

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	4018.96
52周最高	4670.31
52周最低	3552.99

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 张银新
SAC 登记编号: S1340525040001
Email: zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《银行 2025 年中报综述：业绩筑底转正，关注信贷投放及息差改善》 -
2025.09.12

银行资产负债观察第四期

进入四季度银行负债端压力如何

● 投资要点

● 银行间流动性回顾：

8月6日-9月25日，银行间资金运行波动幅度小于去年同期水平。从DR007-OMO利率来看8月下旬受税期以及银行信贷投放环比改善，资金中枢震荡上行，9月上旬随着部分票据类资产到期叠加PMI反应的基本面偏弱影响（8月制造业PMI虽环比改善仍在荣枯线以下），银行间资金利率震荡下行，9月中下旬受季末银行资产投放加快和监管指标达标影响，资金整体上行。

● 银行流动性指标监测：

同业存单：受8月和9月央行通过买断式逆回购和MLF等工具加大中长期资金投放影响，绝大多数全国性银行同业存单额度使用情况较上期有所改善。考虑国有银行四季度资产投放力度或边际放缓，叠加存款到期量减少，国有银行同业存单净融资增速或边际下行。

超储率等：我们测得2025年8月超储率1.29%，持续高于过去两年同期水平。得8月大型银行NSFR为107.01%，持平2024年同期，推测原因是资产端投放低于去年同期，负债端央行通过买断式逆回购和MLF净投放改善了银行负债结构。NSFR为季度考核，9月为季末月，预计理财存在一定回表力度，预计9月NSFR读数或季节性上行，10月随着资负两端压力都边际下行，预计NSFR读数可能高于去年同期。进入10月，预计大型企业经营活动受节假日扰动其资金活化程度有所调整，中小企业直接受益于国庆节和中秋节假期消费活跃其经营活动同比增速或显著上行，带动其资金活动表现好于大型银行。但受居民和企业一般存款向非银机构迁移影响，大型银行资金融出意愿或受到一定压制。

● 投资建议：

当前来看，受权益市场投资者风险偏好变化影响，叠加A股科技成长板块赚钱效应上升，以保险和AMC为代表的增量资金或迎明显弱化，银行板块或维持震荡。投资方向角度，一是建议关注存款到期量较大，息差改善有望超预期的相关标的，如交通银行、成都银行等；二是建议关注明显受益于消费贷贴息政策的国股银行标的，如招商银行等。

● 风险提示：

测算误差，假设与实际偏离，宏观经济修复不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

目录

1	银行间流动性表现回顾.....	4
2	银行流动性主要指标监测.....	5
2.1	同业存单额度使用和运行区间情况.....	5
2.2	超储率，NSFR 和活期类资金监测.....	7
3	投资建议.....	9
4	风险提示.....	9

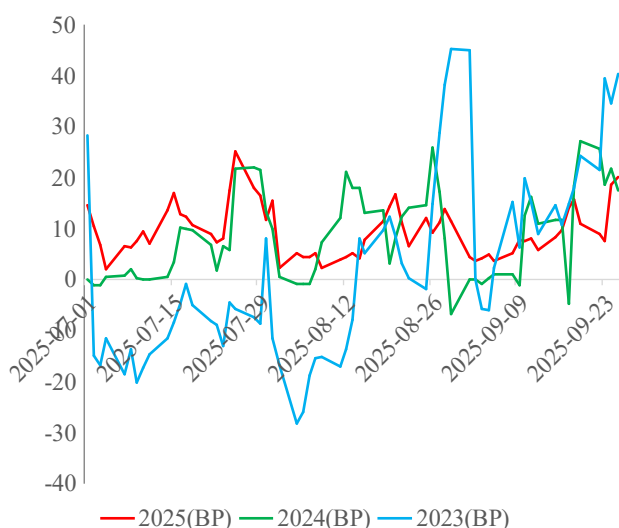
图表目录

图表 1: DR007-OMO 波动小于去年同期 (单位: BP)	4
图表 2: 8-9 月资金面波动较小 (单位: BP)	4
图表 3: 央行 8-9 月持续加大 OMO 净投放, 资金面整体平稳.....	5
图表 4: 中长期资金净投放后同业存单使用情况进一步下降.....	6
图表 5: 同业存单 10 月或迎来机会	7
图表 6: 受财政支用和央行呵护影响, 银行系统超储率高于同期水平.....	7
图表 7: 大型银行 NSFR 持平去年同期水平	8
图表 8: 大型银行对公活期类存款持续活化	8
图表 9: 大型银行企业活期存款和非银存款增速情况 (单位: 亿元)	9

1 银行间流动性表现回顾

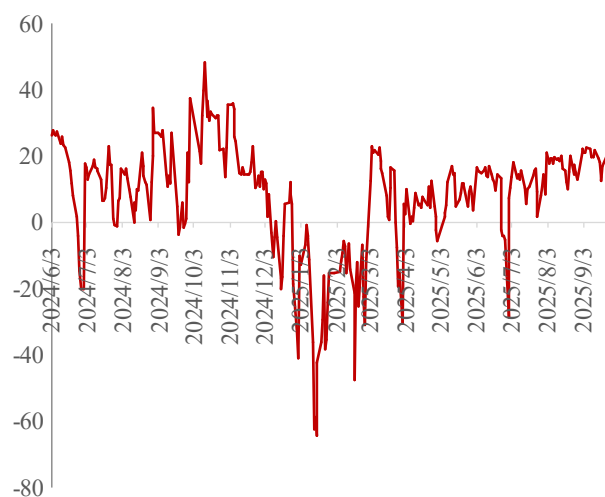
8月6日-9月25日，银行间资金运行波动幅度小于去年同期水平。从DR007-OMO利率来看8月下旬受税期以及银行信贷投放环比改善，资金中枢震荡上行，9月上旬随着部分票据类资产到期叠加PMI反应的基本面偏弱影响（8月制造业PMI虽环比改善仍在荣枯线以下），银行间资金利率震荡下行，9月中下旬受季末银行资产投放加快和监管指标达标影响，资金整体上行。

图表1：DR007-OMO波动小于去年同期（单位：BP）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

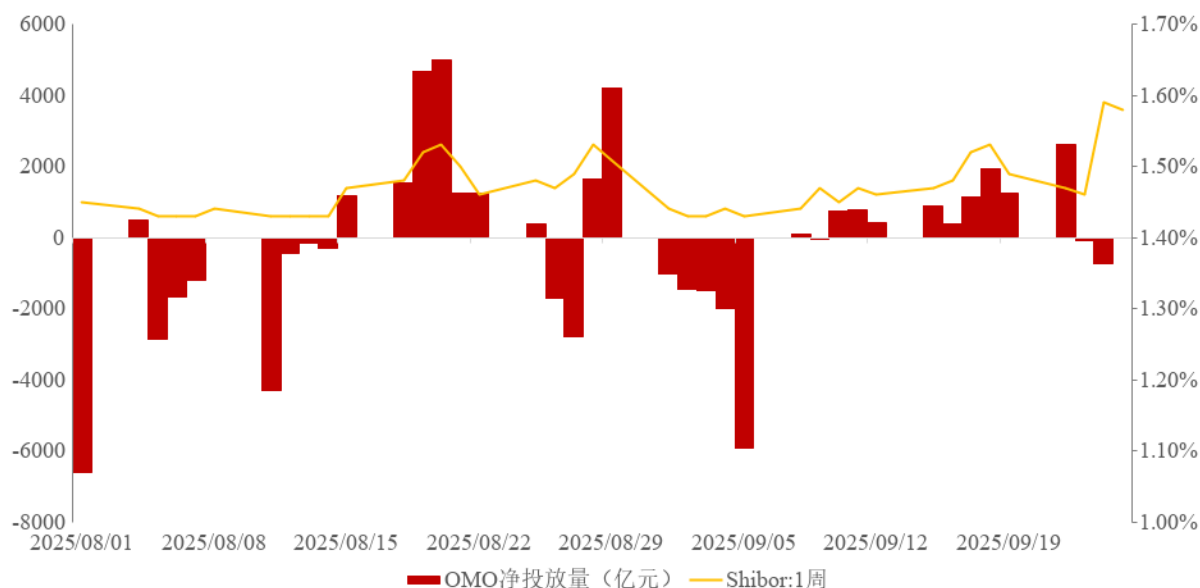
图表2：8-9月资金面波动较小（单位：BP）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

从银行同业存单发行利率来看，8-9月受居民和企业大量定存集中到期影响同业存单发行利率逐步上行，9月以来受票据集中到期，财政资金下拨影响，同业存单发行利率短暂下行。

图表3：央行8-9月持续加大OMO净投放，资金面整体平稳



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

央行层面，OMO 投放 8 月和 9 月以来均维持了净回笼，同时在税期和月末加大 OMO 资金投放，呵护资金面稳定。8 月 OMO 净回笼 834 亿元，MLF 净投放 3000 亿元，8 月买断式逆回购净投放 3000 亿元，暂停买卖国债操作。9 月 1 日-25 日 OMO 净回笼资金 2772 亿元，MLF 净投放 3000 亿元，买断式逆回购净投放 3000 亿元，暂停买卖国债操作，维持了收短放长的投放节奏。预计 9 月银行信贷和其他资产投放力度不低，同时叠加定期存款集中到期，银行资产负债两端压力开始上升，部分银行或提价加大主动负债力度。同时考虑银行账簿利率风险考核压力，商业银行或继续在季末买短卖长，实现浮盈兑现和利率风险指标达标双重目标。

2 银行流动性主要指标监测

2.1 同业存单额度使用和运行区间情况

国股同业存单额度使用情况统计

受 8 月和 9 月央行通过买断式逆回购和 MLF 等工具加大中长期资金投放影响，绝大多数全国性银行同业存单额度使用情况较上期有所改善。考虑国有银行四季度资产投放力度或边际放缓叠加存款到期量减少，预计国有银行同业存单净融资增速或边际下行。

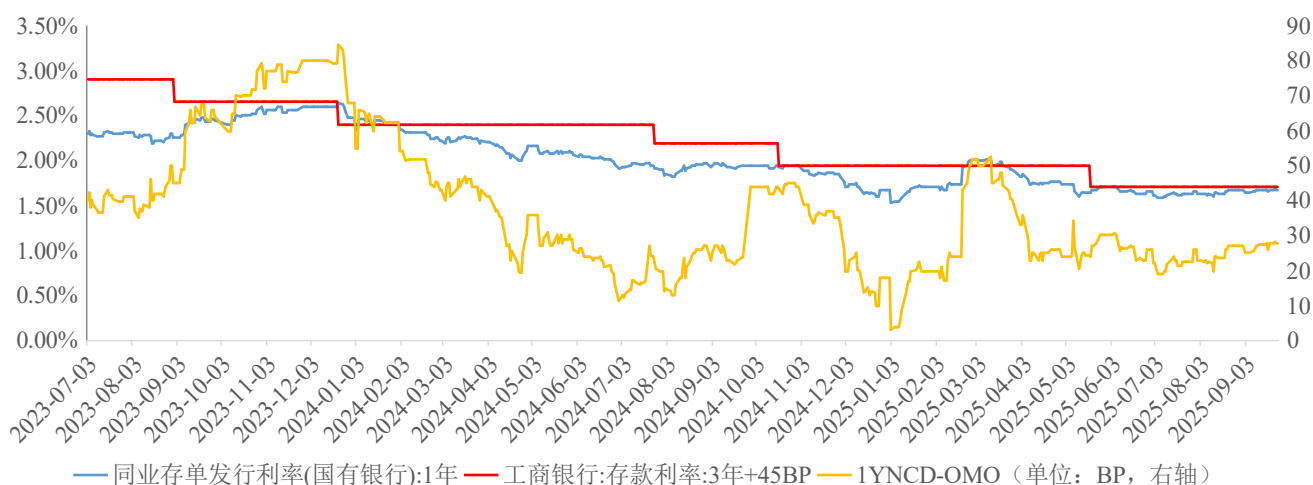
图表4：中长期资金净投放后同业存单使用情况进一步下降

发行人	同业存单备案额度(亿元)	同业存单存量(亿元)	本期使用	上一期情况	去年同期
工商银行	22359	12,595.00	56.33%	63.93%	74.12%
农业银行	21800	18,205.30	83.51%	83.52%	95.21%
建设银行	19974	14,123.60	70.71%	77.85%	93.98%
中国银行	18600	13,087.10	70.36%	66.40%	97.65%
邮政储蓄银行	8700	1,697.40	19.51%	21.64%	10.16%
交通银行	19500	12,722.30	65.24%	67.64%	76.98%
招商银行	8000	117.00	1.46%	2.43%	19.07%
兴业银行	14000	5,307.40	37.91%	44.77%	73.57%
中信银行	14800	10,147.10	68.56%	66.48%	79.42%
浦东发展银行	15000	7,660.20	51.07%	54.59%	68.78%
民生银行	10000	7,324.40	73.24%	86.16%	77.60%
光大银行	9988	7,643.40	76.53%	75.47%	70.42%
平安银行	7000	4,176.70	59.67%	51.02%	49.25%
华夏银行	6000	3,861.40	64.36%	69.91%	85.04%
广发银行	5350	3,685.80	68.89%	76.91%	58.98%
浙商银行	5400	3,080.70	57.05%	58.53%	63.79%
渤海银行	5000	2,512.60	50.25%	49.11%	94.33%
恒丰银行	2253	1,908.90	84.73%	84.08%	93.18%
北京银行	6816	5,412.40	79.41%	81.17%	63.46%
江苏银行	6938	5,505.90	79.36%	89.48%	81.48%
上海银行	4600	3,750.10	81.52%	79.46%	74.63%

资料来源：iFind, 中邮证券研究所；注：数据截至9月25日

对于国有银行同业存单未来运行区间的展望

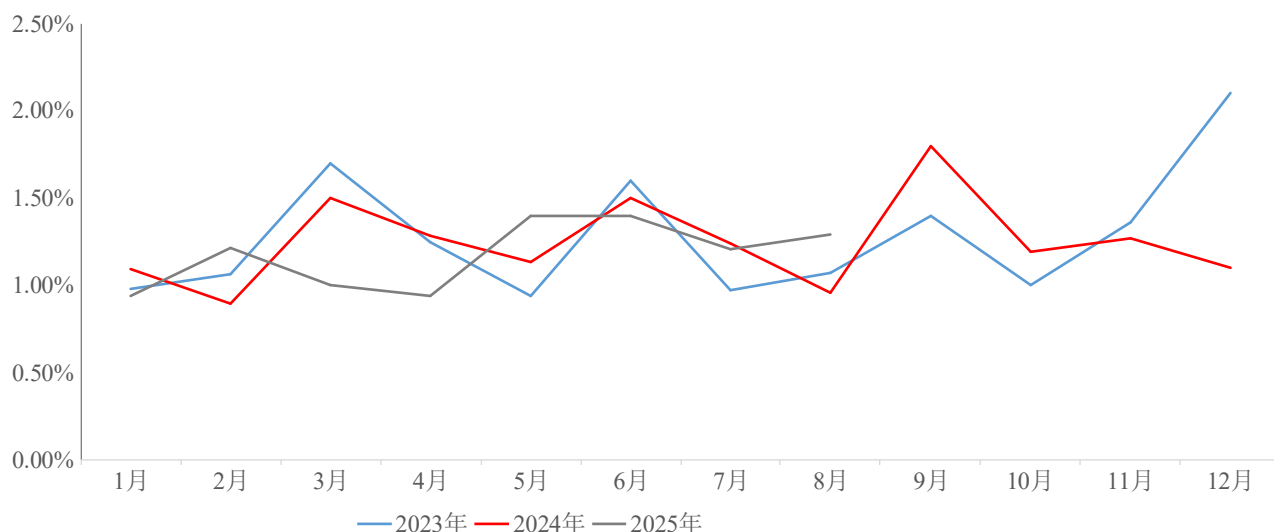
根据历史规律，9月定期存款到期量较大，季末时点银行资产端投放加快，负债端存款到期向保险和理财等迁移或将扰动同业存单供给量和价。9月银行负债端压力偏大，整体国股银行一级发行利率或维持在1.65%上方，同时结合10月来看，资产端季初月整体信贷投放或继续偏弱，叠加政府债券供给量显著下行，负债端定期存款和同业存单到期量环比或显著降低，1年期国股银行同业存单发行利率有望向下突破1.6%。

图表5：同业存单 10 月或迎来机会


资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

2.2 超储率，NSFR 和活期类资金监测

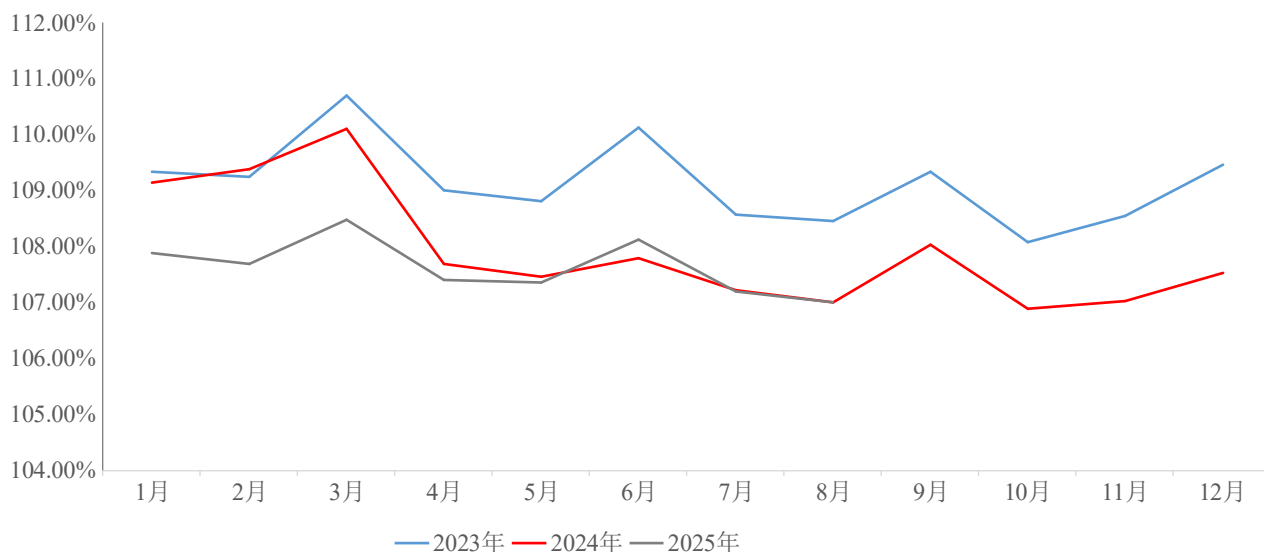
我们测得 2025 年 8 月超储率 1.29%，持续高于过去两年同期水平。推测超储继续回升有以下几点原因，一是进入三季度银行大量定存到期后向非银机构迁移，释放了较多法定准备金（非银存款准备金率为零）；二是 7-8 月央行通过 OMO、买断式逆回购和 MLF 等工具积极呵护流动性，对于银行超储形成有效补充。

图表6：受财政支用和央行呵护影响，银行系统超储率高于同期水平


资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

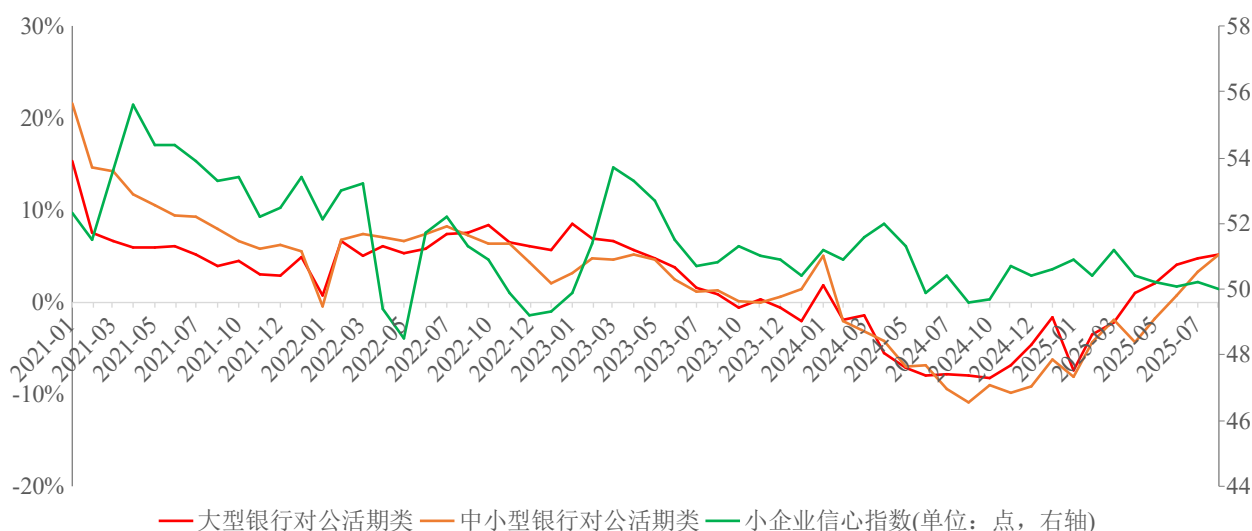
我们录得8月大型银行NSFR为107.01%，持平2024年同期，推测原因是资产端投放低于去年同期，负债端央行通过买断式逆回购和MLF净投放改善了银行负债结构。NSFR为季度考核，9月为季末月，预计理财存在一定回表力度，预计9月NSFR读数或季节性上行，10月随着资产负债两端压力都边际下行，预计NSFR读数可能高于去年同期。

图表7：大型银行NSFR持平去年同期水平



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

图表8：大型银行对公活期类存款持续活化

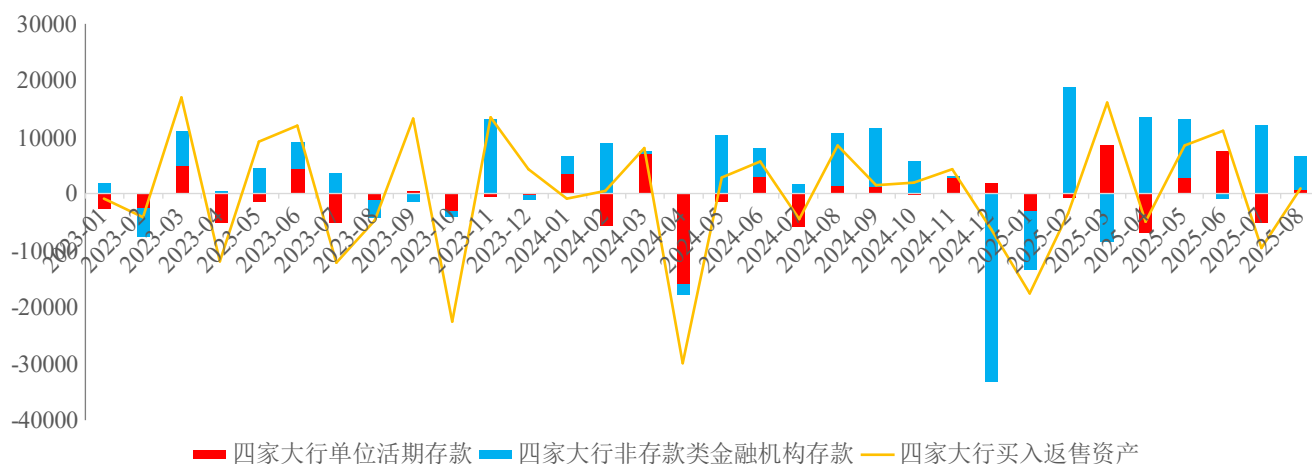


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

从大型银行和中小银行对公活期存款增速来看，当前其走势与中小企业信心指数走势阶段性背离，或与三季度财政支出加快和中小企业账款周期缩短有关。

进入9月，预计中小企业经营活动继续维持在荣枯线之上，银行对公活期存款增速或持续维持在正向区间。进入10月，预计大型企业经营活动受节假日扰动其资金活化程度有所调整，中小企业直接受益于国庆节和中秋节假期消费活跃其经营活动同比增速或显著上行，带动其资金活动表现好于大型企业。但受居民和企业一般存款向非银机构迁移影响，大型银行资金融出意愿或受到一定压制。

图表9：大型银行企业活期存款和非银存款增速情况（单位：亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 投资建议

当前来看，受权益市场投资者风险偏好变化影响，叠加A股科技成长板块赚钱效应上升，以保险和AMC为代表的增量资金或迎明显弱化，银行板块或维持震荡。投资方向角度，一是建议关注存款到期量较大，息差改善有望超预期的相关标的，如交通银行、成都银行等；二是建议关注明显受益于消费贷贴息政策的国股银行标的，如招商银行等。

4 风险提示

模型测算误差，假设与实际偏离，宏观经济修复不及预期，外部事件超预期恶化，不良资产大面积暴露。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编: 518048