银行

2026 年 11 月 18 日

中小行存款压力再现，大行跨年配债节奏前置

——行业点评报告

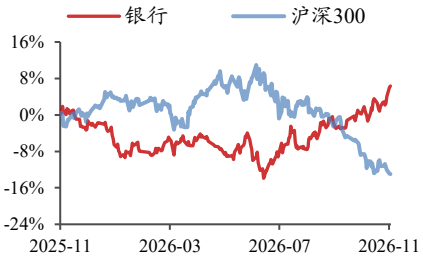
刘呈祥（分析师）
liuchengxiang@kysec.cn
证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）
zhuxiaoyun@kysec.cn
证书编号：S0790524070010

张意宣（联系人）
zhangyixuan1@kysec.cn
证书编号：S0790126070044

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

《政府债征税情景下的新券溢价补偿测算—行业点评报告》-2026.11.15

《政府债发行提速支撑社融，实体信贷需求仍待修复—10 月金融数据点评》-2026.11.15

《政府债利息征税情景推演：比价重构与业绩影响—行业点评报告》-2026.11.12

● **四季度伊始，大小行资产负债行为分化加剧**

10 月大行存贷增速差逆势上行至 2.93%，中小行则小幅回落至 2.66%，两者剪刀差重新走阔。大行一般性存款恢复正增，中小行单位存款与非银存款同步少增，负债端向头部集中的趋势得到确认。资产端，大行受到期影响收缩票据、前置加仓利率债，中小行对外融出规模高企，反映在资产荒与利率下行预期下，两类机构资金运用方向出现错位。大行或视利率点位择机配债，中小行司库资产填充。

● **负债端：大行揽存优势巩固，小行核心存款流失**

10 月大行个人定期存款同比多增 4983 亿元，是存贷增速差上行的主要贡献项。一方面，定期存款占比抬升，反映股市及理财收益波动下，居民资产配置向确定性收敛；另一方面，个人存款从中小行向大行迁移——10 月中小行同比少增 1822 亿元。**剔除非银存款后，大行真实存贷增速差仅 0.8%左右，核心存款改善幅度需客观看待。**10 月大行非银存款占比抬升至 13.4%，绝对水平仍低于 7、8 月阶段性高点。对公活期与单位保证金存款的恢复性正增——这意味着结算性存款正在回流大行，与财政存款投放、大型企业资金归集节奏有关。**中小行单位保证金存款大幅少增，背后是票据业务严管下“开票揽存”模式的阶段性受限。**在票据转贴现利率自律管控在 0.5%附近，票据业务监管趋严的背景下难以为继。综合来看，中小行负债端压力是全面的、结构性的。这一趋势在跨年资金面波动期或将强化，中小行揽存成本刚性、核心存款流失的双重压力在四季度较难缓解。

● **资产端：大行降票据+前置配债，中小行资金融出高企**

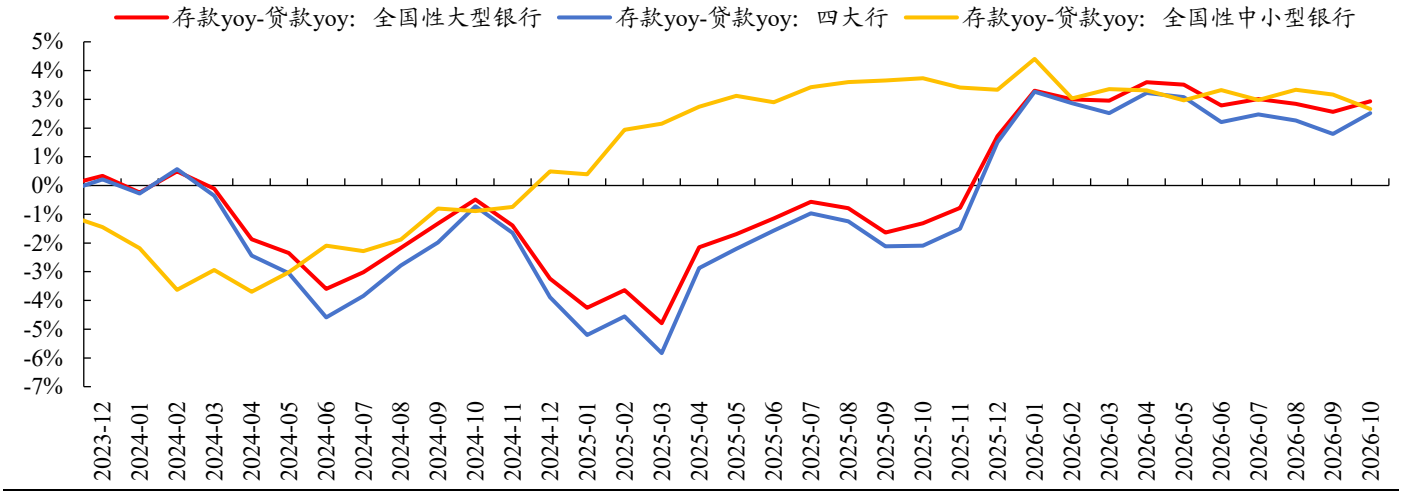
10 月大行票据大幅收缩，或受 4 月冲量半年票到期影响。**债券配置节奏开始前置，长债兑现减轻与品种切换同步发生。**10 月大行长利率债卖出力度减弱、5-7Y 品种转为净买入，同时对政金债和同业存单的买入力度增加。这一组合行为背后有三层逻辑：一是跨年流动性备付需求，补充 HQLA 资产；二是对利率中枢继续下行的判断，5-7Y 品种在当前点位或已具备 FTP 考核正利差；三是政金债在税前考核模式下仍具优势。**1M 国库定存中标价降至 1.3%的历史新低，确认大行负债压力缓和。**中小行融出显著高于往年同期，资产荒压力向司库条线传导。

● **展望：跨年流动性宽松延续，关注自律政策催化**

同业活期自律上限若向 1.25%靠拢并于年内落地，将同步压低 NCD 发行利率与银行配债 FTP，提振配置意愿；大行或持续分配额度至 3-5Y 政金债、7-10Y 国债等；短端仓位部分诉求在于填充额度，等明年 1 月开门红信贷落地、利率方向明朗后再决定是拉久期还是兑现。若开门红不及预期，且定存重续下行较多，也存在配置窗口；但若银行存款营销力度减弱，存贷差回落将不利于债券需求。目前政府债所得税调整尚未纳入年度预算，需跟踪落地时点及地方债、国债的调整先后顺序，政策明朗前银行配债仍沿用返还税比价。大行融出或随负债压力缓和恢复，跨年资金面收紧概率不高，DR 中枢有望在政策利率附近运行。

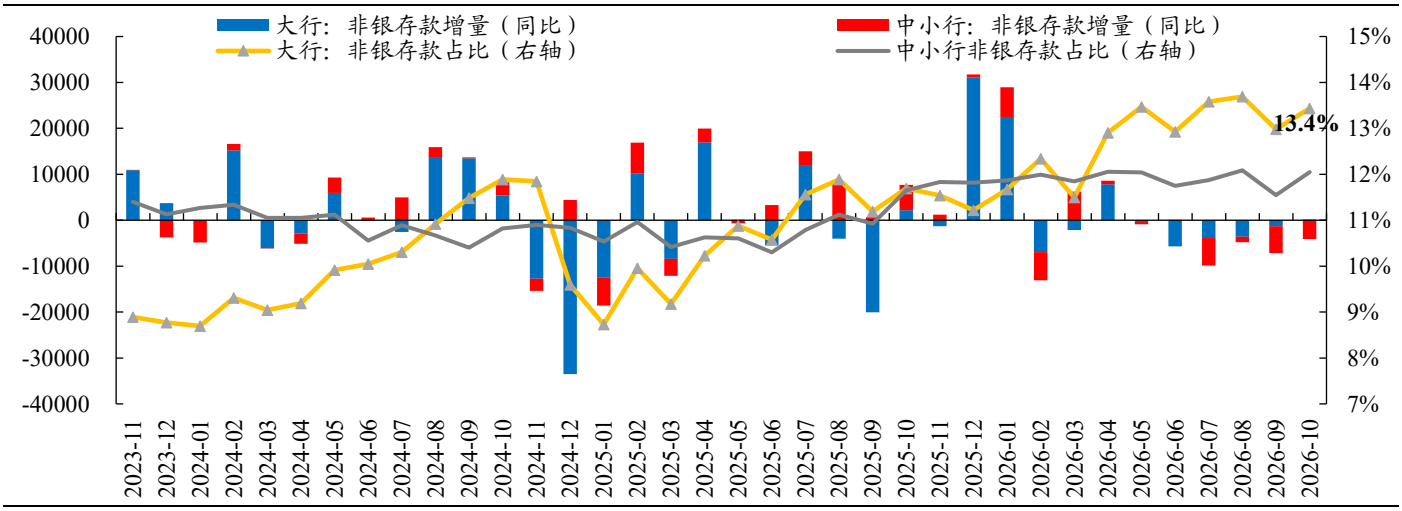
● **风险提示：**债市利率大幅波动，资金面超预期收紧等。

附图 1：10 月大型银行存贷增速差上行至 2.93%，中小行则小幅回落至 2.66%



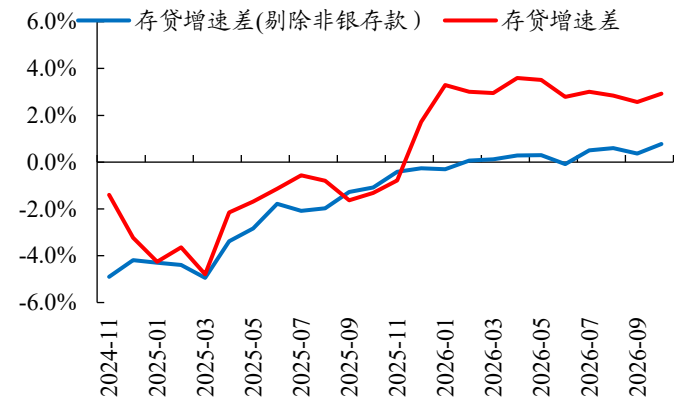
数据来源：Wind、开源证券研究所（大型银行包括四大行+交行+邮储+国开，中小行为除大型银行外总资产规模＜2 万亿元的机构）

附图 2：10 月大型银行非银存款占比提升至 13.4%，低于 7、8 月水平（亿元）



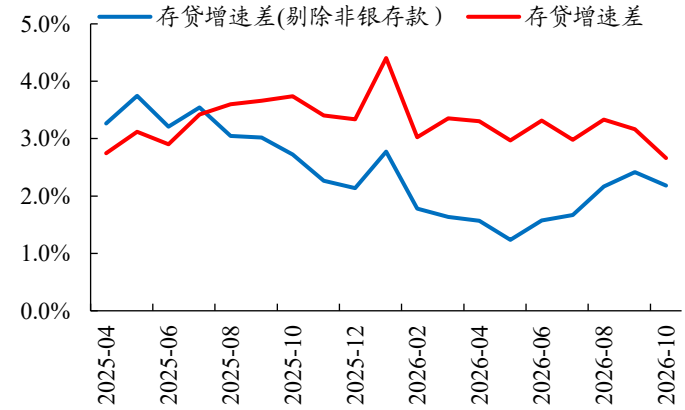
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：剔除非银存款，10 月大行存贷增速差为 0.8%



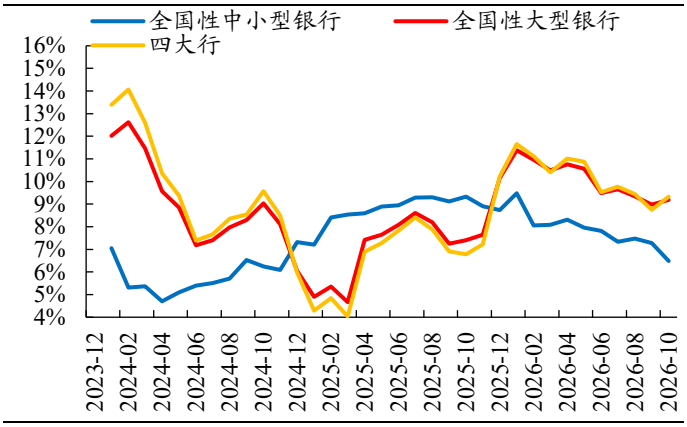
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4: 剔除非银存款影，10 月中小行存贷增速差为 2.2%



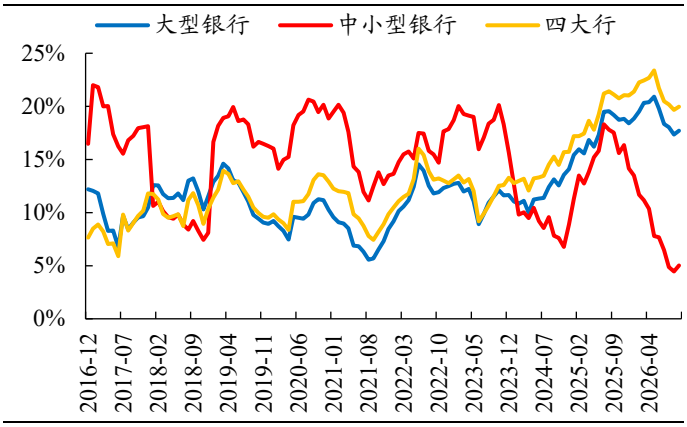
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：10 月大小行的存款增速差距进一步拉大



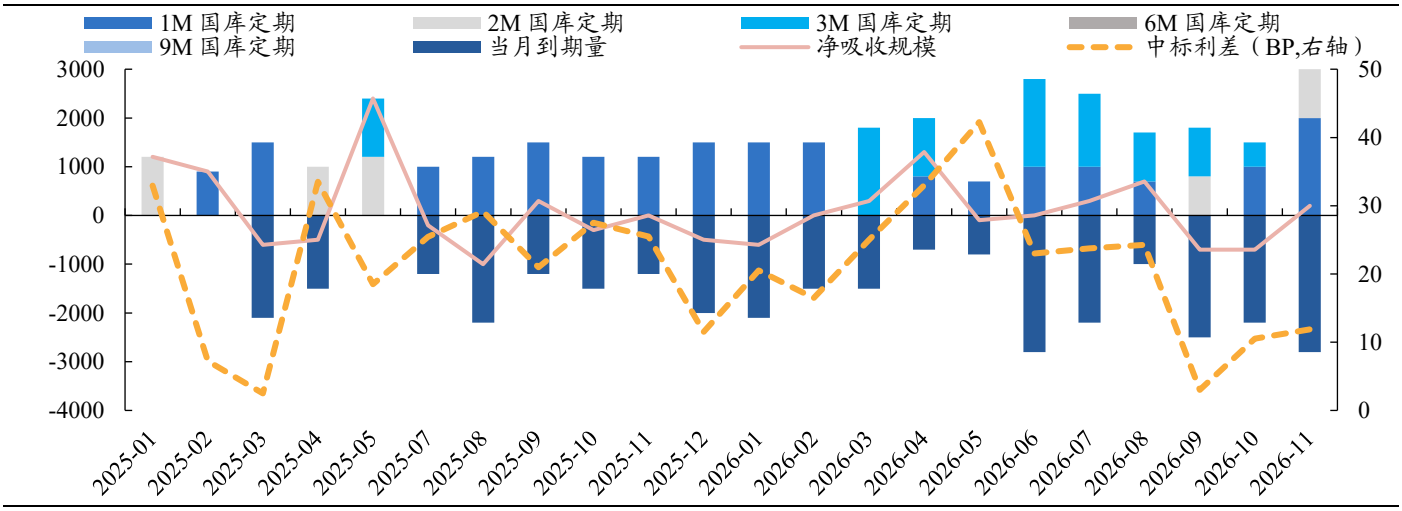
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6:10 月中小行债券投资增速低位企稳



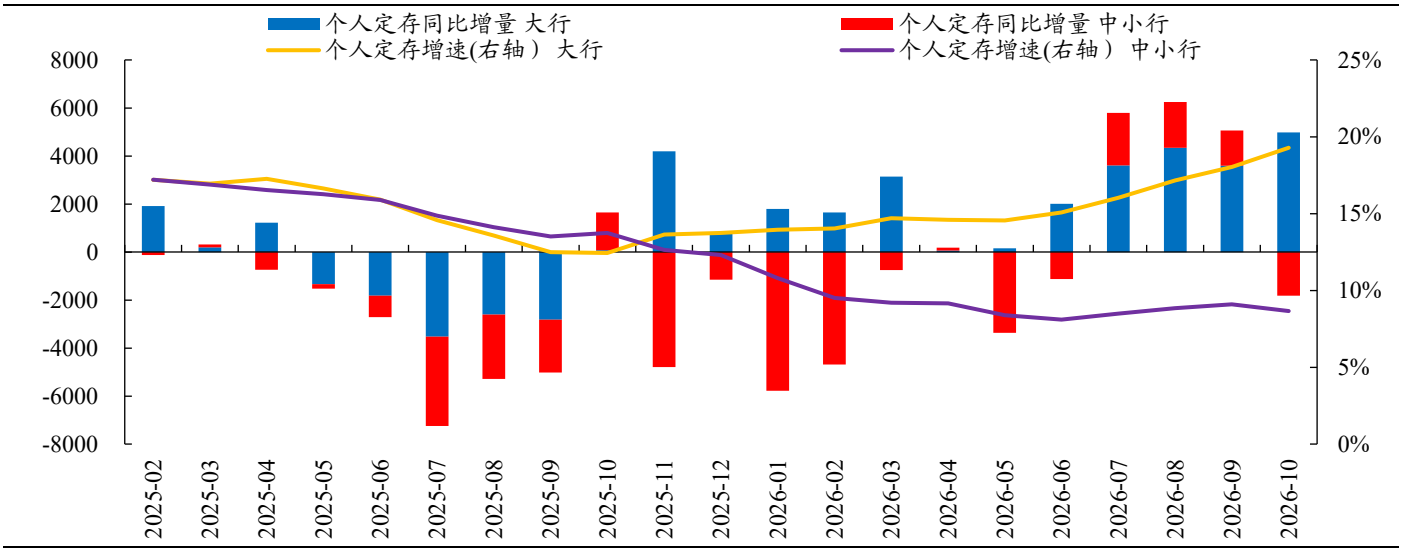
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：2026.11.13 最新 1M 国库定存中标价为 1.3%，为近年来新低，较同期限 NCD 中标利差保持低位（亿元）



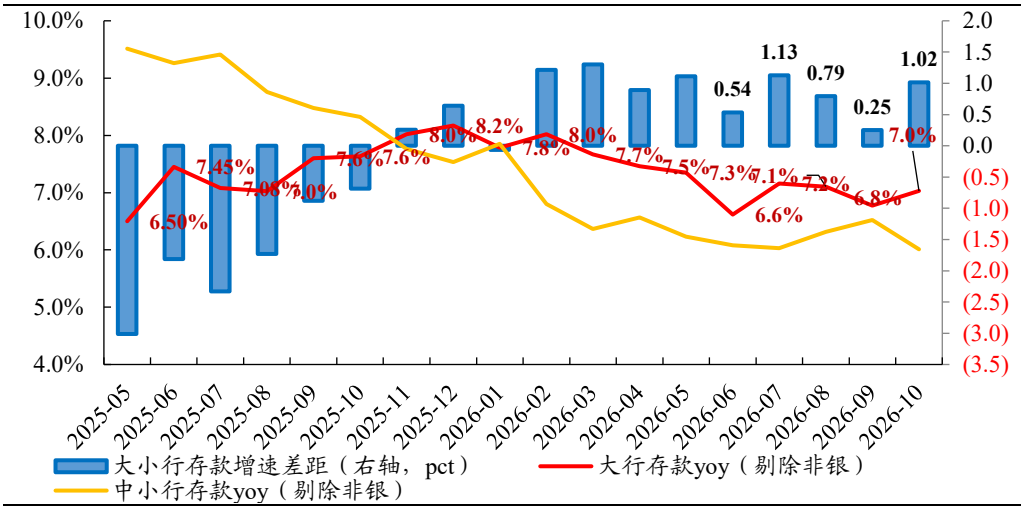
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：10 月大行个人定存增长强势，中小行重回同比少增（亿元）



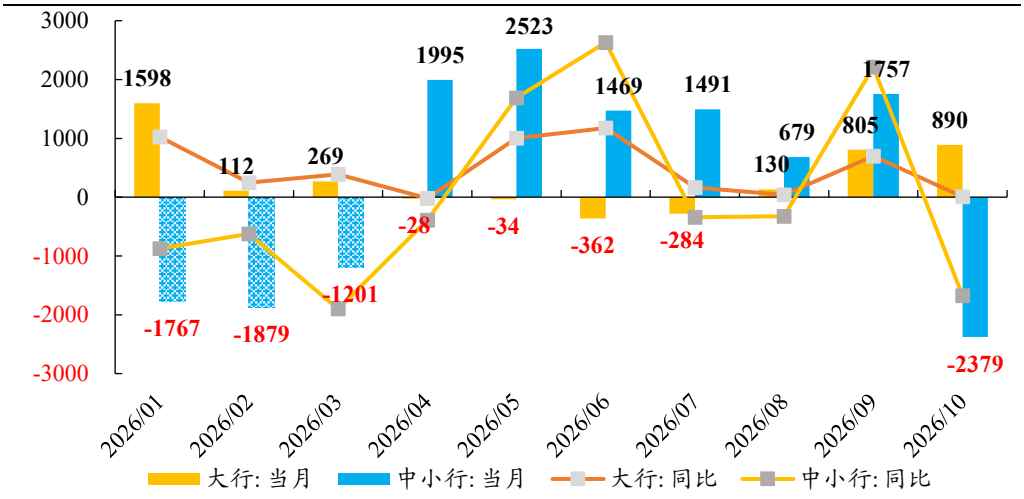
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：10 月大行一般性存款恢复增速提振



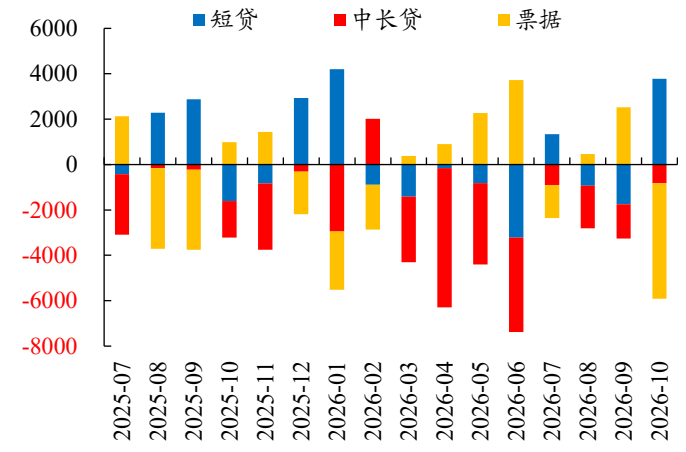
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：10 月中小行单位保证金存款减少 2379 亿元，同比多减 1677 亿元（亿元）



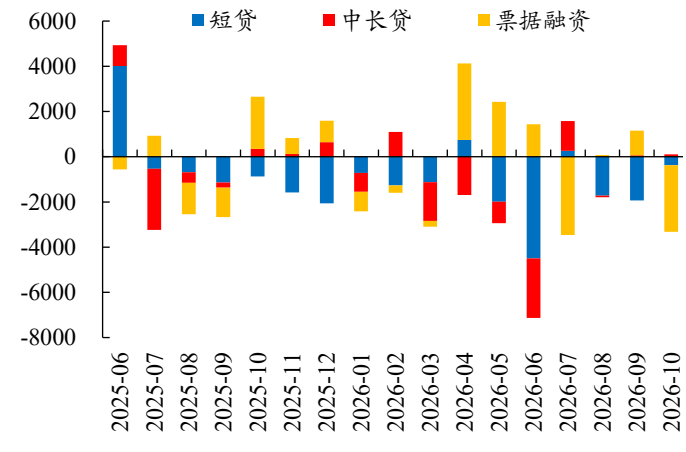
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 11：10 月大行票据贷款同比大幅收缩（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 12：10 月中小行贷款规模同比少增 3168（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：10 月大行个人定存同比多增 4983 亿元，非银存款增量略高于上年同期水平（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	**2688**	**2435**	**1731**	**4983**	**-479**	**-3800**	**208**	**2519**	**4608**	**5**	**-168**	**-6757**	**155**
2026-10	-3974	-9352	-7678	7126	-317	-8482	-1251	896	-364	890	-245	-2429	7162
2026-09	16895	16260	8020	5918	55	2267	10038	4506	1974	805	-84	2835	-9649
2026-08	3743	-752	-1954	5936	-97	-4637	1926	-496	1305	130	-1220	2206	2315
2026-07	-3198	-5924	-5869	4320	545	-4920	-7584	-2768	1193	-284	2189	-7913	10504
2026-06	11383	11701	8259	3099	-1153	1496	6564	3611	956	-362	-1900	4259	-7539
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
2025-10	-6662	-11787	-9409	2143	162	-4682	-1460	-1623	-4972	885	-77	4328	7008

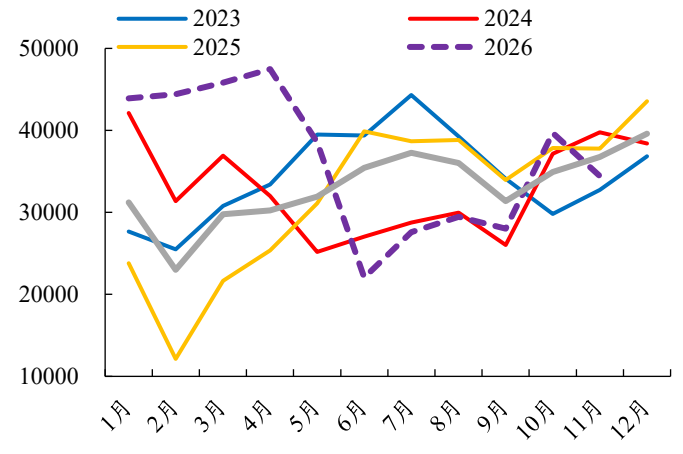
数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：10 月中小行单位保证金存款大幅少增 1677 亿元，个人定存同比少增 1822 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	定期存款	保证金存款	结构性存款	其他存款	
同比变动	**-11076**	**-1977**	**70**	**-1822**	**321**	**-547**	**-4536**	**-1294**	**-1919**	**-1677**	**-283**	**638**	**-4076**
2026-10	-2408	737	-1289	3478	-173	-1279	-10200	-559	-1765	-2379	-881	-4616	7710
2026-09	6792	7628	2803	3136	-200	1890	6856	1869	2082	1757	-534	1682	-7803
2026-08	10005	1839	-400	3694	-69	-1386	3153	-696	1796	679	-167	1539	4552
2026-07	-6206	119	-3131	3953	-143	-560	-8017	-8292	2215	1491	165	-3596	1257
2026-06	15864	7534	5659	2631	-438	-317	11412	7438	465	1469	-1880	3921	-2719
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			-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

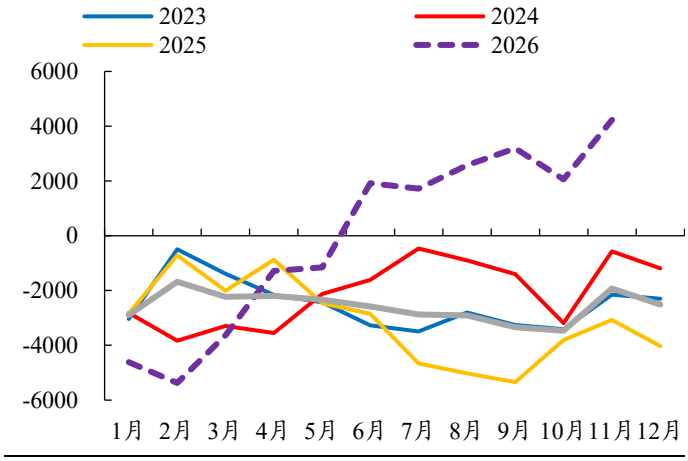
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 13：11 月大行融出有所回落（亿元）



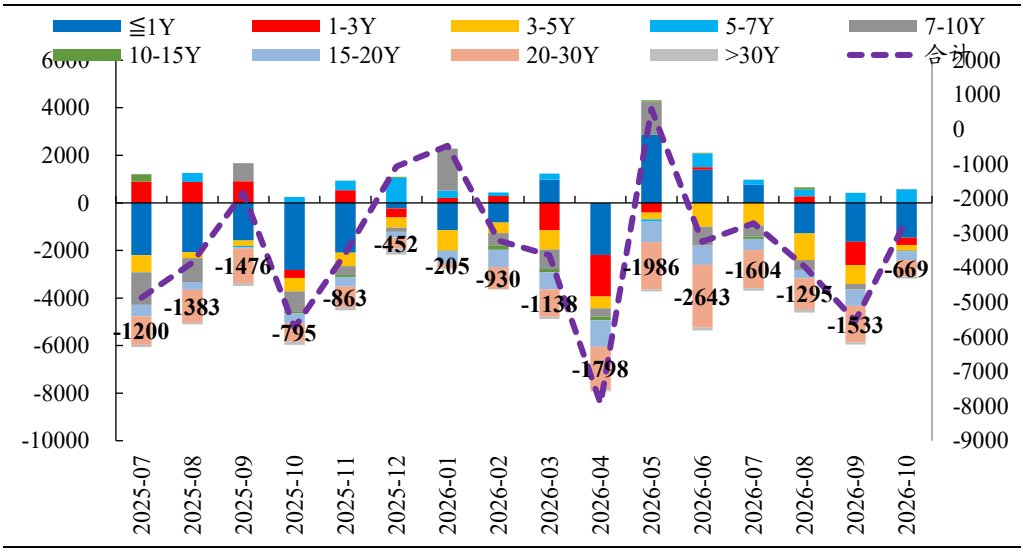
数据来源：iData、开源证券研究所

附图 14：中小行融出规模显著高于往年同期（亿元）



数据来源：iData、开源证券研究所

附图 15：10 月大行长债卖出力度减弱，5-7Y 债券买入力度增加



数据来源：iData、开源证券研究所

附图 16：近期大行对政金债和同业存单买入力度增加（亿元）

交易日期	地方债	短融/超短融	国债	政金债	其他	企业债	同业存单	中票	ABS	大型银行
2026-11-02	105.51	-5.39	129.35	187.82	306.28	-0.21	167.60	228.87	0	1119.83
2026-11-03	-206.26	-28.75	52.6	41.62	126.26	0.21	254.69	39.45	0.9	280.72
2026-11-04	-135.31	-148.89	-0.61	42.3	-81.4	0.08	-31.09	-56.52	5	-406.44
2026-11-05	-4.95	-95.78	186.88	40.99	-131.64	0	-48.60	-97.27	0.9	-149.47
2026-11-06	-202.87	-72.78	-2.54	-45.51	-119.18	0	-22.62	-67.03	0	-532.53
2026-11-09	-83.41	-19.79	1	164.6	-90.05	0.1	-100.69	-60.85	0	-189.09
2026-11-10	-13.16	-42.52	19.51	259.22	-66.98	0.22	41.05	-2.39	0.3	195.25
2026-11-11	-117.36	-23.94	-26.07	170.08	34.39	159.38		20.6	0	213.18
2026-11-12	-110.54	-23	-20.15	212.21	45.02	0	199.63	56.58	0	359.75
2026-11-13	-78.48	-34.11	99.95	224.31	93.7	0.31	17.84	21.72	0.23	345.47
2026-11-16	-38.18	-16.7	-13.54	201.19	141.71	0	193.02	29.52	1.15	498.17

数据来源：iData、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

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