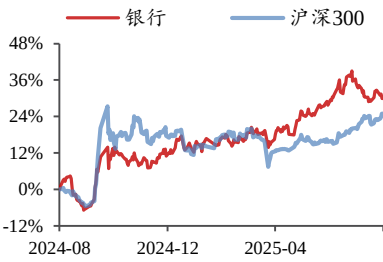


银行

2025 年 08 月 15 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

《财政贴息修复量价险，国股行红利属性强化—行业点评报告》-2025.8.14
《低利率下的居民“存款搬家”及财富配置—路径、规模与海外镜鉴》-2025.8.9
《增值税调整对银行配债行为及业绩影响—行业点评报告》-2025.8.3

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

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（分析师）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790524060002

● 负债端：非银存款高增，大行增幅高于中小行，存贷差延续修复

7 月大行、中小行的存贷款增速差均边际向上，负债压力边际减轻。(1) 大行：存款增量主要由非银存款贡献。大行存贷增速差收窄，主要是贷款偏弱的同时受到 2024 年“手工补息”存款叫停的低基数影响。2025 年 7 月，大行存款同比少减 6230 亿元，主要为非银存款同比多增 1.2 万亿元贡献。8 月大行融出增加，但为何 NCD 发行利率仍然较高？我们认为主要是存款逐渐“活期化”后大行流动性指标短期承压导致。2025 年 7 月大行非银存款同比高增 21.86%，环比大幅上升，明显高于中小行（yoy+8.24%）。大行负债端阶段性存款活化及非银化或降低 LCR，使得大行主动拉长 NCD 发行期限以改善指标。若后续股市情绪持续较高，大行或仍保持同业存款力度，因非银存款匹配长资产能力较差，大行承接长债的空间或受一定影响。(2) 中小行：存款增量主要由对公活期、非银存款贡献。中小行存贷差增速继续向上拉大，主要是贷款偏弱叠加存款持续高增。2025 年 7 月中小行存款同比多增 3849 亿元（2024 年同期当月为负值），其中，单位活期存款同比少减 4010 亿元，非银存款同比多增 3000 亿元，增幅远低于大行（1.2 万亿元）。股市行情推动存款活化，更利于大行的存款增长，主要由于大行具有结算和托管等账户优势，活期存款的粘性更强。低利率时期若存款活期化不断延续，未来中小行负债流出压力或增大。

● 资产端：信贷需求偏弱、票据冲量明显，继续承接政府债

大行和小行票据冲量特征明显，反映信贷需求仍偏弱。2025 年 7 月大行、中小行票据融资分别同比多增 2124 亿元、933 亿元，而贷款均同比少增。大行、中小行债券投资同比明显多增，或说明其继续配合财政发力承接政府债；大行、中小行买入返售资产同比下降较多，主要由于权益市场行情持续，7 月中下旬银证转账冻结部分存款，银行流动性压力增大，净融出量减少。

● 下阶段银行资产负债关注点：持续的股市行情下，存款“活化”带来流动性压力

目前存款低利率和股市情绪持续同时存在，需关注存款“活化”的流动性压力。

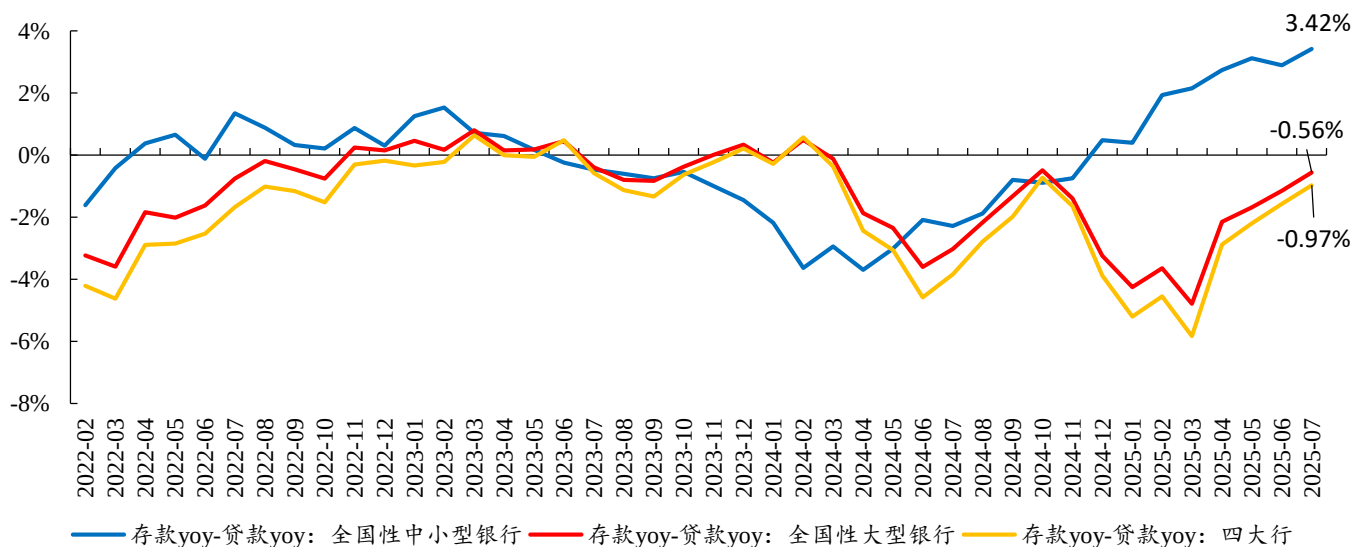
(1) 银行逐渐进入稳息差的关键阶段，低利率+低息差背景下，部分银行会选择拉大资产负债久期错配，但这对银行账簿资产可能隐含较高利率风险，如何平衡风险和收益是关键问题；(2) 7 月非银存款高增，显示存款搬家现象，并且随着定存集中到期（尤其是 2025Q4），存款流出转化为非银存款，或增大银行负债管理压力。关注 2025 年下半年—2026 年上半年定存集中到期后的转移路径和速度。

● 投资建议：低利率时代的价值重估，银行的稳定红利属性具有稀缺性

低利率大资管时代，居民财富或向稳定股息权益方向转移，继续看好经济动能的稳步回升以及银行估值抬升。我们认为 2025 年银行经营业绩将基本保持稳定，主要基于资产负债结构优化、息差降幅收窄、零售风险可控、债券流转贡献业绩等几方面考虑，随着下阶段无风险收益率的下行，银行红利属性将获得加持，保险中长期资金、公募低配资金等或将继续推动板块行情持续。受益标的农业银行、招商银行、中信银行、北京银行等。

● 风险提示：经济增速不及预期，政策落地不及预期等。

附图 1：从存贷增速差来看，7 月大行、中小行均向上修复



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）

附表 1：7 月大行存款——非银存款多增（亿元）

大行：境内存款当月新增（亿元）												
月份	境内存款 合计	个人存款 合计	其中			单位存款 合计	其中				国库 定期	非银 存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性存 款		单位活期	单位定期	保证金	结构性存 款		
当月同比	6,238	(6,887)	(3,081)	(3,522)	355	940	(149)	(210)	9	(700)	201	11,984
2025-07	(5,293)	(10,181)	(8,388)	710	1,132	(10,118)	(7,185)	(1,023)	(446)	213	598	14,408
2025-06	25,037	16,880	13,900	1,098	(1,994)	10,396	8,176	(253)	(1,537)	(971)	(398)	(1,841)
2025-05	10,406	927	(390)	2,059	(662)	(2,477)	3,768	(1,567)	(1,039)	(413)	1,102	10,853
2025-04	(5,108)	(13,103)	(12,548)	2,528	2,042	(7,849)	(5,794)	2,177	(9)	572	612	15,232
2025-03	25,826	18,392	8,191	5,701	(2,237)	16,410	10,388	(256)	(118)	(1,172)	116	(9,092)
2025-02	21,282	(1,874)	(12,350)	9,569	(636)	1,961	(515)	143	(135)	(486)	1,274	19,922
2025-01	21,115	35,796	14,349	8,035	2,674	(3,933)	(4,707)	(221)	573	4,220	(305)	(10,442)
2024-12	(18,804)	14,470	10,893	3,127	(452)	2,065	3,257	(592)	1,463	(2,202)	(957)	(34,382)
2024-11	9,359	5,240	2,879	1,812	(83)	3,766	3,864	(2,979)	1,042	(618)	(122)	474
2024-10	(7,946)	(7,876)	(5,056)	2,068	531	(4,258)	(446)	201	209	(1,250)	(616)	4,804
2024-09	31,856	15,599	5,647	5,149	(635)	4,386	488	1,833	12	243	187	11,684
2024-08	12,505	3,188	(547)	4,201	84	(770)	(323)	(2,200)	425	408	130	9,958
2024-07	(11,532)	(3,294)	(5,307)	4,231	777	(11,059)	(7,036)	(812)	(455)	912	397	2,423
2024-06	17,722	11,935	6,168	2,912	(1,028)	1,884	3,803	(2,602)	(1,150)	(625)	259	3,643
2024-05	6,489	1,014	84	3,402	(287)	(5,047)	(1,389)	(2,345)	(755)	926	(238)	10,760
2024-04	(41,073)	(18,519)	(12,364)	1,313	552	(21,034)	(16,392)	(618)	(407)	1,179	195	(1,715)
2024-03	33,216	17,424	5,251	5,503	(1,064)	15,726	7,926	1,364	786	(307)	737	(671)
2024-02	14,418	15,240	1,490	7,657	107	(11,161)	(7,415)	828	(326)	89	529	9,810
2024-01	35,345	14,032	4,328	5,498	864	19,424	4,014	5,646	981	897	(171)	2,060
2023-12	8,463	13,830	8,307	4,058	(27)	(3,726)	(600)	4,318	584	(1,761)	(797)	(844)
2023-11	19,967	5,614	2,007	3,465	(310)	1,153	(358)	2,605	511	(460)	6	13,194
2023-10	(16,686)	(8,848)	(6,286)	3,339	184	(7,357)	(3,556)	1,566	(175)	56	72	(553)
2023-09	25,534	18,490	8,361	3,312	(252)	8,526	601	5,061	30	(181)	329	(1,810)
2023-08	4,724	4,146	(546)	4,757	20	4,768	(1,219)	3,547	192	(145)	(384)	(3,807)
2023-07	(13,255)	(8,747)	(6,922)	2,161	159	(9,610)	(6,763)	3,124	(600)	457	89	5,013

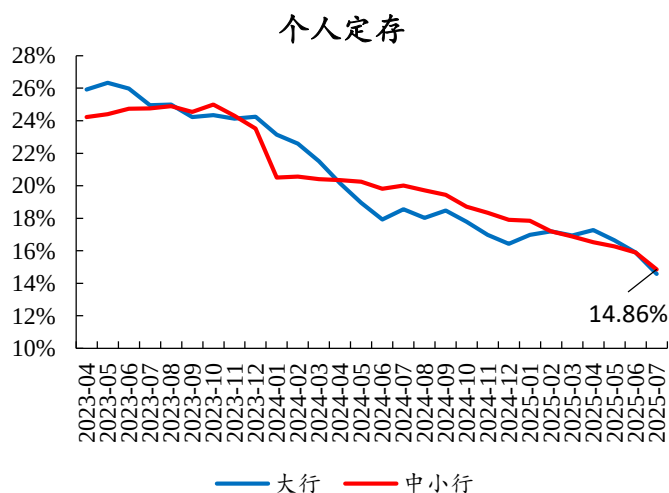
数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：7 月中小行存款——活期存款、非银存款多增（亿元）

中小行：境内存款当月新增（亿元）												
月份	境内存款 合计	个人存款 合计	其中			单位存款 合计	其中				国库 定期	非银 存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性存 款		单位活期	单位定期	保证金	结构性存 款		
当月同比	3,849	(1,916)	1,168	(3,724)	(58)	3,345	4,010	(4,553)	37	(26)	(615)	3,034
2025-07	615	(1,009)	(1,863)	1,775	(312)	(5,239)	(6,679)	744	1,832	372	(382)	7,245
2025-06	16,613	10,236	7,231	3,751	(283)	9,500	8,555	(2,724)	(1,162)	(827)	(370)	(2,753)
2025-05	6,421	4,093	(323)	5,566	(309)	101	(318)	1,728	831	(323)	1,756	471
2025-04	(2,808)	(755)	(4,423)	4,045	(254)	(3,942)	(7,173)	3,026	2,385	906	(740)	2,629
2025-03	29,041	12,311	2,465	8,543	386	21,079	10,869	2,173	699	(385)	302	(4,651)
2025-02	17,106	7,462	(6,334)	14,285	(231)	134	2,496	1,786	(1,252)	(519)	1,659	7,851
2025-01	12,943	18,603	6,327	10,968	652	(3,456)	(5,257)	647	(893)	4,055	588	(2,792)
2024-12	13,355	7,232	5,117	2,740	(273)	7,189	5,264	1,302	605	(1,195)	(1,706)	639
2024-11	8,557	2,535	915	2,278	88	4,128	2,260	175	491	52	(21)	1,916
2024-10	5,238	2,098	(64)	3,724	(391)	(1,875)	(2,101)	1,735	816	(767)	(1,319)	6,333
2024-09	10,835	6,131	1,423	3,868	341	6,954	51	3,826	1,748	(360)	278	(2,528)
2024-08	6,279	3,848	64	4,457	(154)	3,529	(1,765)	3,419	2,710	266	1,183	(2,281)
2024-07	(3,234)	907	(3,031)	5,499	(254)	(8,584)	(10,689)	5,297	1,796	398	233	4,210
2024-06	14,137	9,253	4,345	4,655	62	11,011	2,404	3,423	1,301	(320)	(100)	(6,027)
2024-05	2,257	3,003	2,551	5,745	(59)	(2,308)	(9,201)	6,060	2,076	438	398	1,163
2024-04	(3,085)	56	(3,833)	4,789	(304)	(2,843)	(14,511)	(3,120)	702	2,034	67	(366)
2024-03	25,167	10,244	574	8,422	(110)	15,751	6,789	3,937	160	492	118	(945)
2024-02	1,470	15,887	(180)	14,409	(1)	(15,928)	(8,220)	(20)	(3,332)	9	442	1,069
2024-01	13,477	11,421	2,291	9,478	(220)	(599)	504	561	(1,208)	1,095	(648)	3,302
2023-12	(2,571)	5,915	1,835	3,744	72	(4,534)	441	1,766	(1,002)	(2,066)	(161)	(3,791)
2023-11	10,230	3,253	549	3,131	(37)	2,309	270	1,574	478	(867)	70	4,599
2023-10	8,434	4,335	196	5,457	(390)	475	(51)	1,535	600	(656)	181	3,443
2023-09	317	6,447	1,303	4,100	174	(4,007)	(3,692)	904	387	(547)	602	(2,725)
2023-08	3,896	3,650	(520)	4,627	(248)	5,450	898	1,644	1,868	47	(794)	(4,410)
2023-07	(4,593)	562	(2,256)	4,017	(315)	(5,128)	(6,991)	1,789	41	743	724	(752)

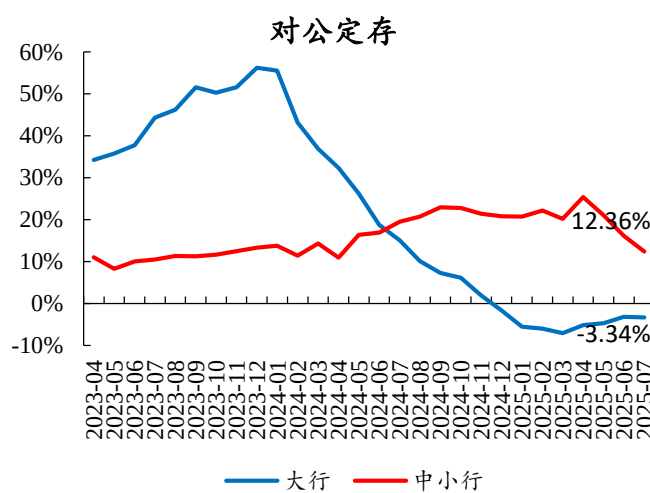
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：个人定存同比增速回落



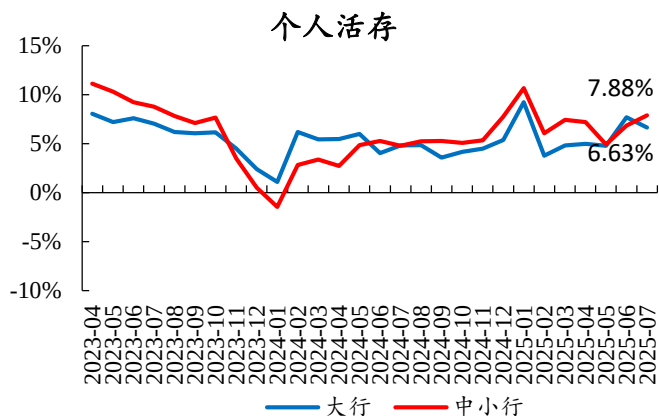
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：中小行对公定存同比增速回落

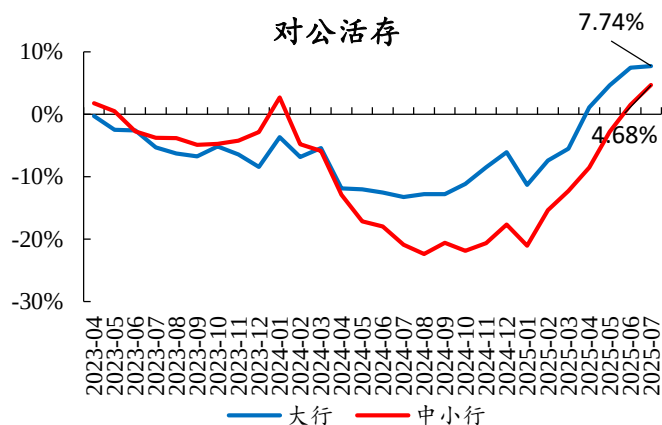


数据来源：Wind、开源证券研究所

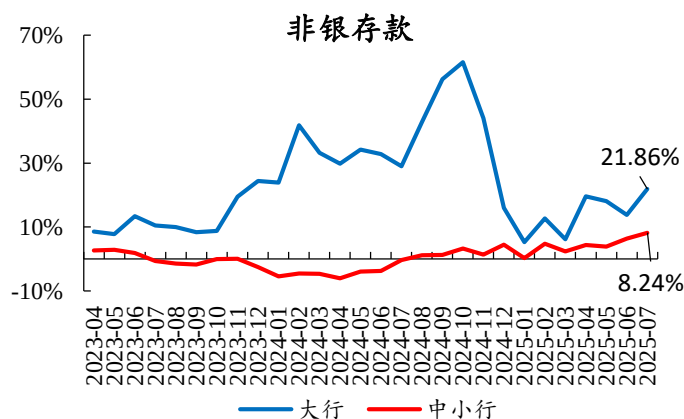
附图 4：大行个人活期存款同比增速回落



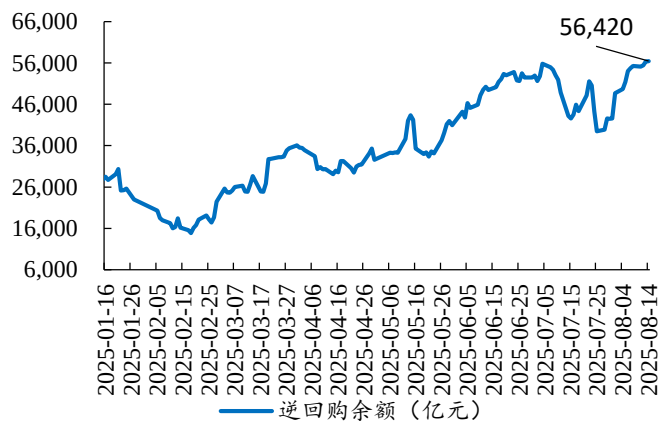
附图 5：对公活期存款增速回升



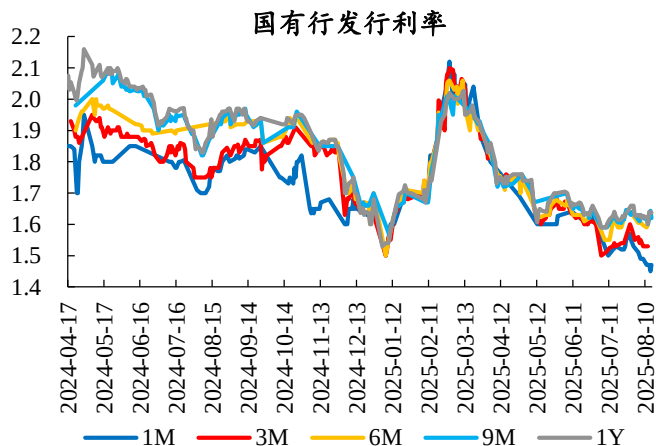
附图 6：大行 7 月非银存款高增



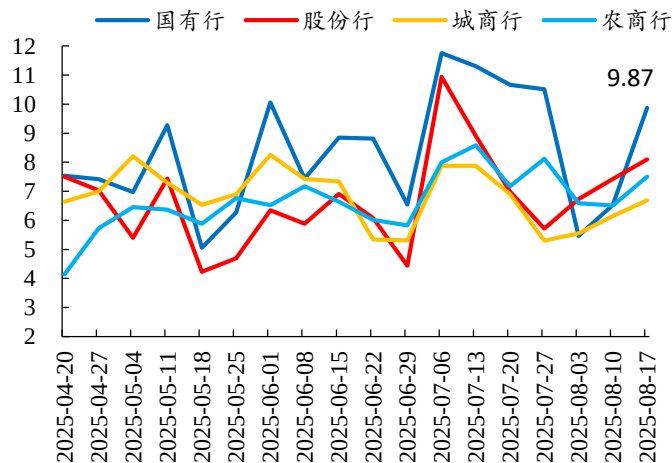
附图 7：大行/政策性银行 8 月融出上升（亿元）



附图 8：国有行 9M、1Y 期限 NCD 发行利率仍较高（%）



附图 9：8 月国有行 NCD 发行期限边际拉长（月）



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