

银行

2025年11月11日

存款非银化对流动性风险指标的影响与测算

——监管研究系列三

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（分析师）

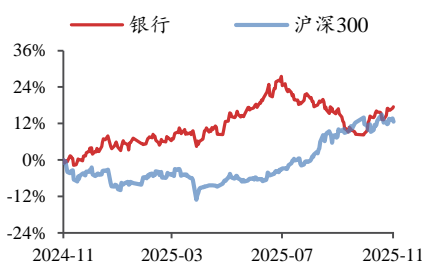
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524070010

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“稳健锚”与“增长帆”，从红利重估到能力定价——银行行业2026年年度投资策略》-2025.11.5

《零售风险及新规影响有限，兼论信贷去抵押化——行业深度报告》-2025.10.27

《规模站上新台阶，存款仓位创历史新高——理财登2025Q3季报解读》-2025.10.24

● 居民财富化进程中，存款非银化使得银行负债策略强化流动性指标管控

银行一般性存款转化为非银存款，大行趋势更为明显。5月以来，大小行个人定存增速持续回落，大行自6月以来个人定存当月增量均较2024年同期少增；年初以来大行非银存款占比震荡上行，9月为11.2%，较1月提升2.5pct。

存款非银化将使得银行指标管控诉求阶段性强化。从商业银行面临的主要两个流动性风险指标——流动性覆盖率（LCR）和净稳定资金比例（NSFR）来看，其对银行各类负债进行了分类评价，长周期、稳定的一般性存款更好，对流动性指标的优化力度更大。现阶段居民存款活化、非银化，长周期稳定的居民定期存款转化为短期不稳定低成本非银活期存款，使得LCR、NSFR、流动性缺口率、核心负债依存度等流动性风险指标边际恶化，银行指标管理诉求或有所提升。

● 根据我们测算，居民存款非银化对大行LCR和NSFR影响可控

根据我们测算，当2025Q3到期个人定存有30%、50%、70%转化为非银存款时，对五家大行（不含邮储）LCR的影响区间分别为[-3.2pct, -0.7pct]、[-5.1pct, -2.0pct]、[-6.9pct, -2.6pct]。在70%的转化比例下，除建设银行外，其他大行LCR预计仍可维持在120%的合意水平之上，指标管理压力可控。对净稳定资金比例的影响区间分别为[-1.89pct, -1.45pct]、[-3.16pct, -2.42pct]、[-4.42pct, -3.39pct]，在70%的转化比例下，除交通银行外，其他大行NSFR预计仍可维持在120%的合意水平之上。从各家银行影响来看，中国银行和交通银行受影响幅度较大，源于其三季度到期定期存款占比较高，农业银行受影响幅度最小。

● LCR管控侧重流动性资产储备，NSFR波动小，管理侧重负债结构改善

银行改善LCR侧重短期资金和流动性资产储备，增加合格优质流动性资产持有规模，如加大国债买入力度。NSFR是资产负债表的全期限指标，波动小，侧重负债端结构调整，发行长周期同业存单（9M/1Y）效果好，见效快，是银行最常用的改善NSFR的方法。

发行长周期同业存单：对银行各项流动性指标均能起到不同程度的优化作用。发行3M及以上同业存单可改善LCR，9M及以上可改善NSFR，6M及以上可改善流动性缺口率和核心负债依存度。

央行工具：MLF、OMO、买入国债对大行LCR影响中性，买断式逆回购可起到优化LCR的作用。NSFR指标稳定性强，改善和恶化难度都比较大，OMO、买断式逆回购对NSFR影响中性，央行买入国债小幅优化NSFR，在NSFR>110%时，申请MLF对大行NSFR有小幅负面影响。

● 投资建议

(1) 底仓配置：大型国有银行。受益标的农业银行、工商银行等；(2) 核心配置：头部综合龙头。受益标的招商银行、中信银行、兴业银行等；(3) 弹性配置：受益标的江苏银行、重庆银行、渝农商行等。

● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

目 录

1、居民财富化进程中，银行流动性指标管理诉求或提升.....	3
1.1、存款非银化使得银行各项流动性指标边际下降.....	3
1.2、测算：存款非银化对大行 LCR&NSFR 的定量影响.....	6
2、流动性指标管理：发行长期同业存单优化效率高.....	10
2.1、LCR 管理侧重流动性资产储备，NSFR 管理侧重负债结构改善.....	10
2.2、发行长期同业存单：可不同程度改善多项流动性风险指标.....	11
2.3、央行工具：对 LCR 和 NSFR 影响基本中性.....	12
3、投资建议.....	14
4、风险提示.....	14

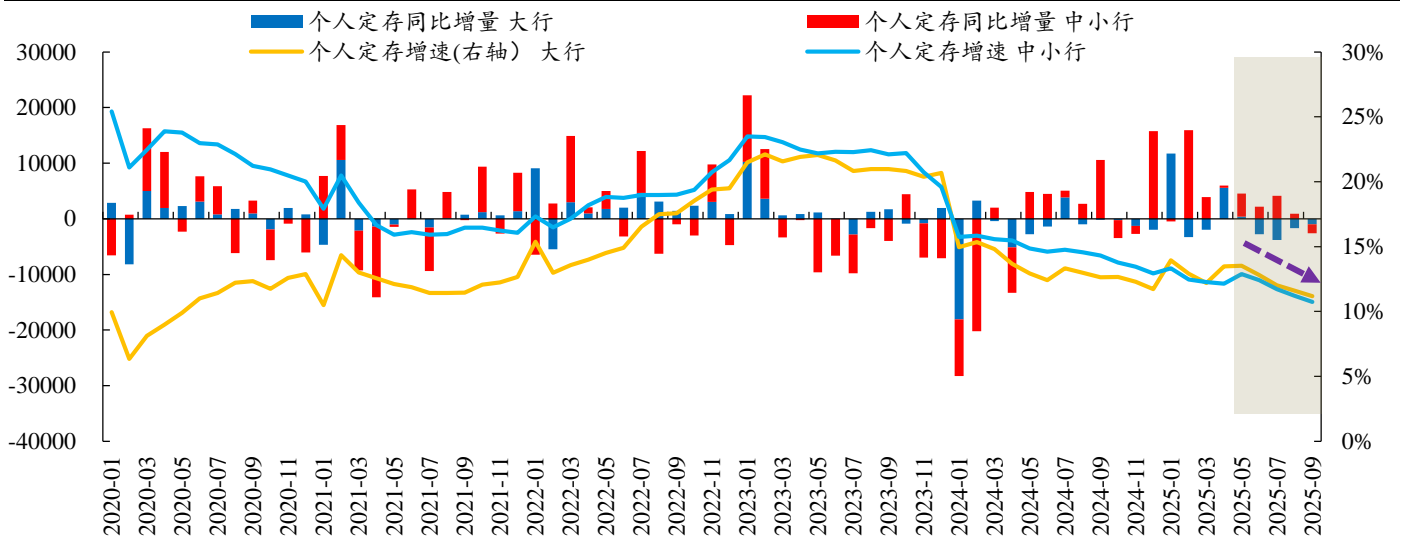
图表目录

图 1：2025 年 5 月以来大小行个人定存增速持续下降（亿元）.....	3
图 2：2025 年 2 月以来大行非银存款占比整体呈上升趋势（亿元）.....	3
图 3：中国银行和交通银行 3M 以内到期定存占比较高（2025H1）.....	8
图 4：大行 LCR 承压时往往伴随着国债买入力度加大（亿元）.....	10
图 5：大行 NSFR 承压时往往伴随着同业存单发行期限变长.....	11
表 1：居民存款活化、非银化将使得商业银行流动性风险指标边际恶化.....	4
表 2：商业银行主要流动性风险和利率风险监管指标.....	4
表 3：LCR 的分母：未来 30 天内预期现金流出项目提取率.....	5
表 4：净稳定资金比例（NSFR）分子——可用稳定资金系数.....	5
表 5：《商业银行银行账簿利率风险管理指引》规定了核心存款比例上限.....	6
表 6：个人定存转化为非银活期存款对 LCR 影响测算过程（以 30%转化率为例）.....	7
表 7：我们测算个人定存转为非银活期存款对大行 LCR 影响区间为[-6.9pct,-0.7pct].....	7
表 8：个人定存转化为非银活期存款对 NSFR 影响测算过程（以 30%转化率为例）.....	8
表 9：我们测算个人定存转为非银活期对大行 NSFR 影响区间为[-4.42pct,-1.45 pct].....	8
表 10：根据我们测算，个人定存非银化（其中非银定期占比 50%）对大行 LCR 影响区间为[-3.69 pct,-0.36pct].....	9
表 11：根据我们测算，个人定存非银化（其中定期占比 50%）对大行 NSFR 影响区间为[-6.63pct,-2.18 pct].....	10
表 12：发行 9M 及 1Y 同业存单可改善多项流动性指标.....	11
表 13：银行发行 3M 及以上同业存单可改善 LCR.....	11
表 14：银行发行 9M 及以上同业存单可改善 NSFR.....	12
表 15：银行发行 6M 及以上同业存单可改善流动性缺口率.....	12
表 16：银行发行 6M 及以上同业存单可改善核心负债依存度.....	12
表 17：央行工具：MLF、买断式逆回购对银行流动性指标的影响.....	13
表 18：NSFR 的分母：所需稳定资金系数.....	13
表 19：受益标的一览.....	14
附表 1：上市银行流动性风险指标概览（%）.....	15

1、居民财富化进程中，银行流动性指标管理诉求或提升

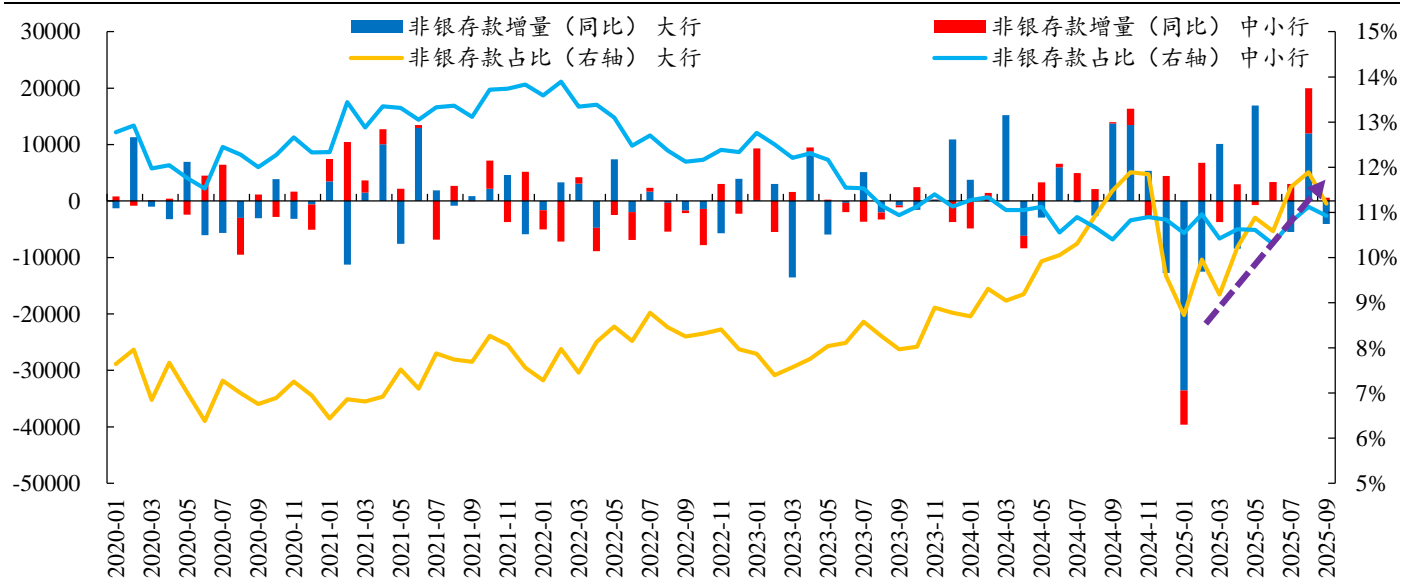
居民财富化进程中，银行一般性存款转化为非银存款，大行趋势更为明显。2025年5月以来，大小行个人定存增速持续回落，9月大行和小行个人定存同比增速分别为11.2%/10.7%，较5月分别下降2.3pct和2.2pct，其中大行自6月以来个人定存当月增量均较2024年同期少增；年初以来大行非银存款占比震荡上行，9月为11.2%，较1月提升2.5pct。

图1：2025年5月以来大小行个人定存增速持续下降（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2025年2月以来大行非银存款占比整体呈上升趋势（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、存款非银化使得银行各项流动性指标边际下降

存款非银化将使得司库负债策略的指标管控诉求阶段性强化。从商业银行面临的主要两个流动性风险指标——流动性覆盖率（LCR）和净稳定资金比例（NSFR）来看，其对银行的各项负债进行了优劣之分，长周期、稳定的一般性存款更好，对

流动性指标的优化力度更大。例如，流动性覆盖率的分母仅考虑剩余期限在 30 天以内的负债，即 30 天以内的负债越多，LCR 越承压。现阶段居民存款活化、非银化，虽然并未使得大行面临较大的资负缺口压力，但由于长更稳定的居民定期（流动性风险指标计量框架下更优质的负债）转化为非银活期，银行的指标管理压力在提升。

表1：居民存款活化、非银化将使得商业银行流动性风险指标边际恶化

流动性风险指标	计算公式	居民定期转居民活期	居民定期转非银活期	居民定期转非银定期
流动性覆盖率 (LCR)	合格优质流动性资产/未来 30 天现金净流出	分子不变；分母变大：折算率 0%→10%。 LCR 下降	分子不变；分母变大：折算率 0%→25%。 LCR 下降	分子不变；分母不变：1M 以上定期存款不影响分母。 LCR 不变
净稳定资金比例 (NSFR)	可用的稳定资金/所需的稳定资金	分子变小：可用稳定资金系数 100%→95%。 NSFR 下降	分子变小：可用稳定资金系数 100%→50%。 NSFR 下降	分子变小：可用稳定资金系数 100%→50%。 NSFR 下降
流动性缺口率	90 天内表内外流动性缺口/90 天内到期表内外流动性资产	分子变小：流动性缺口变小；分母不变。 流动性缺口率下降	分子变小：流动性缺口变小；分母不变。 流动性缺口率下降	分子变小(转为 3M 定期)/分子不变(转为 6M 定期)，流动性缺口变小/不变；分母不变。 流动性缺口率下降/不变
核心负债依存度	核心负债/总负债	分子变小，分母不变。 核心负债依存度下降	分子变小；分母不变。 核心负债依存度下降	分子变小(转为 3M 定期)/分子不变(转为 6M 定期)；分母不变。 核心负债依存度下降/不变
存贷比	各项贷款余额/各项存款余额	分子不变，分母不变。 存贷比不变	分子不变，分母不变。 存贷比不变	分子不变，分母不变。 存贷比不变

数据来源：Wind、国家金融监督管理总局、开源证券研究所

注：(1) 流动性缺口为 90 天内到期的表内外资产减去 90 天内到期的表内外负债的差额；

(2) 核心负债包括距到期日三个月以上(含)定期存款和发行债券以及活期存款的 50%

(3) 各项存款口径包含非银存款。

(4) 居民定存转为非银定期存款，仅考虑转为 3M/6M 的简化情形。

我们进一步具体分析居民存款活化、非银化对商业银行主动流动性风险管理指标和利率风险管理指标的影响路径。

表2：商业银行主要流动性风险和利率风险监控指标

指标名称	计算公式	监管要求	指标类型	
流动性风险指标	流动性覆盖率 (LCR)	合格优质流动性资产/未来 30 天现金净流出	≥100%	监管指标
	净稳定资金比例 (NSFR)	可用的稳定资金/所需的稳定资金	≥100%	监管指标
	流动性缺口率	90 天内表内外流动性缺口/90 天内到期表内外流动性资产	≥-10%	监测指标
	核心负债依存度	核心负债/总负债	≥60%	监测指标
	存贷比	各项贷款余额/各项存款余额	≤75%	监测指标
利率风险指标	ΔEVE/一级资本净额	权益经济价值变动/一级资本净额	≤15%	监管指标(国股行)

资料来源：国家金融监督管理总局、中国指挥与控制学会公众号等、开源证券研究所

1、**流动性覆盖率 (LCR) = 合格优质流动性资产 / 未来 30 天现金净流出**。银行负债结构的改变只影响 LCR 分母，未来 30 天现金净流出 = 未来 30 天内预期现金流出 - 未来 30 天内预期现金流入。现金流出项目对应负债业务，如活期存款可能随时面临客户的取款需求，会形成商业银行的现金流出。

(1) 当居民定期存款转为居民活期/非银活期存款时，LCR 下降。分子不变，分母未来 30 天预期现金流出增加，定期存款不计入分母，居民活期存款和非银活期存款（视为业务关系存款）则分别以 10% 和 25% 的折算率计入，因此分母变大。

(2) 当居民定期存款转为非银定期存款时，LCR 不变。分子不变；分母不变，1M 以上定期存款不影响 LCR 分母。

表3: LCR 的分母：未来 30 天内预期现金流出项目提取率

项目		分类	提取率
未来 30 天内预期现金流出项目	零售存款（活期与剩余期限 30 天内的定期）	稳定存款	5%（满足相关条件的为 3%）
		欠稳定存款	10%
	无抵（质）押批发融资	小企业活期与剩余期限 30 天内的定期	归为稳定存款的 5%（符合条件的 3%），欠稳定为 10%
		业务关系存款（清算、托管与现金管理业务）	25%（符合条件的为 5% 或 3%）
		由非金融机构、主权实体、央行、多边开发银行和公共部门实体提供的非业务关系存款	40%（符合条件的为 20%）
		其他法人客户提供的融资	100%
	抵（质）押融资	以一级资产作为抵（质）押品或以央行为交易对手	0%
		以 2A 资产作为抵（质）押品	15%
		以 2B 资产作为抵（质）押品	50%
		以其他资产作为抵（质）押品	100%

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

2、**净稳定资金比例 (NSFR) = 可用的稳定资金 / 所需的稳定资金**。NSFR 实际上是一张反映银行资产期限结构与负债期限结构匹配状况的表单，分子可用的稳定资金通过不同的折算系数，对不同期限、类型的负债做出稳定性的评价，期限长的负债比短的负债好，零售客户和小企业客户的存款比大企业客户和同业客户的好。

(1) 当居民定期存款转为居民活期/非银活期存款时，NSFR 下降。分母不变，分子可用的稳定资金下降，1Y 以上定期存款的折算系数为 100%，转化为居民活期存款后折算率降为 90%/95%，转为同业活期存款后折算率降为 50%。

(2) 当居民定期存款转为非银定期存款时，NSFR 下降。分母不变，分子下降，可用稳定资金系数从 100%（1Y 以上定期存款）下降至 0%（3M/6M 非银定期存款）。

表4: 净稳定资金比例 (NSFR) 分子——可用稳定资金系数

项目		小于 6 个月	6-12 个月	大于 1 年
监管资本		100%	100%	100%
零售和小企业客户	稳定存款	95%	95%	100%
	欠稳定存款	90%	90%	100%
非金融企业客户融资		50%	50%	100%
央行和金融机构融资	业务关系存款（同业活期）	50%	50%	100%
	非业务关系存款	0%	50%	100%

数据来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

3、**流动性缺口率 = 90 天内表内外流动性缺口 / 90 天内到期表内外流动性资产。**

分子=90 天内到期的表内外资产-90 天内到期的表内外负债。该指标衡量到期资产对到期负债的覆盖情况，为流动性监测指标，一般要求 $\geq -10\%$ 。

(1) 居民定期转居民/非银活期，流动性缺口率下降。1Y 以上定期存款不计入 90 天内到期的表内外负债，居民定期存款到期后不再续作，转为活期存款后，90 天内到期的表内外负债规模增加，分子 90 天内表内外流动性缺口下降，分母不变。

注：根据 G21 《流动性期限缺口统计表》填报说明书：活期存款(不含财政性存款)、同业活期存款：较为稳定的部分填入“一年以上”，其余部分平均列入一年以上的各剩余期限(以各时间段期限占比进行分配)。活期存款中的较为稳定的部分根据过去 12 个月最低存款额填报。

(2) 居民定期转非银，流动性缺口率下降/不变。若 1Y 以上定期存款转为 3M 非银定期存款，流动性缺口率下降：90 天内到期的表内外负债规模增加，分子 90 天内表内外流动性缺口下降，分母不变。若转为 6M 非银存款，流动性缺口率不变。

4、核心负债依存度=核心负债/总负债。

(1) 居民定期转为居民/非银活期/3M 非银定期存款后，该指标下降。核心负债包括距到期日三个月以上(含)定期存款和发行债券以及活期存款的 50%。

(2) 居民定期存款转为 6M 非银定期存款后，该指标不变。

利率风险指标 (ΔEVE /一级资本净额)：根据《商业银行银行账簿利率风险管理指引》，稳定存款中，不因市场利率环境显著变化而引发重定价的存款被视为核心存款，针对核心存款，商业银行可根据存款特点和历史数据，确定现金流到期期限，但最长的平均到期期限不得超过下文表 5 规定的上限，针对非核心存款，应将其视同隔夜存款。

居民定期转为居民/非银活期后，由于该类活期存款非自然沉淀的利率不敏感型存款，我们认为在计量利率风险指标时将被视为非核心存款，划至隔夜时间区间。这将放大资产负债期限错配，利率风险指标或将恶化。

表 5：《商业银行银行账簿利率风险管理指引》规定了核心存款比例上限

活期存款类型	核心存款比例上限(%)	核心存款平均期限上限(年)
零售存款(交易性账户)	90	5
零售存款(非交易性账户)	70	4.5
批发存款	50	4

数据来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

1.2、测算：存款非银化对大行 LCR&NSFR 的定量影响

我们以大行 2025H1 财报数据为基础，静态测算 2025Q3 居民存款非银化对其流动性覆盖率 (LCR) 和净稳定资金比例 (NSFR) 的影响。测算具体过程如下：

第一步：确定 2025Q3 到期个人定存转化为非银存款的规模。

1、确定 2025Q3 到期个人定存规模：剩余期限 3M 以内的定期存款*个人定期存款占比，个人定期存款占比 (2025H1) = 个人定期存款余额/定期存款余额。

2、个人定存转化为非银存款规模：到期个人定存*转化比例，转化比例假设三种情形：30%、50%和 70%。

第二步：测算个人定存转化为非银活期存款对流动性覆盖率（LCR）的影响。

3、预期现金流出总量变动：个人定存提取率为 10%，非银活期存款（业务关系存款）提取率为 25%，预期现金流出总量变动=个人定存转化为非银存款规模*（25%-10%）。

4、流动性覆盖率（测算值）=合格优质流动性资产/（预期现金流出总量（测算值）-预期现金流入总量）

表6：个人定存转化为非银活期存款对 LCR 影响测算过程（以 30%转化率为例）

单位：亿元	测算过程	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
3M 以内到期定存规模	①	42324	35879	50595	29803	19065
其中：零售占比	②	56.0%	67.9%	59.3%	71.6%	48.3%
2025Q3 到期个人定存规模	③=①*②	23711	24366	30022	21354	9201
预期现金流出总量	④	95397	76353	127803	96894	43506
预期现金流入总量	⑤	47863	24049	49218	35226	25967
合格优质流动性资产	⑥	63581	63739	101272	82586	23731
现金净流出量	⑦=④-⑤	47534	52304	78585	61668	17539
流动性覆盖率（2025H1）	⑧	134.04%	122.06%	128.94%	132.57%	135.38%
个人定存转为非银存款规模	⑨=③*30%	7113	7310	9007	6406	2760
预期现金流出总量变动	⑩=⑨*15%	1067	1096	1351	961	414
流动性覆盖率（测算值）	⑪ = ⑥/(⑦+⑩)	130.82%	119.36%	126.69%	131.87%	132.19%
变动（PCT）	⑫ = (⑪ - ⑧)*100	-3.22	-2.70	-2.25	-0.70	-3.19

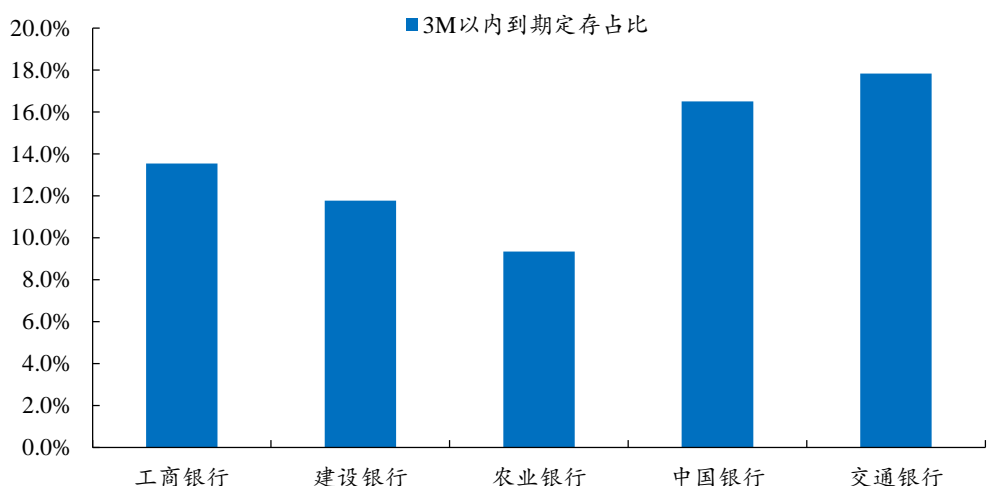
数据来源：Wind、各银行财报、国家金融监督管理总局、开源证券研究所

根据我们测算，当到期个人定存有 30%、50%、70%转化为非银活期存款时，对大行流动性覆盖率的影响区间分别为[-3.2pct, -0.7pct]、[-5.1pct, -2.0pct]、[-6.9pct, -2.6pct]，在 70%的转化比例下，除建设银行外，其他大行流动性覆盖率预计仍可维持在 120%的合意水平之上，指标管理压力可控。从各家银行影响来看，中国银行和交通银行影响幅度较大，源于其 3M 以内到期定期存款占比较高，农业银行受影响幅度相对较小，其 3M 以内到期存款占比较低。

表7：我们测算个人定存转为非银活期存款对大行 LCR 影响区间为[-6.9pct, -0.7pct]

	转化比例	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
LCR（2025H1）	-	134.04%	122.06%	128.94%	132.57%	135.38%
LCR（测算值）	30%	130.82%	119.36%	126.69%	131.87%	132.19%
	50%	128.94%	117.75%	125.28%	130.53%	130.19%
	70%	127.10%	116.18%	123.90%	129.22%	128.25%
变动（PCT）	30%	-3.22	-2.70	-2.25	-0.70	-3.19
	50%	-5.10	-4.31	-3.66	-2.04	-5.19
	70%	-6.94	-3.18	-2.79	-2.64	-3.94

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

图3：中国银行和交通银行 3M 以内到期定存占比较高（2025H1）


数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

第三步：测算个人定存转化为非银活期存款对净稳定资金比例(NSFR)的影响。

5、可用的稳定资金变动：个人定存（1Y 以上）可用稳定资金系数为 100%，非银活期存款（业务关系存款）为 50%，可用的稳定资金变动规模=个人定存转为非银存款规模*（50%-100%）。

6、净稳定资金比例（测算值）=可用的稳定资金（测算值）/所需的稳定资金。

表8：个人定存转化为非银活期存款对 NSFR 影响测算过程（以 30%转化率为例）

单位：亿元	测算过程	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
3M 以内到期定存规模	①	42324	35879	50595	29803	19065
其中：零售占比	②	56.0%	67.9%	59.3%	71.6%	48.3%
2025Q3 到期个人定存规模	③=①*②	23711	24366	30022	21354	9201
可用的稳定资金	④	239411	293825	346043	290326	90491
所需的稳定资金	⑤	187834	219487	272120	219955	81054
净稳定资金比例（2025H1）	⑥=④/⑤	127.46%	133.87%	127.17%	131.99%	111.64%
个人定存转为非银存款规模	⑦=③*30%	7113	7310	9007	6406	2760
可用的稳定资金变动	⑧=⑦*（-50%）	-3557	-3655	-4503	-3203	-1380
净稳定资金比例（测算值）	⑨=（④+⑧）/⑤	125.57%	132.20%	125.51%	130.54%	109.94%
变动（PCT）	⑩=（⑨-⑥）*100	-1.89	-1.67	-1.66	-1.45	-1.70

数据来源：Wind、各银行财报、国家金融监督管理总局、开源证券研究所

根据我们测算，当到期个人定存有 30%、50%、70%转化为非银存款时，对大行净稳定资金的影响区间分别为[-1.89pct, -1.45pct]、[-3.16pct, -2.42pct]、[-4.42pct, -3.39pct]，在 70%的转化比例下，除交通银行外，其他大行净稳定资金比例预计仍可维持在 120%的合意水平之上，指标管理压力可控。与流动性覆盖率影响相同，中国银行和交通银行较大，农业银行受影响相对较小。

表9：我们测算个人定存转为非银活期对大行 NSFR 影响区间为[-4.42pct,-1.45 pct]

	转化比例	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
NSFR（2025H1）	-	127.46%	133.87%	127.17%	131.99%	111.64%
NSFR（测算值）	30%	125.57%	132.20%	125.51%	130.54%	109.94%
	50%	124.30%	131.09%	124.41%	129.57%	108.80%

	70%	123.04%	129.98%	123.30%	128.60%	107.67%
变动 (PCT)	30%	-1.89	-1.67	-1.66	-1.45	-1.70
	50%	-3.16	-2.78	-2.76	-2.42	-2.84
	70%	-4.42	-3.89	-3.87	-3.39	-3.97

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

第四步：进一步假设个人定存转化为非银存款，其中非银定期存款占比为 50%，测算对 LCR 和 NSFR 的影响。

7、流动性覆盖率：较个人定存 100%转化为非银活期存款的情形负向影响更小。非银活期存款作为业务关系存款以 25%的提取率计入 LCR 分母（未来 30 天预期现金净流出），非银定期存款多为 1M 以上，不影响 LCR 分母。**预期现金流出总量变动=个人定存转化为非银存款规模*（25%-10%）*50%。**

根据我们测算，当到期个人定存有 30%、50%、70%转化为非银存款（50%定期、50%活期）时，对大行流动性覆盖率的影响区间分别为[-1.77pct, -1.17pct]、[-2.74pct, -0.36pct]、[-3.69pct, -1.36pct]。

表10：根据我们测算，个人定存非银化（其中非银定期占比 50%）对大行 LCR 影响区间为[-3.69 pct,-0.36pct]

	转化比例	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
LCR (2025H1)	-	134.04%	122.06%	128.94%	132.57%	135.38%
LCR (测算值)	30%	132.27%	120.60%	127.77%	132.89%	133.73%
	50%	131.30%	119.77%	127.05%	132.21%	132.70%
	70%	130.35%	118.95%	126.34%	131.53%	131.68%
变动 (PCT)	30%	-1.77	-1.46	-1.17	-	-1.65
	50%	-2.74	-2.29	-1.89	-0.36	-2.68
	70%	-3.69	-1.65	-1.44	-1.36	-2.05

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

注：国有行 LCR 披露值为季度日均算数平均值，本测算采用的 LCR 分子分母为季末余额值，测算值与披露值口径差异会对 LCR 变动幅度产生小幅影响，农业银行在 30%转化率情形下 LCR 变动幅度不大，被口径差异覆盖。

8、净稳定资金比例：较个人定存 100%转化为非银活期存款的情形负向影响更大。非银活期存款作为业务关系存款以 50%的折算率计入 NSFR 分子（可用的稳定资金），6M 以内非银定期存款折算率为 0%，**可用的稳定资金变动规模=个人定存转化为非银存款规模*（50%-100%）+(0%-100%）/2。**

根据我们测算，当到期个人定存有 30%、50%、70%转化为非银存款（50%定期、50%活期）时，对大行净稳定资金比例的影响区间分别为[-2.84pct, -2.18pct]、[-4.73pct, -3.64pct]、[-6.63pct, -5.09pct]。

注：该测算假设非银定期存款期限为 3M 或 6M，若为 6M 以上，则折算系数与非银活期存款相同，对 NSFR 影响不变。

表11: 根据我们测算, 个人定存非银化 (其中定期占比 50%) 对大行 NSFR 影响区间为[-6.63pct,-2.18 pct]

	转化比例	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
NSFR (2025H1)	-	127.46%	133.87%	127.17%	131.99%	111.64%
NSFR (测算值)	30%	124.62%	131.37%	124.68%	129.81%	109.09%
	50%	122.73%	129.71%	123.03%	128.35%	107.39%
	70%	120.83%	128.04%	121.37%	126.90%	105.68%
变动 (PCT)	30%	-2.84	-2.50	-2.49	-2.18	-2.55
	50%	-4.73	-4.16	-4.14	-3.64	-4.25
	70%	-6.63	-5.83	-5.80	-5.09	-5.96

数据来源: Wind、各银行财报、开源证券研究所

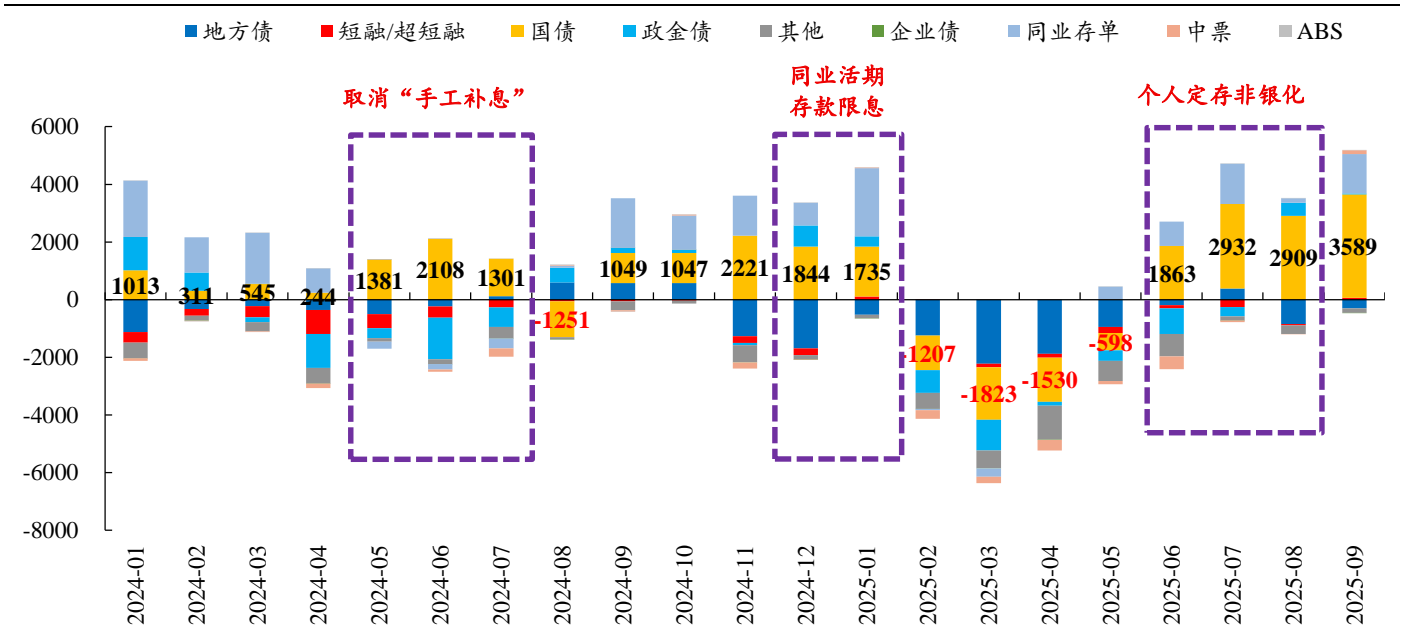
2、流动性指标管理: 发行长周期同业存单优化效率高

2.1、LCR 管理侧重流动性资产储备, NSFR 管理侧重负债结构改善

1、**流动性覆盖率 (LCR)** = 合格优质流动性资产 / 未来 30 天现金净流出, 2018 年起监管要求 $\geq 100\%$, 侧重短期资金和流动性资产储备。

LCR 改善的方法: (1) 增加合格优质流动性一级资产持有规模, 如准备金、国债等, 是效果最显著, 是银行最常用的方法。(2) 同业存单发行 (剩余期限 > 30 天); (3) 央行工具操作: 降准置换 MLF 可释放国债等抵押品, HQLA 增加可改善 LCR; 买断式逆回购, 银行将冗余地方债卖断给央行, 置换现金可改善指标; (4) 增加货币基金/短期开放式基金持有规模, 该方法改善力度有限, 不常用。

图4: 大行 LCR 承压时往往伴随着国债买入力度加大 (亿元)



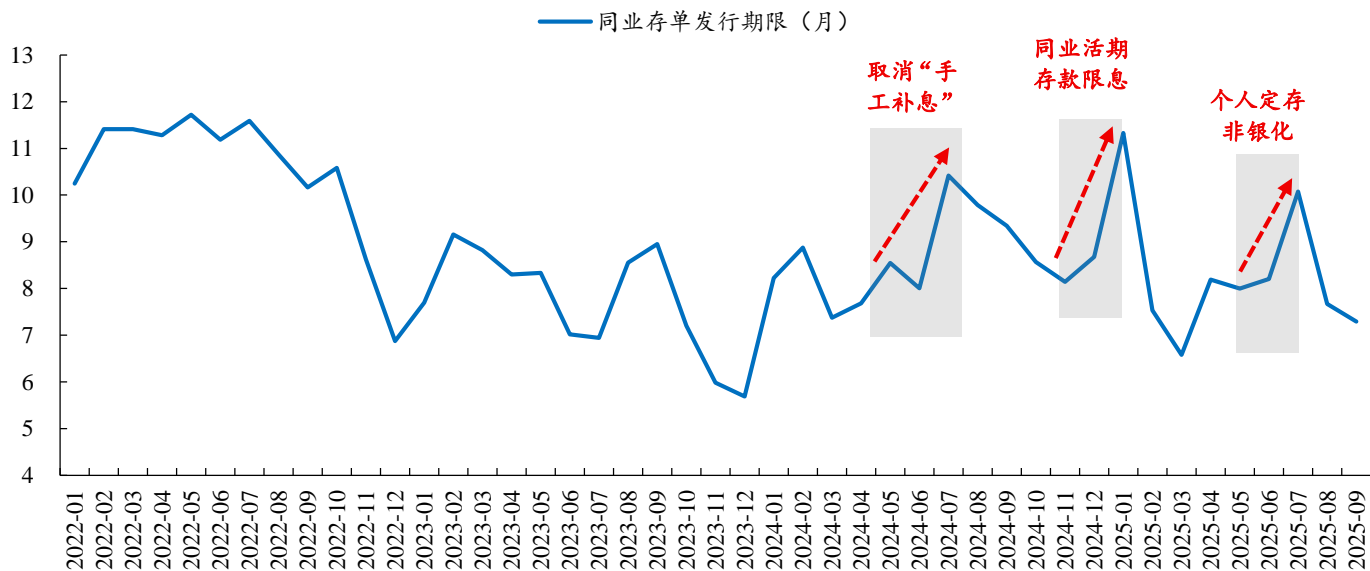
数据来源: Wind、开源证券研究所

2、**净稳定资金比例 (NSFR)** = 可用稳定资金 / 所需稳定资金, 2018 年起监管要求 $\geq 100\%$, 是资产负债表的全期限指标, 波动小, 侧重负债端结构调整。

NSFR 改善的方法: 负债端优先: (1) 发行长周期存单 (9M/1Y), 效果好, 见

效快，是银行常用的方法；(2) 补充一般性存款，见效慢，往往需要吸收主动存款如结构性存款，大额存单，对负债成本或形成一定负向影响；(3) 发行金融债，见效慢，且发行成本受到利率市场环境的影响。

图5：大行 NSFR 承压时往往伴随着同业存单发行期限变长



数据来源：Wind、开源证券研究所

资产端其次：(1) 压降资金融出，增持国债，效果一般，见效较快；(2) 卖出 NCD，换成利率债，效果一般，见效较快；(3) 减缓贷款节奏，或缩短贷款久期，该方法效果好，但一般不用，因贷款业务优先级高。

2.2、发行长周期同业存单：可不同程度改善多项流动性风险指标

发行长周期同业存单对各项流动性风险指标如流动性覆盖率、净稳定资金比例、流动性缺口率和核心负债依存度均有不同程度的优化作用。

表12：发行 9M 及 1Y 同业存单可改善多项流动性指标

发行期限	流动性覆盖率 (LCR)	NSFR (净稳定资金比例)	流动性缺口率	核心负债依存度
1M	当 LCR>1 时，下降，反之上升	不变	恶化	恶化
3M	改善			
6M				
9M		改善	改善	改善
1Y				

资料来源：开源证券研究所

1、流动性覆盖率：发行 3M 及以上同业存单。分母不变，分子现金增加，LCR 改善。

表13：银行发行 3M 及以上同业存单可改善 LCR

经营行为	期限	LCR 公式	分子/分母变动原因	LCR 变动方向
发行同业存单	<3M	合格优质流动性资产+现金	分子：现金 (100%) ↑ 分母：现金流出 ↑，现金净流出 ↑	当 LCR>1 时，LCR 下降； 反之上升。

		合格优质流动性资产+现金	分子：现金（100%）增加	
	≥3M	未来三十天现金净流出	分母：不变	LCR 上升

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所（注：括号内百分比数据为折算系数）

2、净稳定资金比例：发行 9M 及以上同业存单。现金所需稳定资金系数为 0%，分母不变；同业存单可用稳定资金系数为 50%，分子变大，NSFR 改善。

表14：银行发行 9M 及以上同业存单可改善 NSFR

经营行为	期限	NSFR 公式	分子/分母变动原因	NSFR 变动方向
发行 同业存单	<9M	可用的稳定资金+同业存单*0%	分子：不变，6M 以内同业存单折算系数为 0% 分母：不变	不变
		所需的稳定资金+现金*0%		
	≥9M	可用的稳定资金+同业存单*50%	分子：增加，9M~1Y 以上同业存单折算系数为 50% 分母：不变	NSFR 上升
		所需的稳定资金+现金*0%		

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

3、流动性缺口率：发行 6M 及以上同业存单。90 天以内到期的资产增加，分子分母同时变大，当流动性缺口率<1 时，上升。

表15：银行发行 6M 及以上同业存单可改善流动性缺口率

经营行为	期限	流动性缺口率	分子/分母变动原因	流动性缺口率变动方向
发行 同业存单	<6M	90 天内表内外流动性缺口	分子：不变，90 天以内到期的资产和负债增加相同规模 分母：变大	变小
		90 天内到期表内外流动性资产+现金		
	≥6M	90 天内表内外流动性缺口+现金	分子：90 天以内到期的资产增加，变大 分母：变大	当流动性缺口率<1 时，上升；反之下降。
		90 天内到期表内外流动性资产+现金		

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

4、核心负债依存度：发行 6M 及以上同业存单。6M 及以上同业存单计入核心负债，分子分母同时变大，核心负债依存度<1，变大。

表16：银行发行 6M 及以上同业存单可改善核心负债依存度

经营行为	期限	核心负债依存度	分子/分母变动原因	核心负债依存度变动方向
发行 同业存单	<6M	核心负债	分子：不变 分母：变大	变小
		总负债+同业存单		
	≥6M	核心负债+同业存单	分子：变大；6M 及以上同业存单计入核心负债 分母：变大	变大
		总负债+同业存单		

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

2.3、央行工具：对 LCR 和 NSFR 影响基本中性

央行工具：MLF、OMO、买入国债对大行 LCR 影响中性，买断式逆回购可起到优化 LCR 的作用。NSFR 指标稳定性强，改善和恶化难度都比较大，OMO、买断式逆回购对 NSFR 影响中性，央行买入国债小幅优化 NSFR，在 NSFR>110%时，申

请 MLF 对大行 NSFR 有小幅负面影响。

表17：央行工具：MLF、买断式逆回购对银行流动性指标的影响

央行操作	LCR	NSFR
OMO	中性	中性
MLF	中性	当 NSFR>110%时，下降；反之上升
买断式逆回购	优化	中性
央行买入国债	中性	小幅优化

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

1、OMO：对 LCR 和 NSFR 影响均为中性。

LCR 不变：(1) 分子：期限均小于 30 天，逆回购使得现金增加，同时以国债作为质押物适用 100%的折算系数从分子中扣除，分子不变；(2) 分母：以央行作为交易对手的抵质押融资提取率为 0%，分母不变。

NSFR 不变：(1) 分子：“来自央行和金融机构的融资”，期限为 6 个月以内时，折算系数为 0%，可用的稳定资金不变，分子不变。分母：根据《净稳定资金比例计算方式》，当资产存在变现障碍的期限少于 6 个月时，该资产的所需稳定资金系数与同类无变现障碍资产相同，因此质押国债折算系数不变，分母不变。

表18：NSFR 的分母：所需稳定资金系数

所需稳定资金系数		无变现障碍（债券剩余期限）			有变现障碍（质押，操作期限）		
		<6M	6M-1Y	1Y 及以上	<6M	6M-1Y	1Y 及以上
合格优质流动性资产 (HQLA)	现金（存放央行准备金）	0%					
	国债	5%			5%	50%	100%
	地方政府债	15%			15%		
	AA-及以上非金融公司债等 2A 资产	15%			15%		
BBB-至 A+的非金融公司债	50%			50%			
非 HQLA	同业存单、商金债等	50%	85%	50%			

数据来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

2、MLF (1 年)：大行多以国债多为质押物进行申请，对 LCR 影响中性，对 NSFR 产生一定影响，但幅度较小。

(1) **LCR：**分子不变；由于 MLF 期限大于 30 天，分母不变，因此 LCR 不变。

(2) **NSFR：**分子：“来自央行和金融机构的融资”，期限为 6M~1Y 以内时，折算系数为 50%，可用的稳定资金增加，分子增加。**分母：**对于存在变现障碍的期限为 6 个月到 1 年的资产，如果该资产无变现障碍后的所需稳定资金系数为 50%或以下，则该资产适用 50%的所需稳定资金系数，以国债质押，折算率从 5%→50%，分母增加。分母和分子增加规模的比例为 45:50，当 NSFR<110%时，银行申请 MLF 对 NSF 起到优化作用，反之影响略负面，国有行 NSFR 均大于 110%。

3、买断式逆回购 (6M 以内)：大行多以冗余地方债作为回购标的进行申请，可起到优化 LCR 的作用，对 NSFR 的影响中性。

(1) **LCR：**分子增加，冗余地方债不计入 HQLA，现金以 100%折算率计入。由于买断式逆回购期限均大于 30 天，分母不变，因此 LCR 变大。

(2) **NSFR: 分子:**“来自央行和金融机构的融资”, 期限为 6 个月以内时, 折算系数为 0%, 可用的稳定资金不变, 分子不变。**分母:**买断式逆回购多以冗余地方债作为回购标的, 由于操作期限主要为 3M 和 6M, 根据《净稳定资金比例计算方式》, **当资产存在变现障碍的期限少于 6 个月时, 该资产的所需稳定资金系数与同类无变现障碍资产相同**, 因此质押地方债折算系数不变, 分母不变。

4、央行买入国债: LCR 影响中性, NSFR 小幅改善。

(1) **LCR 不变:**分子不变, 现金增加, 国债减少。分母不变, 因此 **LCR 不变**。

(2) **NSFR 小幅改善:**分子不变; 分母变小: 银行持有国债规模下降, 现金规模上升, 现金所需稳定资金系数 (0%) 小于国债 (5%), 分母变小。

3、投资建议

(1) **底仓配置:**大型国有银行。受益于“中特估”和低估值, 股息率有保障, 是组合的压舱石。从性价比上看 H 股领先于 A 股, 受益标的**农业银行、工商银行**等;

(2) **核心配置:**头部综合龙头。兼具稳健的基本面和强大的财富管理能力, 是“能力定价”的典型代表, 能享受业绩与估值的双击。受益标的**招商银行、中信银行、兴业银行**等; (3) **弹性配置:**具备细分领域特色的优质区域性银行。在特定区域 (如成渝、长三角) 或特定业务 (如小微金融、绿色金融) 上拥有极深的护城河和高成长性。受益标的**江苏银行、重庆银行、渝农商行**等。

表19: 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
		2025-11-07	2025E		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601398.SH	工商银行	0.8	0.7	9.30	-2.5	-0.1	2.2	0.5	-0.1	2.0	1.0	1.03	1.05	未评级
601288.SH	农业银行	1.0	1.0	10.47	2.3	1.2	3.8	4.7	2.1	4.0	0.8	0.82	0.86	未评级
600036.SH	招商银行	1.0	0.9	13.96	-0.5	0.1	2.8	1.2	0.1	3.1	5.9	5.89	6.07	未评级
601166.SH	兴业银行	0.6	0.6	10.07	0.7	-0.4	2.4	0.1	-0.4	2.4	3.7	3.63	3.72	未评级
601998.SH	中信银行	0.6	0.6	9.40	3.76	3.71	2.45	2.3	0.4	3.3	1.3	1.27	1.31	买入
600919.SH	江苏银行	0.8	0.8	15.87	8.8	6.7	7.7	10.8	6.5	9.7	1.7	1.85	2.03	未评级
601963.SH	重庆银行	0.7	0.7	11.61	3.5	9.8	9.8	3.8	7.7	9.1	1.5	1.59	1.73	未评级
601077.SH	渝农商行	0.6	0.6	14.48	1.1	1.8	3.9	5.6	4.9	6.7	1.0	1.06	1.13	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 1、未评级标的均采用 Wind 一致预期; 2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2025-11-07; 3、ROE 为 2025Q1-Q3 数据。)

4、风险提示

宏观经济增速下行; 政策落地不及预期等。

附表 1: 上市银行流动性风险指标概览 (%)

银行名称	流动性覆盖率 (LCR)						净稳定资金比例 (NSFR)					
	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
工商银行	134	138	140	121	129	128	128	130	128	127	127	128
建设银行	125	120	126	125	122	132	135	135	134	134	132	132
农业银行	120	127	131	133	134	130	132	133	130	132	131	133
中国银行	138	135	143	143	134	138	123	123	128	128	127	128
邮储银行	243	260	287	225	223	229	169	170	172	169	169	168
交通银行	144	144	141	130	135	129	112	113	114	112	113	112
招商银行	172	171	174	166	160	162	133	133	133	134	137	136
兴业银行	167	142	169	146	130	106	108	104	107	108	108	106
浦发银行	161	145	153	121	128	118	105	105	104	104	104	102
中信银行	152	143	218	138	137	128	108	108	107	106	107	106
民生银行	141	154	162	147	155	134	105	108	108	105	107	103
光大银行	132	132	151	139	142	134	109	109	109	108	107	107
平安银行	130	113	136	111	134	116	109	108	107	110	108	106
华夏银行	139	146	149	143	156	153	103	103	105	106	106	105
浙商银行	166	145	323	235	225	255	111	109	108	109	112	111
北京银行	141	141	138	142	221	161	116	116	115	116	115	112
上海银行	149	176	168	153	177	150	112	109	110	110	110	111
江苏银行	174	127	114	161	255	192	110	107	108	105	109	-
宁波银行	244	206	190	210	132	114	120	120	118	117	111	106
南京银行	205	225	193	122	147	151	111	111	111	113	113	112
杭州银行	189	205	244	301	242	181	111	114	118	114	114	113
长沙银行	279	314	439	401	258	273	122	126	134	129	130	140
成都银行	286	267	211	184	217	190	116	114	116	114	116	118
重庆银行	348	512	554	279	302	377	121	128	124	119	121	118
贵阳银行	260	254	357	326	378	406	110	109	113	117	118	118
郑州银行	208	199	305	261	170	209	115	115	118	121	123	123
青岛银行	203	188	203	159	140	146	119	122	120	118	118	121
苏州银行	141	137	192	146	139	151	124	119	119	122	119	120
齐鲁银行	274	254	278	225	246	258	124	145	141	139	141	139
兰州银行	149	164	145	136	130	145	123	122	123	126	122	125
西安银行	752	890	1111	915	653	647	159	160	157	-	138	136
厦门银行	232	269	153	146	180	137	120	118	117	114	112	115
渝农商行	338	408	562	452	433	389	128	130	131	131	129	-
沪农商行	166	164	186	149	196	196	135	136	138	134	138	140
青农商行	292	307	368	261	349	314	138	141	142	142	143	-
常熟银行	282	280	226	220	280	213	155	157	161	162	161	161
紫金银行	148	168	150	119	134	154	132	133	135	134	133	134

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。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

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