

# 银行业点评

## 存款搬家新演绎：资金充裕但循环低效

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 银行

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： **王剑** 021-60875165  
 证券分析师： **田维韦** 021-60875161

wangjian@guosen.com.cn  
 tianweiwei@guosen.com.cn

执证编码：S0980518070002  
 执证编码：S0980520030002

### 核心观点：

2026年1-2月实体部门资金运转数据显示，总量创近年新高，净结汇大幅增加成为核心变量。实体部门合计获得资金约8.08万亿元，其中银行投放贷款（含核销和ABS）约5.81万亿元，企业债券融资0.65万亿元，财政净支出投放资金0.62万亿元（测算值），净结汇1.00万亿元。资金去向来看，居民部门存款新增5.26万亿元，非金融企业存款减少约1829亿元，取现（M0）净增加1.02万亿元，金融投资净增（轧差项）约1.99万亿元。

进一步数据分析表明，当前实体资金呈现“总量充裕、循环低效”的特征。居民存款少增并未有效转化为企业存款与实体投资，而是大量滞留在金融体系内部，居民与企业的资金循环效率未见明显改善。我们判断其核心症结在于居民收入预期仍处低位且未见明确好转。同时，数据也显示收入结构可能存在一定的“K型”分化。这也印证了实体部门信心依然不强，未来仍需要待政策进一步发力改善居民收入预期，从而激活民间资本的投资信心，实现从资金充裕向循环高效的跨越。

此轮存款搬家的驱动逻辑具有特殊性，与传统资产配置路径明显偏离，导致资金淤积在金融体系，进而影响货币政策传导效率。此轮资金迁移并非源于居民风险偏好回升，而是高息定期存款集中到期，但当前存款利率降至低位，使得居民将部分资金转向资管产品。但在实体投资意愿偏弱、优质资产稀缺的背景下，非银机构也面临显著资产荒，吸纳的资金最终再度回流银行体系，形成资金在金融体系内同业资金淤积的格局，并未有效流向消费与实体经济，直接削弱货币政策传导效率，这或许也成为近期监管部门进一步加强同业存款监管以疏通货币传导堵点的重要背景之一。

### 评论：

#### 2016年1-2月实体部门资金运转：总量充裕，循环低效

2026年1-2月实体部门资金来源和流向结果见表1，具体为：企业和居民合计获得资金约8.08万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和ABS）约5.81万亿元，企业债券净融资0.65万亿元，财政净支出投放0.62万亿元（测算值），净结汇1.00万亿元。资金去向来看，居民部门存款新增5.26万亿元，非金融企业存款减少约1829亿元，取现（M0）净增1.02万亿元，金融投资净增（轧差项）约1.99万亿元。

- **资金来源端，总量创近年新高，结汇大幅净增加成为核心变量。**2026年1-2月净结汇超过1.0万亿元，相较于前两年的负增，成为资金最显著的增量。贷款融资、企业债券融资与2024-2025年基本持平，资金供给充裕。结构上呈现居民融资需求疲软，企业融资需求平稳的特征。前2个月居民信贷减少1942亿元，近年来首次出现负增长，主要是居民短期贷款下降，中长期贷款增量也是近年来最低水平。除了居民信心依然疲软之外，去年底监管部门开始进一步加强对互联网贷款的治理也对短贷形成一定冲击。
- **资金去向端，居民存款比例下降，企业存款因净结汇大增而降幅收窄。**（1）居民端，存款总量和占比双降，体现出存款利率调降后出现了存款搬家现象。2026年1-2月居民新增存款约5.26万亿元，是2023年以来绝对水平的最低点，且定期存款占比大幅下降。相对应的，现金（M0）和金融投资占

比提升，反映出存款利率调降后居民对资管产品配置意愿有所提升。不过春节期间居民取现导致的错位影响较大，使 M0 高于以往，预计春节后会存入银行，后续仍需进一步跟踪。（2）企业端，企业资金改善的主要驱动力是净结汇而非内生性盈利。2026 年 1-2 月非金融企业存款减少 1829 亿元，降幅较 2023-2024 年大幅收窄，尤其是定期存款新增规模由负转正。若剔除结汇因素，企业内生性资金沉淀与 2025 年基本持平，说明企业实体经营的修复仍处于由稳向好的过渡期，尚需政策进一步呵护以转化为实际投资动力。

总体而言，2026 年 1-2 月实体部门资金面呈现表面活化、实质梗阻的特征，居民和企业间的循环效率依然没有明显改善。居民定期存款明显少增，说明居民收到企业支付的薪酬、分红后，没有选择再次沉淀为储蓄，而是用于偿还贷款、消费或投资，看似活跃，但实则循环受阻。一是居民新增贷款首次出现负增长，虽然有互联网贷款加强治理的一次性冲击，但冲击规模有限，背后核心因素还是居民信心不足，融资需求疲软；二是，居民存款少增并未回流企业，因为企业存款同比多增资金更多来自结汇，流出的资金依然在金融体系空转，这证明了企业和居民之间的循环依然不畅。

表1: 2025 年 1-7 月实体部门资金来源和去向

	1-2 月累计值				
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
<b>实体部门资金来源:</b>					
实体部门贷款（含核销和 ABS）	51,266	67,565	58,723	59,165	58,053
居民贷款	5,061	4,653	3,894	547	-1,942
其中，居民中长期贷款	6,965	3,094	5,234	3,785	1,654
非金融企业贷款	46,011	62,845	54,280	58,175	59,416
其中，企业中长期贷款	26,052	46,100	46,000	40,000	40,700
核销和 ABS	194	67	549	443	579
企业债券	9,448	5,300	5,743	6,156	6,555
非标	-1,077	511	772	514	-67
财政净支出	-3,093	784	3,113	6,217	6,217
净结汇	2,403	155	-742	-3,297	10,048
<b>合计</b>	<b>58,947</b>	<b>74,315</b>	<b>67,609</b>	<b>68,755</b>	<b>80,806</b>
<b>实体部门资金去向:</b>					
居民存款	51,216	69,814	57,335	61,252	52,584
其中，定期及其他存款	48,918	74,160	49,531	59,230	42,886
非金融企业存款	-13,662	4,662	-19,691	-12,158	-1,829
其中，定期及其他存款	5,903	14,209	-7,355	-1,443	4,838
取现	6,403	2,897	7,565	4,562	10,175
金融投资	14,991	-3,058	22,400	15,098	19,875
<b>合计</b>	<b>58,947</b>	<b>74,315</b>	<b>67,609</b>	<b>68,755</b>	<b>80,806</b>

资料来源: WIND, iFinD, 国信证券经济研究所整理。注: 财政数据还未披露, 简单假设与去年同期持平。

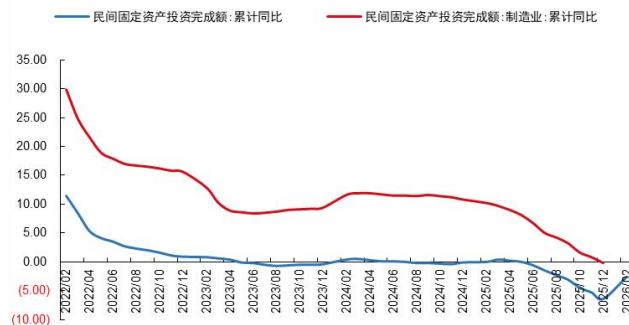
我们判断居民和企业循环效率没有明显改善核心症结在于居民收入增速仍处在低位且没有看到明确的向上的拐点。2025 年我国城镇居民人均可支配收入同比增长 4.2%，人均可支配收入中位数同比增长 3.7%，较 2024 年增速分别回落 0.2 个和 0.9 个百分点。同时，中位数增速低于均值增速，且中位数增速回落幅度较大，这也意味着收入分配结构可能存在一定的“K 型”分化，即中低收入群体的收入修复慢于高收入群体。由于中低收入群体的边际消费倾向更高，中位数增速的下滑对全社会消费需求的抑制作用更明显。2026 年前 2 月民间固定资产投资增速累计同比下降 2.6%，这也印证了实体部门信心依然不强，未来仍需要待政策进一步发力改善居民收入预期，从而激活民间资本的投资信心，实现从资金总量充裕向资金循环高效的跨越。

图1: 城镇居民可支配收入同比增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图2: 民间固定资产投资同比增速



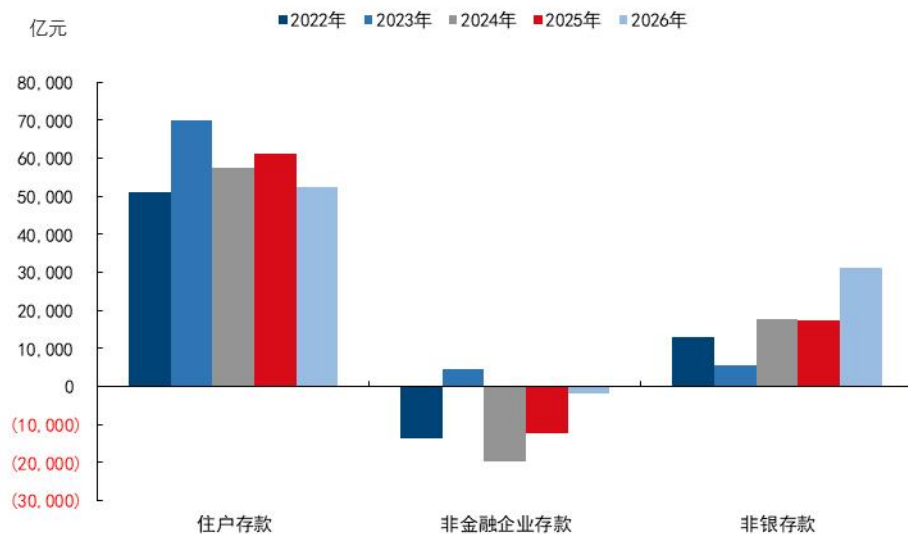
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 本轮存款搬家驱动因素特殊性：资金淤积影响货币政策传导效率

本轮居民存款呈现向非银体系流动的趋势，但受非银机构面临严重资产荒制约，这部分资金最终又回流至银行体系，形成资金在金融体系淤积现象，进而阻碍了货币政策传导效率。这一现实困境，也成为近期监管层进一步强化同业存款监管的重要诱因之一。2026年1-2月非银存款新增规模约达3.1万亿元，显著高于2022-2025年同期水平，这一数据与同期居民存款少增、金融投资规模高增的态势形成直接呼应，清晰印证了居民资金从银行表内向非银体系转移的趋势。从理论逻辑而言，居民资产配置从表内转向表外（即居民存款购买资管产品），本应带动非银金融机构通过资产配置下沉至实体部门，进而有效驱动消费扩张或转化为企业直接融资，实现资金从金融体系向实体经济的顺畅传导。但本轮存款搬家的实际逻辑的却存在显著特殊性，与理想传导路径存在偏差。具体来看，本轮居民存款搬家的核心驱动力源于前期高息定期存款集中到期，经过多轮存款利率调降后，银行存款收益降至低位，削弱了居民持有存款的意愿，促使部分资金转向收益相对更具吸引力的资管机构。

然而，在当前实体部门投资扩张意愿疲软的宏观环境下，非银金融机构同样面临严重的资产荒困境，优质实体资产供给不足，难以实现资金的有效配置与投放。在此背景下，非银机构只能将吸纳的资金再次存回银行体系，最终导致资金在资管产品与银行同业存款之间形成高频循环流动。由于资金并未真正通过消费或投资环节下沉至实体部门，仅推升了金融资产估值，未能发挥资金服务实体经济的核心作用，同时进一步加剧了货币政策传导的堵点问题。

图3: 历年 1-2 月累计新增存款规模



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议

当期居民和实体企业资金循环效率依然没有明显改善, 我们维持 2026 年是银行业基本面筑底之年, 但拐点向上预期仍需待经济复苏信号进一步明确的判断。因此, 2026 年个股分化是主旋律, 择股核心策略是精选复苏 Alpha, 但可保留一定的高股息稳健个股仓位。重点推荐招商银行、宁波银行、长沙银行和渝农商行等, 稳健底仓建议关注江苏银行、成都银行、兴业银行等。若后续基本面拐点预期一旦明确, 则需要果断全仓位切换到复苏品种, 尤其是估值受到极大压制的零售行。

## 风险提示

稳增长不及预期, 银行资产质量下行压力增大。银行是强监管行业, 若后续发布的政策不利于短期银行基本面, 则会对银行短期估值带来冲击。国际政治动荡, 海外不确定加大, 需要警惕海外局势变化对风险偏好的影响。

## 相关研究报告:

- 《私募信贷市场风险如何? -行业快评》 ——2026-03-09
- 《银行业 2026 年经营展望: 择股篇-政策底迈向业绩底, 绩优股领衔价值重估》 ——2026-03-07
- 《银行理财 2026 年 3 月月报-规模恢复增长, 告别收益“打榜”》 ——2026-03-07
- 《美国 2025 年四季度家庭债务报告点评-局部压力凸显, 整体稳健》 ——2026-02-27
- 《银行理财 2026 年 2 月月报-从财报看理财子如何布局多资产》 ——2026-02-08

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032