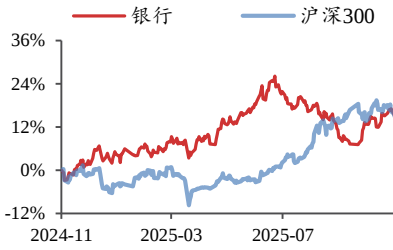


银行

2025 年 11 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

《2025Q4 上市银行 AC 潜在兑现及回补债券评估—行业深度报告》-2025.11.18

《社融延续降速，存款“搬家”部分流向理财—行业点评报告》-2025.11.14

《抵债房产加速处置下，银行涉房风险再观察—行业点评报告》-2025.11.12

存款非银化增长，波动率加大

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● 中小行存贷增速差延续回升，大行边际修复

存款增量主要来自非银贡献。10 月末全国性大行存贷增速差为-1.31%，较 9 月末降幅缩窄 0.33pct；其中四大行存贷增速差环比缩窄 0.02pct 至-2.10%；中小行存贷增速差延续回升，10 月末录得 3.74%，环比上升 0.08pct。中小行存款 yoy 为 9.33%延续高增，增量贡献主要来自非银存款；大行非银存款单月仍净流入，整体“存款搬家”的状态延续。

● 各类行存款增长提速，企业存款承压，大行储蓄流向非银

10 月大行、中小行存款增长均提速，但非银化特征明显。10 月末大行、中小行存款增速分别为 7.40%和 9.33%，环比分别提升 0.16pct, 0.22pct。结构上观察到 10 月存款数据特征如下：（1）**各类行企业存款增长承压**，10 月大行、中小行企业存款单月均负增，其中中小行同比多减 3790 亿元，定期存款增长压力更大，一方面企业高息定存到期后因流动性需求而不续做，另一方面银行因息差管控而压降高成本存款；同时城投化债过程下，银行资产负债表贷款、存款两端将同步减少，亦压制存款增长。（2）**大行个人存款波动加剧**，9 月大行个人存款虽高增，但 10 月净减少 1.18 万亿元，波动明显加剧，或源于按揭提前还款、零售贷款投放承压抑制存款派生、以及个人存款向非银转化的影响。（3）**储蓄存款非银化**，10 月大行、中小行非银存款分别增 7008 亿元和 1.18 万亿元，同比亦大幅多增，或源于资本市场表现较好，资金由一般存款转向证券资金、保证金等账户，同时伴随理财规模增长，其托管账户亦分流储蓄资金。

结合金融数据看，当前企业再生产信贷需求尚未修复，但居民端投资风险偏好因资本市场提振而提升，未来伴随高息定期存款到期，居民或选择加大资本市场配置力度，故定期存款将向非银转化的特征或持续。

● 信贷总量及结构均欠佳，中小行增加融出

10 月银行增长及结构均欠佳，总量看存款类金融机构居民企业短期及中长期贷款同比均少增，结构看大行贷款同比少增 1698 亿元，中小行同比虽多增 1731 亿元，但主要贡献来自票据冲量。信贷增长承压除需求尚未修复外或主要源于：

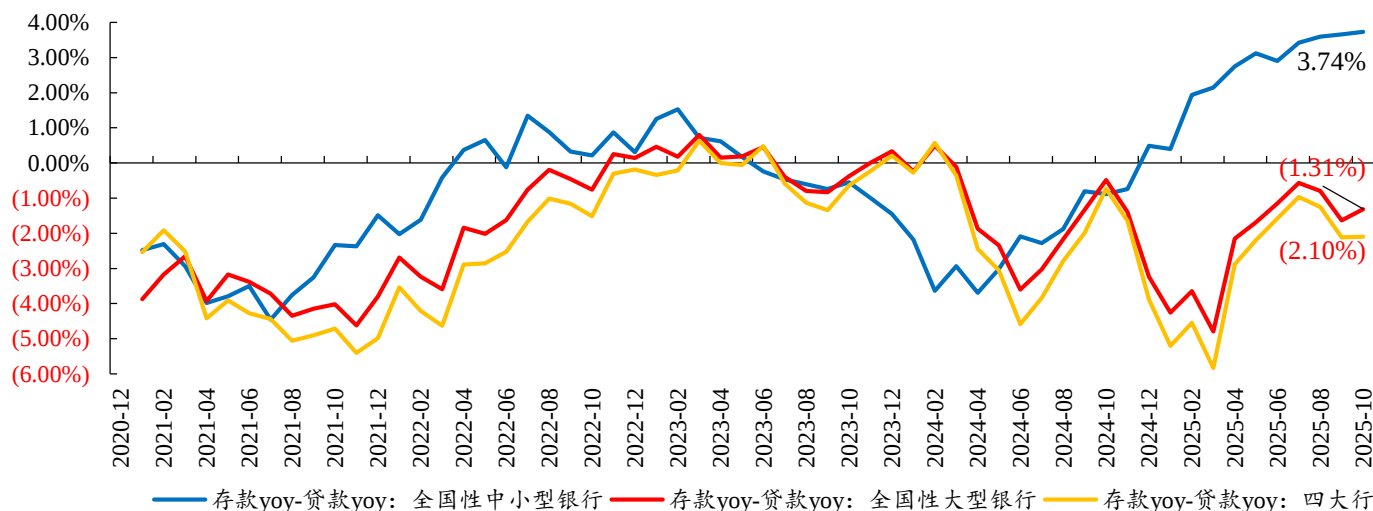
（1）前三季度或有银行已完成全年绝大部分信贷目标，故为储备来年项目，Q4 呈投放“惜贷”行为，此外分支机构从考核角度亦有做低基数意愿；（2）政策虽发力，但尚未转化至实际信贷需求，如 5000 亿政策性金融工具虽落地，但其对信贷的撬动尚未显现，或因时滞因素未于 10 月体现；（3）财政贴息政策 9 月虽发力，但或提前透支了部分需求；（4）化债政策下部分贷款被置换；（5）房价尚未企稳过程中部分居民按揭提前偿还。

信贷供给减少，中小行增配同业资产。10 月大行、中小行债券投资分别增长 4313 亿元和 1258 亿元，同比均少增，或受年内政府债发行前置的影响，10 月政府债新增 4893 亿元为年内单月最低水平，债券供给减少。此外中小行买入返售及同业往来同比均多增，在存款增长但需求受限的环境下，适当增加融出或为中小行配置闲置资金的主要渠道。

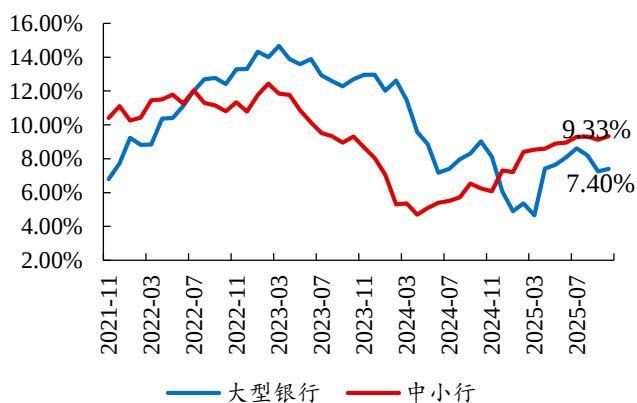
● 投资建议

当前信贷增速延续放缓，社融增速亦高位回落，政策虽有托底但其对需求的修复或因时滞而尚未体现。上市银行零售风险虽抬升但影响相对可控，叠加丰厚的拨备覆盖和稳定的分红政策，共同构筑了银行“红利重估”逻辑的“稳健锚”。而银行在金市、财富管理、投行等领域所具有的优势，形成了银行估值差异化的“增长帆”。银行估值仍处于历史偏低水平，中长期资金亦具备配置动能，增加银行板块配置是“高切低”及均衡配置思路下的较优选择。我们认为以国有行为代表的红利资产较无风险利率仍具性价比。推荐**中信银行**，受益标的**建设银行、农业银行、招商银行、江苏银行、重庆银行、杭州银行、渝农商行**。

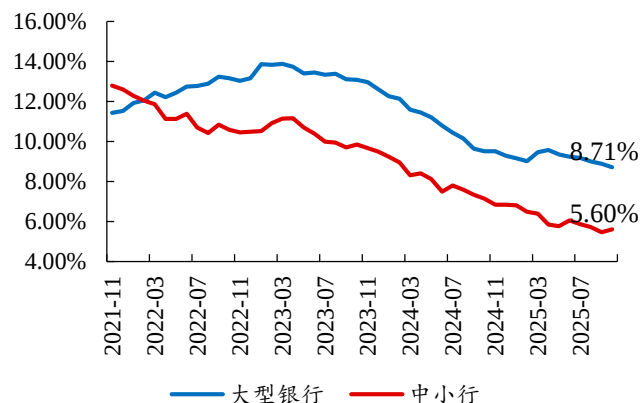
● **风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：10 月中小行存贷增速差延续回升


数据来源：Wind、开源证券研究所（中资大型银行：2008 年末，本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行；中资中小型银行：2008 年末本外币资产总量小于 2 万亿元的银行，不包括农村金融机构）

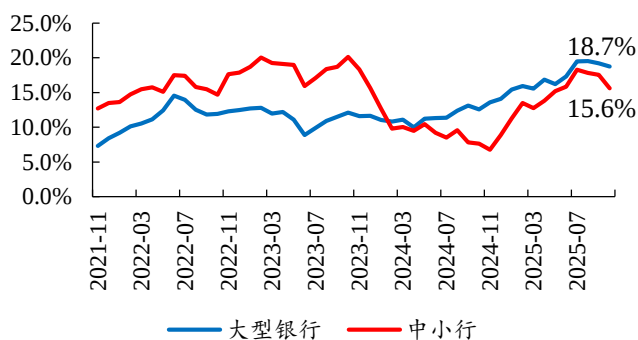
附图 2：10 月中小行存款增速延续回升


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：10 月各类行贷款增速仍处低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：10 月中小行债券投资增速明显放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：10 月大型银行个人存款流失，非银存款同比多增 2204 亿元

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	1,381	(3,910)	(4,353)	75	(369)	2,799	(1,177)	(5,174)	676	1,173	289	2,204
2025-10	(6,566)	(11,787)	(9,409)	2,143	162	(1,460)	(1,623)	(4,972)	885	(77)	(327)	7,008
2025-09	20,519	21,979	12,998	2,327	67	6,992	4,164	342	107	161	(100)	(8,352)
2025-08	7,590	371	(1,695)	1,597	169	2,290	1,944	(13)	88	148	(989)	5,919
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)

数据来源：Wind、开源证券研究所（中资大型银行：2008 年末，本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行）

附表 2：10 月中小行非银存款同比多增 5454 亿元

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	3,440	616	(1,295)	1,576	(104)	(3,790)	2,836	(1,581)	(1,517)	170	1,159	5,454
2025-10	8,677	2,715	(1,359)	5,300	(494)	(5,664)	735	154	(701)	(598)	(160)	11,786
2025-09	9,167	7,392	4,676	1,669	169	3,489	3,271	(834)	(456)	(107)	198	(1,913)
2025-08	7,608	677	(711)	1,780	(138)	1,907	(407)	(2,000)	1,002	470	(717)	5,741
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)

数据来源：Wind、开源证券研究所（中资中小型银行：2008 年末本外币资产总量小于 2 万亿元的银行，不包括农村金融机构）

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