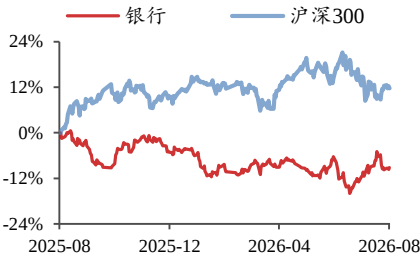


银行

2026 年 08 月 13 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

《收益表现亮眼，赎回压力可控，银行态度分化——2026H1 银行定制债基情况跟踪》-2026.8.10

《5 年期大额存单重启发行的逻辑——行业点评报告》-2026.8.6

《银行视角看政治局会议的政策信号——行业点评报告》-2026.7.31

银行 ALM 视角看 2026Q2 货政报告新变化

——行业点评报告

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

● 短端利率调控框架重大改革，银行 FTP 与流动性管理重构

FTP 曲线短端换锚，债贷比价关系增强。货政报告专栏 2 确认“短端利率调控目标从 DR007 逐步转向 DR001”，过去银行内部资金 FTP 短端锚定 DR007，现在央行明确 DR001 为目标利率，且隔夜逆回购提供了新的边际资金来源。银行 FTP 曲线的短端构造需要从“7 天中心”转向“隔夜中心”，隔夜资金的可获得性和成本确定性大幅提升，利率走廊收窄也有利于债券交易盘 carry 的 VAR 下降。**DR 贷款落地建议关注两点影响，一是债贷比价效应增强，**以往银行内部 FTP 是双轨制即存贷 FTP 曲线与资金 FTP 曲线互相分隔、关联不大，所以计算二者扣各项成本后的“综合收益率”并不可比，现在两条曲线在短端首次打通——贷款利率与债券收益率锚定同一货币市场基准，银行可在扣除资本成本、信用成本和运营费用后直接比较两类资产的 RAROC；**二是基差风险值得关注，**宽松周期中 DR001 下行可迅速传导至贷款利息收入，但存款成本受自律机制和竞争约束调整滞后，资产重定价快于负债将放大 NIM 波动。FTP 体系完善、衍生品交易能力强的银行将率先适应，中小银行则面临定价与对冲能力不足的双重约束。

● 贷款“降速提质”成新常态，自律约束贷款底价，但短期化影响收益表现

货政报告专栏 1 系统论证贷款增速放缓是结构性而非周期性。2019-2025 年贷款增量/M2 增量比从 107%→63%，占社融增量比从 66%→45%；同期债券增量/M2 增量比从 32%→44%，占社融增量比从 31%→46%，明确“不宜再局限于贷款的单一渠道、规模与增速的单一视角”。6 月新发放贷款加权利率 3.05%，较 3 月下降 18bp，拆解来看主要是票据冲量拖累，住户贷款上半年净减少 3668 亿（Q1 为正增 2967 亿），需求端仍弱；企业中长贷增量占比从 Q1 的 63%降至约 50%。

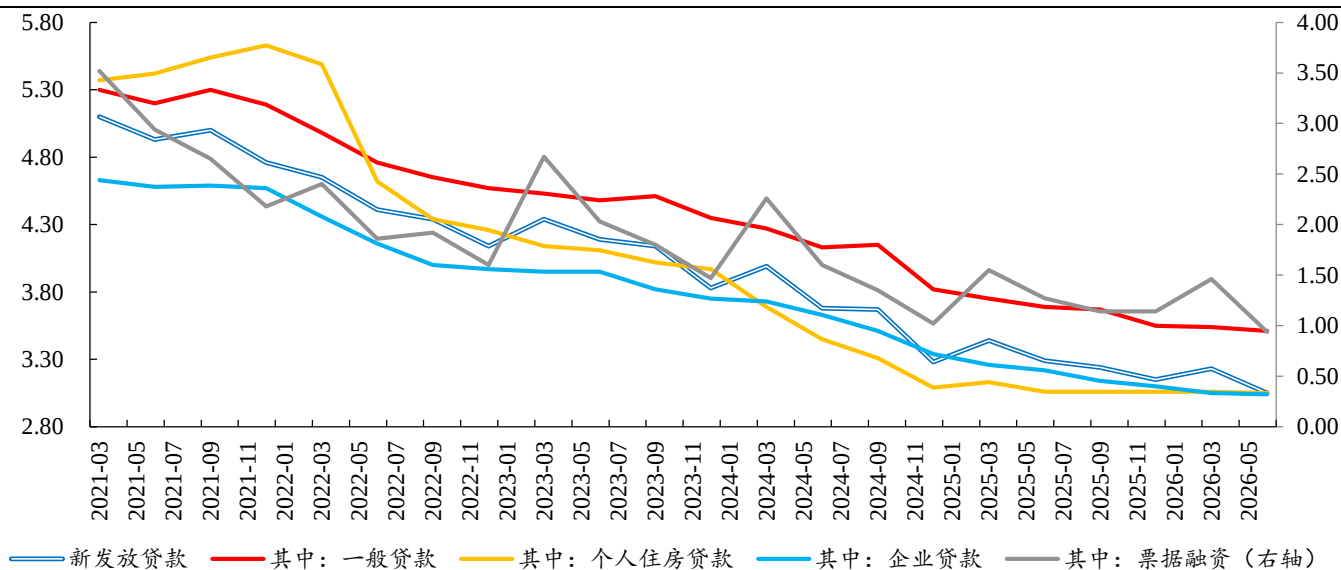
● 存款成本下行节奏放缓，非银存款大增干扰负债稳定性

6 月新发生定期存款利率 1.28%，较 3 月仅降 3bp，且期限分化明显：1Y/2Y 分别 -2/-4bp，但 3M/6M/5Y 不降反升（+1/+3/+1bp），结合大行重启 5Y 大额存单发行，我们认为下阶段银行负债降本的需求将阶段性让位于流动性管理。央行 Q2 报告中也将“降低银行负债成本”表述删除，我们判断存款搬家至非银带来的负债稳定性干扰已引起关注，短期通过自律机制压存款利率上限概率较低。

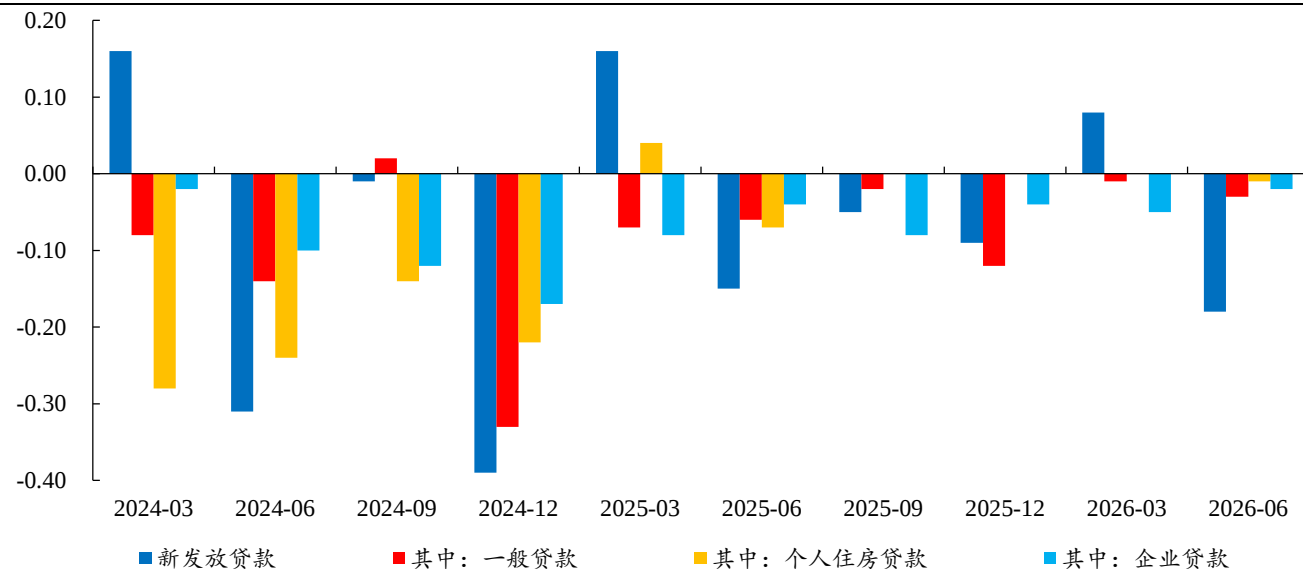
● 银行 Q2 债市浮盈较可观，但久期限额约束其长债配置能力，或有提前兑现

下半年政府债供给预计提速，银行仍需腾挪久期限额留给一级市场，部分银行或仍加强流转及时兑现。**投资建议：框架重塑期，定价能力与负债稳定性是核心 α。**信贷规模 β 弱化，定价能力 α 强化。短端框架重塑利好流动性管理能力强、FTP 定价体系完善的银行；贷款“降速提质”下，大类资产配置能力（贷款+债券动态调整）成为关键。建议关注：①负债成本优势明确、核心存款稳定的银行，受益标的如工商银行、招商银行等；②区域景气度高、信贷定价权强的城商行，受益标的如江苏银行、杭州银行、成都银行等；③中长期推荐中信银行。

● **风险提示：**净息差超预期收窄；部分区域风险暴露；海外加息制约政策空间等。

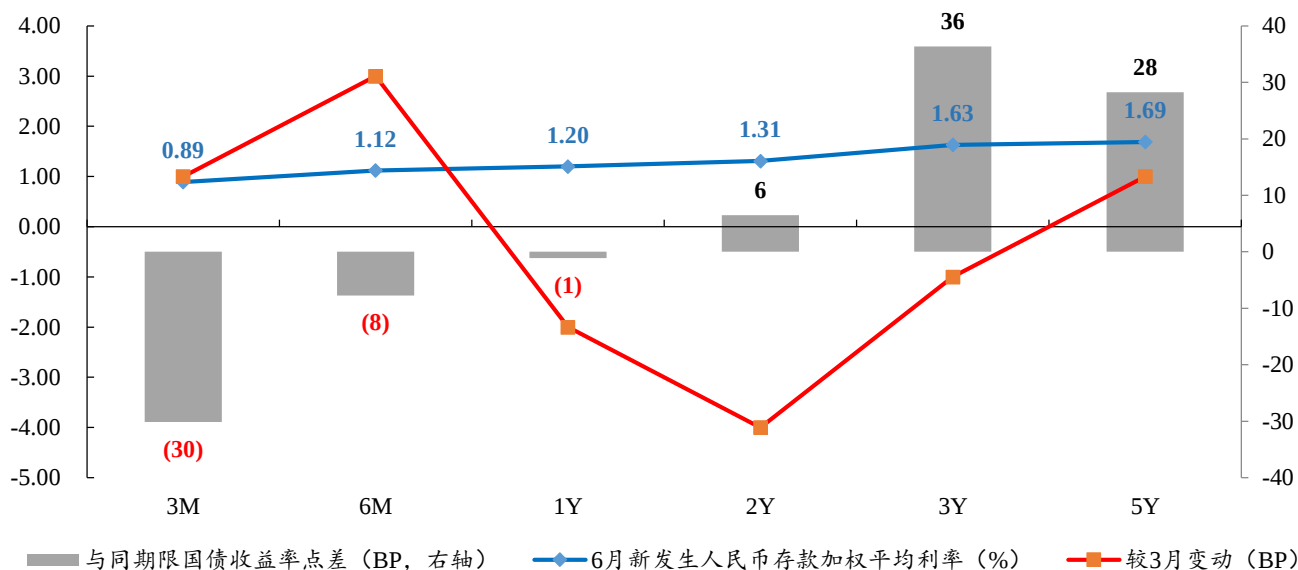
附图 1：6 月新发人民币贷款加权平均利率 3.05%，环比降幅明显或主要受票据冲量影响


数据来源：Wind、中国人民银行、开源证券研究所

附图 2：6 月新发一般性贷款利率降幅趋缓


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 3：6 月新发生人民币存款利率期限分化，涨跌互现



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：2026H1 非银存款同比多增 2.1 万亿元，对应住户存款同比少增 3.2 万亿元（万亿元）

类别	2025Q1	2025H1	2026Q1	2026H1	2026Q1 同比多增	2026H1 同比多增
住户存款	9.22	10.77	7.68	7.58	-1.54	-3.20
非金融企业存款	1.74	1.77	2.68	3.20	0.94	1.43
非银存款	0.31	2.55	2.03	4.65	1.72	2.10
NCD	1.80	1.70	-1.10	-0.50	-2.90	-2.20
大额存单	9.00	16.30	10.40	19.40	1.40	3.10

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：大额存单为当期发行规模；住户存款、非金融企业存款、非银存款、NCD 为当期净增额

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。

分析师声明

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的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（北交所基准指数为北证 50 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。

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