银行

2026 年 11 月 05 日

评估理财的高息存款到期压力

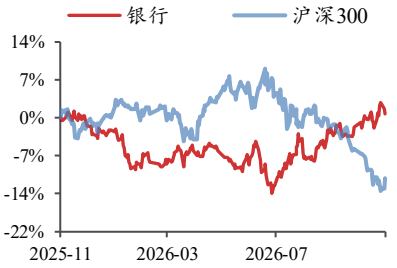
——理财观察之“存款到期”

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

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

《银行负债压力缓解信号与跨年配置思考—行业点评报告》-2026.10.27

《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

● **协议存款清零、同业定存降价，未来到期压力较大**

2026 年前三季度理财的存款仓位维持高位，视作无波动的底仓。截至 2026Q3 末，理财持仓的“现金及银行存款”为 10.58 万亿元，占比 28.2%，仍处于历史高位。为测算定存到期压力，我们需分别计算各类存款的规模，通常理财持仓的“现金及银行存款”主要涉及三类存款：同业活期存款（即现金）、同业定期存款及保险协议存款。其中前两类已有较为严格的限价，主要为续存重定价的压力；而保险协议存款自 2024 年 2 月新规出台后便几乎没有新增，欠配压力主要来自 2027Q1 到期清零后，理财失去高收益的资产提供安全垫。数据来源和计算过程如下：

（1）同业活存：理财公司半年报（“理财业务报告”）披露各家理财公司“直接投资”“间接投资”存款的比例，由于同业活期多为趴账现金，可近似看作“直接投资”的存款；同业定存、协议存款多采用通道（信托或保险资管），可近似看作“简洁投资”；

（2）协议存款：根据中国保险资产管理业协会《中国保险资产管理业发展报告》披露的理财委外保险的情况，可大致推算出理财持仓的协议存款规模（假设协议存款期限均为 3Y）；

（3）同业定存：运用倒算法，可计算出理财持仓的同业定存规模（假设同业定存期限均为 1Y）。

到期量：预计 2027 年定存到期量超 6 万亿元，同比明显增加。其中 2027 年 Q1~Q4 分别到期 0.87、1.74、2.32、1.16 万亿元，Q1 和 Q3 到期量同比增加。

收益率下降：假设 2027 年协议存款、同业定存到期后均续存同业定存，且收益率为 1.40%，测算全市场理财产品收益率平均下降 6BP。对于存款占比更高的现金管理类、最短持有期产品来说，收益率下降压力更大。未来或继续下调业绩基准中枢，或减少续存比例而转向公募基金&信用债等其他资产。

● **近期业绩基准下调主要为新规落地，收益要求或未下降**

业绩基准下调但收益要求不降，近期同存降价导致吸引力下降。2026 年上半年新发的理财产品业绩基准中枢普遍在 1.20%附近，而费率通常合计为 25BP（销售费 13BP+管理费 10BP+托管费 2BP），那么对作为底仓的存款的收益率要求至少为 1.45%。而近期同业定存、大行同业存单报价多数低于 1.45%，来到 1.40%附近，意味着理财业绩中枢需下调至少 5BP，或维持当前业绩基准、转而寻找其余高收益资产。当前资金面和基本面对债市形成支撑，经历理财集中赎回后债市企稳修复，预计理财仍有较大动力通过基金拉长久期、获取资本利得。2027 年随着高息存款到期，下调基准将是大势所趋，近期新发产品的“成本率”降至 1.06%附近，理论上对于同业存款、同业存单的收益率要求可降至 1.30%附近。但考虑到此轮下调主要由于信披新规落地，并非主动降低收益率的预期，预计对短端的增配力度有限。

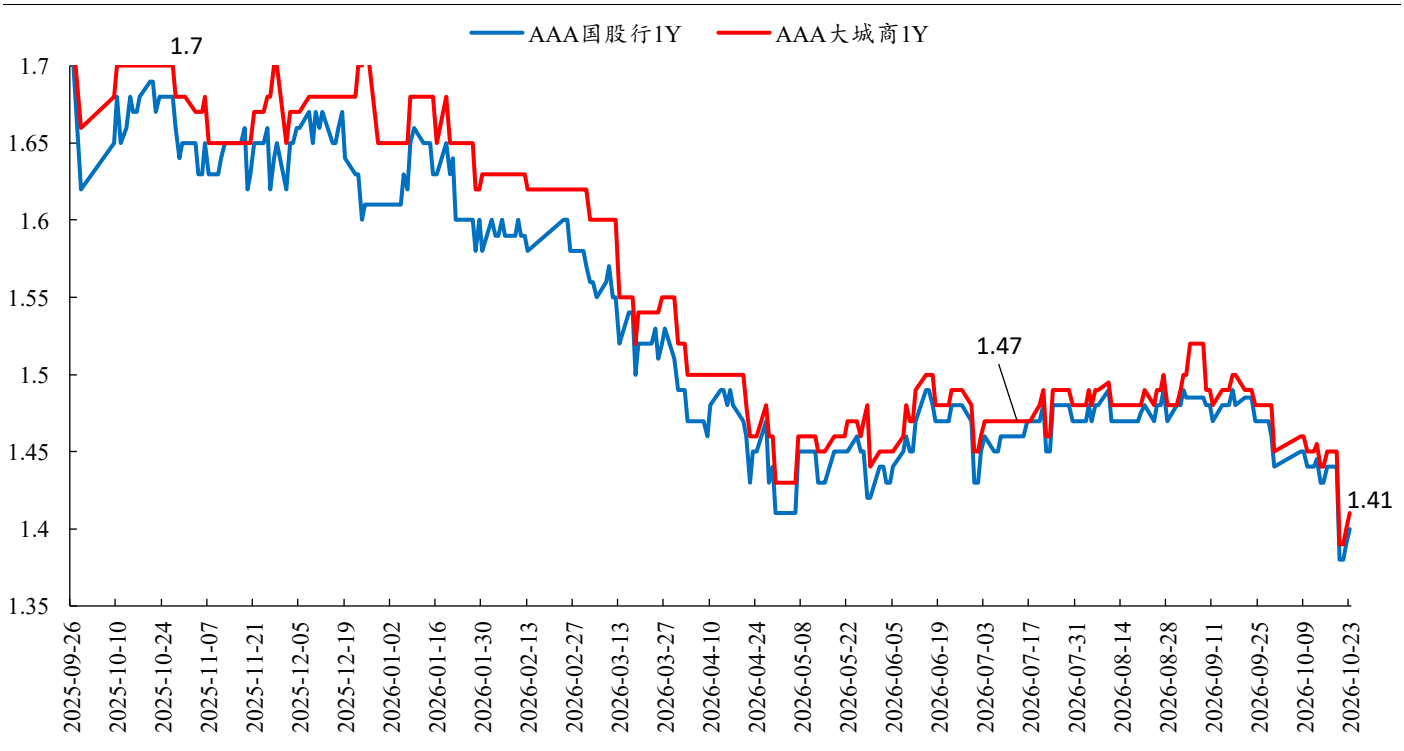
● **风险提示：**理财增长不及预期；金融监管趋严等。

表1：截至 2026Q3 末理财共持仓存款 10.58 万亿元，仍处于历史高位，未来到期压力较大

穿透后（万亿元）	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06	2026-09	趋势图
现金及银行存款	4.49	5.24	6.56	7.76	7.73	7.68	7.27	8.18	9.45	10.06	9.81	10.12	10.58	
同业存单	4.64	3.98	2.94	3.28	3.61	4.63	4.20	4.55	4.50	4.35	3.33	3.10	3.48	
债券	16.95	15.10	13.21	13.16	13.39	13.98	13.68	13.78	13.86	14.16	14.21	14.98	15.37	
其中：利率债	1.65	1.42	1.07	0.93	0.82	0.75	-	0.99	-	0.90	-	0.93	-	
信用债	15.29	13.68	12.15	12.24	12.57	13.21	-	12.79	-	13.27	-	14.03	-	
非标准化债权类资产	2.27	1.94	1.85	1.79	1.78	1.74	1.75	1.81	1.79	1.82	1.85	1.82	1.71	
公募基金	1.27	0.81	0.89	0.61	1.10	0.93	0.94	1.38	1.34	1.82	1.95	2.52	2.96	
拆放同业及债券买入返售	0.95	1.71	1.11	1.37	1.80	2.06	2.24	2.18	2.37	2.46	2.01	2.12	1.91	
权益类资产	1.02	0.93	0.89	0.84	0.85	0.83	0.81	0.78	0.72	0.66	0.65	0.67	0.68	
代客境外理财投资QDII	0.19	0.18	0.17	0.23	0.28	0.29	0.28	0.26	0.27	0.29	0.31	0.40	0.49	
金融衍生品及另类资产	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.04	0.03	0.28	0.32	
总投资资产合计	31.81	29.96	27.70	29.06	30.56	32.13	31.17	32.97	34.33	35.66	34.13	36.00	37.50	
现金及银行存款	14.1%	17.5%	23.7%	26.7%	25.3%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	28.2%	28.7%	28.1%	28.2%	
同业存单	14.6%	13.3%	10.6%	11.3%	11.8%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	12.2%	9.8%	8.6%	9.3%	
债券	53.3%	50.4%	47.7%	45.3%	43.8%	43.5%	43.9%	41.8%	40.4%	39.7%	41.6%	41.6%	41.0%	
其中：利率债	5.2%	4.7%	3.9%	3.2%	2.7%	2.3%	-	3.0%	-	2.5%	-	2.6%	-	
信用债	48.1%	45.7%	43.9%	42.1%	41.1%	41.1%	-	38.8%	-	37.2%	-	39.0%	-	
非标准化债权类资产	7.1%	6.5%	6.7%	6.2%	5.8%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	5.1%	5.4%	5.1%	4.6%	
公募基金	4.0%	2.7%	3.2%	2.1%	3.6%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.7%	7.0%	7.9%	
拆放同业及债券买入返售	3.0%	5.7%	4.0%	4.7%	5.9%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	6.9%	5.9%	5.9%	5.1%	
权益类资产	3.2%	3.1%	3.2%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	
代客境外理财投资QDII	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	
金融衍生品及另类资产	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.8%	0.8%	
占比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

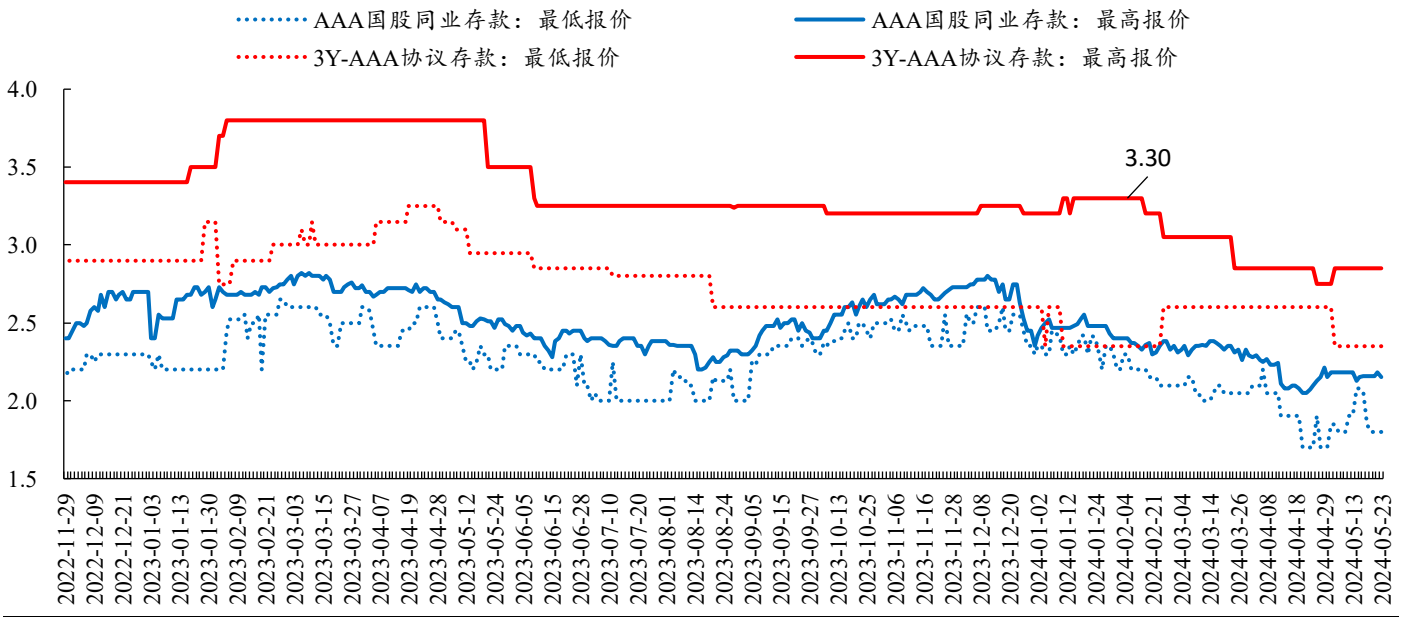
数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

图1：近期 1Y 同业定存报价降至 1.40%附近，较 2025 年同期下降 25~30BP



数据来源：上海国利货币经纪、开源证券研究所

图2：2024 年初 3Y 协议存款的最高报价为 3.3%



数据来源：CFETS、开源证券研究所（注：该数据自 2024 年 6 月末再披露）

表2：测算 2027Q1~Q4 理财持仓的定存分别到期 0.87、1.74、2.32、1.16 万亿元，其中 Q1 和 Q3 到期量同比增加

期末存量（万亿元）		2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03	2026-06	2026-09	2026-12
全市场理财总资产 a		31.17	32.97	34.33	35.66	34.13	36.00	37.50	39.23
其中：存款比例 b		*23.32%*	*24.80%*	*27.53%*	*28.20%*	*28.74%*	*28.10%*	*28.2%*	*27.50%*
则存款规模 c=a×b		7.27	8.18	9.45	10.06	9.81	10.13	10.58	10.79
存款存量比例：	同业活存 d（理财公司半年报）	40.00%	40.43%	40.68%	40.94%	39.00%	43.61%	43.61%	43.61%
	3Y 协议存款 +1Y 同业定存	60.00%	59.57%	59.32%	59.06%	61.00%	56.39%	56.39%	56.39%
存款存量规模：	同业活存 e=c×d	2.91	3.31	3.84	4.12	3.83	4.42	4.61	4.70
	3Y 协议存款 f（保险资管报告）	2.06	1.94	1.80	1.74	1.59	1.07	0.68	0.29
	1Y 同业定存 c-e-f	2.30	2.93	3.80	4.20	4.39	4.65	5.29	5.79

期内到期量（万亿元）		2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2027Q1	2027Q2	2027Q3	2027Q4
存款到期规模测算：	协议存款(3Y)	0.15	0.53	0.39	0.39	0.29	0.00	0.00	0.00
	同业定存(1Y)	0.42	1.26	1.68	0.84	0.58	1.74	2.32	1.16
	合计	**0.57**	**1.79**	**2.07**	**1.23**	**0.87**	**1.74**	**2.32**	**1.16**

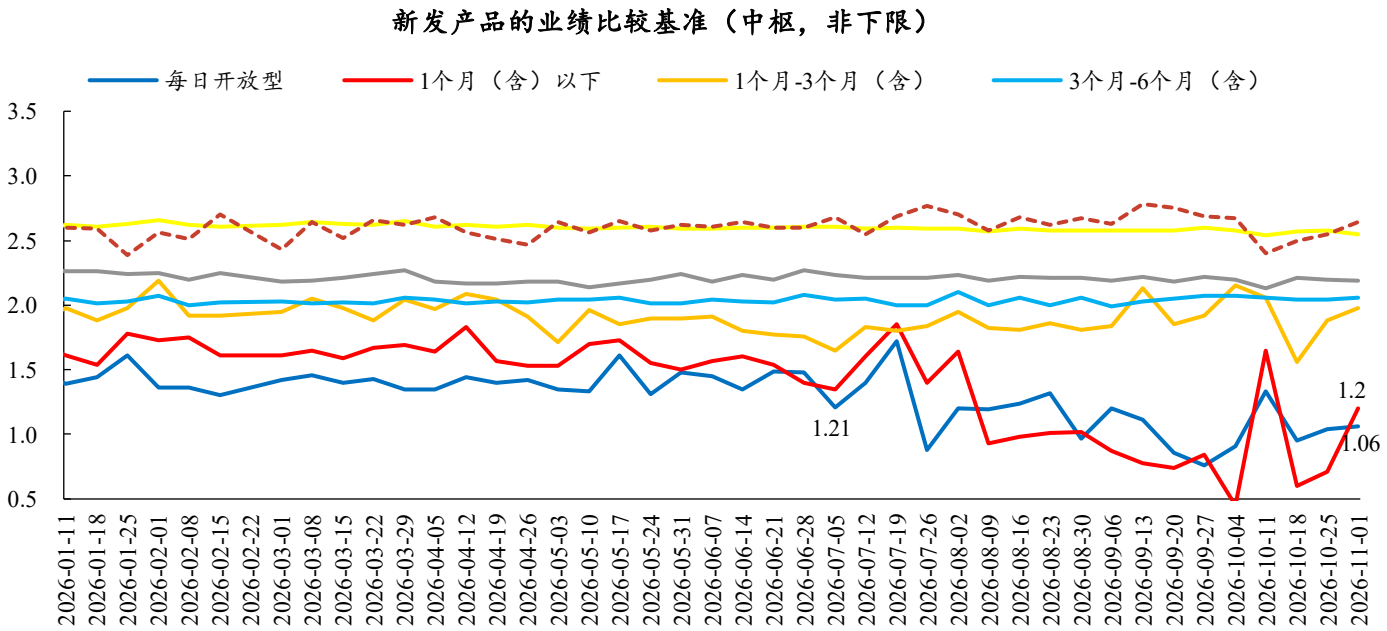
数据来源：银行业理财登记托管中心、中国保险资产管理业协会、开源证券研究所

表3：预计 2027 年定存到期带来的理财收益率降幅累计为 6BP

	2026 年末的规模占理财总资产	假设利率降幅	理财收益率降幅
3Y 协议存款	0.74%	-1.90%	**-0.01%**
1Y 同业定存	14.77%	-0.30%	**-0.04%**
合计	15.51%	-	**-0.06%**

数据来源：银行业理财登记托管中心、中国保险资产管理业协会、开源证券研究所（注：本表基于的假设是 2027 年同业定存、协议存款到期后，全部续存收益率为 1.4%的同业定存，则利率分别由 1.7%、3.3%降至 1.4%。若实际利率低于 1.4%，则理财收益率降幅更大）

图3：2026年上半年新发理财产品的业绩比较基准（成本率）中枢在1.20%附近，近期新发的降至1.06%（%）



数据来源：普益标准、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

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