26 年以来银行负债增长有何特征？如何展望下半年负债增长格局？

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 银行行业
报告发布日期 2026 年 07 月 06 日



核心观点

- **存款增长有何特征？26 年来，存贷款增速差持续为正，存款与社融增速差同样于 25 年末转正，银行体系存款总体冗余。**25 年末存贷款增速差 2.3%，5 月进一步攀升至 3.2%，存款与社融增速差较年初提升 0.6pct，存款总体呈现冗余特征。

  1、存款回流大行趋势渐显。25 年来大行存款增速持续追赶中小行，年末已明显逆转，截至 26 年 4 月领先中小行 2.6pct。近两年中小行加速调降存款挂牌利率，与大行定价差距已明显收窄。从个人定期存款的表现可以更明显地观察到居民储蓄向大行回流的迹象。**2、定期存款增长稳定，Q1“搬家”的存款或主要为居民活期存款。**占比角度，大行和中小行住户活期存款占比分别较年初-1.3pct/-0.5pct，而住户定期存款分别+0.8pct/+0.6pct；增量角度，住户活期存款较年初下降约 0.9 万亿，而住户定期上升 6.55 万亿。Q1 存款搬家幅度总体有限，但步入 Q2 以来，存款脱媒力度边际有一定增强。**3、结汇持续支撑企业存款稳健增长。**年初以来，结汇需求虽较 12 月边际回落，但 1-5 月银行月均代客结汇 2461 亿美元，仍显著高于历史同期水平，支撑企业存款稳健增长，前五个月企业存款同比多增 1.27 万亿。

- **同业负债增长有何特征？大行同业负债超季节性多增，居民存款搬家是主要影响，此外也与非银资金趴账套利行为相关。**26 年前五月非银存款同比大幅多增 2.57 万亿，增速保持 30%+。**1）一方面，Q2 以来存款搬家趋势渐显，**带来非银资金沉淀，理财资产配置结构中银行存款占比进一步提升至 28.7%；伴随非银定价自律机制落地，同业定活期存款利率下行，短期对银行存款配置力度或阶段性减弱。**2）另外，货基趴账套利也贡献部分非银存款增量。**5 月中旬以前，在“自发性宽松”背景之下资金利率持续下行，货基等非银资金通过借回购趴账同业活期进行套利，前五个月银行间质押式回购日均成交规模维持在 7.4-8.2 万亿的历史高位，也给予侧面印证。但 5 月下旬后央行引导资金利率回升，DR001 中枢升至 1.45%+，非银活期存款与资金利率轧差逐步收窄，甚至不排除出现倒挂可能，套利行为或明显减少。

- **展望下半年负债走势，存贷款增速差下半年预计小幅收敛，但全年仍将延续存款强于贷款的运行特征。一是**在企业和非银部门支撑下存款增长预计总体稳健，居民存款脱媒或将延续，但力度上总体温和。短期来看，趴账资金转向融出、理财资金配置银行存款力量边际减弱等因素或导致非银活期存款阶段性流失。**二是**节奏上，下半年存贷款增速差预计小幅收敛，回溯看，通常 4/7/10/12 月为存款增长季节性低点，下半年银行通常进入相对缺存款的状态。**结合资产端投放来看，银行资负格局年内难有实质性改变。**全年信贷增速预计持续下探，但财政或可能发力托底，我们期待三四季度信贷增长或有所改善。但总体来看，银行资产端透投放相对乏力是年内存贷款增速差持续为正的基础。

投资建议与投资标的

- **2026 年银行板块有望回归基本面叙事：**十五五开局之年，政策性金融工具加持下资产扩张仍有韧性；仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底。2026 年，保险行业将系统性执行 I9，公募考核新规的中长期引导效应也有望显现，我们看好 2026 年银行板块绝对收益。建议关注两条主线：1、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、农业银行(601288，未评级)；2、基本面确定的优质中小行，相关标的：渝农商行(601077，买入)、宁波银行(002142，买入)、杭州银行(600926，买入)、南京银行(601009，买入)、齐鲁银行(601665，未评级)、苏州银行(002966，买入)。

风险提示

- 货币政策超预期从紧；财政政策不及预期；测算相关风险。

证券分析师
屈俊 执业证书编号：S0860523060001
香港证监会牌照：BLZ443
qujun@orientsec.com.cn
0755-82819271
于博文 执业证书编号：S0860524020002
yubowen1@orientsec.com.cn
021-63326320
陶明婧 执业证书编号：S0860525090006
香港证监会牌照：BXO331
taomingjing@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
信贷延续少增，社融增速温和下行：5 月金融数据点评 2026-06-14
息差企稳拐点初现，基本面改善下风险或主动加速出清：——银行行业 2026 年中期投资策略 2026-05-31
信贷投放走弱拖累社融增长，亟待需求侧政策安排托底：4 月金融数据点评 2026-05-15

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、26 年存款增长特征：存款总体冗余，回流大行趋势渐显 5
1、存款由中小行回流大行趋势渐显 6
2、存款脱媒或更多体现在居民活期存款 7
3、结汇持续支撑企业存款增长稳健 11
二、大行同业负债超季节性多增，存款搬家是主要影响 12
三、如何展望下半年负债的走势与格局？ 17
四、投资建议 19
五、风险提示 19

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：25 年以来存贷款增速差持续为正，26 年进一步走阔（%）.....5
图 2：大行存贷款增速差在 26 年迅速抬升，并且存款富余特征日益明显.....5
图 3：25 年 12 月以来，大行存款增速超过中小行.....6
图 4：中小行与大行的存款挂牌利率差距明显收窄（%）.....6
图 5：大行和中小行个人定期存款同比多增规模（亿元）：25 年以来，中小行个人定期存款持续同比少增.....7
图 6：对比大小行个人定期存款同比增速来看，25 年末以来大行增速保持稳定，而中小行增速持续下行.....7
图 7：存款增长季节性特征，26Q1 存款增长力度不弱.....8
图 8：居民存款季节性特征，Q1 存款新增接近 6 成.....8
图 9：按照存款到期日结构，测算存款到期规模（亿元）.....8
图 10：理财占比 M2 有所下降，一定程度指向理财分流力度的相对温和.....9
图 11：26Q1 单季度理财规模回落幅度高于季节性.....9
图 12：1 月后，保费收入增长有所降速.....9
图 13：活期存款占比有所下降，定期存款占比较年初上升.....10
图 14：各项存款较年初增量，仅活期存款较年初有所下降.....10
图 15： 大行和中小行各类存款较年初增量，均为活期存款流出（亿元）.....10
图 16：4-5 月住户活期存款降幅较往年扩大（亿元）.....11
图 17：4 月个人定期存款负增长，5 月增幅同样低于季节性（亿元）.....11
图 18：前五个月代客结售汇差额仍维持在不弱的水平（亿元）.....12
图 19：前五个月企业存款实现同比多增 1.27 万亿元，增长相对稳健（亿元）.....12
图 20：25 年下半年以来，非银存款增速明显抬升.....13
图 21：非银存款当月增量自 25 年以来明显增多.....13
图 22：26Q1 上市银行同业负债超季节性多增 （亿元）.....13
图 23：大行和中小行非银存款当月增量（亿元）：大行非银存款增长更为显著.....14
图 24：26Q1 国有大行同业负债超季节性多增（增量贡献度）.....14
图 25：26Q1 国有大行同业负债明显多增（亿元）.....14
图 26：理财产品底层资产配置结构：现金及银行存款占比进一步提升至接近 30%.....14
图 27：零售存款和非银存款月度增量（亿元）：5 月居民存款净减少，非银存款仍贡献较多增量，居民存款搬家或有提速.....15
图 28：5 月以来资金利率明显上升（%）.....15
图 29：26Q1 银行间质押式回购日均成交规模高于季节性（亿元）.....16
图 30：5 月下旬以来，存单利率边际抬头.....16
图 31：5 月中下旬以来国有行存单净融资提速.....17
图 32：9M 存单净融资额近一个月来明显提速.....17

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：存款增长的季节性：4、7、10、12 月存贷款增量差通常为负（亿元）.....18
图 34：大行存贷款增速差走势与金融投资增速变化，大行存贷款增速差走阔，金融投资增速随之走阔.....18
图 35：中小行存贷款增速差走势与金融投资增速变化，中小行金融投资增速下行.....19

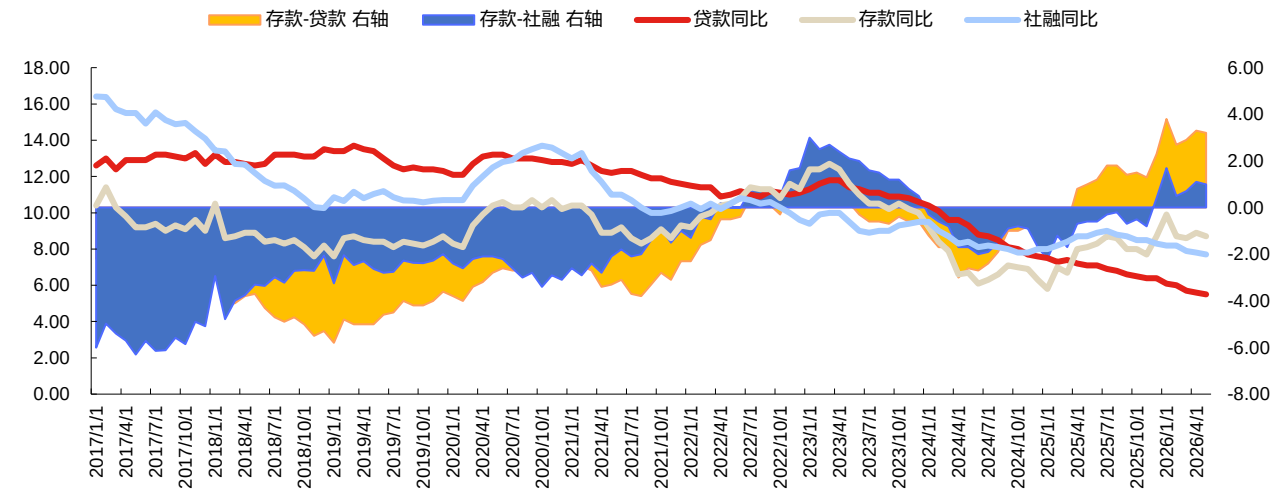
下载日志已记录，仅供内部参考

一、26 年存款增长特征：存款总体冗余，回流大行趋势渐显

26 年以来，存款增长总体稳健，存贷款增速差持续为正，存款与社融增速差同样于 25 年末转正，银行体系存款总体冗余。25 年末存贷款增速差 2.3%，而到 5 月末进一步攀升至 3.2%，存款与社融增速差较年初进一步提升 0.6pct 至 1.0%。行业存款总体呈现冗余特征，但大行和中小行表现在趋势上有一定分化，大行延续了 25 年以来存贷款增速快速弥合的特征，并且存款富余特征日益明显，中小行存贷款增速差虽持续为正，但边际上似乎有收敛趋势。

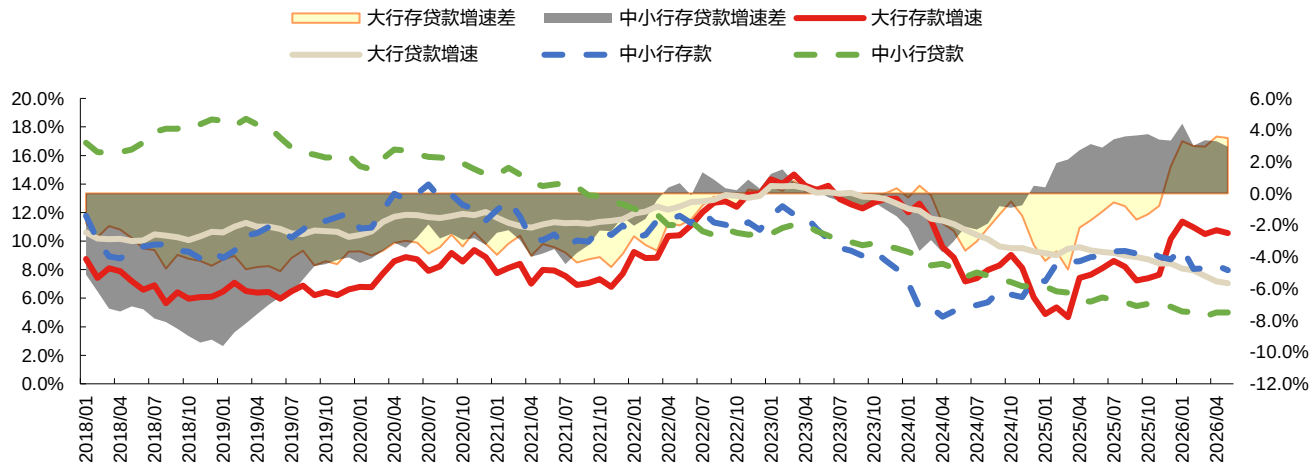
资产端受需求疲软、政策环境趋严、风险主动确认等多重因素影响，增速持续下探，截至 26 年 5 月，信贷增速较年初下降 0.9pct 至 5.5%；而存款增长总体稳健，虽然信贷投放增速下行或带来一般性存款的派生有一定减弱，但存款到期续作较为顺畅、企业结汇有较强支撑，同时非银存款增长较为强劲，存款增速较年初持平。

图 1：25 年以来存贷款增速差持续为正，26 年进一步走阔（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：大行存贷款增速差在 26 年迅速抬升，并且存款富余特征日益明显



数据来源：wind，东方证券研究所

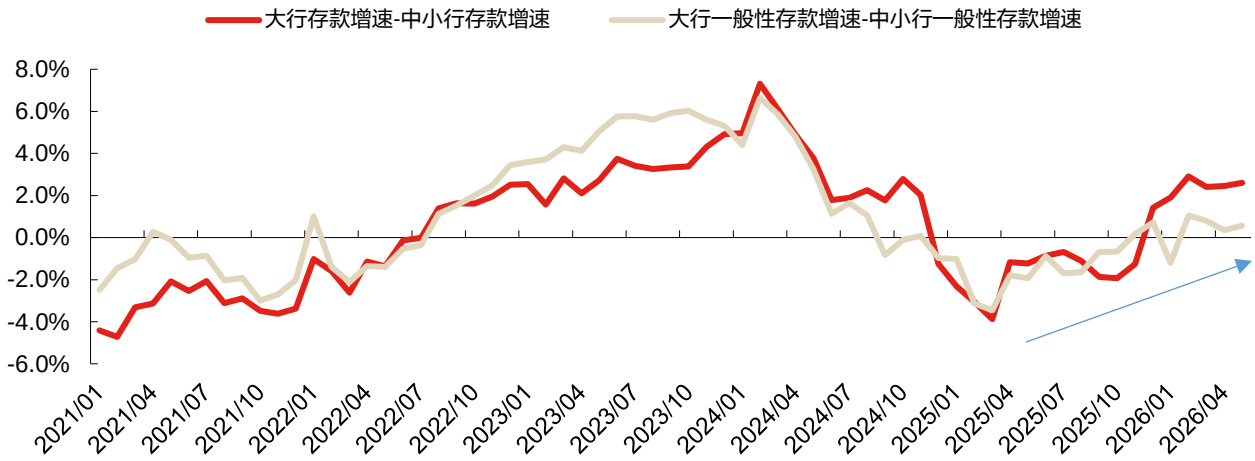
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

1、存款由中小行回流大行趋势渐显

大行存款增速实现反超，领先中小行存款增速2pct。回溯大行和中小行存款增速走势来看，25年以来大行存款增速持续追赶中小行，年末以来已明显逆转，截至26年4月，大行存款增速领先中小行约2.6pct（大行10.6% VS 中小行8.0%）。2025Q4货币政策执行报告提出“修订利率自律机制工作指引，实现自律管理对存款类金融机构的全覆盖”，指向自律机制将进一步拓宽覆盖面，将中小银行纳入管理范畴，对应看到近两年中小行明显加速调降存款挂牌利率，与大行定价差距已明显收窄；另一方面，此前中小行在开门红期间通常阶段性上调存款利率揽储，今年上调幅度有限，对大行存款的分流效应也不及往年。

图3：25年12月以来，大行存款增速超过中小行



数据来源：wind，东方证券研究所
注：一般性存款为企业存款+个人存款

图4：中小行与大行的存款挂牌利率差距明显收窄（%）

存款挂牌利率与工商银行差距								
银行	日期	活期	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y
北京农商行	23年	0.00	0.15	0.20	0.30	0.25	0.30	0.30
	24年	0.00	0.05	0.10	0.20	0.15	0.05	0.05
	25年	0.00	0.05	0.10	0.20	0.15	0.05	0.05
泰隆银行	23年	0.05	0.39	0.47	0.50	0.70	0.90	0.85
	24年	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.60	0.55
	25年	0.00	0.35	0.35	0.45	0.40	0.40	0.25
哈尔滨银行	23年	0.05	0.45	0.50	0.60	0.75	0.75	0.70
	24年	0.10	0.50	0.50	0.50	0.50	0.55	0.45
	25年	0.00	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.30

数据来源：wind，东方证券研究所
注：选取部分中小银行为代表

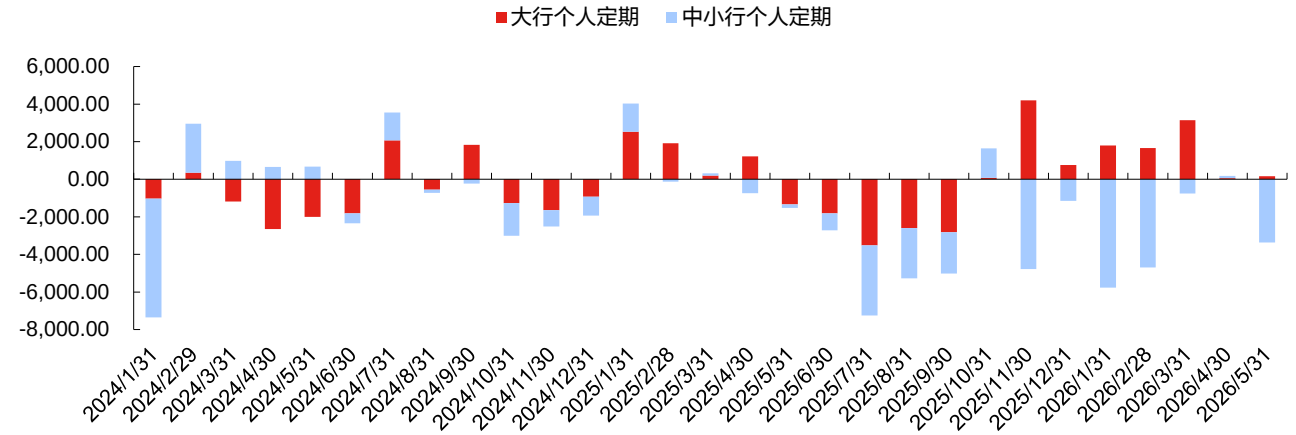
从个人定期存款增量和增速表现来看，可以更明显地观察到居民储蓄向大行回流的迹象。26年前五个月中小行个人定期存款同比少增1.45万亿元，而大行个人定存同比多增6795亿元，中小行

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

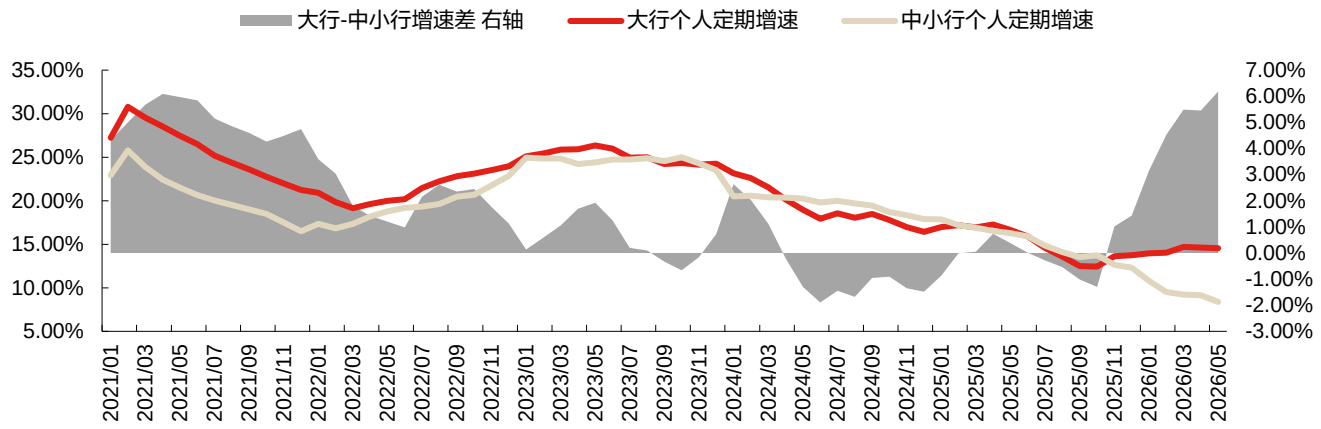
个人存款流失加剧。同样地，年初以来大行个人定存的同比增速维持 14.3%左右的增速中枢，而中小行个人定期存款增速由年初的 12.3%下降至 5 月末的 8.38%。

图 5：大行和中小行个人定期存款同比多增规模（亿元）：25 年以来，中小行个人定期存款持续同比少增



数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：对比大小行个人定期存款同比增速来看，25 年末以来大行增速保持稳定，而中小行增速持续下行



数据来源：wind，东方证券研究所

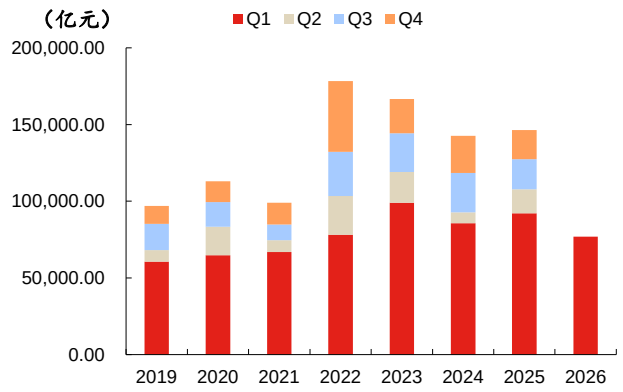
2、存款脱媒或更多体现在居民活期存款

2025 年末以来，存款搬家一直是市场持续讨论的话题，26 年存款到期体量均创近年新高。根据上市银行 2025 年报披露的存款到期日结构以及存款增长的季节特征，测算将于 26 年到期的存款规模约 114 万亿元，显著高于 24-25 年的 89 万亿元、103 万亿元，其中在 Q1 到期的部分占比约有 44%，即 50.7 万亿元，同样显著高于 24-25 年的 40 万亿元和 44 万亿元；剩余季度分布较为平均，上半年到期规模占比预计 6-7 成。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

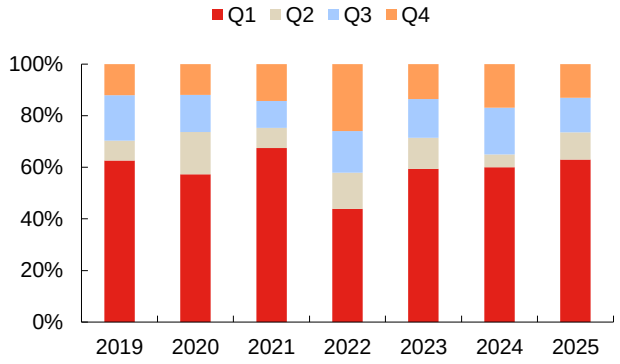
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：存款增长季节性特征，26Q1 存款增长力度不弱



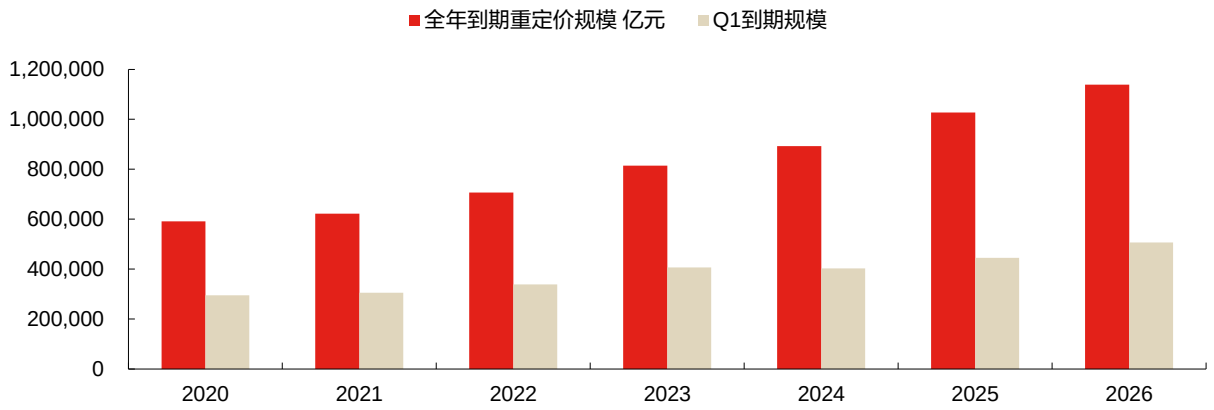
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：居民存款季节性特征，Q1 存款新增接近 6 成



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：按照存款到期日结构，测算存款到期规模（亿元）



数据来源：wind，东方证券研究所

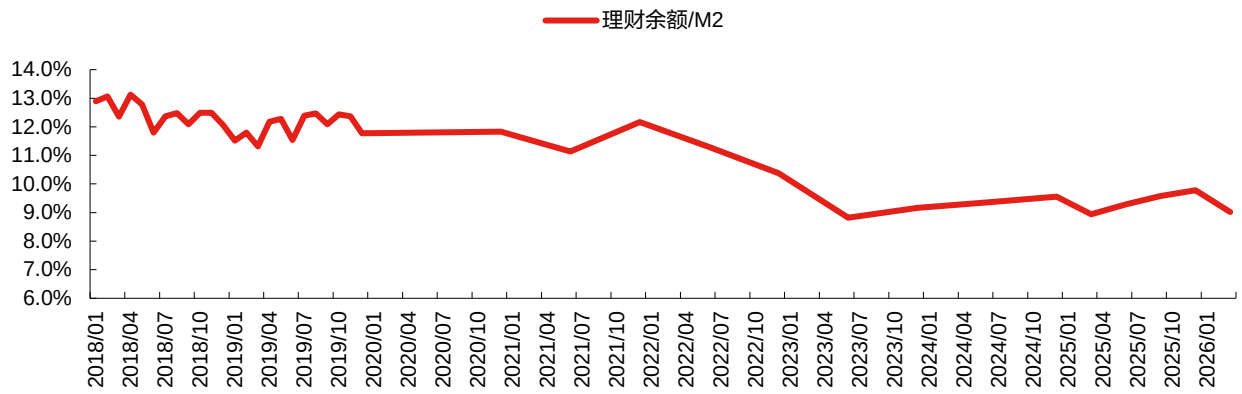
一季度存款脱媒的总体幅度有限，保险、理财等分流效果实际较为一般。我们观察到 26Q1 理财余额占比 M2 较年初下行 0.8pct 至 9.0%。进一步看，一季度末，银行理财规模为 31.91 万亿元，较年初减少 1.4 万亿元，尽管受揽存节奏的影响，Q1 理财规模通常较年初有所回落，但 26Q1 降幅高于历史同期水平（21 年以来 Q1 理财规模降幅基本稳定在 0.6-0.8 万亿元）。

保险端，前四个月保费累计收入 2.73 万亿元，同比增速 5.30%，但增幅更多来自去年同期较低的基数，绝对规模不算可观，并且逐月来看，单月保费收入同比增速有所下降，且低于历史同期水平。因此，即便一季度在高息存款集中到期的窗口期，存款搬家的幅度依旧相对有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

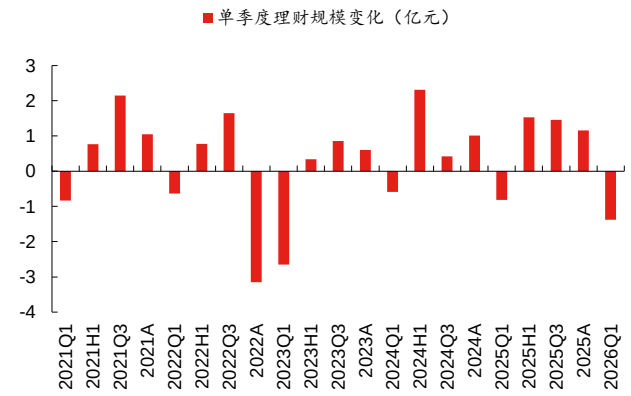
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：理财占比 M2 有所下降，一定程度指向理财分流力度的相对温和



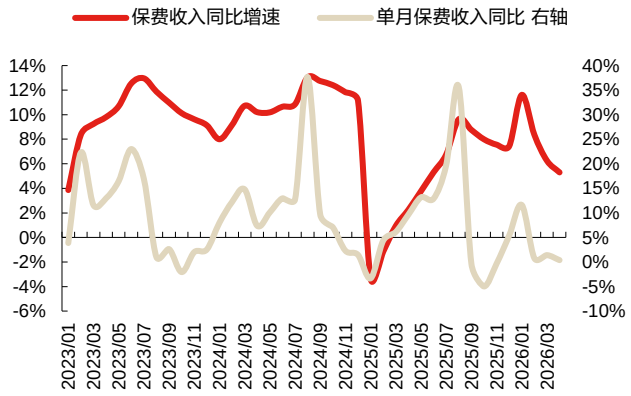
数据来源：wind，东方证券研究所

图 11：26Q1 单季度理财规模回落幅度高于季节性



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：1 月后，保费收入增长有所降速



数据来源：Wind，东方证券研究所

定期存款增长较为稳定，“搬家”的存款或主要为居民活期存款。有两组数据予以印证：

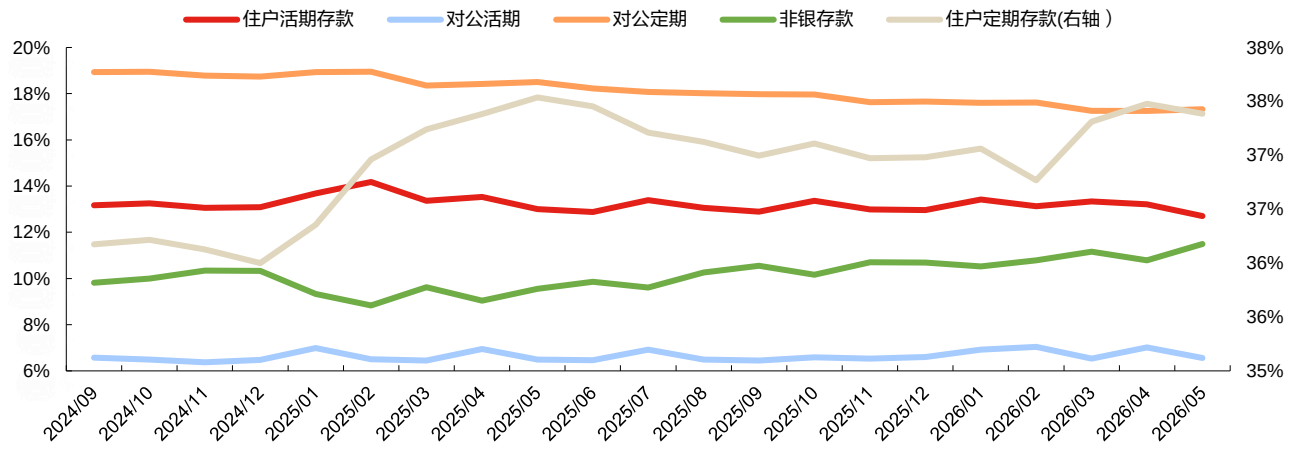
1）从存款占比来看，大行和中小行住户活期存款占比分别较年初下降 1.3pct 和 0.5pct，而住户定期存款占比较年初分别上升 0.8pct 和 0.6pct；

2）从各类存款较年初增量来看，活期存款较年初下降 9000 亿元左右，而住户定期存款较年初则上升 6.55 万亿元，其中大行定期存款较年初上升 3.47 万亿，中小行 2.89 万亿（去年同期分别为 2.79 万亿和 4.34 万亿，也侧面反映定期存款回流大行趋势较为明显）。定期化趋势的进一步演进也指向当前理财、基金等产品对于活期存款的替代效果更为明显，定期存款增长仍相对稳健，“存款搬家”较难对定期存款产生明显冲击。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

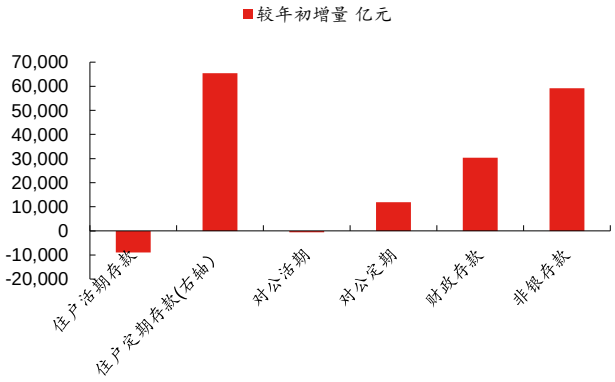
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：活期存款占比有所下降，定期存款占比较年初上升



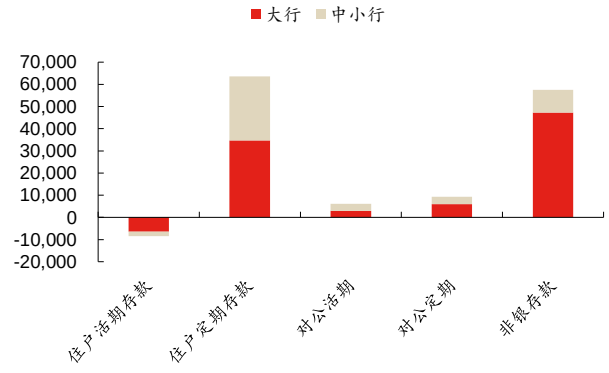
数据来源：wind，东方证券研究所

图 14：各项存款较年初增量，仅活期存款较年初有所下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15： 大行和中小行各类存款较年初增量，均为活期存款流出（亿元）



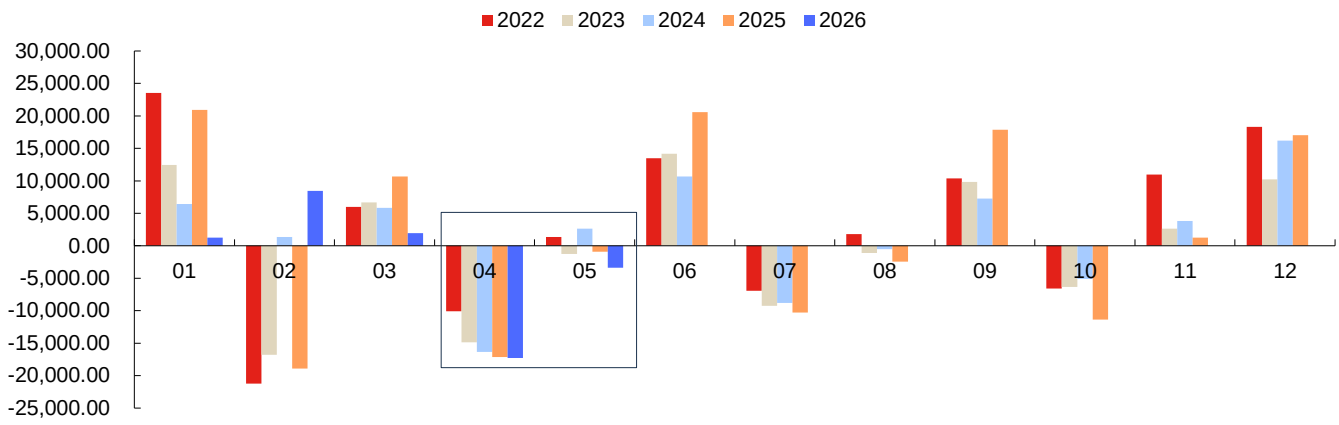
数据来源：Wind，东方证券研究所

需要注意的是，步入二季度以来，存款脱媒力度边际有一定增强。（1）跟踪 4、5 月理财规模数据看到，单月理财规模分别上升 2.6 万亿元和 0.3 万亿元，均超过往年同期水平。（2）4、5 月个人活期存款分别下降 1.73 万亿和 0.34 万亿，降幅均高于往年水平，个人定期存款 4 月转为负增长，5 月增幅也明显低于往年。预计 6 月仍将延续一定脱媒趋势，但最终影响幅度相对有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

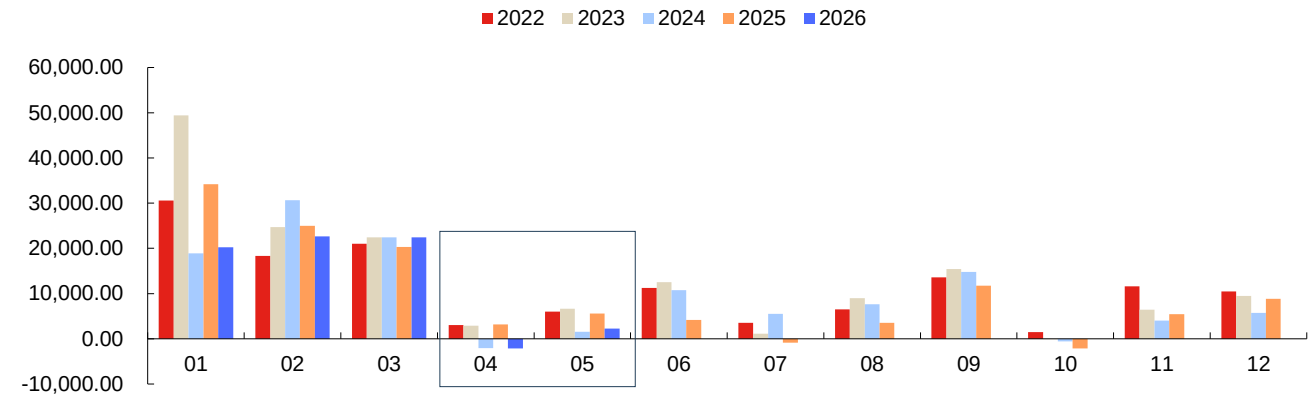
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：4-5 月住户活期存款降幅较往年扩大（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 17：4 月个人定期存款负增长，5 月增幅同样低于季节性（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

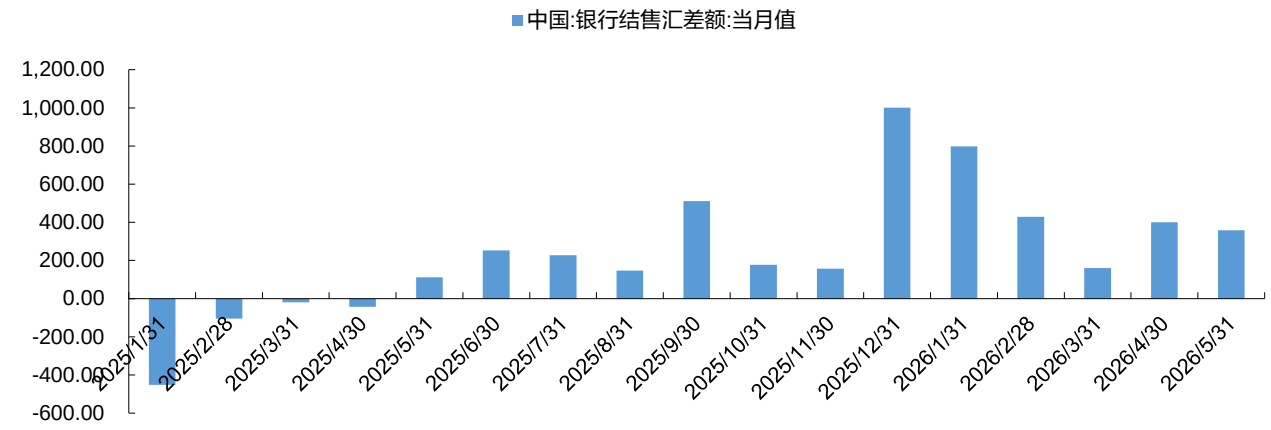
3、结汇持续支撑企业存款增长稳健

企业结售汇差额仍处于历史高位，支撑企业存款稳健增长。年初以来，结汇需求虽较去年 12 月边际回落，但 1-5 月银行月均代客结汇 2461 亿美元，仍显著高于 2024-25 年同期的 1832 亿美元和 1689 亿美元，结汇力量仍较强，一定程度上支撑企业存款稳健增长，前五个月企业存款同比多增 1.27 万亿元。但值得注意的是，1 月以来，央行外汇占款规模增加幅度较小（3,916 亿元），与其他流动性投放工具相比，对资金面的影响有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

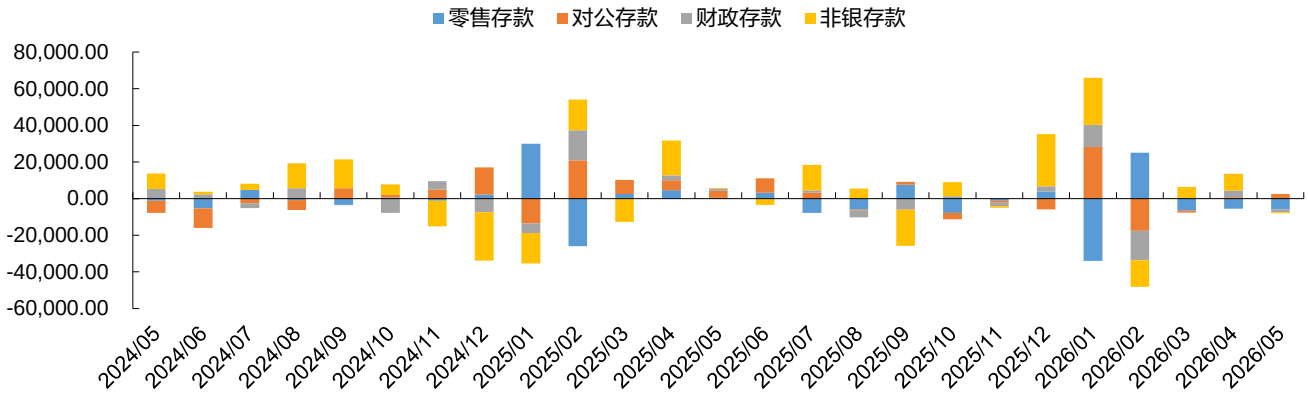
下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：前五个月代客结售汇差额仍维持在不弱的水平（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 19：前五个月企业存款实现同比多增 1.27 万亿元，增长相对稳健（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

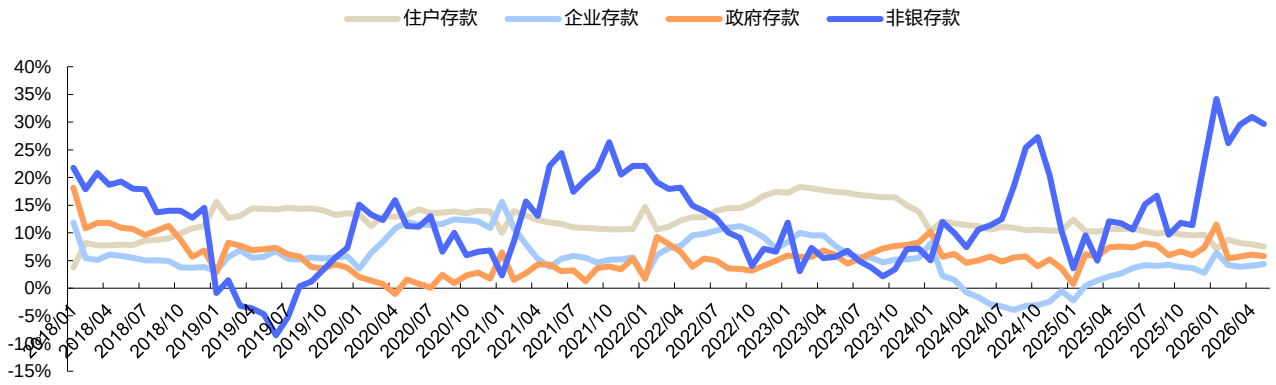
二、大行同业负债超季节性多增，存款搬家是主要影响

年初以来同业负债超季节性多增。从全行业数据看，26 年前五个月非银存款新增 5.64 万亿元，同比大幅多增约 2.57 万亿元，即便考虑 25 年受非银自律机制落地后的低基数影响外，较 24 年同期多增 3.25 万亿元，前五个月非银存款同比增速基本保持在 30%+，占存款比重抬升至 12%。从上市银行角度看，26Q1 42 家上市银行一般性存款增量 10.3 万亿元，同比少增 1.1 万亿元，但同业负债增量3.05万亿元，同比多增超3万亿元，实现超季节性多增，较24Q1多增接近2万亿元。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

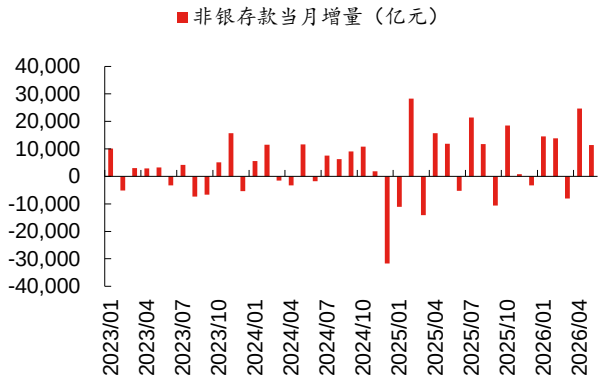
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：25 年下半年以来，非银存款增速明显抬升



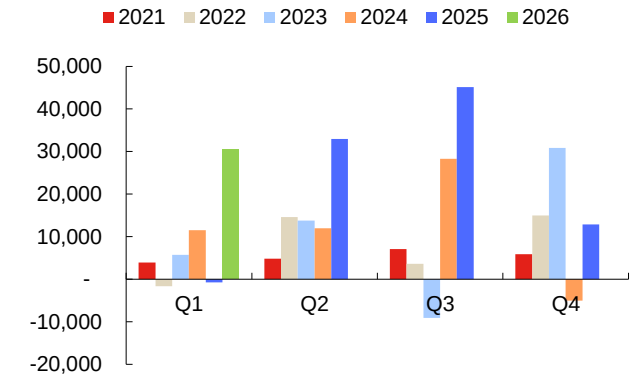
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 21：非银存款当月增量自 25 年以来明显增多



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 22：26Q1 上市银行同业负债超季节性多增（亿元）



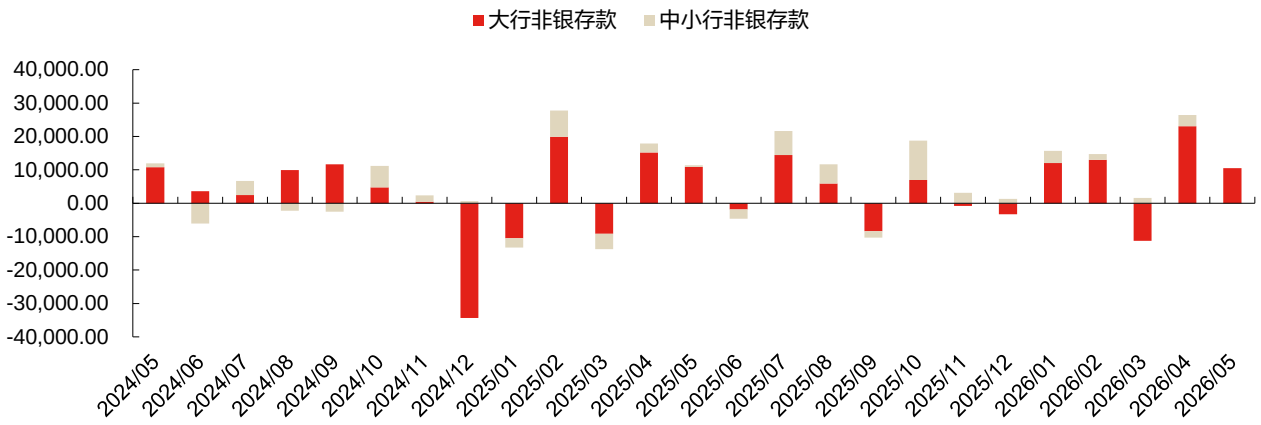
数据来源：Wind，东方证券研究所

结构上看，大行非银存款增长更为显著。从行业数据看，前五个月大行和中小行非银存款分别增长 4.73、1.03 万亿，分别同比多增 2.08、0.68 万亿元。从上市银行视角看，一季度国有大行同业负债明显多增，若以 25 年全年同业负债增量测算，26Q1 同业负债增量占比达 43%，去年同期仅 2%，历史高点仅 25%。通常来说，当银行面临季节性或临时性资金缺口时，通常通过同业负债方式补充短期资金，而 26 年年初以来**同业负债的超季节性多增，并非源于银行资产负债的错配压力，居民存款搬家是主要影响，此外也与非银资金趴账套利行为相关。**

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

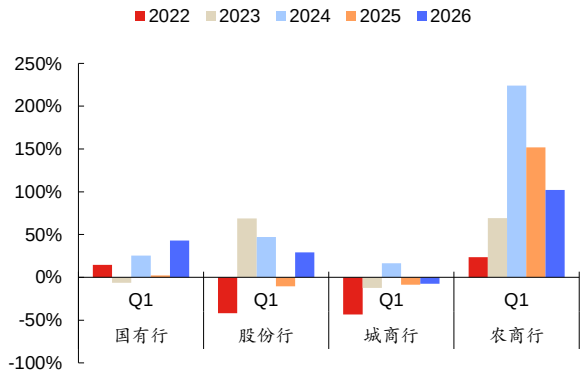
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：大行和中小行非银存款当月增量（亿元）：大行非银存款增长更为显著



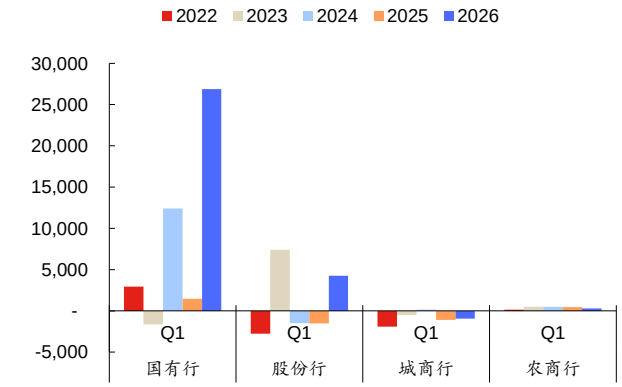
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 24：26Q1 国有大行同业负债超季节性多增（增量贡献度）



数据来源：上市银行公告，东方证券研究所

图 25：26Q1 国有大行同业负债明显多增（亿元）



数据来源：上市银行公告，东方证券研究所

Q2 以来存款搬家趋势渐显，理财资产配置结构中现金及银行存款占比进一步提升。正如我们前面所讨论的，自 Q2 以来存款搬家似乎有加速趋势，带动部分资金沉淀在非银账户。居民存款连续三个月同比少增，并且 5 月居民存款增量首次转负，均予以印证。同时拆解理财资产配置的底层结构，26Q1 现金及银行存款占比进一步抬升至 28.7%，脱媒的存款以非银存款方式回流银行表内。但伴随同业存款定价自律落地执行，同业定活期存款利率下行，短期来看，对银行存款的配置力度或阶段性减弱，但难有显著影响。

图 26：理财产品底层资产配置结构：现金及银行存款占比进一步提升至接近 30%

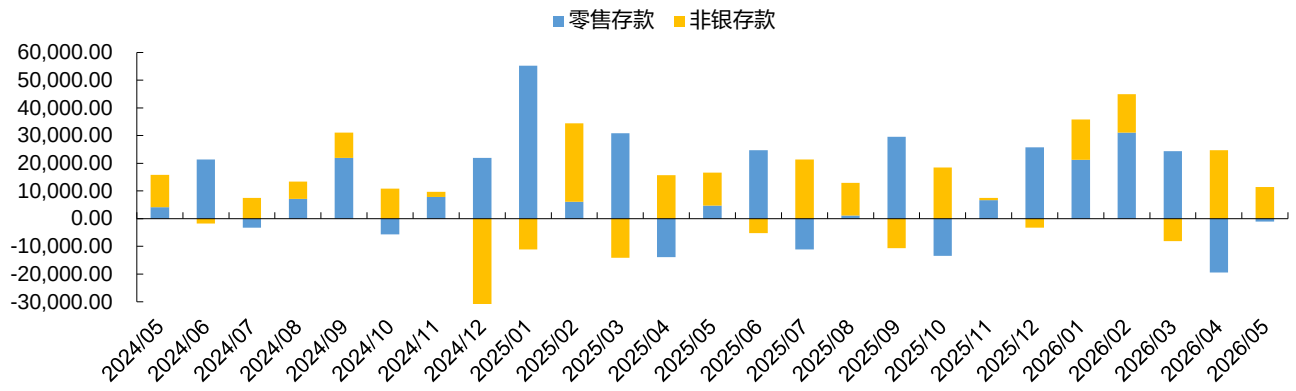
	22H1	22A	23H1	23A	24H1	24A	25Q1	25H1	25Q3	25A	26Q1
债券	53.3%	50.4%	47.7%	45.3%	43.8%	43.5%	43.9%	41.8%	40.4%	39.7%	41.6%
现金及银行存款	14.1%	17.5%	23.7%	26.7%	25.3%	23.9%	23.3%	24.8%	27.5%	28.2%	28.7%
同业存单	14.6%	13.3%	10.6%	11.3%	11.8%	14.4%	13.5%	13.8%	13.1%	12.2%	9.8%
非标准化债权类资产	7.1%	6.5%	6.7%	6.2%	5.8%	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	5.1%	5.4%
拆放同业及债券买入返售	3.0%	5.7%	4.0%	4.7%	5.9%	6.4%	7.2%	6.6%	6.9%	6.9%	5.9%
公募基金	4.0%	2.7%	3.2%	2.1%	3.6%	2.9%	3.0%	4.2%	3.9%	5.1%	5.7%
权益类资产	3.2%	3.1%	3.2%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%
其他	0.7%	0.8%	0.9%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%

数据来源：理财网，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 27：零售存款和非银存款月度增量（亿元）：5 月居民存款净减少，非银存款仍贡献较多增量，居民存款搬家或有提速

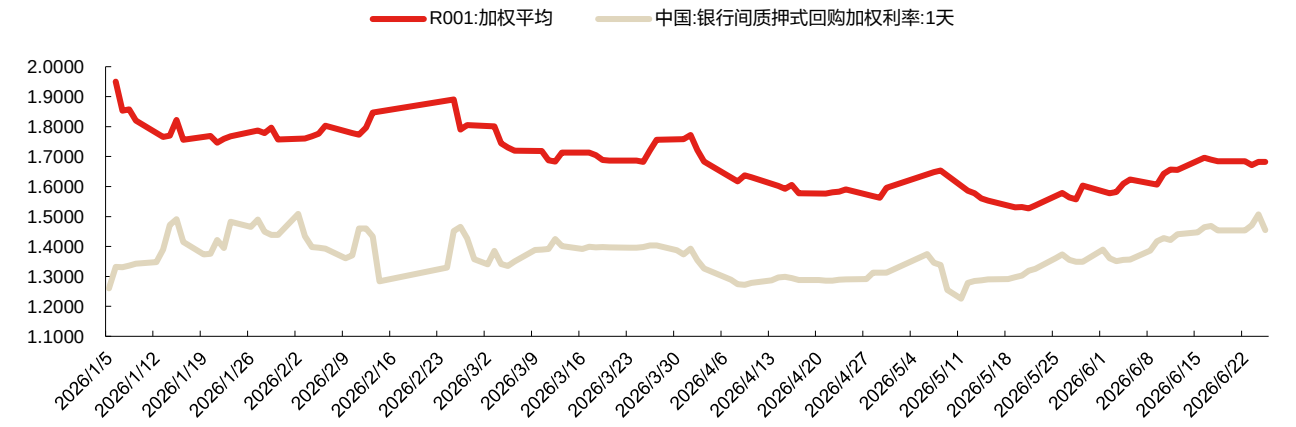


数据来源：Wind，东方证券研究所

另外，货基趴账套利也贡献部分非银存款增量。在信贷与存款的错位运行状态下，银行负债端持续充裕，在“自发性宽松”背景之下，5 月中旬以前资金利率持续下行。在此过程中货基等非银资金通过借回购“趴账”同业活期进行套利，26 年前五个月银行间质押式回购日均成交规模维持在 7.4-8.2 万亿元的相对高位，也侧面反映非银机构的常规加杠杆操作行为。

5 月中下旬后，央行引导资金利率回升，5 月下旬后 DR001 中枢一路从 1.30%升至 1.50%，不排除出现非银活期与资金利率倒挂的可能，趴账资金套利行为或明显减少，最终 5 月非银存款同比小幅少增 500 亿元。

图 28：5 月以来资金利率明显上升（%）

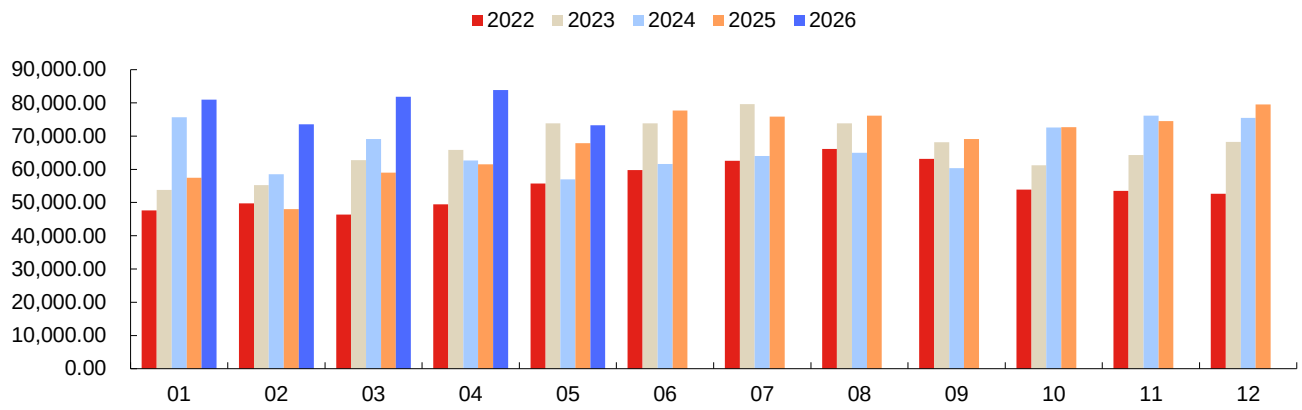


数据来源：wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

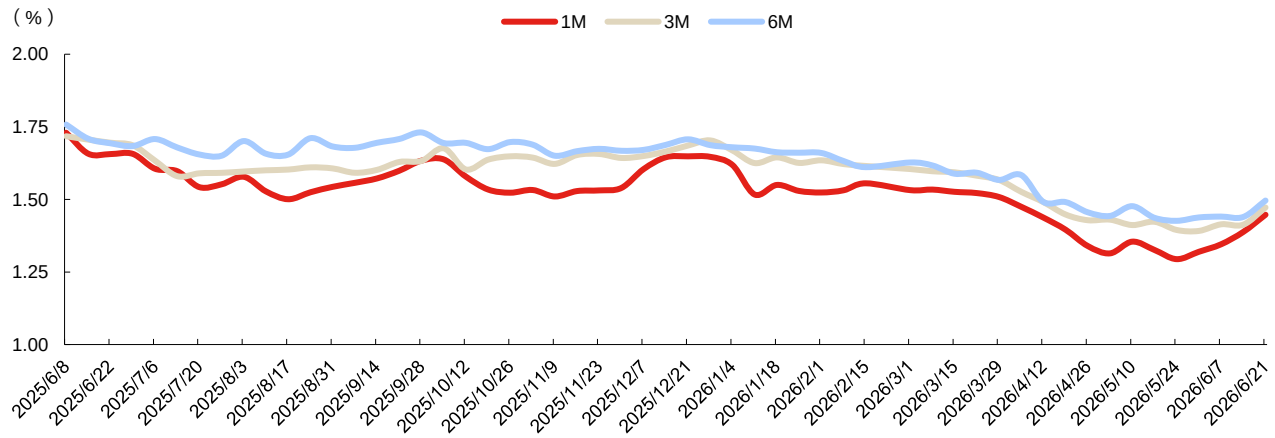
图 29：26Q1 银行间质押式回购日均成交规模高于季节性（亿元）



数据来源：wind，东方证券研究所

近期存单有一定提价压力，大行存单净融资有明显提速，主要源于银行负债端压力边际抬升。进入六月，信贷投放有季节性冲量诉求，银行也需要兼顾季末流动性指标考核，同时居民存款搬家影响持续存在，甚至略有加速，叠加资金利率上行导致趴账资金流出、非税收入 100%缴准等多重因素影响，银行负债端压力或边际加大。进一步反映在存单的供给和价格上，5 月末至 6 月以来，存单有一定提价压力，各期限存单价格分别较 5 月末上升 4~11bp 不等，国有大行存单净融资规模有明显提速，6 月四周分别实现净融资额 1186、1028、2422 和 2802 亿元。从存单期限角度看，长期限尤其是 9M 存单净融资额增长更为明显。

图 30：5 月下旬以来，存单利率边际抬头

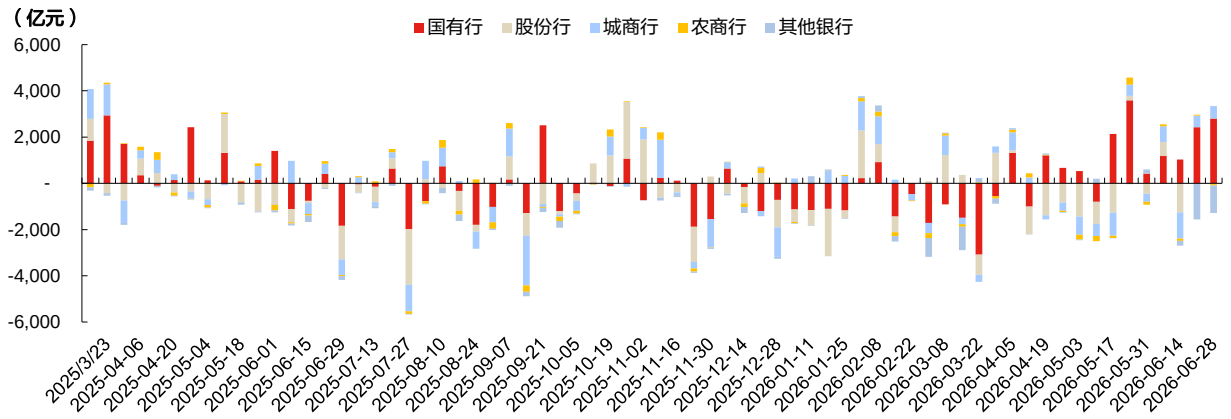


数据来源：wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

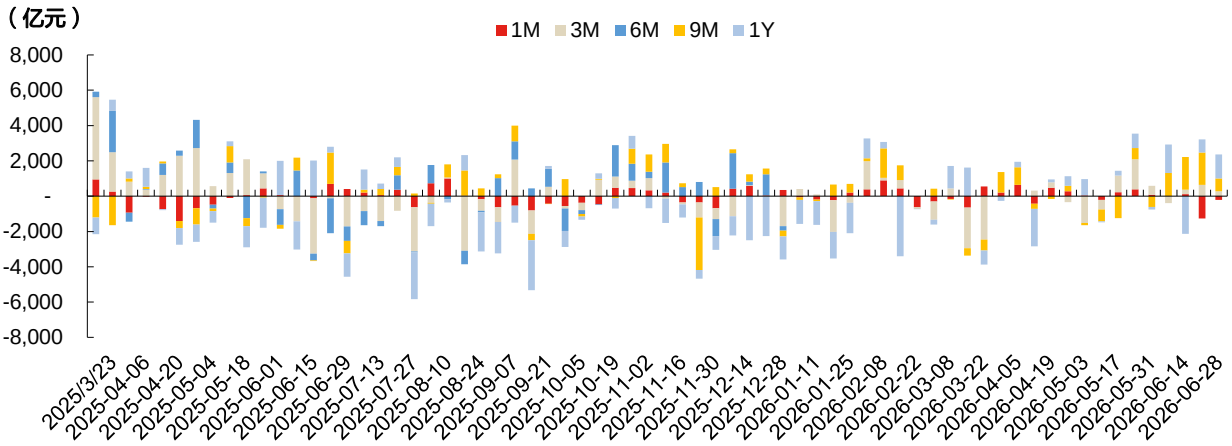
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：5 月中下旬以来国有行存单净融资提速



数据来源：wind，东方证券研究所

图 32：9M 存单净融资额近一个月来明显提速



数据来源：wind，东方证券研究所

三、 如何展望下半年负债的走势与格局？

展望下半年负债走势，存贷款增速差下半年预计小幅收敛，但全年仍将延续存款强于贷款的运行特征。主要基于几方面的考量：

一是在企业和非银部门支撑下存款增长预计总体稳健，居民存款脱媒或将延续，但力度上趋于温和。企业存款或持续受益于结汇的支撑，并且考虑到贷款增长仍以对公贷款为主，也将持续带来企业存款的派生。下半年居民存款增长或有一定恢复，一方面根据前述测算，下半年居民存款到期重定价体量减少，存款到期流失的影响或将相对减弱，资本市场预计延续活跃，居民存款搬家或持续存在，但影响幅度相对有限。因此非银存款年内预计保持稳健增长，但短期来看，趴账资金转向融出以及利率下行带来的理财资金配置存款力量减弱，或导致非银活期存款的阶段性流失。

二是节奏上，下半年存贷款增速差预计小幅收敛。回溯 2021-2025 年看，4、7、10、12 月存款增长通常为季节性低点，并且这些月份存贷款月度增量之差也通常为负，即下半年银行通常进入

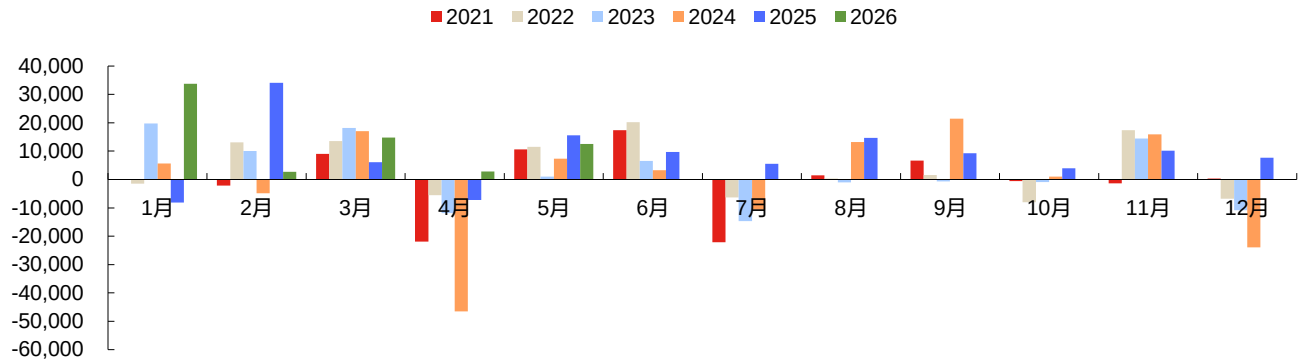
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

相对缺存款的状态，因此主动负债的倾向性通常抬升，这从同业存单的净融资节奏上可以得到印证。

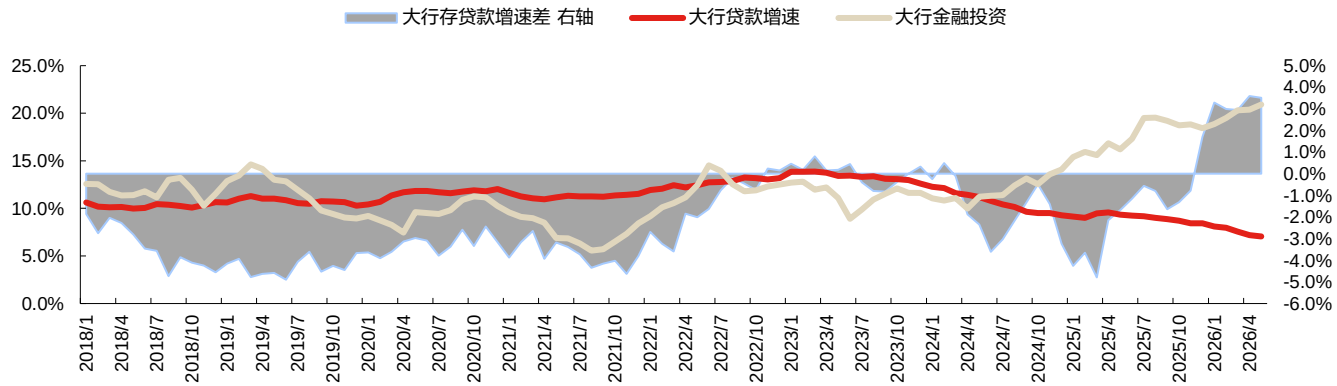
结合资产端投放来看，银行资负格局年内难有实质性改变。全年信贷增速预计持续下探，但下半年下探幅度或相对减弱，伴随财政发力托底，我们期待三四季度信贷增长或有所改善。但总体来看，企业融资意愿不足、居民加速去杠杆进程延续，银行资产端扩张相对乏力是年内存贷款增速差预计持续为正的基础。

图 33：存款增长的季节性：4、7、10、12 月存贷款增量差通常为负（亿元）



数据来源：wind，东方证券研究所
注：计算方式为当月新增存款与新增贷款之差

图 34：大行存贷款增速差走势与金融投资增速变化，大行存贷款增速差走阔，金融投资增速随之走阔

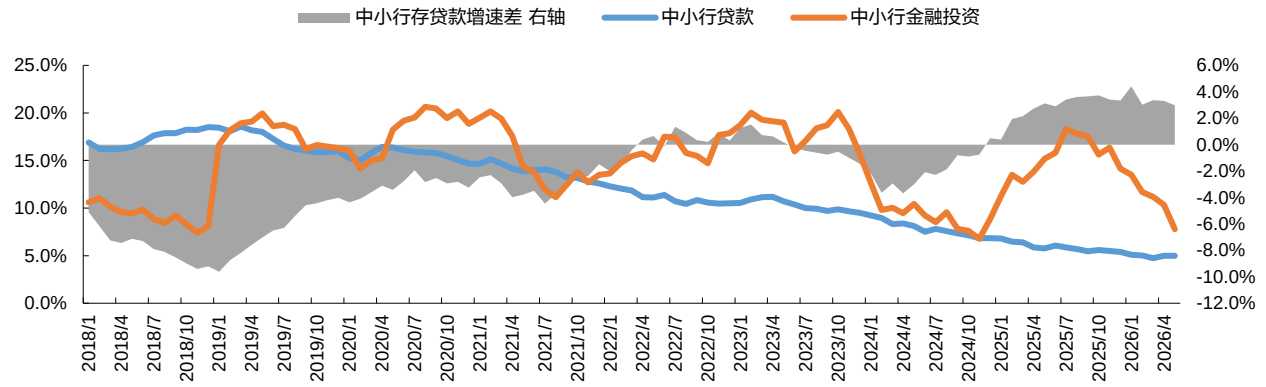


数据来源：wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：中小行存贷款增速差走势与金融投资增速变化，中小行金融投资增速下行



数据来源：wind，东方证券研究所

四、投资建议

2026 年银行板块有望回归基本面叙事：十五五开局之年，政策性金融工具加持下资产扩张仍有韧性；仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底。2026 年，保险行业将系统性执行 I9，公募考核新规的中长期引导效应也有望显现，我们看好 2026 年银行板块绝对收益。

建议关注两条主线：

1、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、农业银行(601288，未评级)；

2、基本面确定的优质中小行，相关标的： 渝农商行(601077，买入)、宁波银行(002142，买入)、杭州银行(600926，买入)、南京银行(601009，买入) 、齐鲁银行(601665，未评级)、苏州银行(002966，买入)。

五、风险提示

1、若货币政策超预期收紧，导致银行间流动性压力加剧，则对债券资产价格产生扰动，进而影响银行非息收入；

2、若财政政策不及预期，则会影响市场信心以及经济修复节奏，进而压制银行板块估值；

3、本报告含有较多测算，对测算的解读有一定主观性，可能与实际情况有一定偏离。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。