



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4421.54
52周最高	4571.58
52周最低	3132.76

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：张银新
SAC 登记编号：S1340525040001
Email: zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《金融可转债研究：金融转债梳理推荐》 - 2025.06.25

银行资产负债观察第三期：如何看待存款利率调整对资金融出冲击较小？

● 投资要点

银行间流动性回顾：

5月24日-6月28日，银行间资金中枢抬升但整体平稳。5月下旬资金面整体趋于收敛，6月银行间资金利率震荡下行、隔夜资金维持平稳，但跨月资金震荡上行；6月以来受信贷需求修复、政府债券供给综合影响，同业存单发行利率震荡上行；央行层面，6月在财政供给压力偏大背景下，买断式逆回购及MLF净投放较多资金。7月作为传统存贷小月，银行资产负债两端压力或较小，但仍需关注保险预定利率下调前冲量对银行中长期存款的冲击。

银行流动性指标监测：

同业存单：国有银行普遍同业存单使用额度高于去年同期，股份制银行同业存单额度使用情况呈现明显分化，预计国股银行同业存单净融资增速或边际加快。考虑到存款季度性规律，7月银行负债端压力或较小，整体一级发行利率有望下探至1.6%下方，若考虑保险冲量情况超预期，则国有银行存单发行利率或维持在1.6%上方小幅震荡。

超储率等：我们测得2025年5月超储率1.40%，高于过去两年同期水平；录得5月大型银行NSFR为107.35%，连续5个月份低于2023年和2024年同期，预计6月NSFR或季节性上行。

存款利率调整对资金融出冲击较小有以下原因：一是降准释放超额存款准备金，考虑到0.35%超额准备金和1.5%左右的资金融出价格，银行倾向于流动性风险可控前提下提高资金使用比例；二是存款脱媒和债市上涨带动形成“收益提升—资金流入—规模扩张”的正向循环，加速存款向非银机构转移，增加非银存款规模，同时从国有银行负债期限来看，一般定期存款→资管产品→非银存款，负债久期和稳定性下降，因此短端融出资金增加与中长期提价发存单同时出现。

● 投资建议：

存款降息短期内带来银行负债端紧张，但中长期来看，银行负债成本趋于下降，同时我们在报告《银行2024年年报与2025年一季报综述：重定价冲击叠加债市震荡，25Q1业绩承压》中指出，随着三季度长期存款集中重定价，银行负债成本下降有望超预期，建议关注：交通银行，重庆银行，成都银行。

随着银行负债端下行，市场利率中枢有望进一步下行，考虑到6月末银行板块调整较大，调整后国有银行股息率将进一步提升。建议关注：交通银行、建设银行。

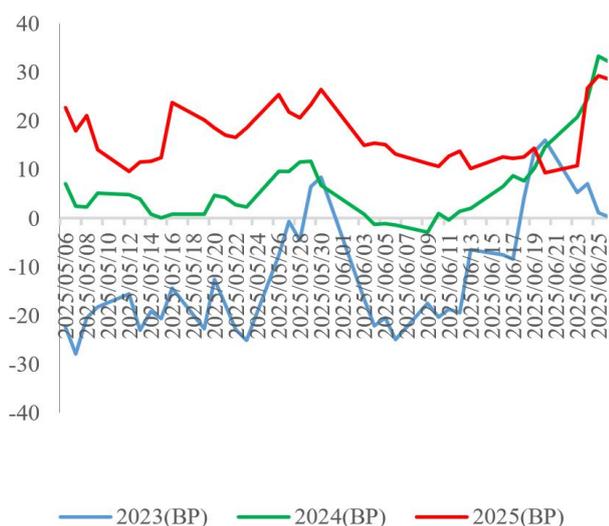
● 风险提示：

存在模型测算误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

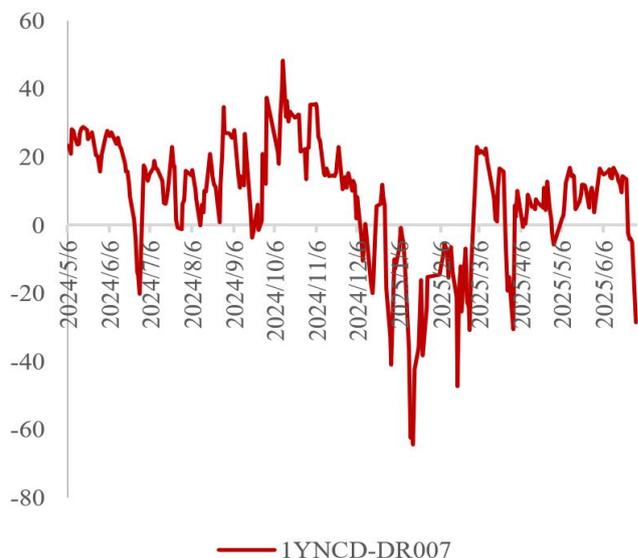
1 银行间流动性表现回顾

5月24日-6月28日，银行间资金中枢相较于去年更高但走势更为平稳。从DR007-OMO利率来看，5月下旬受存款利率下调，居民和企业活期存款向非银机构迁移影响，5月下旬资金面整体趋于收敛，6月以来受央行呵护市场影响，提前续作3个月和6个月买断式逆回购，叠加PMI反应的基本面偏弱影响（6月制造业PMI在荣枯线以下），银行间资金利率震荡下行，6月下旬受银行季末指标考核和跨半年影响，隔夜资金维持平稳，跨月资金震荡上行。

图表1：DR007-OMO走势与2024基本一致（单位：BP）



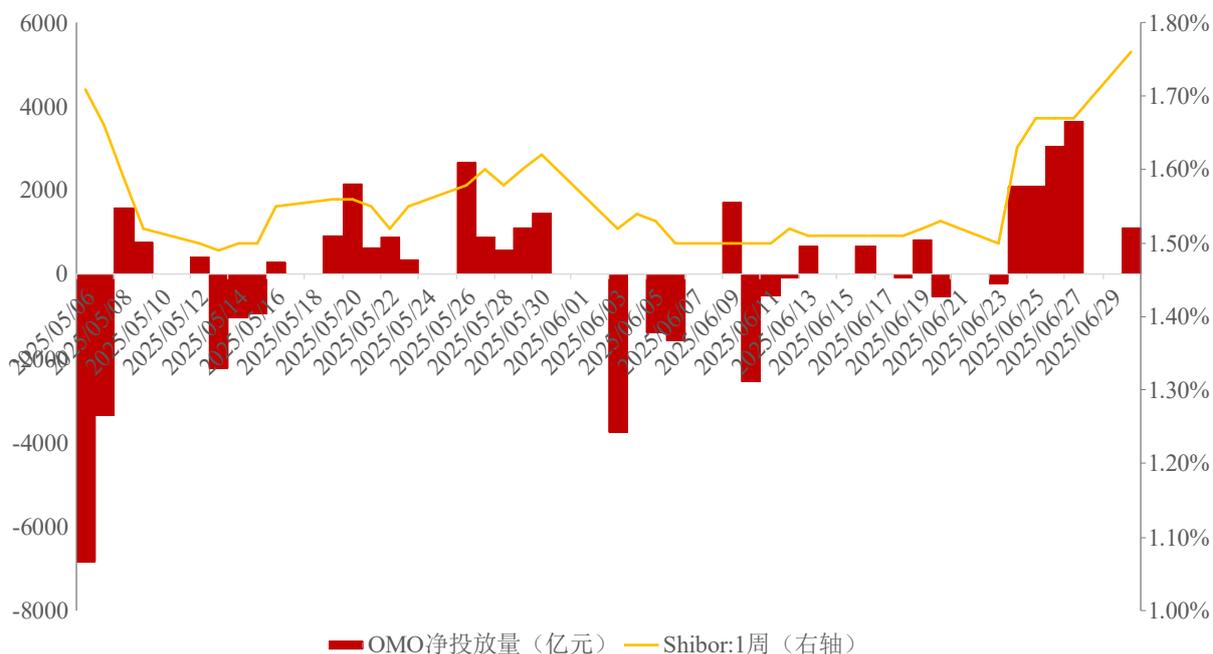
图表2：受跨半年影响，资金成本倒挂（单位：BP）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

从银行同业存单发行利率来看，5月受存款利率下调影响，银行在不同类型银行内部迁移和向非银机构迁移，国股银行中长期负债压力增大驱动同业存单发行利率逐步上行，6月以来受信贷需求修复、政府债券供给综合影响，同业存单发行利率震荡上行。

图表3：央行6月加大OMO净投放，呵护意图明显


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

央行层面，5月至今基础货币维持净投放，同时在6月两次提前公告买断式逆回购招标总量情况，呵护资金面意图明显。5月OMO净投放资金448亿元，25日续作MLF5000亿元，净投放3750亿元，5月末买断式逆回购净回笼2000亿元，继续暂停买卖国债操作，截至6月30日OMO大幅净投放。6月在财政供给压力偏大背景下，买断式逆回购及MLF净投放较多资金。7月作为传统存贷小月，银行资产负债两端压力或较小，但仍需关注保险预定利率下调前冲量对银行中长期存款的冲击，根据财联社报道“保险产品预定利率调降最早或于三季度启幕”。

2 银行流动性主要指标监测

2.1 同业存单额度使用和运行区间情况

国股同业存单额度使用情况统计

受信贷投放节奏和揽储情况差异影响，不同全国性银行同业存单额度使用节奏或出现较为明显差异。国有银行普遍同业存单使用额度高于去年同期，农业银行负债同业存单使用额度更为突出或指向其扩表增速或继续相对较快，而股份制银行同业存单额度使用情况呈现明显分化，全国性城商行中江苏银行使用额度明

显高于去年同期。考虑到5月20日以来国股银行已先后下调存款利率，预计国股银行同业存单净融资增速或边际加快。

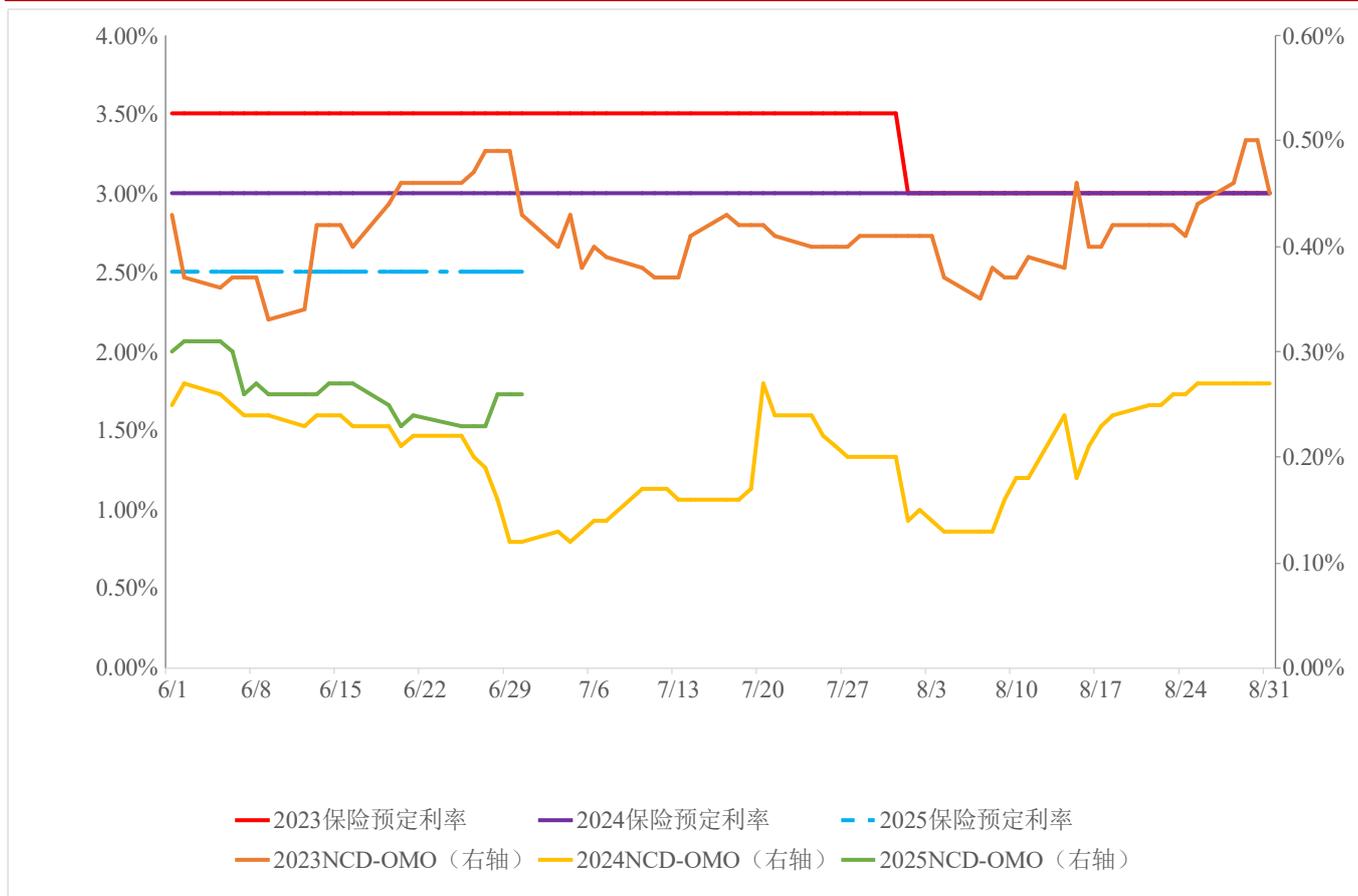
图表4：央行买断式逆回购、MLF和降准大幅资金净投放后同业存单使用情况趋于下降

发行人	同业存单备案额度(亿元)	同业存单存量(亿元)	本期使用	上一期情况	去年同期
工商银行	22359	14644.9	65.50%	68.99%	49.88%
农业银行	21800	19087.9	87.56%	96.09%	94.73%
建设银行	19974	17159.6	85.91%	89.15%	92.70%
中国银行	18600	11373.3	61.15%	48.33%	89.99%
邮政储蓄银行	8700	1237.8	14.23%	11.01%	0.02%
交通银行	19500	13479.9	69.13%	70.09%	64.25%
招商银行	8000	218.6	2.73%	3.93%	23.96%
兴业银行	14000	6559.1	46.85%	49.36%	74.57%
中信银行	14800	10259.7	69.32%	72.51%	88.10%
浦东发展银行	15000	8293.6	55.29%	68.37%	72.49%
民生银行	10000	9141.9	91.42%	84.57%	77.33%
光大银行	9988	8199.7	82.10%	78.77%	83.11%
平安银行	7000	3555.7	50.80%	64.01%	0.11%
华夏银行	6000	4095.6	68.26%	69.00%	120.21%
广发银行	5350	4325.3	80.85%	81.60%	75.23%
浙商银行	5400	2838.2	52.56%	65.35%	61.29%
渤海银行	5000	2345.7	46.91%	50.82%	94.70%
恒丰银行	2253	2041.4	90.61%	86.05%	97.24%
北京银行	6816	5653.6	82.95%	79.02%	63.40%
江苏银行	6938	6274.2	90.43%	92.66%	59.53%
上海银行	4600	3585.4	77.94%	74.33%	73.88%

资料来源：iFind, 中邮证券研究所；注：数据截至6月30日

对于国有银行同业存单未来运行区间的展望

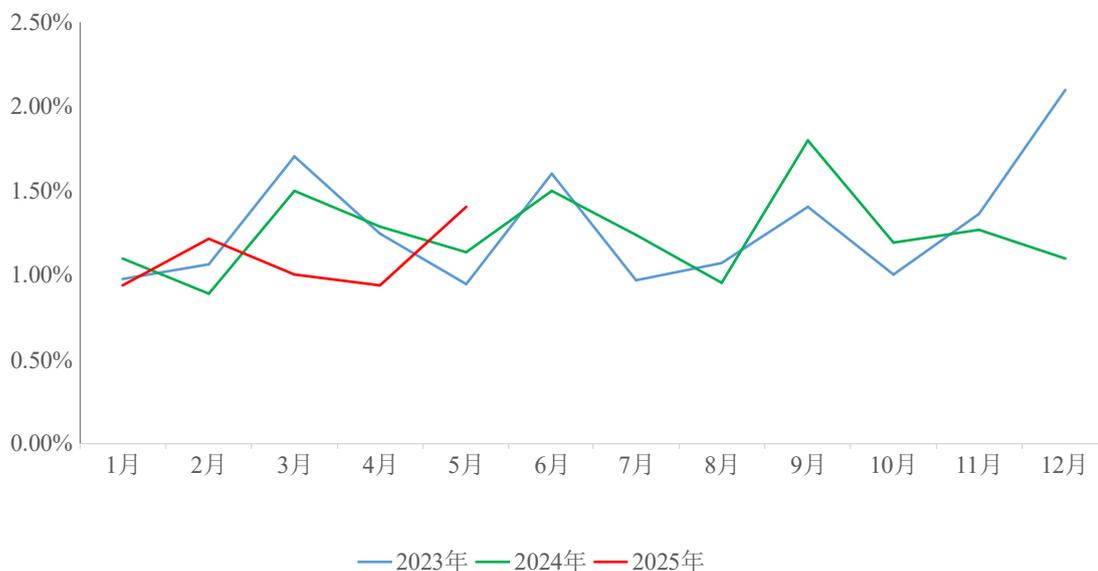
结合2022年9月以来的存款挂牌利率调降和历次存款整改，剔除2022年三四季度的理财赎回造成的存款大幅波动，从存款流向来看，一般存款当月对应了两种迁移路径：一是存款从国股银行向中小银行迁移，另一方面是银行整体存款向非银机构进行迁移，考虑到存款季度性规律，7月银行负债端压力或较小，整体一级发行利率有望下探至1.6%下方，若考虑保险冲量情况超预期，则国有银行存单发行利率或维持在1.6%上方小幅震荡。

图表5：同业存单在7月初下行后或迎来高位平台期


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

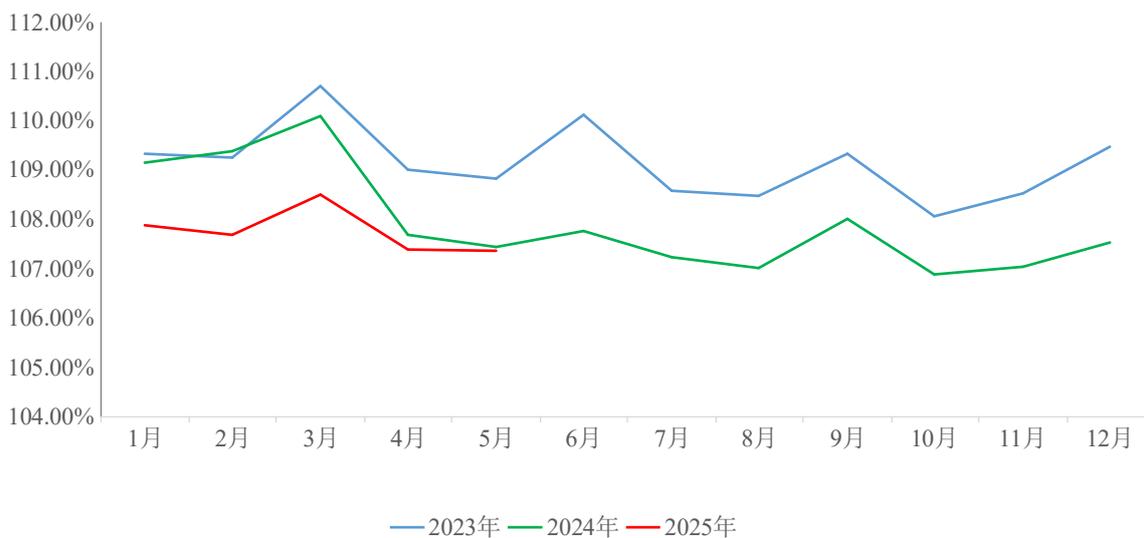
2.2 超储率，NSFR 和活期类资金监测

我们测得 2025 年 5 月超储率 1.40%，高于过去两年同期水平。推测超储回升有以下几点原因，一是 5 月信贷投放环比改善较为明显，但同比来看仍然同比少增，释放一部分超储；二是央行降低存款准备金，对于超储形成一定补充。

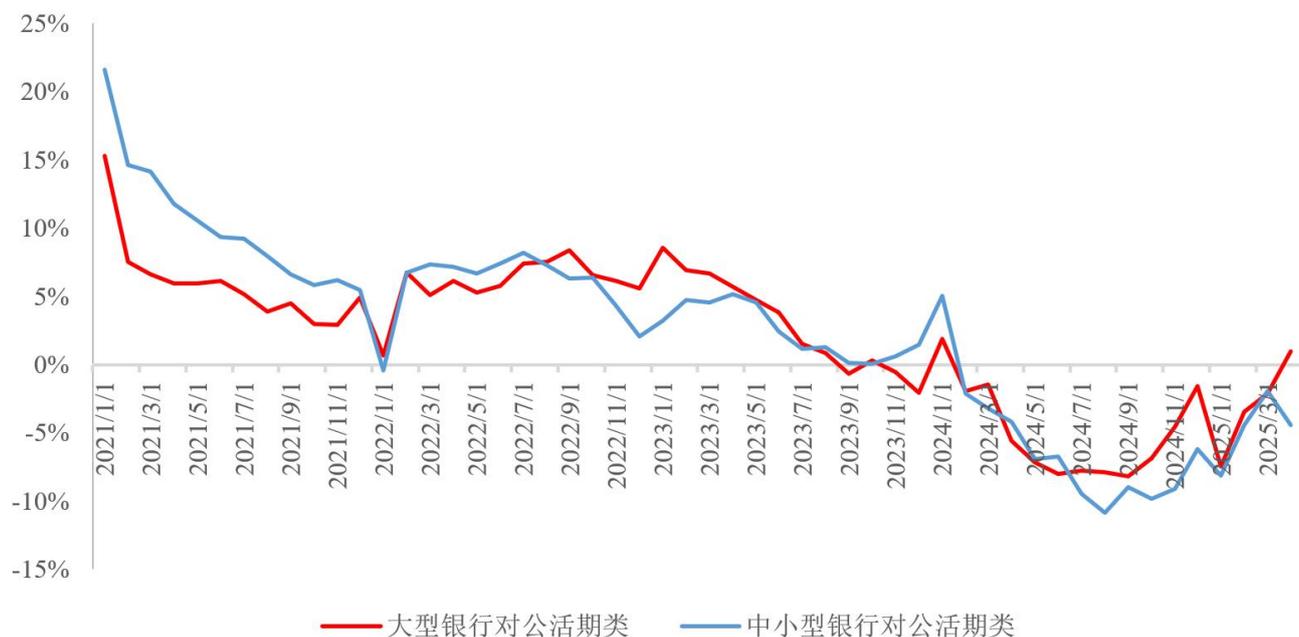
图表6：受降准影响，银行系统超储率高于同期水平


资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

我们录得5月大型银行NSFR为107.35%，连续5个月份低于2023年和2024年同期，推测原因是资产端中长期贷款和长期限债券投资比重上升，负债端则是居民存款流向中小银行非银造成核心存款比重下降。NSFR为季度考核，预计6月NSFR或季节性上行。

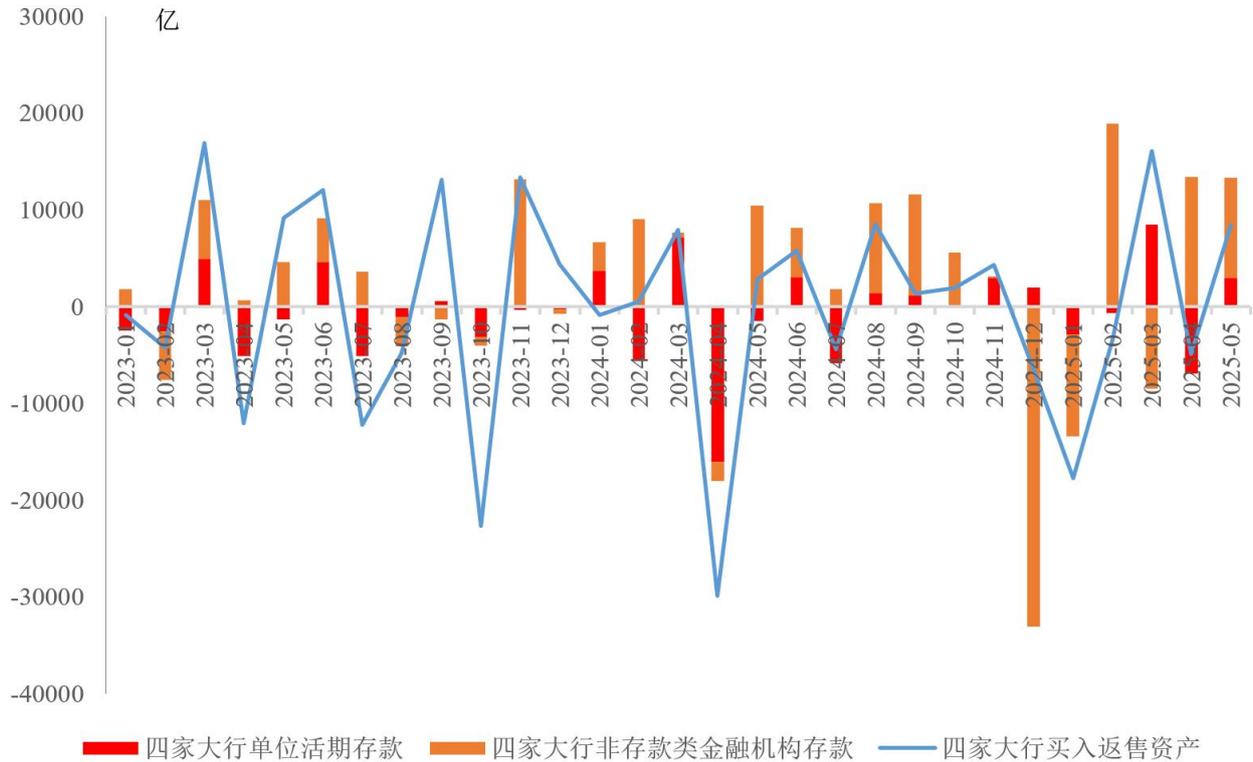
图表7：大型银行NSFR低于同期水平


资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

图表8：大型银行对公活期类存款持续活化


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

从银行司库资金头寸管理来看，银行日常资金融出对应银行的超额准备金，部分居民活期和企业活期，同业活期存款，同业拆入，临时性存款资金（财政资金支用）等，存款利率调整对资金融出冲击较小有以下几方面原因：一是降准释放了超额存款准备金，考虑到0.35%超额准备金和1.5%左右的资金融出价格，银行倾向于流动性风险可控前提下提高资金使用比例；二是存款脱媒和债市上涨带动形成“收益提升—资金流入—规模扩张”的正向循环，加速存款向非银机构转移，增加非银存款规模，同时从国有银行负债期限来看，一般定期存款→资管产品→非银存款，负债久期和稳定性下降，因此呈现短端融出资金增加与中长期提价发存单同时出现。

图表9：大型银行企业活期存款和非银存款增速情况


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 投资建议

1. 存款降息短期内带来银行负债端紧张，但中长期来看，银行负债成本趋于下降，同时我们在报告《银行 2024 年年报与 2025 年一季报综述：重定价冲击叠加债市震荡，25Q1 业绩承压》中指出，随着三季度长期限存款集中重定价，银行负债成本下降有望超预期，建议关注：交通银行，重庆银行，成都银行。

2. 随着银行负债端下行，市场利率中枢有望进一步下行，考虑到 6 月末银行板块调整较大，调整后国有银行股息率将进一步提升。建议关注：交通银行、建设银行。

4 风险提示

模型测算误差，假设与实际偏离，宏观经济修复不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048