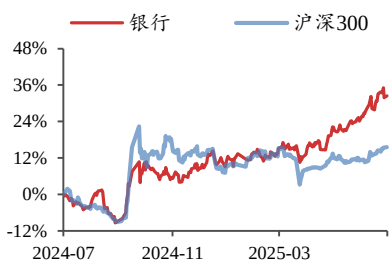


## 银行

2025 年 07 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

《信贷季节性回暖，存款“活期化”初现——6 月金融数据点评》-2025.7.15  
《稳增长与防空转，政策空间关注银行“降成本”效果——央行 2025Q2 货币政策例会学习》-2025.6.29  
《非银存款高增背后：同业扩表与存款搬家——5 月央行信贷收支表要点解读》-2025.6.19

## 短贷提振货币派生，中小行腾退高息存款影响配债

### ——6 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：非银存款连续两月高增后回落，活期存款大幅多增

大行非银存款结束连续高增态势，随理财回表自然回落。4-5 月大行负债端非银存款罕见高增 2.6 万亿元，6 月当月负增 1841 亿元，同比少增 5484 亿元，主要反映理财回表支撑扩表的季节性特征。从存款增速上看，各类型银行均向上抬升，大行存贷增速差延续修复至 -1.15%，说明银行负债端整体稳定，存款搬家暂未形成过大扰动，存贷匹配的流动性缺口不大。

地方化债、短贷派生、股市情绪等共同催化存款“活期化”特征。6 月各类银行负债端均出现活期存款大幅多增，但结构略有差异。大行储蓄活期增长较多，当月新增 1.39 万亿元，同比多增 7732 亿元。或主要由于：（1）长期限存款利率大幅调降、股市情绪回暖的背景下，居民的储蓄意愿在向活期转移；（2）季末理财回表主要是理财资金流入活期存款，推升活期存款的增长。此外，中小行单位储蓄活期增长较多，当月新增 8555 亿元，同比多增 6151 亿元，推测主要是季末财政支出以及地方化债催化的企业短贷派生所致。以上因素共同提振货币增速表现，6 月 M1 增速升至 4.6%。

中小行单位定存及高息存款明显收缩，存款搬家+银行控成本影响其配债能力。在存款挂牌利率及自律要求调整前，中小行是高息存款供给的主力，但随着其存款报价的回落，相较于大行及资管产的竞争优势也在削弱。尤其在对公端，部分平台企业存放利率敏感性较高，利率下调时较易流失。当然，也有中小行出于成本管控考虑，主动压缩高息负债的可能，6 月保证金存款、结构性存款均出现明显下降。存款增长不佳，使得中小行的存贷增速在 6 月小幅回落，对应其债券投资较上月几无增长。

#### ● 资产端：短贷延续季末冲量，大行继续承接政府债

大行资产端仍有一定短贷冲量特征，票据融资压降，资金空转现象有所改善；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；买入返售资产未出现季末收缩，或体现负债端稳定、指标压力不大，融出能力及意愿平稳。

#### ● 下阶段银行资负运行关注点：低利率下的久期错配与存款搬家影响

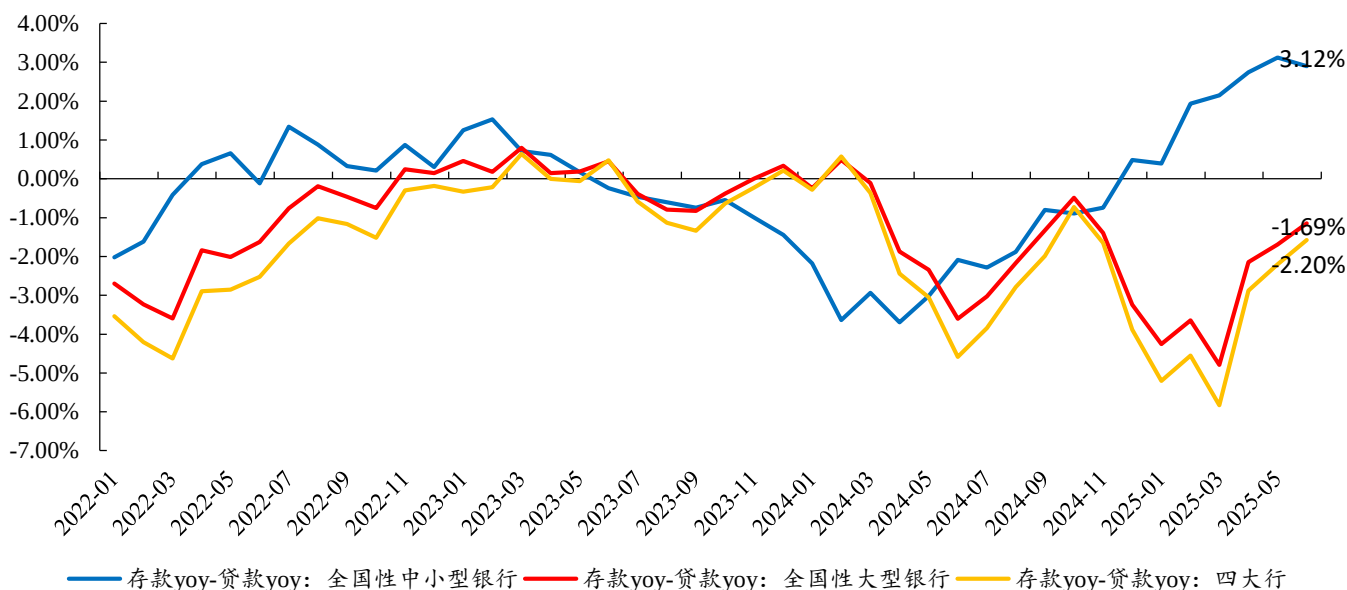
（1）银行逐渐进入稳息差的关键阶段，低利率+低息差背景下，部分银行会选择拉大资负久期错配，但这对银行账簿资产可能隐含较高利率风险，如何平衡风险和收益是关键问题；（2）暂时未观察到银行体系有大规模存款搬家现象，但随着定存存款到期比例提高（尤其是 2025Q4），流出效应或仍影响银行经营。

#### ● 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，主要基于资负结构优化、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：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：从存贷增速差来看，6 月大行延续向上修复，中小行出现小幅回落



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 1：6 月大行存款——理财回表推动活期存款增长、非银存款回落（亿元）

| 月份      | 大行：境内存款当月新增（亿元） |          |          |         |         |          |          |         |         |         |       |          |
|---------|-----------------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|-------|----------|
|         | 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    | 7,315           | 4,945    | 7,732    | (1,814) | (966)   | 8,511    | 4,374    | 2,350   | (387)   | (347)   | (657) | (5,484)  |
| 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    |
| 2023-06 | 36,140          | 17,511   | 10,338   | 4,729   | (595)   | 14,395   | 5,340    | 5,051   | 225     | (1,028) | 377   | 3,857    |

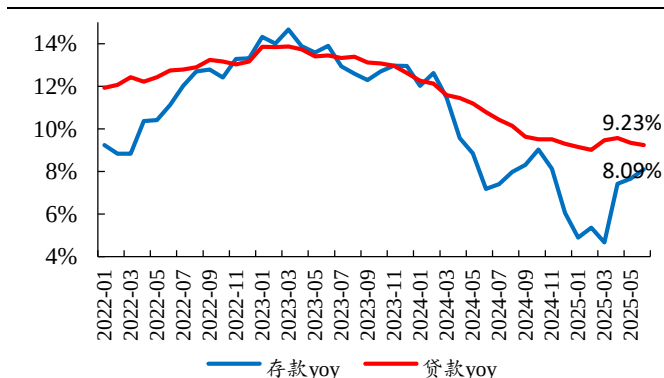
数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：6 月中小行存款——存款搬家及控制成本的考虑，单位定存及高息存款明显收缩（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             | 2,476   | 984    | 2,886   | (904)  | (345) | (1,511)  | 6,151    | (6,147) | (2,464) | (507)   | (270)   | 3,274   |
| 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)   |
| 2023-06          | 9,604   | 8,784  | 3,600   | 5,179  | (95)  | 7,607    | 4,571    | 2,428   | (362)   | (984)   | (155)   | (6,633) |

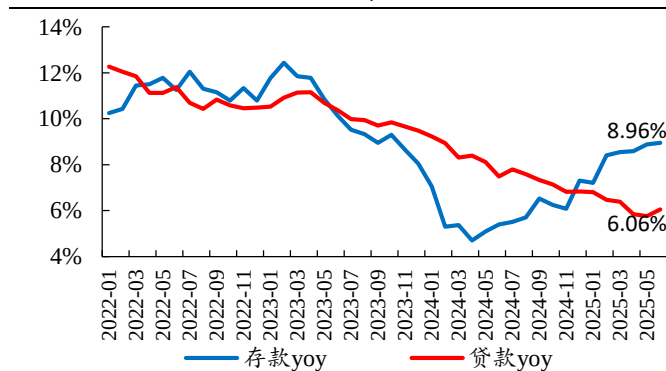
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：全国性大型银行存款增速继续回升



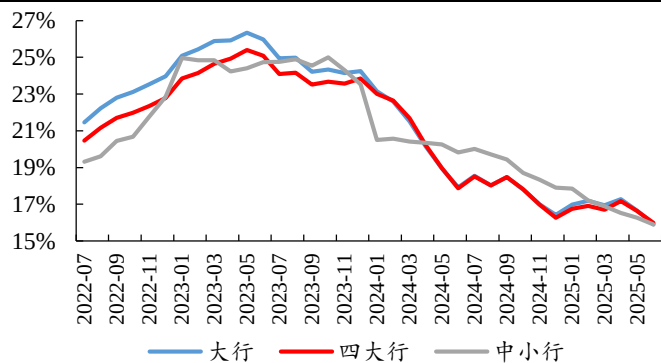
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：中小行信贷需求偏弱，存款增速继续领先贷款



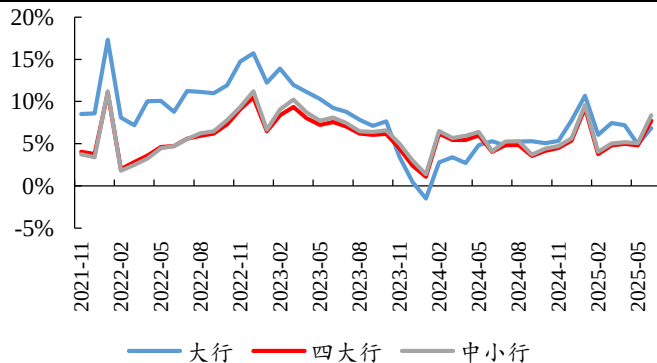
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：6 月各类银行个人定期存款增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：6 月各类银行个人活期存款增速抬升



数据来源：Wind、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

### 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

### 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

### 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