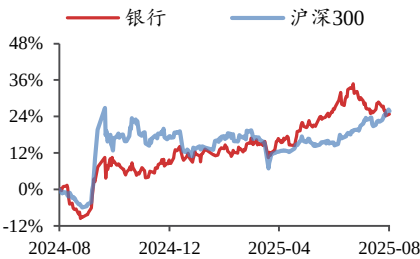


银行

2025 年 08 月 19 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

《“过度减点”贷款减少，定价暂难突破成本线——2025Q2 央行货币政策执行报告学习》-2025.8.17

《2025Q2 银行经营：盈利修复、息差平稳、风险改善——行业点评报告》-2025.8.17

《股市驱动存款“非银化”回流大行——7 月央行信贷收支表要点解读》-2025.8.16

测算：高息定存到期规模、节奏与成本改善空间

——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

● 测算 2025 年到期高息定存约 39.7 万亿元，其中 42% 已于 Q1 到期

根据我们测算，上市银行 2025 年到期高息定存（2Y 及以上）共 39.7 万亿元，其中 2Y/3Y/5Y 分别为 19.8/17.4/2.5 万亿元；到期节奏来看，Q1/Q2/Q3/Q4 分别到期 42%/16%/18%/24%。2026H1 到期高息定存约 19.6 万亿元。具体假设如下：

1、确定到期存款规模：2024 年末 1Y 以内重定价的存款将于 2025 年到期，剔除活期存款后，2025 年到期定存规模共计 79 万亿元。

2、确定存款到期节奏：（1）2024 年末 3M 以内重定价存款在 2025Q1 到期，3M-1Y 重定价的存款在 2025Q2-Q4 到期，假设 Q2/Q3/Q4 的占比分别为 30%/30%/40%。（2）2024 年末 1-5Y 区间重定价的存款将于 2026-2029 年到期，设其中 60% 为 2026 年到期，其中 Q1 和 Q2 占比分别为 40% 和 20%。（3）确定到期定存原始期限：对各季度重定价存款的原始期限比例做出假设，可得出每季度到期的各期限存款规模。

● 利率降幅：2025 年到期的 3Y 存款利率降幅在 125~150BP 之间

1、根据到期定存的揽储时间，参考国有行的存款挂牌利率下调时间和幅度，计算各期限定存到期重定价时的利率降幅。2025 年到期的 2Y 存款利率降幅在 60~100BP 之间，3Y 存款利率降幅在 125~150BP 之间，5Y 存款利率降幅在 120~145BP 之间。

2、2026 年到期的 2Y/3Y/5Y 存款利率降幅分别为 60BP/135BP/145BP。

● 仅考虑定存重定价影响，2025 年上市银行存款平均成本率或降至 1.61%

1、从单季存款成本率影响来看：（1）2025 年定存重定价对上市银行 Q1/Q2/Q3/Q4 单季存款成本率分别改善 11.7BP、4.2BP、5.7BP、5.1BP，2025 年上市银行单季存款平均成本率于 Q1/Q2/Q3/Q4 分别降至 1.68%、1.64%、1.58%、1.53%。2026 年 Q1/Q2 单季存款成本率分别改善 6.3BP/2.5BP。

2、从全年来看，定期存款重定价使得上市银行 2025 年存款平均成本率下降约 19BP 至 1.61%，2026H1 下降 8.2BP 至 1.52%。分银行类型来看，仅考虑存款重定价的影响，2025 年国有行/股份行/城商行/农商行存款成本率分别下降 18.5BP/20.5BP/19.8BP/21.9BP，存款平均成本率分别降至 1.54%/1.72%/1.88%/1.68%。

注：考虑存款到期后按原始期限续作对存款成本率的影响，若存款期限缩短则存款成本降幅更大，若转化为非银活期存款则成本降幅更小。

银行负债成本有效下降后，AC 账户配置国债的利差倒挂现象将缓解，考虑免税效应的情形下，2025Q4 银行配置 10Y 国债基本不再倒挂，债券配置空间有望恢复。

● 投资建议

Q2 商业银行经营指标向上修复，实体需求偏弱，无风险收益率或处于低位，红利资产仍具性价比，基于组合配置的策略，我们推荐中信银行，受益标的农业银行、招商银行、北京银行、江苏银行、杭州银行、渝农商行。

● 风险提示：宏观经济增速下行；政策落地不及预期。

目录

1、存款重定价对上市银行存款成本的影响测算.....	3
1.1、确定存款的到期节奏	3
1.2、确定存款的原始期限	3
1.3、确定存款的利率降幅	4
1.4、测算得出定存到期对上市银行存款成本率的影响.....	5
2、投资建议	7
3、风险提示	7

图表目录

图 1：根据我们测算，定期存款重定价改善上市银行 2025 年存款成本率约 19BP	6
图 2：伴随银行负债成本下降，AC 账户配置 10Y 国债的利差倒挂现象缓解	7
表 1：对重定价定期存款原始期限分布的假设（国股行）	3
表 2：对重定价定期存款原始期限分布的假设（城农商行）	3
表 3：根据我们测算，上市银行 2025 年到期 2Y/3Y 定存规模分别为 19.8/17.4 万亿元	3
表 4：上市银行 2Y 以上定期存款到期节奏	4
表 5：上市银行各期限存款到期节奏分布（亿元）	4
表 6：国有行存款挂牌利率单次下降幅度（BP）	4
表 7：2025Q3 到期的定期存款利率降幅最大	5
表 8：定期存款重定价对上市银单季存款成本的影响测算	5
表 9：测算 2025Q4 上市银行单季存款成本率或降至 1.53% 左右	5
表 10：根据我们测算，2025 年上市银行存款成本率或降至 1.61% 左右	6

1、存款重定价对上市银行存款成本的影响测算

我们测算了定期存款重定价对 2025 年、2026 年上半年存款成本的影响。具体测算过程及假设如下：

1.1、确定存款的到期节奏

根据上市银行存款重定价区间分布数据，2024 年末 1Y 以内重定价的存款将于 2025 年到期，剔除活期存款后，**2025 年到期定存规模共计 79 万亿元。**

(1) 2024 年末 3M 以内重定价的存款在 2025Q1 到期，3M-1Y 重定价存款在 2025Q2-Q4 到期，我们假设 Q2、Q3、Q4 的占比分别为 30%、30%、40%。(2) 2024 年末 1-5Y 区间重定价的存款于 2026-2029 年到期，我们假设其中有 60% 为 2026 年到期，进一步假设 2026 年 Q1 和 Q2 占比分别为 40% 和 20%。

1.2、确定存款的原始期限

我们对重定价存款的原始期限比例做出假设（见表 1），由此得出，**2025 年上市银行到期的 2Y 及以上定期存款规模约为 39.69 万亿元，2026H1 到期规模为 19.58 万亿元。2025 年到期存款中 2Y、3Y、5Y 分别为 19.8/17.4/2.5 万亿元。**

表1：对重定价定期存款原始期限分布的假设（国股行）

重定价时间	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y
2025Q1	5%	3%	45%	25%	20%	2%
2025Q2		3%	45%	25%	20%	2%
2025Q3/Q4			45%	25%	25%	5%
2026Q1/Q2				45%	45%	10%

数据来源：开源证券研究所

表2：对重定价定期存款原始期限分布的假设（城农商行）

重定价时间	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y
2025Q1	5%	3%	40%	25%	25%	2%
2025Q2		3%	40%	30%	25%	2%
2025Q3/Q4			40%	25%	25%	5%
2026Q1/Q2				45%	45%	10%

数据来源：开源证券研究所

表3：根据我们测算，上市银行 2025 年到期 2Y/3Y 定存规模分别为 19.8/17.4 万亿元

银行类型	2025 年到期定存原始期限分布（亿元）					
	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y
国有行	11819	9867	245152	136196	119750	17372
股份行	4583	3586	83038	46132	40156	5641
城商行	1204	999	24693	13718	12053	1744
农商行	204	161	3777	2098	1830	259
上市银行	17810	14613	356660	198145	173789	25016

数据来源：Wind、开源证券研究所

从高息定存到期节奏来看，Q1 到期量最大，2025 年到期定存中有 42% 于 Q1 到期。2025 年到期的定存存款 Q1、Q2、Q3、Q4 到期量分别为 16.74 万亿元、6.15 万亿元、7.20 万亿元和 9.60 万亿元。

表4：上市银行 2Y 以上定期存款到期节奏

时间	2Y 及以上定期存款到期规模（亿元）				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2025Q1	111103	43079	11314	1915	167411
2025Q2	43483	13095	4343	609	61530
2025Q3	50885	15324	5082	712	72004
2025Q4	67847	20432	6776	950	96005
2026Q1	97217	29752	11162	1761	139891
2026Q2	38887	11901	4465	704	55956
2025	273318	91930	27515	4187	396949
2026H1	136104	41652	15626	2465	195847

数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：上市银行各期限存款到期节奏分布（亿元）

重定价时间	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y
2025Q1	17810	10686	160287	89048	71239	7124
2025Q2		3927	58912	32729	26183	2618
2025Q3			58912	32729	32729	6546
2025Q4			78549	43638	43638	8728
2026Q1				62951	62951	13989
2026Q2				25180	25180	5596

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、确定存款的利率降幅

2025 年到期的定期存款，主要为 2024 年吸收的 1 年期、3 个月、6 个月存款，2023 年吸收的 2 年期存款、2022 年吸收的 3 年期存款以及 2020 年吸收的 5 年期存款。根据到期定存的揽储时间，参考国有行的存款挂牌利率下调时间和幅度，计算各期限定存到期重定价时的利率降幅。以 2025Q1 到期的三年期定存为例，该存款吸收时间为 2022Q1，则其重定价利率降幅为 2022Q2-2024Q4 期间存款利率降幅，合计 125BP。

表6：国有行存款挂牌利率单次下降幅度（BP）

调整时间	存款挂牌利率下调幅度						
	活期	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y
2022-09	-5	-10	-10	-10	-10	-15	-10
2023-06	-5				-10	-15	-15
2023-09				-10	-20	-25	-25
2023-12		-10	-10	-10	-20	-25	-25
2024-07		-10	-10	-10	-20	-20	-20
2024-10		-25	-25	-25	-25	-25	-25
2025-05		-15	-15	-15	-15	-25	-25

数据来源：各银行官网、开源证券研究所

表7：2025Q3 到期的定期存款利率降幅最大

重定价时间	各期限存款利率累计降幅 (BP)					
	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y
2025Q1	0	-25	-35	-95	-125	-120
2025Q2		-25	-35	-95	-125	-120
2025Q3			-50	-100	-150	-145
2025Q4			-15	-60	-135	-135
2026Q1				-60	-135	-145
2026Q2				-60	-135	-145

数据来源：各银行官网、开源证券研究所

1.4、测算得出定存到期对上市银行存款成本率的影响

根据到期存款规模、期限分布、各期限存款利率降幅，可测算得出存款重定价对当期存款成本的影响，以及对存款成本率的影响。

(1) 从单季存款成本影响来看，一季度存款到期量最大，因此对存款成本的改善力度也是最大的。根据我们测算，2025 年定存重定价对上市银行 Q1/Q2/Q3/Q4 单季存款成本率分别改善 11.7BP、4.2BP、5.7BP、5.1BP，上市银行单季新吸收存款成本率于 Q1/Q2/Q3/Q4 分别降至 1.68%、1.64%、1.58%、1.53%。2026 年定存重定价对上市银行 Q1/Q2 单季存款成本率改善幅度分别为 6.3BP/2.5BP。

表8：定期存款重定价对上市银单季存款成本的影响测算

	定期存款重定价对存款成本影响 (季度, BP)				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2025Q1	-11.1	-13.5	-12.0	-14.2	-11.7
2025Q2	-4.3	-4.0	-4.5	-4.4	-4.2
2025Q3	-5.7	-5.4	-6.0	-6.0	-5.7
2025Q4	-5.1	-4.9	-5.4	-5.3	-5.1
2026Q1	-6.3	-6.1	-7.5	-8.4	-6.3
2026Q2	-2.5	-2.4	-2.9	-3.3	-2.5

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：测算 2025Q4 上市银行单季存款成本率或降至 1.53%左右

时间	单季存款成本率预测 (仅考虑定存重定价因素影响)				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2024A	1.73%	1.92%	2.08%	1.89%	1.80%
2025Q1	1.61%	1.79%	1.96%	1.75%	1.68%
2025Q2	1.57%	1.75%	1.91%	1.71%	1.64%
2025Q3	1.51%	1.69%	1.85%	1.65%	1.58%
2025Q4	1.46%	1.64%	1.80%	1.59%	1.53%
2026Q1	1.40%	1.58%	1.72%	1.51%	1.47%
2026Q2	1.38%	1.56%	1.69%	1.48%	1.44%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 从全年来看，定期存款重定价使得 2025 年上市银行存款成本下降约 3949

亿元，存款平均成本率下降约 19BP 至 1.61%，2026H1 下降 8.2BP 至 1.52%。分银行类型来看，2025 年国有行/股份行/城商行/农商行存款成本率分别下降 18.5BP/20.5BP/19.8BP/21.9BP，仅考虑存款重定价的影响，2025 年国有行/股份行/城商行/农商行的存款平均成本率分别降至 1.54%/1.72%/1.88%/1.68%。

图1：根据我们测算，定期存款重定价改善上市银行 2025 年存款成本率约 19BP

	定期存款重定价对存款成本影响（BP）				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2025Q1	-11.1	-13.5	-12.0	-14.2	-11.7
2025Q2	-3.2	-3.0	-3.4	-3.3	-3.2
2025Q3	-2.9	-2.7	-3.0	-3.0	-2.8
2025Q4	-1.3	-1.2	-1.4	-1.3	-1.3
2026Q1	-6.3	-6.1	-7.5	-8.4	-6.3
2026Q2	-1.8	-1.8	-2.2	-2.5	-1.9
2025	-18.5	-20.5	-19.8	-21.9	-19.0
2026H1	-8.1	-7.9	-9.7	-10.8	-8.2

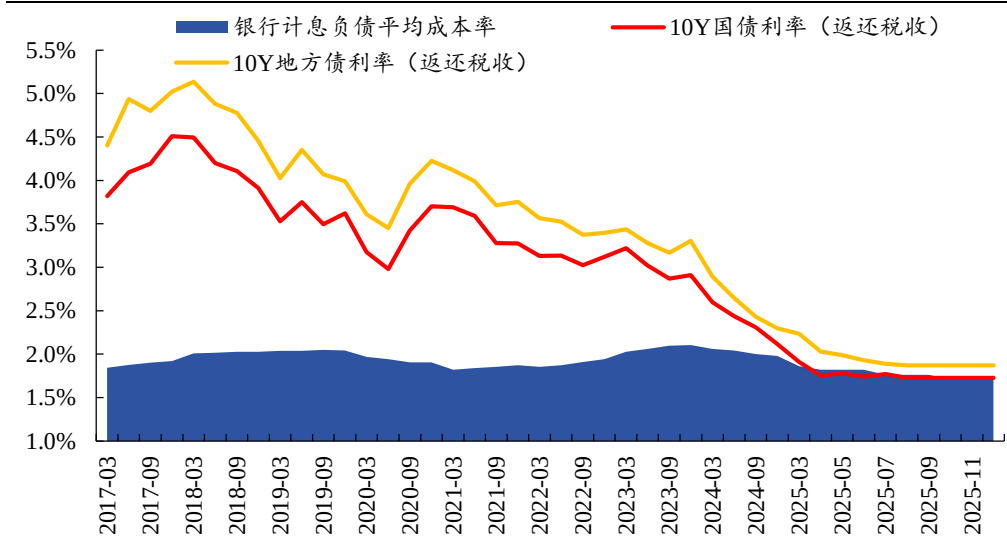
数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：根据我们测算，2025 年上市银行存款成本率或降至 1.61%左右

时间	存款成本率预测（仅考虑存款重定价因素影响）				
	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行
2024A	1.73%	1.92%	2.08%	1.89%	1.80%
2025Q1	1.61%	1.79%	1.96%	1.75%	1.68%
2025H1	1.58%	1.76%	1.92%	1.72%	1.65%
2025Q1-Q3	1.55%	1.73%	1.89%	1.69%	1.62%
2025	1.54%	1.72%	1.88%	1.68%	1.61%
2026Q1	1.48%	1.65%	1.80%	1.59%	1.54%
2026H1	1.46%	1.64%	1.78%	1.57%	1.52%

数据来源：Wind、开源证券研究所

银行负债成本下降后，AC 账户配置国债的利差倒挂现象得以缓解，考虑增值税免税效应的情形下，2025Q4 银行配置 10Y 国债不再倒挂，债券配置空间进一步打开，伴随近期债市利率调整，银行配置盘有望加大买债力度。

图2：伴随银行负债成本下降，AC 账户配置 10Y 国债的利差倒挂现象缓解


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、投资建议

2025Q2 商业银行经营指标向上修复，实体需求偏弱，无风险收益率或处于低位，红利资产仍具性价比，股息逻辑驱动下板块仍具延续行情。基于组合配置的策略，我们推荐中信银行，受益标的农业银行、招商银行、北京银行、江苏银行、杭州银行、渝农商行等。

3、风险提示

宏观经济增速下行；政策落地不及预期等。

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