银行

2026 年 11 月 24 日

跨年负债摆布，NCD 期限拉长

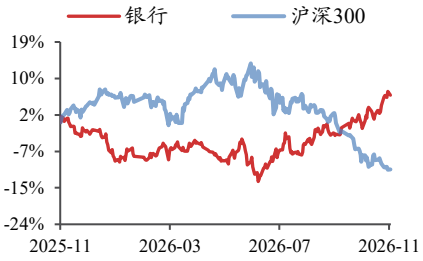
——司库负债策略跟踪

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

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

《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》-2026.11.18

《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

● **大行同业存单量、价、期限抬升，主动拉长或是结构调整，并非“缺钱”**

11 月中下旬，大行在同业存单发行策略上，呈现量、价、期限共振抬升态势，到期的 6M 期 NCD 较多续发 1Y 期，我们认为这反映了负债端的主动调整策略。年末收官阶段，大行负债端存款回流、流动性指标宽裕，资负摆布空间充足；本轮 1Y 期同业存单提价发行，是在资产端久期拉长、长久期金融债发行推迟背景，且 1Y-6M 期限利差较薄的情况下，为补偿久期缺口而采取的结构性安排。

● **非银及小行存款回流，大行负债端稳定，流动性指标空间宽裕**

负债稳定，融出平稳：大行当前并不缺钱，我们在报告《中小行存款压力再现，大行跨年配债节奏前置》提到，10 月大行个人定存同比多增叠加保证金存款和非银存款回流，带动大行存贷差逆势上行至 2.93%；同时，11 月两期 1M 国库定存招标，均报出历史3%价 进一步印证大行负债端稳定。资产端，上周（11.16-11.22）大行融出平均约 3.17 万亿，与历史同期相当，资金融出节奏平稳。**流动性指标方面，贷款投放缺位释放空间，考核压力有限。**当前流动性监管指标对大行资负摆布约束有限，核心在于中长期贷款投放偏弱，对 LCR、NSFR 等指标消耗速度不快，目前大行各项指标仍保留冗余空间、且波动不大。

● **政府债发行期限拉长，银行发债推迟，1Y 同业存单提价补位**

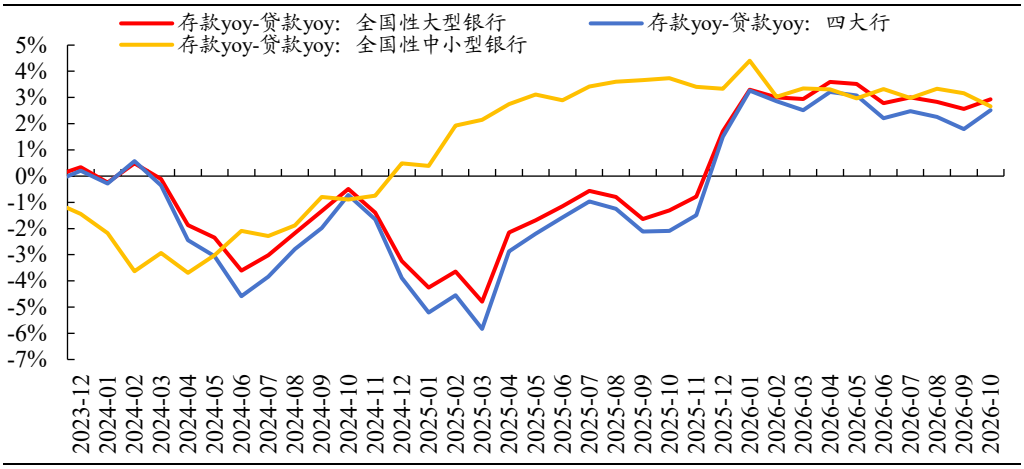
大行ΔEVE 指标或仍处于压力区间。截至 2026H1 我们测算国有大行普遍承压，近期政府债发行久期有所拉长，本周（11.23-11.29）国债和地方债发行久期预计分别环比拉长至 5.44 年、15 年，大行作为配置主力，资产久期被动抬升。**为腾挪久期额度，资产端卖长卖短，1Y 同业存单提价发行改善负债久期结构。**我们观察到 11 月以来大行持续卖出长久期券种、买入短久期券种；负债端既定的发行窗口，或受市场波动有所推迟。截至 11 月 20 日已有 7 家银行公告延期金融债发行安排，长期负债工具缺失，1Y 同业存单成为久期调节的主要抓手。除此以外，2027 年中 NCD 到期稍显集中，司库或考虑跨过部分压力时点，提前在利率相对低位锁定长钱。

● **投资建议：关注同业自律落地的影响，银行仍有跨年配债基础**

大行资负久期调整仍在进行，1Y 同业存单作为补久期缺口的工具且备案额度接近上限，1Y 同业存单利率或阶段性刚性；6M 同业存单续发比例降低，**1Y-6MNCD 期限利差或有恢复。**下阶段，若同业活期存款自律上限向 1.25%靠拢并于年内落地，将影响两条传导逻辑：一是同业负债成本中枢下移，经比价效应直接影响至同业存单发行定价，我们认为司库确认资金面平稳偏宽松后，同业存单的发行预算 FTP 将下调，年内 1Y 发行利率或回落至 1.35%左右；二是银行配置盘仍有跨年配债基础，同业负债成本下移有望促使银行配债 FTP 资金成本加点压缩，考核利差扩大提振配债意愿。但受限于久期约束和组合收益率考核，我们认为大行回补集中在 3-5Y 政金债和 7-10Y 国债，部分中小行或能适当回补长债。

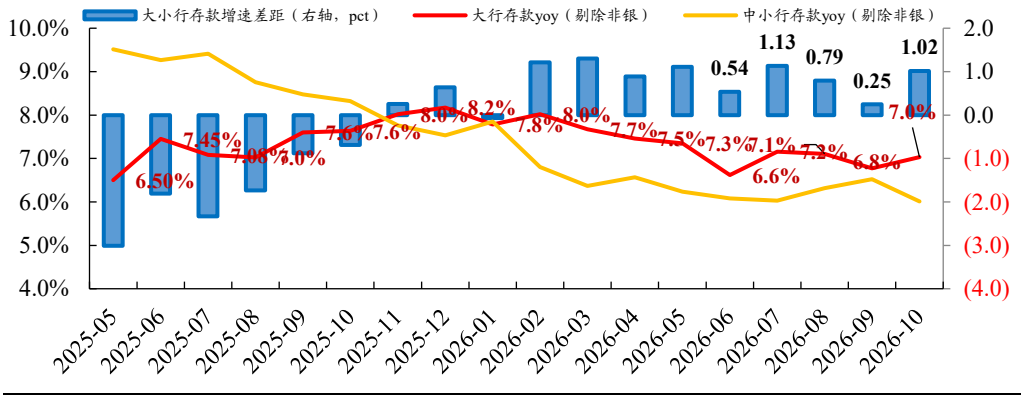
● **风险提示：**债市波动进一步加剧；同业自律落地节奏存在不确定性等。

图1：10 月大型银行存贷增速差上行至 2.93%



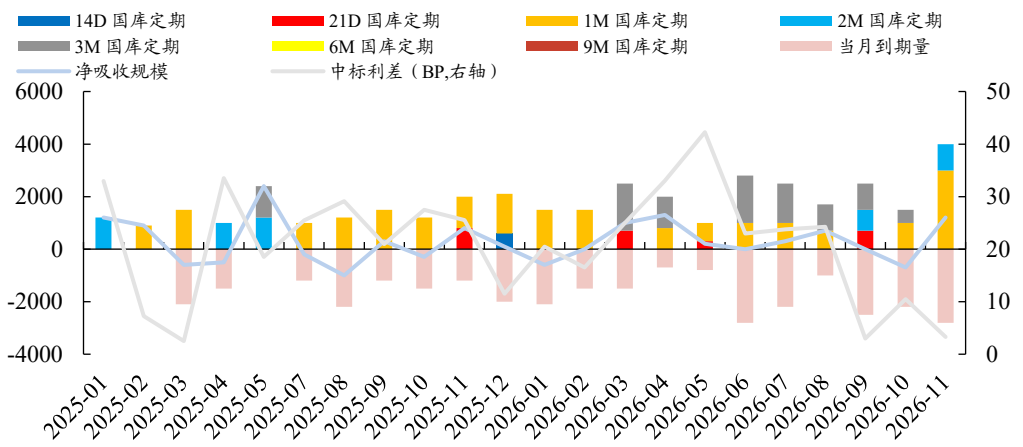
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：10 月大行一般性存款恢复增速提振



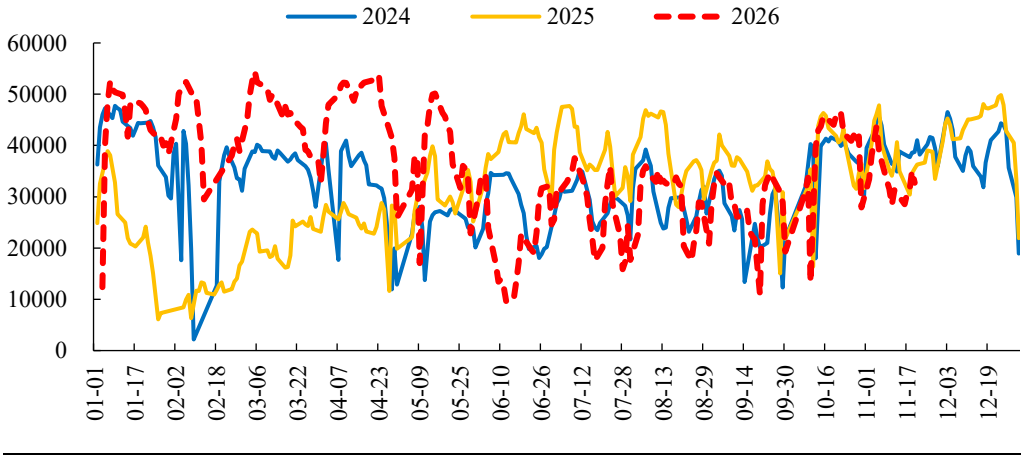
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：11 月 13、19 日最新 1M 国库定存中标价均为 1.3%，为近年来新低



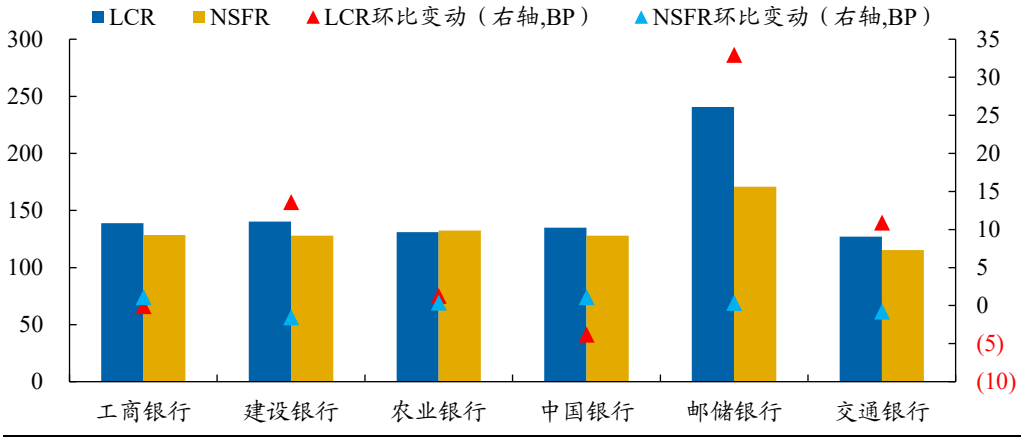
数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

图4：2026 年 11 月 16-22 日，大行资金融出平均约为 3.17 万亿元，与去年同期接近



数据来源：idata、开源证券研究所

图5：截至 2026Q3 末，国有大行流动性指标缓冲空间充足（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：净稳定资金比例（NSFR）分母——所需稳定资金系数

所需稳定资金系数		<6M	6M-1Y	1Y 及以上
现金		0%		
准备金		0%		
债券投资	国债	5%		
	地方政府债	15%		
	AA-及以上非金融公司债	15%		
	BBB-至 A+的非金融公司债	50%		
	同业存单、商金债	50%		85%
同业资产	以国债质押	10%	50%	100%
	其他	15%	50%	100%
贷款	风险权重不超过 35%	50%		**65%**
	风险权重>35%			**85%**

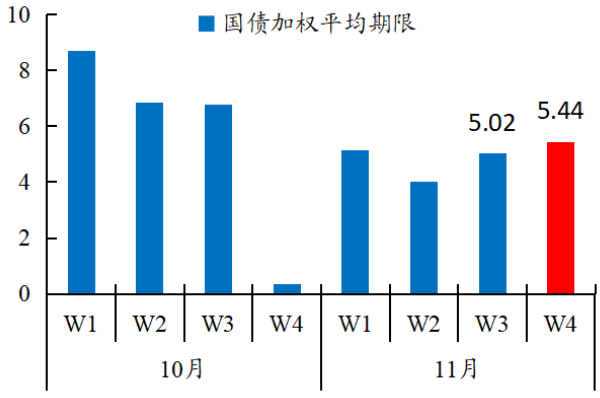
数据来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

图6：测算 2026H1 国股行“AEVE/一级资本净额”普遍处于压力区间

银行分类	银行名称	国内系统重要性银行分组	（AEVE）/一级资本净额									
			2024（披露值）	2025（披露值）	2026H1（测算值）	2026H1（考虑注资）	较2025变化（pct）	2025（模型测算值）	2026H1（模型测算值）	模型误差	利率冲击下调影响	注资影响
国有行	工商银行	第四组	-14.71%	-14.41%	-15.88%	-15.52%	-1.11	-14.34%	-17.32%	-0.07%	1.52%	0.36%
	建设银行	第四组	-14.73%	-14.56%	-15.24%	-15.24%	-0.68	-14.03%	-16.11%	-0.53%	1.40%	
	农业银行	第四组	-14.31%	-14.90%	-17.40%	-16.52%	-1.62	-16.46%	-20.72%	1.56%	1.76%	0.87%
	中国银行	第四组	-9.89%	-10.78%	-13.05%	-13.05%	-2.27	-9.42%	-12.80%	-1.36%	1.11%	
	邮储银行	第二组	-11.27%	-14.27%	-14.72%	-14.72%	-0.46	-13.74%	-15.59%	-0.52%	1.39%	
	交通银行	第三组	-9.11%	-9.29%	-9.18%	-9.18%	0.11	-10.36%	-11.23%	1.07%	0.97%	
股份行	招商银行	第三组	-11.16%	-12.77%	-13.14%	-13.14%	-0.38	-11.85%	-13.45%	-0.92%	1.23%	
	兴业银行	第二组	-11.17%	-9.98%	-6.32%	-6.32%	3.66	-10.52%	-7.51%	0.54%	0.65%	
	中信银行	第二组	-8.56%	-10.49%	-11.59%	-11.59%	-1.10	-6.85%	-8.74%	-3.65%	0.79%	
	浦发银行	第二组	-8.73%	-6.34%	-6.99%	-6.99%	-0.65	-12.59%	-14.58%	6.25%	1.34%	
	民生银行	第一组	-9.25%	-7.93%	-10.24%	-10.24%	-2.31	-13.62%	-17.56%	5.69%	1.63%	
	光大银行	第一组	-9.73%	-10.82%	-6.55%	-6.55%	4.27	12.72%	-7.20%	-23.53%	0.65%	
	平安银行	第一组	-6.76%	-5.41%	-8.83%	-8.83%	-3.42	-8.25%	-12.85%	2.83%	1.18%	
	华夏银行	第一组	-6.47%	-8.47%	-11.43%	-11.43%	-2.95	-14.42%	-19.16%	5.94%	1.79%	
城商行	北京银行	第一组	-22.46%	-29.15%	-31.47%	-31.47%	-2.32	-16.51%	-20.75%	-12.64%	1.92%	
	江苏银行	第一组	-41.29%	-47.77%	-60.11%	-60.11%	-12.34	-31.42%	-48.20%	-16.35%	4.44%	
	上海银行	第一组	-31.69%	-27.27%	-33.94%	-33.94%	-6.67	-23.08%	-32.80%	-4.19%	3.05%	
	宁波银行	第一组	-43.55%	-69.65%	-71.63%	-71.63%	-1.98	-41.51%	-47.93%	-28.15%	4.45%	
	南京银行	第一组	-27.05%	-32.38%	-32.92%	-32.92%	-0.54	-18.97%	-21.48%	-13.41%	1.98%	

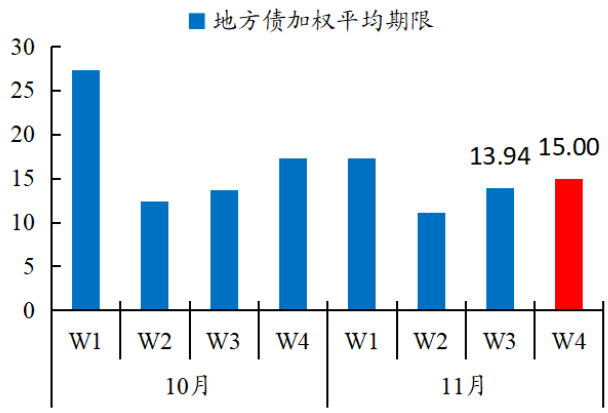
数据来源：各银行三支柱信息披露报告、Wind、开源证券研究所

图7：国债发行期限拉长至 5.44 年



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：地方债发行期限拉长至 15 年



数据来源：Wind、开源证券研究所

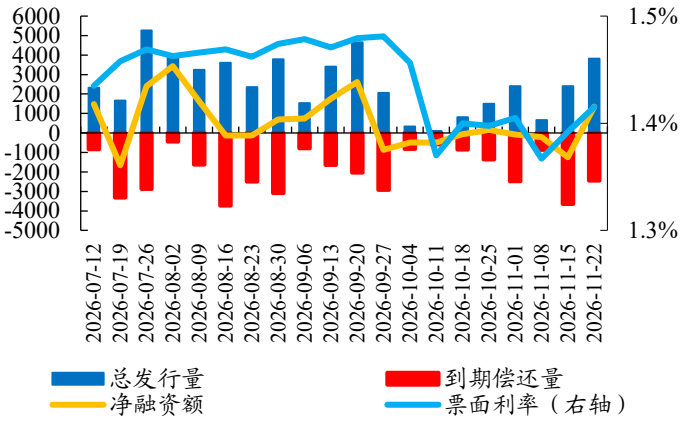
表2：11 月以来，大行卖出长债、买入短债（单位：亿元）

时间	≦1Y	1-3Y	3-5Y	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	20-30Y	>30Y
2026-01	-1146	204	-859	314	1769	-4	-513	-205	-35
2026-02	-820	292	-454	142	-506	-187	-734	-930	-13
2026-03	979	-1156	-804	254	-814	-137	-735	-1138	-90
2026-04	-2180	-1753	-516	-1	-339	-145	-1121	-1798	-71
2026-05	2857	-407	-291	-88	1400	59	-866	-1986	-85
2026-06	1394	111	-1007	580	-793	29	-800	-2643	-121
2026-07	766	-10	-934	211	-479	-85	-473	-1604	-104
2026-08	-1279	274	-1124	287	-423	89	-339	-1295	-152
2026-09	-1631	-984	-799	420	-214	-9	-694	-1533	-91

时间	≦1Y	1-3Y	3-5Y	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	20-30Y	>30Y
2026-10	-1464	-307	-226	573	5	-36	-382	-669	-99
2026-11	220	1295	561	958	-484	-100	-171	-1489	-77

数据来源：idata、开源证券研究所（统计时间截至 11 月 20 日）

图9：11.16-11.22，大行 NCD 发行量价齐升



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

图10：11.16-11.22，大行 1Y NCD 净融资 2352 亿元

日期		国有行				
		1M	3M	6M	9M	1Y
2026-09-28	2026-10-04	-24	-107	44	-50	-349
2026-10-05	2026-10-11	-400	-2	-60	-21	0
2026-10-12	2026-10-18	173	-22	-169	-48	9
2026-10-19	2026-10-25	325	-92	-906	-32	851
2026-10-26	2026-11-01	395	-610	-1,077	648	563
2026-11-02	2026-11-08	191	-63	-235	19	-125
2026-11-09	2026-11-15	-61	-180	-995	-1,071	1,066
2026-11-16	2026-11-22	-353	-431	-909	699	2,353
2026-11-23	2026-11-29	-310	-201	-1,926	-168	-255
2026-11-30	2026-12-06	-407	-66	-490	-4	-269
2026-12-07	2026-12-13	-404	-203	-864	0	-179
2026-12-14	2026-12-20	-230	-1	-1,416	-737	-268
2026-12-21	2026-12-27	0	-1	-950	-537	-873
2026-12-28	2027-01-03	0	0	-100	-1,572	-435

数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

图11：2027 年 6-9 月，大行 1Y NCD 到期集中

开始日期	截止日期	国有行					股份行					城商行					农商行				
		1M	3M	6M	9M	1Y	1M	3M	6M	9M	1Y	1M	3M	6M	9M	1Y	1M	3M	6M	9M	1Y
2026-01-01	2026-01-31	1,045	539	784	26	3,975	696	3,421	651	324	2,544	1,345	1,485	2,457	980	1,347	141	209	625	154	154
2026-02-01	2026-02-28	1,014	310	1,830	121	2,727	40	862	1,504	677	2,159	641	1,088	2,630	448	964	66	224	514	105	97
2026-03-01	2026-03-31	1,150	2,006	996	2,044	6,145	358	2,385	2,826	1,087	2,898	455	3,366	3,702	2,518	1,629	65	306	522	457	138
2026-04-01	2026-04-30	1,799	275	1,758	402	4,876	74	1,672	3,161	326	3,814	938	1,360	3,388	418	2,667	116	191	754	582	309
2026-05-01	2026-05-31	2,500	139	920	1,306	5,886	432	1,716	2,237	1,690	1,326	216	884	4,096	1,139	2,577	127	177	668	621	556
2026-06-01	2026-06-30	2,290	537	3,853	1,549	4,065	330	1,229	2,253	1,212	2,060	822	1,878	3,855	1,350	1,917	128	267	862	420	290
2026-08-01	2026-08-31	1,988	3,958	267	1,429	3,304	1,063	607	667	1,349	1,868	232	692	2,730	1,942	1,583	59	264	368	635	286
2026-09-01	2026-09-30	1,481	1,051	465	923	4,266	420	2,132	678	299	1,332	297	1,775	4,678	1,178	755	81	281	597	358	164
2026-10-01	2026-10-31	1,080	732	2,233	103	1,160	318	1,350	687	366	3,569	302	1,010	2,425	1,562	998	94	227	673	243	81
2026-11-01	2026-11-30	1,578	889	4,802	1,589	1,284	159	824	737	822	3,659	308	800	1,656	1,669	1,232	151	291	467	156	317
2026-12-01	2026-12-31	1,140	260	3,820	2,850	2,024	118	1,697	1,043	2,124	3,008	270	1,139	3,757	1,803	889	22	282	710	176	232
2027-01-01	2027-01-31	0	5	2,281	232	928	0	325	527	253	1,591	0	673	2,689	1,047	1,432	0	204	525	81	199
2027-02-01	2027-02-28	0	4	1,507	1,184	119	0	760	778	605	1,321	0	579	2,859	681	583	0	46	346	357	41
2027-03-01	2027-03-31	0	0	1,028	7,774	1,776	0	0	359	1,136	7,977	0	0	1,977	1,818	3,331	0	0	486	260	311
2027-04-01	2027-04-30	0	0	151	1,616	4,818	0	0	1,321	356	2,066	0	0	2,047	811	3,587	0	0	294	334	653
2027-05-01	2027-05-31	0	0	747	2,887	4,183	0	0	540	757	2,599	0	0	1,066	1,582	3,616	0	0	321	343	905
2027-06-01	2027-06-30	0	0	0	2,651	5,877	0	0	0	1,409	1,532	0	0	0	1,795	2,504	0	0	0	305	574
2027-07-01	2027-07-31	0	0	0	651	6,223	0	0	0	811	1,652	0	0	0	1,483	2,089	0	0	0	309	388
2027-08-01	2027-08-31	0	0	0	1,071	6,828	0	0	0	591	1,620	0	0	0	1,132	2,087	0	0	0	320	270
2027-09-01	2027-09-30	0	0	0	0	6,658	0	0	0	0	1,537	0	0	0	0	1,964	0	0	0	0	484
2027-10-01	2027-10-31	0	0	0	0	2,744	0	0	0	0	2,815	0	0	0	0	2,949	0	0	0	0	542
2027-11-01	2027-11-30	0	0	0	0	4,437	0	0	0	0	1,376	0	0	0	0	1,566	0	0	0	0	371
2027-12-01	2027-12-31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

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