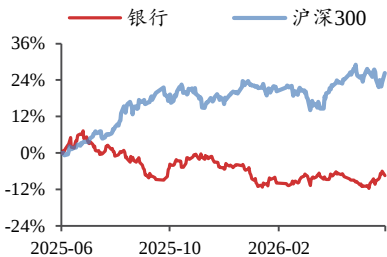


银行

2026 年 06 月 16 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

《结汇改善负债质量，关注贷款以价促量—行业点评报告》-2026.6.14

《票证冲量的成因与去化路径
点评报告》-2026.6.8

《银行流动性管理的逻辑与资金行为
研究方法—行业深度报告》-2026.5.28

存款客户难留，中小行配债收缩、“开票揽存”

——5 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

● 存款搬家延续，中小行负债稳定性面临挑战，存款流失开始影响其扩表强度

5 月银行体系“剩余流动性”继续消化，但结构分化加剧。大行存贷增速差小幅收窄至 3.5%（前值 3.6%），中小行则进一步降至 3.0%（前值 3.3%），与 4 月不同，5 月大行非银存款延续万亿级增长（+1.05 万亿元），而中小行几乎零增长，显示其留住财富客群“广义存款”能力较弱。与此同时，5 月个人储蓄定存由中小行回流大行加速，负债端压力导致中小行配债增速快速回落至 7.8%。为缓解负债流失压力，5 月中小行大幅增加保证金存款（同比多增 1691 亿元），呈现“开票揽存”特征。整体看，资产荒格局未改，但中小行资产负债管理面临更大挑战。

● 负债端：中小行开票补存，大行提价收同业

（1）存款搬家不搬出大行体系，股市情绪提振加上理财沉淀客户资金能力较强，5 月大行非银存款延续高增，剔除非银存款后，大行一般性存款与贷款增速基本匹配，显示其负债端整体稳健。6 月受央行回笼、集中冲贷、业务结算活期存款流失等影响，大行同业存单延续提价动作，阶段性流动性压力不改变其负债优势。

（2）中小行个人存款流失加剧，5 月中小行个人定期存款同比少增 3361 亿元，而大行个人定存同比多增 154 亿元。同时观察到大行的高息负债（保证金、结构性存款等）并未出现明显增长，或说明大行在冗余头寸消化期主动“控价”——减少高息揽储、降低定存到期续作比例。而中小行则面临个人储户流失、用存款提前还贷等问题，不得不寻求其他负债替代渠道。

（3）中小行“开票揽存”特征凸显，5 月中小行对公保证金存款单月新增 2523 亿元，或反映一定冲存款行为，我们在报告《票证冲量的成因与去化路径》中介绍过这一现象，部分套利性存款已开始被监管关注并约束。

● 资产端：大型银行处于“等资产”阶段，看好 6 月及 Q3 配债渐进式增强

5 月大小行配债增速分化，中小行快速回落，大行维持 20% 以上高增。二级交易数据显示，大行当月较大力度买入政金债和同业存单，同时卖出中长期利率债，呈现边兑现收益边等待“合意资产”的状态。合意资产何时出现？一是 AC 账户买入国债的

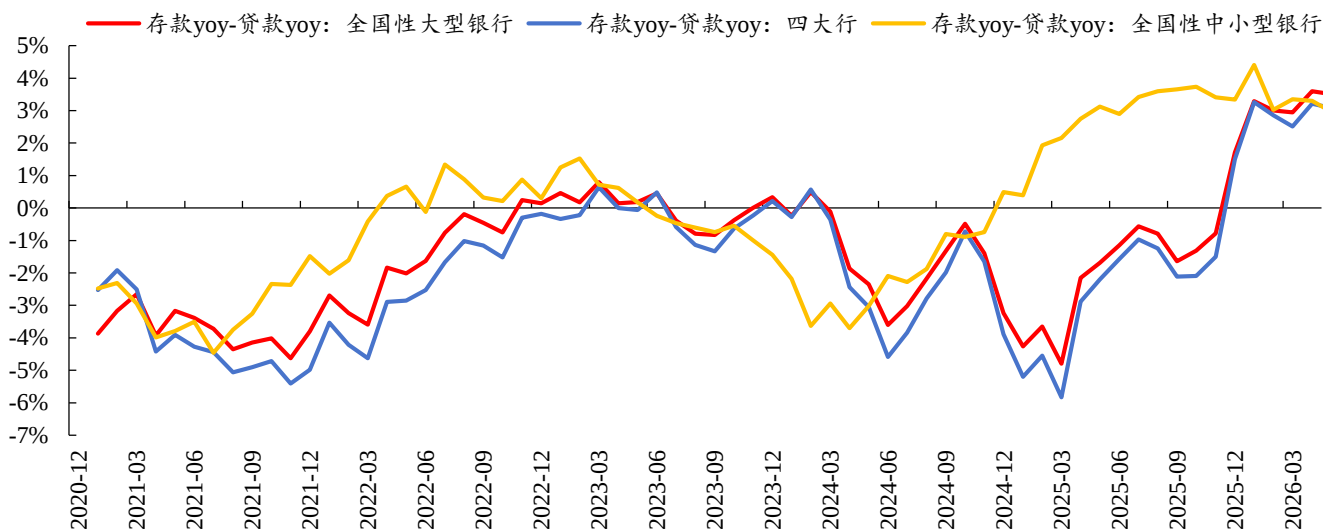
转向国债配置；二是资金偏紧持续、债券利率高位震荡，叠加新起息负债成本低、贷款投放弱，催化银行配债意愿，届时用作填充额度的同业存单将置换为中长期限债券（我们认为 ΔEVE 等指标在年中时点不构成明显久期约束）。

● 投资建议：关注负债稳定、区域信贷景气度高的银行

5 月数据表明，银行体系“量价险”再平衡仍在继续，但中小行面临的负债流失和资产荒压力更为突出。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。

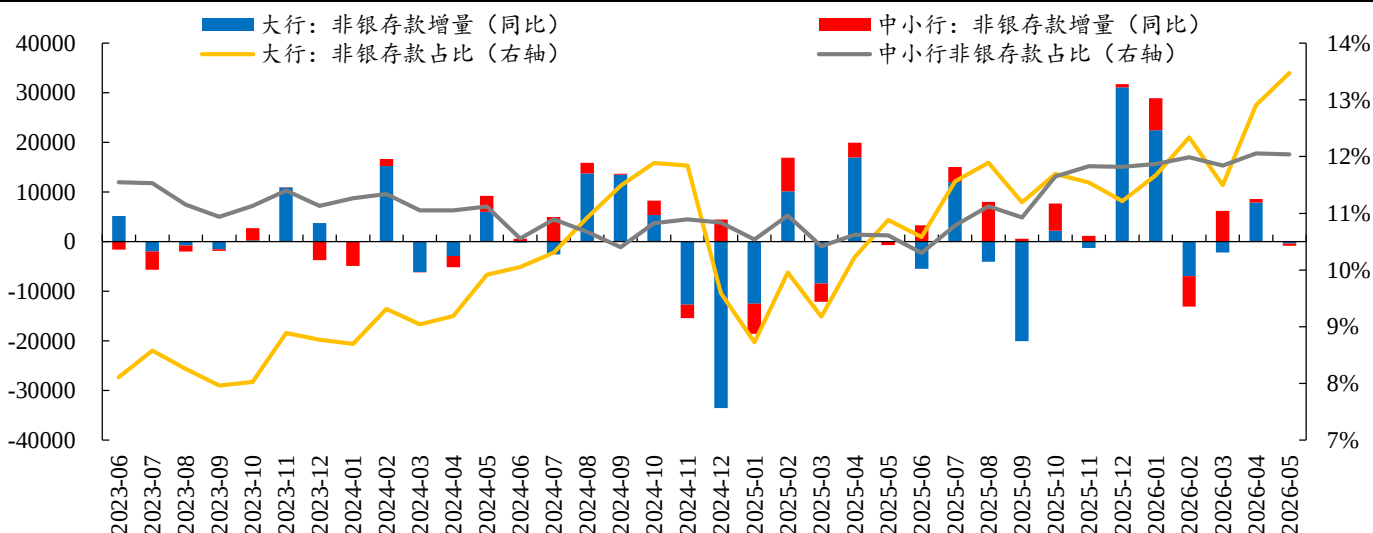
● 风险提示：宏观经济增速下行；政策落地不及预期；存款竞争加剧息差收窄等。

附图 1：5 月大型银行存贷增速差略降至 3.5%，中小行下降至 3.0%



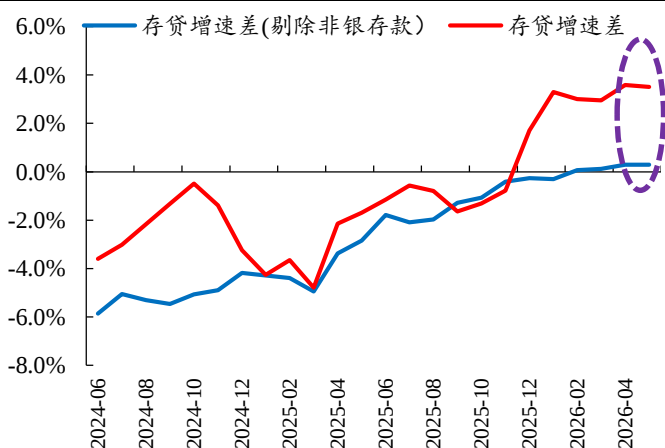
数据来源：Wind、开源证券研究所（大型银行包括四大行+交行+邮储+国开，中小行指本外币资产规模<2万亿元的机构）

附图 2：5 月存款搬家动能延续，大型银行非银存款占比提高至 13.5%（亿元）



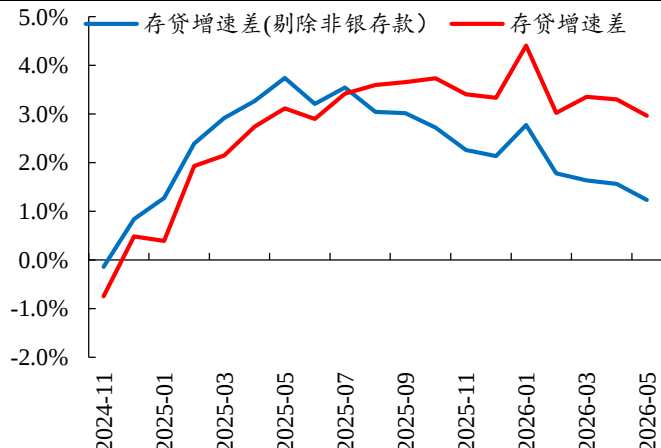
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：剔除非银存款影响，5 月大行存贷增速基本匹配



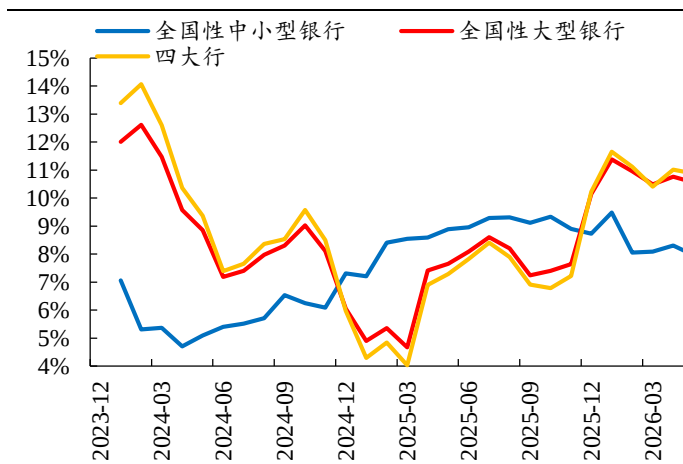
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：5 月中小行存贷差继续回落



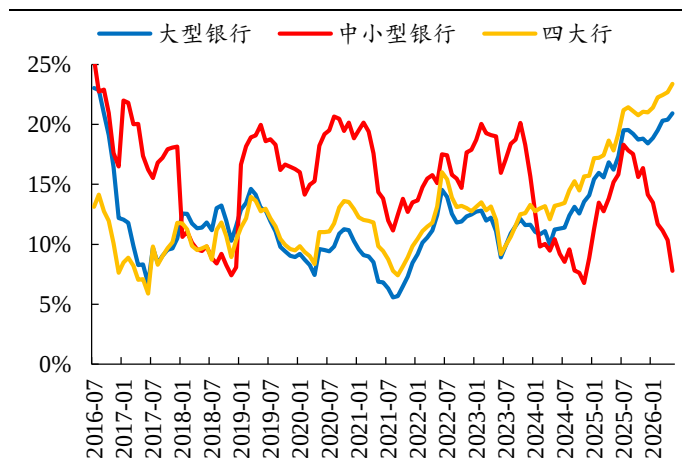
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：2026 年以来大行存款增速快于中小行



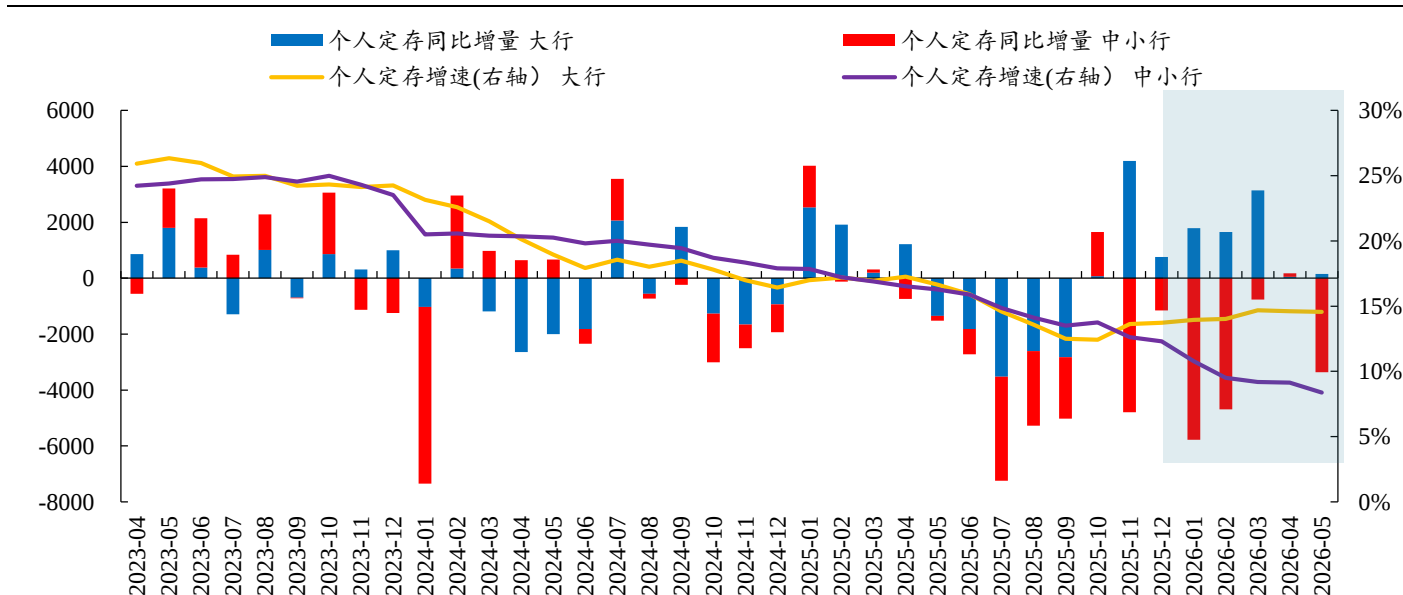
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 7：5 月中小行个人定存同比少增 3361 亿元，大行个人定存增速保持稳定（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：5 月大行非银存款增长 1.05 万亿元，企业结汇沉淀活期存款（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	-1962	-3661	-2664	154	133	-1284	3035	-2018	1415	1005	-359	2992	-388
2026-05	8407	-2735	-3053	2213	-530	-1365	558	1750	-152	-34	-772	-234	10466
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

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

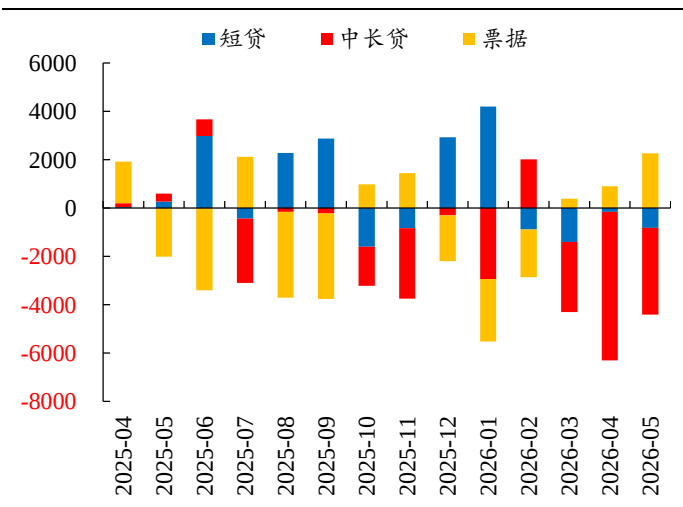
数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2： 5 月中小行非银存款无增长，对公保证金存款同比大幅多增 1691 亿元（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	存款	保证金存款	结构性存款	其他存款	
同比变动	-4456	-2554	-45	-3361	187	665	-109	666	-1267	1691	-332	-867	-475
2026-05	2005	1539	-368	2205	-122	-177	-8	348	461	2523	-655	-2685	-3
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	-5933	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

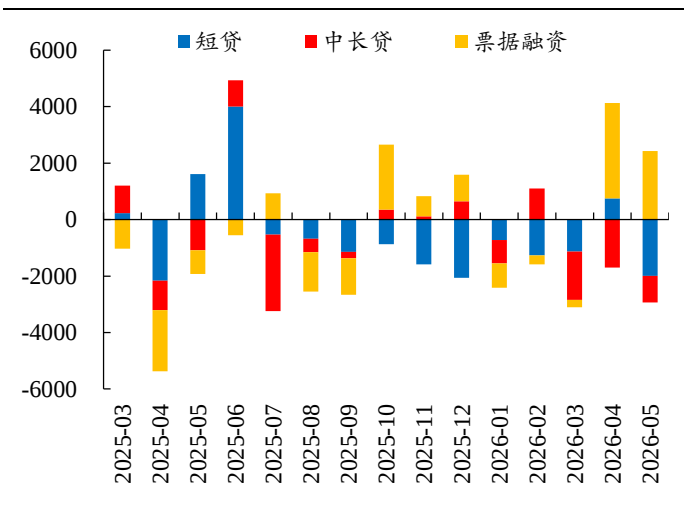
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8： 5 月大行票据冲量，中长贷延续少增（亿元）



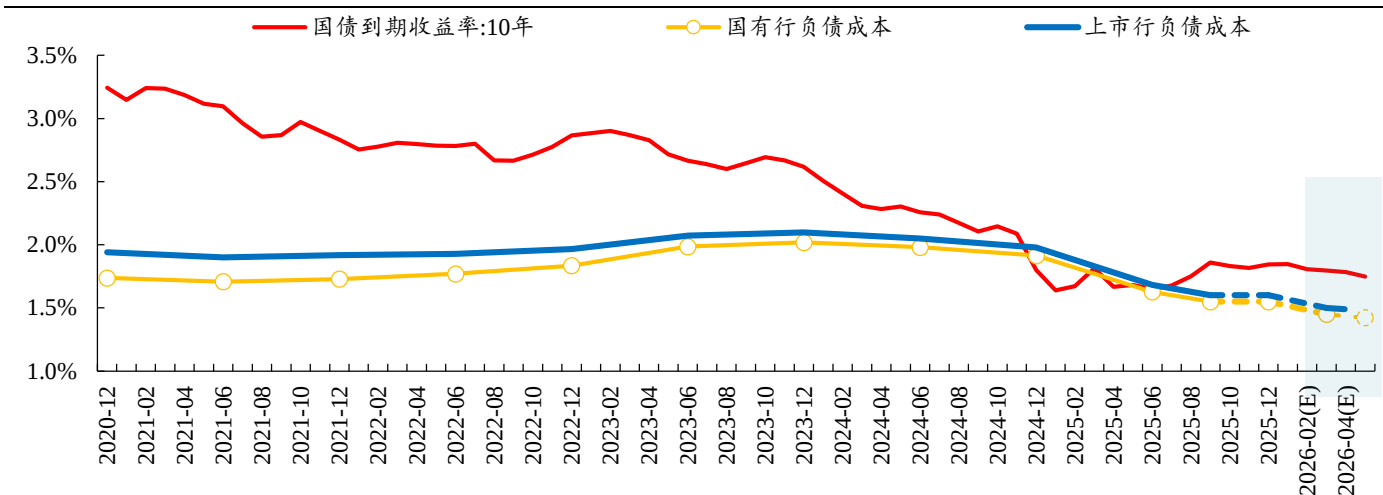
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9： 5 月中小行票据融资冲量（亿元）



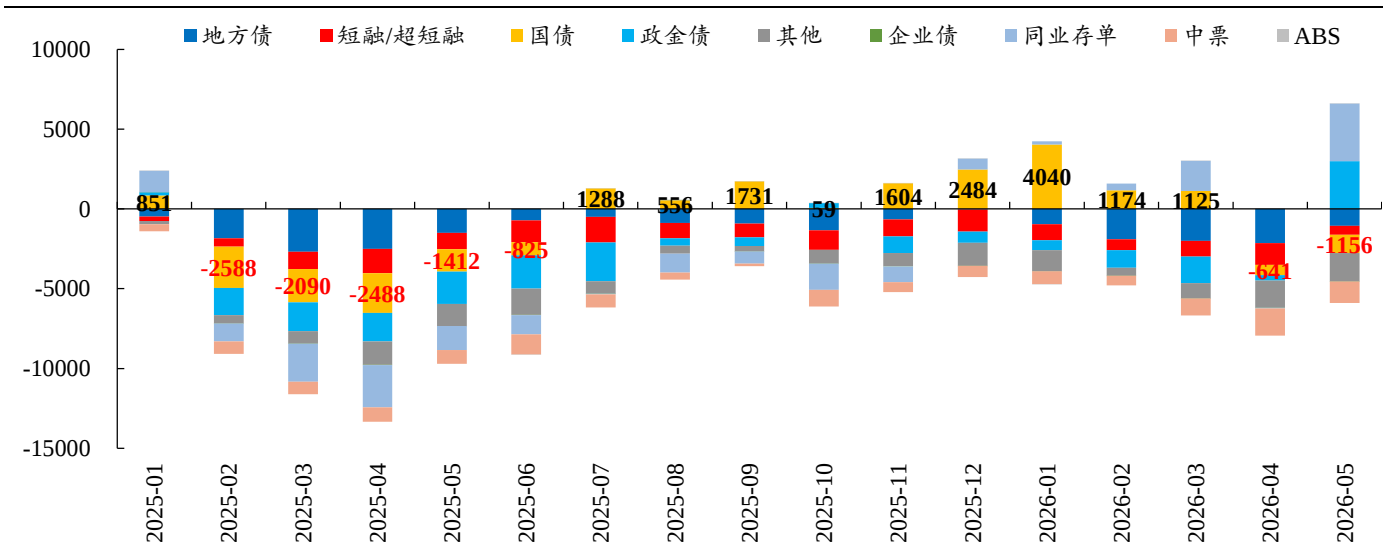
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：大行配债盘利差空间边际打开，后续配债强度将受



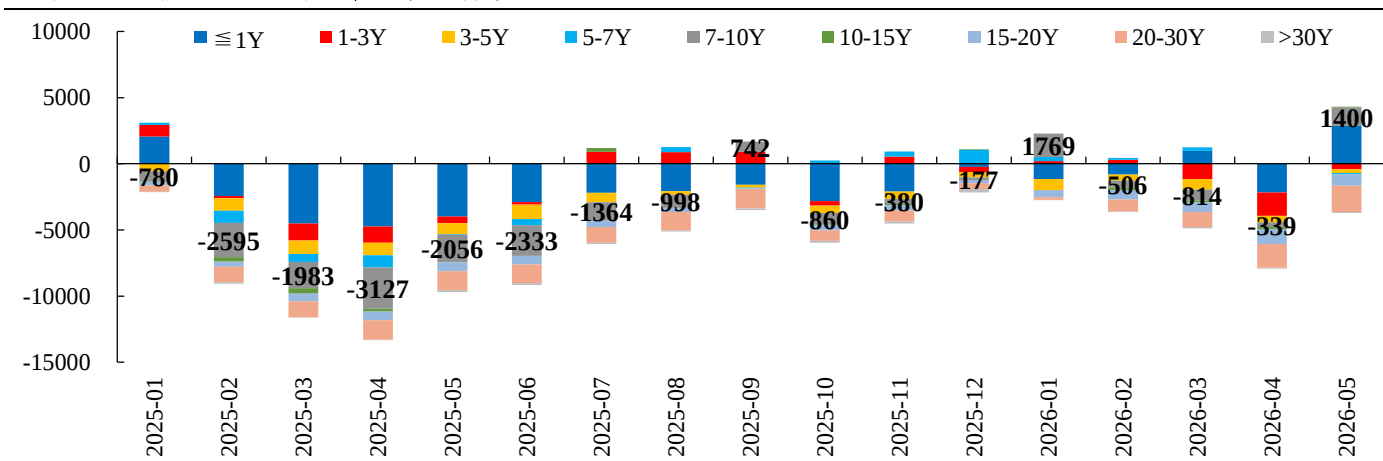
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 11：5 月大行二级显著增加政金债及同业存单买入（亿元）

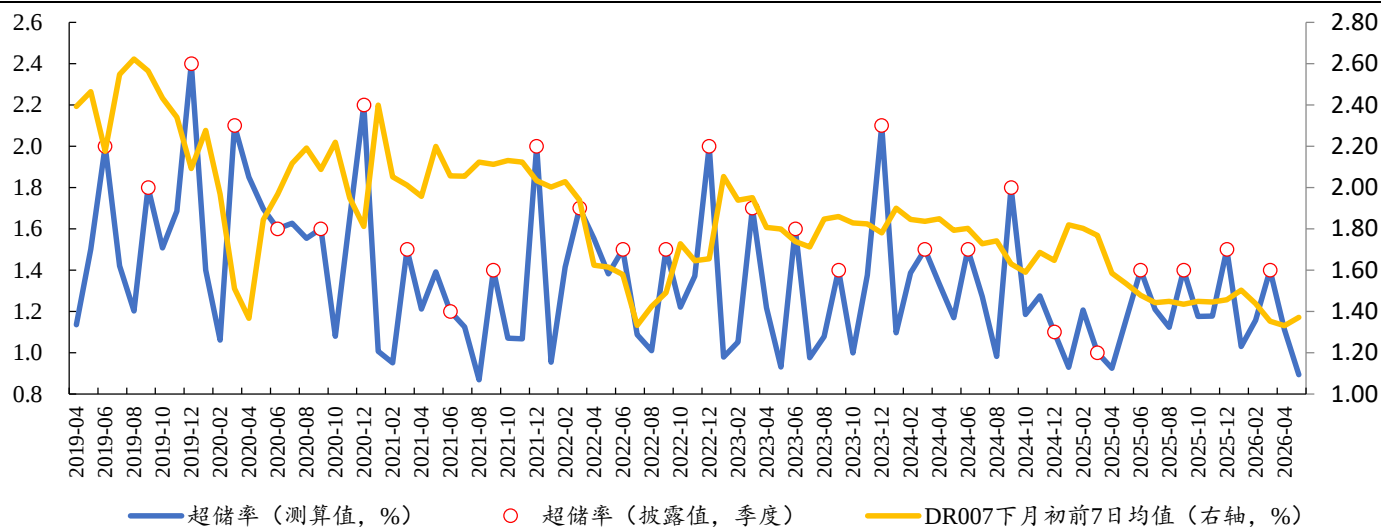


数据来源：iData、开源证券研究所

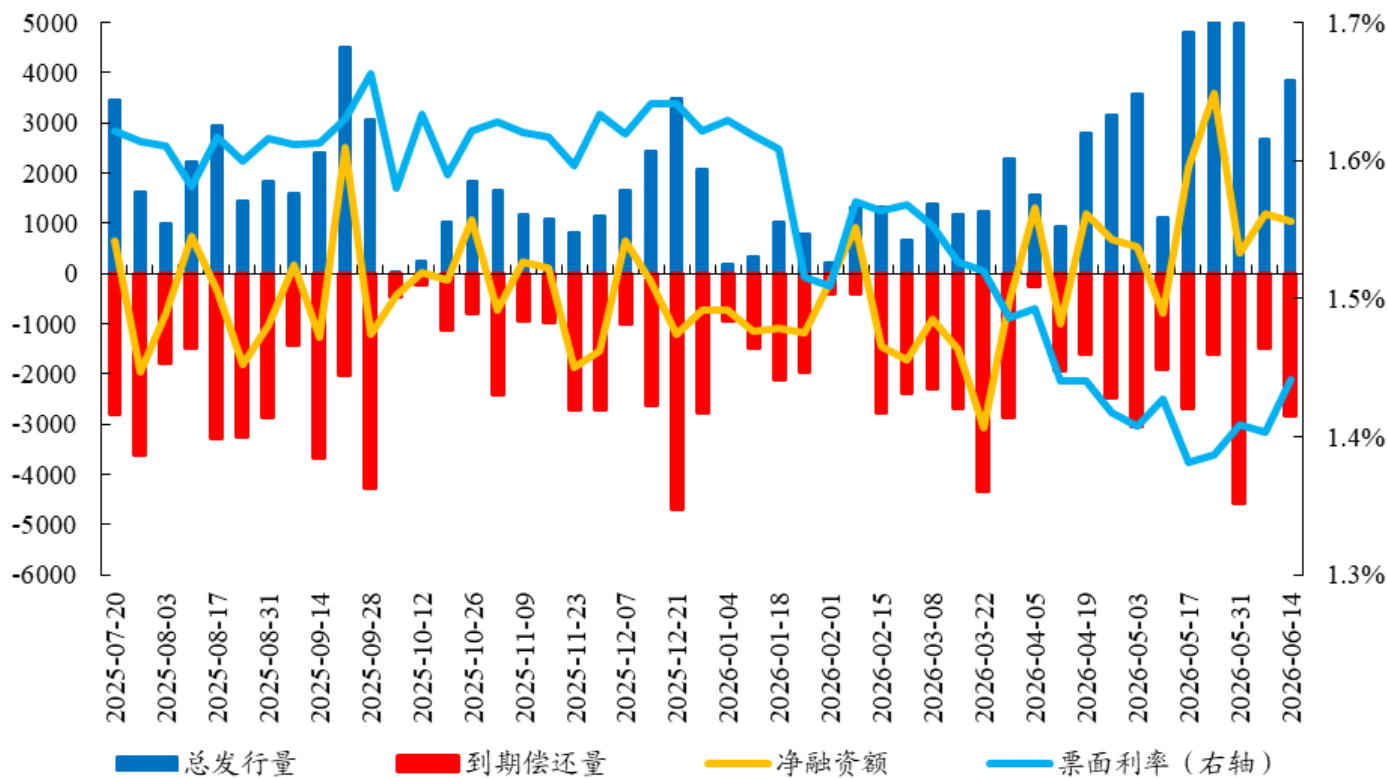
附图 12：5 月大行继续卖出中长期限债券（亿元）



数据来源：iData、开源证券研究所

附图 13: 5 月测算银行体系超储率为 0.9%，较 4 月下降 0.2pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 14: 6 月以来国有行同业存单发行持续提价


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。本报告清晰准确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

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