

2026年3月18日

银行业点评

优于大市

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

wangjian@guosen.com.cn

执证编码：BPC378

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：

2026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

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司-经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理

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: 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
实体部门资金来源：					
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
合计	58,947	74,315	67,609	68,755	80,806
实体部门资金去向：					
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
合计	58,947	74,315	67,609	68,755	80,806

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。

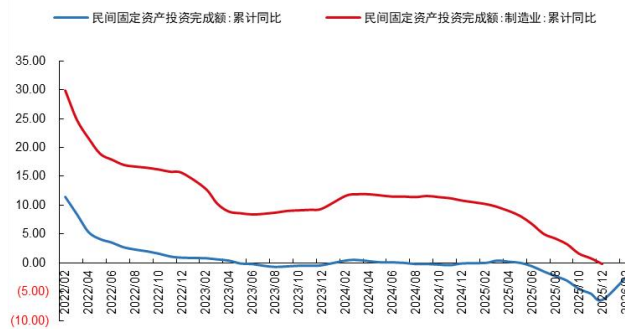
我们判断居民和企业循环效率没有明显改善核心症结在于居民收入增速仍处在低位且没有看到明确的向上的拐点。2025 年我国城镇居民人均可支配收入同比增长 4.2%，人均可支配收入中位数同比增长 3.7%，较 2024 年增速分别回落 0.2 个和 0.9 个百分点。同时，中位数增速低于均值增速，且中位数增速回落幅度较大，这也意味着收入分配结构可能存在一定的“K 型”分化，即中低收入群体的收入修复慢于高收入群体。由于中低收入群体的边际消费倾向更高，中位数增速的下滑对全社会消费需求的抑制作用更明显。2026 年前 2 月民间固定资产投资增速累计同比下降 2.6%，这也印证了实体部门信心依然不强，未来仍需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



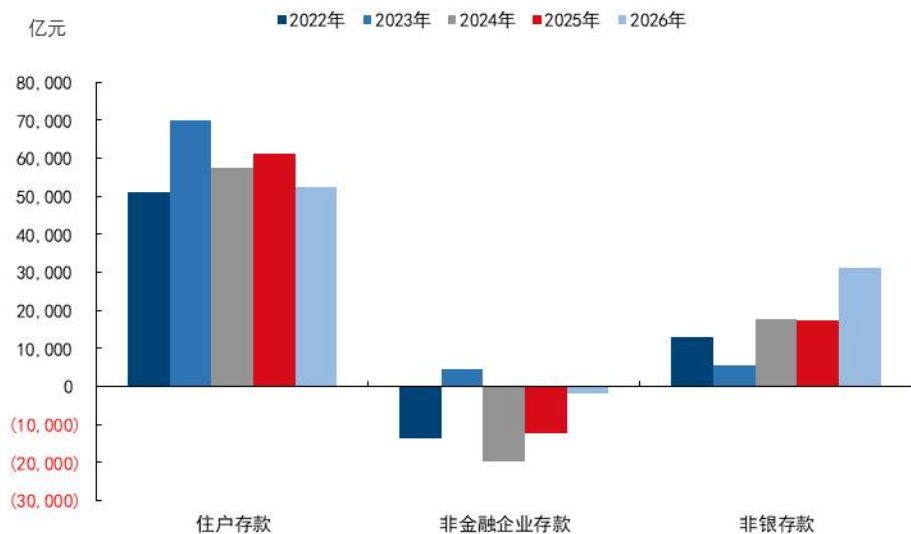
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

此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

此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。但此轮存款搬家的实际逻辑却存在显著特殊性，与理想传导路径存在偏差。具体来看，此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，未能发挥金融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, 选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: 选股篇-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

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司 - 经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。