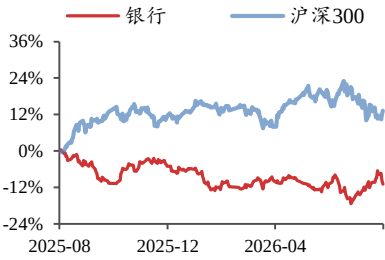


银行

2026 年 08 月 06 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

《银行视角看政治局会议的政策信号——行业点评报告》-2026.7.31

《规模略超季节性，配置倾向进取——理财登 2026Q2 季报解读》-2026.7.31

《大行负债压力来源与资产决策扰动——行业深度报告》-2026.7.22

5 年期大额存单重启发行的逻辑

——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

● 7 月以来四大行相继重启 5 年期大额存单，或受三重逻辑影响

近期中行、农行、建行、工行相继重启 5 年期大额存单发行，最高年利率 1.60%，我们认为，此现象并非单一因素驱动，而是制度端（新规落地+额度获批）、供给端（银行负债压力）、需求端（客群长期储蓄偏好）三重逻辑共振的结果。

● 制度背景：《大额存单管理办法》新规落地，审批额度或有集中获批

2025 年 11 月大行集体下架 5 年期大额存单，背景是净息差持续收窄下银行主动压降高成本长期负债。银行若要重新发行 5 年期产品，需向利率自律机制报备发行额度并接受窗口指导。从时间线看，央行 6 月发布新规征求意见稿，7 月初中行即率先重启，随后各行跟进，节奏上与新规征求意见期吻合。从发行方式看，各行均限量发行——每日固定时段放额度、热门利率档位快速售罄——体现额度管理的典型特征，或反映本轮是获批多少、发行多少的有序推进，而非全面放开。

● 供给端来自大行的阶段性负债压力，需求端客户长期储蓄偏好依然存在

1、大行负债压力源于一般性存款增长不佳，同时存款非银化削弱负债稳定性。

（1）多重因素下 7 月大行一般性存款增长或不及预期。①高息定存到期后留存率或略降；②收益表现较差导致结构性存款增长偏弱；③财政支出进度偏慢等。

（2）存款非银化使得负债稳定性削弱同时流动性风险、银行账簿利率风险指标承压，大行补充长期一般性存款具有必要性。居民财富化进程中，大行非银存款占比提升，这使得大行的负债稳定性减弱；另一方面居民定存期限到期

存款导致流动性缺口率、净稳定资金比例、流动性覆盖率、核心负债占比、 ΔEVE 等指标边际恶化。以 2026Q1 数据静态测算，10%的到期定存转化为非银活期存款，2026 年末国有行 LCR 下降幅度为 1.0pct~1.4pct，NSFR 下降幅度为 0.65pct~0.85pct。我们观察到在银行 NSFR 承压阶段往往伴随着 NCD 发行期限拉长，大额存单作为一般性存款①各项流动性指标优化力度更强；②期限更长有利于修正资产负债期限错配程度；③不受同业负债上限约束。

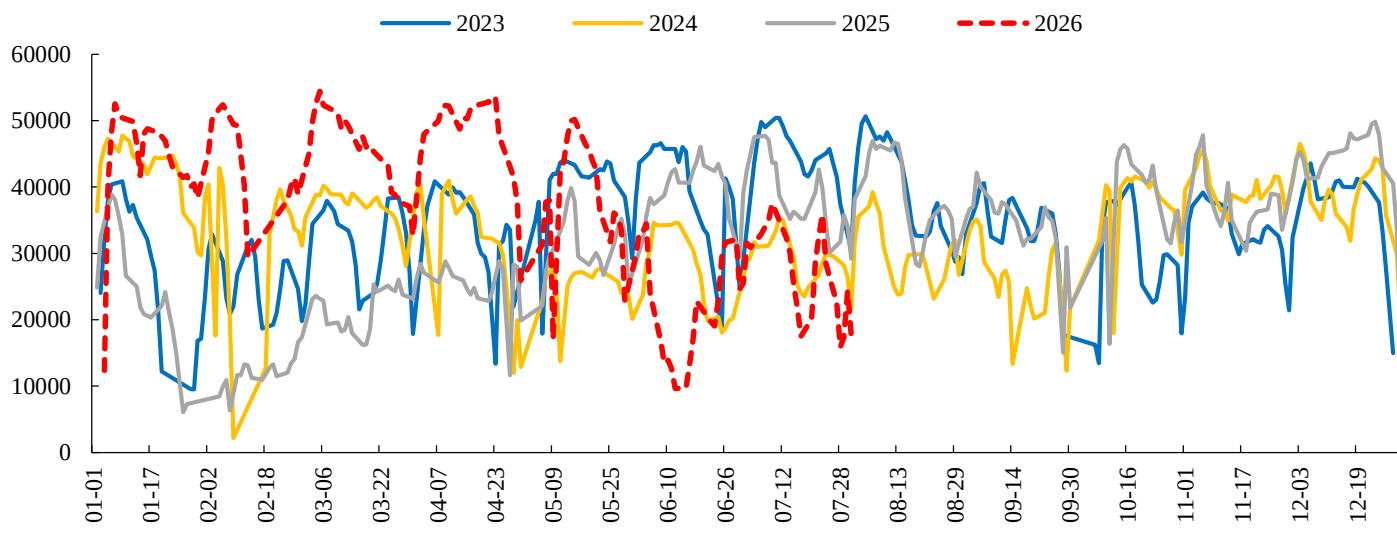
（3）本轮重启或为负债压力下的阶段性举措，推测窗口期大约持续到 2027Q1。从利率定价上来看，5 年期大额存单最高利率 1.60%，较 3 年期仅高 5BP，期限溢价较薄，仅作为阶段性负债缺口补充。2026 年为高息定存集中到期尾声，我们认为 2027 年初存款开门红揽储压力过去后，息差压力下，5 年期大额存单发行需求或明显下降。

2、需求端：部分客户长期储蓄偏好真实存在。5 年期 1.60%的利率虽然绝对收益不高，但在当前环境下具有三重吸引力：一是受存款保险保障，本金安全无虞；二是期限最长，可一次性锁定未来 5 年的利率水平，规避进一步降息风险；三是新规后可转让机制解决了此前的流动性顾虑。

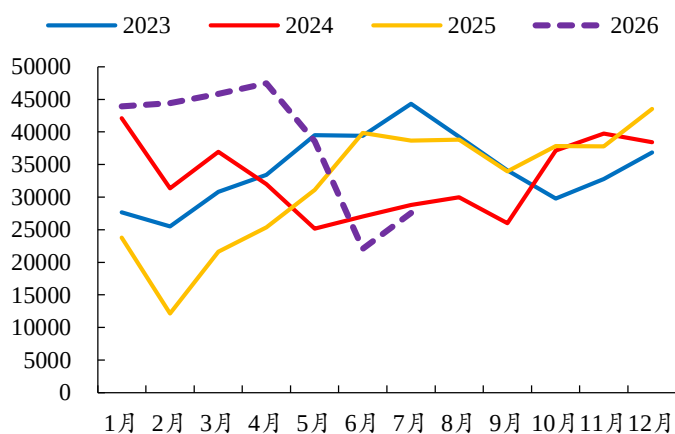
● 投资建议

一是核心配置国有行：受益标的如工商银行、建设银行、交通银行等；二是弹性配置城商行：受益标的如江苏银行、成都银行、杭州银行等。

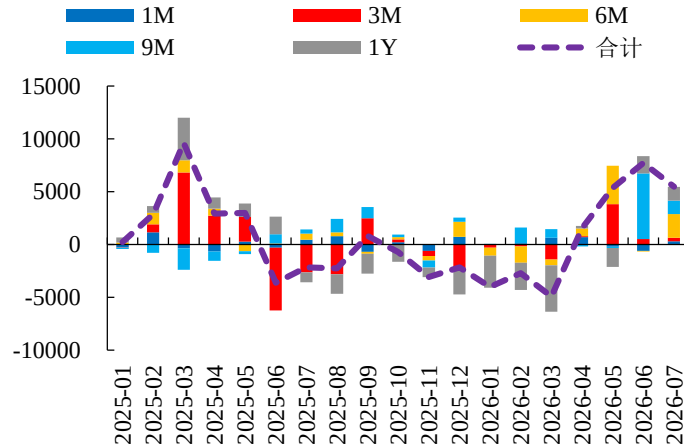
● 风险提示：宏观经济增速下行；债市利率超预期调整。

附图 1: 2026 年 6 月以来大型银行资金净融出低于往年 (亿元)


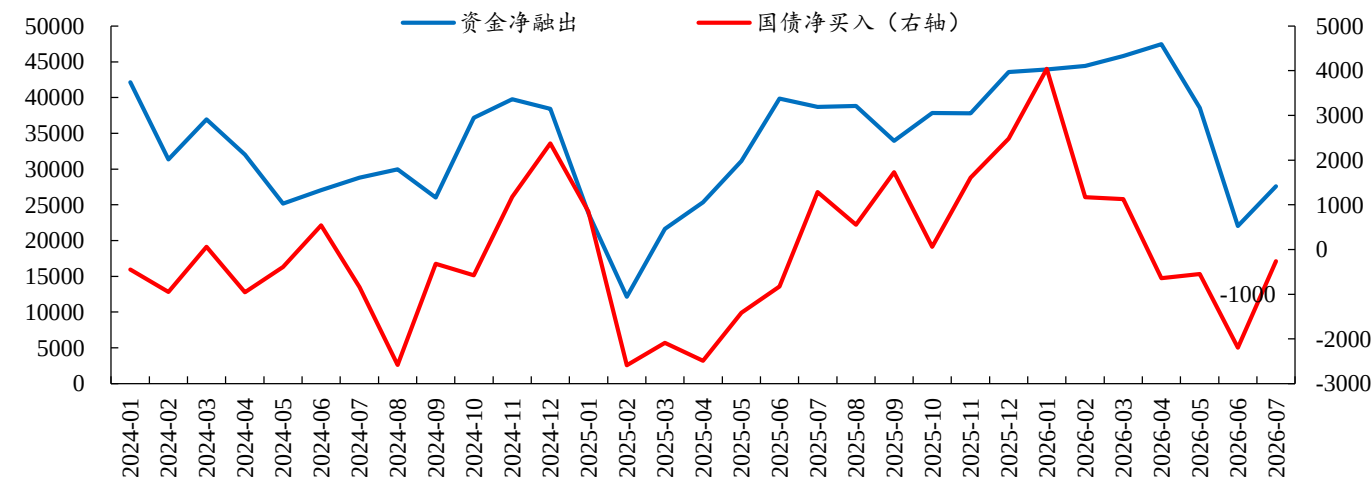
数据来源: iData、开源证券研究所

附图 2: 2026 年 6-7 月大型银行资金净融出规模低于往年


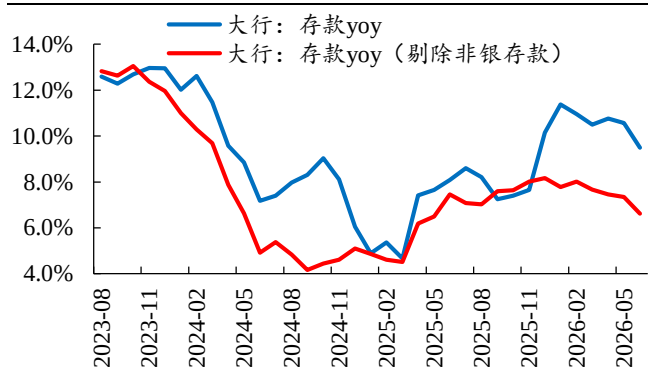
数据来源: iData、开源证券研究所

附图 3: 2026.05 以来国有行 NCD 净融资规模较大 (亿元)


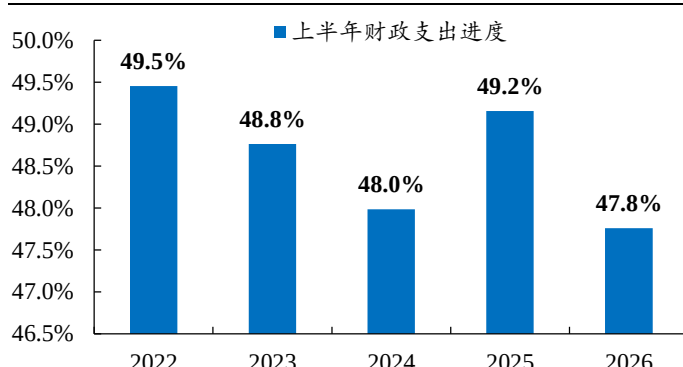
数据来源: iData、开源证券研究所

附图 4: 大型银行资金净融出与国债净买入趋势基本一致 (亿元)


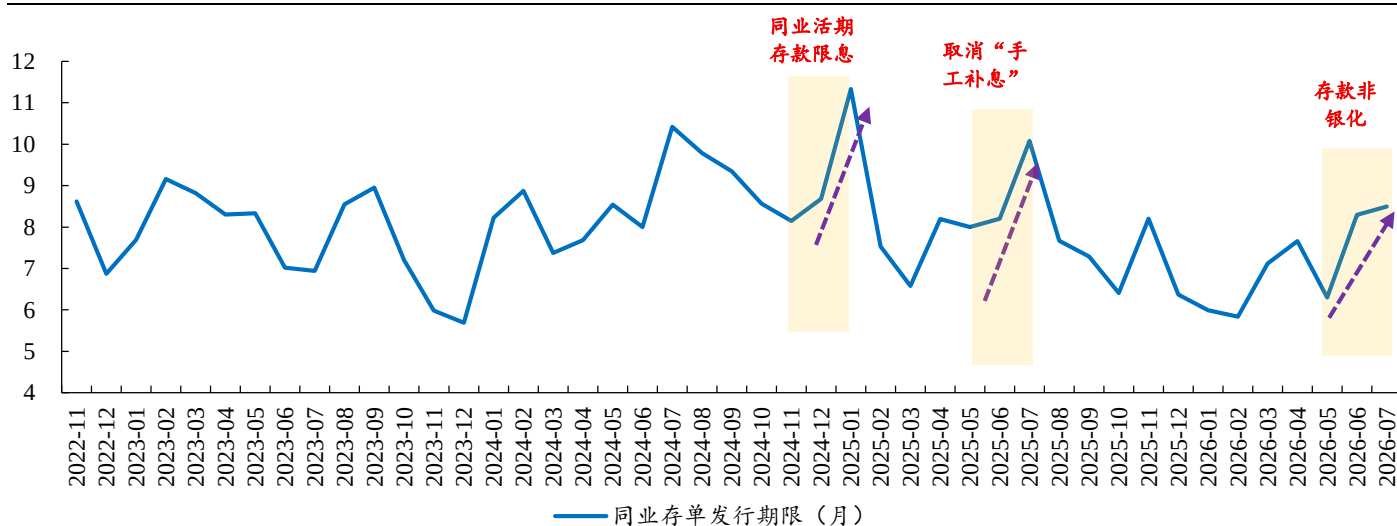
数据来源: iData、开源证券研究所

附图 5:剔除非银存款后, 2026.06 大行存款增速为 6.6%


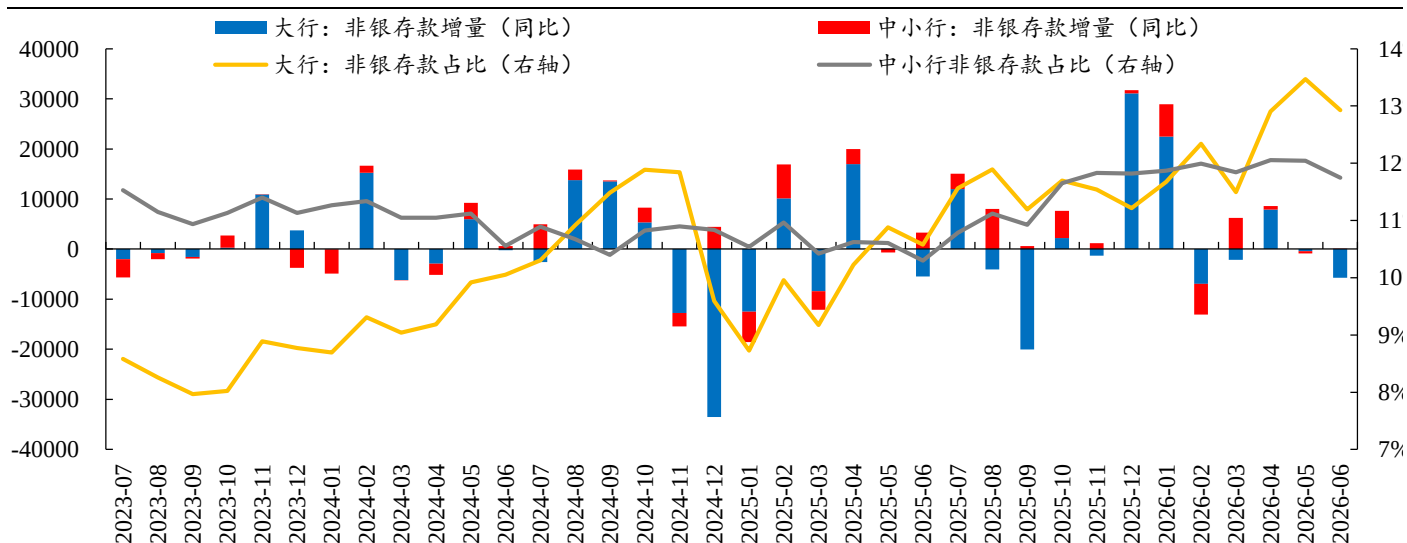
数据来源 Wind、开源证券研究所

附图 6:2026 年上半年财政支出进度偏慢


数据来源: Wind、开源证券研究所

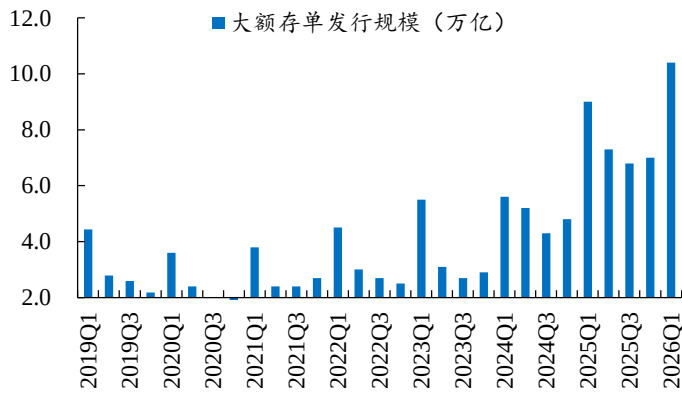
附图 7: NSFR 承压时, 同业存单发行期限拉长


数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 8: 2026 年以来大行非银存款占比波动提升至历史高位 (亿元)


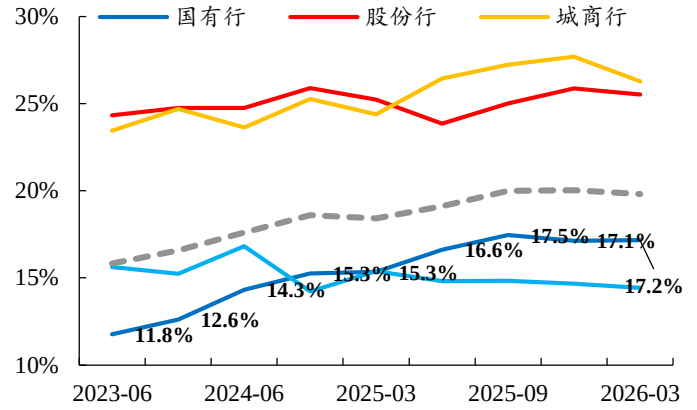
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 9：2025 年以来大额存单发行量较高



数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

附图 10:2026Q1 国有行同业负债 (含 NCD) 占比超 17%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：大额存单较同业存款/同业存单相比，具有成本低，优化流动性指标的优势

		普通定存	大额存单	同业定存	非银定存	同业存单	非银活期
统计口径	银行财报	定期存款		同业存放		应付债券	同业存放
	负债类型	一般性存款		同业负债 (30%占比上限)			
	M2	√	×	×	√	×	√
发行人要求	-	-	自律机制成员	-	-	自律机制成员	-
利率定价 (1Y)		1.10%	1.15%	1.35%-1.47%		1.49%	1.40% (上限)
利率自律上限管理		√	√	×	×	×	√
NSFR 可用稳定资金	折算系数	90%		6-12M: 50%; 6M 以下: 0%			50%
	优化力度	最优		6M 以下无优化作用			优

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

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