，我们仍然维持人民币贷款新增 15.5 万亿元左右，增速缓慢下行至 5.7% 左右的判断。

图8：2026.01 企业中长贷同比少增，增速下降至 7.6%（亿元）



数据来源：、开源证券研究所

1.3、2026 年初存款：总量高增，结构分化

2026 年 1 月，大型银行与中小行境内存款均实现大幅增长，当月增量分别达 4.17 万亿元和 2.44 万亿元，分别同比多增 2.06 万亿元和 1.15 万亿元，但结构分化显著。

1、大型银行呈现“居民定期化+非银资金聚集”特征。个人定期存款当月新增 9824 亿元，非银存款高增 1.2 万亿元，反映其网点广布和综合牌照齐全背景下，广义存款的竞争优势凸显。实际上在过去很长的时间里，因价差较大，大行的存款竞争力弱于中小行，因此才催生“手工补息”、“同业高息存款”等形式。但现阶段，中小行的存款报价受自律机制管控，整体压降幅度较大，吸引力也在减弱。

表1：2026 年 1 月大型银行个人定存存款和非银存款增量较高（亿元）

当月新增	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性		单位活期	单位定期	保证金	结构性		
2026-01	41702	14957	1462	9824	1661	13724	5935	-869	1598	4467	993	12027
2025-12	15881	17807	11964	3886	234	3339	2188	-48	1510	-1712	-1968	-3297
2025-11	13772	8577	629	6005	566	5917	3520	1571	1659	557	110	-833
2025-10	-6566	-11787	-9409	2143	162	-1460	-1623	-4972	885	-77	-327	7008
2025-09	20519	21979	12998	2327	67	6992	4164	342	107	161	-100	-8352
2025-08	7590	371	-1695	1597	169	2290	1944	-13	88	148	-989	5919
2025-07	-5293	-10181	-8388	710	1132	-10118	-7185	-1023	-446	213	598	14408
2025-06	25037	16880	13900	1098	-1994	10396	8176	-253	-1537	-971	-398	-1841
2025-05	10406	927	-390	2059	-662	-2477	3768	-1567	-1039	-413	1102	10853
2025-04	-5108	-13103	-12548	2528	2042	-7849	-5794	2177	-9	572	612	15232
2025-03	25826	18392	8191	5701	-2237	16410	10388	-256	-118	-1172	116	-9092
2025-02	21282	-1874	-12350	9569	-636	1961	-515	143	-135	-486	1274	19922
2025-01	21115	35796	14349	8035	2674	-3933	-4707	-221	573	4220	-305	-10442

数据来源：、开源证券研究所

表2：2026 年 1 月大型银行存款同比多增 2 万亿元，其中储蓄定期自 2025 年 10 月以来持续同比多增（亿元）

同比增量	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性		单位活期	单位定期	保证金	结构性		
2026-01	20587	-20839	-12886	1790	-1013	17658	10642	-648	1025	247	1299	22469
2025-12	34685	3337	1071	759	687	1274	-1069	544	47	490	-1011	31086
2025-11	4413	3337	-2250	4194	649	2150	-345	4550	617	1175	232	-1307
2025-10	1381	-3910	-4353	75	-369	2799	-1177	-5174	676	1173	289	2204
2025-09	-11338	6380	7352	-2822	703	2605	3676	-1490	94	-82	-288	-20036
2025-08	-4915	-2817	-1148	-2604	85	3060	2267	2187	-337	-259	-1119	-4039
2025-07	6238	-6887	-3081	-3522	355	940	-149	-210	9	-700	201	11984
2025-06	7315	4945	7732	-1814	-966	8511	4374	2350	-387	-347	-657	-5484
2025-05	3917	-87	-474	-1343	-376	2570	5157	779	-284	-1338	1341	93
2025-04	35965	5416	-185	1216	1490	13185	10598	2796	398	-607	417	16947
2025-03	-7390	968	2940	198	-1173	684	2463	-1620	-905	-865	-621	-8422

2025-02	6864	-17114	-13840	1911	-743	13122	6900	-685	191	-576	745	10112
2025-01	-14230	21765	10021	2536	1810	-23357	-8721	-5867	-408	3324	-134	-12503

数据来源：、开源证券研究所

2、中小银行体现“企业活期驱动+信贷派生”特点，1月单位活期存款新增 8604 亿元，反映其对公信贷扩张的派生效应更强，企业资金活化程度更高。

表3：2026 年 1 月中小型银行单位活期存款增量较高（亿元）

当月新增	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性		单位活期	单位定期	保证金	结构性		
2026-01	24444	6366	-165	5191	205	14168	8604	383	-1767	3301	242	3669
2025-12	12063	8182	5046	1590	97	4572	4421	2485	545	-1879	-1968	1277
2025-11	3500	-1868	628	-2511	25	1484	1363	501	237	-586	768	3116
2025-10	8677	2715	-1359	5300	-494	-5664	735	154	-701	-598	-160	11786
2025-09	9167	7392	4676	1669	169	3489	3271	-834	-456	-107	198	-1913
2025-08	7608	677	-711	1780	-138	1907	-407	-2000	1002	470	-717	5741
2025-07	615	-1009	-1863	1775	-312	-5239	-6679	744	1832	372	-382	7245
2025-06	16613	10236	7231	3751	-283	9500	8555	-2724	-1162	-827	-370	-2753
2025-05	6421	4093	-323	5566	-309	101	-318	1728	831	-323	1756	471
2025-04	-2808	-755	-4423	4045	-254	-3942	-7173	3026	2385	906	-740	2629
2025-03	29041	12311	2465	8543	386	21079	10869	2173	699	-385	302	-4651
2025-02	17106	7462	-6334	14285	-231	134	2496	1786	-1252	-519	1659	7851
2025-01	12943	18603	6327	10968	652	-3456	-5257	647	-893	4055	588	-2792

数据来源：、开源证券研究所

表4：2026 年 1 月中小型银行单位活期同比多增 1.38 万亿元，储蓄定期自 2025 年 7 月持续同比少增（亿元）

同比增量	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性		单位活期	单位定期	保证金	结构性		
2026-01	11501	-12238	-6492	-5777	-447	17624	13860	-264	-874	-754	-347	6461
2025-12	-1292	950	-71	-1150	371	-2617	-843	1183	-60	-685	-263	638
2025-11	-5057	-4402	-287	-4789	-63	-2644	-897	326	-254	-638	789	1200
2025-10	3440	616	-1295	1576	-104	-3790	2836	-1581	-1517	170	1159	5454
2025-09	-1668	1261	3253	-2199	-172	-3465	3221	-4659	-2204	253	-80	616
2025-08	1329	-3172	-775	-2677	17	-1622	1358	-5420	-1708	204	-1900	8022
2025-07	3849	-1916	1168	-3724	-58	3345	4010	-4553	37	-26	-615	3034
2025-06	2476	984	2886	-904	-345	-1511	6151	-6147	-2464	-507	-270	3274
2025-05	4164	1089	-2874	-179	-250	2409	8882	-4332	-1245	-760	1358	-692
2025-04	278	-811	-589	-745	49	-1099	7338	6146	1682	-1127	-807	2995
2025-03	3874	2067	1891	121	496	5329	4080	-1765	539	-877	184	-3706
2025-02	15636	-8424	-6155	-124	-230	16062	10717	1806	2080	-528	1216	6782
2025-01	-533	7182	4036	1490	871	-2858	-5761	87	315	2961	1236	-6094

数据来源：、开源证券研究所

这一分化折射出资金在不同类型银行间的重新配置：大行受益于居民储蓄偏好与非银资金回流，中小行则更多依赖于实体企业流动性改善带来的存款沉淀。此外关注：

(1) 推测 2026 年大行的存款开门红营销力度较大，投入较多费用资源，或是预防到期定存流失及为信贷项目储备需要。对公端，2026 年 1 月企业保证金存款，大行增 1598 亿元、小行减 1767 亿元。保证金存款最主要来自银行承兑汇票，年初通常是企业开票高峰期，用以支付货款、补充流动性，大行或通过减免手续费、提供高收益理财等形式引导客户提高保证金比例，主动增加开票吸收存款。零售端，我们也观察到 1 月理财规模出现低于季节性的负增长，或反映银行网点营销力度强，通过引导客户现金、短债等理财赎回实现。

(2) 个人储蓄存款有明显从中小行向大行回流趋势，由于很多中小行没有自家理财子公司只能代销，以及缺少托管牌照无法办理银证转账等业务，因而随着存款财富化 2026 年该趋势或将延续。

(3) 企业结汇也推动大行人民币存款增加，大行是结汇主渠道，2026 年如果外贸企业预期人民币升值而集中结汇，大行相较于其他中小行将会获得一块儿额外的、稳定的核心负债。

2、2026 年银行配债强度持续性探讨

银行配债的驱动力还能持续多久？我们从可配资金、负债成本、资产比价等角度简析：

1、可配资金角度：存强于贷全年或可持续，大行买债扩表确定性强。近年上市银行大类资产配置结构向金融投资倾斜，2025Q3 国有行金融投资占比 29.6%，较 2024 年末提高 0.9 pct；贷款占比 56.7%，较 2024 年末下降 0.8pct。

图9：上市银行大类资产配置结构向金融投资倾斜（%）

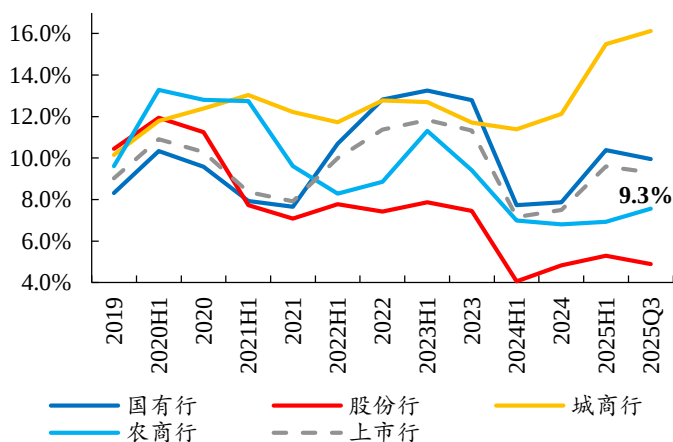
时间	国有行				股份行				城商行				农商行				上市行			
	同业资产	存放央行	贷款	金融投资	同业资产	存放央行	贷款	金融投资	同业资产	存放央行	贷款	金融投资	同业资产	存放央行	贷款	金融投资	同业资产	存放央行	贷款	金融投资
2018A	5.9%	11.6%	52.9%	26.9%	5.0%	7.6%	53.0%	30.8%	5.0%	8.5%	41.3%	42.2%	11.3%	9.7%	44.7%	32.1%	5.7%	10.3%	51.9%	29.2%
2019H1	5.8%	10.9%	53.3%	27.1%	5.1%	6.7%	53.6%	30.7%	5.1%	7.7%	42.9%	41.7%	11.2%	8.8%	46.2%	31.7%	5.7%	9.5%	52.4%	29.2%
2019A	6.0%	10.3%	53.9%	27.1%	4.8%	6.8%	54.8%	30.0%	5.1%	7.2%	44.4%	40.7%	8.9%	8.2%	47.6%	33.0%	5.6%	9.1%	53.2%	29.1%
2020H1	6.8%	9.4%	54.1%	26.7%	5.0%	6.1%	54.7%	30.4%	4.7%	6.9%	45.1%	40.5%	9.0%	6.7%	49.1%	32.8%	6.2%	8.3%	53.4%	28.9%
2020A	5.8%	9.6%	54.8%	26.7%	5.1%	6.0%	55.6%	29.3%	4.9%	6.8%	45.7%	39.5%	8.8%	6.4%	49.3%	33.0%	5.6%	8.4%	54.1%	28.6%
2021H1	6.1%	9.2%	55.8%	26.0%	5.5%	5.8%	56.5%	28.5%	4.9%	6.4%	46.6%	39.0%	7.8%	6.0%	51.1%	32.5%	5.9%	8.0%	55.1%	27.8%
2021A	4.8%	8.5%	56.9%	26.9%	5.2%	5.6%	56.7%	29.0%	5.1%	5.8%	47.1%	39.1%	7.3%	5.6%	51.7%	32.8%	5.0%	7.5%	55.9%	28.6%
2022H1	5.9%	8.2%	56.4%	26.5%	5.4%	5.2%	56.8%	29.0%	5.3%	5.5%	47.6%	38.6%	6.6%	5.4%	52.4%	33.0%	5.7%	7.2%	55.7%	28.2%
2022A	5.6%	8.3%	56.9%	26.8%	4.8%	5.4%	56.5%	30.1%	5.4%	5.4%	47.4%	39.0%	6.1%	5.0%	52.5%	33.9%	5.4%	7.3%	55.9%	28.8%
2023H1	6.8%	8.1%	56.6%	25.9%	5.4%	4.9%	56.0%	30.0%	5.0%	5.0%	48.2%	38.7%	5.6%	4.8%	52.0%	35.2%	6.3%	7.0%	55.7%	28.1%
2023A	6.0%	8.3%	56.9%	26.7%	5.4%	5.2%	55.7%	30.5%	5.2%	5.0%	48.2%	38.9%	5.5%	4.7%	52.2%	35.2%	5.8%	7.2%	55.8%	28.8%
2024H1	5.0%	7.4%	57.9%	27.3%	5.9%	4.4%	56.3%	29.7%	5.5%	4.7%	48.9%	38.3%	6.2%	4.5%	52.1%	34.7%	5.2%	6.4%	56.6%	28.9%
2024A	5.1%	6.3%	57.5%	28.7%	6.1%	4.1%	55.5%	30.7%	5.7%	4.5%	48.2%	39.4%	6.0%	4.5%	52.3%	34.7%	5.4%	5.6%	56.1%	30.3%
2025H1	5.4%	6.4%	57.1%	28.8%	6.0%	4.0%	55.6%	30.8%	6.2%	4.2%	48.0%	39.5%	6.5%	4.3%	52.0%	34.6%	5.6%	5.6%	55.8%	30.3%
2025Q3	5.0%	6.4%	56.7%	29.6%	5.8%	3.6%	55.4%	31.4%	6.1%	4.1%	47.5%	40.0%	6.5%	4.4%	51.6%	34.0%	5.3%	5.5%	55.4%	31.1%

数据来源： 、开源证券研究所

一方面，在信贷扩张面临“有效需求不足”的背景下，优质资产荒现象短期难以快速缓解，这种结构性的矛盾直接反映在银行资产负债表上，居民和企业部门的存款意愿依然较强，而贷款投放却因项目不足、定价反内卷、风险偏好下降而相对克制，这种“存款多、贷款少”的格局使得存-贷差被动走阔，这部分多余资金在无法通过信贷渠道有效配置的情况下，必然向金融投资板块（特别是资本占用低、流动性好的利率债）溢出，形成持续配债刚需。

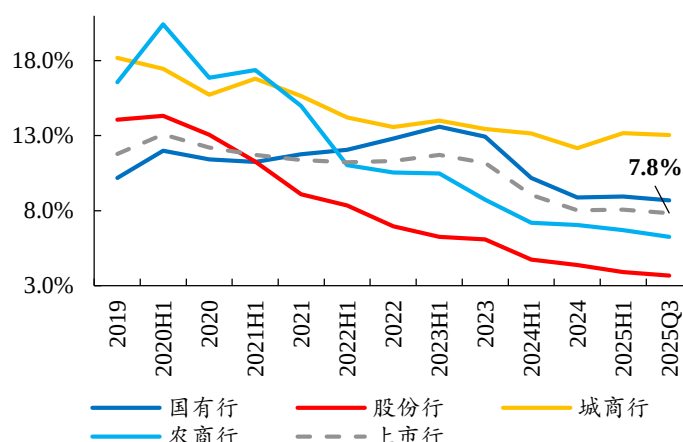
另一方面，我们认为 2026 年大行买债扩表的确定性更强，大行不仅是信贷投放主力，更是承接政府债发行的主要载体，随着财政政策持续发力，政府债券供给放量，大行往往承担着准财政功能的配置任务。同时由于大行的负债成本相对较低且稳定性强（核心存款占比高），相较于中小行，它们在低利率环境下配置长久期利率债的能力和意愿更足。

图10：2025Q3 末上市银行总资产同比增速 9.3%



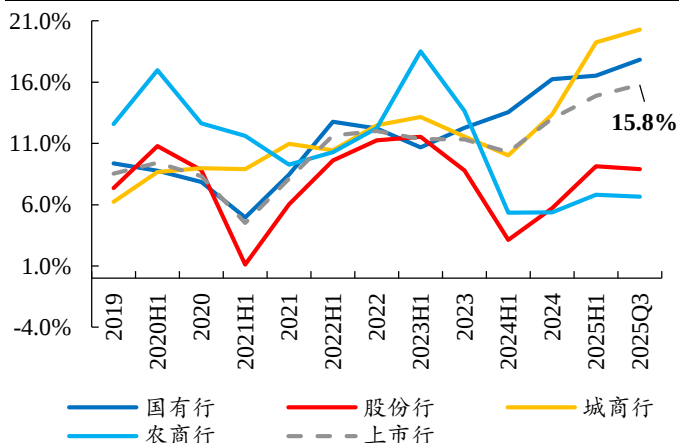
数据来源：、开源证券研究所

图11：2025Q3 末上市银行贷款同比增速 7.8%



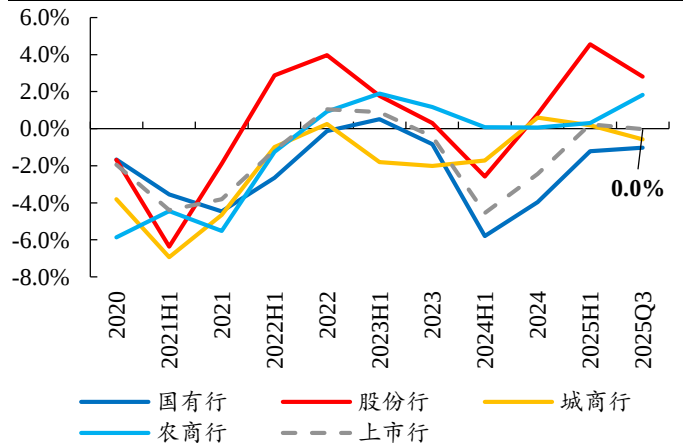
数据来源：、开源证券研究所

图12：2025Q3 末上市银行金融投资同比增速 15.8%



数据来源：、开源证券研究所

图13：2025Q3 末上市银行存贷同比增速持平

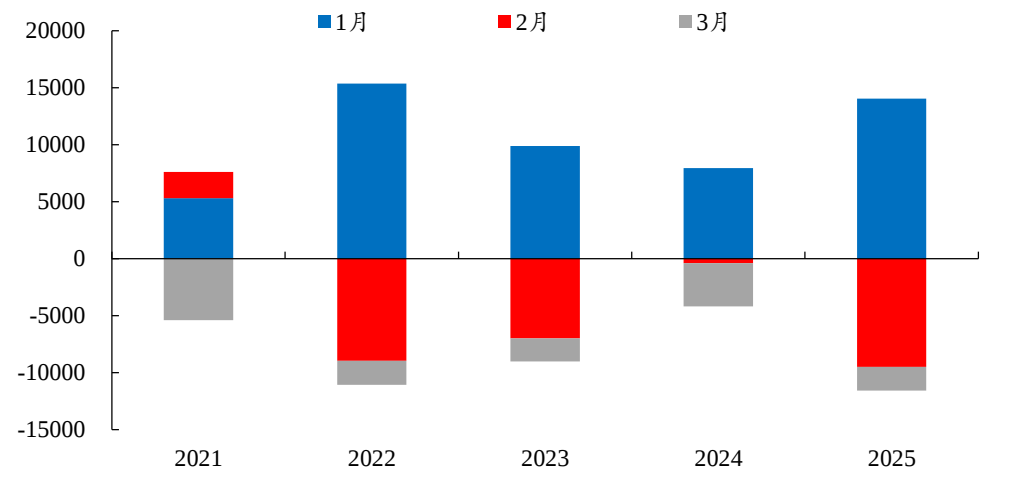


数据来源：、开源证券研究所

存款端关注节后回流情况。(1) 春节前现金漏损：企业发放年终奖、居民采购年货、发放红包，导致大量资金从银行体系流出，转化为居民手中的现金。(2) **节后回流存款：**春节后随着居民消费剩余现金以及企业开工后的经营资金重新存入银行，现金重新变为存款，M0 回落，一般性存款增加。2026 年相较于往年春节偏晚且假期时间较长，M0 的回流速度或受一定影响。从 2025 年情况看，由于企业复工

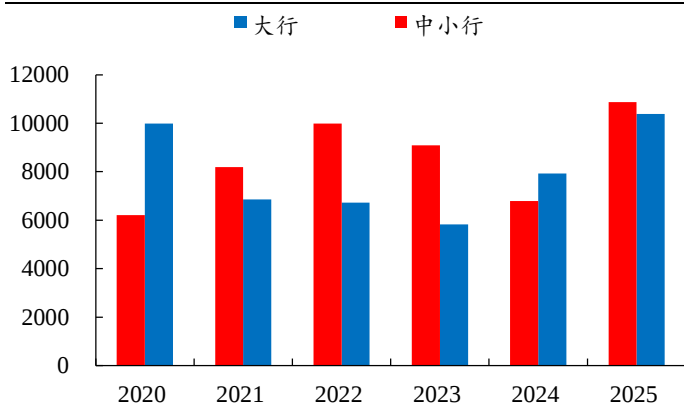
偏晚加上中小行的存款竞争，大行的存款回流偏慢，导致当时大行资产负债缺口呈现压力，负债端同业存单净融资额明显回升，资产端在二级市场的债券买卖由1月份的净买入转为净卖出。

图14：历年前3月 M0 回落（亿元）



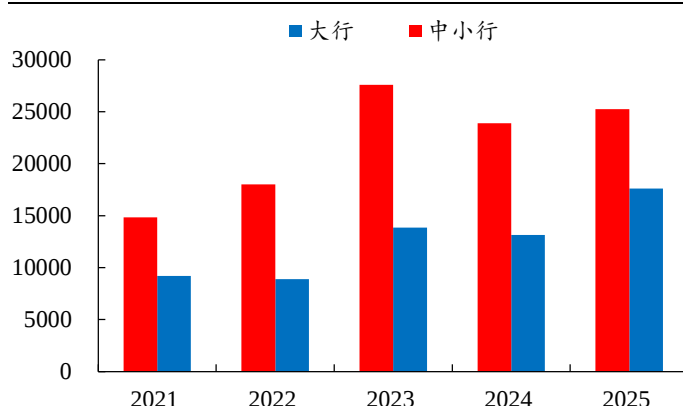
数据来源：、开源证券研究所

图15：3月中小行单位活期存款增量多高于大行（亿元）



数据来源：、开源证券研究所

图16：1月+2月中小行个人定存增量高于大行（亿元）



数据来源：、开源证券研究所

3月是下一存-贷差重要观察窗口，信贷强度恢复+存款第二波到期高峰。我们认为开年存款超预期的重要原因是到期存款的高留存率，但部分留存或是银行投入营销资源支持所致，春节后营销力度将有所减弱，需要再观察后续高息定存到期之后的转化情况。但整体评估2026Q1，存款强于贷款的运行特征或能延续。

表5：2026年上市银行1Y及以上高息定存到期规模约为54万亿元

时间	上市银行（到期高息定存原始期限分布，亿元）					
	1Y	2Y	3Y	5Y	合计	2Y及以上合计
2025Q1（E）	148900	10684	143226	7122	309931	161031
2025Q2（E）	124948	9339	43235	5017	182538	57591
2025Q3（E）	87339	5144	49777	3103	145363	58024
2025Q4（E）	45997	3405	25251	1807	76461	76461
2026Q1（E）	178165	12614	122542	7160	320481	142315

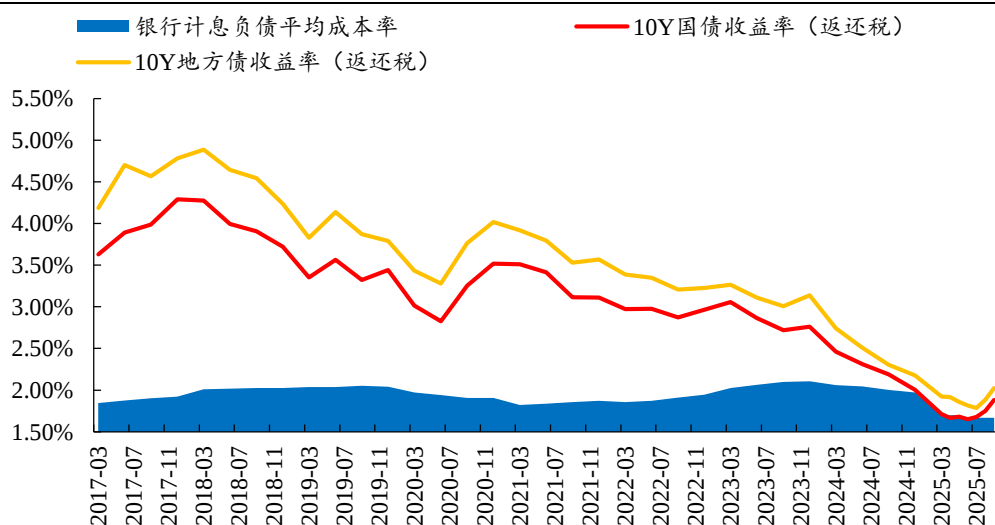
2026Q2 (E)	69404	5462	46990	2925	124781	55377
2026Q3 (E)	-	7174	50570	3039	60783	60783
2026Q4 (E)	-	4772	25782	1608	32162	32162
2026 (E) 合计	247570	30022	245884	14732	538207	290638

数据来源： 、开源证券研究所

根据我们测算，2026 年 1Y 及以上定存到期 53.8 万亿元，其中 2Y 及以上定存到期 29.1 万亿元，3Y 期存款（含大额存单）到期 24.59 万亿元，较 2025 年少 1.56 万亿元。

2、负债成本/考核成本角度，FTP 下行幅度构成约束。在同业融资成本未见明显改善前，不宜乐观估计银行配债的考核利差，配债强度或受影响。2025 年银行的负债成本已经取得非常明显的降幅，2025H1 上市银行负债成本较 2024 年下降 30BP，伴随高息定存集中重定价，2026 年降幅仍有较大空间。按 10Y 国债收益率评估，目前银行配债债券的名义收益率已具备可观的利差，但实际上金市买债的 FTP 考核利差可能仍然很薄，一是负债成本向 FTP 的传导速度较慢，有一定滞后，二是很多金市的 FTP 与 Shibor/NCD 利率挂钩，所以维持配债强度，比存款成本改善更重要的是同业边际融资成本的下行。

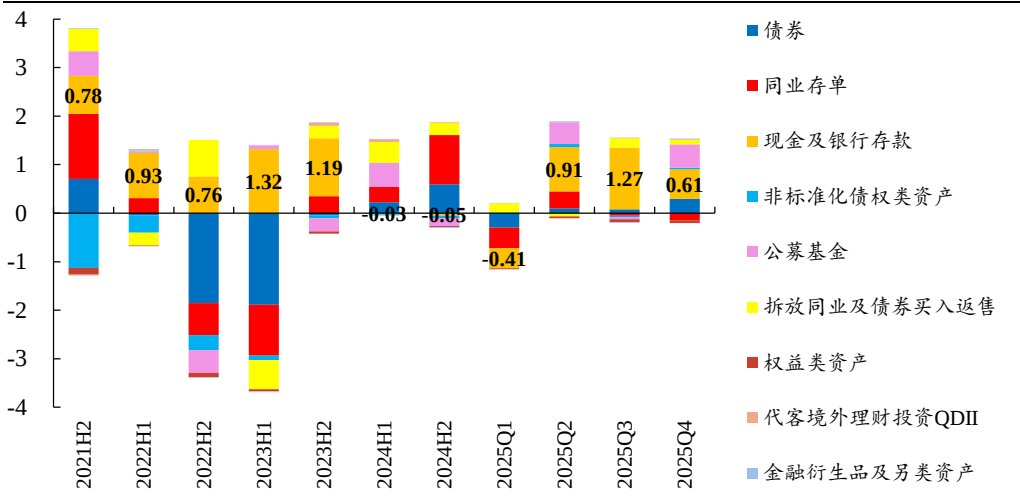
图17：银行配置债券的名义收益率具有一定利差



数据来源： 、开源证券研究所

对于同业负债成本，后续关注同业活存定价偏离度管理以及同业定存纳入自律上限可能。从自律机制约束高息负债套利空间的角度看，目前不在自律上限管控范围的存款仅剩余保险协议存款、结构性存款（期权部分）、同业定期存款及国库招标存款等少数类型，负债降成本的最后一环节可能在于同业存款的定价管控上。理财产品 2025 年显著增加同业存款配置，或是基于“能存高息同业存款就不必要买债”的考虑，部分有规模诉求的城农商行及指标调节需要的股份行，可能通过在月末/季末等重要时点通过高价吸收同业活期存款或 9M/1Y 同业定期存款满足需要。目前同业活期存款报价需满足加权 $\leq 7D$ OMO（1.40%），由于存在部分低息基础设施结算存款，因而部分银行最高报价超 1.40%。

图18：2025 年理财产品显著增加同业存款配置（亿元）



数据来源：、开源证券研究所

表6：存款口径梳理：国库定存、保险协议存款和同业定存不受利率自律上限约束

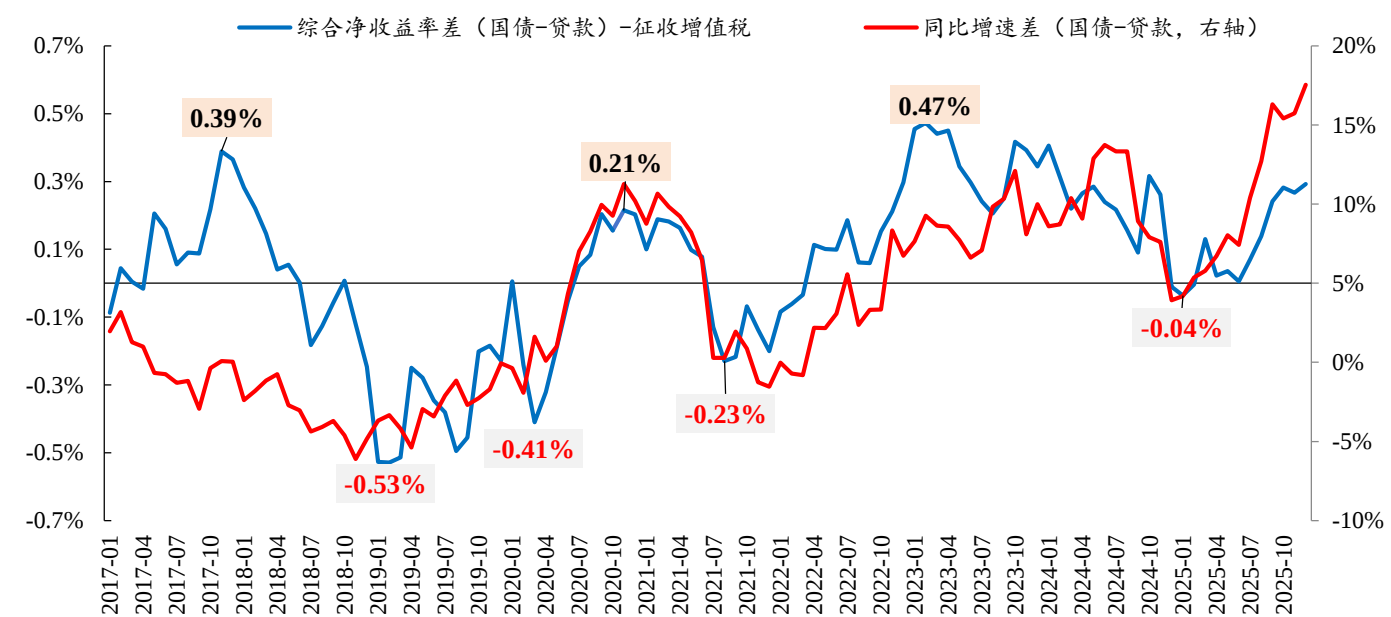
存款类型			银行财报披露方式	各项存款 (财报口径)	各项存款 (央行口径)	M2	利率自律上限	存款 保险	缴纳 准备金
一般 性存 款	核心 存款	活期存款	个人/公司活期存款	√	√	√	√	√	√
		定期存款	个人/公司定期存款	√	√	√	√	√	√
		通知存款（1D/7D）		√	√	√	√	√	√
		协定存款	公司活期存款	√	√	√	√	√	√
		保证金存款	保证金存款/公司定期存款	√	√	√	√	√	√
	主动 存款	大额存单	个人/公司定期存款	√	√	√	√	√	√
		大额存单（可转让）		√	√	×	√	√	√
		结构性存款	结构性存款	√	√	√	√	√	√
		保险协议存款	公司定期存款	√	√	√	×	√	√
		国库定期存款	国库存款/公司定期存款	√	√	√	×	√	√
地方国库现金定存		公司定期存款	√	√	√	√	√	√	
同业存款		非银活期存款	同业存放	×	√	√	√	×	0.00%
		非银定期存款		×	√	√	×	×	0.00%
		银行同业存款		×	×	×	×	×	×
同业负债		同业存单	应付债券	×	×	×	×	×	×
		同业拆借	同业拆入/卖出回购	×	×	×	×	×	×

资料来源：央行、国家金融监督管理总局、开源证券研究所

3、资产比价逻辑：债市调整后利率债比价效应抬升。

静态来看，按揭贷款相较于利率债仍有微弱比价优势,企业贷款综合净收益率已低于 10Y 国债和 10Y 地方债；动态来看，2025 年 7 月以来国债与贷款综合净收益率利差持续走阔，银行持仓国债增速与贷款增速之差也进入上行通道。

图19：债贷动态比价：2025 年 7 月以来国债与贷款综合净收益率差持续提升



数据来源：、开源证券研究所

表7：商业银行大类资产比价：按揭贷款较债券投资仍有比价优势

大类资产	名义 收益率	税收 成本	增值税	所得税	资本 成本	风险 权重	存款 派生收益	信用 成本	综合 收益率
企业贷款	3.10%	0.51%	6%	25%	0.47%	75%	0.64%	1.13%	1.63%
票据贴现	1.14%	0.06%	6%	25%	0.47%	75%	0.00%	0.00%	0.60%
消费贷	3.00%	0.48%	6%	25%	0.47%	75%	0.11%	1.38%	0.78%
按揭贷款	3.06%	0.49%	6%	25%	0.19%	30%	0.32%	0.88%	1.82%
同业拆出 1M	1.55%	0.09%	6%	25%	0.25%	40%	0%	0%	1.21%
买入返售 7D	1.42%	0.08%	6%	25%	0.13%	20%	0%	0%	1.21%
同业存单 (AAA) 3M	1.51%	0.09%	6%	25%	0.25%	40%	0%	0%	1.17%
同业存单 (AAA) 1Y	1.55%	0.09%	6%	25%	0.25%	40%	0%	0%	1.21%
国债 1Y	1.29%	0.07%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.22%
国债 3Y	1.36%	0.08%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.29%
国债 5Y	1.53%	0.09%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.44%
国债 10Y	1.78%	0.10%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.68%
国债 30Y	2.27%	0.13%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	2.14%
地方债 (AAA) 1Y	1.47%	0.08%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.26%
地方债 (AAA) 3Y	1.62%	0.09%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.41%
地方债 (AAA) 5Y	1.71%	0.10%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.49%
地方债 (AAA) 10Y	2.05%	0.12%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.81%
企业债 (AAA) 1Y	1.65%	0.09%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.09%
企业债 (AAA) 3Y	1.79%	0.12%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.19%
企业债 (AAA) 5Y	1.90%	0.16%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.27%
企业债 (AAA) 10Y	2.26%	0.26%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.53%

数据来源：、开源证券研究所

注：

- (1) 企业贷款、按揭贷款、票据贴现名义收益率为 2025 年 12 月新发放贷款加权平均利率；
- (2) 各类债券名义收益率最新一天（2026.03.05）到期收益率；
- (3) 资本成本=风险权重*资本成本率（取决于各行资本使用效率要求，设为 6%）*资本转换系数（10.5%）；
- (4) 平均负债成本率：2025 年上市银行平均负债成本率（预计值）；
- (5) 税收成本=（名义收益率*6%/1.06+（名义收益率/1.06-平均负债成本率）*25%）；
- (6) 存款派生收益=净息差*存款派生率*（1-所得税率），设企业贷款存款派生率为 60%，按揭贷款为 30%，消费贷为 10%；
- (7) 综合收益率=名义收益率-税收成本-资本成本+存款派生收益-信用成本。其中，信用成本取 2025H1 不良率预计值。
- (8) 实际定价成本线或与测算值有偏差，主要因 FTP（内部资金定价成本）不披露，我们取银行平均负债成本估算。

4、债券止盈压力如何？ 2026 年兑现投资收益力度或整体减轻。 2025 年在银行利息收入承压，债市利率调整，FVTPL 市值波动拖累营收的背景下，部分上市银行卖出 AC 账户存量债券兑现浮盈支撑营收。2025 年 6 月末上市银行 AC 累积浮盈约为 3.3 万亿元，根据我们测算，2025Q1-Q3 为兑现浮盈上市银行 AC 账户卖出债券规模为 2 万亿元左右。2026 年伴随银行净息差筑底企稳，盈利压力减轻，银行卖出债券止盈的诉求或减弱。

表8：2025H1 上市银行 AC 浮盈规模约为 3.3 万亿元

银行类型	AC/总资产		AC/金融投资		AC 浮盈规模（亿元）		占 2024 年营收比例	
	2025H1	2024	2025H1	2024	2025H1	2024	2025H1	2024
国有行	18.1%	18.5%	62.9%	64.5%	24951	26941	70.9%	76.5%
股份行	15.0%	15.8%	48.5%	51.4%	4674	5150	30.8%	33.9%
城商行	16.7%	17.6%	42.2%	44.7%	2877	2730	56.5%	53.6%
农商行	13.7%	14.9%	39.5%	42.8%	431	452	41.7%	43.8%
上市银行	17.2%	17.7%	56.7%	58.6%	32933	35272	58.3%	62.4%

数据来源： 、开源证券研究所

表9：2025Q1-Q3 上市银行卖出 AC 账户债券约为 2 万亿元左右（亿元）

银行类型	账面价值	累积浮盈	兑现浮盈	兑现浮盈占比	卖出债券规模
	2024 年末	2024 年末	2025Q1-Q3	-	2025Q1-Q3
	①	②	③	④=③/②	⑤=④*①
国有行	369840	26941	609	2.26%	8719
股份行	110319	5150	273	5.29%	6868
城商行	48012	2730	152	5.58%	3717
农商行	7792	452	44	9.65%	1079
上市银行	535963	35272	1078	3.06%	20384

数据来源： 、开源证券研究所

5、EVE 指标带来的久期限额约束：2026 年压力边际减轻，但长期仍构成一定久期制约。 根据我们测算，综合考虑平行上移幅度下调 25BP，财政部为工行和农行分别注资 2000 亿元，六大行永续债分别净融资 500 亿元后，我们测算国有大行承接 30Y 地方债空间可释放 1.3 万亿元，15Y 地方债承接空间 1.77 万亿元。

主要测算假设如下：

- (1) 2026 年财政部为工行、农行分别注资 2000 亿元；
- (2) 2026 年国有行每家永续债净融资规模为 500 亿元。

表10：2026 年 EVE 指标对大行配债约束减轻（亿元）

释放地方债承接规模（考虑监管放松、注资、永续债发行）			
银行名称	30Y	15Y	10Y
工商银行	3218	4313	5454
建设银行	2406	3225	4079
农业银行	3993	5351	6768
中国银行	1357	1819	2301
邮储银行	804	1078	1363
交通银行	968	1298	1642
合计	12747	17084	21607

数据来源： 、开源证券研究所

表11：考虑监管放松、注资、永续债融资，释放大行 30Y 地方债空间 1.27 万亿元

银行名称	对应新增地方债规模（30Y，亿元）			
	利率冲击幅度下调 25BP	财政部注资 2000 亿元	永续债净融资 500 亿元	合计
工商银行	2006	970	242	3218
建设银行	2106		300	2406
农业银行	2130	1490	372	3993
中国银行	1168		189	1357
邮储银行	559		245	804
交通银行	714		255	968
合计	8683	2460	1603	12747

数据来源： 、开源证券研究所

3、投资建议

截至 2026 年 3 月 5 日，12 家已披露 2025 年业绩快报的上市银行普遍反映出业绩增速改善、资产质量稳健的状态，归母净利润增速 10% 以上的有青岛银行(+21.7%)、齐鲁银行(+14.6%)、杭州银行(12.1%)、浦发银行(10.5%)。当前银行股行情来自于基本面与资金面双重因素的催化，随着多家上市银行 2025 年业绩预喜，市场对行业最悲观判断正在被修正，营收与利润增速企稳、息差逐步筑底、资产质量改善，共同构成基本面的支撑。同时，在成长风格降温的环境下，资金开始回流估值更低、确定性更强的银行板块。推荐中信银行、苏州银行，受益标的有农业银行、工商银行、江苏银行、杭州银行、重庆银行等。

表12：受益标的一览

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长(%)			归母净利润同比增长(%)			EPS(摊薄, 元)			评级
		2026-03-05	2026E		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601398.SH	工商银行	0.67	0.64	9.30	-2.52	0.18	2.60	0.51	-0.44	2.10	1.03	1.02	1.04	未评级
601288.SH	农业银行	0.87	0.85	10.47	2.26	1.38	3.41	4.73	0.74	3.97	0.81	0.81	0.84	未评级

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

15 / 18

601998.SH	中信银行	0.56	0.51	9.39	3.76	-0.55	2.45	2.33	2.98	3.30	1.26	1.27	1.31	买入
600919.SH	江苏银行	0.78	0.76	15.87	8.78	6.68	7.44	10.76	7.44	8.67	1.74	1.86	2.03	未评级
600926.SH	杭州银行	0.90	0.77	14.65	9.61	1.09	15.55	18.07	12.83	26.05	2.74	2.66	3.31	未评级
601963.SH	重庆银行	0.69	0.66	11.61	3.54	10.48	10.35	3.80	8.11	9.55	1.47	1.59	1.74	未评级
002966.SZ	苏州银行	0.74	0.73	12.03	3.01	3.41	3.60	10.16	9.14	9.49	1.32	1.30	1.35	买入

数据来源：、开源证券研究所（注：1、未评级标的均采用一致预期；2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2026-03-05；3、ROE 为 2025Q1-Q3 年化数据；4、中信银行、杭州银行 2025 年 ROE/营收增速/归母净利润增速/EPS 为业绩快报数据。）

4、风险提示

宏观经济增速下行。随着政策陆续出台，未来经济修复进度仍取决于政策的实际成效，若后续政策落地不及预期，则经济指标或仍有波动。

债市利率大幅波动。银行 FVTPL 账户市值波动计入当期损益，若季末债市利率波动较大，或对银行业绩稳定性形成负面影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn