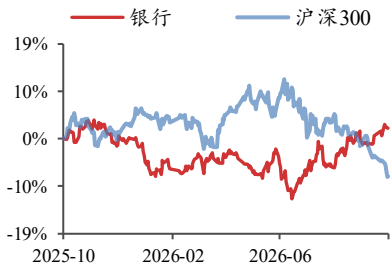


银行

2026 年 10 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

《价值银行甄选宝典：RAROC 五因子分析框架—行业深度报告》
-2026.10.16

《政府债发行提速，关注政策工具落地成效—9 月金融数据点评》
-2026.10.15

《银行视角看房贷贴息及央行政策工具加码—行业点评报告》-2026.10.11

季末回表显著弱于季节性的几点原因

——理财观察之“募集抢跑”

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● 负债端：9 月底回表显著低于季节性，或存在季末“募集抢跑”

理财 Q3 末回表规模远小于往年，部分理财公司或在季末提前募集。我们估算 9 月单月理财下降约 2000 亿元，回表力度显著低于往年（2025 年 9 月为 -8100 亿元），不排除存在募集“抢跑”现象，即部分理财公司在 9 月底提前营销理财。这主要有两个原因：一是 7~9 月权益行情波动导致理财募集较为低迷，叠加“双节”连休长于往年，银行和理财公司担忧节后募集不佳，故 9 月底提前募集以便抢占客户；二是银行表内从 7 月初开始提价存款、增发存单，已储备一定的负债，季末负债压力有所缓解，季末由“冲存款”变为“冲理财”。

相应地，预计近期增量弱于往年，对短债的催化有限。按照季节性规律，通常 10 月国庆节后第 1~2 周理财增量较大，但由于此次回表较弱，或导致近期增量低于往年。理财建仓压力较小，近期对短债和基金的申购或弱于往年。但权益的下跌使居民风险偏好收敛，有利于理财特别是纯债产品的增长，意味着 10 月理财增长“后劲”较强，后续增长可期。

● 资产端：季末减仓存款&权益、增配纯债基金和信用债

季末理财或已大幅减仓存款，以公募基金&信用债建仓。年初以来同业活存利率受限，叠加 2026Q3 开始执行同业定存利率要求，存款报价边际下降，如近期 AAA 大城商 1Y 同业定存最高为 1.45%，较 9 月中旬下降 5BP，同比下降约 40BP，续存性价比比较低。根据 9 月金融数据，非银存款单月下降 1.91 万亿元，同比多减 8000 多亿元，我们推测主要为理财减仓存款导致，减仓规模预计在 7000~8000 亿元。而“募集抢跑”的新产品则主要由公募基金&少量信用债建仓。假设 9 月底回表规模同比少 6000 亿元，该规模也近似为“募集抢跑”规模，若信用债：公募基金≈1:2，那么理财在 9 月底分别净增信用债、公募基金 2000 亿元、4000 亿元。

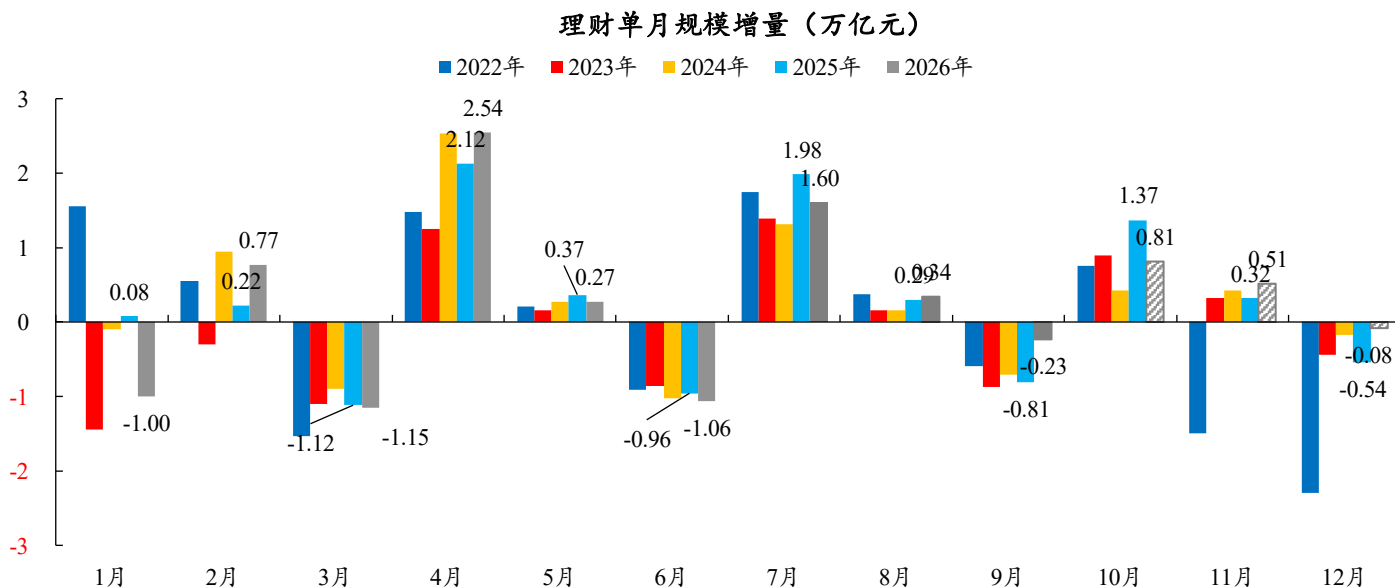
理财负债端由“固收+”转向纯固收，对本轮权益下跌有一定的解释力度。Q3 权益市场先超跌后横盘，居民风险偏好持续收敛，加上节前取现需求，“固收+”理财季末到期有一定的赎回，“抢跑”募集来的资金多为纯债理财，相应资产端也赎回部分含权基金，成为本轮权益下跌的催化因素之一。目前理财对于权益的看法更趋谨慎、且负债端“固收+”增量有限，后续左侧布局权益的可能性较小，或需等待上涨机会较为确定才会重新入场。

● 展望：等待利率债止盈机会，短债买盘有限

前期布局长端利率债的理财子，或在等待止盈窗口。近期 10Y 国债利率下探至 1.65% 以下，若进一步下探，不排除部分理财子逐步止盈。往后看，如果理财规模增长“后劲”较强，资金或逐步向中期限信用债倾斜；但近期理财增量或弱于季节性，对短债的配置买盘相对有限。

● 风险提示：理财增长不及预期；金融监管趋严等。

图1：预计 10 月、11 月理财增量为 8100 亿元、5100 亿元（万亿元）



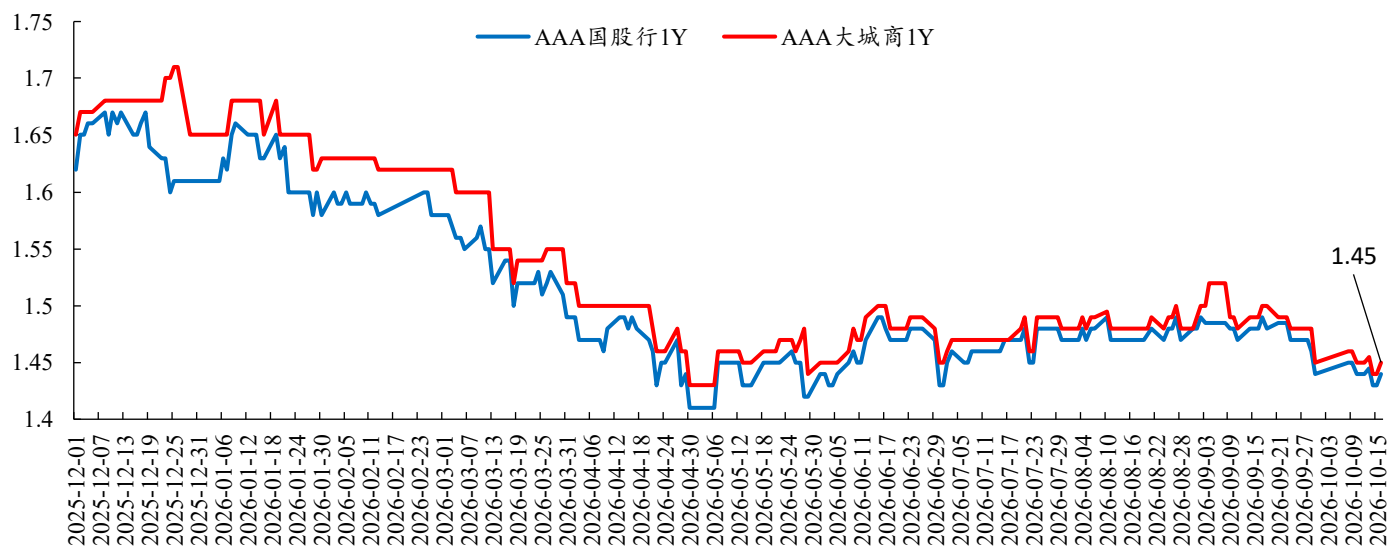
数据来源：普益标准、银行业理财登记托管中心、开源证券研究所（注：2026 年 10~12 月为预测值，假设 yoy 分别为 8.0%、8.5%、10.0%）

表1：9 月单月非银存款减少 1.91 万亿元，同比多减 8449 亿元，或主要由于理财减仓存款

金融机构：境内存款当月新增（亿元）											
月份	境内存款合计	个人存款合计	其中		非金融企业存款合计	其中		政府存款	其中		非银
			活期	定期及其他		活期	定期及其他		机关团体	财政	
最新同比	-3,758	-5,602	-6,960	1,358	3,901	-293	4,194	6,392	2,310	4,082	-8,449
2026-09	17,862	24,035	10,903	13,131	13,051	5,556	7,494	-165	4,195	-4,360	-19,058
2026-08	12,838	366	-2,681	3,047	2,801	-301	3,102	4,134	3,044	1,090	5,536
2026-07	394	-6,262	-9,109	2,847	-16,273	-13,465	-2,808	11,838	2,012	9,826	11,091
2026-06	18,831	19,441	14,049	5,392	19,384	14,625	4,759	-10,135	-766	-9,369	-9,859
2026-05	18,048	-1,096	-3,379	2,283	-1,634	1,770	-3,404	9,332	2,221	7,111	11,446
2026-04	2,556	-19,395	-17,272	-2,123	-12,546	-15,459	2,913	9,860	2,493	7,367	24,636
2026-03	43,687	24,371	1,943	22,427	27,245	19,699	7,546	203	7,584	-7,382	-8,130
2026-02	11,310	31,128	8,454	22,674	-26,585	-16,499	-10,086	-7,226	-3,717	-3,509	13,993
2026-01	81,711	21,456	1,245	20,211	24,756	9,832	14,925	18,210	2,313	15,898	17,288
2025-12	16,878	25,850	17,013	8,837	12,207	11,421	785	-17,935	-4,090	-13,845	-3,244
2025-11	14,568	6,725	1,252	5,474	6,453	3,099	3,354	677	1,143	-466	712
2025-10	6,615	-13,489	-11,384	-2,105	-10,809	-1,347	-9,462	12,339	5,117	7,222	18,574
2025-09	21,620	29,636	17,863	11,773	9,150	5,849	3,301	-6,557	1,885	-8,442	-10,609
2025-08	20,615	1,094	-2,425	3,519	2,997	271	2,726	4,789	2,894	1,896	11,734
2025-07	4,336	-11,137	-10,286	-851	-14,594	-13,738	-856	8,617	941	7,676	21,451
2025-06	31,689	24,761	20,586	4,174	17,777	16,852	925	-5,688	2,478	-8,166	-5,161
2025-05	22,345	4,698	-895	5,593	-4,176	693	-4,870	9,986	1,144	8,842	11,837
2025-04	-3,604	-13,911	-17,125	3,214	-13,267	-14,825	1,558	7,842	4,170	3,672	15,732
2025-03	43,974	30,945	10,663	20,282	28,366	18,371	9,994	-1,273	6,415	-7,688	-14,064
2025-02	43,548	6,086	-18,922	25,008	-8,935	1,077	-10,012	18,111	5,558	12,553	28,285
2025-01	41,150	55,166	20,944	34,222	-3,222	-11,791	8,569	299	-3,452	3,751	-11,093
2024-12	-14,199	21,930	16,211	5,720	18,043	14,686	3,357	-22,467	-5,722	-16,745	-31,706
2024-11	20,561	7,850	3,824	4,025	7,415	4,511	2,904	3,494	2,086	1,408	1,802
2024-10	6,811	-5,706	-5,119	-588	-7,269	-3,303	-3,966	8,902	2,938	5,964	10,884
2024-09	39,738	22,022	7,249	14,772	7,697	285	7,412	978	3,336	-2,358	9,042

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：表中数据来自央行披露的金融机构信贷收支表）

图2：最新 AAA 同业定存（1Y）报价最高为 1.45%，较 Q3 略有下降（%）



数据来源：上海国利货币经纪、开源证券研究所（注：图中为报价的最高值）

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

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