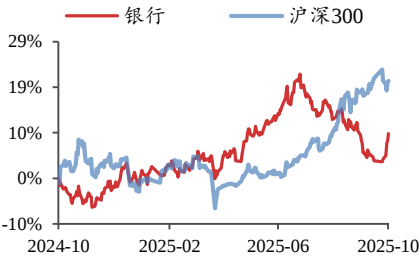


银行

2025 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

《关注“资金属性”增强过程中的银行经营分化——行业点评报告》

-2025.10.16

《从支持补充到增强银行资本实力——央行 2025Q3 货币政策例会学习》

-2025.9.28

《银行投资基金：现状洞察、费改破局与逻辑重塑——行业深度报告》

-2025.9.25

非银存款波动加剧，大小行投债思路分化

——9 月信贷收支表点评

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

● 非银存款波动对大行资产负债头寸缺口影响加剧

9 月大行存贷增速差（存款-贷款，余额同比增速）延续回落状态，大行存贷增速差拉大至-1.64%（8 月为-0.79%），中小行延续修复，存贷增速差为 3.66%（8 月为 3.60%）。剔除非银存款影响后，大行存贷增速差负缺口收窄，小行存贷增速差回落，2025 年以来非银存款波动性加剧，对大行资产负债头寸缺口影响变大。

● 负债端：存款活化趋势延续，大行非银存款转化为一般性存款

9 月末大行存款增速为 7.25%，环比-0.96pct，中小行为 9.12%，环比-0.19pct。

- 1、一般性存款活期化趋势延续：9 月大小行居民存款和企业存款均呈现出定期存款向活期存款转化趋势。（1）居民存款：一方面伴随定存利率多轮下调，部分高息定存到期后未续作，转化为观望资金（活期存款），另一方面，权益市场表现震荡，股市资金或从托管账户回流至银行表内。9 月大行和中小行居民活期存款同比分别多增 7352 亿元和 3253 亿元，居民定期存款则分别同比少增 2822 亿元和 2199 亿元。（2）企业存款：活化特征明显，小行保证金存款回落。9 月大小行企业活期存款分别同比多增 3676 亿元和 3221 亿元，大行或受益于短贷冲量后的部分资金留存。小行保证金存款同比少增 2204 亿元，源于小行季末票据冲量行为减弱。
- 2、非银存款增长分化：高基数+居民资金或从股市回流，大行非银存款同比大幅少增约 2 万亿元；小行表现稳定。9 月权益市场高位震荡，居民资金入市进程暂缓，叠加 2024 年高基数影响，大行非银存款流失向一般性存款转化。

● 资产端：信贷需求偏弱，债市利率或已至大行合意区间，配债力度走强

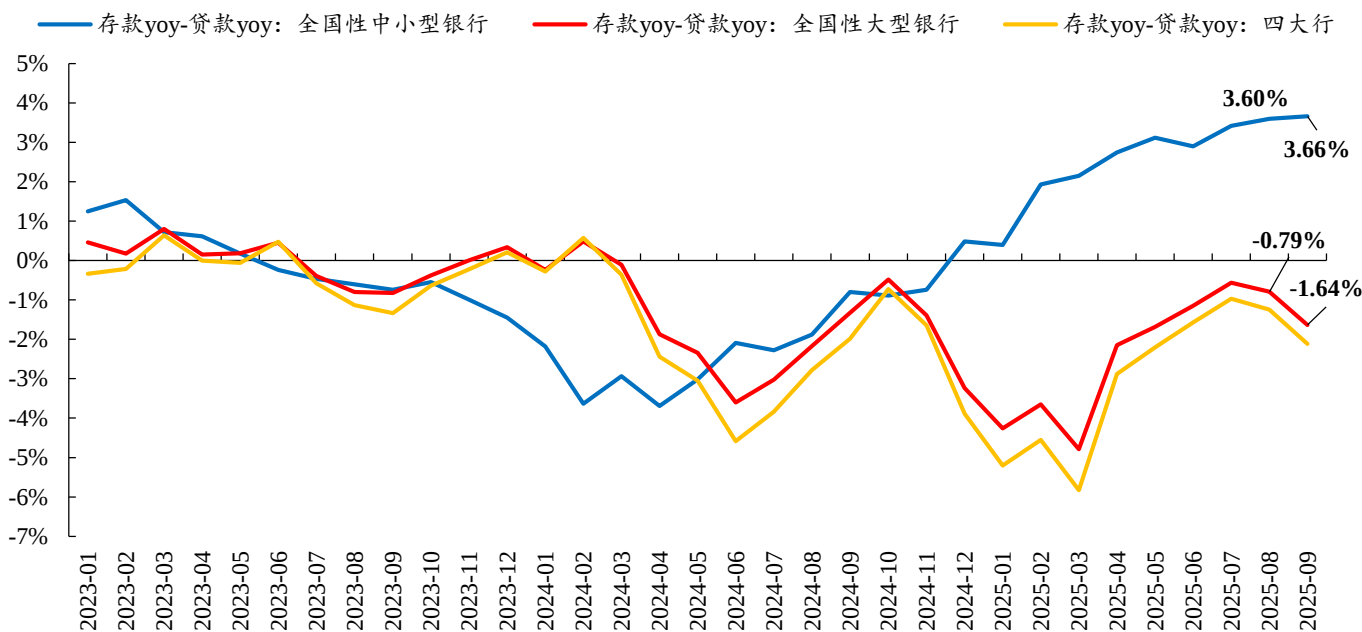
- 1、贷款：大行 9 月贷款增速为 8.88%，中小行为 5.46%，大行增速较高，且降幅更小，反映其季末仍有一定规模诉求，结构上倾向用短贷代替票据冲量，短贷同比+2882 亿元，票据同比-3537 亿元，小行信贷投放更注重量价平衡，冲量诉求不强，短贷和票据同比分别少增 1145 亿元和 1300 亿元。
- 2、配债：大行配置盘发挥债市稳定器作用，小行金市 FTP 更新滞后对配债行为形成掣肘。9 月债市利率继续调整，10Y 国债利率在 1.80%~1.90% 区间内运行，大行配置盘进场，主要买入短久期利率债和同业存单，虽然大行往往在利率上行阶段发挥稳定器作用，但很难推动利率趋势性下行。农商行配债力度下降，一方面 FTP 成本未能及时反映负债成本下降幅度，配置盘或仍处于负 carry，对配债行形成制约；另一方面小行 FVOCI 账户占比已位于高位，资本约束下增量空间有限，债市调整后，农商行卖出利率债止盈。

● 投资建议：红利重回价值区间，布局存款财富化时代的客群优势银行

（1）资金属性——低配的权重股，受益标的招商银行、兴业银行等；（2）稳定红利及扩散逻辑，受益标的农业银行、中信银行、北京银行等；（3）兼具强盈利确定性及客群优势，受益标的江苏银行、杭州银行等。

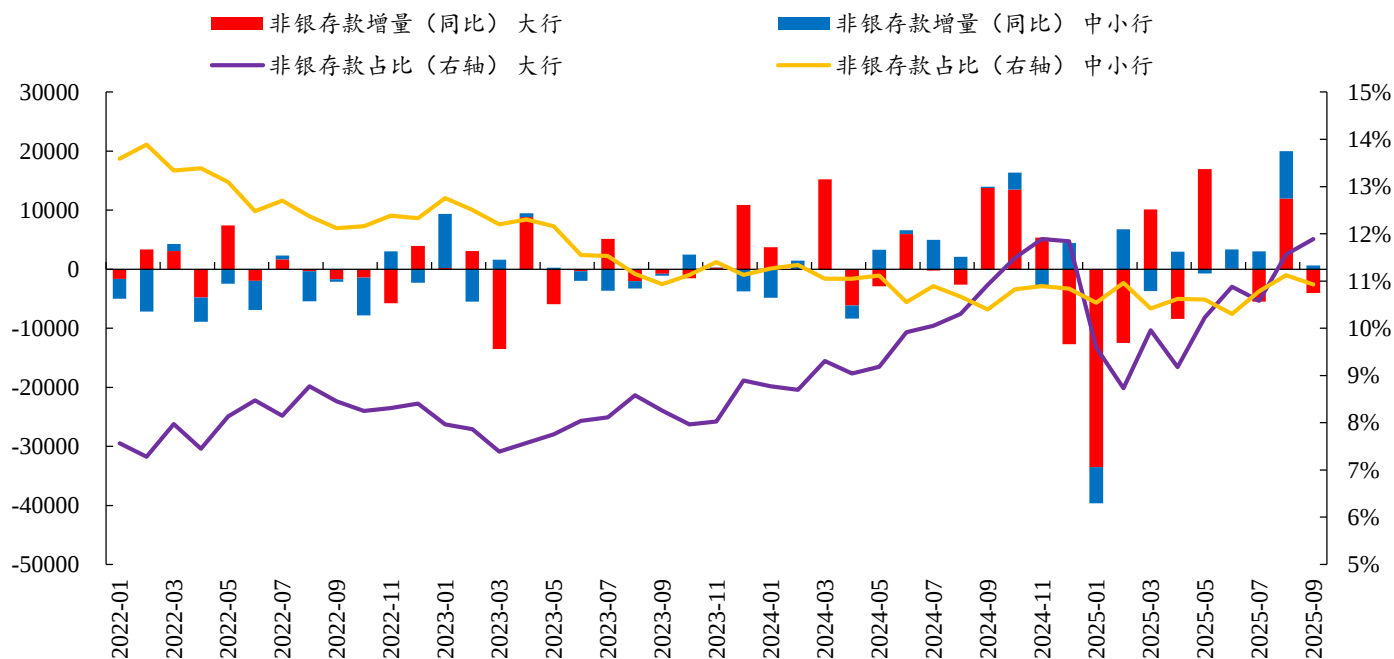
● 风险提示：宏观经济增速下行；政策落地不及预期等。

附图 1：9 月存贷增速差来看，大行延续回落，中小行持续走阔（央行信贷收支表）



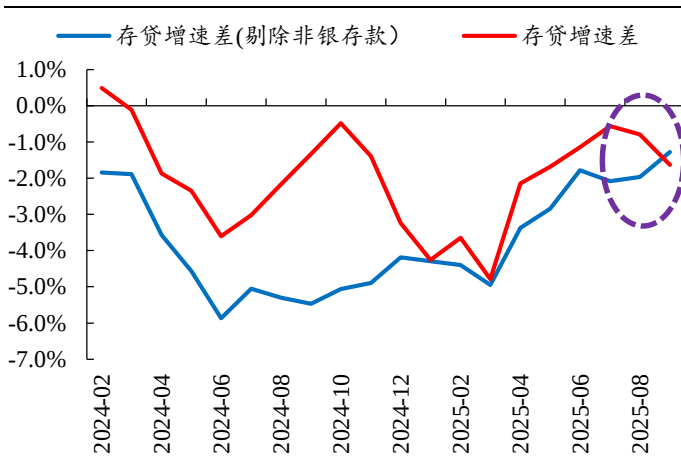
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：全国性大型银行包括四大行+交行+邮储+国开行，全国性中小银行指 2008 年末资产<2 万亿的银行，包括股份行和城农商行等，下同）

附图 2：2024 年以来大行非银存款波动性加剧（亿元）



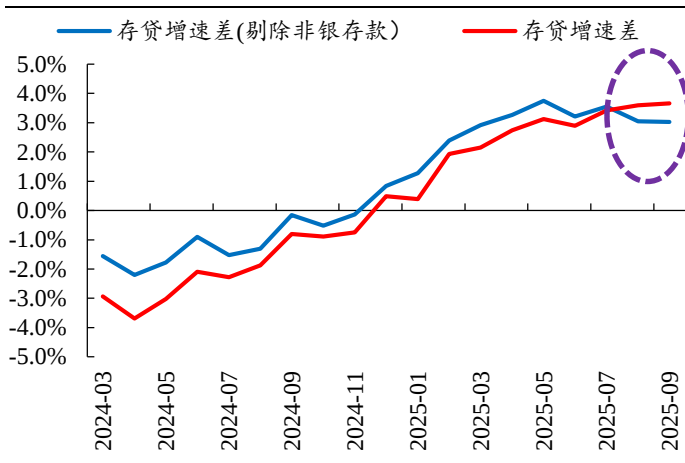
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：剔除非银存款影响，9 月大行存贷增速差负缺口收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：剔除非银存款影响，9 月中小行存贷增速差延续回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：9 月大行非银存款超季节性回落（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	-11243	6380	7352	-2822	703	1148	2605	3676	-1490	94	-82	408	-20036
2025-09	20692	21979	12998	2327	67	6586	6992	4164	342	107	161	2218	-8352
2025-08	7903	371	-1695	1597	169	300	2290	1944	-13	88	148	123	5919
2025-07	-5262	-10181	-8388	710	1132	-3635	-10118	-7185	-1023	-446	213	-1677	14408
2025-06	25060	16880	13900	1098	-1994	3877	10396	8176	-253	-1537	-971	4980	-1841
2025-05	10369	927	-390	2059	-662	-81	-2477	3768	-1567	-1039	-413	-3226	10853
2025-04	-5032	-13103	-12548	2528	2042	-5126	-7849	-5794	2177	-9	572	-4795	15232
2025-03	25821	18392	8191	5701	-2237	6738	16410	10388	-256	-118	-1172	7568	-9092
2025-02	21377	-1874	-12350	9569	-636	1544	1961	-515	143	-135	-486	2953	19922
2025-01	21764	35796	14349	8035	2674	10739	-3933	-4707	-221	573	4220	-3798	-10442
2024-12	-18873	14470	10893	3127	-452	903	2065	3257	-592	1463	-2202	139	-34382
2024-11	9298	5240	2879	1812	-83	633	3766	3864	-2979	1042	-618	2457	474
2024-10	-8319	-7876	-5056	2068	531	-5419	-4258	-446	201	209	-1250	-2973	4804
2024-09	31934	15599	5647	5149	-635	5438	4386	488	1833	12	243	1811	11684

数据来源：Wind、开源证券研究所

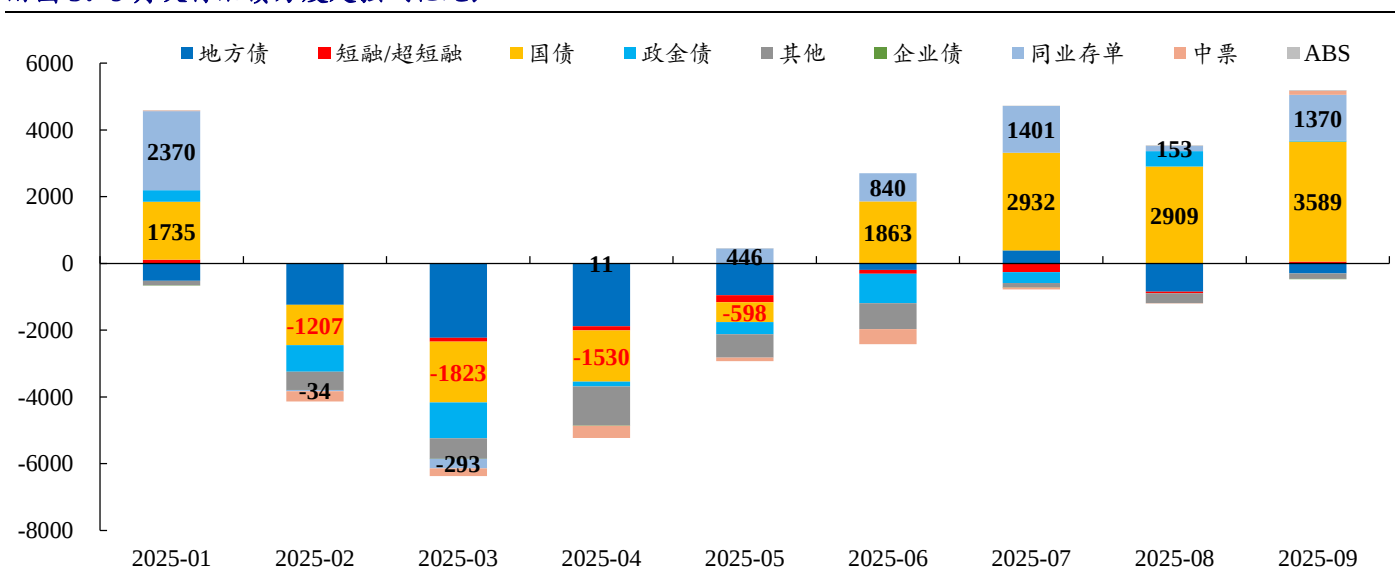
附表 2：中小行存款活期化趋势延续，保证金存款同比少增（亿元）

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	-1603	1261	3253	-2199	-172	378	-3465	3221	-4659	-2204	253	-75	616
2025-09	9175	7392	4676	1669	169	877	3489	3271	-834	-456	-107	1615	-1913
2025-08	7354	677	-711	1780	-138	-255	1907	-407	-2000	1002	470	2842	5741
2025-07	877	-1009	-1863	1775	-312	-608	-5239	-6679	744	1832	372	-1508	7245

2025-06	16612	10236	7231	3751	-283	-463	9500	8555	-2724	-1162	-827	5658	-2753
2025-05	6462	4093	-323	5566	-309	-842	101	-318	1728	831	-323	-1818	471
2025-04	-3013	-755	-4423	4045	-254	-123	-3942	-7173	3026	2385	906	-3086	2629
2025-03	29325	12311	2465	8543	386	917	21079	10869	2173	699	-385	7724	-4651
2025-02	17431	7462	-6334	14285	-231	-257	134	2496	1786	-1252	-519	-2378	7851
2025-01	13001	18603	6327	10968	652	657	-3456	-5257	647	-893	4055	-2009	-2792
2024-12	13174	7232	5117	2740	-273	-351	7189	5264	1302	605	-1195	1212	639
2024-11	8664	2535	915	2278	88	-747	4128	2260	175	491	52	1149	1916
2024-10	5228	2098	-64	3724	-391	-1171	-1875	-2101	1735	816	-767	-1557	6333
2024-09	10778	6131	1423	3868	341	499	6954	51	3826	1748	-360	1690	-2528

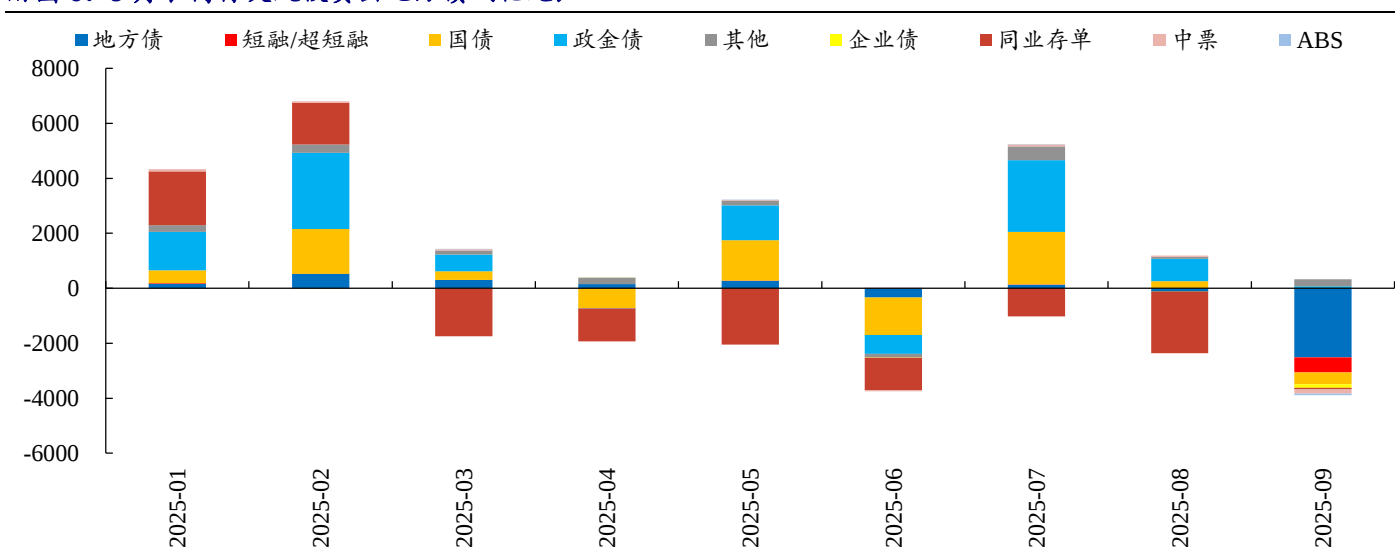
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：9 月大行配债力度走强（亿元）



数据来源：iData、开源证券研究所

附图 6：9 月农商行大规模卖出地方债（亿元）



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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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