

## 银行

2024年11月08日

## 简析同业存款定价新形势

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

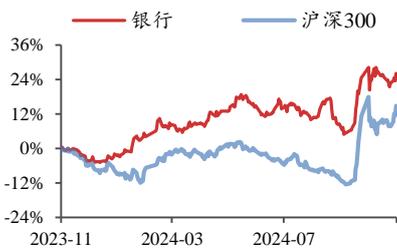
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《理财的配债思路与赎回压力再评估——理财持仓全景扫描系列（五）》  
-2024.11.5

《新发按揭贷款利率或阶段企稳——行业点评报告》-2024.11.1

《解析 LPR 脱钩 MLF: 推动 FTP 并轨, 重塑资产比价——行业深度报告》  
-2024.10.28

#### ● 同业活期存款或锚定 7 天 OMO 利率，高息存款或继续“打补丁”

据财联社报道，近期利率定价自律机制倡议“商业银行应以公开市场 7 天逆回购操作利率（目前为 1.5%）为定价基准，合理确定同业活期存款的利率水平”、“不得以显著高于政策利率的水平吸收同业资金”。

#### ● 同业活期存款规模：全市场约 18 万亿元，其中上市行为 15 万亿元

截至 2024 年 6 月末，42 家上市银行披露的同业存款共计 25 万亿元，其中同业活期约 15 万亿元，占 61%；根据金融机构信贷收支表，9 月末非银存款约 30 万亿元，若亦按 61% 的比例计算，同业活期存款约 18 万亿元。

**同业活期存款在银行内部如何定价？**“同业活期存款”是指金融机构存放在商业银行的活期存款，一般采用指定利率法来做 FTP 定价，如指定某一期限的存单收益率作为基准（近期大行同业存单发行利率为 1.80%~2.0%）。若高于 FTP 报价，即超出同业内部授权上限提价吸收，或意味着一般性存款较为紧缺。

**大行为何今年一般性存款比较紧缺？**“手工补息”整改、存款脱媒、股市回暖等事件影响下，大行“非银存款”连续多月高增。但同业活期存款通常稳定性较差，不利于银行的流动性管理和负债成本压降。

**● 高息同业活期：上市行约 9.4 万亿元，压降 20BP→息差+0.7BP、理财收益-3BP**  
国有行、股份行的整改压力或较大。受“手工补息”整改影响较大的主要为国股行，在跨季等时点对于同业存款的需求较大。由于多数上市银行未单独披露同业存款单项成本率（多为三项合并披露），故以某一上市银行为例进行测算：

**1、已知某上市银行：**2024 年 6 月末该银行同业存款余额约 1.1 万亿元，其中同业活期约 0.46 万亿元；2024H1 同业存款成本率为 2.43%；

**2、假设各类同业存款实际利率：**一般同业活期 0.72%、高息同业活期 1.80%、一般同业定期 2.30%、协议存款 4.00%、外币同业存款 5.00%；同时假设协议存款规模占同业定期存款的 5%，外币存款占同业存款的 10%；

#### 3、对息差的影响：

(1) 该银行：同业存款中一般活期 vs 高息活期约为 38%: 62%；

(2) 上市银行：若以该比例模拟，上市银行高息同业活期共 9.4 万亿元。当同业活期存款利率下降 20BP（如 1.8% 降至 1.6%），上市银行净息差有望下降 0.70BP，其中国有行/股份行/城商行/农商行分别下降 0.71/0.86/0.27/0.03BP，总体来看，国股行的整改影响较大。

**4、对理财的影响：**我们测算，理财产品底层资产配置中同业存款或占 21%（约 6 万亿元），其中同业活期占 15%（约 4 万亿元）。若同业活期利率下降 20BP，则理财收益率平均或下降 3BP，其中受影响最大的现金管理类理财产品收益率约下降 6BP。业绩压力下，理财或增配同业存单和中短债。

#### ● 投资建议：

该倡议若落地，存款挤出或弱于手工补息挤水分。价格较高的非银活期存放可能仅存在于部分缺负债银行，内部定价管理上超 FTP 授权上限的实操或较少。  
**银行角度：**高息存款持续整改，利利息差企稳。**债市角度：**成本下移打开资产降息空间，理财的高息活期消失后或转向买债，也构成利好因素。

**● 风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

**表1: 截至 2024 年 6 月末, 上市银行同业活期存量规模共计约 15 万亿元, 占总存款 8%**

2024H1	量 (亿元)				价		假设: 同业活期中		假设: 实际成本率		假设高息活期存款压降20BP			
	同业存款	其中: 同 业活期	同业活期/ 同业存款	同业活期/ 总存款	披露的同业负 债成本率	披露口径	一般活期	高息活期	一般活期	高息活期	利息支出	负债成本 率(BP)	净息差 (BP)	
国有行	工商银行	35,561	30,920	87%	9%	2.73%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-38.59	-0.96	-0.87
	建设银行	34,208	21,537	63%	8%	2.56%	同业两项	38%	62%	0.72%	1.80%	-26.88	-0.78	-0.70
	农业银行	46,645	29,719	64%	10%	2.64%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-37.09	-1.00	-0.92
	中国银行	27,831	12,303	44%	5%	2.54%	同业三项+央行	38%	62%	0.72%	1.80%	-15.36	-0.53	-0.43
	交通银行	10,544	8,626	82%	10%	2.51%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-10.77	-0.88	-0.82
	邮储银行	1,218	1,168	96%	1%	2.05%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-1.46	-0.10	-0.10
股份行	招商银行	5,188	4,735	91%	5%	2.21%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-5.91	-0.60	-0.56
	兴业银行	18,774	9,914	53%	18%	2.43%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-12.37	-1.38	-1.35
	浦发银行	9,251	7,645	83%	15%	2.65%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-9.54	-1.24	-1.21
	中信银行	8,400	5,164	61%	9%	2.25%	同业两项	38%	62%	0.72%	1.80%	-6.44	-0.80	-0.78
	民生银行	10,742	4,653	43%	11%	2.43%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	-5.81	-0.87	-0.82
	平安银行	5,614	4,777	85%	13%	2.28%	同业三项+央行	38%	62%	0.72%	1.80%	-5.96	-1.21	-1.18
	光大银行	6,314	3,521	56%	9%	2.59%	同业三项+央行	38%	62%	0.72%	1.80%	-4.39	-0.72	-0.70
	华夏银行	6,195	531	9%	2%	2.37%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.66	-0.17	-0.17
	浙商银行	3,529	916	26%	5%	2.60%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-1.14	-0.40	-0.39
城商行	北京银行	4,052	1,310	32%	6%	2.43%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-1.63	-0.47	-0.47
	上海银行	4,207	911	22%	5%	2.20%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-1.14	-0.41	-0.42
	江苏银行	3,216	741	23%	4%	2.40%	同业两项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.93	-0.28	-0.29
	宁波银行	996	942	95%	5%	2.20%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-1.18	-0.46	-0.43
	南京银行	1,532	416	27%	3%	2.19%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.52	-0.24	-0.27
	杭州银行	2,268	232	10%	2%	2.25%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.29	-0.16	-0.17
	长沙银行	213	10	5%	0%	2.19%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.01	-0.01	-0.01
	成都银行	91	18	20%	0%	2.36%	同业两项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.02	-0.02	-0.02
	贵阳银行	297	54	18%	1%	2.50%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.07	-0.11	-0.10
	重庆银行	30	3	10%	0%	2.69%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	-0.01	-0.01
	郑州银行	132	14	11%	0%	2.62%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.02	-0.03	-0.03
	青岛银行	193	107	55%	3%	2.42%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.13	-0.24	-0.25
	苏州银行	175	62	35%	1%	2.27%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.08	-0.13	-0.14
	齐鲁银行	135	25	18%	1%	1.94%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.03	-0.06	-0.05
	西安银行	11	0	4%	0%	2.19%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	0.00	0.00
厦门银行	107	1	1%	0%	2.54%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	0.00	0.00	
兰州银行	167	63	38%	2%	2.41%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.08	-0.19	-0.19	
农商行	渝农商行	152	11	7%	0%	2.43%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.01	-0.01	-0.01
	沪农商行	54	38	70%	0%	2.64%	同业三项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.05	-0.04	-0.04
	青农商行	63	3	5%	0%	2.88%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	-0.01	-0.01
	常熟银行	15	0	3%	0%	2.45%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	0.00	0.00
	无锡银行	13	4	30%	0%	1.82%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	-0.02	-0.02
	紫金银行	35	35	100%	2%	0.78%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.04	-0.20	-0.20
	苏农银行	15	0.11	1%	0%	0.58%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	0.00	0.00
	张家港行	9	9	100%	1%	2.92%	同业三项+央行	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.01	-0.06	-0.05
	瑞丰银行	2	2	100%	0%	0.81%	同业一项	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	-0.01	-0.01
	江阴银行	0.27	0.27	100%	0%	1.94%	同业三项+央行	38%	62%	0.72%	1.80%	0.00	0.00	0.00
国有行	156,008	104,272	67%	8%	2.51%	-	38%	62%	0.72%	1.80%	-130.14	-0.77	-0.71	
股份行	74,007	41,855	57%	10%	2.42%	-	38%	62%	0.72%	1.80%	-52.24	-0.89	-0.86	
城商行	17,823	4,909	28%	3%	2.34%	-	38%	62%	0.72%	1.80%	-6.13	-0.27	-0.27	
农商行	358	103	29%	0%	1.93%	-	38%	62%	0.72%	1.80%	-0.13	-0.03	-0.03	
上市银行	248,196	151,138	61%	8%	2.28%	-	38%	62%	0.72%	1.80%	-188.64	-0.74	-0.70	

数据来源: Wind、银行财报、开源证券研究所 (注: 测算基于一定的假设, 或与实际情况有所差异, 仅供参考; 结算性一般活期与非结算性高息活期报价参考财联社报道, 假设较低活期利率设置为 0.72%, 较高活期利率设置为 1.80%。)

表2: 自律机制成员分为核心成员、基础成员和观察成员

自律机制成员	权利	成员名单 (2024年)	评选要求
<b>核心成员</b>	(1) 享有自律机制基础成员的权利。(2) 参与自律机制工作会议并行使审议表决权, 以及组织和参与自律机制相关专门工作小组工作。(3) 在参与 Shibor 和 LPR 报价、发行交易涉及市场基准利率培育的金融产品时先行先试。	工商银行、国家开发银行、中国银行、农业银行、建设银行、交通银行、邮储银行、招商银行、中信银行、浦发银行、兴业银行、光大银行、民生银行、平安银行、浙商银行等 15 家金融机构。	按照合格审慎评估总得分排序, 结合宏观审慎评估 (MPA) 情况, 将一定数量的利率自律机制基础成员选为利率自律机制核心成员。
<b>基础成员</b>	(1) 参与上海银行间同业拆放利率和 LPR 场外报价, 根据报价质量可被选为 Shibor 和 LPR 的正式报价行。(2) <b>参与发行包括同业存单、大额存单在内的涉及市场基准利率培育的金融产品创新。</b>	农业发展银行等 1599 家金融机构 (较 2023 年增加 28 家)	“财务约束”、“定价能力”、“定价行为”下的 10 项指标每项得分均达到 60 分及以上。
<b>观察成员</b>	根据利率自律管理需要, 按照人民银行及利率自律机制的安排, <b>参与发行同业存单等涉及市场基准利率培育的金融产品。</b>	安徽霍山农商行等 263 家金融机构 (较 2023 年减少 206 家)	10 项指标中至少 8 项指标得分均达到 60 分及以上。

资料来源: 中国外汇交易中心、开源证券研究所

表3: 2024年5月至9月, 大行非银存款连续多月高增 (亿元)

	全国性大型银行: 资金来源																			
	资金来源总计	各项存款合计			境内存款										境外存款	金融债券	卖出回购资产	向央行借款	同业往来	其他
		活期存款	定期存款	结构性	个人存款合计	单位存款合计				国库定期	非银									
						活期	定期	保证金	结构性											
2024-09	32,164	31,934	31,856	15,599	5,647	5,149	-635	4,386	488	1,833	12	243	187	11,684	78	1,156	-3,375	-2,201	3,470	1,180
2024-08	16,433	12,473	12,505	3,188	-547	4,201	84	-770	-323	-2,200	425	408	130	9,958	-32	2,128	2,421	-1,209	946	-327
2024-07	-5,545	-11,537	-11,532	-3,294	-5,307	4,231	777	-11,059	-7,036	-812	-455	912	397	2,423	-6	1,744	2,065	1,629	1,569	-1,013
2024-06	25,749	17,551	17,722	11,935	6,168	2,912	-1,028	1,884	3,803	-2,602	-1,150	-625	259	3,643	-171	538	1,226	-1,755	4,244	3,945
2024-05	15,072	6,575	6,489	1,014	84	3,402	-287	-5,047	-1,389	-2,345	-755	926	-238	10,760	86	2,054	-1,531	167	5,605	2,203
2024-04	-36,798	-41,290	-41,073	-18,519	-12,364	1,313	552	-21,034	-16,392	-618	-407	1,179	195	-1,715	-217	2,190	2,033	-2,991	390	2,870
2024-03	34,715	33,892	33,216	17,424	5,251	5,503	-1,064	15,726	7,926	1,364	786	-307	737	-671	676	-458	84	-429	259	1,367
2024-02	8,770	14,209	14,418	15,240	1,490	7,657	107	-11,161	-7,415	828	-326	89	529	9,810	-209	897	-6,580	722	-865	387
2024-01	29,382	35,605	35,345	14,032	4,328	5,498	864	19,424	4,014	5,646	981	897	-171	2,060	260	-1,444	1,580	3,286	-2,484	-7,160
2023-12	26,475	8,273	8,463	13,830	8,307	4,058	-27	-3,726	-600	4,318	584	-1,761	-797	-844	-190	545	580	4,950	5,292	6,835
2023-11	29,874	19,703	19,967	5,614	2,007	3,465	-310	1,153	-358	2,605	511	-460	6	13,194	-264	2,015	-1,449	2,612	4,029	2,963
2023-10	-12,802	-16,512	-16,686	-8,848	-6,286	3,339	184	-7,357	-3,556	1,566	-175	56	72	-553	174	1,567	4,988	1,306	-1,385	-2,766
2023-09	32,550	25,479	25,534	18,490	8,361	3,312	-252	8,526	601	5,061	30	-181	329	-1,810	-55	1,847	-1,972	464	495	6,237
2023-08	8,230	4,737	4,724	4,146	-546	4,757	20	4,768	-1,219	3,547	192	-145	-384	-3,807	13	-1,334	3,693	-386	-997	2,518
2023-07	-17,672	-13,507	-13,255	-8,747	-6,922	2,161	159	-9,610	-6,763	3,124	-600	457	89	5,013	-253	463	-2,066	630	-2,069	-1,122
2023-06	49,266	36,364	36,140	17,511	10,338	4,729	-595	14,395	5,340	5,051	225	-1,028	377	3,857	225	2,252	2,353	860	6,340	1,097
2023-05	18,974	14,418	14,250	2,626	-1,081	5,408	-281	6,690	-1,338	3,536	233	92	150	4,784	168	1,446	279	343	-364	2,853
2023-04	-15,902	-15,468	-15,139	-12,813	-11,772	3,960	111	-3,843	-5,931	3,326	36	-13	322	1,194	-329	1,303	-785	787	-3,619	1,881
2023-03	52,779	43,189	43,017	19,321	6,720	6,690	-1,132	18,178	5,827	5,649	370	-280	49	5,469	172	3,200	-6,313	2,139	5,687	4,875
2023-02	11,197	5,996	6,106	-249	-10,750	7,304	-389	10,664	-2,181	8,715	303	355	1,095	-5,405	-110	370	2,111	1,435	1,992	-707
2023-01	29,466	41,808	41,406	35,295	7,483	6,530	1,900	4,457	-4,428	3,997	596	1,451	-434	2,088	402	-1,158	1,088	205	-5,938	-6,538

数据来源: Wind、开源证券研究所

表4: 假设同业存款利率下降 20BP, 则理财产品收益率平均或下降 3BP, 其中现金管理类产品下降 6BP

测算过程	全部理财产品	现金管理类	固收类		混合类	权益类	商品及金融衍生品类
			开放式	封闭式			
已知: 各类存款占比							
通知存款	0.24%	0.69%	0.11%	0.01%	0.03%	0.00%	0.00%
同业存款	21.08%	35.59%	20.64%	6.15%	4.88%	1.56%	0.00%
其中: 同业活期存款	14.72%	29.11%	12.50%	3.73%	3.29%	1.56%	0.00%
协议存款	6.39%	5.47%	8.61%	2.59%	1.96%	0.02%	0.12%
假设: 利率下降							
同业活期存款	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%
则各类理财产品收益率变动	-0.03%	-0.06%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%

数据来源: 普益标准、开源证券研究所

## 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。

本报告仅供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。

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

### 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

### 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

### 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