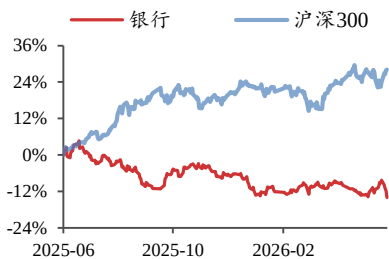


银行

2026 年 06 月 25 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

《存款客户难留，中小行配债收缩、“开票揽存”—5 月央行信贷收支表点评》-2026.6.16

《结汇改善负债质量，关注贷款以价促量—行业点评报告》-2026.6.14

《票证冲量的成因与去化路径—行业点评报告》-2026.6.8

稳负债与等资产的逻辑溯源

——2026Q2 银行资产负债运行回顾

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

● 2026Q2 银行资产负债运行呈现“稳负债、等资产”的核心特征

资产端贷款需求整体偏弱，居民部门风险偏好尚未恢复，4-5 月短贷、中长贷同比分别少增 1075 亿元、3494 亿元；企业部门受房地产与传统制造业深度调整影响，融资意愿走弱，叠加优质企业发债成本已低于贷款定价自律下限，融资结构持续向直接融资切换，票证冲量成为银行填补信贷缺口的重要手段。负债端存款搬家动能加强，中小行个人定存持续同比少增，存款流失压力凸显；大行则受益于企业结汇带来的活期存款沉淀，负债质量显著改善。与此同时，理财规模超季节性增长，“广义存款”营销成为银行负债竞争的新焦点。

● 金市投资发挥资负平衡器作用，FTP 利差博弈是当前特点

金融市场投资承担着资产负债表“平衡器”的功能，在贷款需求偏弱阶段配合司库消化冗余头寸。银行通过 FTP 税收加点让渡的方式，阶段性将政金债等品种的考核模式由税后切换为税前，相当于向金市条线让渡部分内部收益，以激励其加大配置力度、承接冗余流动性。目前 FTP 调整节奏滞后于市场利率，但已开始缓慢向下传导，随着考核成本逐步下移，配债意愿将进一步回升。需要指出的是，政金债的税收优惠仅为阶段性安排，待国债持有至到期 FTP 视情况下调后，配置天平或将重新向国债倾斜。

● 同业负债提价反映阶段性压力，资金面后续有望回归平稳

对央行和同业资金依赖度的提升，是大行 6 月流动性体感偏脆弱的重要原因。非银存款占比已提高至 13.5%，这类资金利率敏感性高、波动性大，受市场情绪和产品收益影响易出现快速迁徙，加大了负债端不稳定性；同业负债占比持续提升，2025 年末国有行和股份行分别达 17.14% 和 25.86%，增强了银行对市场资金的依赖；对央行资金依赖度上升也使流动性状况受政策操作节奏的影响加大。整体来看，上述压力多为跨季、考核等季节性、时点性因素扰动，随着跨季压力消退叠加央行流动性呵护，资金面大概率回归平稳偏宽松格局。

● 看好债券配置渐进增强，同业存单利率有望中枢回落

大行债券配置能力与意愿均支撑配置力度渐进式增强。能力上，存贷增速差维持高位带来的剩余流动性、企业结汇贡献的活期趴账资金共同保障负债支撑，Q2 两家大行注资落地后 EVE 压力阶段性缓解，也将释放久期约束空间。意愿上，国有行新起息负债成本已降至 1.2%-1.3% 的极低水平，叠加利率偏下行的市场共识与有利的债贷比价关系，均构成正向激励。同业存单方面，当前利率上行主要受跨季、指标考核等暂时性因素扰动，后续随着跨季压力消退、7 月理财增长窗口期带来配置需求，1 年期国股行同业存单利率有望向 1.4% 的中枢回落。

投资建议：三主线不变，寻找确定性。基础客群优势、负债成本降幅、资产定价权、项目储备厚度以及红利扩张的持续性讲成为关键分水岭。推荐中信银行、渝农商行，受益标的如建设银行、邮储银行、成都银行、杭州银行、江苏银行等。

● **风险提示：**宏观经济增速下行；监管政策趋严；债市利率大幅波动等。

目 录

1、资产端：贷款需求偏弱，债券比价领先.....	4
1.1、4-5月贷款：票证冲量明显，居民加杠杆意愿低，企业融资结构切换.....	4
1.2、债券比价领先贷款，但中小行负债压力不支持买债扩表.....	7
2、负债端：理财强势增长，中小行存款流失，大行发债储备.....	8
2.1、存款搬家动能加强，结汇显著改善大行负债质量.....	8
2.2、存款到期续作率或下降，“广义存款”营销推动理财增长.....	11
3、金市投资——资产负债平衡器：冗余头寸管理与FTP利差博弈.....	14
3.1、配合司库消化冗余，择机兑现收益储备额度.....	14
3.2、FTP利差博弈：税后加点让渡与考核模式切换.....	15
3.3、传导时滞：FTP调整慢于市场，考核利差空间有望走阔.....	16
4、同业负债提价：临时性预期缺口与指标管理.....	18
5、投资建议：三主线不变，寻找确定性.....	23
6、风险提示.....	23

图表目录

图 1：大型企业发债成本低于贷款定价自律下限（%）.....	4
图 2：大行中长贷少增对应企业债融资多增（亿元）.....	4
图 3：4-5月未贴现银承收缩（亿元）.....	4
图 4：2026年4-5月福费廷利率显著低于2025年同期.....	4
图 5：国有行贷款平均剩余到期期限2.84年.....	5
图 6：上市银行Q2-Q4贷款到期占比26.1%.....	5
图 7：票据转贴利率或指示6月贷款开始发力，但未超季节性（%，pct）.....	5
图 8：LPR减点贷款占比持续提升，接近50%.....	7
图 9：截至2026.05债券-贷款综合收益率差为20BP，比价效应领先.....	7
图 10：2026Q1农商行非信贷资产同比大幅少增（亿元）.....	8
图 11：2026年中小行债券投资增速持续回落.....	8
图 12：2026年居民存款增速持续低于M2增速，或指示存款搬家动能有所加强.....	8
图 13：2025年下半年开始中小行个人定存同比持续少增（亿元）.....	9
图 14：企业活期存款增速与结售汇顺差存在显著正相关.....	9
图 15：2026年以来外汇占款累计增加3916亿元.....	10
图 16：2025年工行、建行汇率VAR均值小幅提高，中行美元净头寸收缩.....	10
图 17：5月大型银行存贷增速差略降至3.5%，中小行下降至3.0%.....	12
图 18：仅考虑存款到期重定价，上市银行存款付息率预计下行至1.3%左右.....	12
图 19：理财单月增长规模——预计6月回表约1万亿元，7月增长约2.0-2.2万亿元（万亿元）.....	13
图 20：2026Q2国有行二级资本债净融资规模为近年来最高.....	13
图 21：2026Q2国有行二永债发行规模为近年来最高峰（亿元）.....	14
图 22：大型银行资金净融出和国债净买入多数时间呈一致趋势变动，2026年二者出现背离（亿元）.....	15
图 23：2025年上市银行实际所得税率变动：免税资产配置差异是重要影响因素.....	16
图 24：金市FTP传导时差示意图：3-4月NCD利率快速下行，5-6月可能开始缓慢传导.....	17
图 25：FTP下行偏慢示意：考核利差4-5月快速收缩，影响配债意愿（%）.....	17
图 26：5月存款搬家动能延续，大型银行非银存款占比提高至13.5%（亿元）.....	18

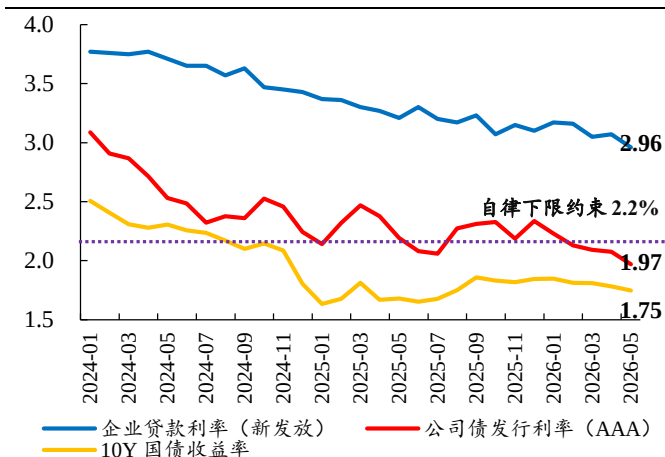
图 27: 上市银行同业负债占比(含 NCD)持续提高	18
图 28: 2026 年 3 月开始买断式逆回购呈现净回收状态(亿元)	19
图 29: 大行和货基资金净融出对比: 6 月大行融出快速回落至 2 万亿元以下, 对应货基融出放大(亿元)	20
图 30: 6 月国有行 NCD 发行量价齐升(亿元, %)	20
图 31: 6 月国有行 NCD 发行期限拉长(月)	20
图 32: 5 月央行态度指数回落, 但仍处高位(亿元)	21
图 33: 6 月同业存单收益率明显上行	22
图 34: 资产比价关系——1Y 同业存单配置价值显现	22
表 1: 《人民币存贷款利率管理规定(征求意见稿)》明确借贷双方自主协商贷款利率、计息方式	6
表 2: 2025 年上市国股行及头部城商行普遍增加美元金融投资(折人民币亿元)	10
表 3: 2026 年以来大型银行持续卖出 15-20、20-30Y 债券, 5 月以来政金债、同业存单买入力度增强(亿元)	14
表 4: 静态测算每流失 1 万亿元同业活期存款, 国有行 NSFR 将下降 0.3-1.5 pct	20

1、资产端：贷款需求偏弱，债券比价领先

1.1、4-5月贷款：票证冲量明显，居民加杠杆意愿低，企业融资结构切换

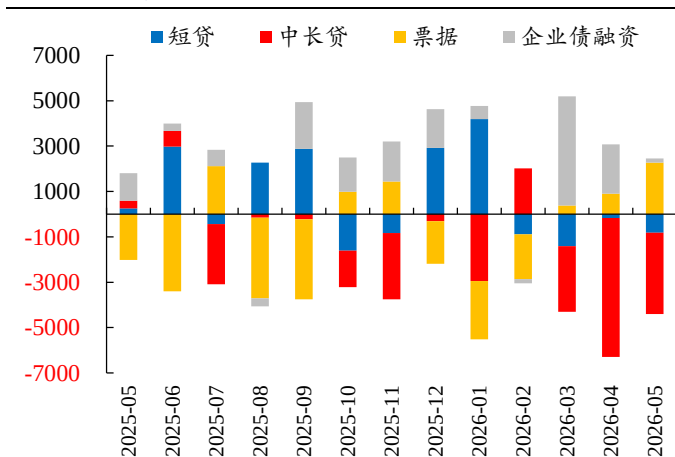
居民部门来看，4-5月短贷同比少增1075亿元，中长贷同比少增3494亿元，反映其风险偏好尚未明显恢复，资产负债表仍处于主动降杠杆的修复过程。部分区域地产销售回暖，但按揭贷款增长不佳，或受客户提升首付比例及公积金贷款利率政策影响。企业部门来看，对应宏观经济的K型分化，过去支撑企业贷款的主力——房地产行业与传统制造业——正处于深度调整期，融资意愿持续走弱；而新一轮增长引擎中的科技创新型企业，普遍具有轻资产、高研发投入的特征，自身对信贷融资的依赖度本就不高，这就导致企业有效贷款需求不足。

图1：大型企业发债成本低于贷款定价自律下限（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

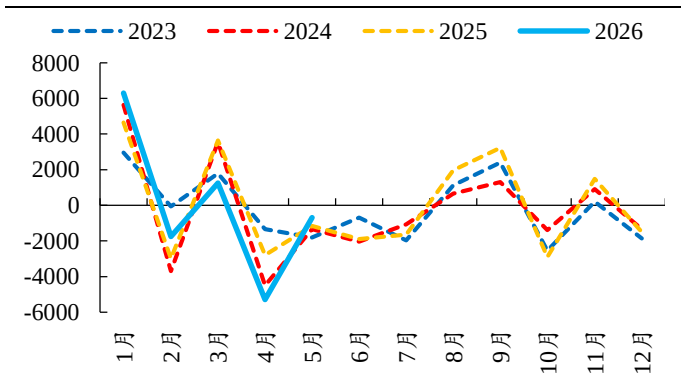
图2：大行中长贷少增对应企业债融资多增（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（图示为当月同比增量）

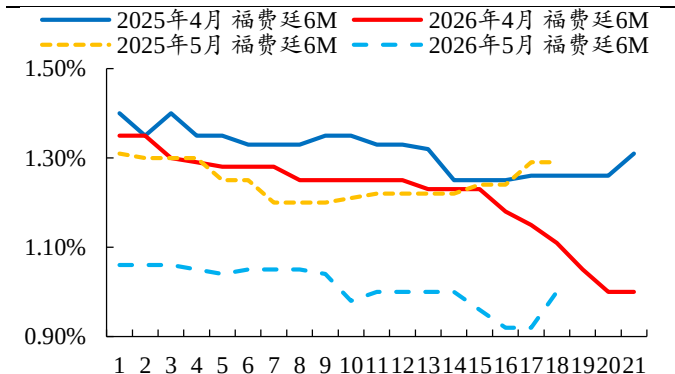
另外，从融资成本角度考虑，优质企业发债已明显低于贷款成本。5月企业新发贷款利率（3.0%）约高出AAA公司债发行利率100BP，优质企业发债成本已低于全国贷款定价自律下限（2.2%），使得部分企业选择发债代替贷款融资，大型银行4-5月中长贷同比少增9724亿元，对应企业债融资同比多增2364亿元。在缺乏投放抓手的情况下，我们也观察到“票证冲量”的行为比较明显，尤其是在部分自承自贴业务受监管约束，可用票源不足的情况下，银行对于“买入国内信用证—福费廷”的使用或在增加，4-5月福费廷利率显著低于2025年同期。

图3：4-5月末贴现银承收缩（亿元）



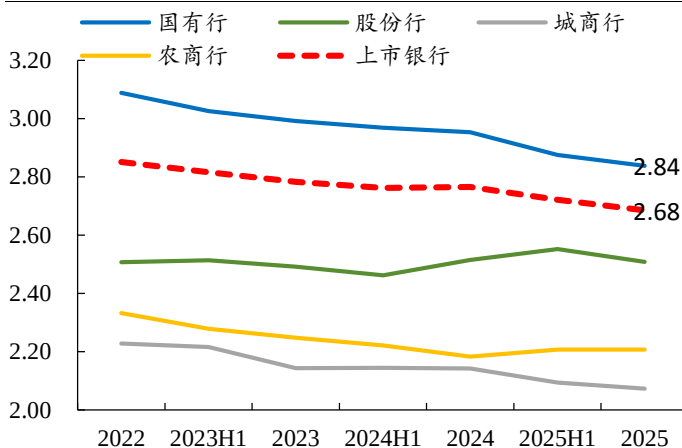
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026年4-5月福费廷利率显著低于2025年同期

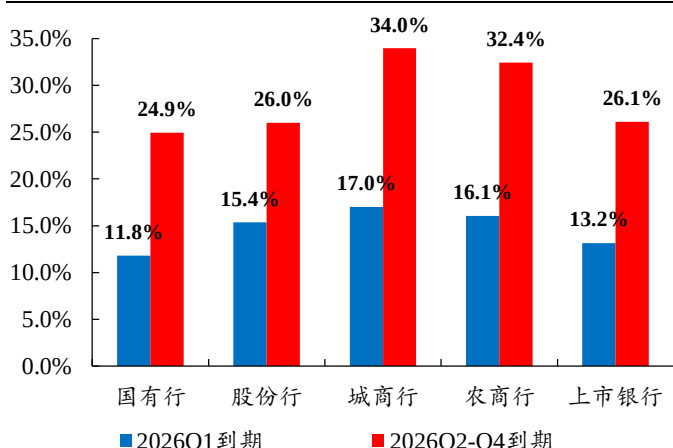


数据来源：普兰金服、开源证券研究所（注：横轴为当月交易日天数；实线为4月、虚线为5月数据；2025年5月19个交易日、2026年6月18个交易日，取18个交易日对比。）

此外，国央企融资到期也对今年大行的中长贷表现造成拖累。由于价格问题，国央企融资到期后的续贷意愿不强。从到期节奏看，上市银行 2026Q1 有 13.2% 的贷款到期，Q2-Q4 为 26.1% 到期压力从 Q2 起有所加重，而从期限结构上看国有行到期的中长贷可能更多。这意味着，银行体系不仅面临新增贷款投放乏力的挑战，同时承受存量贷款到期收缩的压力，贷款规模实现平稳增长的难度明显加大。

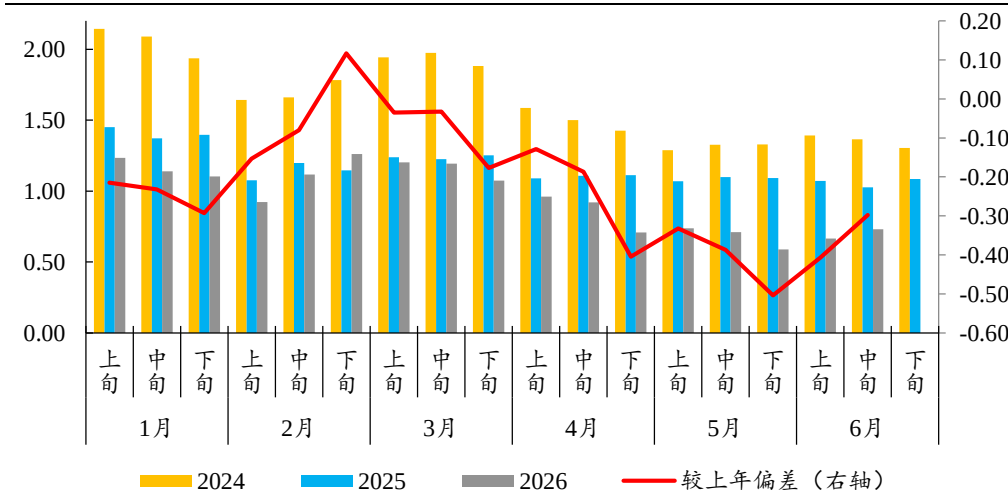
图5：国有行贷款平均剩余到期期限 2.84 年


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：上市银行 Q2-Q4 贷款到期占比 26.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

6 月信贷投放预计呈现靠前发力特征，银行单月信贷增长计划或有不同程度调增，但实际投放效果仍需观察。经历 4-5 月投放偏弱后，银行端或面临来自监管的跨期平滑要求，推动 6 月贷款增量适度回升。从国股银票 6M 转贴利率走势来看，6 月中上旬出现明显修复态势，反映出银行信贷投放节奏边际加快。但贴现利率绝对水平仍低于 2025 年同期，表明当前信贷修复力度尚未超出季节性规律。为完成调增后的当月信贷计划，不排除部分银行将原计划下半年落地的项目提前至 6 月投放，若此类“冲量”成分占比较高，后续 Q3 信贷增速可能出现阶段性回落。

图7：票据转贴利率或指示 6 月贷款开始发力，但未超季节性（%，pct）


数据来源：Wind、开源证券研究所（图示为国股 6M 票据转贴现利率旬度均值）

对于下半年的贷款投放情况，我们建议关注以价换量可能。一是 6 月初央行发布《人民币存贷款利率管理规定（征求意见稿）》，提及“利率均由借贷双方按商业原则协商确定，可在合同期内按月/按季/按半年/按年调整”，下阶段贷款的重定价周

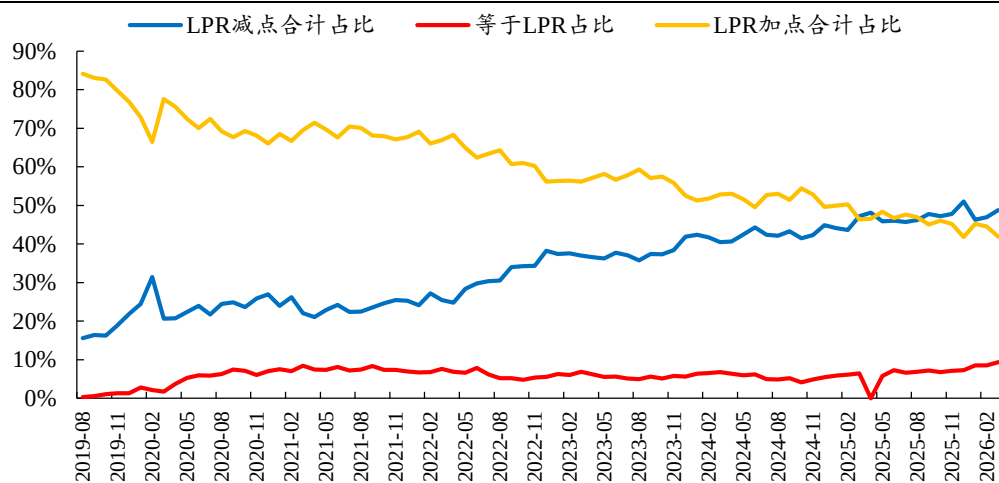
期或缩短，存量贷款利率或有一定下行压力但也能缓解提前还款现象。对于大型企业贷款，若投放总量持续低于预期，也不排除阶段性放宽定价自律下限的可能。

表1：《人民币存贷款利率管理规定（征求意见稿）》明确借贷双方自主协商贷款利率、计息方式

分类	业务类型	核心定价规则	核心调整/要点
贷款 定价规则	短期/中长期贷款（不含个人住房贷款）	短期贷款（1年及以下）、中长期贷款（1年以上）利率均由借贷双方按商业原则协商确定，可在合同期内按月/按季/按半年/按年调整，也可采用固定利率方式；计结息方式由借贷双方协商确定，协商一致后可再行调整	全面落实利率市场化改革，取消原有贷款利率行政管制要求，明确借贷双方可自主协商确定贷款利率、调整方式和计结息方式
	个人住房贷款	利率、计结息方式由借贷双方根据中国人民银行有关规定按商业原则协商确定	明确个人住房贷款需遵循央行专项规定，同时保留商业协商空间
	贴现/转贴现	贴现利率由持票人和贴现人按商业原则协商确定，贴现按贴现利率一次性收取利息	明确贴现业务的利率定价和计息规则
	贷款展期	展期利率由借贷双方按商业原则协商确定，协商一致后可再行调整	明确展期利率的协商确定规则
	罚息规则	逾期或者有其他按合同约定需处罚息情形的贷款，从违约之日起按罚息利率计收利息；罚息利率、计息方式和宽限期由借贷双方协商确定，且不得违反中国人民银行有关规定；同一笔贷款既逾期又有其他违约情形，应按照其中较高的罚息利率计收利息	将原固定的逾期贷款罚息加收30%-50%、挪用贷款加收50%-100%的规则，调整为借贷双方协商确定，同时明确了多重违约情形的计息规则
	提前还款	借款人在借款合同到期日之前归还借款时，除借贷双方另有约定外，应按照实际借款的期间计算利息	明确提前还款的计息规则，尊重借贷双方的合同约定
	年化利率展示要求	金融机构营销贷款时需以明显方式向借款人展示年化利率；办理贷款时需展示年化利率及罚息年化利率，并在贷款合同中载明；贷款年化利率应以对借款人收取的所有贷款成本与其实际占用的贷款本金比例计算，并折算为年化形式，贷款成本包括利息及与贷款直接相关的各类费用	新增消费者权益保护核心条款，强化年化利率的全流程展示要求，明确年化利率需覆盖所有贷款相关成本，切实维护借款人知情权
利率换算与 计息方法	单利年化换算规则	单利年化表示下，年利率=日利率×365（闰年为366），年利率=月利率×12	将原日利率=年利率÷360的规则，修订为年利率=日利率×365（闰年366），统一了计息天数标准，解决了市场上计息天数不统一的纠纷问题
	复利年化换算规则	复利年化表示下，年利率=(1+日利率) ³⁶⁵ （闰年为366）-1，年利率=(1+月利率) ¹² -1	新增复利情况下的利率换算规则，填补了原规定的空白
	单利计息方法	①积数计息法：利息=累计计息积数×日利率，累计计息积数=每日余额合计数；②逐笔计息法：计息期为整年/月的，利息=本金×年/月数×年/月利率；计息期有整年/月又有零头天数的，利息=本金×年/月数×年/月利率+本金×零头天数×日利率	明确了单利计息的两种标准方法，统一了市场计息规则
	复利计息方法	复利情况下，利息=本金×(1+年利率) ^{年数} -本金，年数可不为整数	新增复利计息的标准公式，完善了计息规则体系

资料来源：中国人民银行、开源证券研究所

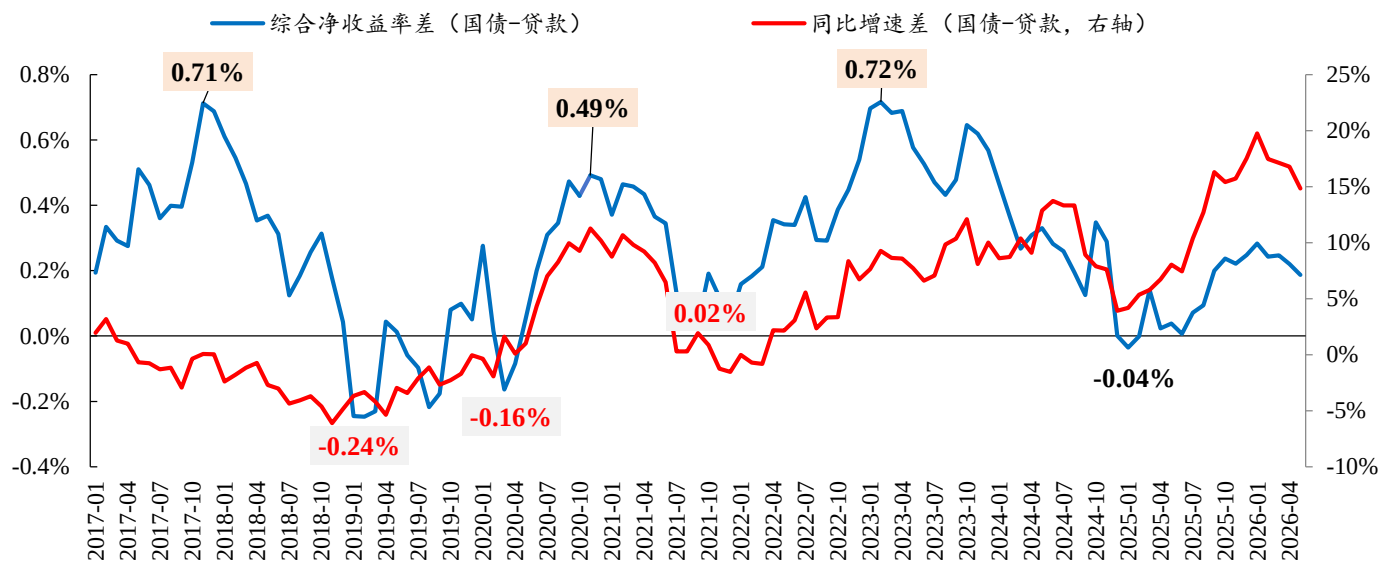
二是中长期看，贷款定价基准改革是大势所趋。在当前实际定价中，LPR 减点比例过高，单一基准难以满足差异化定价需求，未来有望走向分客群、多基准的定价模式——优质客户可参考与政策利率挂钩的优惠利率，市场化程度高的业务可参考 DR 等基于真实交易的市场利率，零售和小微业务则结合风险溢价差异化定价。从美国经验看，其贷款定价体系正是典型的分层模式：优惠利率（Prime Rate）与联邦基金利率直接挂钩（固定为政策利率上限+300BP），主要服务于中小企业和消费贷款；批发类业务则以 SOFR 为定价基准，SOFR 基于隔夜回购市场真实交易（日均交易量达万亿美元），已成为当前美元市场的主导性基准。这种“政策利率—市场基准利率—贷款实际利率”的三层传导体系，以及按客群和业务类型匹配不同基准的做法，对我国下一步贷款定价改革具有重要借鉴意义。

图8：LPR 减点贷款占比持续提升，接近 50%


数据来源：Wind、开源证券研究所

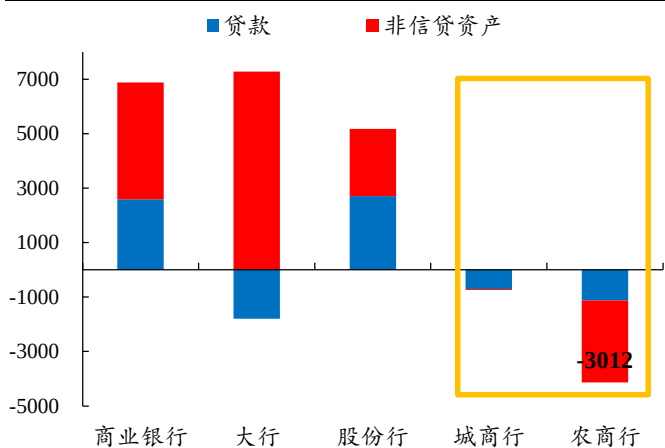
1.2、债券比价领先贷款，但中小行负债压力不支持买债扩表

截至2026.05，我们测算债券-贷款综合收益率差为20BP（10Y 国债 / 一般性贷款），债券比价领先贷款，仍体现出不错的配置价值，尤其是在贷款需求乏力的背景下，银行债券投资增速维持20%以上。动态上看，目前比价效应（20BP）处于历史中位数附近（2017年至今为[-24BP, 72BP]），但2026年以来有所回落，主要系债市行情推动收益率下行所致，属于阶段性波动而非趋势逆转。考虑到贷款“以价换量”压力仍大、利率中枢或仍有下行空间，债贷比价中长期仍有望维持在合理偏高水平。

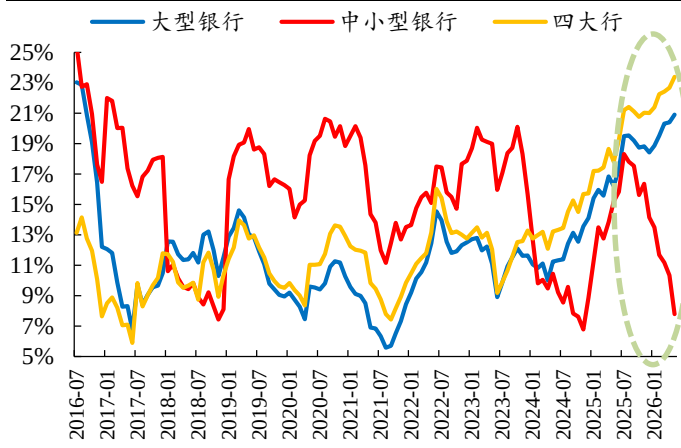
图9：截至2026.05 债券-贷款综合收益率差为20BP，比价效应领先


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：债贷比价公式为：综合净收益率=名义收益率-资本成本-信用成本-税收+存款派生收益，其中资本成本=风险权重*资本转换系数（10.5%）*资本成本率，信用成本用贷款不良率表示，存款派生收益率=净息差*（1-所得税率））

中小行负债流失或不支持其买债扩表。2026年以来，大小行配债延续分化状态，中小行债券投资增速持续回落，尤其是农商行2026Q1非信贷资产大幅少增3012亿元。这一现象或与中小行的负债松动、存款流失有关。

图10：2026Q1 农商行非信贷资产同比大幅少增（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2026 年中小行债券投资增速持续回落


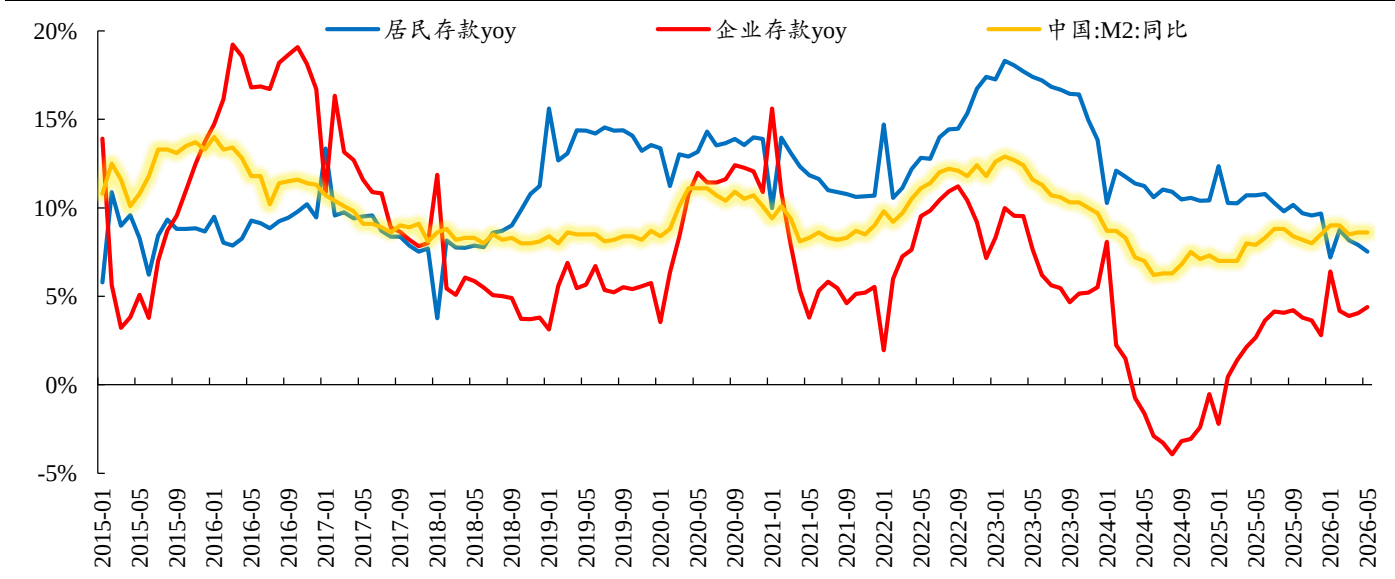
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、负债端：理财强势增长，中小行存款流失，大行发债储备

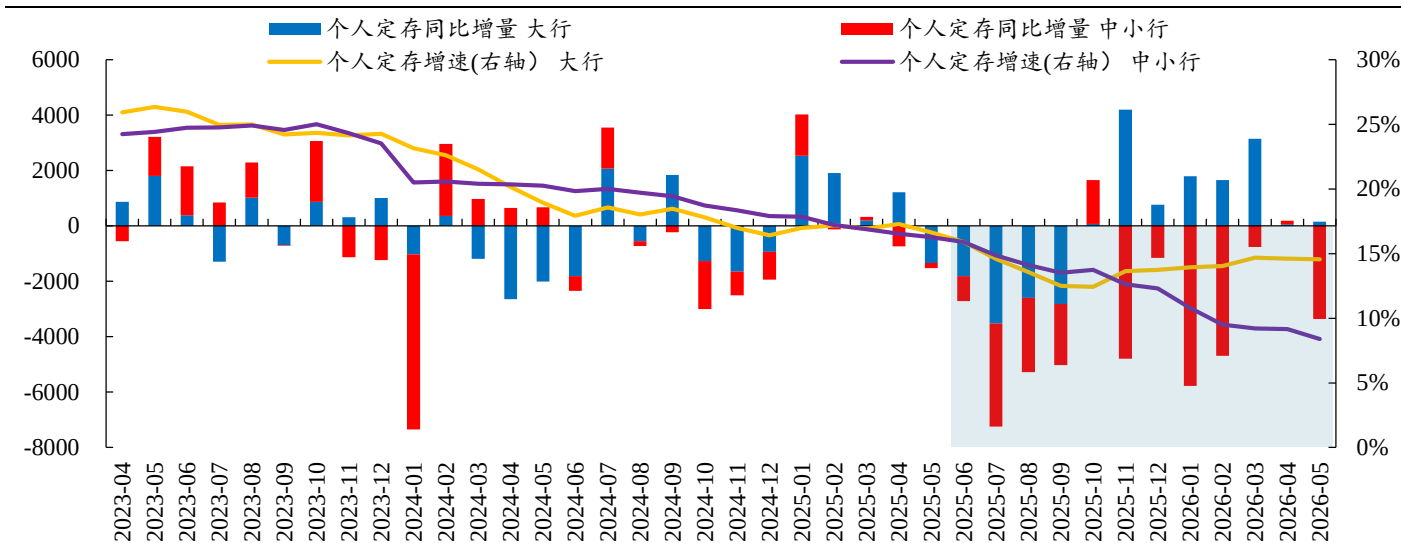
2.1、存款搬家动能加强，结汇显著改善大行负债质量

对应上一章节提到的中小行负债不稳影响其配债强度，我们进一步展开两点趋势性特征，来说明中小行为什么留不住存款：

一是存款搬家动能加强，个人储蓄定存由中小行搬家向非银或转移至大行。在存款“财富化”的过程当中，小银行的牌照不占优势，很多没有自家理财子公司也无法办理银证转账业务，仅能代销少量外部资管产品，产品货架单一、资产配置服务能力弱，难以满足居民从储蓄向多元化理财转化的需求。储户若有基金、股票、长期理财配置需要，只能将资金转出至具备全牌照财富服务能力的国有大行与股份制银行，存款持续向外分流。同时中小行受定价自律上限约束，小幅利率优势较难留存客户，使其核心负债持续收缩。从数据观察，中小行从2025年下半年开始个人定存同比持续少增，3-4月少增幅度有所缓和，5月再次同比大幅少增3361亿元。

图12：2026 年居民存款增速持续低于 M2 增速，或指示存款搬家动能有所加强


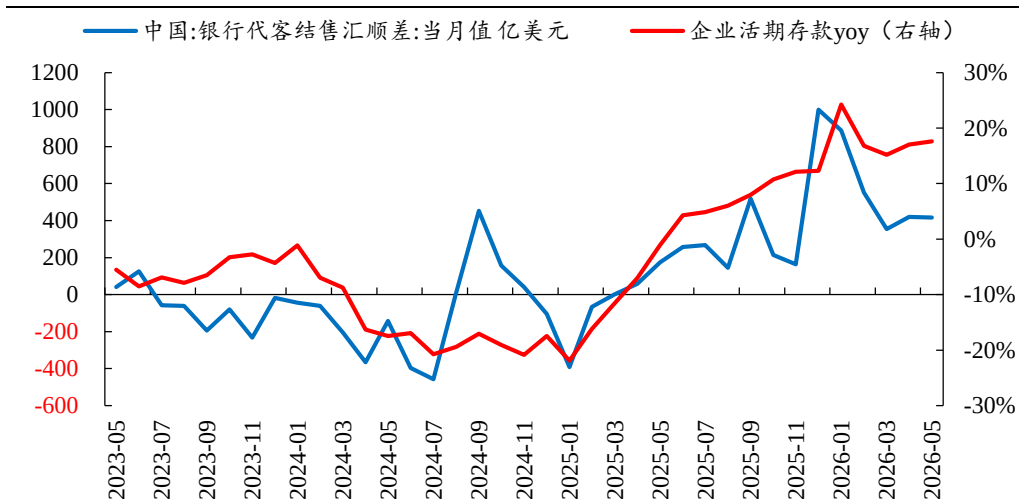
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2025年下半年开始中小行个人定存同比持续少增（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

二是企业结汇推动负债格局重塑，中小银行的客群结构和汇率风险管控能力决定其难以持续沉淀人民币存款。2025 年初以来，企业活期存款增速持续上行，除基数影响外主要与企业结汇顺差有关，二者呈现非常明显的正相关关系。在人民币升值环境下，企业结汇意愿较强，但这一过程对大小行的影响截然不同。

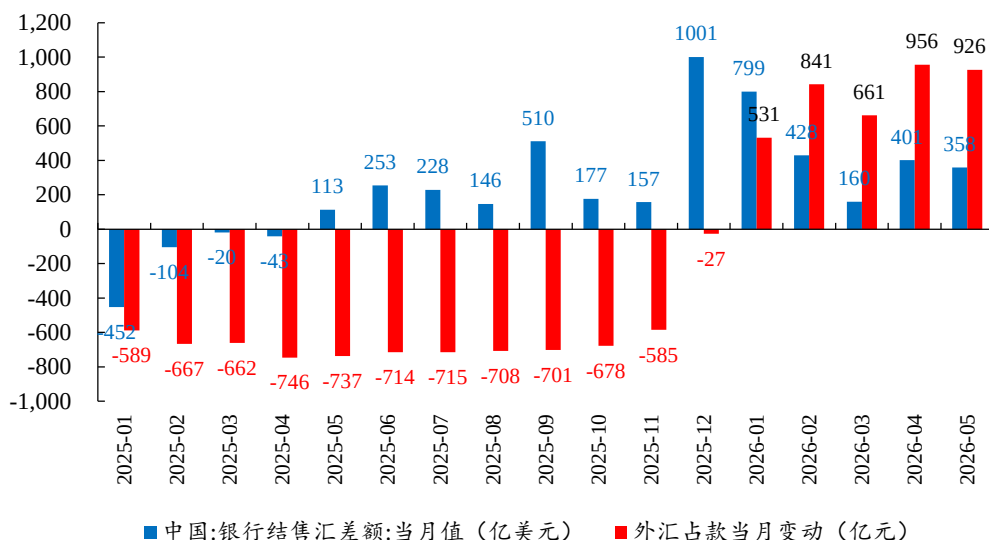
从客户结构看，大中型外贸企业是结汇的核心主体，这些企业的基本户、结算账户大多开在国有大行，结汇形成的人民币存款自然首先沉淀在大行。从业务能力看，大行拥有全球清算网络、成熟的外汇产品体系和专业团队，是外贸企业的首选结算银行，外汇业务的分布天然高度集中于大行。从敞口管理能力看，大行外汇业务量大、有进有出，可通过自然对冲消化部分敞口，剩余部分通过外汇衍生品市场（掉期、远期等）进行管理；而中小银行出于汇兑损益的担忧，通常只能将外汇敞口直接平盘给央行或大行，这也从侧面反映出其外汇业务的深度和广度远不及大行。最终结果是，结汇带来的负债增量高度集中于国有大行，进一步加剧了大小行之间的负债分化格局。当然，这些沉淀下来的资金既然以活期结算存款为主，就会对大行的负债质量有明显提升——增强稳定性同时优化成本。

图14：企业活期存款增速与结售汇顺差存在显著正相关


数据来源：Wind、开源证券研究所

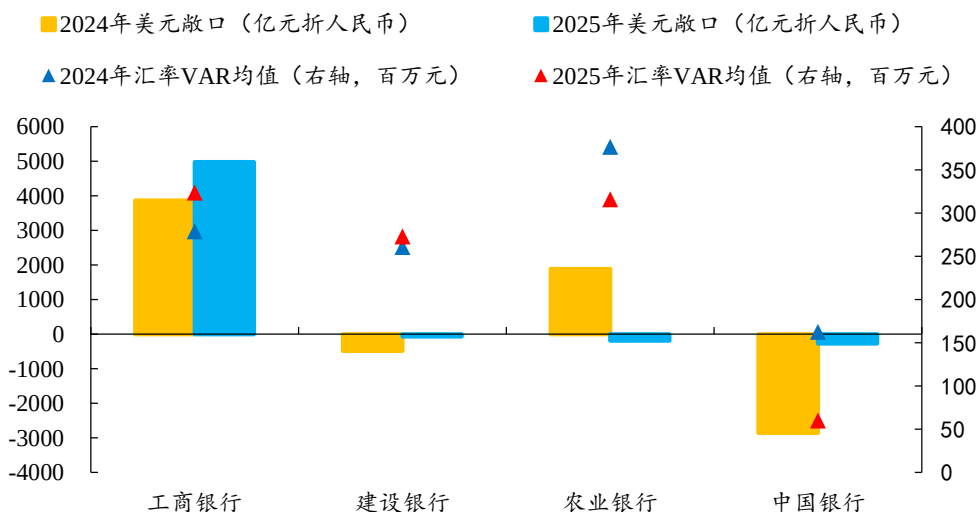
不过，大行在外汇敞口管理上拥有更大主动权。此前，出于增厚组合收益的考虑，大行倾向于主动持有外币敞口——只要外币债券收益率扣除掉期成本后仍高于国内债券收益，这一操作就是有利可图的，这也导致了结售汇差额与外汇占款之间持续存在偏离。但 2026 年以来，外汇占款转为净增长，这或许表明在人民币持续升值的背景下，即便是大行，其外汇敞口也开始面临难以承受的汇兑损失压力。

图15：2026 年以来外汇占款累计增加 3916 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025 年工行、建行汇率 VAR 均值小幅提高，中行美元净头寸收缩



数据来源：各银行财报、开源证券研究所

表2：2025 年上市国股行及头部城商行普遍增加美元金融投资（折人民币亿元）

银行名称	表内净敞口			贷款			金融投资资产		
	2024	2025	同比增量	2024	2025	同比增量	2024	2025	同比增量
工商银行	3873	4978	1104	6520	6470	(50)	6332	7106	774
建设银行	(480)	(61)	419	4146	3981	(166)	2359	3323	963
农业银行	1893	(185)	(2078)	2850	2593	(256)	3807	3755	(52)

中国银行	(2852)	(269)	2583	9771	10279	507	12444	13754	1310
邮储银行	347	282	(65)	74	62	(12)	488	420	(67)
交通银行	1358	1648	289	1019	1684	664	3675	4912	1237
招商银行	622	547	(75)	1235	1204	(31)	3344	4413	1069
兴业银行	(738)	(46)	692	696	933	237	2153	3058	905
浦发银行	(971)	697	1668	979	1068	89	1522	1866	343
中信银行	469	112	(358)	1450	1552	102	1541	1597	56
民生银行	124	47	(77)	909	972	62	1284	1506	222
光大银行	(474)	(390)	84	768	669	(99)	847	933	86
平安银行	(1)	290	291	1113	1383	269	445	451	5
华夏银行	(54)	(214)	(161)	368	407	40	771	714	(57)
浙商银行	(90)	(135)	(45)	275	143	(132)	810	750	(60)
北京银行	(48)	(28)	20	71	107	35	521	586	65
上海银行	507	466	(41)	2	2	0	583	636	53
江苏银行	(97)	(350)	(253)	137	118	(18)	811	1282	471
宁波银行	97	293	196	202	136	(66)	350	536	186
南京银行	(31)	(13)	17	121	250	130	293	329	36
杭州银行	(114)	(27)	87	10	42	32	361	335	(26)
长沙银行	42	185	143	3	8	5	43	4	(39)
成都银行	277	207	(71)	4	3	(1)	98	115	17
重庆银行	14	8	(6)	0	0	0	119	167	48
贵阳银行	1	1	(0)	0	0	0	-	-	-
郑州银行	10	14	4	0	0	0	9	36	27
青岛银行	65	63	(2)	13	16	3	63	61	(2)
苏州银行	5	17	12	43	161	119	0	83	33
齐鲁银行	0	0	(0)	3	3	(0)	-	-	-
兰州银行	0	0	0	0	0	0	0	0	0
西安银行	11	2	(9)	1	1	0	19	15	(4)
厦门银行	5	5	0	6	0	(5)	21	70	49
渝农商行	7	96	89	4	6	2	4	5	1
沪农商行	(123)	20	143	374	38	(335)	97	123	26
青农商行	2	3	0	3	4	1	19	17	(2)
常熟银行	20	42	22	14	7	(7)	46	103	57
紫金银行	1	0	(0)	0	0	0	1	0	(1)
无锡银行	1	1	(0)	1	2	2	0	0	0
张家港行	22	24	1	26	32	6	2	28	26
江阴银行	1	0	(0)	1	1	(0)	0	0	0
苏农银行	14	24	10	1	1	0	17	22	5
瑞丰银行	4	26	22	1	1	0	12	46	34
国有行	4140	6392	2253	24381	25069	688	29104	33269	4165
股份行	-1113	906	2020	7793	8330	537	12716	15286	2570
城商行	744	843	99	615	848	233	3290	4254	914
农商行	-51	236	287	423	92	-331	197	344	148
上市银行	3720	8378	4658	33212	34339	1127	45307	53153	7797

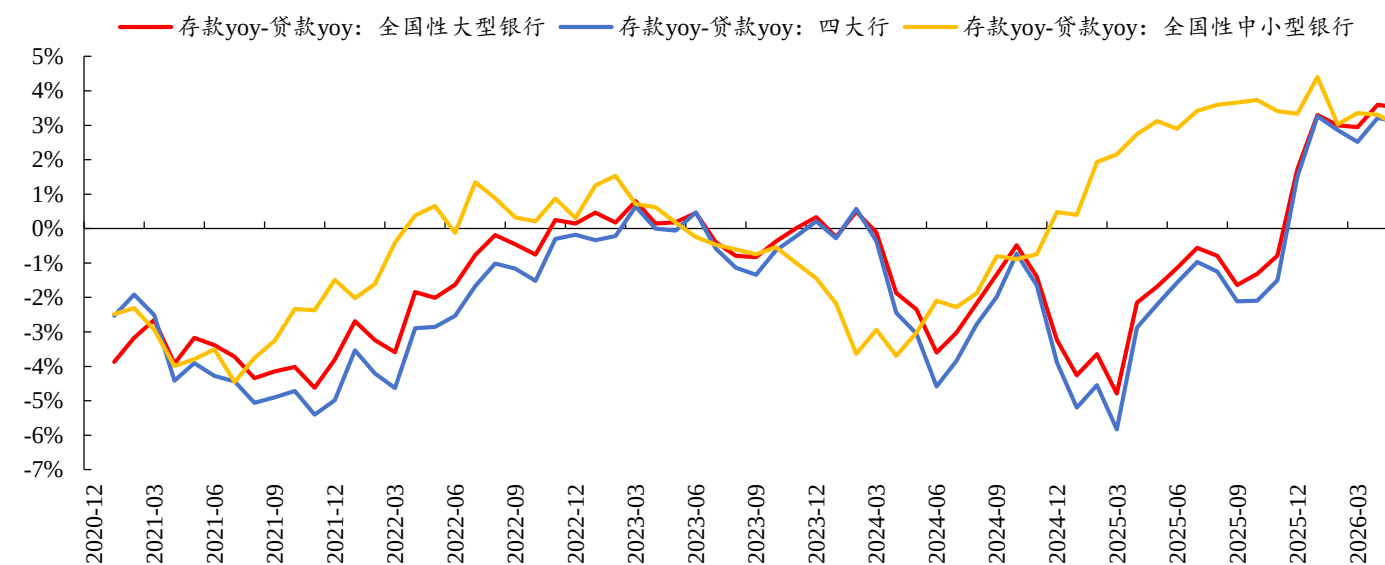
数据来源：各银行财报、开源证券研究所

2.2、存款到期续作率或下降，“广义存款”营销推动理财增长

存贷增速差仍处高位，资产荒格局未根本扭转。5月银行体系“剩余流动性”继续消化，但结构分化加剧。大行存贷增速差小幅收窄至3.5%（前值3.6%），中小行

进一步降至 3.0%(前值 3.3%),与 4 月不同,5 月大型非银存款延续万亿级增长(+1.05 万亿元),而中小行几乎零增长,显示其留住财富客群“广义存款”能力较弱。

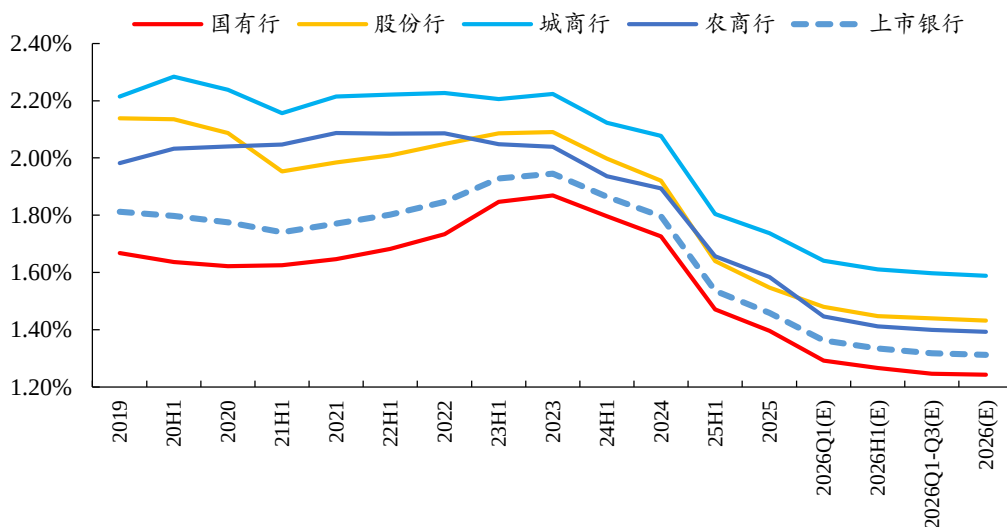
图17: 5 月大型银行存贷增速差略降至 3.5%, 中小行下降至 3.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (大型银行包括四大行+交行+邮储+国开, 中小行为 2008 年末本外币资产规模<2 万亿元的机构)

经历 2026Q1 头寸过于冗余的阶段后,我们认为 2026Q2 银行对到期存款的营销留存力度或有所减弱,但对于大型银行来说,存款搬家较难搬出本行体系,2026 年以来初 3 月受理财回表影响,其他月份大行非银存款均实现万亿量级的增长。从高息定存的到期节奏来看,2026H2 集中到期现象或告一段落,其贡献的存款付息率降幅也渐进尾声。我们静态测算(仅考虑到期存款重定价这一影响因素)2026 年上市银行存款付息率将下行至 1.3%左右。

图18: 仅考虑存款到期重定价, 上市银行存款付息率预计下行至 1.3%左右

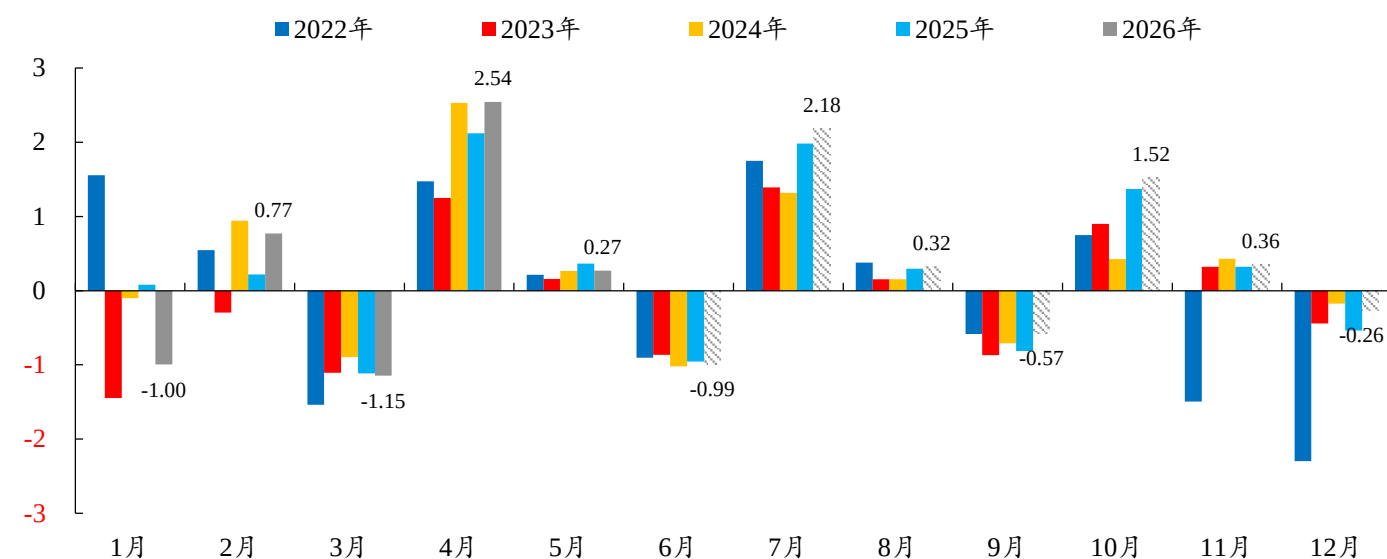


数据来源: Wind、开源证券研究所

2026 年理财规模呈明显同比扩张,4-5 月合计增量同比多增约 3000 亿元,主要驱动力为季末资金季节性回流、债市收益修复及存款搬家。在低利率环境下理财比价优势凸显,存款到期资金持续分流至固收类理财,支撑负债端扩张。参照历史规

律，预计7月理财单月增量约2.0~2.2万亿元，同比多增约2000亿元，延续同比改善态势。

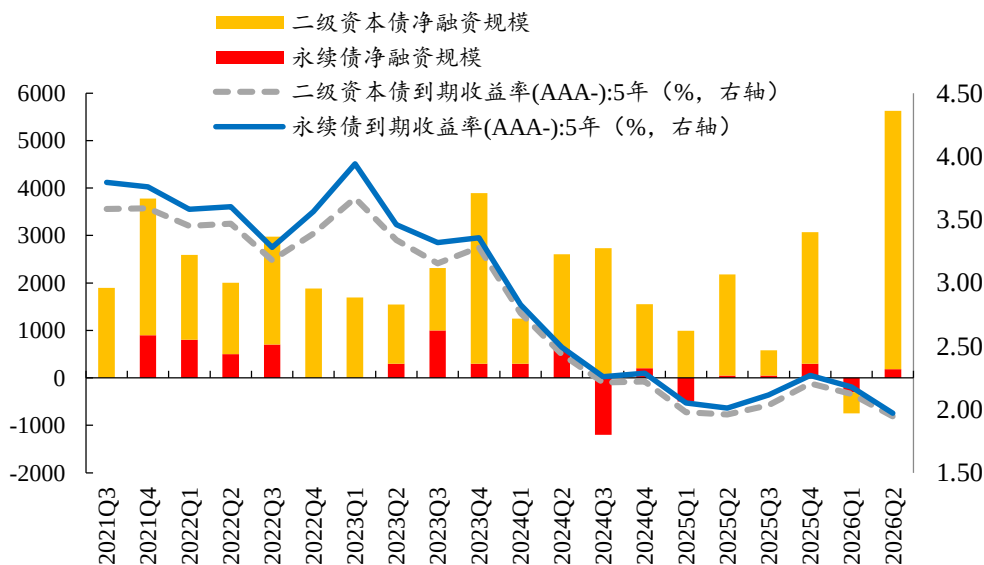
图19：理财单月增长规模——预计6月回表约1万亿元，7月增长约2.0-2.2万亿元（万亿元）



数据来源：银行业理财登记托管中心、普益标准、开源证券研究所（注：季末值采用理财登披露数值，其余月份若无披露，则采用根据普益标准调整误差之后的测算值；2026年6-12月为估算值，假设yoy在10%~12%）

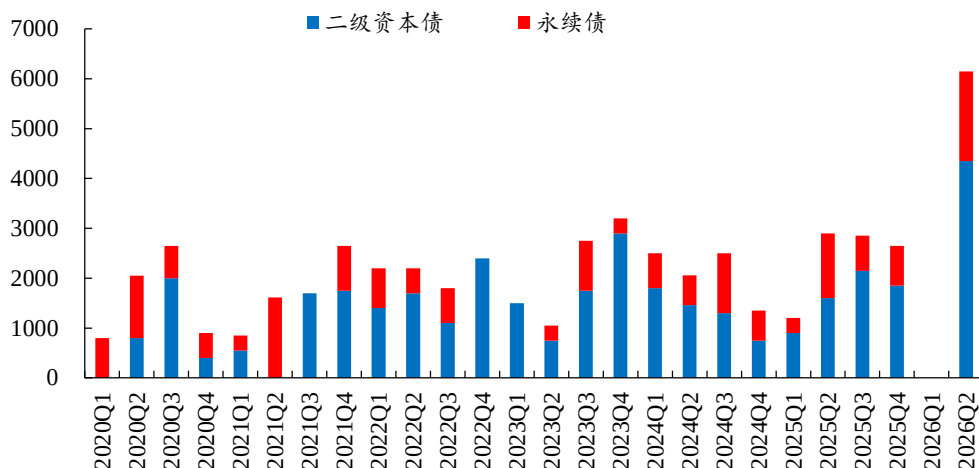
大行二永债 2025Q2 发行情况总结：供给集中，成本低位储备中长期资金，为资产久期提供支撑。2026Q2 大行集中发行二级资本债和永续债，截至06.21，发行规模为分别为4350亿元和1800亿元，发行量为近年来季度最高峰，净融资规模分别为4350亿元和185亿元。一方面，二永债利率均处于历史绝对低位，发行长期限资本债可锁定较低成本；另一方面拉长负债久期可缓解大行利率风险指标压力。

图20：2026Q2 国有行二级资本债净融资规模为近年来最高



数据来源：Wind、开源证券研究所（2026Q2 统计日期截至2026.06.21）

图21：2026Q2 国有行二永债发行规模为近年来最高峰（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（2026Q2 统计日期截至 2026.06.21）

3、金市投资——资负平衡器：冗余头寸管理与 FTP 利差博弈

3.1、配合司库消化冗余，择机兑现收益储备额度

当前部分银行金市配债：配合司库消化冗余度，择机兑现收益，同时储备额度“等资产”阶段。从 2026Q2 大型银行债券二级成交数据可以清晰观察到这一操作思路的演进。

从期限结构看，2026 年以来大型银行持续卖出长端债券。1-5 月 15-20Y、20-30Y 期限分别累计净卖出约 3969 亿元、6057 亿元，呈现明显的“止盈长端”特征。这一操作既与 2026Q1 债市行情推动长端利率下行、浮盈积累较多有关，也反映出银行对长端利率进一步下行空间的谨慎态度。当然，可能也与此前金市配置长端的 FTP 过高，觉得“买贵了”有关，有提前止盈卖出待考核利差放大（FTP 调降后）再配回来的考虑。与此同时，短端和中端配置有所分化：1Y 以内品种在经历 4 月大幅净卖出 2180 亿元后，5 月转为净买入 2857 亿元，显示银行在流动性管理上更加注重短端头寸的灵活调整。

表3：2026 年以来大型银行持续卖出 15-20、20-30Y 债券，5 月以来政金债、同业存单买入力度增强（亿元）

分品种	地方债	短融/超短融	国债	政金债	其他	企业债	同业存单	中票	ABS	合计
2026-01	-949	-1003	4040	-627	-1326	-1	198	-805	-4	-476
2026-02	-1894	-685	1174	-1111	-501	-6	411	-600	0	-3211
2026-03	-2010	-975	1125	-1656	-967	-9	1887	-1050	12	-3642
2026-04	-2137	-1366	-641	-355	-1689	-2	-54	-1691	11	-7924
2026-05	-1090	-439	-549	2496	-1239	-6	2495	-1077	3	592
2026-06	-770	-1	-1421	1241	-1125	-4	2742	-584	7	84
分期限	≤1Y	1-3Y	3-5Y	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	20-30Y	>30Y	合计
2026-01	-1146	204	-859	314	1769	-4	-513	-205	-35	-476
2026-02	-820	292	-454	142	-506	-187	-734	-930	-13	-3211
2026-03	979	-1156	-804	254	-814	-137	-735	-1138	-90	-3642
2026-04	-2180	-1753	-516	-1	-339	-145	-1121	-1798	-71	-7924

分品种	地方债	短融/超短融	国债	政金债	其他	企业债	同业存单	中票	ABS	合计
2026-05	2857	-407	-291	-88	1400	59	-866	-1986	-85	592
2026-06	2367	-24	-272	465	-256	29	-563	-1645	-17	84

数据来源：iData、开源证券研究所

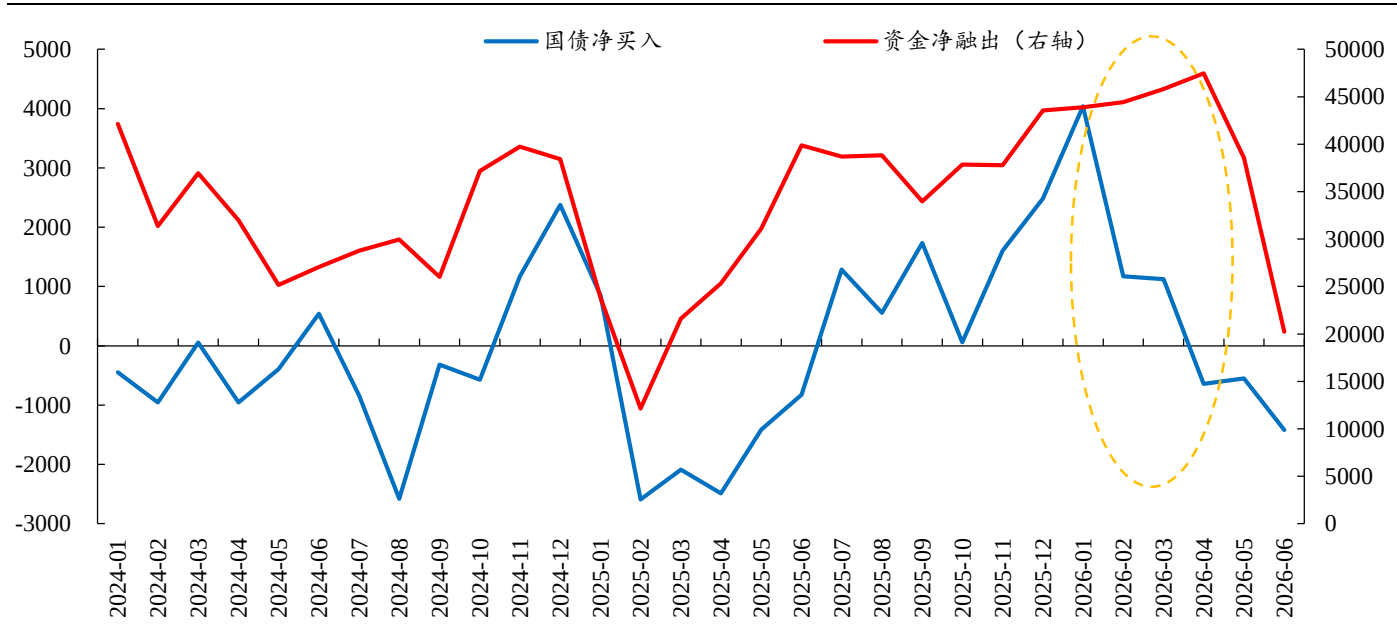
分品种来看，交易行为的切换同样显著。1-4 月大型银行对政金债以净卖出为主，前 4 个月累计净卖出约 3749 亿元。但进入 5 月后，政金债买入力度明显增强，单月净买入 2496 亿元，同业存单亦同步净买入 2495 亿元，二者合计贡献主要增量。这一变化背后，除了止盈资金再配置的需求，也暗含 FTP 考核机制调整下的品种选择逻辑变化。

3.2、FTP 利差博弈：税后加点让渡与考核模式切换

那么，在债市收益率整体下行的背景下，银行加大政金债配置，其收益从何而来？答案可能在于 FTP（内部资金转移定价）中的税收加点让渡——即阶段性将持有政金债等品种的考核模式由税后切换为税前，相当于通过内部定价调整向金融市场条线让渡一部分收益，以激励其承接冗余头寸、配合全行资产负债管理。

2026 年司库损益的博弈增加（震荡市），金市偏躺平，资金净融出维持高位，但主动增加债券配置意愿一般。当前的市场环境下，金融市场部觉得向外要收益难，容易转向“对内要收益”，因为每天向外融出资金即能获取微薄的利差，而对配债考核利差并不满意，所以我们观察到 2026 年以来大型银行资金融出与国债净买入趋势背离。由于贷款投放乏力，债券配置若无参与积极性，那么冗余流动性将无法消化，长此以往，银行也将面临较大缩表压力。这时金市可能通过 ALCO 介入，倒逼司库让渡一部分利益，增加配债意愿。

图22：大型银行资金净融出和国债净买入多数时间呈一致趋势变动，2026 年二者出现背离（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

那么先让渡的收益是什么呢？可能是 FTP 中的税收加点，即阶段性先将持有政金债等品种的考核模式由税后切换为税前，让金市积极参与政金债配置。政金债与国债的核心差异在于税收待遇：国债利息收入免征企业所得税，而政金债需按 25% 缴纳所得税。在税后考核模式下，政金债的名义收益率优势需打七五折后再与国债

比较，实际比价效应并不突出。但若将考核口径切换为税前，政金债的名义收益率优势便直接体现为考核收益的增厚，这对金市条线的配置意愿有显著影响。

国债持有至到期的 FTP 视情况下调，政金债的税收优惠大概率是阶段性的。需要指出的是，这种通过税收口径切换激励政金债配置的做法，本质上是内部考核收益的再分配，并不改变全行层面的真实利润——政金债的利息收入仍需按税法规定缴纳企业所得税，只是这部分税收成本暂时由总行层面承担，而非体现在金市条线的考核利润中。因此，税收优惠的让渡大概率是阶段性的，难以长期持续。

从全行真实利益角度看，持续以税前口径考核政金债，相当于变相补贴金市条线，虽然短期内能快速消化冗余头寸、做大债券投资规模，但长期看会扭曲业务条线的真实盈利能力，也不利于资源的最优配置。毕竟，国债的免税优势是真实的税收节约，而政金债的“税前考核”只是会计口径上的调整，二者对全行净利润的贡献存在本质差异。

展望后续，随着国债持有至到期的 FTP 视情况下调，配置天平将重新向国债倾斜。一旦国债的 FTP 资金成本下降，其税后收益率优势叠加 FTP 利差改善，将重新成为金市条线的优选品种——既符合全行真实利益，又能满足业务条线的考核要求。届时，银行大概率会逐步退出政金债的阶段性增配，重新转向以国债、地方债为主的利率债配置结构。

图23：2025 年上市银行实际所得税率变动：免税资产配置差异是重要影响因素

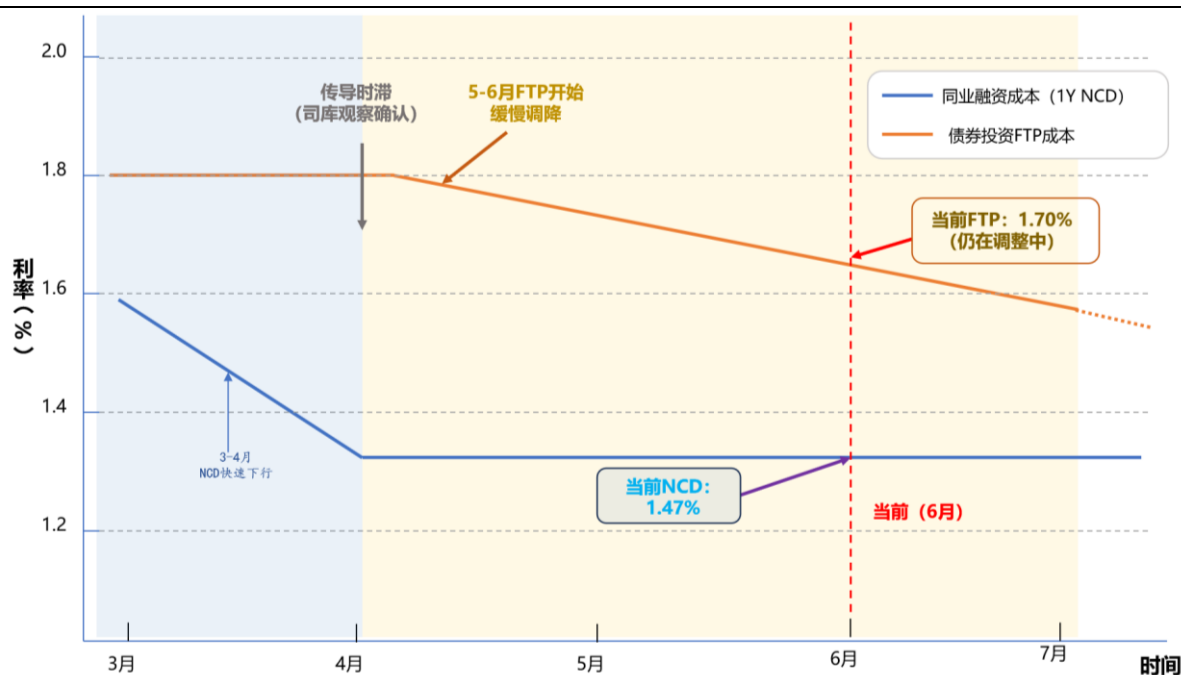
银行名称	实际所得税率(%)			银行名称	实际所得税率(%)		
	2024	2025	同比变动(pct)		2024	2025	同比变动(pct)
工商银行	13.01	12.64	-0.37	长沙银行	16.08	18.64	2.57
建设银行	12.51	10.73	-1.78	成都银行	15.27	15.22	-0.05
农业银行	11.44	9.79	-1.66	重庆银行	13.65	9.59	-4.06
中国银行	14.32	14.39	0.07	贵阳银行	2.16	5.07	2.91
邮储银行	8.33	10.79	2.46	郑州银行	-4.31	-0.47	3.85
交通银行	8.94	6.99	-1.95	青岛银行	11.82	14.21	2.39
招商银行	16.28	15.57	-0.72	苏州银行	17.29	15.52	-1.77
兴业银行	11.05	13.47	2.42	齐鲁银行	4.11	1.05	-3.05
浦发银行	5.23	5.56	0.33	兰州银行	-10.32	-8.79	1.53
中信银行	14.09	14.94	0.84	西安银行	-6.20	-6.61	-0.41
民生银行	4.00	5.20	1.20	厦门银行	1.08	0.65	-0.43
光大银行	18.58	21.22	2.65	渝农商行	8.02	9.41	1.38
平安银行	18.69	16.67	-2.02	沪农商行	15.80	15.52	-0.28
华夏银行	21.41	18.79	-2.62	青农商行	-14.50	-4.11	10.38
浙商银行	10.73	15.92	5.19	常熟银行	15.93	16.01	0.08
北京银行	8.98	2.82	-6.15	紫金银行	17.71	12.87	-4.84
上海银行	12.81	14.54	1.73	无锡银行	9.63	7.65	-1.98
江苏银行	19.29	11.65	-7.65	张家港行	8.49	11.96	3.48
宁波银行	12.99	8.18	-4.81	江阴银行	7.00	14.46	7.46
南京银行	17.40	15.37	-2.03	苏农银行	9.49	13.03	3.55
杭州银行	11.67	10.19	-1.48	瑞丰银行	-2.62	0.43	3.06

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、传导时滞：FTP 调整慢于市场，考核利差空间有望走阔

FTP 的降幅跟不上市场利率降幅，当前可能已经开始缓慢传导。FTP 调整节奏滞后于市场利率，3-4 月 NCD 与债券收益率快速下行期间，FTP 降幅跟不上导致考核利差快速收缩，一定程度上抑制了金市配债意愿。当前 FTP 已开始缓慢向下传导，随着考核成本逐步下移，利差空间将重新走阔。

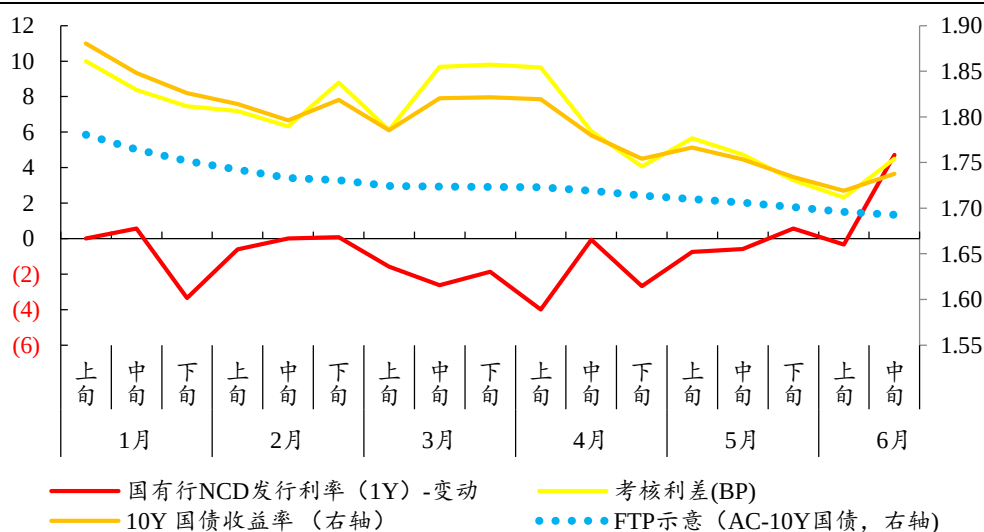
图24：金市 FTP 传导时差示意图：3-4 月 NCD 利率快速下行，5-6 月可能开始缓慢传导



传导时滞原因：①司库确认利率下行是持续性的（需要观察期）；②存量高息同业存单到期置换需要时间；③战略性加点调整需要时间

资料来源：开源证券研究所

图25：FTP 下行偏慢示意：考核利差 4-5 月快速收缩，影响配债意愿（%）



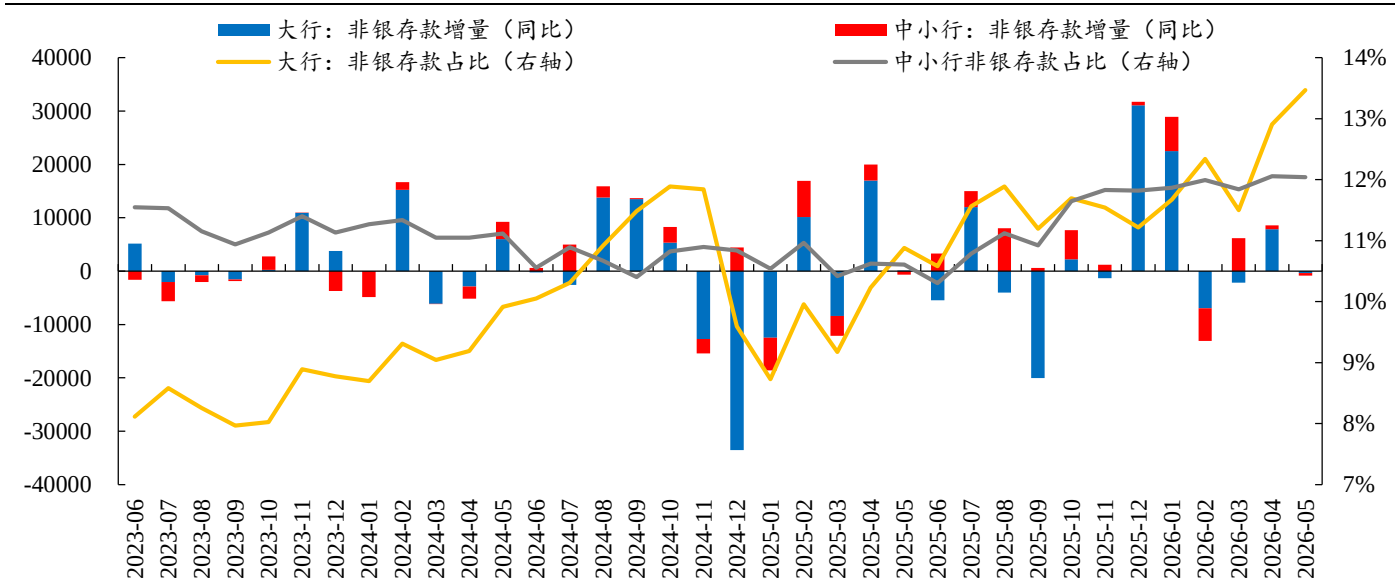
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：图示FTP为基础曲线加点示意构建，基础曲线为市场曲线年初以来均值，加点假设固定不变，绝对数值无意义。）

买入同业存单是典型的填充额度行为，Q3 银行对中长债配置有望迎渐进式增强。能力上，存贷增速差维持高位带来的剩余流动性、企业结汇贡献的活期趴账资金共同保障负债端支撑，而 Q2 两家大行注资落地后 EVE 压力阶段性缓解，也将释放大久期约束空间。意愿上，国有行新起息负债成本已降至 1.2%-1.3% 的极低水平，叠加利率偏下行的市场共识与有利的债贷比价关系，均构成正向激励；但 FTP 考核成本若未同步下调，可能导致银行边兑现浮盈边等待“合意资产”，节奏上偏渐进而非激进。往后看，2026 年内信贷需求仍处磨底阶段，主动压降债券、切换至贷款的条件尚不具备；而负债成本改善下被动扩张与主动扩张动能并存，预计“短换长”的久期抬升动作将逐步开启，债券配置力度有望渐进式增强。

4、同业负债提价：临时性预期缺口与指标管理

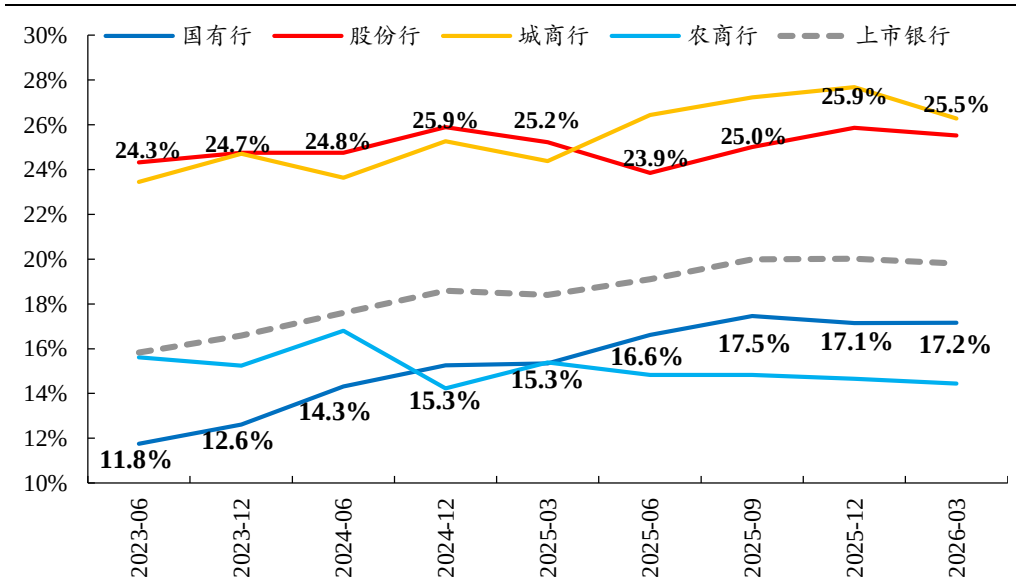
对央行和同业资金的依赖度增加，是大行 6 月流动性偏脆弱的原因之一。近年来上市银行同业负债占比（含 NCD）持续提升，2026Q1 末国有行和股份行分别为 17.2%和 25.5%。尤其是非银存款对于负债端的扰动明显增强，5 月大型银行非银存款占比提高至 13.5%。非银存款利率敏感性高，易受流动性环境、监管政策等影响，一旦市场情绪出现波动或资金面边际收紧，银行的融资成本和可得性都会受到直接冲击。另外对央行资金依赖度的增加也是值得关注的因素，在当前利率下行、资产荒的背景下，银行虽有动力通过多元化负债来源支撑资产扩张，但负债结构的“市场化”程度越高，受市场情绪和政策节奏的影响就越大，流动性管理的复杂度也随之提升。

图26：5 月存款搬家动能延续，大型银行非银存款占比提高至 13.5%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：上市银行同业负债占比（含 NCD）持续提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

6月大行融出快速收缩的几点原因：

（1）央行态度收敛，10Y 国债利率接近 1.7%时，资金价格出现抬升。我们观察到，当 10Y 国债收益率接近 1.7% 的关键点位时，资金价格出现了明显抬升。这一现象背后，或反映出央行对长端利率合意区间的隐性调控——1.7% 可能是央行对 10Y 国债收益率短期认可的下限水平，一旦利率逼近该位置，央行便会通过多种方式释放收敛信号，引导市场预期由 "过量宽松" 向 "平稳偏松" 回归。具体来看，央行的调控手段可能包括：一是通过回收中长期流动性的方式调节资金面，如适度加大 MLF、MDS 到期回笼力度、减少中长期资金投放等，从总量上边际收紧流动性供给；二是不排除对银行融出价格进行窗口指导，通过影响资金市场的定价中枢，间接传导政策意图。

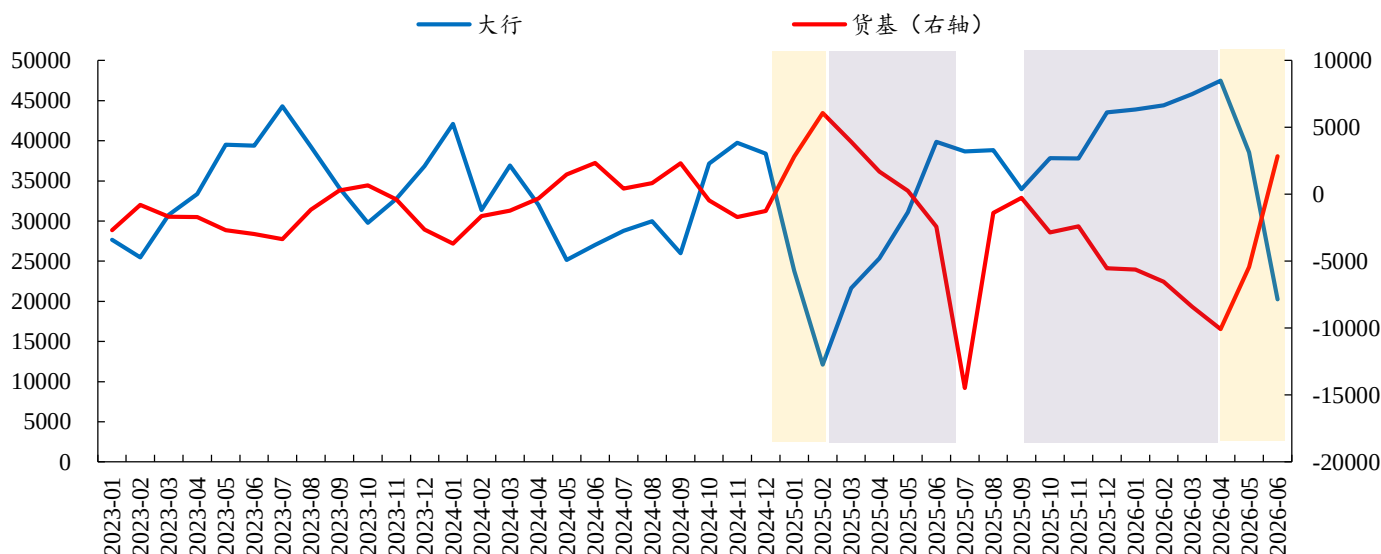
图28：2026 年 3 月开始买断式逆回购呈现净回收状态（亿元）

(亿元)	MLF			PSL	OMO					买断式逆回购				国债净买入	国库现金	合计
	投放	到期	净投放	净投放	7D投放	14D投放	7D到期	14D到期	净投放	3M投放	6M投放	到期	净投放			
2025-01	2000	9950	-7950		16828	26265	23360		19733	12000	5000		17000		1200	29983
2025-02	3000	5000	-2000	-1000	53858		37266	26265	-9673	9000	5000	8000	6000		900	-5773
2025-03	4500	3870	630	-2000	41478		45100		-3622	5000	3000	7000	1000		1500	-2492
2025-04	6000	1000	5000		39227		36019		3208	7000	5000	17000	-5000		1000	4208
2025-05	5000	1250	3750	-2700	38707		38859		-152	4000	3000	9000	-2000		2400	1298
2025-06	3000	1820	1180		51084		45725		5359	10000	4000	12000	2000			8539
2025-07	4000	3000	1000		56667		54787		1880	8000	6000	12000	2000		1000	5880
2025-08	6000	3000	3000		63146		63680		-534	7000	5000	9000	3000		1200	6666
2025-09	6000	3000	3000		64396	9000	69494		3902	10000	6000	13000	3000		1500	11402
2025-10	9000	7000	2000		47453		44406	9000	-5953	11000	6000	13000	4000	200	1200	1447
2025-11	10000	9000	1000		48056		53618		-5562	7000	8000	10000	5000	500	2000	2938
2025-12	4000	3000	1000		35361	2000	34542		2819	10000	6000	14000	2000	500	2100	8419
2026-01	9000	2000	7000		40327		38649	2000	-322	11000	9000	17000	3000	1000	1500	12178
2026-02	6000	3000	3000		28989	14000	30194	14000	-1205	8000	10000	12000	6000	500	1500	9795
2026-03	5000	4500	500		13566		22469		-8903	8000	5000	16000	-3000	500	2500	-8403
2026-04	4000	6000	-2000		4396		7712		-3316	8000	5000	17000	-4000	400	2000	-6916
2026-05	6000	5000	1000		12699		7801		4898	3000	3000	16000	-10000	500	1000	-2602
2026-06		3000	-3000		33575		42664		-9089	5000	6000	14000	-3000			-15089

数据来源：Wind、开源证券研究所

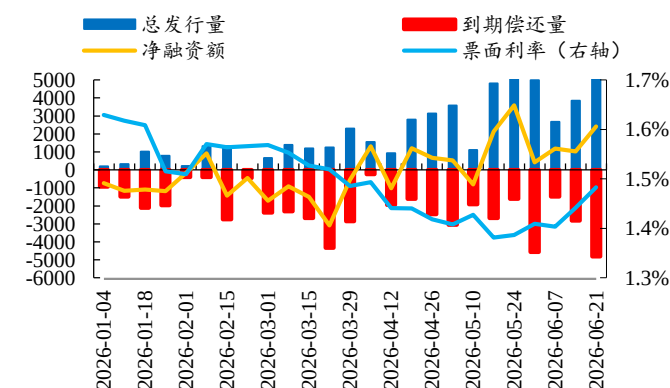
（2）非银活期趴账存款加快流失，资产端跟随压降同业资产，同时业务结算存款减少导致流动性指标出现压力。货基、理财的对外融出持续放大，或说明当资金贵起来时，比价因素会促使部分资金由趴账活期存款转向出回购。但这一动作导致的非银活期存款流失，为匹配负债端收缩节奏，银行资产端不得不跟随压降同业资产规模，直接影响融出头寸。与此同时，业务结算存款（如托管户、业务结算户）的减少进一步加剧了 NSFR 为代表的流动性指标压力，使得银行被动提价吸收长期限同业存单/存款，补充临时缺口同时改善指标。

图29：大行和货基资金净融出对比：6月大行融出快速回落至2万亿元左右，对应货基融出放大（亿元）



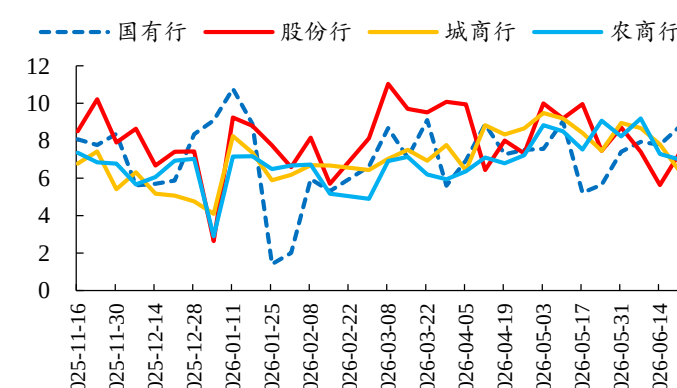
数据来源：iData、开源证券研究所

图30：6月国有行NCD发行量价齐升（亿元，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：6月国有行NCD发行期限拉长（月）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：静态测算每流失1万亿元同业活期存款，国有行NSFR将下降0.3-1.5 pct

	测算过程	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
同业存款余额（2026Q1）	①	36262	36262	36262	36262	36262
同业活期占比（2025）	②	61%	55%	56%	39%	73%
同业活期余额（2026Q1）	③=①*②	22008	19989	20289	13977	26510
占大行比例	④	21%	19%	20%	14%	26%
可用的稳定资金	⑤	256738	319451	362891	343966	96701
所需的稳定资金	⑥	201217	248003	287946	256740	87211
净稳定资金比例（2026Q1）	⑦=⑤/⑥	127.59%	128.81%	126.03%	133.97%	110.88%
非银存款流失规模	⑧=10000*④	2141	1945	1974	1360	2579
可用的稳定资金变动	⑨=⑧*（-50%）	-1071	-973	-987	-680	-1290

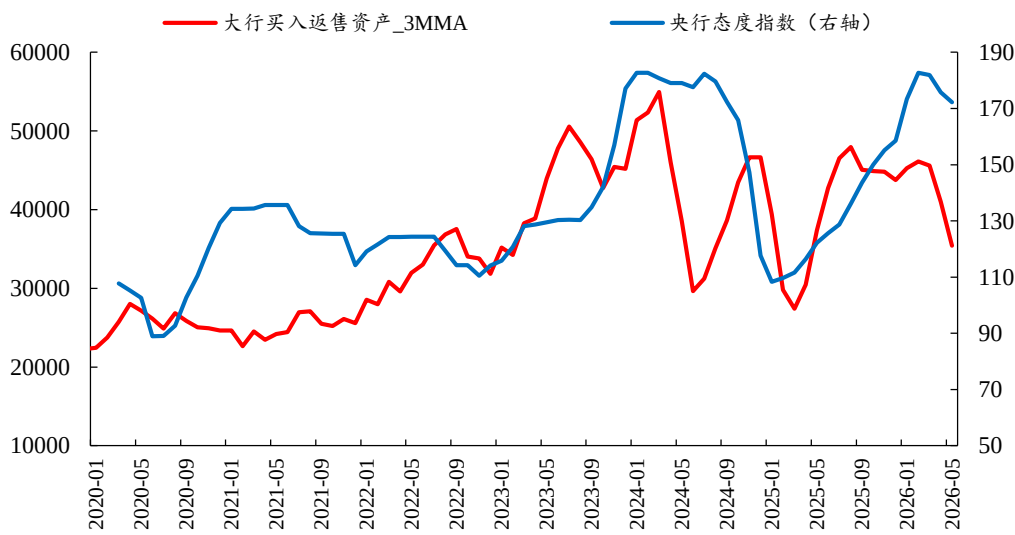
净稳定资金比例（测算值）	$\textcircled{10} = (\textcircled{5} + \textcircled{9}) / \textcircled{6}$	127.06%	128.42%	125.68%	133.71%	109.40%
变动（PCT）	$\textcircled{11} = (\textcircled{10} - \textcircled{7}) * 100$	-0.53	-0.39	-0.35	-0.26	-1.48

数据来源：Wind、开源证券研究所

（3）6月信贷计划或调增，投放节奏靠前，司库基于预防性需求提高备付、收缩融出。6月作为季末月份，历来是信贷投放的重要窗口期。在当前“稳信贷”政策导向下，银行单月信贷增长计划或有不同程度调增，且投放节奏呈现明显的靠前发力特征，这对银行司库的流动性管理提出了更高要求。为确保信贷投放的资金供给，司库通常会基于预防性需求提高备付水平，适度增加超额准备金、高流动性债券等储备，同时相应收缩对市场的资金融出规模，也加剧了6月市场对流动性偏紧的体感。

展望下阶段，我们认为资金面大概率回归平稳偏宽松，同业存单的提价动作不可持续。一方面，陆家嘴论坛推出的利率走廊优化举措具有重要信号意义——隔夜利率波动区间从此前的[1.2%, 1.9%]收窄至[1.15%, 1.65%]，不仅下限进一步下移，上限更是大幅回落，清晰释放了央行平抑利率波动、杜绝极端流动性风险的政策意图，资金利率的波动天花板被有效锚定，类似2025年初资金极度紧张的情形难以再现。另一方面，当前资金利率与存单收益率已显现企稳信号，大行融出能力逐步恢复，叠加6月末央行历来有加大跨季流动性呵护的惯例，逆回购等工具大概率足量投放以对冲政府债缴款、缴税等季节性扰动。尽管跨季前资金面或仍有阶段性紧平衡，但跨季后随着季节性扰动消退，资金利率有望逐步回落，整体维持平稳偏松的运行态势。

图32：5月央行态度指数回落，但仍处高位（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

同业存单定价展望：扰动是暂时的，利率中枢有望回落

我们认为当前同业存单利率的上行更多受阶段性因素扰动，后续随着跨季压力消退、配置力量回归，1年期国股行同业存单利率有望向1.35%--1.4%回落。

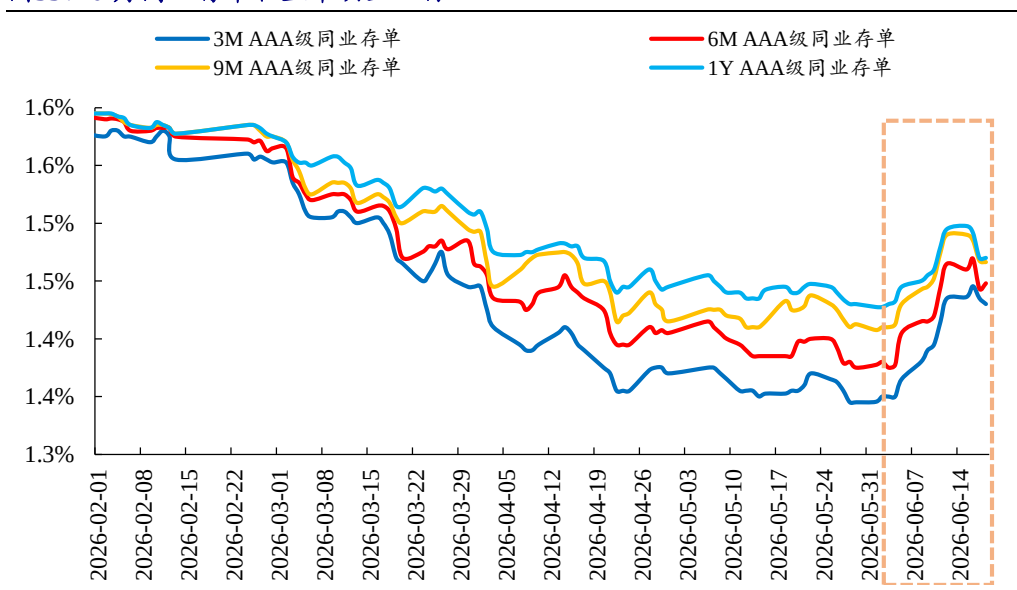
从银行资产负债格局看，贷款投放预期偏弱背景下，银行体系自身难以拉开实质性的资金缺口。当前信贷需求仍处磨底阶段，企业融资意愿不足、居民加杠杆意愿偏低，银行资产端扩张动力有限，对同业负债的增量需求并不迫切。这从根本上决定

了同业存单利率缺乏持续上行的基础。

近期资金面扰动带来的头寸和指标压力具有明显的暂时性特征。6月跨季、信贷冲量、流动性指标考核等因素叠加，导致银行阶段性加大存单发行力度、推高发行利率，但这些因素均为季节性、时点性的，不具备可持续性。随着跨季结束、考核压力缓解，银行的发行需求将自然回落。

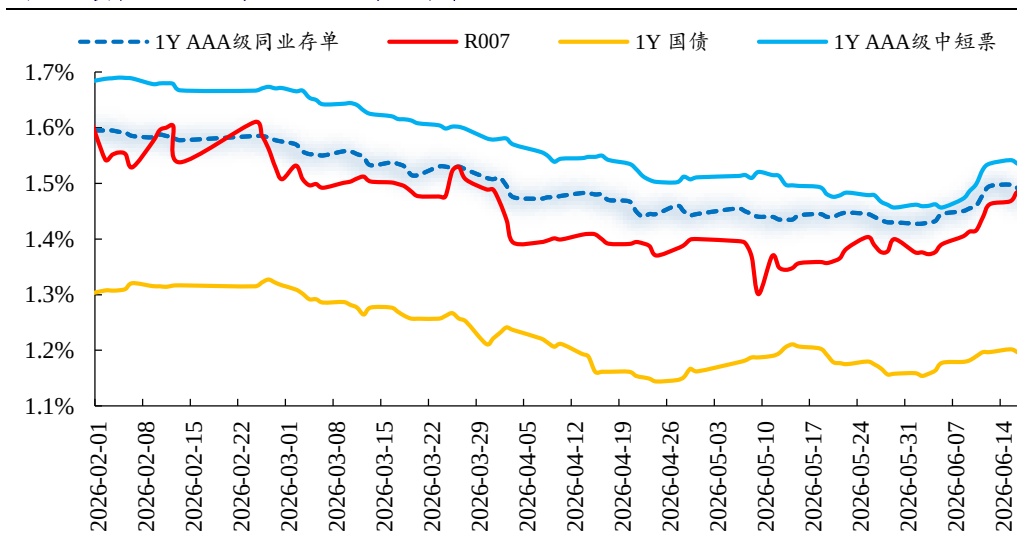
更重要的是，我们看好“存款搬家——非银钱多”的逻辑对存单配置的支撑。居民储蓄向理财、基金等非银产品迁徙的趋势仍在延续，非银体系的资金供给持续充裕。尤其是7月将迎来理财增长窗口期，理财规模扩张带来的配置需求，将为同业存单市场提供有力的承接力量。在配置盘需求支撑下，同业存单利率缺乏持续上行的动力，1年期国股行存单利率有望逐步向1.35%--1.4%的区间回归。后续建议关注隔夜omo利率及贷款以价换量带来的影响。

图33：6月同业存单收益率明显上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：资产比价关系——1Y 同业存单配置价值显现



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议：三主线不变，寻找确定性

主线一：基础客群优势行或潜在负债成本优化空间大的银行

在存款挂牌利率下调与存量定期存款集中到期的双重作用下，银行业负债成本正迎来拐点。不同银行由于存款结构、客户基础和定价能力差异，成本下行的节奏与幅度截然不同。具备低成本活期存款沉淀能力、负债结构优化空间大的银行，将率先实现负债成本触底，从而在息差整体磨底阶段获得相对优势。这类银行的典型特征是：零售与对公结算性存款占比较高，存款定期化趋势缓和，且具备主动管理负债久期的能力。受益标的：**招商银行**——零售客户基础深厚，活期存款占比长期领先；以及**渝农商行**等 2026 年到期定存比例较高的银行。

主线二：对公项目储备丰富、掌握资产定价权的银行

当前信贷增量几乎全部由对公端贡献，能够获取优质对公项目、并在定价上保有主动权的银行，可实现在资产端“量价协调”。这类银行通常深耕经济活跃区域，或在大中型企业、基建、制造业等领域有深厚客户基础。受益标的：国有行中工商银行、建设银行，城商行中**成都银行**、**江苏银行**、**杭州银行**等。

主线三：低资产风险+盈利高增长驱动的“红利扩张”型银行——兼具防御与弹性市场已从单纯追逐高股息转向寻找“股息可持续增长”的标的。这类银行资产质量长期优异，拨备充足，且盈利增长能够支撑分红比例稳步提升，在红利策略基础上叠加成长弹性。受益标的：**邮储银行**、**中信银行**、**南京银行**等。

表5：受益标的一览

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长(%)			归母净利润同比增长(%)			EPS (摊薄, 元)			评级
		2026-06-22	2026E		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601658.SH	邮储银行	0.57	0.54	8.67	1.99	5.89	4.74	1.07	0.87	3.16	0.73	0.73	0.76	未评级
600036.SH	招商银行	0.84	0.79	13.44	0.01	2.86	4.38	1.21	2.57	3.94	5.95	6.03	6.27	未评级
601998.SH	中信银行	0.56	0.52	9.39	-0.55	2.18	2.81	2.98	3.59	4.70	1.27	1.31	1.38	买入
600919.SH	江苏银行	0.78	0.72	13.14	8.82	18.15	10.27	8.35	6.94	10.42	1.88	2.01	2.22	未评级
601009.SH	南京银行	0.72	0.68	12.05	10.48	23.30	10.33	8.08	8.15	9.31	1.76	1.91	2.09	未评级
600926.SH	杭州银行	0.82	0.77	14.65	1.09	8.74	7.88	12.05	10.17	11.55	2.63	2.89	3.23	未评级
601838.SH	成都银行	0.85	0.79	15.39	2.70	9.40	6.81	3.31	4.90	6.45	3.13	3.29	3.50	未评级
601077.SH	渝农商行	0.54	0.51	9.18	1.37	2.24	4.84	5.35	6.20	7.07	1.07	1.13	1.21	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、未评级标的均采用 Wind 一致预期，已评级盈利预测来自开源证券研究所；2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2026-06-22。）

6、风险提示

宏观经济增速下行。随着政策陆续出台，未来经济修复进度仍取决于政策的实际成效，若后续政策落地不及预期，则经济指标或仍有波动。

监管政策趋严。若监管对于商业银行流动性风险指标，利率风险指标监管趋严，或对银行资产配置行为形成约束，从而影响业绩表现。

债市利率大幅波动。银行 FVTPL 账户市值波动计入当期损益，若季末债市利率波动较大，或对银行业绩稳定性形成负面影响。

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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