



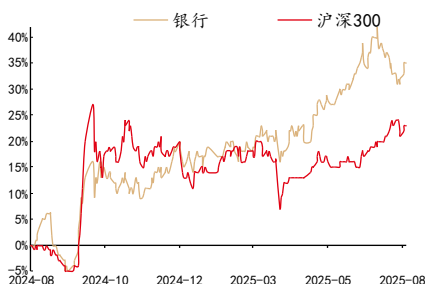
## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

|       |         |
|-------|---------|
| 收盘点位  | 4459.7  |
| 52周最高 | 4670.31 |
| 52周最低 | 3132.76 |

## 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

《银行稳定币专题(下): 从金融角度看  
稳定币——市场影响篇》- 2025. 07. 23

## 银行业报告 (2025. 06. 30-2025. 08. 06)

### 银行资产负债观察第四期：8月同业存单利率或维持高位

- 投资要点
- 银行间流动性回顾：

6月29日-8月5日，银行间资金运行中枢高于去年同期水平。从DR007-OMO利率来看6月下旬受资金跨半年，银行资产端投放较快综合影响，资金中枢快速上行，7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（7月制造业PMI仍在荣枯线以下），银行间资金利率快速震荡下行，7月中下旬受税期扰动，资金震荡上行，8月初随着票据大量集中到期、财政支用加快影响资金面维持宽松平稳。

- 银行流动性指标监测：

同业存单：受5月降准，6月和7月央行加大中长期资金投放影响，绝大多数不同全国性银行同业存单额度使用情况较上期有所改善。考虑国有银行三季度或进入定期存款到期高峰，预计国有银行同业存单净融资增速或边际加快。8月银行负债端压力环比增大，整体国股银行一级发行利率或维持在1.6%-1.65%区间，若信贷投放和政府债券供给超预期，则国股银行存单发行利率或以1.65%为中枢小幅震荡。

超储率等：我们测得2025年6月超储率1.7%，高于过去两年同期水平。录得4月大型银行NSFR为107.40%，连续4个月份低于2023年和2024年同期。预计7月NSFR读数或季节性下行，8月随着政府债券供给量上行，叠加信贷投放趋于修复，预计NSFR读数可能偏低。进入8月，预计中小企业经营活动继续维持高位，银行对公活期存款增速或持续维持在正向区间，银行对应的资金融出预计能维持较高水平。

- 投资建议：

1. 存款降息短期内带来银行负债端紧张，但中长期来看，银行负债成本趋于下降，同时我们在报告《银行2024年年报与2025年一季度综述：重定价冲击叠加债市震荡，25Q1业绩承压》中指出，随着三季度长期限存款集中重定价，银行负债成本下降有望超预期，建议关注：交通银行，成都银行。

2. 根据部分股份制银行业绩快报来看，部分股份制银行盈利表现有望超预期，建议关注：招商银行、兴业银行、中信银行。

- 风险提示：

存在模型测算误差、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等风险。

## 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.....                | 10 |

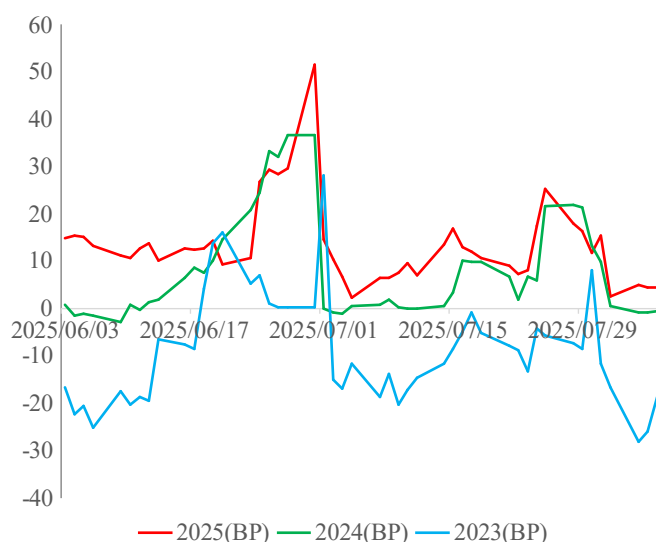
## 图表目录

|                                              |   |
|----------------------------------------------|---|
| 图表 1: DR007-OMO 走势与 2024 基本一致 (单位: BP) ..... | 4 |
| 图表 2: 7 月资金面缓释, 结束成本倒挂 (单位: BP) .....        | 4 |
| 图表 3: 央行 7 月加大 OMO 净投放, 继续呵护资金面 .....        | 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 8 月中下旬或超预期波动 .....                | 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 超 2024 年同期 .....             | 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

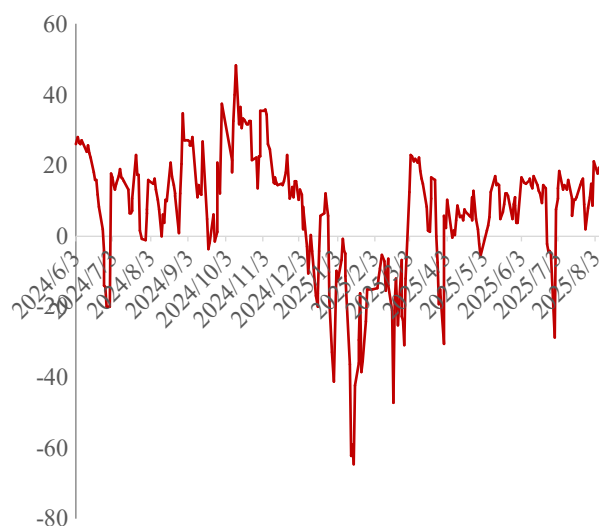
6月29日-8月5日，银行间资金运行中枢高于去年同期水平。从DR007-OMO利率来看6月下旬受资金跨半年，银行资产端投放较快综合影响，资金中枢快速上行，7月上旬随着部分票据类资产到期叠加PMI反应的基本面偏弱影响（7月制造业PMI仍在荣枯线以下），银行间资金利率快速震荡下行，7月中下旬受税期扰动，资金震荡上行，8月初随着票据大量集中到期、财政支用加快影响资金面维持宽松平稳。

图表1：DR007-OMO 走势与 2024 基本一致（单位：BP）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

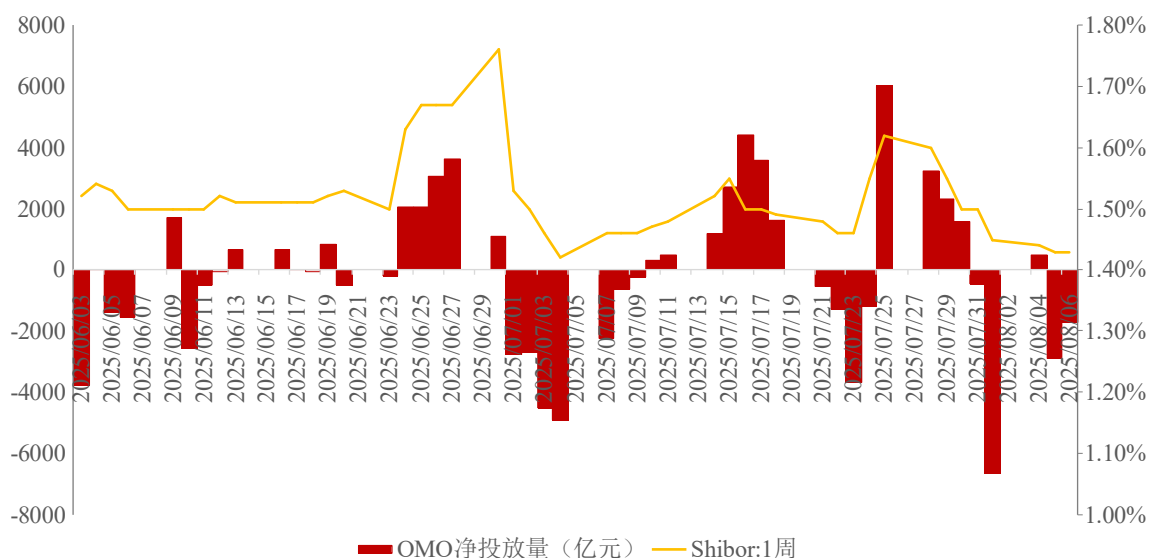
图表2：7月资金面缓释，结束成本倒挂（单位：BP）



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，7月受税期和居民风险偏好变化部分货基集中赎回影响同业存单发行利率逐步上行，8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3：央行7月加大OMO净投放，继续呵护资金面



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

央行层面，OMO 投放 6 月和 7 月单月均维持了基础货币净投放，同时在 6 月末和 7 月末加大 OMO 资金净投放，持续呵护跨半年和税期资金面稳定。6 月 OMO 净投放资金 5259 亿元，MLF5000 净投放 1180 亿元，6 月末买断式逆回购净回笼 2000 亿元，暂停买卖国债操作，7 月 OMO 净投放资金 2480 亿元，MLF 净投放 1000 亿元，买断式逆回购净投放 2000 亿元，暂停买卖国债操作。预计 8 月信贷投放开始放量，同时叠加定期存款集中到期，银行资负两端压力开始上升，同时叠加 8 月末下调保险预定利率对银行存款的分流，部分银行或提价加大主动负债。

## 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 5 月降准，6 月和 7 月央行加大中长期资金投放影响，绝大多数不同全国性银行同业存单额度使用情况较上期有所改善。四家国有银行同业存单使用额度低于去年同期，另有两家国有银行同业存单额度使用情况明显高于去年同期，或指向这两家银行资产规模增速较快，而股份制银行同业存单额度使用情况整体较上期减少，三家全国性城商行中使用额度均高于去年同期，或反映这三家银行资

产端投放较快。考虑国有银行三季度或进入定期存款到期高峰，预计国有银行同业存单净融资增速或边际加快。

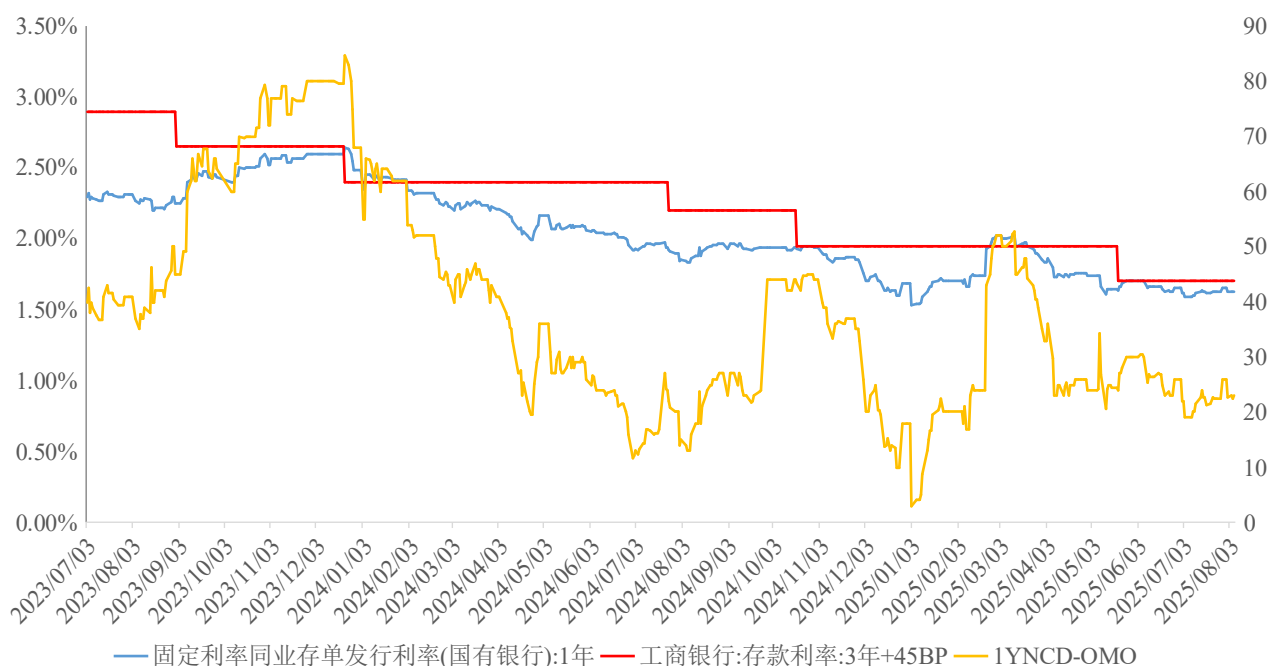
图表4：中长期资金净投放后同业存单使用情况进一步下降

| 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        | 14293.6    | 63.93% | 65.50% | 58.35% |
| 农业银行   | 21800        | 18206.8    | 83.52% | 87.56% | 98.06% |
| 建设银行   | 19974        | 15549.2    | 77.85% | 85.91% | 94.54% |
| 中国银行   | 18600        | 12349.5    | 66.40% | 61.15% | 90.31% |
| 邮政储蓄银行 | 8700         | 1883.1     | 21.64% | 14.23% | 0.02%  |
| 交通银行   | 19500        | 13189.6    | 67.64% | 69.13% | 69.58% |
| 招商银行   | 8000         | 194        | 2.43%  | 2.73%  | 22.57% |
| 兴业银行   | 14000        | 6268.1     | 44.77% | 46.85% | 78.20% |
| 中信银行   | 14800        | 9838.8     | 66.48% | 69.32% | 87.69% |
| 浦东发展银行 | 15000        | 8188.7     | 54.59% | 55.29% | 71.31% |
| 民生银行   | 10000        | 8616.4     | 86.16% | 91.42% | 81.66% |
| 光大银行   | 9988         | 7537.5     | 75.47% | 82.10% | 85.88% |
| 平安银行   | 7000         | 3571.1     | 51.02% | 50.80% | 48.55% |
| 华夏银行   | 6000         | 4194.8     | 69.91% | 68.26% | 81.53% |
| 广发银行   | 5350         | 5532.4     | 76.91% | 80.85% | 61.19% |
| 浙商银行   | 5400         | 6208.2     | 58.53% | 52.56% | 65.10% |
| 渤海银行   | 5000         | 2455.3     | 49.11% | 46.91% | 98.89% |
| 恒丰银行   | 2253         | 1894.4     | 84.08% | 90.61% | 95.91% |
| 北京银行   | 6816         | 3655.1     | 81.17% | 82.95% | 61.19% |
| 江苏银行   | 6938         | 2455.3     | 89.48% | 90.43% | 69.33% |
| 上海银行   | 4600         | 1894.4     | 79.46% | 77.94% | 68.38% |

资料来源：iFind, 中邮证券研究所；注：数据截至8月6日

#### 对于国有银行同业存单未来运行区间的展望

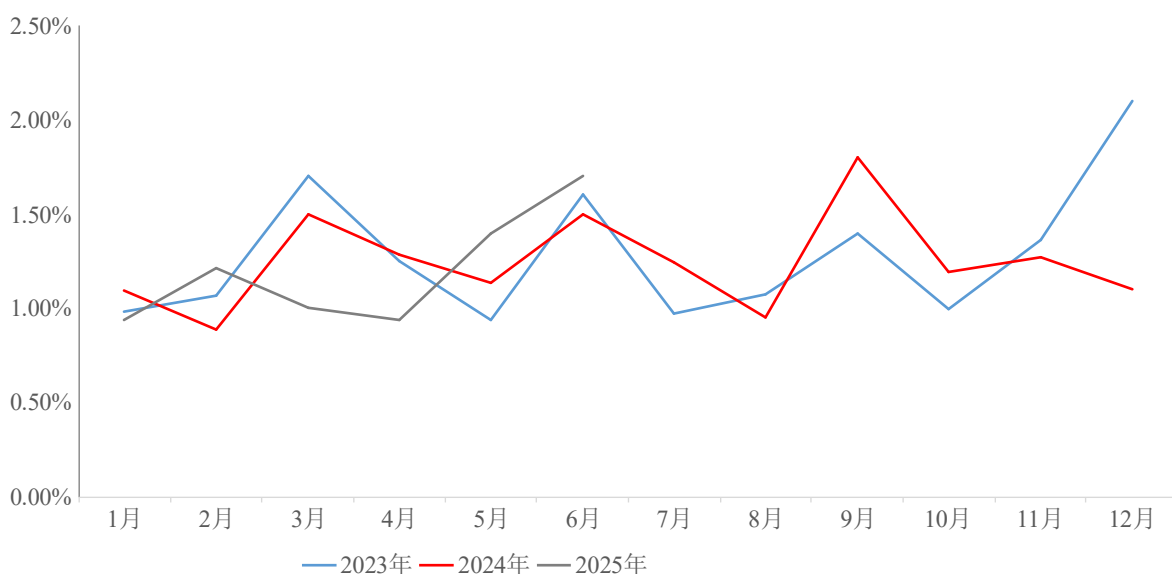
考虑到9月1日将下调保险预定利率，同时根据历史经验来看，三季度中8月和9月定期存款到期量比较大，银行资产端投放加快，负债端存款到期向保险和理财等迁移或将扰动同业存单供给情况。8月银行负债端压力环比增大，整体国股银行一级发行利率或维持在1.6%-1.65%区间，若信贷投放和政府债券供给超预期，则国股银行存单发行利率或以1.65%为中枢小幅震荡。

**图表5：同业存单 8 月中下旬或超预期波动**


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

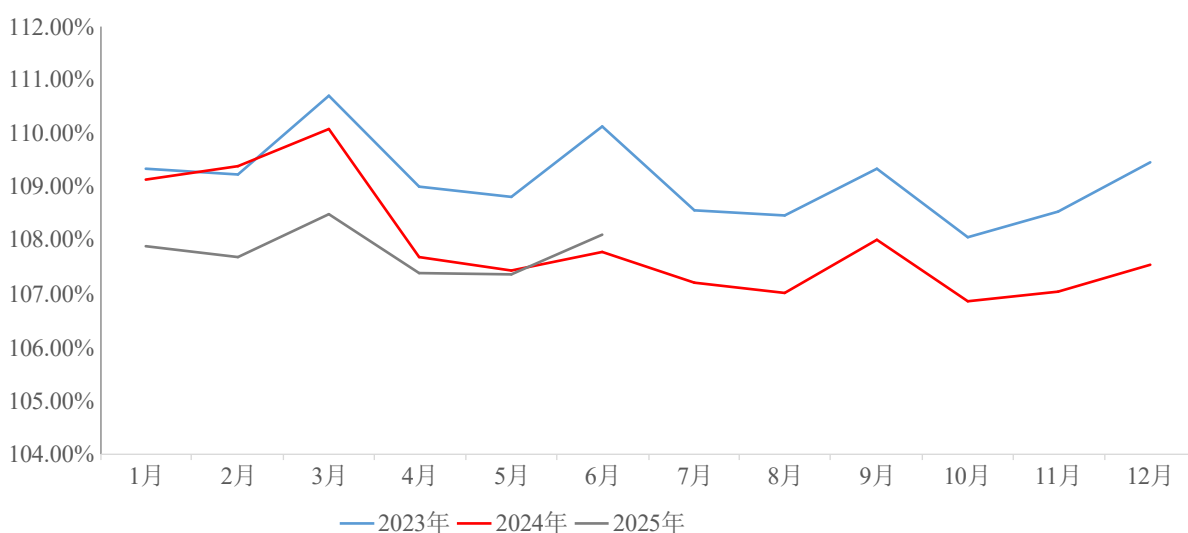
我们测得 2025 年 6 月超储率 1.7%，高于过去两年同期水平。推测超储继续回升有以下几点原因，一是财政支出高峰推动资金回流银行体系；二是 6 月央行通过买断式逆回购和 MLF 等工具积极呵护流动性，对于超储形成一定补充。

**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

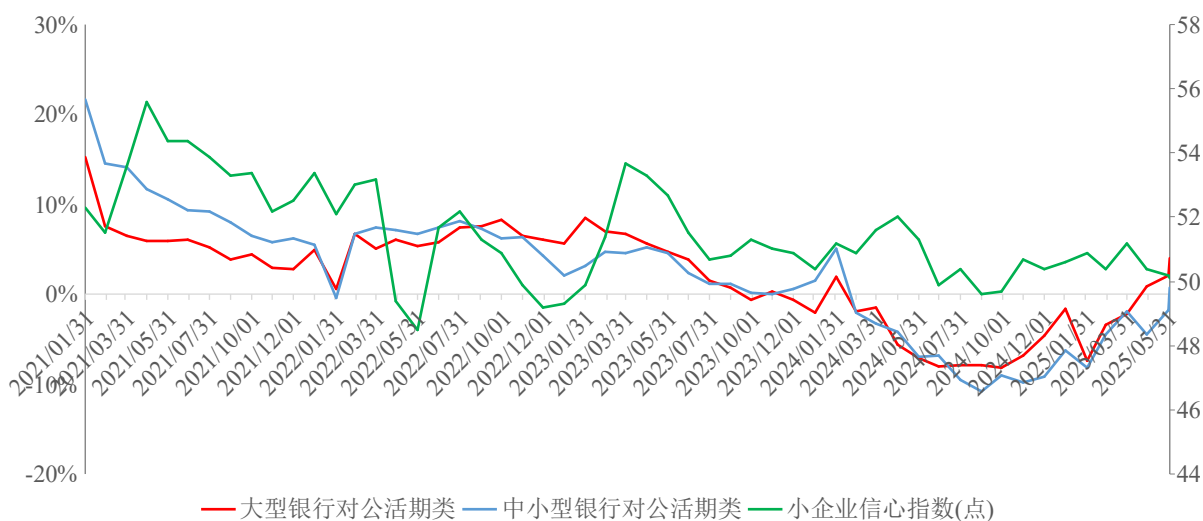
我们录得6月大型银行NSFR为108.12%，连续5个月份低于2023年同期，但已经扭转持续低于2024年同期状况，推测原因是资产端兑现部分长期限债券收益，负债端则是季度末居民存款回表使银行一般存款比重上升，同时央行通过买断式逆回购和MLF净投放改善了银行负债结构。NSFR为季度考核，7月为季初第一个月，银行居民存款或向理财等非银机构迁移，预计7月NSFR读数或季节性下行，8月随着政府债券供给量上行，叠加信贷投放趋于修复，预计NSFR读数可能偏低。

图表7：大型银行NSFR超2024年同期



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

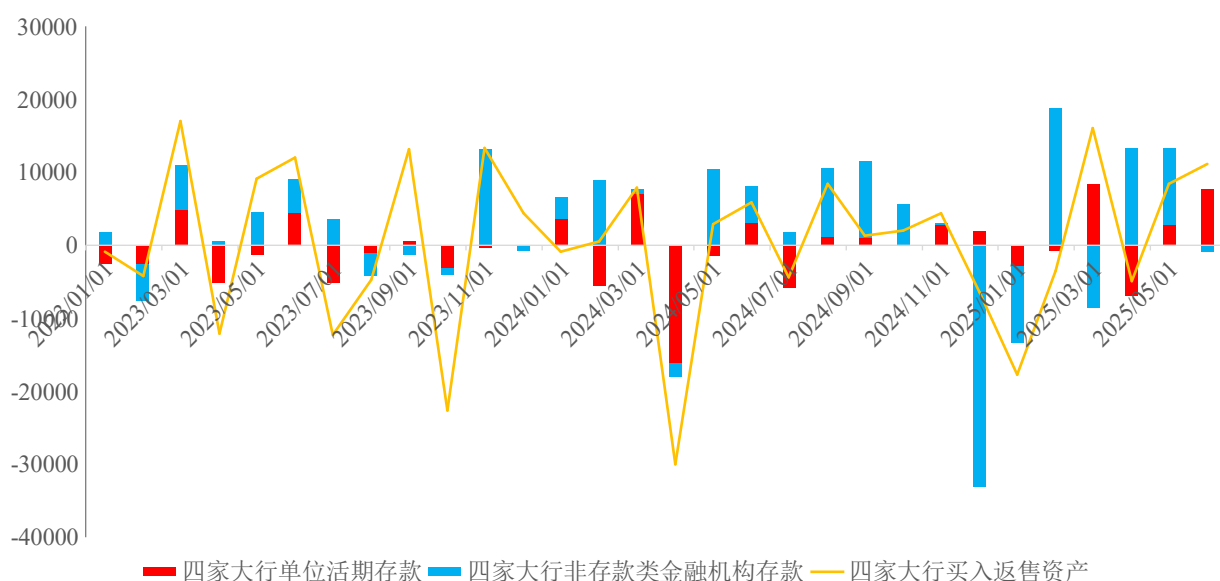
图表8：大型银行对公活期类存款持续活化



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，其走势与中小企业信心指数走势高度一致，或符合企业经营信心上升→银行资金活化一致判断，另外中小企业信心指数与中小银行对公活期存款增速相关性明显更高，或说明中小银行对公客户中中小企业占比更高这样的客群分布，从7月数据来看，中小企业信心指数环比上行或说明银行对公存款资金进一步活化。进入8月，预计中小企业经营活动继续维持高位，银行对公活期存款增速或持续维持在正向区间，银行对应的资金融出预计能维持较高水平。

**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

1. 存款降息短期内带来银行负债端紧张，但中长期来看，银行负债成本趋于下降，同时我们在报告《银行 2024 年年报与 2025 年一季报综述：重定价冲击叠加债市震荡，25Q1 业绩承压》中指出，随着三季度长期限存款集中重定价，银行负债成本下降有望超预期，建议关注：交通银行，成都银行。

2. 根据部分股份制银行业绩快报来看，部分股份制银行盈利表现有望超预期，建议关注：招商银行、兴业银行、中信银行。

## 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：<br>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。<br>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