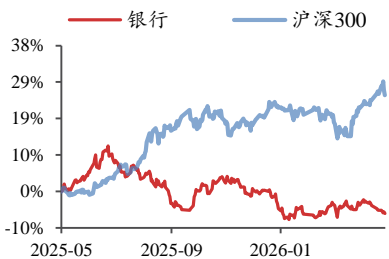


银行

2026年05月17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

- 《“以债补贷”延续，盈利分化加剧—2026Q1 商业银行监管数据点评》-2026.5.16
- 《规模红利到存量博弈—4月金融数据解读》-2026.5.14
- 《资负策略升级，把握业绩拐点与红利价值—行业投资策略》-2026.5.14

冗余头寸仍在消化过程之中

——4月央行信贷收支表点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn
证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）

zhuxiaoyun@kysec.cn
证书编号：S0790524070010

● 冗余头寸消化仍需时间，资产荒格局未根本扭转

大型银行存贷增速差在3月回落后，4月再度上行至3.6%，显示银行体系的“剩余流动性”并未如预期般持续消化，反而有所加剧。与3月不同，4月大行存贷差走扩的主要驱动因素从“存强贷弱”转向“非银存款扩张”。负债端，大行非银存款在3月大幅压降后，4月出现快速反弹，成为存款增速回升的主因；而一般性存款（尤其是个人存款）延续季初流失态势。资产端，大行中长贷增长乏力，信贷投放节奏明显放缓，对票据和短期债券的配置力度维持高位，反映出实体融资需求不足背景下，银行“以票充贷”和“临时性配债”的行为特征依然显著。

● 负债端：非银存款较大波动，一般性存款小行回流大行放缓

4月大行非银存款大幅增加2.3万亿元（同比多增7862亿元），季末回表理财的自然修复以及股市三方存管保证金或是主要贡献，剔除非银存款后，大行一般性存款的月度变化较平滑，与贷款增速基本匹配。4月个人定存小行回流大行的趋势有所放缓，同比实现多增，并非中小行揽储能力增强，而是大行在冗余头寸消化期主动“降温”——减少高息揽储、降低定存到期续作比例等，我们认为2026年大行负债思路将延续冲量转控价的思路。另外，4月大行企业结构性存款同比多增约2500亿元，更多来自客户行为，即配合银行跨季考核后，将闲置活期存款转向结构性存款获取更高收益。

● 资产端：大小行配债增速延续分化，买返时点值压降幅度较大

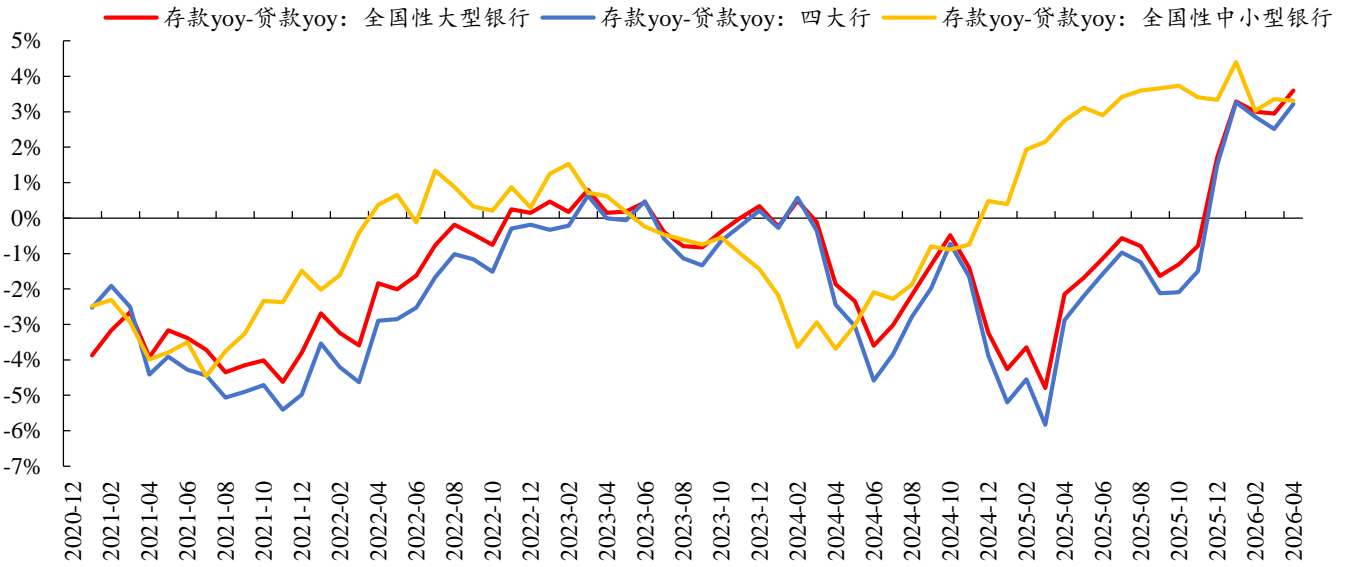
4月大行中长贷表现明显回落，当月同比少增6137亿元，除项目储备投放在Q1有所透支外，也与此前央国企融资到期但选择发债替换有关。中小行则面临更大的信贷投放压力，在有效需求不足的背景下，不得不加大票据贴现力度。债券投资方面，大小行仍呈现显著的增速背离，4月大行债券投资增速保持20%以上，中小行则回落至10.3%。另外，我们观察到4月末买返余额继续下降，3、4月买返余额增速与存贷增速差出现背离，除银行主动压降满足指标考虑外，或也有约束大额同业活期在月末趴账的考量。下阶段，若Q2后半段若中长贷仍无起色，FTP随市场利率曲线下移，银行配债行为将从“临时储备”转向“主动加仓”，久期也可能适度拉长。整体而言，资产荒格局尚未根本扭转，银行仍在“等资产”的过程中被动或主动地增配债券，后续需密切关注信贷需求回暖的节奏以及债券收益率曲线形态的变化。

● 投资建议：继续看好业绩确定性强的“红利扩张型”银行

4月数据表明，银行体系“量价险”的再平衡过程仍在继续，但复苏并非一蹴而就。部分区域经济活力强、项目储备充足的城商行，其信贷投放仍能保持较高景气度，且负债端凭借本地客户粘性相对稳定。受益标的：江苏银行、杭州银行、成都银行、重庆银行等；中长期配置综合化经营能力强、财富管理业务具备特色的大型银行，推荐中信银行，受益标的工商银行、招商银行等。

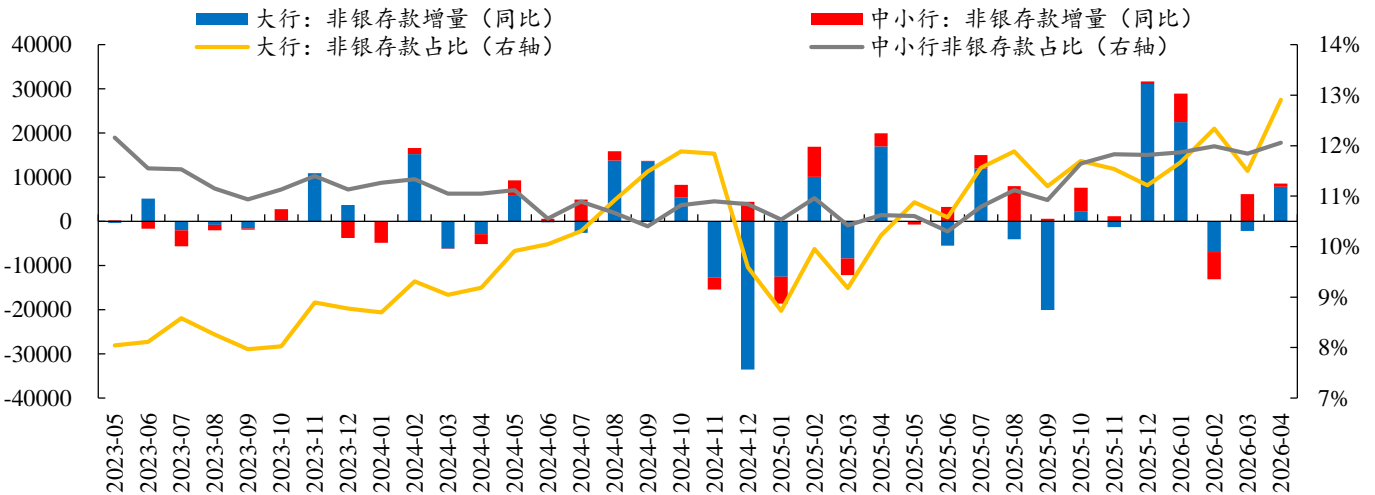
● 风险提示：宏观经济增速下行；政策落地不及预期等。

附图 1: 4月大型银行存贷增速差上行至 3.6%，中小行下降至 3.3%



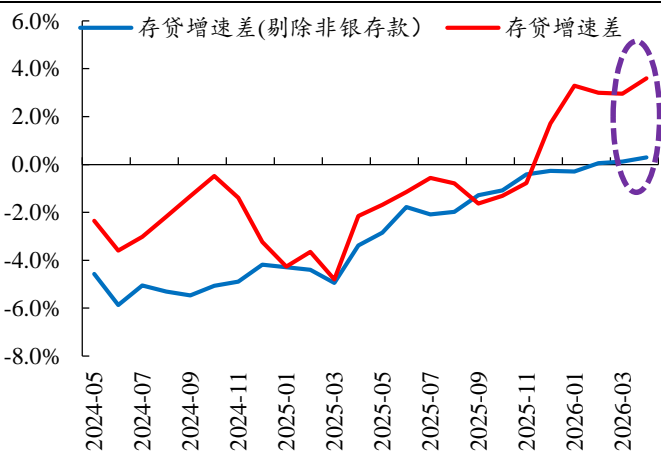
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 4月大行非银存款恢复较快增长, 当月同比多增 7862 亿元 (亿元)



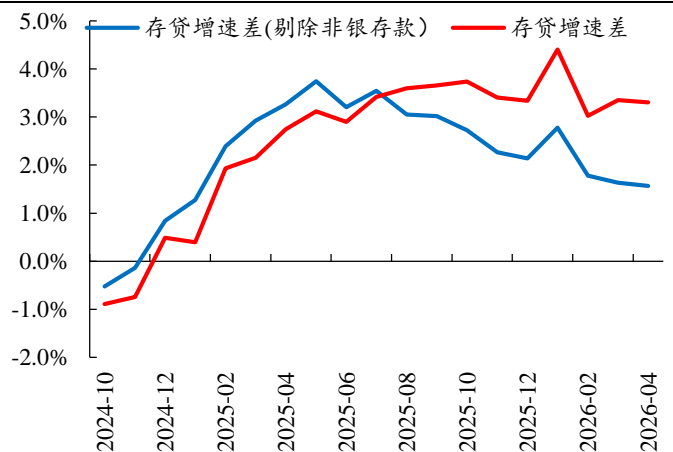
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 剔除非银存款影响, 4月大行存贷增速基本匹配



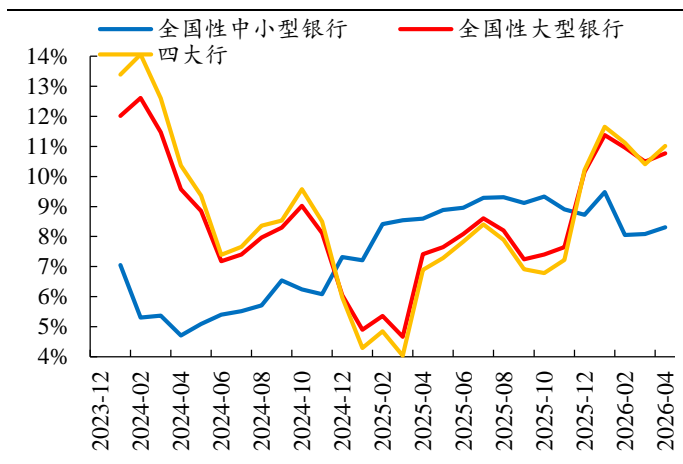
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 剔除非银存款影响, 4月中小行存贷差平稳



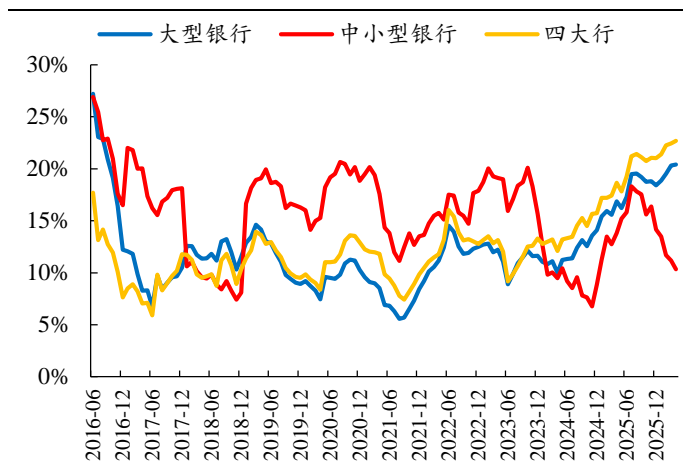
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2026 年以来大行存款增速快于中小行



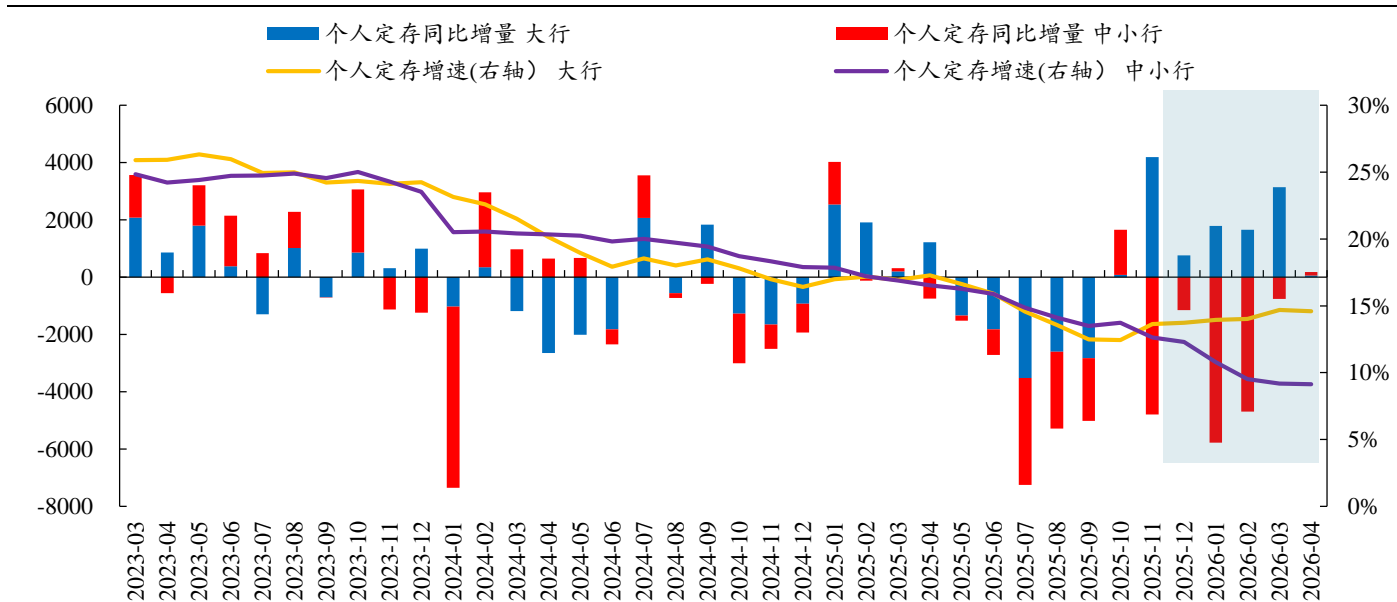
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 大小行配债增速持续分化, 中小行继续回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7: 中小行个人定存持续同比少增的趋势放缓, 4 月同比增速基本平稳 (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

附表 1: 4 月大行非银存款大幅增长 2.3 万亿元, 个人存款流失, 单位结构性存款同比多增 (亿元)

| 日期 | 各项存款合计 | 个人存款合计 | 个人存款细项 | | | | 单位存款合计 | 单位存款细项 | | | | | 非银存款 |
|---------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | | | 活期存款 | 定期存款 | 结构性存款 | 其他存款 | | 活期存款 | 定期存款 | 保证金存款 | 结构性存款 | 其他存款 | |
| 同比变动 | 3527 | -4192 | 386 | 54 | -2354 | -2279 | -681 | -733 | -424 | -19 | 2504 | -2009 | 7862 |
| 2026-04 | -1505 | -17295 | -12162 | 2583 | -312 | -7404 | -8530 | -6527 | 1754 | -28 | 3075 | -6805 | 23095 |
| 2026-03 | 21680 | 15062 | 2271 | 8846 | -18 | 3964 | 17431 | 9365 | 2615 | 269 | -2782 | 7964 | -11256 |
| 2026-02 | 17686 | 15304 | 4974 | 11220 | 339 | -1229 | -11597 | -7544 | 2675 | 112 | 1495 | -8334 | 12968 |
| 2026-01 | 41721 | 14957 | 1462 | 9824 | 1661 | 2009 | 13724 | 5935 | -869 | 1598 | 4467 | 2594 | 12027 |
| 2025-12 | 15443 | 17807 | 11964 | 3886 | 234 | 1723 | 3339 | 2188 | -48 | 1510 | -1712 | 1401 | -3297 |
| 2025-11 | 13539 | 8577 | 629 | 6005 | 566 | 1377 | 5917 | 3520 | 1571 | 1659 | 557 | -1390 | -833 |
| 2025-10 | -6662 | -11787 | -9409 | 2143 | 162 | -4682 | -1460 | -1623 | -4972 | 885 | -77 | 4328 | 7008 |

| | | | | | | | | | | | | | |
|---------|-------|--------|--------|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 2025-09 | 20692 | 21979 | 12998 | 2327 | 67 | 6586 | 6992 | 4164 | 342 | 107 | 161 | 2218 | -8352 |
| 2025-08 | 7903 | 371 | -1695 | 1597 | 169 | 300 | 2290 | 1944 | -13 | 88 | 148 | 123 | 5919 |
| 2025-07 | -5262 | -10181 | -8388 | 710 | 1132 | -3635 | -10118 | -7185 | -1023 | -446 | 213 | -1677 | 14408 |
| 2025-06 | 25060 | 16880 | 13900 | 1098 | -1994 | 3877 | 10396 | 8176 | -253 | -1537 | -971 | 4980 | -1841 |
| 2025-05 | 10369 | 927 | -390 | 2059 | -662 | -81 | -2477 | 3768 | -1567 | -1039 | -413 | -3226 | 10853 |
| 2025-04 | -5032 | -13103 | -12548 | 2528 | 2042 | -5126 | -7849 | -5794 | 2177 | -9 | 572 | -4795 | 15232 |

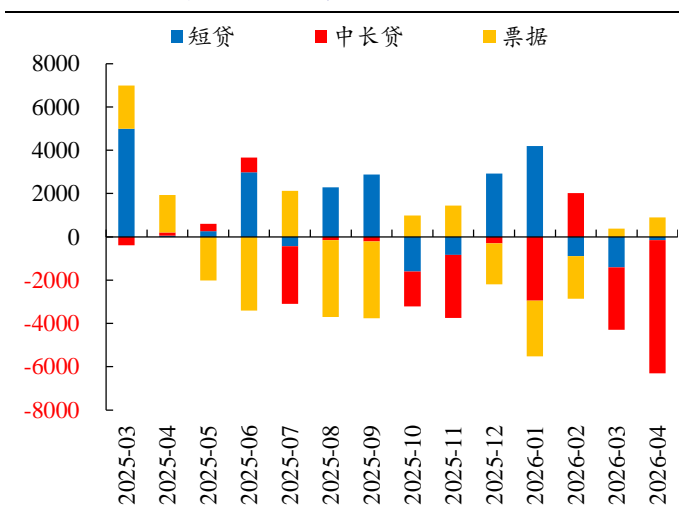
数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：4 月中小行个人定存同比多增，一般性存款回流大行有所放缓（亿元）

| 日期 | 各项存款合计 | 个人存款合计 | 个人存款细项 | | | | 单位存款合计 | 单位存款细项 | | | | | 非银存款 |
|---------|--------|--------|--------|-------|-------|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 活期存款 | 定期存款 | 结构性存款 | 其他存款 | | 活期存款 | 定期存款 | 保证金存款 | 结构性存款 | 其他存款 | |
| 同比变动 | 2989 | 514 | 10 | 126 | 210 | 168 | 685 | -174 | -874 | -390 | 757 | 1365 | 708 |
| 2026-04 | -24 | -242 | -4412 | 4170 | -44 | 45 | -3258 | -7347 | 2152 | 1995 | 1664 | -1721 | 3337 |
| 2026-03 | 32137 | 8944 | -318 | 7784 | 78 | 1400 | 19548 | 12544 | 130 | -1201 | 508 | 7566 | 1549 |
| 2026-02 | -1184 | 15246 | 3329 | 9596 | -13 | 2334 | -18705 | -11055 | 150 | -1879 | 12 | | 1715 |
| 2026-01 | 24654 | 6366 | -165 | 5191 | 205 | 1135 | 14168 | 8604 | 383 | -1767 | 3301 | 3647 | 3669 |
| 2025-12 | 11927 | 8182 | 5046 | 1590 | 97 | 1449 | 4572 | 4421 | 2485 | 545 | -1879 | -1000 | 1277 |
| 2025-11 | 3555 | -1868 | 628 | -2511 | 25 | -10 | 1484 | 1363 | 501 | 237 | -586 | -32 | 3116 |
| 2025-10 | 8668 | 2715 | -1359 | 5300 | -494 | -732 | -5664 | 735 | 154 | -701 | -598 | -5254 | 11786 |
| 2025-09 | 9175 | 7392 | 4676 | 1669 | 169 | 877 | 3489 | 3271 | -834 | -456 | -107 | 1615 | -1913 |
| 2025-08 | 7354 | 677 | -711 | 1780 | -138 | -255 | 1907 | -407 | -2000 | 1002 | 470 | 2842 | 5741 |
| 2025-07 | 877 | -1009 | -1863 | 1775 | -312 | -608 | -5239 | -6679 | 744 | 1832 | 372 | -1508 | 7245 |
| 2025-06 | 16612 | 10236 | 7231 | 3751 | -283 | -463 | 9500 | 8555 | -2724 | -1162 | -827 | 5658 | -2753 |
| 2025-05 | 6462 | 4093 | -323 | 5566 | -309 | -842 | 101 | -318 | 1728 | 831 | -323 | -1818 | 471 |
| 2025-04 | -3013 | -755 | -4423 | 4045 | -254 | -123 | -3942 | -7173 | 3026 | 2385 | 906 | -3086 | 2629 |

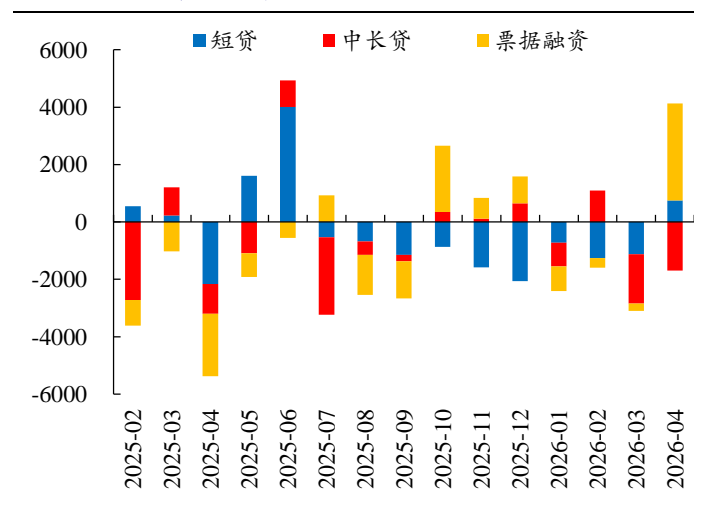
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：2026 年 4 月大行中长贷同比大幅少增（亿元）



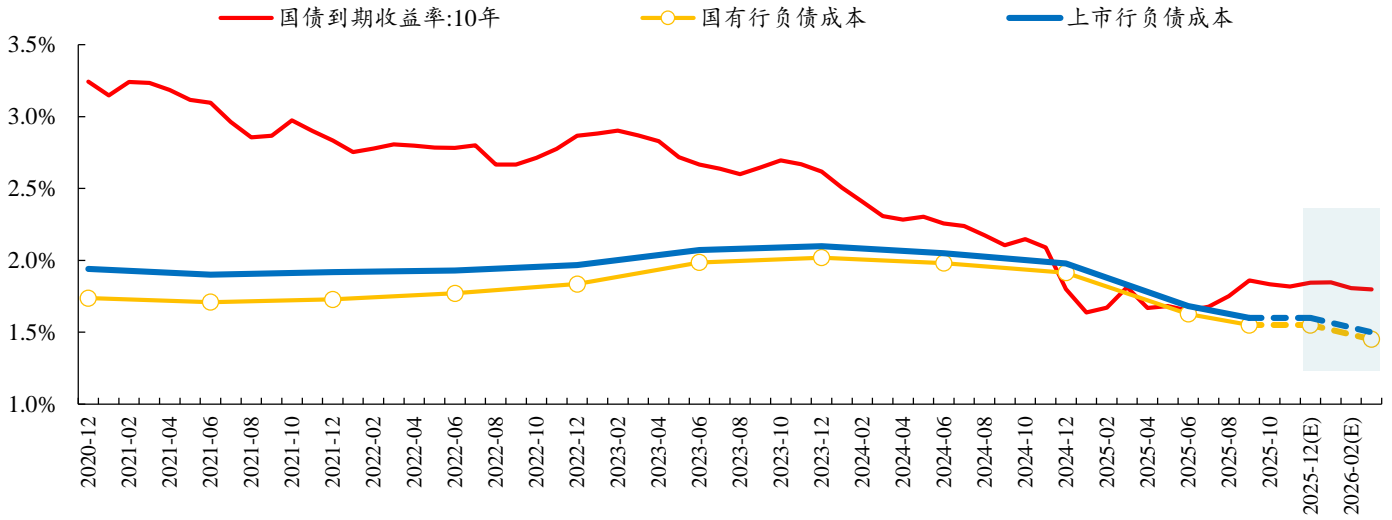
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：4 月中小行票据融资冲量（亿元）



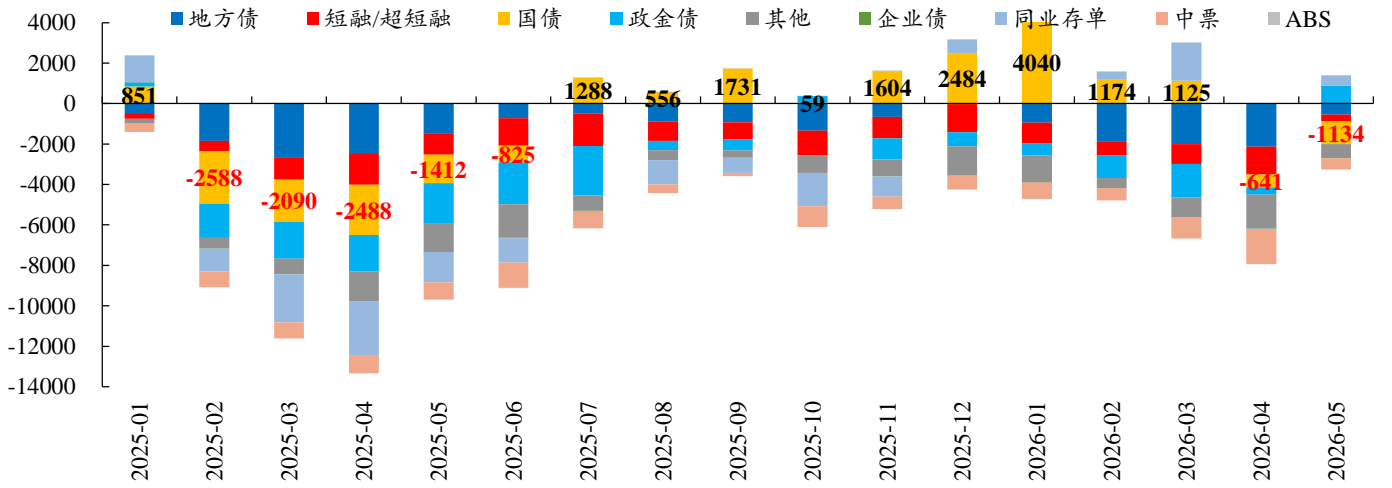
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10: 大行配债盘利差空间边际打开, 后续配债强度将受 FTP 下行催化



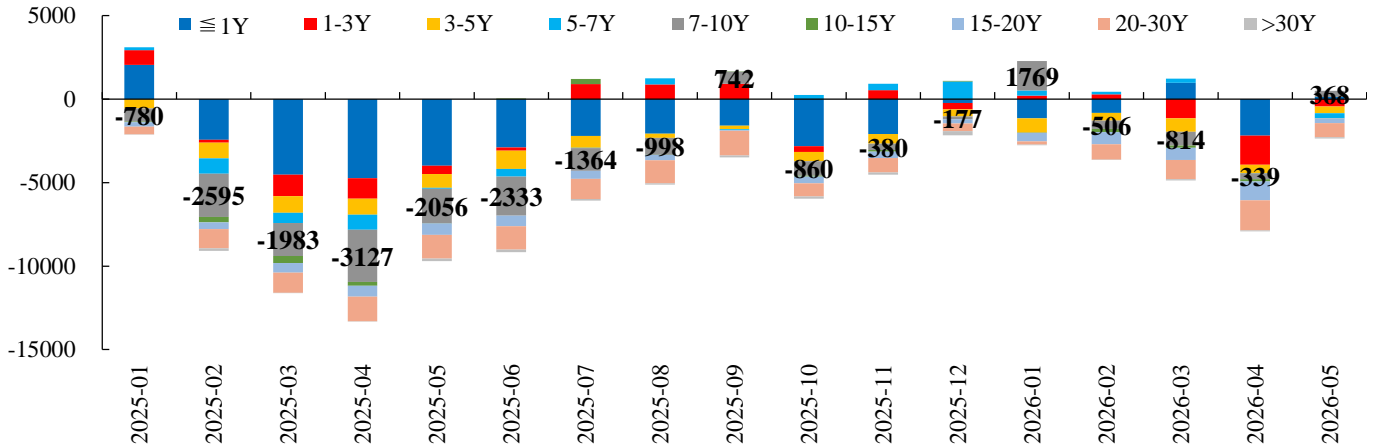
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 11: 2026 年 4 月大行二级净卖出各类型债券, 5 月对政金债买入力度较强 (亿元)

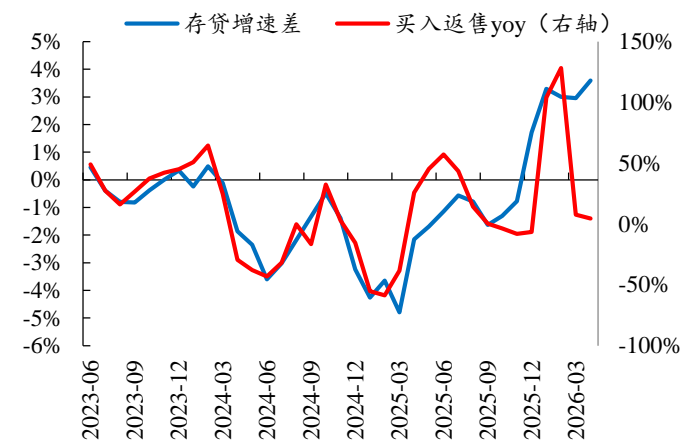


数据来源: iData、开源证券研究所

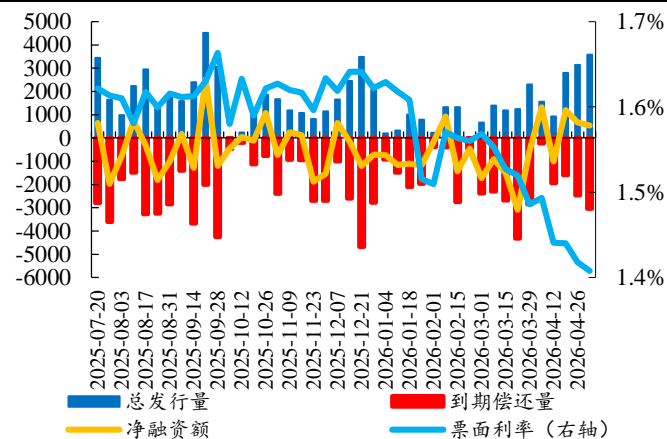
附图 12: 2026 年 4 月大行各期限债券均有卖出 (亿元)



数据来源: iData、开源证券研究所

附图 13: 3、4 月买返增速与存贷差背离


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 14: 4 月国有行同业存单量增价降 (亿元)


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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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