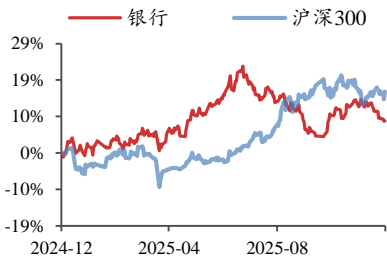


银行

2025 年 12 月 18 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《存款非银化放缓，关注 2026Q1 大行资产负债压力—11 月金融数据点评》-2025.12.13

《测算：BCBS 调整利率冲击幅度对 ΔEVE 的影响 —行业点评报告》-2025.12.10

《大行 ΔEVE 指标测算及承接债券能力评估—行业深度报告》-2025.12.8

存款搬家股市放缓，中小行储蓄回流大行

——11 月央行信贷收支表要点解读

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● **负债端：非银存款增长放缓，或反映股市脱媒减弱，定存到期持续流入理财**
11 月大型银行非银存款下降 833 亿元，或反映股市对存款的分流效应减弱。一般来讲，基于银行的存款季末考核和理财回表需要，非银存款通常呈现季中增长、季末下降的态势，但 11 月非银存款增长放缓，或说明股市震荡行情中部分观望资金回存一般性账户。

非银增速仍然较高，M2 增速降幅较大，货币派生减弱。非银存款增速仍高于居民定存增速，且 M2 增速降幅较大，或说明部分定存到期后流入理财，也可能说明居民提前还贷仍存在，导致货币派生削弱。居民风险偏好暂未显著抬升，短期开放式理财相较定存仍有收益和流动性优势，是当前“存款搬家”的主要去向。**机构间呈现分化，中小行储蓄有回流大行趋势。**11 月中小行储蓄定存同比少增 4789 亿元，对应大行同比多增 4194 亿元。或反映中小行定存付息率下调较多后，较低的风险偏好使储户资金部分分流至理财、部分回流大行。

● **资产端：短贷持续收缩，债券投资增速维持高位**

11 月信贷需求尤其是居民消费场景仍显疲弱，信贷节奏继续放缓，从存贷增速差上看，大型银行延续回升，中小行仍处高位。跨年票利率低位运行，企业端仍有票据冲量行为，临近年末收官预计整体信贷节奏将延续放缓，部分有资产规模诉求银行或将“买债扩表”，填充年末基数。

● **下阶段银行资产负债运行关注要点：2026Q1 存贷匹配压力及债券久期限约束**

2026Q1 存贷匹配：三项压力叠加+NSFR 改善诉求。（1）信贷节奏前置，主要为银行“开门红”的季节性因素；（2）高息定存集中到期，2026Q1 预计 2 年以上定期存款到期 20 万亿元左右；（3）存款波动式增长，偏离度增加稳定性不足。与此同时，NSFR 随存款搬家非银化回落，股份行具有调整指标诉求。虽然目前央行态度偏呵护，但补缺口不能补指标，若无降准对冲，我们建议关注 2026Q1 同业存单可能的提价配置机会。 **ΔEVE 指标与债券投资久期限额：**2026 年指标硬约束或减轻，以国有大行为代表的刚性扩表机构有望在利率合意点位加大债券配置力度。

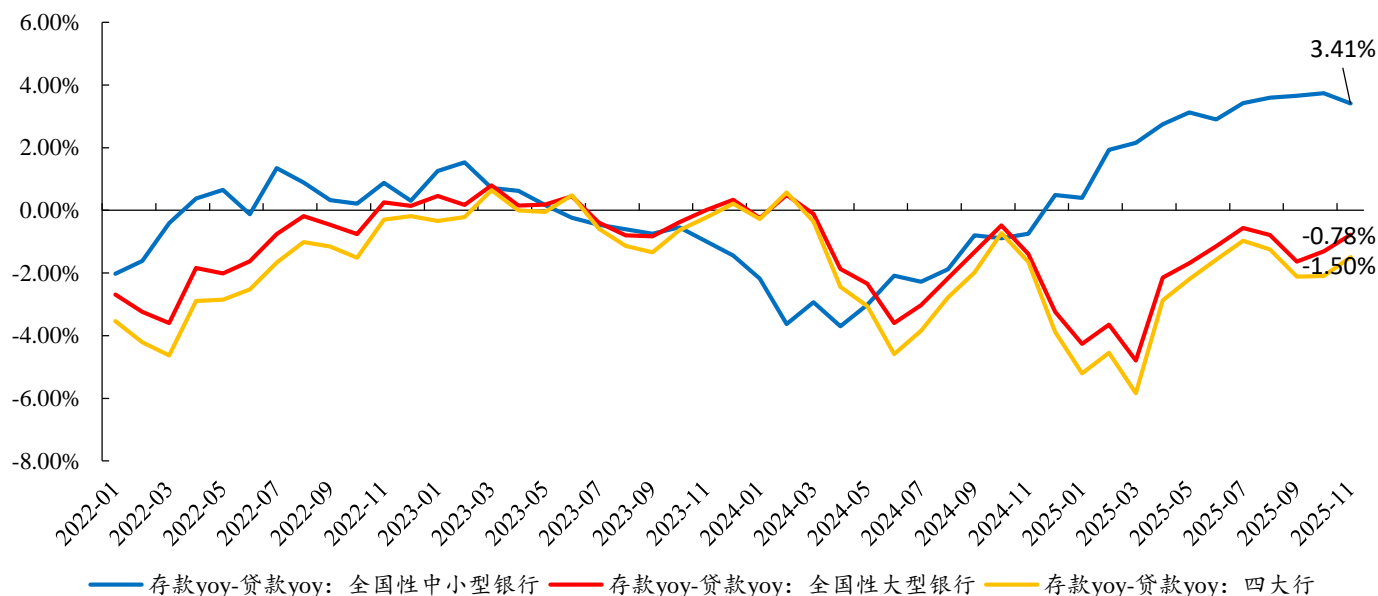
● **投资建议：资产负债平衡与资产质量修复是下阶段银行经营主线**

坚实的净息差底线、丰厚的拨备覆盖和稳定的分红政策，是价值的压舱石，对应“红利重估”逻辑；大资金板块（金融市场及同业、财富管理、投资银行、交易银行、金融科技等领域的差异化能力所带来的非息收入增长和估值溢价），是价值的推进器，对应“能力定价”逻辑。我们认为，目前 A 股上市银行估值仍处于历史偏低水平，增加银行板块配置是“高切低”及均衡配置思路下的较优选择。

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

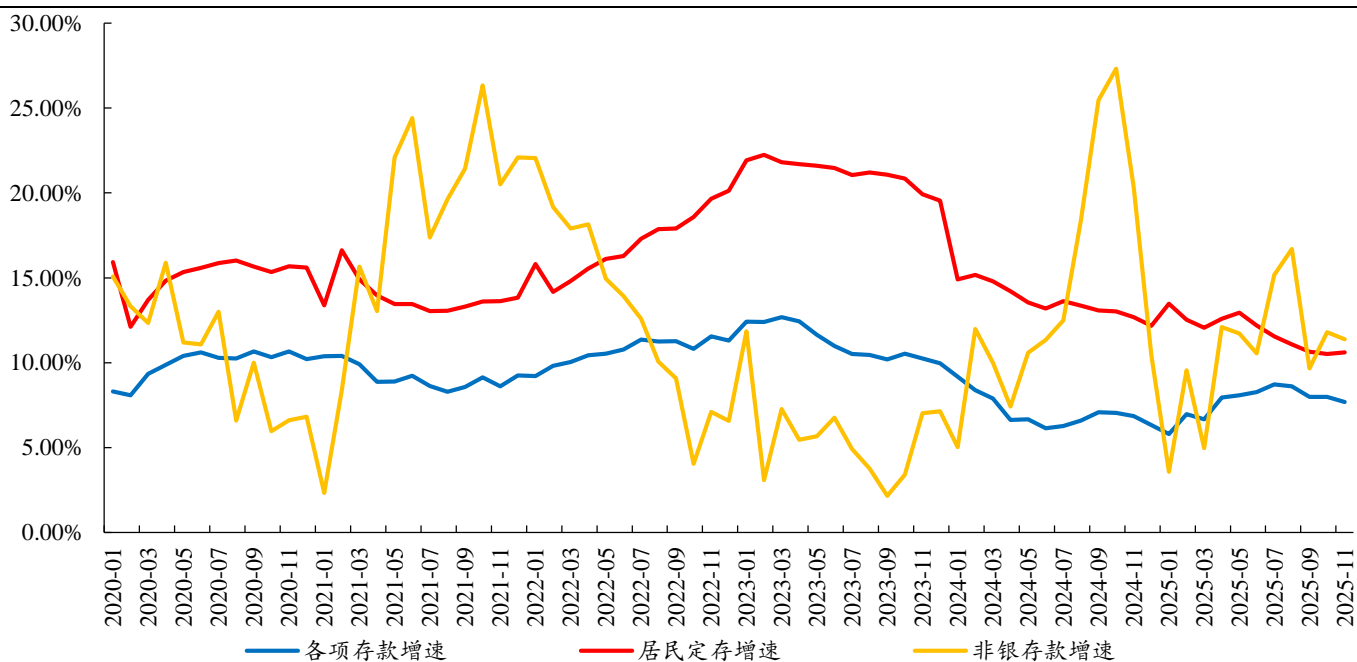
● **风险提示：**稳增长政策效果不及预期；地产延续弱势；零售风险超预期扩散等。

附图 1：11 月大型银行存贷增速差延续回升，中小行仍处高位



数据来源：Wind、开源证券研究所（中资大型银行：2008 年末，本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行；中资中小型银行：2008 年末本外币资产总量小于 2 万亿元的银行，不包括农村金融机构）

附图 2：11 月非银存款增速略高于居民定存增速



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1： 11 月大型银行境内存款同比多增 4413 亿元，非银存款季中月份负增

境内存款当月新增 (亿元)												
月份	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性存款		单位活期	单位定期	保证金	结构性存款		
当月同比	4,413	3,337	(2,250)	4,194	649	2,150	(345)	4,550	617	1,175	232	(1,307)
2025-11	13,772	8,577	629	6,005	566	5,917	3,520	1,571	1,659	557	110	(833)
2025-10	(6,566)	(11,787)	(9,409)	2,143	162	(1,460)	(1,623)	(4,972)	885	(77)	(327)	7,008
2025-09	20,519	21,979	12,998	2,327	67	6,992	4,164	342	107	161	(100)	(8,352)
2025-08	7,590	371	(1,695)	1,597	169	2,290	1,944	(13)	88	148	(989)	5,919
2025-07	(5,293)	(10,181)	(8,388)	710	1,132	(10,118)	(7,185)	(1,023)	(446)	213	598	14,408
2025-06	25,037	16,880	13,900	1,098	(1,994)	10,396	8,176	(253)	(1,537)	(971)	(398)	(1,841)
2025-05	10,406	927	(390)	2,059	(662)	(2,477)	3,768	(1,567)	(1,039)	(413)	1,102	10,853
2025-04	(5,108)	(13,103)	(12,548)	2,528	2,042	(7,849)	(5,794)	2,177	(9)	572	612	15,232
2025-03	25,826	18,392	8,191	5,701	(2,237)	16,410	10,388	(256)	(118)	(1,172)	116	(9,092)
2025-02	21,282	(1,874)	(12,350)	9,569	(636)	1,961	(515)	143	(135)	(486)	1,274	19,922
2025-01	21,115	35,796	14,349	8,035	2,674	(3,933)	(4,707)	(221)	573	4,220	(305)	(10,442)
2024-12	(18,804)	14,470	10,893	3,127	(452)	2,065	3,257	(592)	1,463	(2,202)	(957)	(34,382)
2024-11	9,359	5,240	2,879	1,812	(83)	3,766	3,864	(2,979)	1,042	(618)	(122)	474
2024-10	(7,946)	(7,876)	(5,056)	2,068	531	(4,258)	(446)	201	209	(1,250)	(616)	4,804
2024-09	31,856	15,599	5,647	5,149	(635)	4,386	488	1,833	12	243	187	11,684
2024-08	12,505	3,188	(547)	4,201	84	(770)	(323)	(2,200)	425	408	130	9,958
2024-07	(11,532)	(3,294)	(5,307)	4,231	777	(11,059)	(7,036)	(812)	(455)	912	397	2,423
2024-06	17,722	11,935	6,168	2,912	(1,028)	1,884	3,803	(2,602)	(1,150)	(625)	259	3,643
2024-05	6,489	1,014	84	3,402	(287)	(5,047)	(1,389)	(2,345)	(755)	926	(238)	10,760
2024-04	(41,073)	(18,519)	(12,364)	1,313	552	(21,034)	(16,392)	(618)	(407)	1,179	195	(1,715)

数据来源：Wind、开源证券研究所（中资大型银行：2008 年末，本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行）

附表 2： 11 月中小行非银存款同比多增 1200 亿元，同时储蓄定存同比少增 4789 亿元，或说明理财分流效应

境内存款当月新增 (亿元)												
月份	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性存款		单位活期	单位定期	保证金	结构性存款		
当月同比	(5,057)	(4,402)	(287)	(4,789)	(63)	(2,644)	(897)	326	(254)	(638)	789	1,200
2025-11	3,500	(1,868)	628	(2,511)	25	1,484	1,363	501	237	(586)	768	3,116
2025-10	8,677	2,715	(1,359)	5,300	(494)	(5,664)	735	154	(701)	(598)	(160)	11,786
2025-09	9,167	7,392	4,676	1,669	169	3,489	3,271	(834)	(456)	(107)	198	(1,913)
2025-08	7,608	677	(711)	1,780	(138)	1,907	(407)	(2,000)	1,002	470	(717)	5,741
2025-07	615	(1,009)	(1,863)	1,775	(312)	(5,239)	(6,679)	744	1,832	372	(382)	7,245
2025-06	16,613	10,236	7,231	3,751	(283)	9,500	8,555	(2,724)	(1,162)	(827)	(370)	(2,753)
2025-05	6,421	4,093	(323)	5,566	(309)	101	(318)	1,728	831	(323)	1,756	471
2025-04	(2,808)	(755)	(4,423)	4,045	(254)	(3,942)	(7,173)	3,026	2,385	906	(740)	2,629
2025-03	29,041	12,311	2,465	8,543	386	21,079	10,869	2,173	699	(385)	302	(4,651)
2025-02	17,106	7,462	(6,334)	14,285	(231)	134	2,496	1,786	(1,252)	(519)	1,659	7,851
2025-01	12,943	18,603	6,327	10,968	652	(3,456)	(5,257)	647	(893)	4,055	588	(2,792)
2024-12	13,355	7,232	5,117	2,740	(273)	7,189	5,264	1,302	605	(1,195)	(1,706)	639
2024-11	8,557	2,535	915	2,278	88	4,128	2,260	175	491	52	(21)	1,916
2024-10	5,238	2,098	(64)	3,724	(391)	(1,875)	(2,101)	1,735	816	(767)	(1,319)	6,333
2024-09	10,835	6,131	1,423	3,868	341	6,954	51	3,826	1,748	(360)	278	(2,528)
2024-08	6,279	3,848	64	4,457	(154)	3,529	(1,765)	3,419	2,710	266	1,183	(2,281)
2024-07	(3,234)	907	(3,031)	5,499	(254)	(8,584)	(10,689)	5,297	1,796	398	233	4,210
2024-06	14,137	9,253	4,345	4,655	62	11,011	2,404	3,423	1,301	(320)	(100)	(6,027)
2024-05	2,257	3,003	2,551	5,745	(59)	(2,308)	(9,201)	6,060	2,076	438	398	1,163
2024-04	(3,085)	56	(3,833)	4,789	(304)	(2,843)	(14,511)	(3,120)	702	2,034	67	(366)

数据来源：Wind、开源证券研究所（中资中小型银行：2008 年末本外币资产总量小于 2 万亿元的银行，不包括农村金融机构）

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

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

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

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