下载日志已记录，仅供内部参考

银行

2026 年 06 月 29 日

对《同业存单管理办法（征求意见稿）》的几点理解

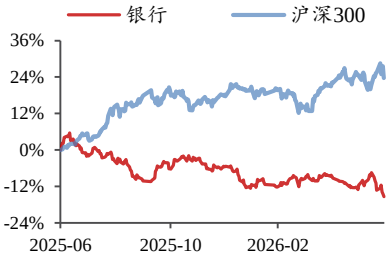
——行业点评报告

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

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

《稳负债与等资产的逻辑溯源—2026Q2 银行资产负债运行回顾》-2026.6.25

《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

● **同业存单管理新规出台，监管引导负债结构优化、疏通利率传导**

2026 年 6 月 26 日央行发布《同业存单管理办法（征求意见稿）》，是对 2013 年旧规的整合修订。此前市场担忧的“同业存单合并金融债统筹管理、审批趋严”暂未落地，同业存单仍沿用余额管理框架。新规核心是补规则短板、强化透明监管、平滑市场运行：一方面通过临时额度、多元化定价、拓宽投资者范围保障银行正常流动性管理需求；另一方面通过禁止自购、动态调额、电子化交易打击空转套利等违规行为，未出现全市场额度收紧的收缩政策。

● **发行机制市场化改革，从根源上消除非市场化供给扰动**

额度管理转向双轨制，即从“年初静态备案”转向“动态可调、临时平滑”。将从根源上改变银行“早发早占额度”的行为模式，一季度集中发行的“供给洪峰”和年末“锁额度”的无效发行将大幅减少，全年发行节奏与真实负债需求更匹配。定价基准新增 DR 利率，打破此前“发行利率抬升 Shibor、Shibor 反过来支持高发行利率”的正反馈循环，存单利率将围绕 DR 利率中枢波动，与政策利率联动性显著增强，季节性、脉冲式利率波动将明显收敛。规则补短板，正式将外币同业存单纳入监管框架、明确禁止自购存单，同时将旧规中固定的发行/交易方式、期限表述调整为“原则上不超过 1 年，为 1/3/6/9/12 个月等”“可提供多元化发行交易方式”，为后续推出更灵活期限（如超短期限存单）、创新交易方式预留了政策空间。从供需双方看，供给端发行节奏趋于平滑，集中冲量行为减少，消除了非市场化供给扰动；需求端理财、货基等配置力量有望从同业存款逐步回归存单，对存单利率的承接更趋稳定，市场供需格局更为均衡。

● **2026Q3 存单利率有望向 1.4% 中枢回落，新规或使信用分层逐步加剧**

6 月存单利率上行主要受跨季考核、信贷冲量等阶段性因素扰动，不具备可持续性。随着跨季压力消退、理财配置力量回归，叠加信贷需求磨底背景下银行缺乏持续的同业负债扩张动力，年期国股存单利率有望向 1.4%的合理中枢回落。长期来看，动态调额机制本质是奖优罚劣，合规经营、负债稳定的高评级银行发行成本将保持稳定，而依赖高息揽存、存在空转套利行为的弱资质中小银行，信用利差可能逐步走阔。

● **持续看好负债优势银行，关注三类受益标的**

在存款利率下行与存量定存集中到期的背景下，负债成本拐点已现，具备低成本结算存款沉淀能力的银行将率先受益：一是零售客群基础深厚、活期存款占比领先的负债优势行，如招商银行、渝农商行；二是深耕优质区域、掌握对公资产定价权的银行，受益标的有**工商银行、建设银行、成都银行、江苏银行、杭州银行**；三是资产质量优异、盈利支撑分红可持续的“红利+成长”型银行，推荐**中信银行**，受益标的有**邮储银行、南京银行**。

● **风险提示：**资金面波动超预期；零售信用风险扩散；信贷需求持续乏力等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 《同业存单管理办法（征求意见稿）》核心要点 3
1.1、 额度管理从“静态备案”转向“动态可调 + 临时平滑” 3
1.2、 规则补短板，覆盖此前的监管空白领域 4
1.3、 定价与交易机制市场化升级，透明度大幅提升 4
1.4、 信息披露与监管约束力显著强化 4
2、 对供需双方及潜在市场影响 4
2.1、 对银行发行策略的影响 4
2.2、 对同业存单需求方的影响 7
2.3、 对市场定价的影响 9
3、 投资建议：Q3 存单利率或逐渐回落，持续看好负债优势行 9
4、 风险提示 11

图表目录

图 1： 2026Q2 国有行同业定存净融资额转正（亿元） 5
图 2： 同业存单量价指示信号示意，2026 年环境比较接近缩量降价情景 6
图 3： 6 月国有行 NCD 发行量价齐升（亿元，%） 6
图 4： 6 月国有行 NCD 发行期限拉长（月） 6
图 5： 同业存单主要为银行自营与广义基金持有 7
图 6： 2026 年中小银行持续买入同业存单（亿元） 9

表 1： 近年同业存单备案额度使用率情况：国股行 2025 年同比下降较多 3
表 2： 静态测算每流失 1 万亿元同业活期存款，国有行 NSFR 将下降 0.4-0.6pct（亿元） 7
表 3： 全市场理财底层持仓一览：2026Q1 末持有同业存单 3.33 万亿元，占 9.8%，比例较 2025 年末有所下降 8
表 4： 各理财公司投资同业存单（穿透后）的规模和占比：多家国股行理财子占比较高 8
表 5： 受益标的一览 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1、《同业存单管理办法（征求意见稿）》核心要点

2026 年 6 月 26 日，中国人民银行发布《同业存单管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”），本次《办法》是对 2013 年《同业存单管理暂行办法》、2017 年补充公告的整合修订，整体导向是补规则短板、强化透明监管、平滑市场运行，而非一刀切收紧，我们总结核心要点如下：

1.1、额度管理从“静态备案”转向“动态可调 + 临时平滑”

新增动态调额机制：央行可根据宏观审慎要求、银行货币政策执行情况、金融市场审慎交易情况、利率定价自律情况，对银行年内备案额度进行动态调整——将同业存单发行额度与 MPA 考核、利率定价合规、资金空转套利行为直接挂钩，对违规银行可直接调减额度，强化了对同业负债非理性扩张、定价乱象的约束，但并非全市场额度收紧。

表1：近年同业存单备案额度使用率情况：国股行 2025 年同比下降较多

序号	上市银行	同业存单备案额度（亿元）								同业存单存续额（亿元）				额度使用率				
		2022	2023	2024				2025		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024		2025
				调增前	调增后	调增额度	调增日期	额度	同比增加							调增前	调增后	
1	国有行 工商银行	4,000	7,848	12,355	12,355	0	-	22,359	10,004	454	3,475	10,000	9,476	11%	44%	81%	81%	42%
2	国有行 建设银行	9,320	12,650	12,985	16,379	3,394	2024-12-17	19,974	3,595	7,979	9,831	12,483	11,977	86%	78%	96%	76%	60%
3	国有行 农业银行	11,000	14,000	17,000	20,500	3,500	2024-12-10	21,800	1,300	10,611	13,711	16,205	15,393	96%	98%	95%	79%	71%
4	国有行 中国银行	8,000	9,510	10,088	12,703	2,615	2024-12-17	15,363	2,660	7,059	8,054	9,972	8,554	88%	85%	99%	79%	56%
5	国有行 交通银行	11,000	15,000	13,142	13,142	0	-	15,143	2,001	9,668	8,702	9,801	6,129	88%	58%	75%	75%	40%
6	国有行 邮储银行	3,000	3,500	6,500	6,500	0	-	8,700	2,200	0	1,292	1,065	845	0%	37%	16%	16%	10%
7	股份行 招商银行	6,000	6,000	6,000	6,000	0	-	6,000	0	664	214	896	51	11%	4%	15%	15%	1%
8	股份行 兴业银行	9,000	9,000	10,300	10,300	0	-	14,000	3,700	7,467	6,197	8,289	3,959	83%	69%	80%	80%	28%
9	股份行 浦发银行	12,127	13,139	13,142	13,142	0	-	15,143	2,001	8,497	5,755	9,801	6,129	70%	44%	75%	75%	40%
10	股份行 中信银行	9,600	10,600	10,850	10,850	0	-	14,800	3,950	7,183	7,009	9,250	7,421	75%	66%	85%	85%	50%
11	股份行 民生银行	8,437	8,500	8,642	8,642	0	-	11,134	2,492	4,496	4,790	8,086	7,273	53%	56%	94%	94%	65%
12	股份行 平安银行	9,050	9,050	9,050	9,050	0	-	9,050	0	5,289	5,686	5,358	2,761	58%	63%	59%	59%	31%
13	股份行 光大银行	8,000	9,500	9,500	9,500	0	-	9,988	488	6,098	7,424	8,251	9,405	76%	78%	87%	87%	94%
14	股份行 华夏银行	4,000	4,000	4,000	4,366	366	2024-12-20	6,000	1,634	3,294	3,274	4,108	3,610	82%	82%	103%	94%	60%
15	股份行 浙商银行	3,300	4,500	4,500	4,500	0	-	5,400	900	2,196	2,475	3,425	3,017	67%	55%	76%	76%	56%
16	城商行 北京银行	3,864	4,570	4,871	4,871	0	-	6,816	1,945	3,048	3,469	4,030	4,652	79%	76%	83%	83%	68%
17	城商行 上海银行	2,300	2,700	3,600	3,600	0	-	4,600	1,000	1,872	2,010	2,785	3,783	81%	74%	77%	77%	82%
18	城商行 江苏银行	4,800	5,400	5,600	5,895	295	2024-12-17	6,938	1,043	3,839	2,711	5,113	5,921	80%	50%	91%	87%	85%
19	城商行 宁波银行	4,754	5,177	5,720	5,720	0	-	5,000	-720	3,235	2,454	2,861	3,351	68%	47%	50%	50%	67%
20	城商行 南京银行	3,000	3,305	3,507	3,507	0	-	4,500	993	1,324	1,395	2,919	2,324	44%	42%	83%	83%	52%
21	城商行 杭州银行	2,960	2,475	2,461	2,841	380	未披露日期	3,548	707	1,772	1,650	2,279	2,516	60%	67%	93%	80%	71%
22	城商行 长沙银行	1,440	1,700	2,000	2,000	0	-	2,000	0	1,171	1,037	1,566	1,416	81%	61%	78%	78%	71%
23	城商行 成都银行	1,400	1,700	1,950	1,950	0	-	2,080	130	1,127	1,109	1,728	1,594	80%	65%	89%	89%	77%
24	城商行 贵阳银行	1,127	1,200	1,200	1,200	0	-	1,073	-127	781	741	808	966	69%	62%	67%	67%	90%
25	城商行 重庆银行	1,250	1,480	1,560	1,560	0	-	1,560	0	1,100	1,268	1,501	1,316	88%	86%	96%	96%	84%
26	城商行 郑州银行	915	1,000	1,000	1,000	0	-	1,053	53	812	847	957	993	89%	85%	96%	96%	94%
27	城商行 青岛银行	950	1,100	1,206	1,206	0	-	1,206	0	652	717	833	988	69%	65%	69%	69%	82%
28	城商行 苏州银行	800	900	957	957	0	-	1,007	50	640	565	631	896	80%	63%	66%	66%	89%
29	城商行 齐鲁银行	700	700	1,000	1,000	0	-	1,128	128	215	403	645	890	31%	58%	64%	64%	79%
30	城商行 西安银行	930	930	897	897	0	-	897	0	609	602	793	815	65%	65%	88%	88%	91%
31	城商行 厦门银行	738	738	707	707	0	-	707	0	579	613	684	686	78%	83%	97%	97%	97%
32	城商行 兰州银行	500	500	500	500	0	-	700	200	180	159	206	416	36%	32%	41%	41%	59%
33	农商行 渝农商行	2,500	2,500	2,500	2,500	0	-	2,500	0	1,447	980	1,590	1,771	58%	39%	64%	64%	71%
34	农商行 沪农商行	1,200	1,200	1,400	1,400	0	-	1,400	0	677	694	455	805	56%	58%	32%	32%	57%
35	农商行 青农商行	819	900	1,000	1,000	0	-	1,000	0	663	674	597	487	81%	75%	60%	60%	49%
36	农商行 常熟银行	332	335	336	336	0	-	336	0	69	54	23	40	21%	16%	7%	7%	12%
37	农商行 无锡银行	170	170	170	170	0	-	150	-20	3	7	0	20	2%	4%	0%	0%	13%
38	农商行 紫金银行	315	315	315	315	0	-	315	0	63	62	119	117	20%	20%	38%	38%	37%
39	农商行 苏农银行	180	201	207	207	0	-	227	20	95	112	91	72	53%	56%	44%	44%	32%
40	农商行 张家港行	206	207	214	214	0	-	214	0	6	52	36	15	3%	25%	17%	17%	7%
41	农商行 瑞丰银行	156	177	177	177	0	-	177	0	30	26	43	38	19%	15%	24%	24%	21%
42	农商行 江阴银行	200	100	50	50	0	-	50	0	18	0	0	0	9%	0%	0%	0%	0%
合计	国有行	46,320	62,508	72,070	81,579	9,509		103,339	21,760	35,772	45,065	59,527	52,374	77%	72%	83%	73%	51%
	股份行	69,514	74,289	75,984	76,350	366		91,515	15,165	45,184	42,824	57,464	43,625	65%	58%	76%	75%	48%
	城商行	32,428	35,575	38,736	39,411	675		44,813	5,402	22,953	21,749	30,340	33,521	71%	61%	78%	77%	75%
	农商行	6,079	6,105	6,369	6,369	0		6,370	1	3,071	2,661			51%	44%	46%	46%	53%
	上市银行	154341	178,476	193,159	203,709	10,550		246,037	42,328	106980	112,298	150,285	132,885	69%	63%	78%	74%	54%

数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

新增年初临时额度机制：明确年度额度备案启动前，银行可申请临时额度发行存单，解决了 2026 年初额度迟迟未落地、银行发行无依据的市场痛点，避免了额度空窗期的存单供给中断和利率异常波动。

此前 3 月新闻报道的“同业存单合并金融债统筹管理、审批趋严”暂时并未落地，同业存单仍沿用余额管理框架。未大幅提升发行门槛，一定程度打消市场对同业存单供给大幅收缩的担忧。

1.2、 规则补短板，覆盖此前的监管空白领域

正式将外币同业存单纳入监管框架：2021 年试点推出的外币同业存单此前无明确监管规则，本次明确外币存单适用余额管理，单期发行不低于 5000 万元人民币或等额外币，外币存单业务从试点走向规范化。

明确禁止自购存单：新增“发行人不得认购或变相认购自己发行的同业存单”条款，打击银行通过自购存单虚增同业负债、进行资金空转套利的行为。

删除旧规中“做市商制度”相关表述，适配当前已取消银行间双边报价商行政许可的监管现状，规则与现有市场框架统一。

1.3、 定价与交易机制市场化升级，透明度大幅提升

定价基准新增 DR（存款类金融机构债券回购利率）：此前存单定价仅参考 Shibor，本次新增 DR 及央行认可的其他利率作为参考，DR 是更贴近银行真实资金成本的交易型利率，将推动存单利率更贴合实际资金面，减少 Shibor 与市场利率的背离，强化政策利率传导效率。

明确询价必须通过电子化平台开展：此前线下询价不透明、易产生利益输送，本次要求询价全流程走合规电子化渠道，提升交易透明度。

为产品创新预留空间：将旧规中固定的发行/交易方式、期限表述调整“原则上不超过 1/3/6/9/12 个月等”“可提供多元化发行交易方式”，为后续推出更灵活期限（如超短期限存单）、创新交易方式预留了政策空间。

投资人范围明确拓展：在银行间合格投资者基础上，明确将“通过柜台业务开办机构开展债券投资的金融机构”纳入投资人范围，拓宽了存单的投资渠道。

1.4、 信息披露与监管约束力显著强化

大幅提升信息披露要求：旧规仅要求披露基本发行计划，本次明确发行计划必须包含“影响投资判断的关键性财务信息”，发行计划重大变化需及时更新披露，同时明确重大事件的即时披露义务——此前银行存单发行计划仅披露额度，未来需披露核心财务数据，将显著提升存单市场的信用透明度，加剧不同资质银行的存单定价分层。

明确违规罚则：此前对存单发行交易违规无明确处罚依据，本次明确违规行为可按照《中国人民银行法》等法律法规进行处罚，监管约束力大幅增强。

2、 对供需双方及潜在市场影响

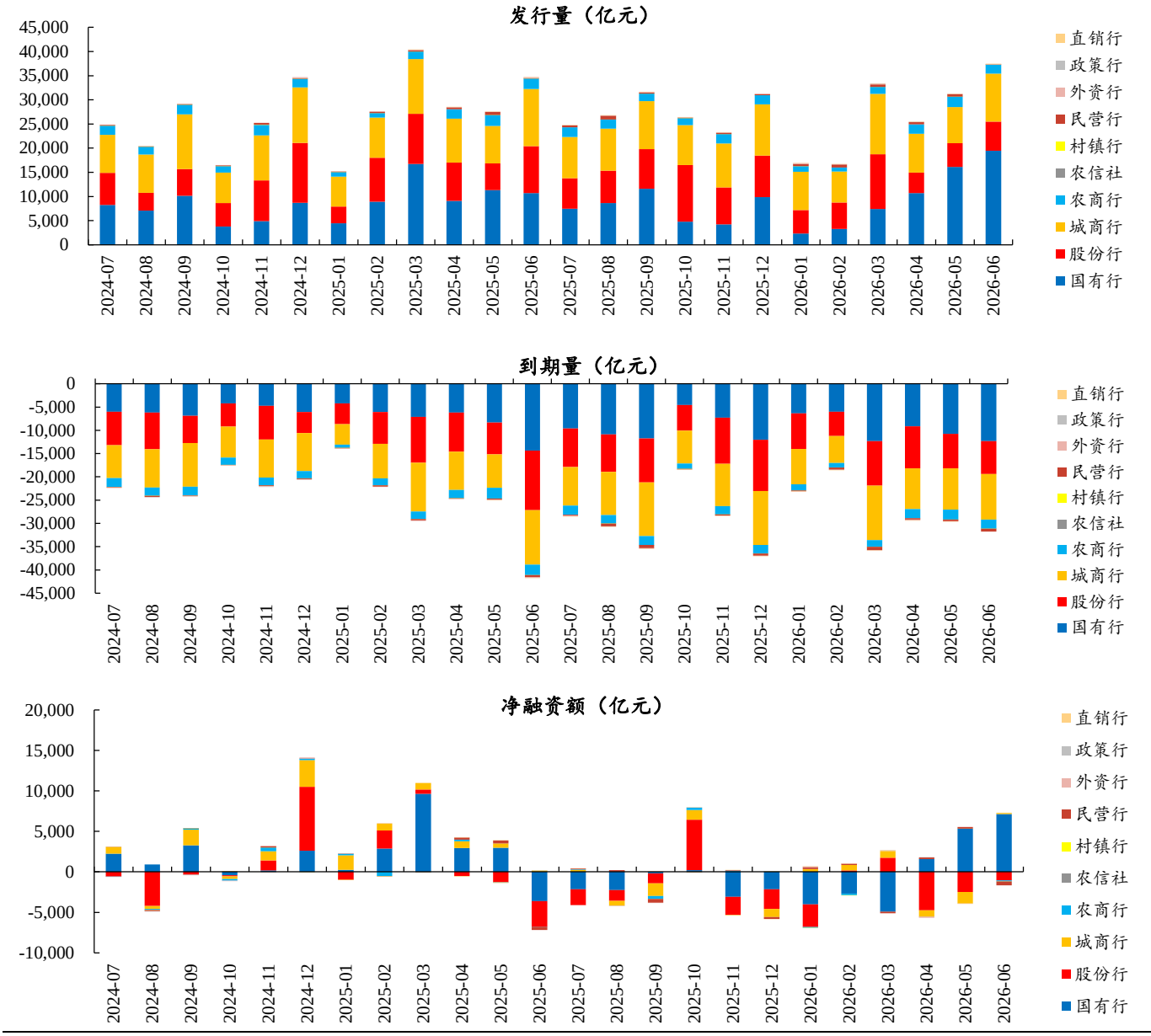
2.1、 对银行发行策略的影响

下载日志已记录，仅供内部参考

追赶发行进度的行为或大幅弱化，此前静态额度模式下，银行“赶进度”有两个核心动机，一是早发早占额度、怕后续用不满额度会收缩，这会导致一季度集中发行形成固定的“供给洪峰”，部分银行运行至年末收官，甚至会在无真实负债需求下发行存单“锁额度”，导致无效供给。二是司库的利率择时，当银行预期利率上行时，会提前集中多发行长期限存单锁定低成本。

在新的“动态调额+临时额度机制”落地后，合规银行的额度可根据真实负债需求动态调整，无需再为“占坑”发行无效存单，全年发行节奏将于信贷投放、流动缺口、风险指标等需求匹配，跨季、年末的集中备付发行仍会存在，但冲量行为或大幅减少。

图1：2026Q2 国有行同业定存净融资额转正（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

同业存单发行的“量价期”信号意义将更加显著。我们在报告《资产反内卷与

下载日志已记录，仅供内部参考

存款财富化中的银行竞争版图》曾指出，在同业存款被自律管控后，同业存单发行的“量价期”是观察司库负债策略的最有效信号。尤其非理性发行行为减少后，这一判断将进一步强化。下阶段我们可重点关注银行在 NCD 发行策略上的“择机、择量、择期限”动作，分别反映对未来市场利率预期、缺口补充紧迫程度、指标管理压力等发行诉求。

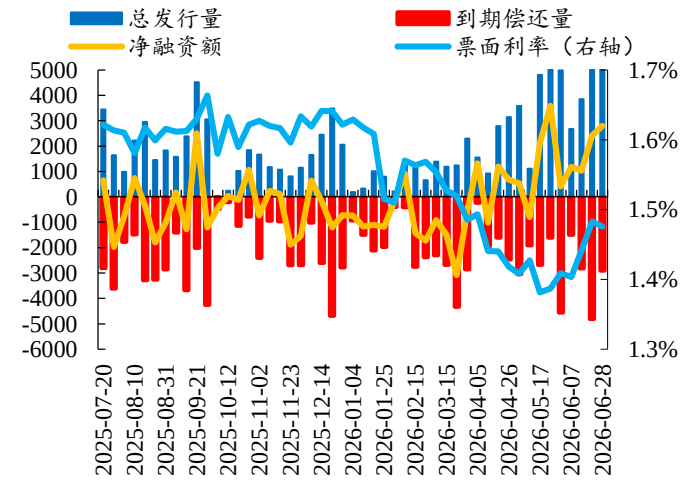
图2：同业存单量价指示信号示意，2026 年环境比较接近缩量降价情景



资料来源：开源证券研究所

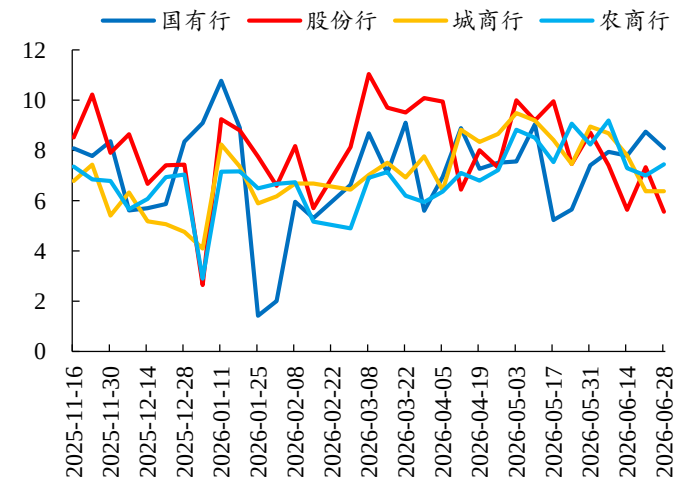
2026 年 6 月的拉长期限、提价行为，除当期缺口外，或主要反映流动性风险指标压力。当市场资金价格变得贵起来时，部分非银趴账资金会转向融出回购，当同业活期存款（业务关系部分）快速流失时，银行会同时面临当期缺口和指标问题。对于 NSFR 指标，我们以五家大行静态测算，合计每流失 1 万亿元同业活期存款，NSFR 或将下降 0.4-0.6pct，目前国有大行的同业活期存款 10 万亿元的量级，若出现大比例流失还是有一定指标压力的，为保障季末监管指标达标，银行只能被动上调报价吸纳长期限稳定负债。

图3：2026 年 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4：2026 年 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

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：静态测算每流失 1 万亿元同业活期存款，国有行 NSFR 将下降 0.4-0.6pct（亿元）

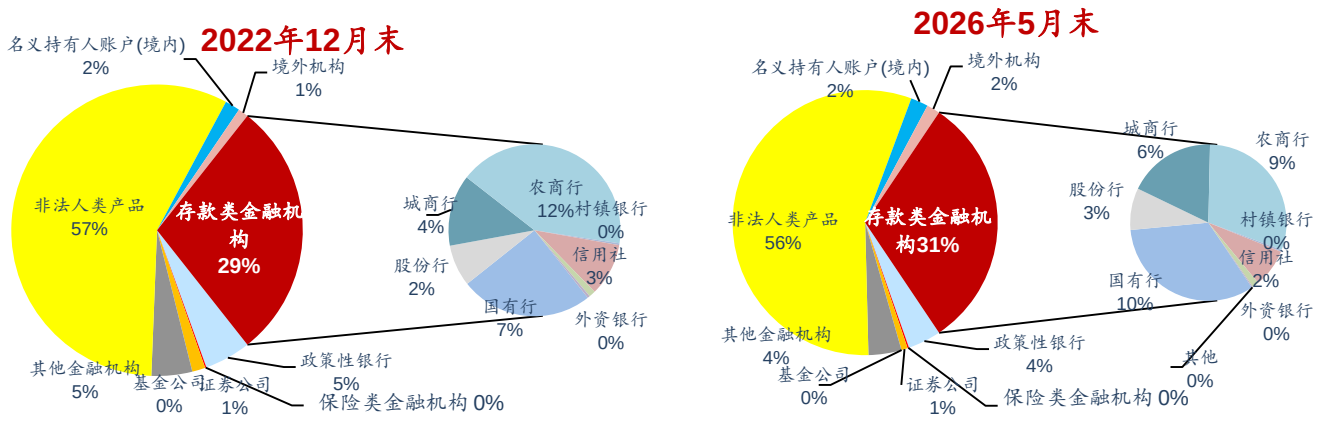
	测算过程	中国银行	建设银行	工商银行	农业银行	交通银行
同业存款余额（2026Q1）	①	36262	39298	52723	66378	14876
同业活期占比（2025）	②	61%	55%	56%	39%	73%
同业活期余额（2026Q1）	**③=①*②**	**22008**	**21663**	**29498**	**25584**	**10875**
占大行比例	④	20%	20%	27%	23%	10%
可用的稳定资金	⑤	256738	319451	362891	343966	96701
所需的稳定资金	⑥	201217	248003	287946	256740	87211
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	2008	1976	2691	2334	992
可用的稳定资金变动	⑨=⑧*（-50%）	-1004	-988	-1345	-1167	-496
净稳定资金比例（测算值）	**⑩=（⑤+⑨）/⑥**	**127.09%**	**128.41%**	**125.56%**	**133.52%**	**110.31%**
变动（PCT）	⑪=（⑩-⑦）*100	-0.50	-0.40	-0.47	-0.45	-0.57

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 对同业存单需求方的影响

同业存单的三大投资主体为货币基金、理财产品和银行自营。按上清所披露数据，截至 2026 年 5 月末，18.4 万亿元的同业存单余额中，非法人产品和存款类金融机构分别持有 10.3 万亿元和 5.7 万亿元，占比为 56%和 31%。与 2022 年末相比，银行持有者结构出现变化，国有大行持有占比从 7.2%升至 10.3%，农商行持有占比从 12.0%降至 9.5%，可能与近年来同业存单供给端向大行集中有关，大行表内资金充裕、风险偏好低，也是大行存单的主要承接方。

图5：同业存单主要为银行自营与广义基金持有



数据来源：Wind、上海清算所、开源证券研究所

本次《办法》落地后，发行节奏平滑后，存单供给难以再出现集中洪峰，存单利率的季节性波动、脉冲式波动会明显减少，对同业存单投资方或产生以下影响：

（1）对资管产品：同业存单恢复常态化供给有助于环境理财“资产荒”。年初对同业存单的减配并非是其需求减少，更多在于银行的备案额度缺失，发行进度偏慢，导致理财“资产荒”加剧，被迫通过小幅下沉同业存款实现收益。下阶段我们判断同业存款仍有进一步加强自律可能，存款稀缺性上升，“存款搬家”趋势下

下载日志已记录，仅供内部参考

理财中长期仍有加大投资同业存单的需求。同业存单的脉冲式波动减小，有望小幅缓解理财“资产荒”，存单占比较高的货基、现金管理类理财收益率有望更平稳。

（2）对银行自营：同业存单仍是灵活填充额度进行头寸管理并获取收益的有效工具。尤其对农商行而言，目前核心负债增长乏力，较难支撑长期限债券持有至到期策略，交易策略也没有很好的市场环境，我们认为其投资偏好将进一步向存单倾斜。

表3：全市场理财底层持仓一览：2026Q1 末持有同业存单 3.33 万亿元，占 9.8%，比例较 2025 年末有所下降

理财穿透后持仓（万亿元）	2020-12	2021-12	2022-12	2023-12	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03
现金及银行存款	2.61	3.56	5.24	7.76	7.68	7.27	8.18	9.45	10.06	9.81
同业存单	2.52	4.34	3.98	3.28	4.63	4.20	4.55	4.50	4.35	3.33
债券	16.01	17.00	15.10	13.16	13.98	13.68	13.78	13.86	14.16	14.21
其中：利率债	2.24	1.83	1.42	0.93	0.75	-	0.99	-	0.90	0.81
信用债	13.77	15.17	13.68	12.24	13.21	-	12.79	-	13.27	13.40
非标准化债权类资产	3.15	2.62	1.94	1.79	1.74	1.75	1.81	1.79	1.82	1.85
公募基金	0.81	1.25	0.81	0.61	0.93	0.94	1.38	1.34	1.82	1.90
拆放同业及债券买入返售	1.91	1.22	1.71	1.37	2.06	2.24	2.18	2.37	2.46	2.02
权益类资产	1.37	1.03	0.93	0.84	0.83	0.81	0.78	0.72	0.66	0.66
代客境外理财投资QDII	0.47	0.17	0.18	0.23	0.29	0.28	0.26	0.27	0.29	0.31
金融衍生品及另类资产		0.01	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.04	0.04
总投资资产合计	28.84	31.19	29.96	29.06	32.13	31.17	32.97	34.33	35.66	34.13
占比	2020-12	2021-12	2022-12	2023-12	2024-12	2025-03	2025-06	2025-09	2025-12	2026-03
现金及银行存款	9.1%	11.4%	17.5%	26.7%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	28.2%	28.7%
同业存单	8.7%	13.9%	13.3%	11.3%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	12.2%	9.8%
债券	55.5%	54.5%	50.4%	45.3%	43.5%	43.9%	41.8%	40.4%	39.7%	41.6%
其中：利率债	7.8%	5.9%	4.7%	3.2%	2.3%	-	3.0%	-	2.5%	2.4%
信用债	47.7%	48.6%	45.7%	42.1%	41.1%	-	38.8%	-	37.2%	39.3%
非标准化债权类资产	10.9%	8.4%	6.5%	6.2%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	5.1%	5.4%
公募基金	2.8%	4.0%	2.7%	2.1%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.6%
拆放同业及债券买入返售	6.6%	3.9%	5.7%	4.7%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	6.9%	5.9%
权益类资产	4.8%	3.3%	3.1%	2.9%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%
代客境外理财投资QDII	1.6%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
金融衍生品及另类资产	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
占比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：银行业理财登记托管中心、开源证券研究所

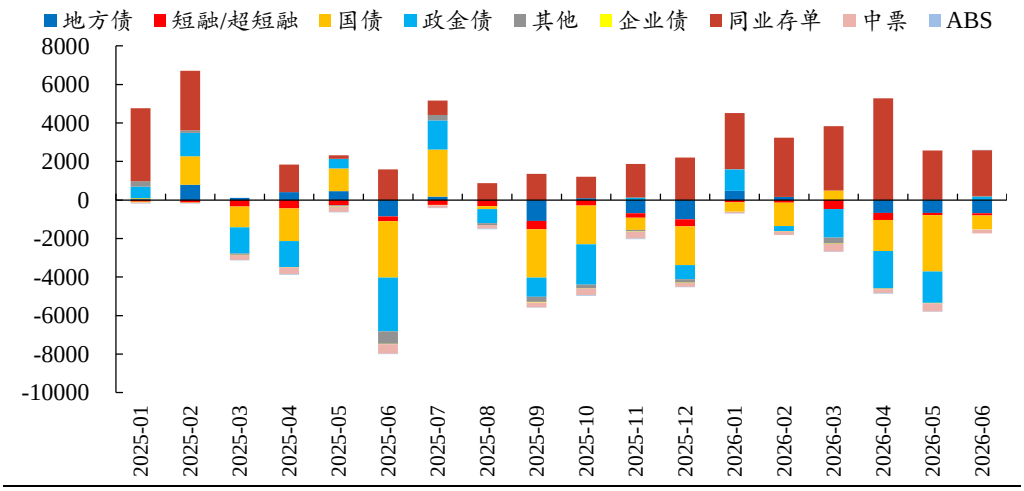
表4：各理财公司投资同业存单（穿透后）的规模和占比：多家国股行理财子占比较高

同业存单		穿透后（直接投资+间接投资，亿元）									占比（占穿透后总资产）								
		2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12	2021-12	2022-06	2022-12	2023-06	2023-12	2024-06	2024-12	2025-06	2025-12
国有	建信理财	3079.95	3452.40	2564.16	2411.43	3799.37	3461.97	4524.82	3996.39	3896.43	13.44%	15.22%	12.56%	15.40%	24.58%	22.26%	27.29%	26.45%	21.58%
	中银理财	-	3205.74	3224.59	2906.21	2346.90	2909.25	3005.36	3067.19	2899.45	-	19.36%	18.14%	18.39%	14.03%	15.70%	15.56%	15.70%	14.04%
	交银理财	2161.68	2072.37	1265.74	1543.27	1442.26	2012.49	1904.07	1899.94	1290.03	15.75%	16.34%	10.90%	12.41%	10.70%	12.94%	11.09%	10.61%	6.93%
	农银理财	-	-	-	3679.68	3646.85	2916.94	5230.02	4326.12	-	-	-	-	23.75%	21.26%	16.29%	25.12%	22.79%	-
	工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	中邮理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
股份	光大理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	招银理财	3154.12	3915.70	4010.35	3382.42	4509.66	4043.67	5964.23	5398.50	4095.81	10.10%	11.98%	13.29%	11.61%	15.71%	14.98%	21.82%	19.85%	13.93%
	兴银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	平安理财	-	1390.35	1829.16	1112.76	1438.59	2225.25	2689.54	1943.87	1738.83	-	47.06%	19.38%	11.45%	13.16%	19.53%	20.04%	15.40%	14.73%
	华夏理财	686.49	682.15	655.75	199.96	282.95	549.20	681.46	792.68	673.24	11.36%	11.02%	10.62%	3.80%	4.48%	7.16%	7.75%	7.32%	5.03%
	信银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	广银理财	-	154.69	230.58	193.21	177.28	328.79	374.10	351.12	281.55	-	12.86%	12.93%	11.46%	9.97%	16.57%	19.71%	18.94%	14.20%
	浦银理财	-	469.29	1627.08	552.99	341.79	1078.10	1570.23	1827.69	1759.22	-	13.84%	18.18%	6.93%	3.37%	8.50%	11.65%	13.35%	11.42%
	民生理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	渤银理财	-	-	-	-	-	-	-	169.11	38.16	-	-	-	-	-	-	-	7.72%	1.47%
	恒丰理财	-	-	-	1.18	2.58	45.66	85.92	210.38	-	-	-	-	0.19%	0.18%	2.52%	4.38%	8.50%	-
城商	杭银理财	-	-	480.62	462.62	419.74	509.25	617.57	628.43	638.28	-	-	12.55%	11.73%	9.82%	11.30%	12.44%	11.17%	9.63%
	宁银理财	-	-	-	-	247.57	332.49	509.04	-	879.51	-	-	-	-	5.90%	7.85%	10.44%	-	12.17%
	徽银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	南银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	789.60	-	-	-	-	-	-	-	-	12.22%
	苏银理财	-	507.05	289.20	266.12	252.31	459.21	761.13	997.28	922.64	-	13.15%	7.71%	5.71%	4.75%	7.24%	11.39%	12.42%	10.57%
	青银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	上银理财	361.79	54.33	369.86	585.62	366.87	470.55	451.54	504.21	-	8.01%	6.92%	9.16%	17.27%	12.63%	14.73%	13.24%	13.58%	-
	北银理财	-	-	-	337.14	285.09	175.96	222.64	305.22	396.56	-	-	-	12.36%	9.78%	5.60%	5.72%	7.03%	8.31%
农商	渝农商理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合资	汇华理财	-	-	-	-	-	-	-	4.18	2.38	-	-	-	-	-	-	-	1.72%	0.70%
	贝莱德建信理财	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	31.81	23.04	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	-	7.72%	4.93%
	施罗德交银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	21.49	-	-	-	-	-	-	-	-	6.06%
	高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	1.91	0.00	-	-	-	-	-	-	-	0.43%	0.00%
	法巴农银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：各银行官网、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图6：2026 年中小银行持续买入同业存单（亿元）



数据来源：idata、开源证券研究所

2.3、 对市场定价的影响

（1）存单利率波动收敛，与政策利率联动性显著增强，定价回归基本面。动态调额机制从根源上消除了静态额度下的非市场化供给扰动：全年发行节奏或更均匀，利率不再被集中发行的供给洪峰绑架，走势更贴合资金面、货币政策导向和基本面变化；同时额度与货币政策执行情况直接绑定，银行不再为抢额度高息发行，叠加本次新增 DR 作为定价基准，存单利率将和 DR007 等市场利率的联动性显著提升。以前存单定价锚定 Shibor，而 Shibor 是报价利率，会被一级发行利率带着走，形成“发行利率抬 Shibor、Shibor 反过来支持更高发行利率”的正反馈循环，现在 DR 作为央行直接调控的真实交易利率成为定价锚，存单利率会天然围绕 DR 中枢波动，很难长期偏离。

（2）信用分层可能加剧，动态调额是奖优罚劣机制，额度直接和银行的利率定价自律情况、资金空转行为、货币政策执行情况挂钩——对于负债稳定、合规经营的高评级银行（国股行、头部优质城商行），额度有保障，发行成本会更稳定；对于依赖高息揽储、通过存单进行同业空转、定价违规的弱资质中小银行，可能被调减额度，且市场会对这类银行的额度稳定性、负债持续性要求更高的风险溢价，国股行和低评级中小行的存单信用利差可能走阔。

（3）一二级市场利差会更稳定，此前部分银行为了赶进度，哪怕一级发行利率高于二级市场收益率也会高价发行，导致一二级利率倒挂，动态调额后银行没了占额度的压力，发行会更理性根据二级市场利率调整发行价格，一二级利差会保持在合理区间。

3、 投资建议：Q3 存单利率或逐渐回落，持续看好负债优势行

我们认为 6 月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、以理财为代表的配置力量回归，1Y 国股行同业存单利率有望向 1.4%的中枢回

下载日志已记录，仅供内部参考

落。

从银行资负格局看，贷款投放预期偏弱背景下，银行体系自身难以拉开实质性资负缺口。当前信贷需求仍处磨底阶段，企业融资意愿不足、居民加杠杆意愿也偏低，银行资产端扩张动能有限，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。**除非①贷款以价换量，②政府债集中发行等因素扰动。**

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。尤其是在强调“正确政绩观”、“去化水分存贷款”等背景下理财回表力度或减轻，7 月也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。

银行方面，我们继续看好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。

另外也建议关注对公项目储备丰富、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：**工商银行、建设银行、成都银行、江苏银行、杭州银行。**

以及低资产风险+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。推荐**中信银行，**受益标的有**邮储银行、南京银行。**

表5：受益标的一览

代码	银行名称	PB（LF）		ROE(%)	总营收同比增长（%）			归母净利润同比增长（%）			EPS		
		2026-06-26	2026E		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
601398.SH	工商银行	0.66	0.62	9.45	2.00	2.44	4.55	0.74	1.97	3.00	1.03	1.05	1.09
601939.SH	建设银行	0.72	0.68	10.04	1.88	4.68	4.57	0.99	1.69	3.30	1.30	1.32	1.36
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
601998.SH	中信银行	0.54	0.50	9.39	-0.55	2.18	2.81	2.98	3.59	4.70	1.27	1.31	1.38
600919.SH	江苏银行	0.77	0.72	13.14	8.82	18.15	10.27	8.35	6.94	10.42	1.88	2.01	2.22
601009.SH	南京银行	0.68	0.64	12.05	10.48	23.30	10.33	8.08	8.15	9.31	1.76	1.91	2.09
600926.SH	杭州银行	0.78	0.73	14.65	1.09	8.74	7.88	12.05	10.17	11.55	2.63	2.89	3.23
601838.SH	成都银行	0.83	0.78	15.39	2.70	9.40	6.81	3.31	4.90	6.45	3.13	3.29	3.50

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，已评级标的业绩预测采用开源证券研究所的预测值；2、上述盈利预测及估值数据的基准日均为 2026-06-26）

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 风险提示

资金面波动超预期，导致同业负债成本上行；零售信用风险扩散；信贷需求持续乏力等。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。		

下载日志已记录，仅供内部参考

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

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