



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4623.87
52周最高	4623.87
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

《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？》 -
2025.07.01

银行深度：历次存款整改和利率下调回顾与复盘

● 投资要点

● 存款利率整改和利率下调的原因：

1. 推动利率市场化与政策传导：打破存款利率与基准利率的刚性绑定，2022 年通过建立的市场化调整机制，解决“政策利率→市场利率→实体利率”传导梗阻。2. 降低银行负债成本与社会融资成本：存款占银行负债超 70%，降息直接缓解银行净息差压力，为贷款利率下调创造空间，形成“存款降息→负债成本下降→实体融资成本降低”传导链条，规范高息揽储（如叫停“手工补息”、限制结构性存款保底收益率）和引导银行优化存款期限结构（长期利率降幅大于短期），消除存款市场的非理性竞争，使利率真正反映资金供求关系，有效带动了社会综合融资成本稳中有降。

● 历次整改与利率调整回顾：

2019-2020 年：压降活期/定期存款靠档计息等创新产品，结构性存款余额从 15.4 万亿元压降至零。2021 年 6 月：优化存款利率自律上限，将“倍数定价”改为“基点定价”，四大行与中小银行加点上限差异化设定。2022 年 4 月：建立存款利率市场化调整机制，参考债券与信贷市场利率定价，随后开启多轮挂牌利率下调（如 2022 年 9 月、2023 年 6 月/9 月/12 月、2024 年 7 月/10 月、2025 年 5 月等），长期存款降幅大于短期。2024 年 4 月：禁止手工补息高息揽储，规范对公存款定价，11 月将非银同业活期存款纳入自律管理，加入“利率调整兜底条款”。

● 历次调整市场影响：

存款与非银互动：整改初期（如 2019-2020 年）结构性存款向理财、保险转移；2022 年存款挂牌利率下调时，资金因债市波动、预防性储蓄等回流银行，定期存款占比提升。其他轮次存款挂牌利率下调一般对应了存款从大型银行向中小行以及银行向理财和保险迁移的特征。

● 未来展望和投资建议：

三季度定期存款到期量或较大，叠加保险预定利率可能下调，参考上市银行资产负债表变动来看，最高可能有近 10% 的到期存款流向非银机构（最终以银行非银存款或者应付债券形式存在），一般存款最终或流向权益市场（如高股息银行股）和长久期债券。

关注银行负债成本下降带来的净息差修复机会，相关标的：交通银行、重庆银行、成都银行等；国有银行调整后股息率提升配置价值凸显，相关标的：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。

目录

1 存款利率整改和下调的原因.....	4
2 历次存款整改和利率下调回顾.....	5
2.1 存款利率市场化机制建立前的整改和调整.....	5
2.2 存款利率市场化机制建立后的整改和调整.....	6
3 影响回顾.....	8
4 三季度存款到期及影响展望.....	18
5 投资建议.....	21
6 风险提示.....	21

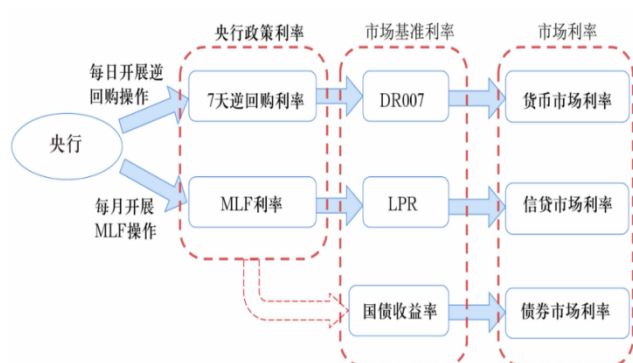
图表目录

图表 1: 2025 年 3 月前央行利率调控框架.....	4
图表 2: 2025 年 3 月以后央行利率调控框架.....	4
图表 3: 银行内部通过 FTP 定价, 负债成本决定资产利率.....	5
图表 4: 四大行存款挂牌利率调整内容.....	6
图表 5: 2019.05-2020.12 创新存款压降 (单位: 亿元)	9
图表 6: 2021.06 优化存款自律上限 (单位: 亿元)	10
图表 7: 2022.04 建立存款利率市场化调节机制 (单位: 亿元)	10
图表 8: 2022.09 下调挂牌利率 (单位: 亿元)	11
图表 9: 2023.05 下调协定通知存款自律上限 (单位: 亿元)	12
图表 10: 2023.06 下调挂牌利率 (单位: 亿元)	12
图表 11: 2023.09 下调挂牌利率 (单位: 亿元)	13
图表 12: 2023.12 下调挂牌利率 (单位: 亿元)	14
图表 13: 2024.04 手工补息整改 (单位: 亿元)	14
图表 14: 2024.07 下调挂牌利率 (单位: 亿元)	15
图表 15: 2024.10 下调挂牌利率 (单位: 亿元)	16
图表 16: 2024.12 非银同业存款纳入自律管理 (单位: 亿元)	17
图表 17: 2025.5 下调挂牌利率 (单位: 亿元)	18
图表 18: 保险预定利率下调前原保费同比多增 (单位: 亿元)	19
图表 19: 近几年三季度存款到期量较大 (单位: 亿元)	20
图表 20: 新增 (同业存款+应付债券) / 存款到期情况表	20

1 存款利率整改和下调的原因

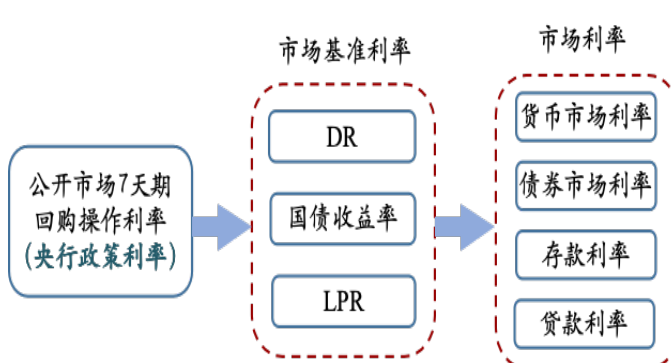
中国利率市场化改革遵循“先贷款、后存款”的顺序，2015 年虽取消存款利率法定上限管制，但银行仍习惯以基准利率为锚定价。银行存款整改的关键或在于推动存款利率与市场利率并轨，避免存款市场与货币市场的分割。2022 年 4 月，央行指导自律机制建立存款利率市场化调整机制，要求银行参考 10 年期国债收益率和 1 年期 LPR 动态调整存款利率，这一机制优化了存款利率与存款基准利率的刚性绑定，转而与债券、信贷等市场利率联动。

图表1：2025 年 3 月前央行利率调控框架



资料来源：人民银行，中邮证券研究所

图表2：2025 年 3 月以后央行利率调控框架



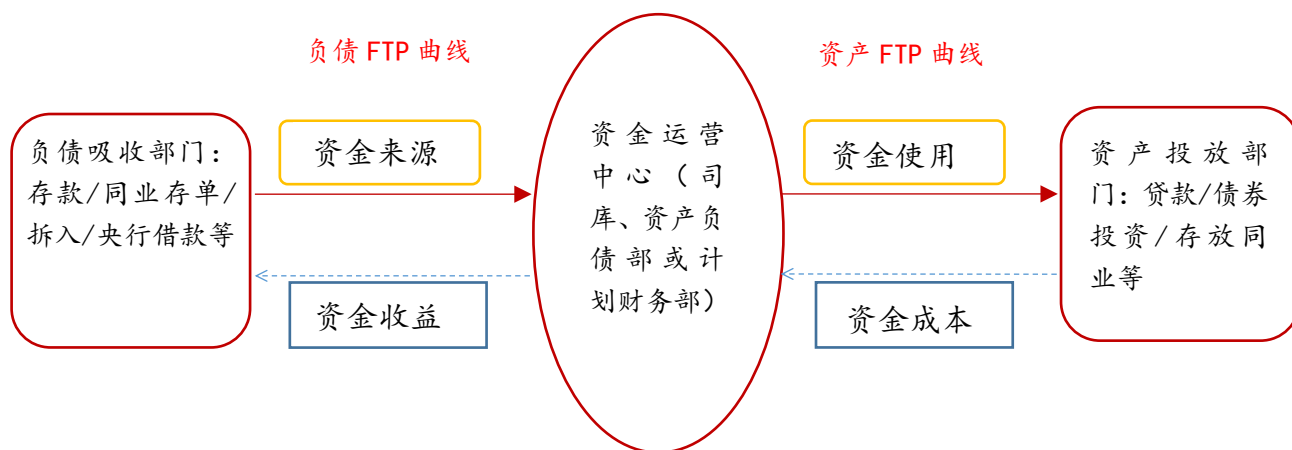
资料来源：人民银行，中邮证券研究所

进一步规范存款市场或是畅通货币政策传导机制：畅通货币政策传导链条的一个核心是要打通“政策利率→市场利率→实体利率”链条传导梗阻点，在手工补息和过度内卷等导致存款利率刚性的情况下，央行通过公开市场操作降低政策利率（如逆回购利率），仅影响银行间市场利率（如 DR007），难以传导至存款和贷款利率，形成“政策利率下行→银行间利率下行→存贷利率不动”的割裂，或者出现政策利率下行→LPR 下行→贷款利率下行，但存款利率仍然刚性，可能会侵蚀银行合理利润，弱化其支持服务实体能力。

降低社会综合融资成本：整改存款、下调存款利率是降低社会综合融资成本的核心举措，其底层逻辑在于通过重塑银行负债成本结构和打通利率传导链条，将货币政策信号精准渗透至实体经济。存款作为银行最主要的资金来源（占比通常超 70%），其利率下行直接降低银行资金成本，为贷款利率下调创造空间。从

2025 年 5 月国有银行同步下调存款利率来看，其净息差压力得到有效缓解，为货币政策打开了空间。这种“存款降息→负债成本下降→贷款利率下调→实体融资成本降低”的传导链条，有效降低了企业和居民综合融资成本。同时监管通过规范高息揽储（如叫停“手工补息”、限制结构性存款保底收益率）和引导银行优化存款期限结构（长期利率降幅大于短期），消除存款市场的非理性竞争，使利率真正反映资金供求关系，有效带动了社会综合融资成本稳中有降。

图表3：银行内部通过 FTP 定价，负债成本决定资产利率



资料来源：中邮证券研究所

2 历次存款整改和利率下调回顾

2.1 存款利率市场化机制建立前的整改和调整

2019-2020 压降创新和结构性存款

2019 年以前部分银行等金融机构为吸收存款，发行了活期存款靠档计息、定期存款提前支取靠档计息和周期付息等所谓“创新”产品。人民银行发布的《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》指出，这些产品的实际利率水平明显超出同期限存款利率，且违反了定期存款提前支取按活期计息、整存整取定期存款到期一次性还本付息等规定。2019 年 5 月 17 日起逐步整改活期存款靠档计

息产品，并于 2019 年 12 月起停止新办，余额自然到期。自 2019 年 12 月 17 日起，金融机构停止新办定期存款提前支取靠档计息产品，2020 年末此类产品余额从整改前的 15.4 万亿元压降至零。

2021 年 6 月 21 日存款上限调整

2021 年 6 月 21 日，市场利率定价自律机制（以下简称“利率自律机制”）优化了存款利率自律上限的确定方式，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定 BP 确定。四大行活期存款、定期存款、大额存单利率加点上限分别调整为 10BP、50BP 和 60BP，其他银行存款利率加点上限调整为 20BP、75BP 和 80BP。

2.2 存款利率市场化机制建立后的整改和调整

2022 年 4 月建立存款利率市场化调整机制

2022 年 4 月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。此机制建立后，存款利率和 LPR 报价互动明显提升，并开启了多轮挂牌利率调整。

图表4：四大行存款挂牌利率调整内容

类别	2015/10/24	2022/9/15	2023/6/8	2023/9/1	2023/12/22	2024/7/25	2024/10/18	2025/5/20
活期	0.30%	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	0.10%	0.05%
协定	1.00%	0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	0.40%	0.10%
1D	0.55%	0.45%	0.45%	0.45%	0.25%	0.15%	0.10%	0.10%
7D	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%	0.70%	0.45%	0.30%
3M	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%	0.80%	0.65%
6M	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	1.00%	0.85%
1Y	1.75%	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%	1.10%	0.95%
2Y	2.25%	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%	1.20%	1.05%
3Y	2.75%	2.60%	2.45%	2.20%	1.95%	1.75%	1.50%	1.25%
5Y	2.75%	2.65%	2.50%	2.25%	2.00%	1.80%	1.55%	1.30%

资料来源：四大行官网，中邮证券研究所

2022 年 9 月 15 日第一轮存款挂牌利率调降

2022 年 9 月 15 日：国有银行开启存款挂牌利率下调，其中活期存款挂牌利率下调 5BP，协定和通知存款挂牌利率下调 10BP，3 年期定期存款挂牌利率下调 15BP，其余定期存款挂牌利率均下调 10BP。

2023 年 5 月 10 日下调协定和通知存款自律上限

2023 年 5 月 10 日，市场利率定价自律机制调整协定存款和通知存款自律上限，国有银行执行基准利率加 10bp，其它金融机构执行基准利率加 20bp，同时停办自动滚存的通知存款。5 月 15 日起，多家银行下调通知存款、协定存款利率，并有银行“官宣”暂停智能通知存款业务产品的销售。

2023 年 6 月 8 日第二轮存款挂牌利率调降

2023 年 6 月 8 日：国有银行再次主动下调存款挂牌利率。其中，活期存款下调 5bp，2 年期存款挂牌利率下调 10bp，3 年期和 5 年存款挂牌利率均下调 15bp。

2023 年 9 月 1 日第三轮存款挂牌利率调降

2023 年 9 月 1 日：国有银行再度主动下调存款挂牌利率，1 年期存款挂牌利率下调 10bp、2 年期存款挂牌利率下调 20bp、3 年和 5 年期存款挂牌利率均下调 25bp。

2023 年 12 月 22 日第四轮存款挂牌利率调降

2023 年 12 月 22 日：国有银行下调存款挂牌利率，通知存款、协定存款均下调 20BP，1 年期及以内定期存款挂牌利率均下调 10BP，2 年期存款挂牌利率下调 20BP，3 年和 5 年期存款挂牌利率均下调 25bp。

2024 年 4 月 8 日整改存款手工补息

2024 年 4 月 8 日，市场利率定价自律机制下发《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》明确银行应将手工补息纳入监测管理范围，严禁通过事前承诺、到期手工补付息等方式，变相突破存款利率授权要求或自律上限。

2024 年 7 月 25 日第五轮存款挂牌利率调降

2024 年 7 月 25 日：国有银行宣布下调存款挂牌利率，涉及全部存款类型。其中，活期挂牌利率下调 5BP，协定和通知存款挂牌利率均下调 10BP，定期存款方面，1 年以内定期存款挂牌利率均下调 10BP；2 年、3 年和 5 年定期存款挂牌利率均下调 20BP。

2024 年 10 月 18 日第六轮存款挂牌利率调降

2024 年 10 月 18 日：国有银行主动下调存款挂牌利率，全部存款类型。其中，活期存款挂牌利率下调 5bp；定期存款挂牌利率均下调 25bp。此外，1 天和 7 天通知存款挂牌分别下调 5bp 和 25bp；协定存款挂牌利率下调 40bp。

2024 年 11 月 29 日非银同业活期纳入自律管理+新增利率调整兜底条款

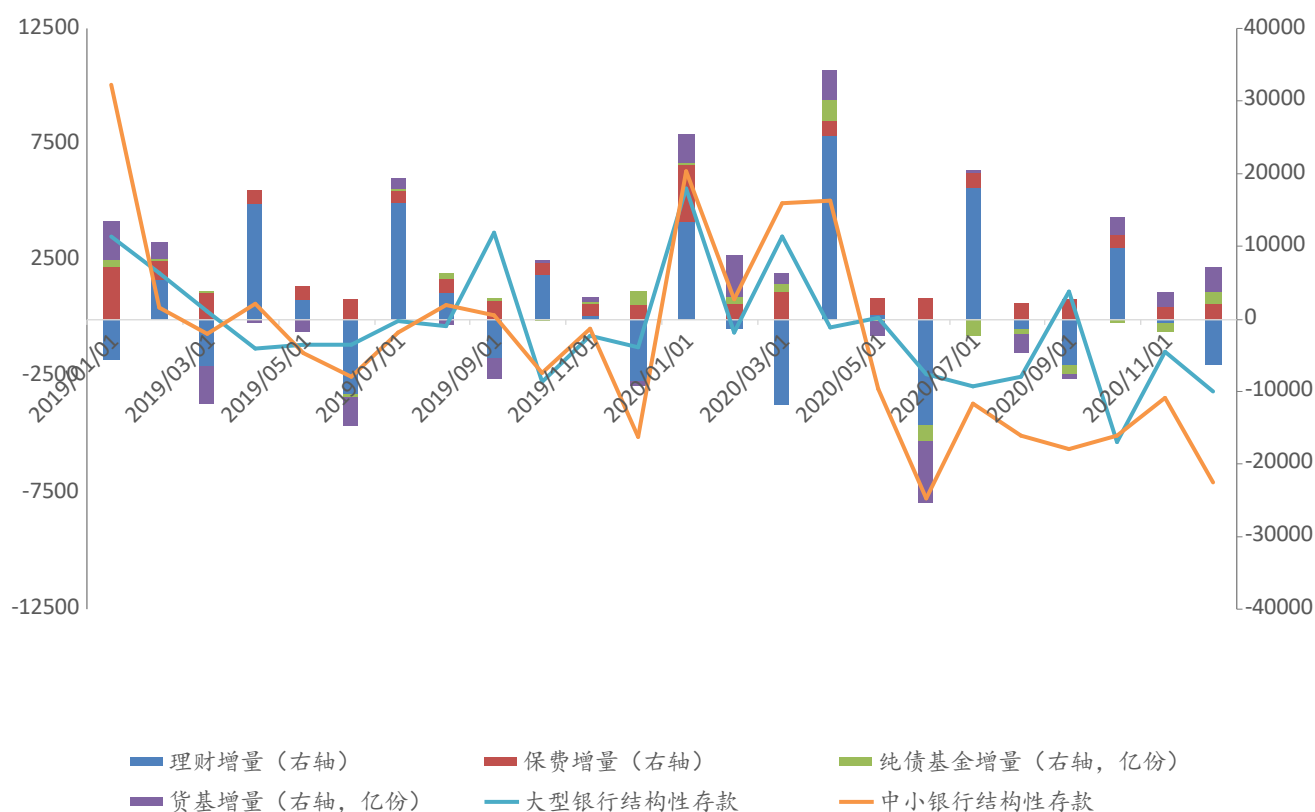
2024 年 11 月 29 日，自律机制通过两项自律倡议：一是非银同业活期存款利率纳入自律管理，其中，金融基础设施机构的同业活期存款主要以支付结算为主，利率参考超额存款准备金利率确定（0.35%）；对其他类非银机构，利率参考 7 天逆回购利率确定。针对提前支取的同业存款定价，提出支取利率不超过超额存款准备金利率。二是银行应在面向对公客户的存款协议中加入“利率调整兜底条款”，确保利率调整能及时体现在存款业务中。两项自律倡议均将自 2024 年 12 月 1 日起生效。第二项倡议对活期类资金存款利率影响或较为明显。

2025 年 5 月 20 日第七轮存款挂牌利率调降

2025 年 5 月 20 日：国有大行首先下调存款挂牌利率，包含全部存款类型。其中，活期存款挂牌利率下调 5 个 BP；2 年及以下定期存款利率下调 15 个 BP；3 年和 5 年定期存款挂牌利率均下调 25 个 BP。7 天期通知存款挂牌利率下调 15BP。

3 影响回顾

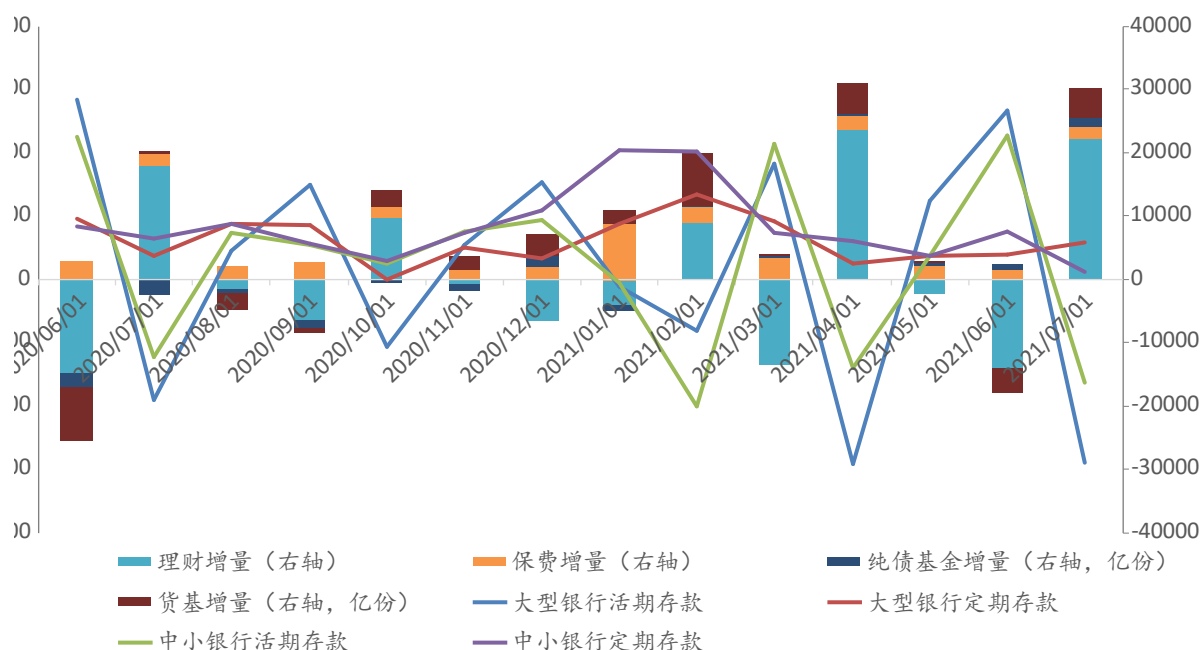
2019-2020 创新存款整改：本轮整改对于大型银行和中小银行影响相似，结构性存款余额出现大幅下降，自 2019 年 5 月-2020 年 12 月末，大型银行结构性存款净流出约 11800 亿元，中小银行结构性存款净流出约 35000 亿元，期间中国理财网口径下理财规模净增约 36800 亿元，人寿保险原保费收入净增约 47000 亿元，纯债和货币基金份额并没有明显超季节性变化。

图表5：2019.05-2020.12 创新存款压降（单位：亿元）


资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2021 年 6 月存款自律上限调整：由于实际存款利率距离调整前后的利率自律上限均有明显距离，本轮调整对于大型银行和中小银行影响趋于一致，从 6 月-7 月活期、定期存款均呈现明显同比少增，大型银行分别同比少增约 6000 亿元、1700 亿元，中小银行分别同比少增约 1800 亿元和 3000 亿元。理财规模、纯债基金和货币基金增量表现均好于上年同期，分别同比多增约 4700 亿元、6800 亿份和 9000 亿份，人寿保险原保费收入同比少增约 1200 亿元。

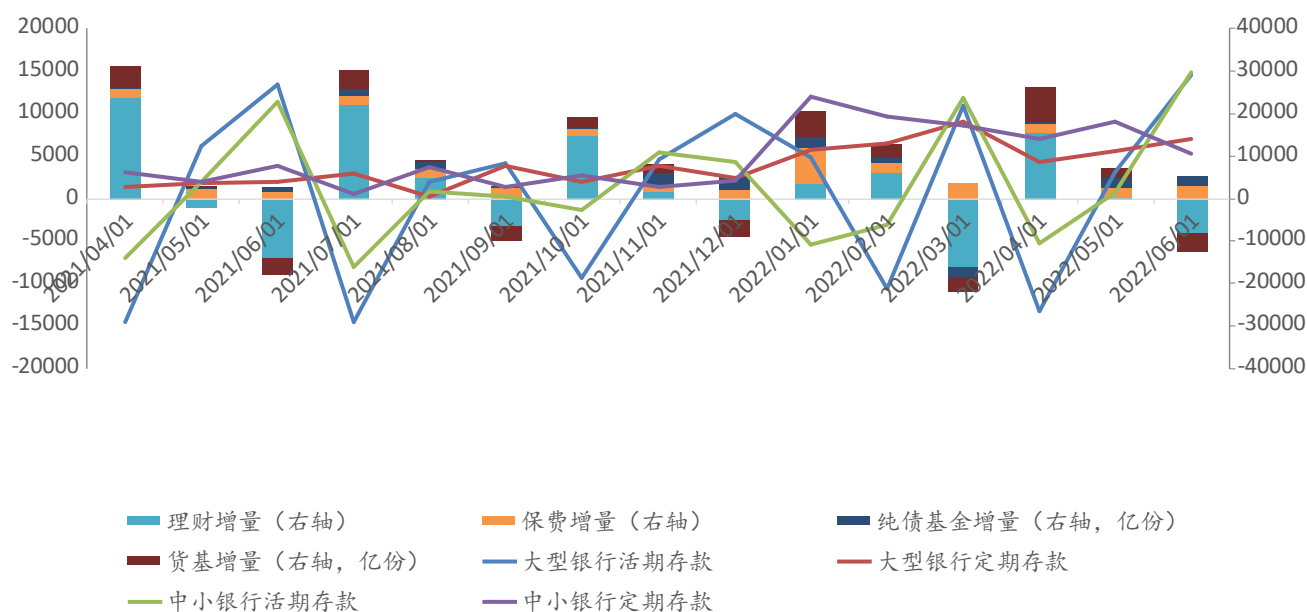
图表6：2021.06 优化存款自律上限（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2022 年 4 建立市场化调节机制：对于非国股银行为倡议降 10BP，整体影响不大，4-5 月银行活期、定期存款均同比小幅多增，理财规模同比少增约 6000 亿元，人寿保险原保费收入增量基本持平，纯债基金、尤其是货币基金增量明显，分别同比多增 1700 亿份和 5000 亿份。

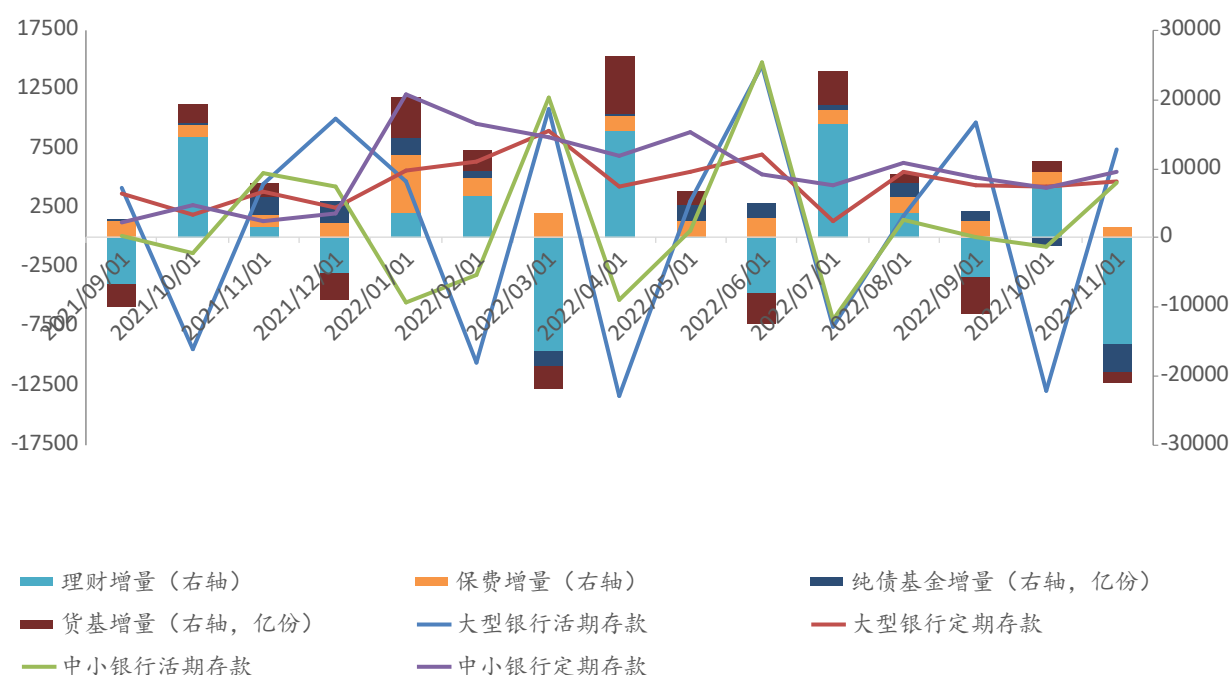
图表7：2022.04 建立存款利率市场化调节机制（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2022 年 9 月下调挂牌利率：存款挂牌利率下调整后，大型银行活期、定期存款同比多增约 5000 亿元和 4000 亿元，中小银行活期新增持平上年同期，定期存款同比多增 9500 亿元，理财、纯债基金和货币基金规模均呈现明显少增，分别同比少增约 23000 亿元、7000 亿份和 6000 亿份，人寿保险原保费收入增量基本持平。推测是 2022 年末防疫政策转变、地产政策放松，预期的快速好转导致债市剧烈调整，引起持续的流动性紧张与固收类资管产品赎回浪潮，致使大规模资金回流至银行一般存款。

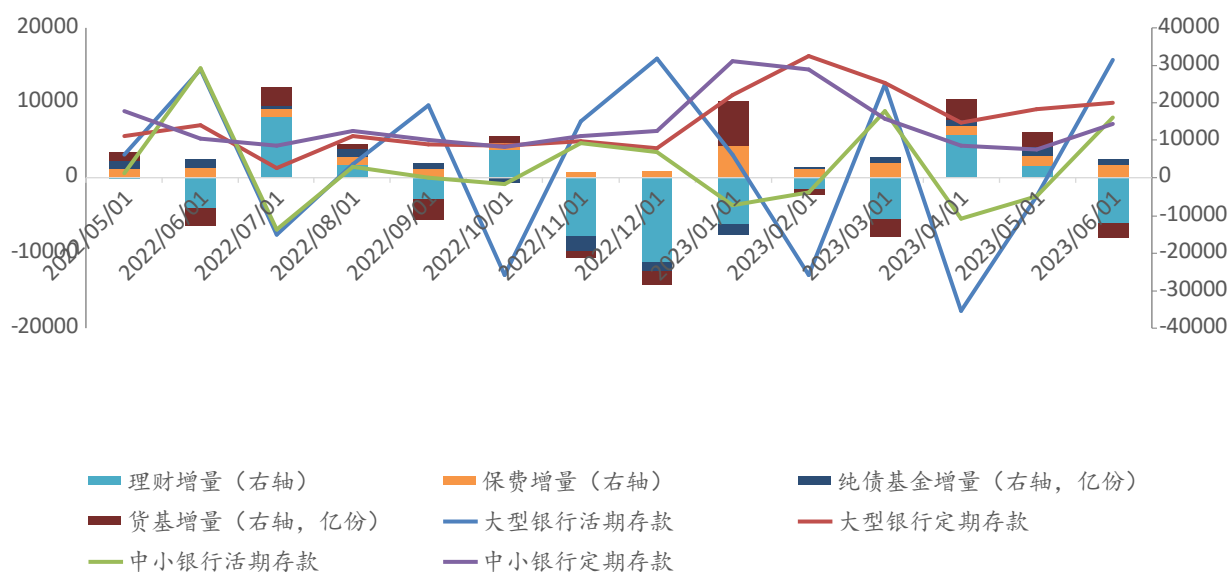
图表8：2022.09 下调挂牌利率（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2023 年 5 月 10 日，市场利率定价自律机制调整协定存款和通知存款自律上限，本轮存款上限调整中，大型银行和中小行活期存款呈现明显净流出（历史同期为净流入）分别同比少增约 4000 亿元、9500 亿元，大型银行定期（通知存款计入定期存款口径）同比多增 6000 亿元，中小银行定期存款同比少增 3000 亿元，理财增量基本持平上年、人寿保险原保费收入增量同比多增 1300 亿元、纯债基金同比少增 1000 亿份，货币基金同比多增约 2400 亿份。

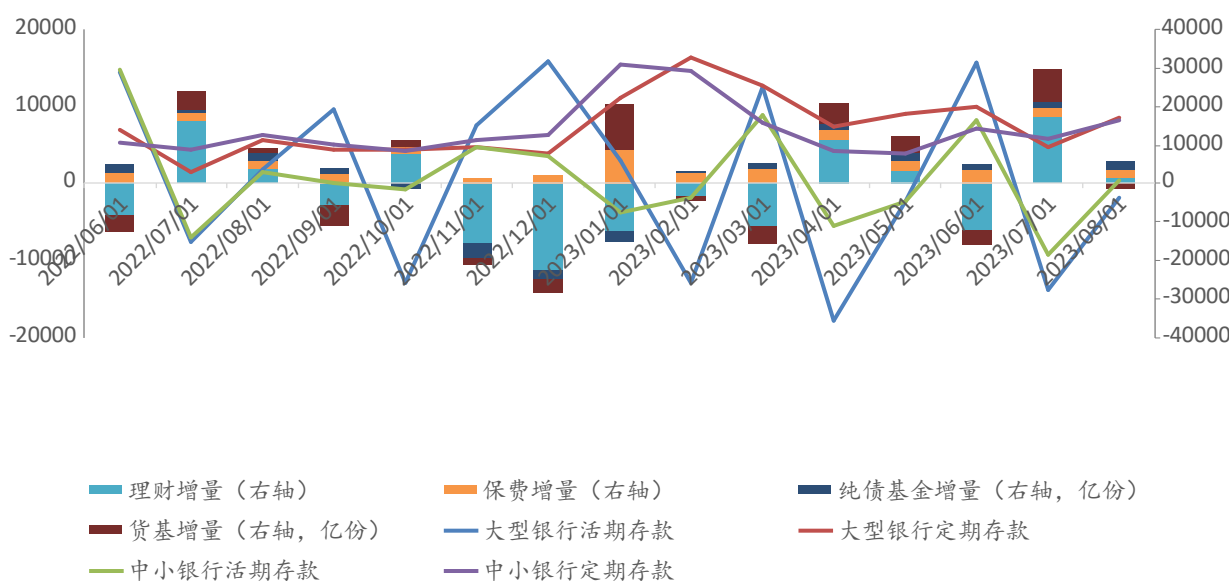
图表9：2023.05 下调协定通知存款自律上限（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2023 年 6 月下调部分品种存款挂牌利率，本次仅下调活期和 2 年期及以上品种挂牌利率。大型银行和中小行活期存款同比大幅少增，分别少增约 8600 亿元、10000 亿元，定期存款大幅同比多增，分别同比多增约 9000 亿元和 5100 亿元。理财规模同比少增 5200 亿元，纯债基金增量与上年同期基本持平，人寿保险原保费收入和货币基金增量同比多增约 1300 亿元和 1000 亿份，推测可能是受居民预防性储蓄影响，存款脱媒规模总体偏小。

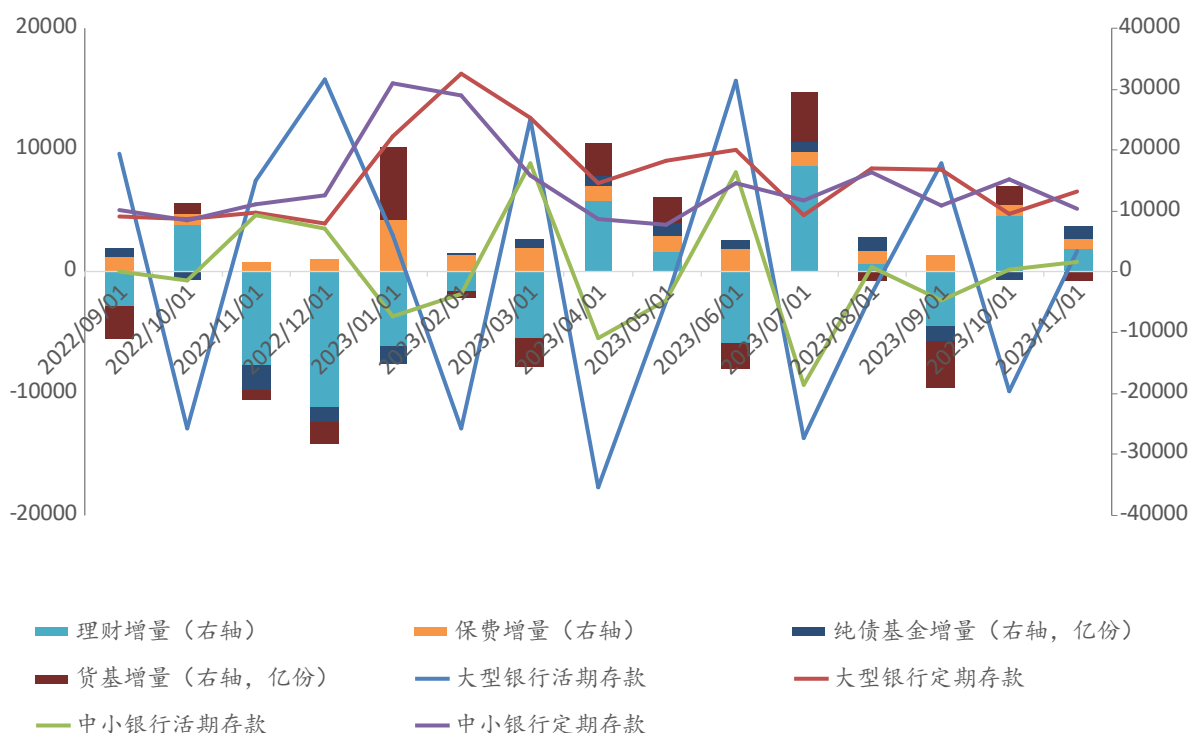
图表10：2023.06 下调挂牌利率（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2023 年 9 月下调中期限存款挂牌利率，大型银行和中小行活期存款同比少增，分别少增约 3500 亿元和 5500 亿元，定期存款大幅同比多增，分别多增约 6000 亿元和 3300 亿元，理财规模同比多增约 17000 亿元，但主要受上年债市调整理财赎回基数影响，人寿保险原保费收入增量与上年同期基本持平，纯债基金同比多增约 2500 亿份和货币基金同比少增约 1000 亿份，从绝对数额来看存款增量大于理财和纯债基金和人寿保险增量，脱媒效应并不显著。

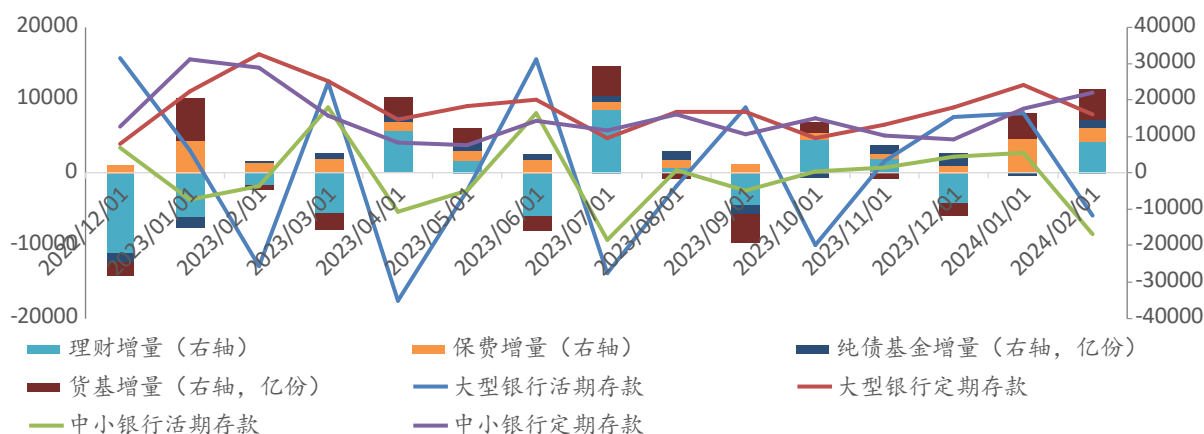
图表11：2023.09 下调挂牌利率（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2023 年 12 月下调协定、通知和全部定期存款挂牌利率：此次大型银行和中小银行存款情况分化，大型银行活期存款明显同比多增，多增约 4000 亿元，中小银行活期存款净流出较上年增加约 1300 亿元，大型银行定期存款增量同比少增约 2100 亿元，中小银行定期存款同比少增约 12000 亿以上。理财规模同比多增约 38000 亿元，或主要受 2022 年三四季度债市调整带来的理财净赎回影响，人寿保险原保费收入增量较上年同期多增约 1200 亿元，纯债基金和货币基金份额明显大幅多增，纯债基金份额同比多增约 10000 亿份，货币基金份额同比多增约 5000 亿份。

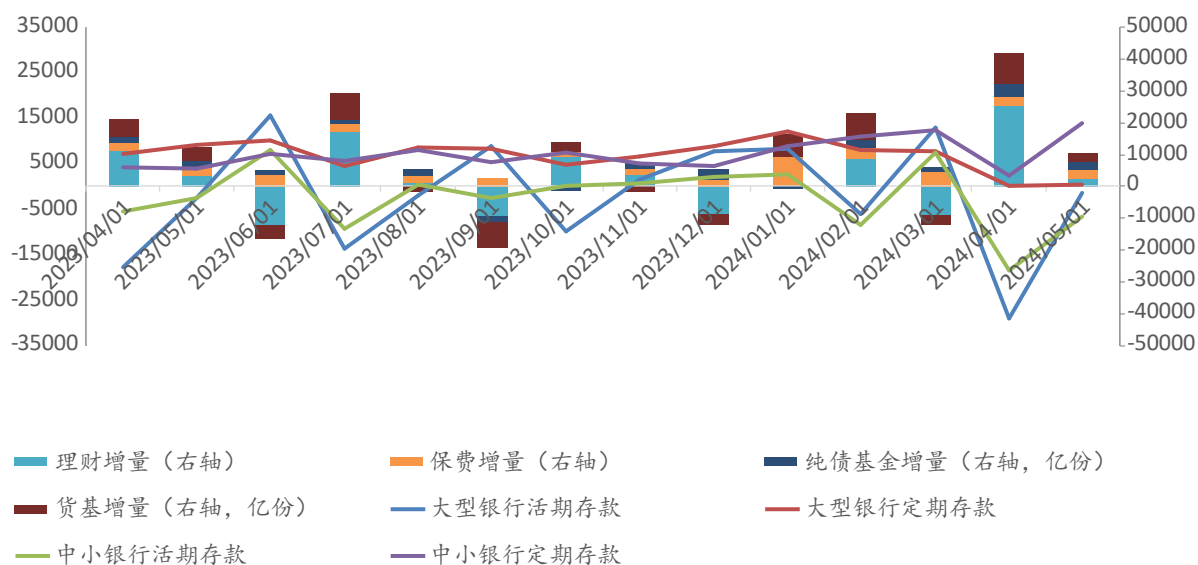
图12: 2023. 12 下调挂牌利率 (单位: 亿元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2024 年手工补息整改: 本次主要涉及对公客户存款, 从对公客户分布来看, 大型银行受影响程度高于中小型银行, 同时这次存款整改给现金管理类理财和货币基金带来了明显增量。大型银行活期存款同比多流出约 10000 亿元, 定期存款同比少增约 16000 亿元, 中小银行活期存款同比多流出 17200 亿元, 定期存款同比多增约 8000 亿元。理财规模同比多增 13200 亿元, 人寿保险原保费收入增量与上年同期基本持平, 纯债基金和货币基金份额均同比多增约 2600 亿份。

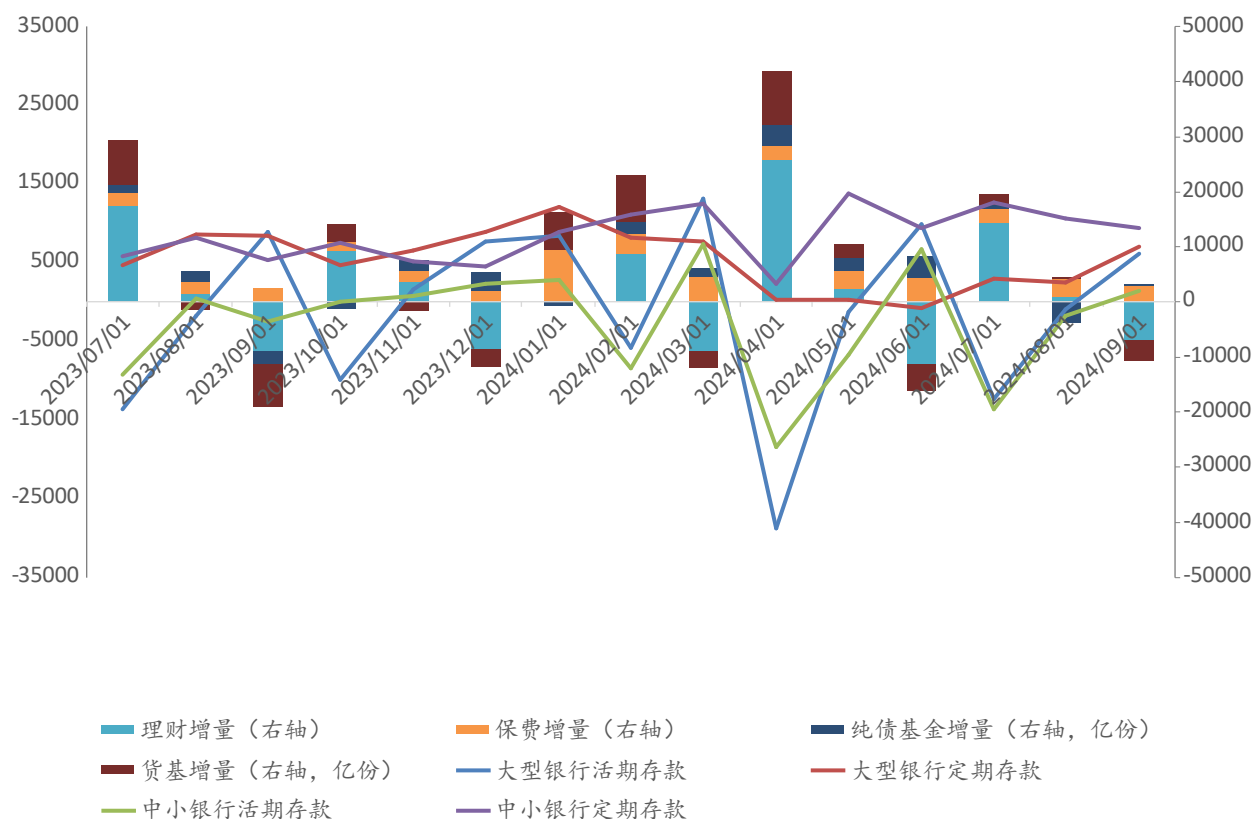
图13: 2024. 04 手工补息整改 (单位: 亿元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2024 年 7 月 25 日下调存款挂牌利率，涉及全部存款类型，此次不同银行类型资金迁移较为明显，存款脱媒现象较弱：大型银行活期存款净流出基本持平上年同期，定期存款同比少增 9100 亿元，中小型银行活期存款净流出较同期多流出 2600 亿元，定期存款同比大幅多增 13000 亿元。人寿保险原保费收入增量小幅多增 1800 亿元，理财、纯债基金和货币基金规模增量表现均差于上年同期。

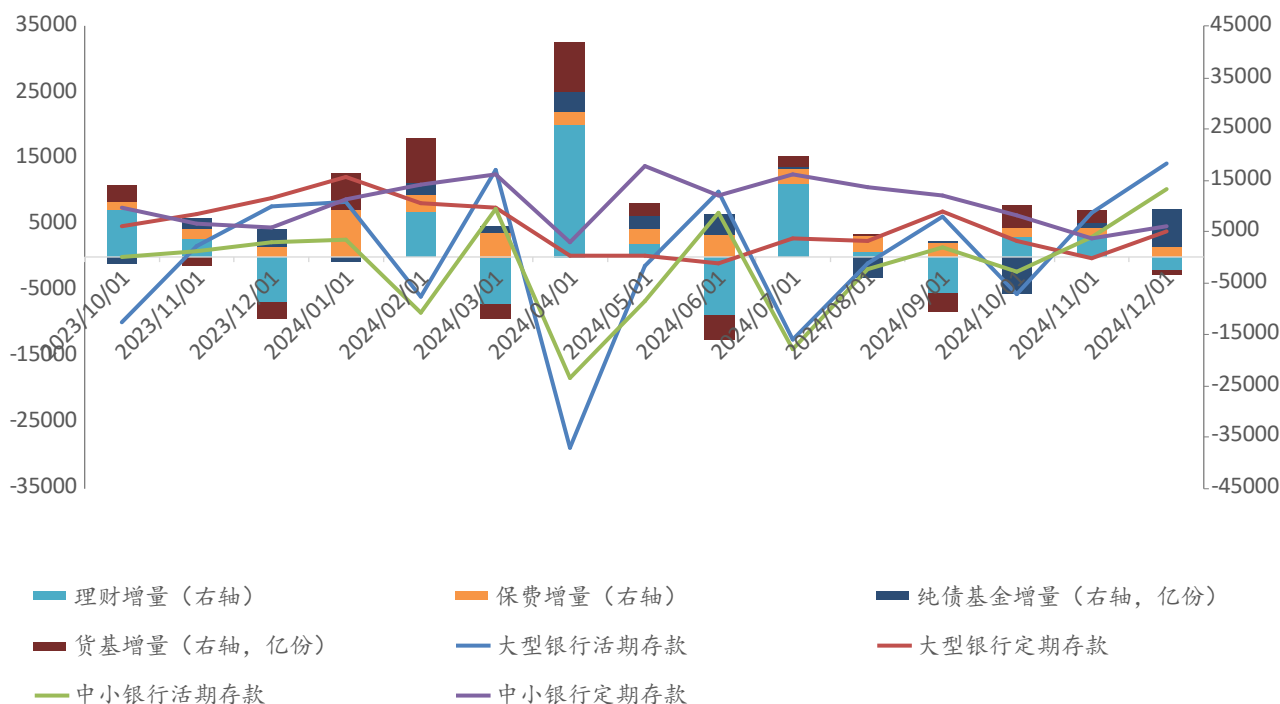
图表14：2024.07 下调挂牌利率（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2024 年 10 月 15 日下调存款挂牌利率，此次协定存款利率下调幅度较大。大型银行和中小银行存款规模变化趋势较为一致，大型银行活期存款大幅多增约 15800 亿元，定期存款同比少增约 14000 亿元，中小银行活期存款多增约 8000 亿元，定期存款同比少增约 3400 亿元。理财规模同比小幅多增约 1300 亿元，纯债基金份额同比少增约 2800 亿份，货币基金份额同比多增约 7000 亿份，人寿保险原保费收入增量与上年基本持平。

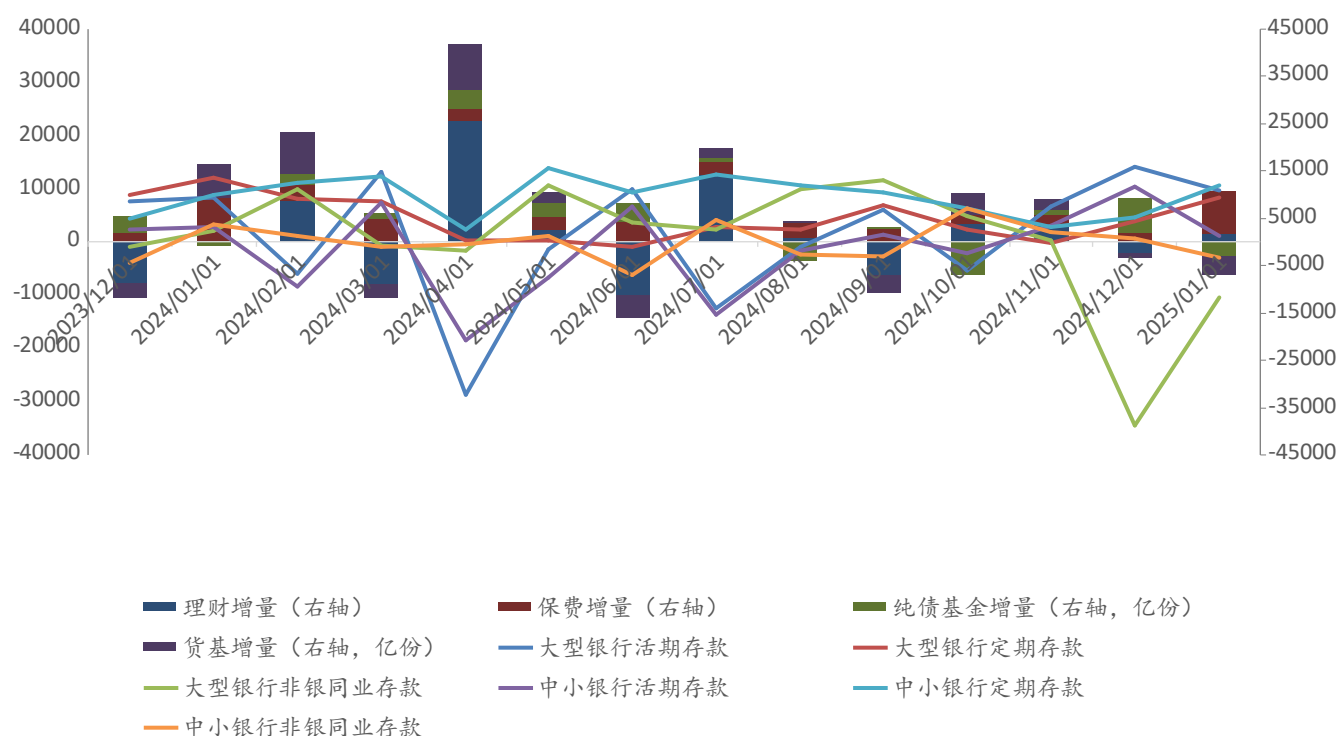
图表15：2024. 10 下调挂牌利率（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2024 年 11 月 29 日：一是非银同业活期存款利率纳入自律管理，二是在面向对公客户的存款协议中加入“利率调整兜底条款”，确保利率调整能及时体现在存款业务中。本轮主要冲击银行非银存款，大型银行 12 月至次年 1 月非银存款净流失约 46000 亿元，上年同期为小幅正增长，中小银行非银存款净流失约 2000 亿元，上年同期为小幅净流出。同时大型银行和中小银行活期存款分别同比多增约 7700 亿元和 6400 亿元，大型银行定期存款同比少增约 8700 亿元，中小银行定期存款同比多增约 2000 亿元。理财规模净流出较上年少约 8000 亿元，人寿保险原保费收入增量与上年基本持平，纯债基金同比多增约 1600 亿份，货币基金负增约 5000 亿份，上年同期正增约 3700 亿份。

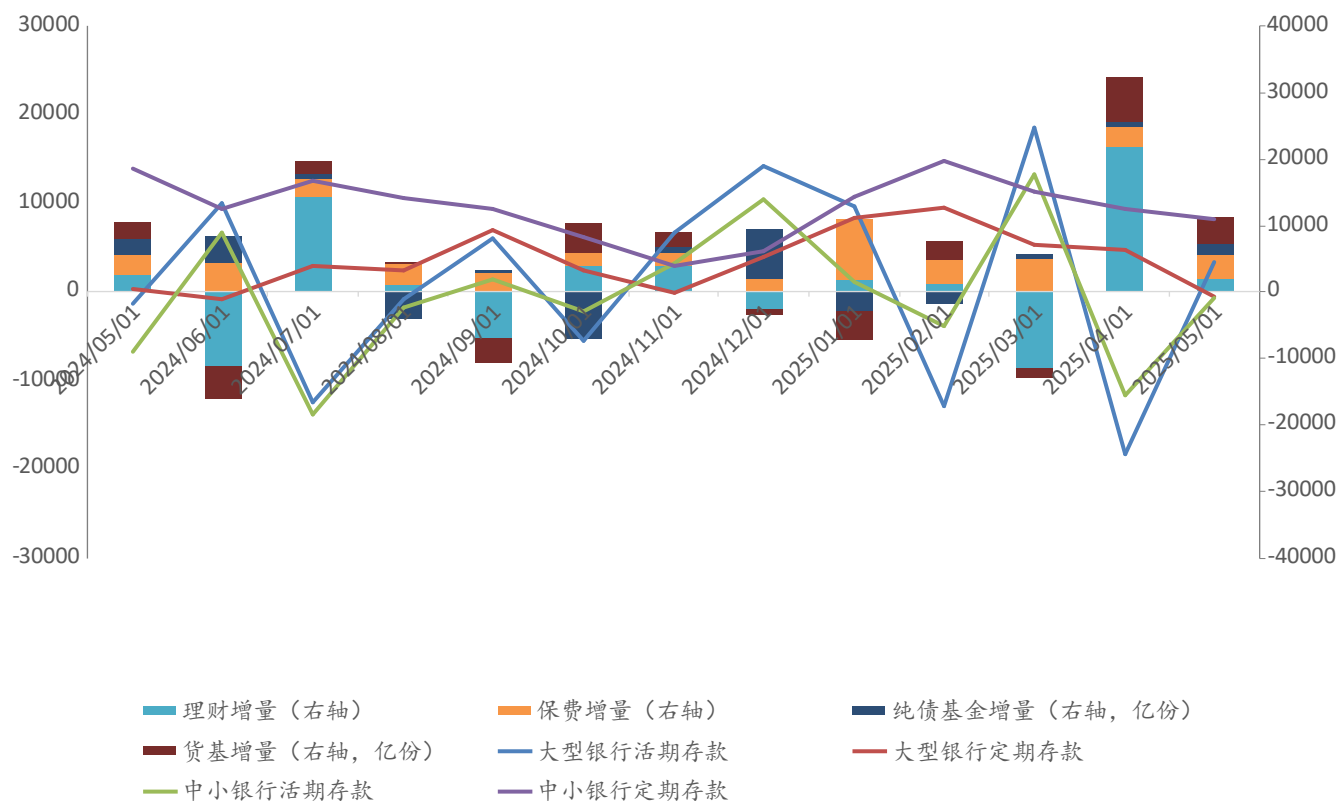
图表16：2024.12 非银同业存款纳入自律管理（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

2025 年 5 月 20 日存款利率下调，本次涉及全部类型存款，因数据披露至 5 月末，因此当前数据对比仅考虑 5 月当月。大型银行活期存款明显同比多增约 4600 亿元，定期存款小幅负增，中小银行活期同比多增约 6000 亿元，定期存款同比少增约 5700 亿元，推测有一部分存款在降息政策推动下呈现活化，同时理财规模和人寿保险原保费收入增量基本与上年同期持平。纯债基金增量同比少增近 1000 亿份，货币基金同比多增约 1700 亿份。

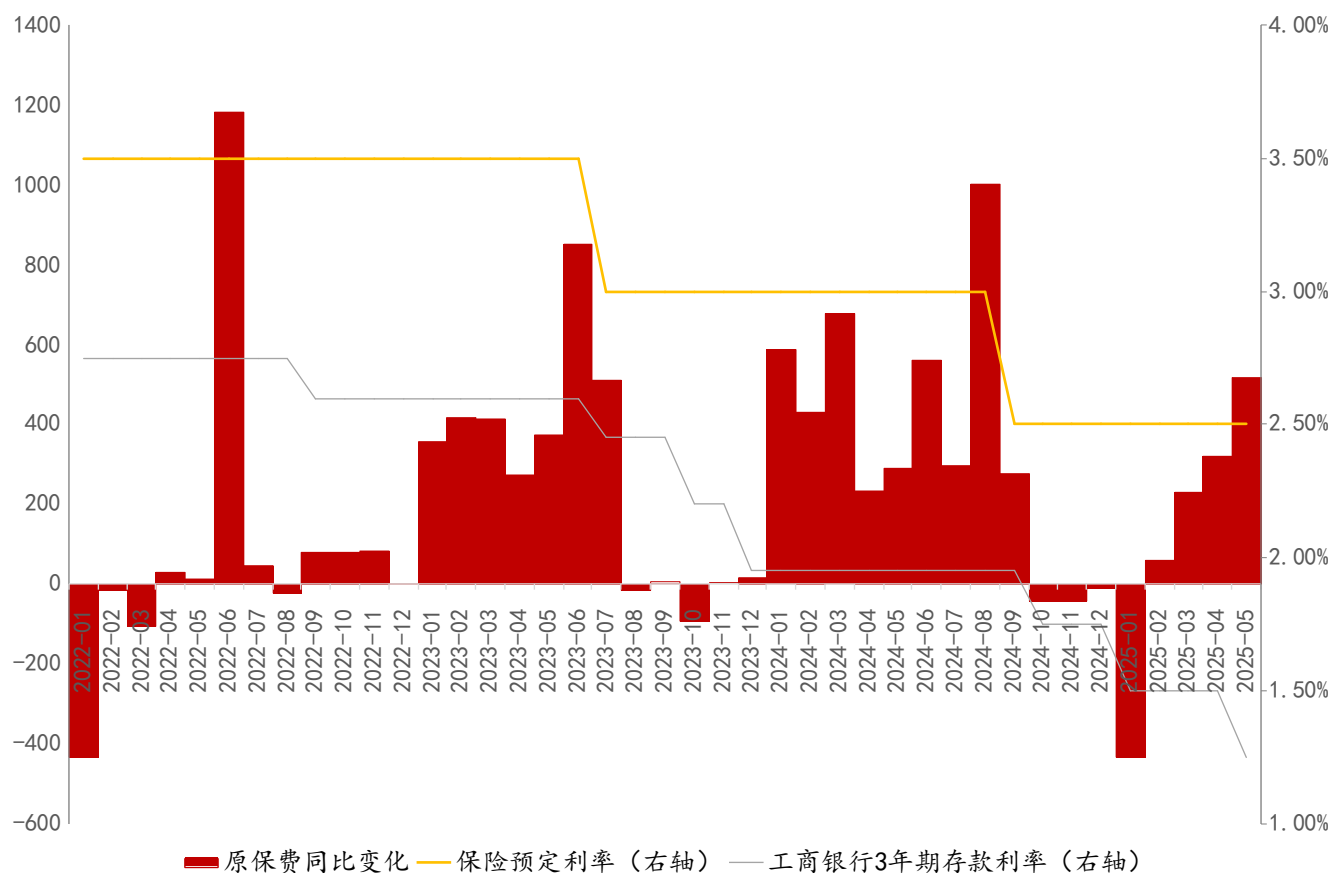
图表17：2025.5 下调挂牌利率（单位：亿元）



资料来源：同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

4 三季度存款到期及影响展望

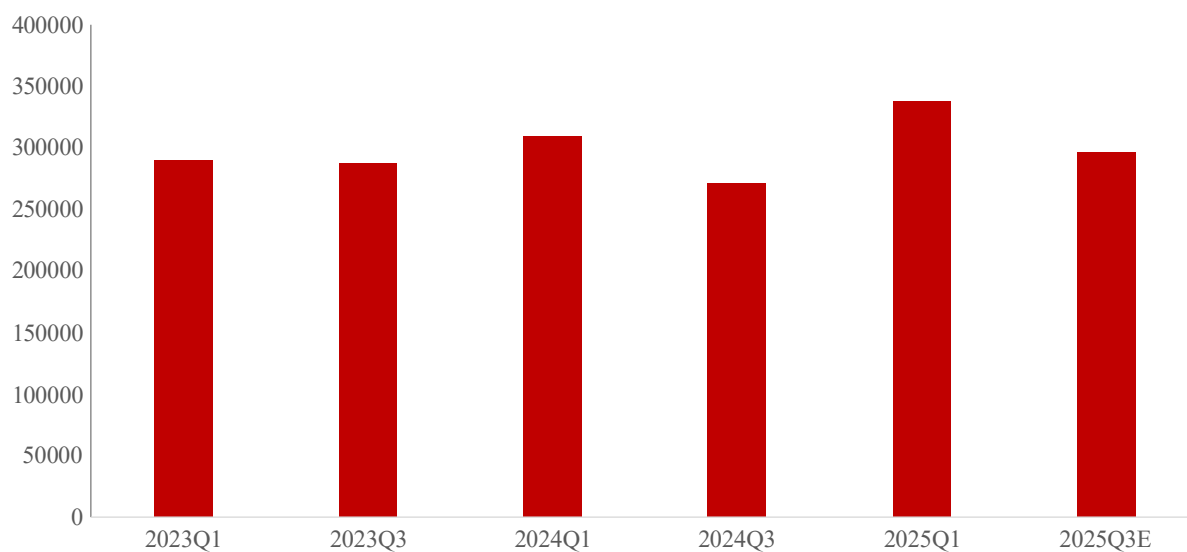
保险预定利率调整：2023 年 8 月，多家人身险公司完成新旧产品切换，停售预定利率 3.5% 的增额终身寿险等产品，将普通型寿险预定利率下调至 3% 以下，2024 年 8 月 2 日，国家金融监督管理总局发布了《关于健全人身保险产品定价机制的通知》（以下简称《产品定价通知》），要求自 2024 年 9 月 1 日起，新备案的普通型保险产品预定利率上限为 2.5%，新备案的分红型保险产品预定利率上限为 2.0%，新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为 1.5%，最低保证利率超过上限的相关产品停止销售。今年三季度保险预定利率下调概率较大，结合历史经验来看，在保险预定利率下调前集中冲量概率较大。

图表18：保险预定利率下调前原保费同比多增（单位：亿元）


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

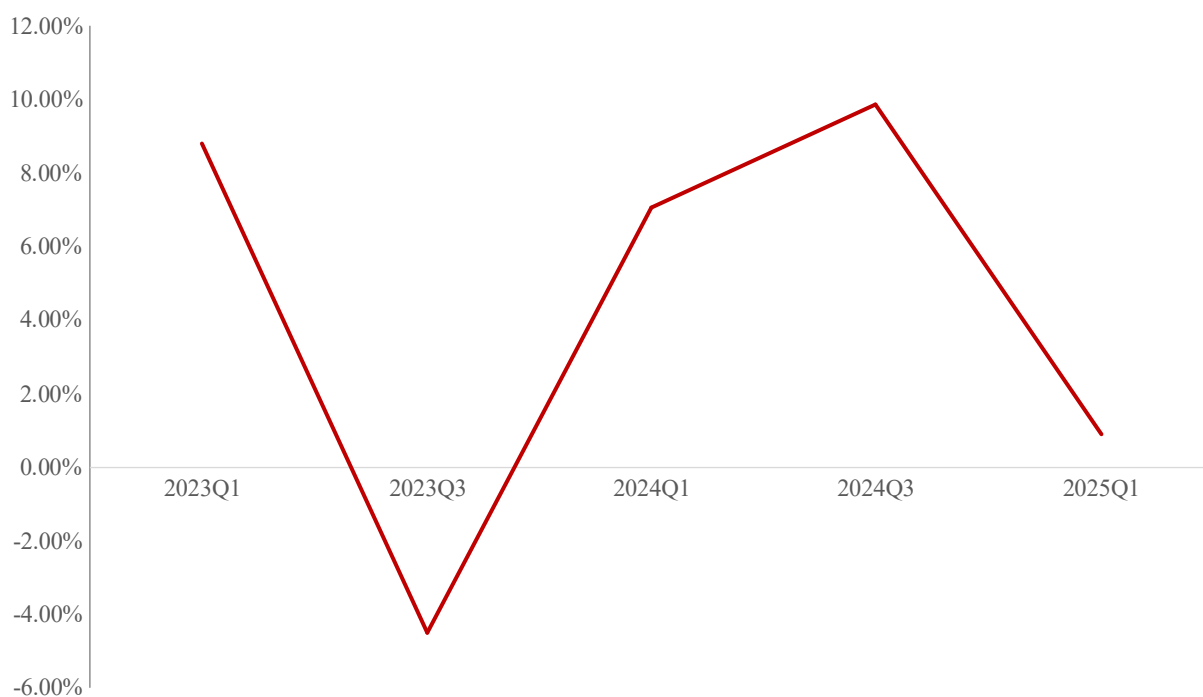
根据近几年存款到期规律，银行定期类存款在一季度和三季度到期量较大，同时结合存款利率、保险预定利率和银行理财目标收益率比价情况，参考上市银行资产负债表变动来看，最高有近10%的到期存款流向了非银机构（最终以银行非银存款或者应付债券形式存在）。2025年4月8日，金融监管总局印发了《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，拟进一步上调保险资金权益资产的配置比例。后续银行一般存款流向权益市场和债券市场概率较大，以银行股为代表的高股息品种和长久期利率债和信用债或受到增量资金青睐。

图表19：近几年三季度存款到期量较大（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

图表20：新增（同业存款+应付债券）/存款到期情况表



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所；注：二季度和四季度相关数据未披露

5 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，相关标的：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，相关标的：交通银行、建设银行。

6 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