

银行

2026年02月11日

信贷轻总量、重结构，“广义存款”未流失

——2025Q4 央行货币政策执行报告学习

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（分析师）

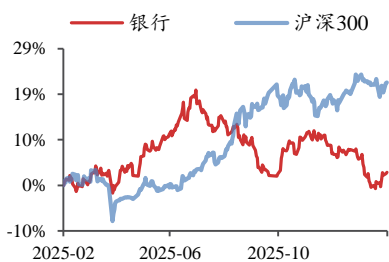
liuchengxiang@kysec.cn

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

《2026年净息差展望：筑底企稳—行业深度报告》-2026.2.3

《2026年初银行存贷形势更新与展望—行业深度报告》-2026.1.26

《规模高增&收益承压，“存款+基金”成配置主线—理财登2025年报解读》-2026.1.26

● 2025年信贷结构优化，新发定价降幅收窄，预计2026年量温和、价平稳

2025年信贷总量保持合理增长，结构进一步优化。全年人民币贷款还原化债影响后增长7%左右，其中科技、绿色、普惠分别同比增长11.5%、20.2%、10.9%，持续高于平均贷款增速。从定价水平看，12月利率区间在 $[0, LPR-1\%)$ 的低价贷款占比继续减少。央行对社会融资成本的表述，也逐渐从“推动下降”调整为“推动低位下行”、“促进低位运行”，侧面反映新发贷款或已进入“稳价”阶段。

2026年信贷开门红总量适中、节奏平滑，债贷比价及成本底线构成约束。2026年信贷节奏或保持前置，但1月投放或相对适中，预期人民币贷款增量5万亿左右，同比略少增。一是LPR降息预期减弱，银行并未抢投放，或推延部分项目2月落地放款；二是考核层面强调债贷比价与成本加点核算，难见2%以下的低价贷款，国央企配合冲贷行为明显减少。按成本加点法核算，若按平均负债成本1.6%作为资金成本，在不考虑运营费用的情况下，目前企业一般贷款收益率需达到2.3%以上才能覆盖考核成本。在存-贷增速差上行且债券恢复一定性价比的背景下，我们认为2026年信贷节奏将延续平稳放缓的趋势，票据、福费廷等低价品种将继续压降。

● 合理看待存款脱媒对流动性的影响，资管产品通过同业渠道回流银行体系

在本次报告专栏三中，央行特别论述了从“资管产品与银行存款合并”看流动性的视角，实际上“存款搬家”从来不是总量的减少而是结构转化，企业和储户的存款转向资管产品配置后，很大一部分直接投向同业存款和NCD，其他底层资产最终也会转化为银行存款实现回流。央行披露的资管产品总资产增速，2025年同比约8.1%，保持近年来平稳增长态势，这样来看我们认为降准等总量流动性投放工具或阶段性保持克制。

● 存款开门红较佳，定价“反内卷”成效显著，关注同业存款加强自律可能

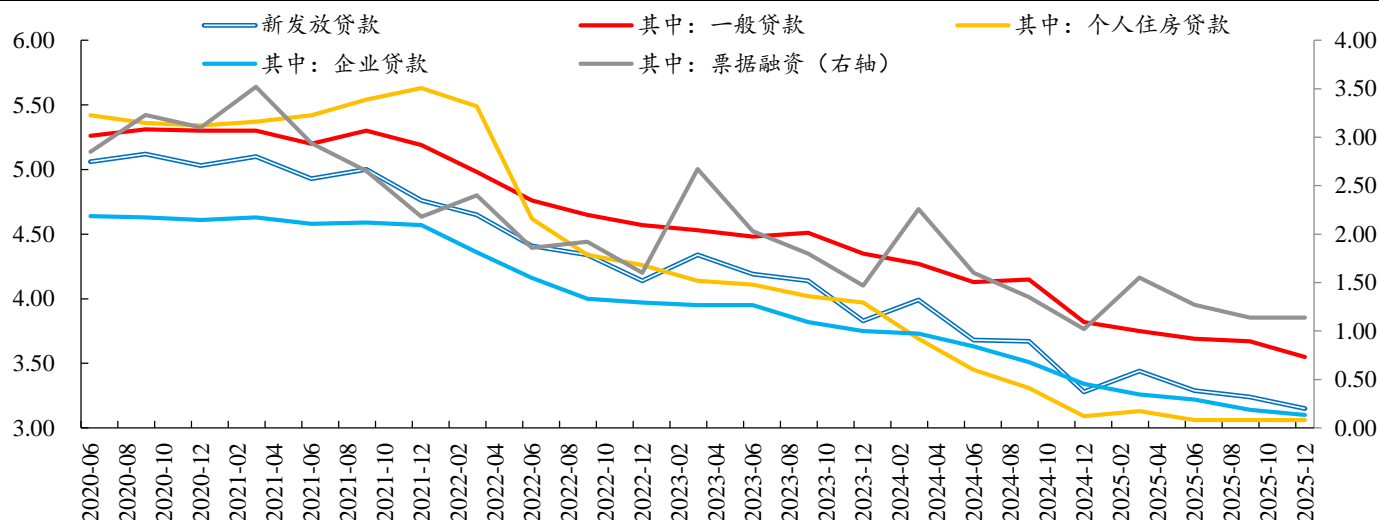
2025年银行存款成本率取得可观降幅，2026年降息窗口或视银行负债成本改善效果而定。2025年上市银行存款成本率由1.80%降至1.54%。2026年银行存款或受益于信贷派生、高到期留存、理财回表等因素总量增长较佳，且定价上中小行自律上限目前或仅高出国有行30-40BP，机构间竞价行为减少。但部分强规模诉求银行或有提高同业融资报价的现象，理财产品在2025年也显著增加同业存款配置，建议关注同业存款下阶段加强自律的可能（如活存设置OMO偏离度、定存设置上限等）。

● 投资建议：存贷款开门红驱动大型银行扩表优势，配债强度或能延续

从存贷款开门红的形势分析，大型银行更占据扩表优势和业绩确定性，建议关注国有大行及财富客群优势股份行的配置价值。NCD定价上，我们认为大型银行暂无缺口压力，央行偏呵护状态下暂无提价需要。资金面平稳跨年可期，但因今年春节假期较长，现金漏损及春节后存款回流强度或受一定影响，建议关注。

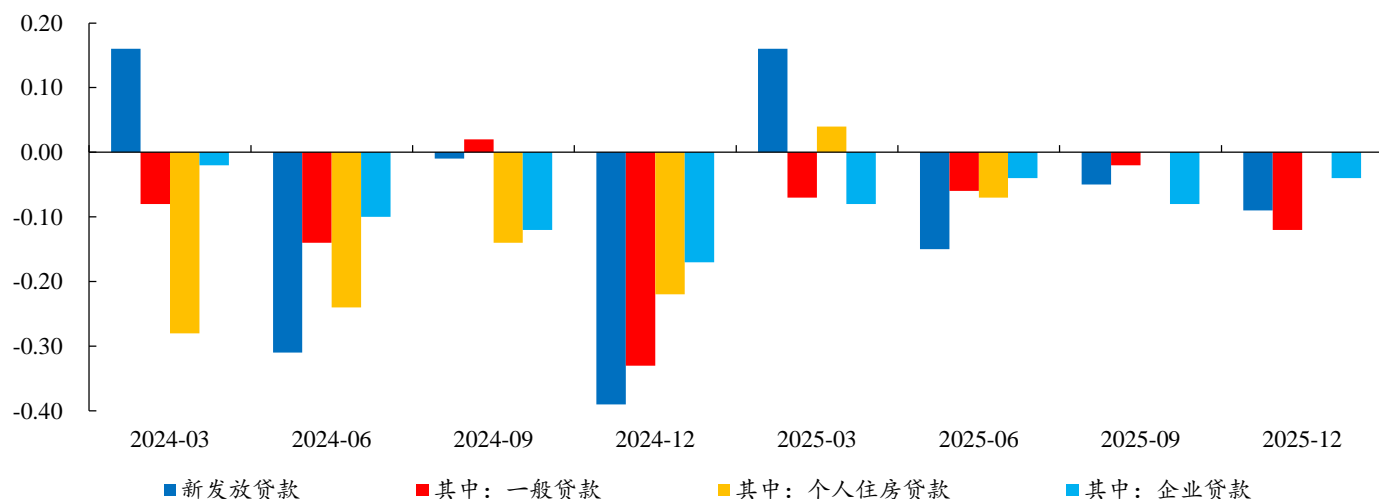
● 风险提示：净息差超预期收窄；部分企业经营情况不佳传导至信用成本等。

附图 1：2025-12 新发人民币贷款加权平均利率降至 3.15%，其中个人住房贷款利率为 3.06%（%）



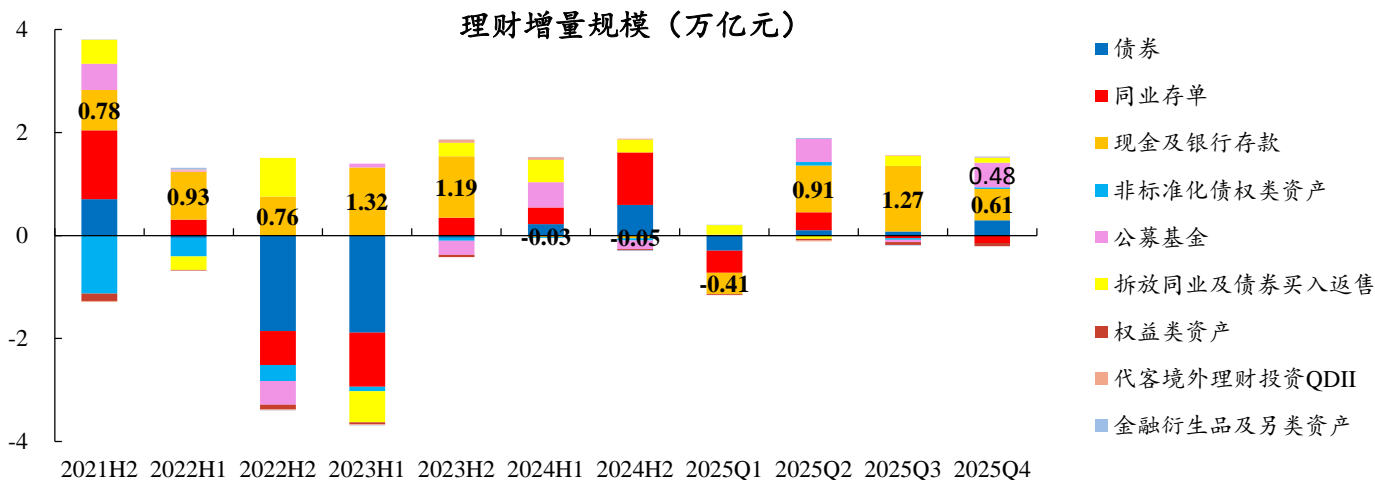
数据来源：Wind、中国人民银行、开源证券研究所

附图 2：2025 年新发人民币贷款利率环比降幅较上年收窄，预计 2026Q1 延续季节性规律环比回升（%）



数据来源：Wind、中国人民银行、开源证券研究所（图中所示为环比上季末月，新发贷款利率变动值）

附图 3：2025 年理财新增投资资产中，主要为“现金及银行存款”及公募基金贡献（万亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

附表 1: 债券恢复比价优势, 企业一般贷款的成本底线约为 2.3%, 按揭为 2.7%左右 (未考虑运营成本)

大类资产	名义收益率	税收成本	增值税	所得税	资本成本	风险权重	存款派生收益	信用成本	综合收益率
企业贷款	3.10%	0.51%	6%	25%	0.47%	75%	0.64%	0.60%	2.16%
票据贴现	1.14%	0.06%	6%	25%	0.47%	75%	0.00%	0.00%	0.60%
消费贷	3.00%	0.48%	6%	25%	0.47%	75%	0.11%	1.36%	0.79%
按揭贷款	3.06%	0.49%	6%	25%	0.19%	30%	0.32%	0.82%	1.88%
同业拆出 1M	1.57%	0.09%	6%	25%	0.25%	40%	0%	0%	1.23%
买入返售 7D	1.56%	0.09%	6%	25%	0.13%	20%	0%	0%	1.34%
同业存单(AAA)3M	1.58%	0.09%	6%	25%	0.25%	40%	0%	0%	1.23%
同业存单(AAA)1Y	1.59%	0.09%	6%	25%	0.25%	40%	0%	0%	1.25%
国债 1Y	1.32%	0.07%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.24%
国债 3Y	1.38%	0.08%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.30%
国债 5Y	1.55%	0.09%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.46%
国债 10Y	1.81%	0.10%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	1.71%
国债 30Y	2.25%	0.13%	6%	0%	0.00%	0%	0%	0%	2.12%
地方债(AAA)1Y	1.47%	0.08%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.26%
地方债(AAA)3Y	1.62%	0.09%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.41%
地方债(AAA)5Y	1.71%	0.10%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.49%
地方债(AAA)10Y	2.05%	0.12%	6%	0%	0.13%	20%	0%	0%	1.81%
企业债(AAA)1Y	1.70%	0.10%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.13%
企业债(AAA)3Y	1.82%	0.13%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.22%
企业债(AAA)5Y	1.93%	0.16%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.29%
企业债(AAA)10Y	2.30%	0.27%	6%	25%	0.47%	75%	0%	0%	1.56%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注:

- (1) 企业贷款、按揭贷款、票据贴现名义收益率为 2025 年 12 月新发放贷款加权平均利率;
- (2) 各类债券名义收益率最新一天到期收益率 (截至 2026.02.10);
- (3) 资本成本=风险权重*资本成本率 (取决于各行资本使用效率要求, 设为 6%) *资本转换系数 (10.5%);
- (4) 平均负债成本率: 2025 年上市银行平均负债成本率 (预计值);
- (5) 税收成本=(名义收益率*6%/1.06+(名义收益率/1.06-平均负债成本率)*25%);
- (6) 存款派生收益=净息差*存款派生率*(1-所得税率), 设企业贷款存款派生率为 60%, 按揭贷款为 30%, 消费贷为 10%;
- (7) 综合收益率=名义收益率-税收成本-资本成本+存款派生收益-信用成本。其中, 信用成本取 2025H1 不良率预计值。
- (8) 实际定价成本线或与测算值有偏差, 主要因 FTP (内部资金定价成本) 不披露, 我们取银行平均负债成本估算。

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