

银行

2025年03月24日

存款利率期限倒挂的原因简析

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

丁黄石（分析师）

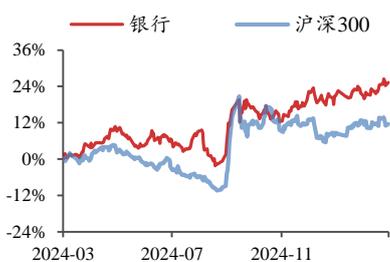
liuchengxiang@kysec.cn

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524040004

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《非银存款恢复增长，债务置换影响信贷—2月央行信贷收支表要点解读》-2025.3.17

《红利价值扩散与布局复苏脉络—行业点评报告》-2025.3.15

《理财公司竞争图谱与投资行为全盘解析—理财持仓全景扫描系列（六）》-2025.3.1

据中国银行保险报报道，2025年3月份以来，部分银行存款的利率报价呈现期限倒挂，1年期定存付息率高于3年、5年期定存（主要为3、5年期倒挂），且以大行为主。我们认为该现象一方面反映了银行的负债压力，另一反面亦体现了银行主动引导存款短期化的策略。

● 部分银行阶段性提价短期限存款，补充负债缺口

存款增长承压叠加流动性趋紧，国有行客观上有补充负债需求。大行缺存款原因一是2022年以来大行存款挂牌利率多次调降，且先于中小银行，多次调降效应逐步累积，导致当前国有行存款性价比相对低，故存款由大行向中小行转移；二是非银同业活期存款利率自2024Q4纳入自律管理，受此影响大行高息同业存款流失，2024年12月和2025年1月大行非银存款持续流出；第三、降准未至，中长期流动性阶段性不足。2025年信贷节奏靠前，四大行1、2月贷款增速分别为9.49%和9.39%，信贷投放派生存款消耗超储，但降准未至叠加OMO补充流动性有限，故国有行负债端阶段性紧缺。

存款短端提价，阶段性补负债缺口。虽然挂牌利率未变，但国有行或提高1年期存款实际执行利率，与提价同业存单类似，或为资负缺口压力加重下的临时补充需求。

● 银行主动优化存款结构，隐含着存款利率继续下调的预期

存款定价变化有优化负债结构的考虑。2月新发放企业贷款收益率降至3.3%，2025年内到期的高息长定存较多，而息差压力较重，因此银行主观上有引导存款短期化的意愿，采用“做短压长”的策略，操作上可能通过给予短期定存FTP点差激励，引导客户存款由中长期向短期分流。

银行负债策略隐含存款利率进一步下调预期。从历史规律来看，长期限定存的挂牌利率下调幅度较大，因此若银行预期存款定价有进一步下调可能，将避免在降息环境中吸收过多长期存款。

● 看好2025年银行存款成本整体下移

高息定存重定价是2025年银行存款成本改善的主要支撑，存款利率即使调降引起的脱媒效应也将弱于往年，一是理财收益率随高息存款到期、信托通道整改等也趋于下降；二是中小银行若能按自律统一下调，“手工贴息”、“特色存款”等产品减少，大部分客户或被动接受为主，也能减轻大行负债压力。

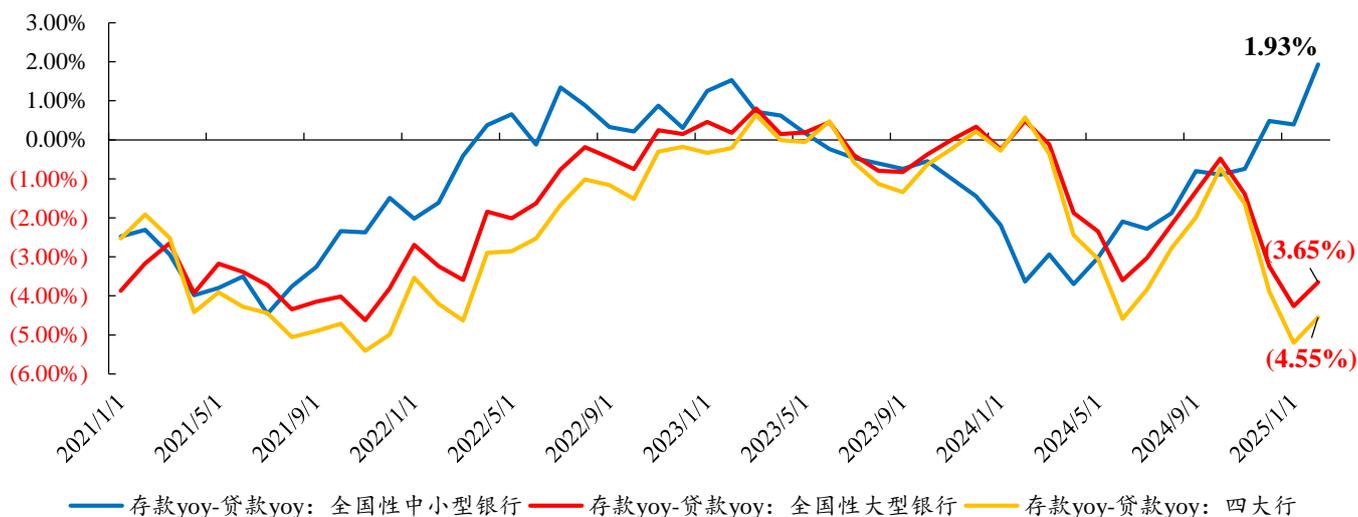
我们测算Q1同业负债成本提高对息差压力有限（约1.2bp），综合考虑后2025年上市银行息差收窄幅度约9.7bp。此外银行自营投资正面临成本收益倒挂的困境，若存款成本进一步打开向下空间，也能支撑银行自营的主动配置需求。

● 投资建议：当前红利属性仍有支撑，关注下阶段复苏逻辑的切换

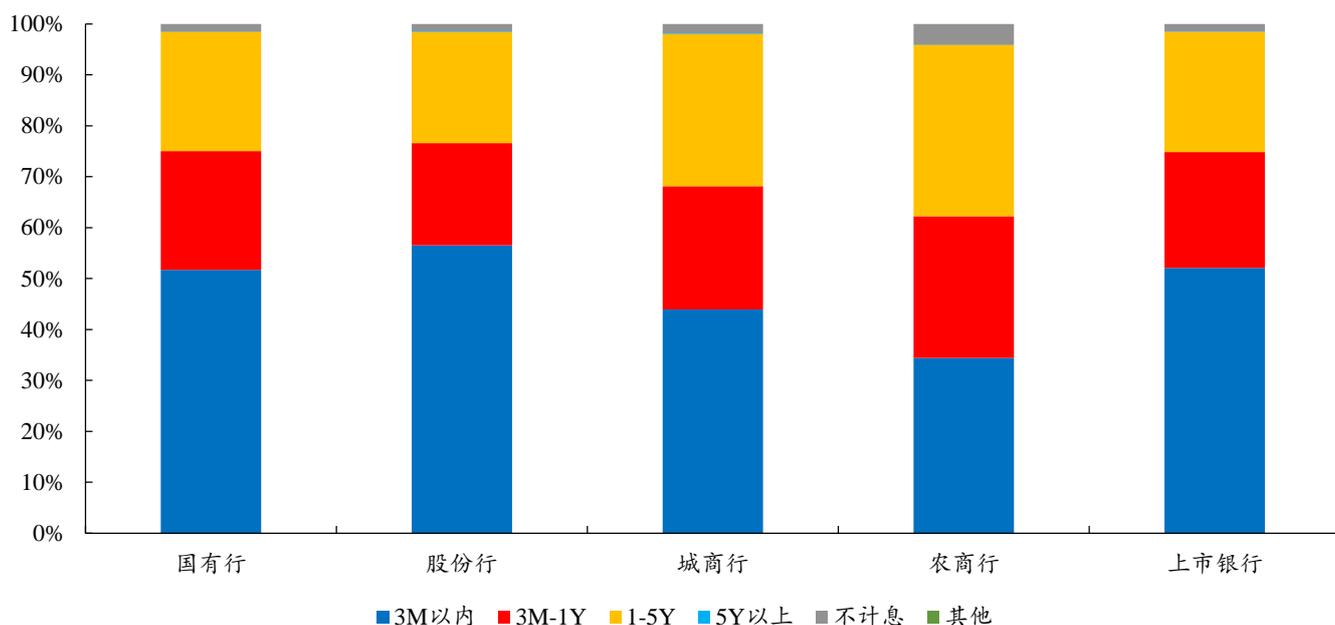
当前市场风险偏好有所提升，权益市场回暖，债券类资产波动加剧，若经济复苏放缓，则红利类资产仍有支持，推荐港股中信银行，截至3月24日其PB(MRQ)为0.39倍，股息率5.74%，受益标的农业银行；若复苏逻辑证实，则必要收益率的提升将降低高股息标吸引力，此时客群基础好，零售业务具有优势的股份行，以及具有区位优势的城市商行，将在经济修复中获益更明显，推荐苏州银行，受益标的招商银行、宁波银行、江苏银行。

● 风险提示：宏观经济增速下行，货币政策落地不及预期等

附图 1：中小行存贷增速差上行，大行整体下行，反映存款由大行向中小行转移



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：各类上市银行存款结构，以 1Y 内到期为主（截至 2024H1）


数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：2025 年 Q1 同业负债成本的抬升，提升全年负债成本约 1.45bp，影响息差 1.20bp（单位：亿元、bp）

银行类型	同业存放	活期占比	同业定期	拆入资金	卖出回购	同业存单	利息支出	负债成本	息差影响
国有行	180991	67%	60021	22273	23617	61945	336	1.88	1.51
股份行	73493	57%	31929	17120	19044	896	34	0.55	0.47
城商行	16508	28%	11961	7923	7950	9250	19	0.74	0.65
农商行	130	29%	93	1542	1750	9801	7	1.35	1.18
上市银行	271122	61%	104005	48858	52362	81892	395	1.45	1.20

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：存款降息累计对 2025 年上市银行净息差影响约 9.7bp (8.5bp+1.2bp) (单位：bp)

上市银行	存量按揭利率下调	2024 年 LPR 下降重定价	2025 年 LPR 下降 40BP	城投债	同业存款限息	2024 年存款利率下调	2025 年存款利率下调 50BP	2024Q4 降准 50BP	合计	
国有行	工商	-6.1	-11.7	-1.8	-1.3	1.1	8.1	1.3	0.6	-9.8
	建设	-7.1	-12.2	-1.8	-1.1	0.9	7.5	1.1	0.6	-12.1
	农业	-5.4	-9.5	-1.4	-1.2	1.2	7.5	1.2	0.6	-7.0
	中国	-6.6	-11.1	-1.6	-1.3	0.6	8.2	1.1	0.6	-10.2
	交通	-4.8	-10.8	-1.9	-1.4	1.1	7.4	1.0	0.6	-8.8
	邮储	-6.9	-12.4	-1.9	-1.0	0.1	18.7	2.1	0.8	-0.4
股份行	招商	-5.8	-10.6	-1.6	-1.1	0.7	9.1	0.9	0.7	-7.7
	兴业	-5.1	-6.1	-0.6	-1.3	1.8	7.3	1.0	0.6	-2.6
	浦发	-5.1	-13.5	-2.5	-1.6	1.8	7.9	1.0	0.7	-11.3
	中信	-5.8	-10.0	-1.5	-1.4	1.1	7.6	0.9	0.7	-8.3
	民生	-3.7	-9.1	-1.7	-1.5	1.2	7.8	1.0	0.6	-5.2
	平安	-2.8	-10.1	-2.0	-1.4	1.6	8.5	1.2	0.9	-4.1
	光大	-4.1	-4.2	-0.3	-1.4	0.9	7.8	1.1	0.7	0.6
	华夏	-3.5	-9.7	-1.8	-1.3	0.2	7.5	0.9	0.6	-7.2
	浙商	-2.2	-8.5	-1.8	-1.3	0.5	8.5	1.2	0.7	-2.9
城商行	北京	-4.2	-8.2	-1.4	-2.2	0.6	9.4	1.2	0.6	-4.0
	上海	-2.7	-6.1	-1.1	-2.3	0.6	8.9	1.2	0.6	-0.8
	江苏	-3.4	-10.3	-2.0	-3.6	0.4	6.9	1.2	0.8	-9.9
	宁波	-1.5	-7.9	-1.7	-2.9	0.6	8.1	1.1	0.7	-3.4
	南京	-1.8	-11.6	-2.6	-3.5	0.4	9.3	1.6	0.9	-7.4
	杭州	-2.4	-7.6	-1.5	-2.9	0.2	7.5	1.0	0.7	-5.0
	长沙	-3.1	-7.9	-1.5	-3.5	0.0	7.6	1.2	1.0	-6.2
	成都	-3.3	-3.6	-0.3	-2.9	0.0	4.4	1.6	0.7	-3.4
	贵阳	-1.5	-3.0	-0.6	-3.3	0.1	6.5	1.3	0.9	0.4
	重庆	-2.4	-7.0	-1.5	-3.3	0.0	6.5	1.6	0.7	-5.4
	郑州	-2.6	-10.4	-2.2	-3.5	0.0	8.3	1.5	0.9	-8.0
	青岛	-3.9	-10.3	-1.9	-3.6	0.3	9.1	1.6	0.9	-7.7
	苏州	-2.7	-12.0	-2.5	-3.5	0.2	8.2	1.5	0.8	-10.1
	齐鲁	-3.9	-9.0	-1.6	-3.1	0.1	9.2	1.4	0.7	-6.3
	西安	-2.9	-10.0	-2.0	-2.7	0.0	6.6	1.8	0.8	-8.4
	厦门	-2.6	-6.8	-1.3	-1.9	0.0	7.0	1.3	0.6	-3.7
农商行	渝农	-3.0	-10.2	-2.6	-2.9	0.0	12.3	1.6	0.7	-4.1
	沪农	-3.5	-10.2	-2.0	-1.7	0.0	10.3	1.6	0.8	-4.7
	青农	-3.1	-12.4	-1.2	-2.8	0.0	9.8	1.6	0.8	-7.3
	常熟	-1.5	-10.1	-2.0	-2.4	0.0	10.1	1.9	1.2	-2.8
	无锡	-2.3	-8.9	-2.0	-2.6	0.0	11.1	2.1	0.9	-1.7
	苏农	-1.4	-9.2	-1.9	-2.2	0.0	7.6	1.5	0.8	-4.8
	张家港	-2.0	-9.1	-2.1	-2.4	0.1	6.8	1.8	0.9	-6.1
	瑞丰	-2.1	-7.1	-1.6	-2.0	0.0	9.1	1.5	0.8	-1.4
	江阴	-1.9	-9.6	-2.1	-2.5	0.0	11.0	1.7	0.8	-2.6
国有行	-6.2	-11.2	-1.7	-1.2	0.9	8.7	1.2	0.6	-8.9	
股份行	-4.6	-9.1	-1.5	-1.3	1.2	8.0	1.0	0.7	-5.7	
城商行	-2.8	-8.3	-1.6	-2.9	0.4	8.0	1.3	0.7	-5.3	
农商行	-2.8	-10.0	-2.1	-2.4	0.0	10.5	1.6	0.8	-4.3	
上市银行	-5.5	-10.5	-1.6	-1.4	0.9	8.5	1.2	0.6	-7.8	

数据来源：Wind、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