下载日志已记录，仅供内部参考

银行

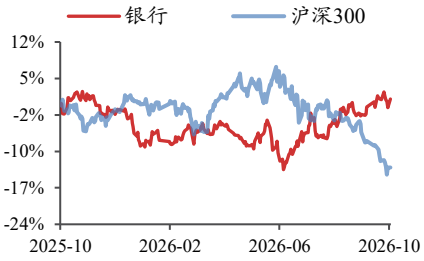
2026 年 10 月 26 日

银行负债压力缓解信号与跨年配置思考

——行业点评报告

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

《“换锚”及存贷款基准利率退出的潜在影响—行业点评报告》-2026.10.21

《银行资负形势年末收官展望—行业深度报告》-2026.10.21

《季末回表显著弱于季节性的几点原因—理财观察之“募集抢跑”》-2026.10.18

刘呈祥（分析师）
liuchengxiang@kysec.cn
证书编号：S0790523060002

张意宣（联系人）
zhangyixuan1@kysec.cn
证书编号：S0790126070044

● **银行负债压力边际缓解，年末或为配债窗口期、警惕年初约束**

近期银行负债端呈现一般性存款回补、高成本主动负债收缩、市场化资金量价双降等积极变化，司库头寸由偏紧转向相对充裕。负债稳定性及成本改善，有望通过缓释久期约束、修复考核利差和释放剩余流动性三个渠道，为银行跨年配债提供支撑。但考虑到本轮改善仍以边际缓解为主，低利率环境下的资负久期错配及利率风险指标约束依然存在，预计银行配债行为整体偏审慎，难以简单演绎为全面、大规模回补长债。

● **一般性存款回补叠加主动负债收缩，量价信号共同验证负债修复**

财政支出加快推动财政存款向一般性存款转化，权益市场震荡回调则促使部分非银资金回流银行表内，一般性存款获取力度边际改善。与此同时，银行通过高成本产品主动揽储的意愿减弱：2026 年 9 月结构性存款增速降至 6.32%，国有行、城商行结构性存款及中长期大额存单量价同步收缩。司库层面，大行资金融出恢复、中小行融出维持高位，国库现金定存中标利率显著下行，同业存单净融资及同业存款报价均趋弱，表明银行预防性备付和中长期资金需求下降，负债压力缓解具备总量、结构与价格的多重印证。

● **久期、成本与头寸约束缓和，年底配置盘存在欠配回补与“以量补价”诉求。**

2026 年银行在二级市场整体超卖债券，前期利率风险管控、负债欠稳定及主动止盈等因素压制配置需求；随着核心存款恢复、主动负债与批发资金价格回落，前期欠配部分具备适当回补条件。此外，在 2027 年债券到期再投资收益率下降、票息收入承压的背景下，部分金融市场条线可能通过扩大持仓规模对冲票息下行，并基于次年额度核定考虑提高年末持仓基数，形成一定年底冲量买盘。不过，大行仍需等待政府债供给高峰过去以释放配置空间，中小行则受监管指导、浮盈垫厚度等因素制约，**预计回补更可能集中于 5—7 年、7—10 年等中期限品种，长久期债券大幅增配的空间相对有限。**

● **国债税后相对优势提升，2027 年初配置盘上量仍需保持谨慎。**

2026 年上半年上市银行实际所得税率普遍抬升，**国债免税属性带来的税后收益优势扩大，相对政策性金融债更具配置吸引力**；同时，2025 年四季度债券投资收益兑现基数不高，预计 2026 年末银行集中止盈兑现的诉求不强，有利于持债稳定。展望 2027 年，开门红存款目标预计更趋务实，大额存单与结构性存款额度收敛，2026 年初“存款超增—被动配债”的链条或难重现。综合判断，2026 年底存在提前配置窗口，但若 2027 年初信贷投放超预期或债券供给节奏靠前，银行主动买盘可能受到挤压，对年初配置规模快速上升不宜过度乐观。

● **风险提示：**银行负债修复持续性不足；监管及利率风险约束强于预期；年末配置行为偏离预期。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 近期银行负债压力有所缓解的几个信号 3
1.1、 一般性存款回补，财政投放与非银回流形成补充 3
1.2、 主动负债需求回落，高成本存款量价同步收缩 4
1.3、 司库头寸偏冗余，市场化资金吸收量价双降 5
2、 负债修复中的银行跨年配债思考 9
2.1、 负债改善传导：久期约束减弱、成本利差打开、剩余流动性配置 10
2.2、 欠配回补诉求释放，部分金市条线存在以量补价可能 10
2.3、 税率抬升下国债相对占优，年末基于业绩的债券兑现诉求不强 10
2.4、 2027 年开门红存款趋于务实，被动配债链条或难重现 11
3、 风险提示 12

图表目录

图 1: 2026Q3 单位定期存款增速明显抬升 3
图 2: 2026 年 9 月大行非银存款占比回落至 13.0%（亿元） 4
图 3: 2026Q3 银行结构性存款增速回落，主动负债吸收力度减弱（亿元） 4
图 4: 9 月 1Y/3Y 大额存单较 8 月下降 3BP、1BP（%） 5
图 5: 9 月结构性存款收益率继续下行 5
图 6: 9-10 月大行融出规模恢复（月均值，亿元） 5
图 7: 9-10 月中小行融出保持高位（月均值，亿元） 5
图 8: 2026 年 9 月大行买返月末余额与月均值偏离度转正（万亿元） 6
图 9: 9 月 3M 期限国库定存中标利率为 1.47%，较上期大幅下降（亿元） 6
图 10: 9-10 月国库定存中标利率较 NCD 利差处于低位 7
图 11: 10 月国有行 NCD 净融资转负，利率低位（亿元） 7
图 12: 10 月股份行 NCD 到期续发力度不强（亿元） 7
图 13: 近期同业定存报价利率显著回落 8
图 14: 2026 年 10 月国有行 1Y 结构性存款放缓，城商行有所加强（亿元） 8
图 15: 2026 年各类银行对长期限债券均处于超卖状态，短债和上年季节性接近（亿元） 9
图 16: 上市银行配置盘增量占比，2024Q4 与 2025Q4 分别为 47.0%与 35.4%的较高水平 10
图 17: 2026H1 上市银行实际所得税率普遍提高（%） 11
图 18: 2025 年下半年上市银行投资净收益基数较低 11
图 19: 2026 年初大行存贷增速差快速抬升 12

表 1: 2026 年大行长债较 2025 年多卖出 4089 亿元（截至 2026.10.23，亿元） 9

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

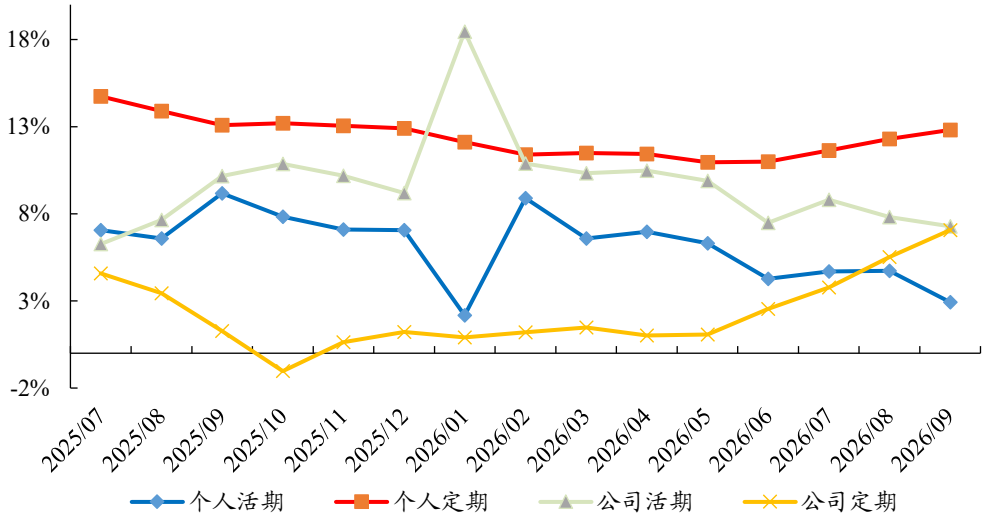
1、 近期银行负债压力有所缓解的几个信号

近期银行负债压力有所缓解，集中体现为一般性存款回补、主动负债收缩与市场化资金价格下行三条线索。2026 年 9 月末，人民币存款余额 349.45 万亿元，同比增长 7.5%，M2 余额 359.63 万亿元，同比增长 7.2%。财政支出加快叠加权益市场回调，一般性存款获取力度边际改善，我们观察到银行近期高成本主动负债规模与定价同步回落，另外银行间流动性保持充裕，司库负债压力同步减轻。基于这样的负债形势，我们对银行的跨年配债决策做一些更新思考。

1.1、 一般性存款回补，财政投放与非银回流形成补充

财政加快支出投放，财政存款向一般性存款转化。9 月财政性存款净减少 4360 亿元，季末支出节奏加快，资金由国库账户划转至企业账户，成为一般性存款补充来源。与此同时，企业资本开支需求不足，2026 年 1-9 月制造业投资下降 2.1%、民间投资下降 10.4%、房地产开发投资下降 20.6%。对应存款定期化有所加重，公司活期存款同比增速由 5 月末 9.88%回落至 7.27%，公司定存同比增速由 1.07%升至 7.07%。

图1：2026Q3 单位定期存款增速明显抬升



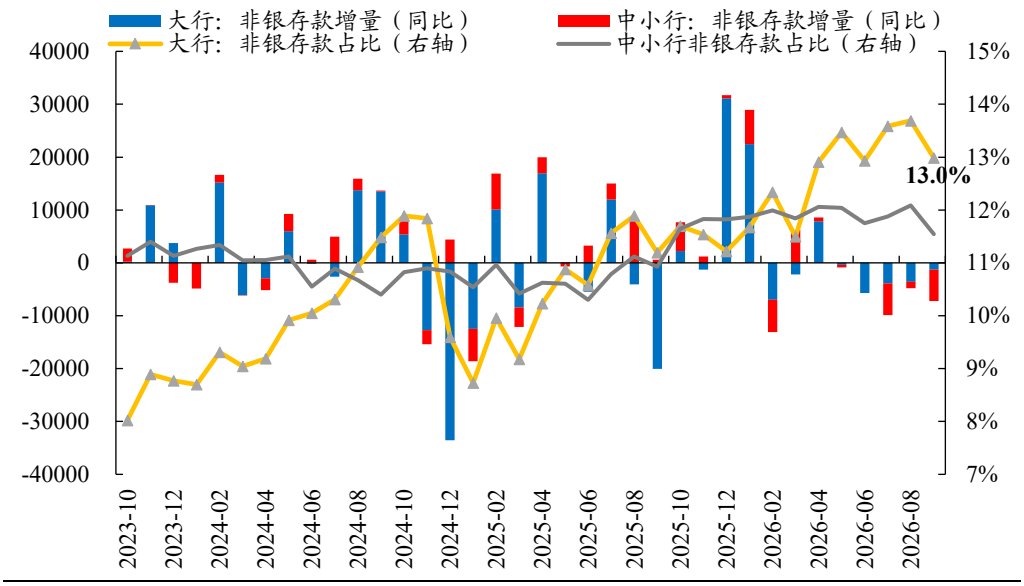
数据来源：Wind、开源证券研究所

股市震荡回调，非银存款部分回流表内。2026 年 9 月，上证综指累计下跌 3.61%、深证成指下跌 8.04%、创业板指下跌 8.82%、科创综指下跌 8.31%；全月成交额约 38 万亿元，较 8 月高位回落，下旬降至年内地量。受此影响，9 月非银存款出现明显的收缩，大行非银存款占比回落至 13.0%。风险偏好回落阶段，存放于券商保证金、权益基金及“离岸”的资金部分回流表内，一般性存款占比提升增强了负债稳定性，也降低了银行对高成本主动负债的依赖。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：2026 年 9 月大行非银存款占比回落至 13.0%（亿元）

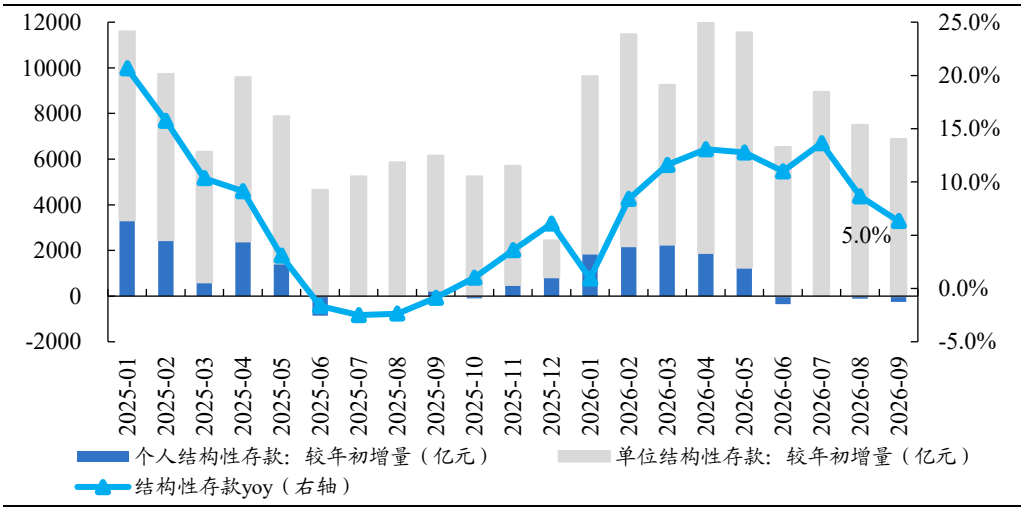


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 主动负债需求回落，高成本存款量价同步收缩

结构性存款的吸收力度是很好的反映银行负债压力的信号。2025 年初、2026 年 6-7 月是银行负债压力较大、资金面偏紧张的阶段，我们都看到结构性存款增速处于高位。进入 2026Q3，结构性存款规模逐月回落，9 月其增速下降至 6.32%，说明银行以高成本产品揽储的意愿减弱。定价方面，据融 360 监测，2026 年 9 月结构性存款平均预期最高收益率，国有银行为 1.91%、较 8 月下行 2BP，城商行为 2.19%、下行 23BP；股份行为 1.78%、环比上行 3BP，总量压降与定价重心下移相互印证。

图3：2026Q3 银行结构性存款增速回落，主动负债吸收力度减弱（亿元）



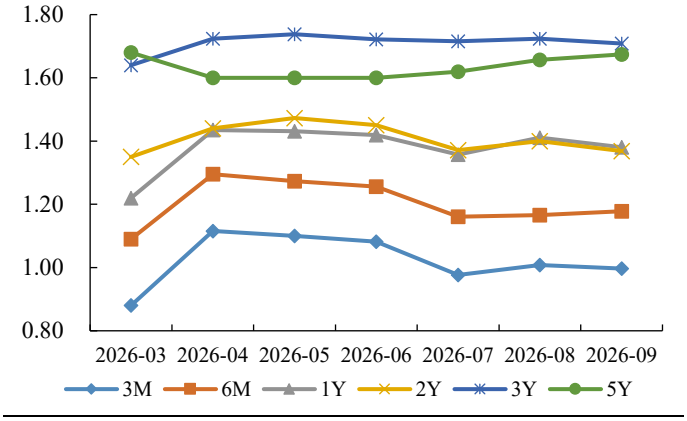
数据来源：Wind、开源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

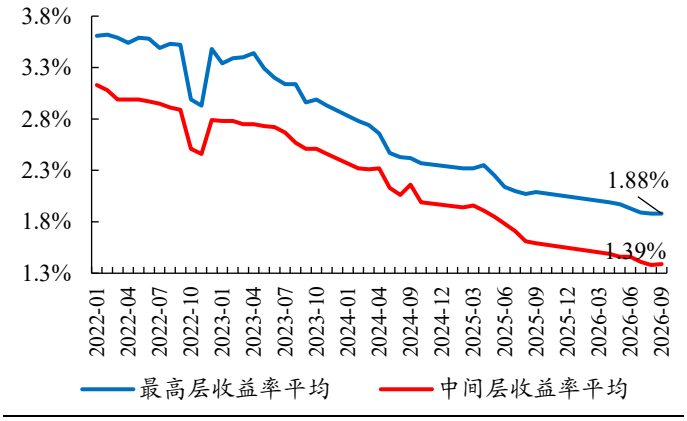
中长期大额存单利率同步回落，大行存单是银行主动定价发行的中长期存款工具，与结构性存款同属主动负债类存款。据融 360 监测，9 月 1 年期大额存单平均利率为 1.381%，较 8 月下行 3BP；2 年期为 1.368%，下行约 3BP；3 年期为 1.709%，下行约 1BP;3 个月期为 0.997%、小幅下行 1BP,6 个月期为 1.178%、5 年期为 1.674%，分别小幅上行约 1BP、2BP，波动幅度有限。利率下行集中在 1-3 年期主力中长期品种，反映银行拉长负债久期、继续抬高长期限定价的意愿不强。

图4：9 月 1Y/3Y 大额存单较 8 月下降 3BP、1BP（%）



数据来源：融 360、开源证券研究所

图5：9 月结构性存款收益率继续下行

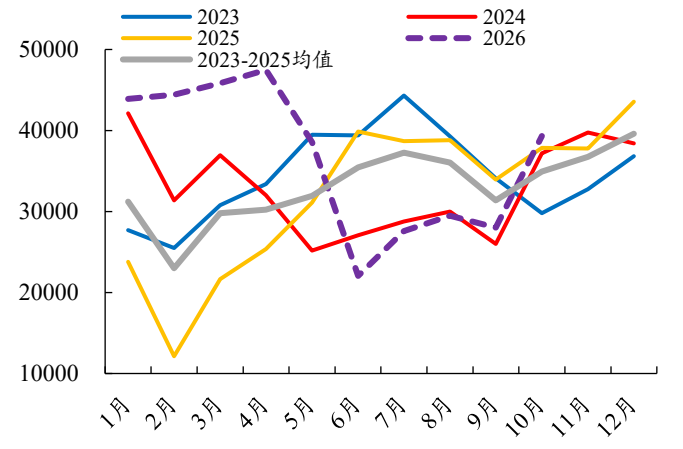


数据来源：融 360、开源证券研究所

1.3、 司库头寸偏冗余，市场化资金吸收量价双降

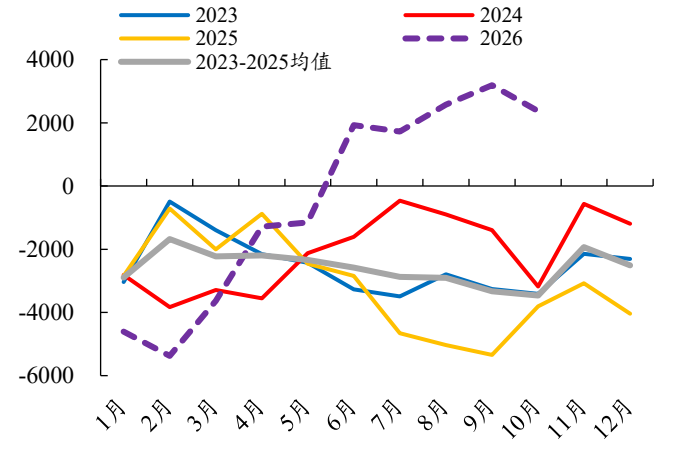
资金面保持充裕，大行融出恢复、中小行融出维持高位。9 月银行体系流动性供需平衡偏松，司库头寸由 6-7 月偏紧转为冗余，叠加央行公开市场操作平稳偏呵护，司库的预防性需求大幅降低，从融出结构观察，9 月末大行买入返售余额回升至 3.65 万亿元，月均资金净融出 2.80 万亿元，买入返售余额与月均融出的偏离由 7-8 月负值转正至 0.84 万亿元，说明银行在月末时点存款增长预期较好，没有要求过量保留备付压降融出。

图6：9-10 月大行融出规模恢复（月均值，亿元）



数据来源：iData、开源证券研究所

图7：9-10 月中小行融出保持高位（月均值，亿元）

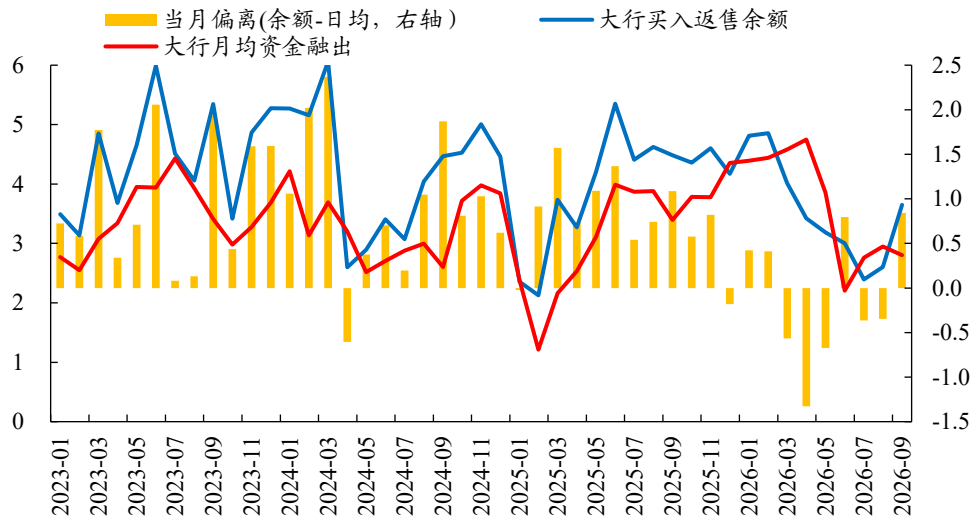


数据来源：iData、开源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

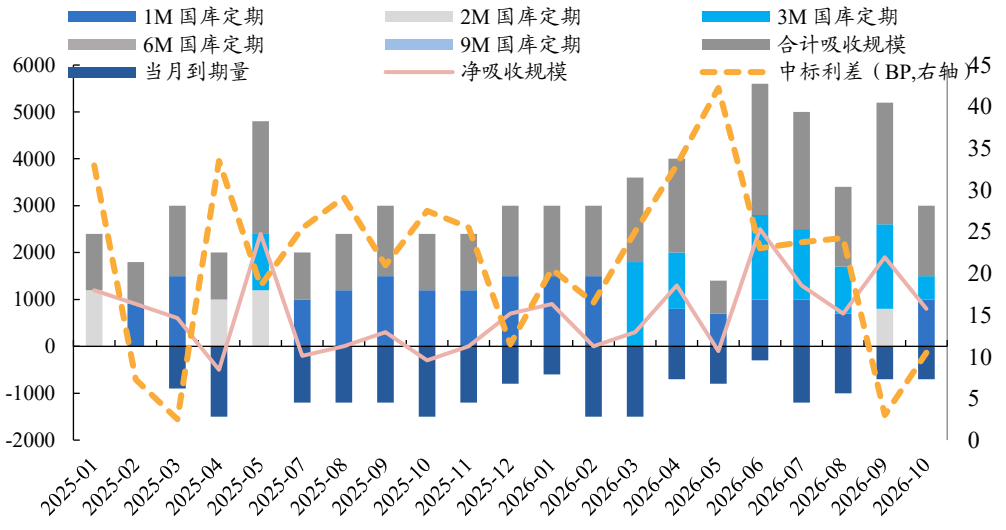
图8：2026 年 9 月大行买返月末余额与月均值偏离度转正（万亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

国库现金定存中标利率大幅回落，是国股行司库负债压力缓解的直观价格信号。国库现金定存是中央银行向银行体系投放中期流动性的工具，中标利率反映商业银行获取中期财政性存款的报价竞争强度。2026 年 9 月 23 日招标的第 16 期 3 个月期国库现金定存中标 1000 亿元，中标利率 1.47%，较上期 1.67%下行 20BP；第 17 期 2 个月期中标 800 亿元，中标利率 1.46%，较上期 1.81%下行 35BP。投标报价大幅压低，反映商业银行中期资金需求不强，无需以高利率竞争存款。10 月 20 日第 18 期 3 个月期国库定存 500 亿元中标利率 1.50%，低位小幅波动，未回到前期高位。与 7-8 月资金面偏紧阶段国库定存利率高位运行相比，9 月中标利率回落与融出规模恢复相互印证，司库头寸压力边际减轻。

图9：9 月 3M 期限国库定存中标利率为 1.47%，较上期大幅下降（亿元）

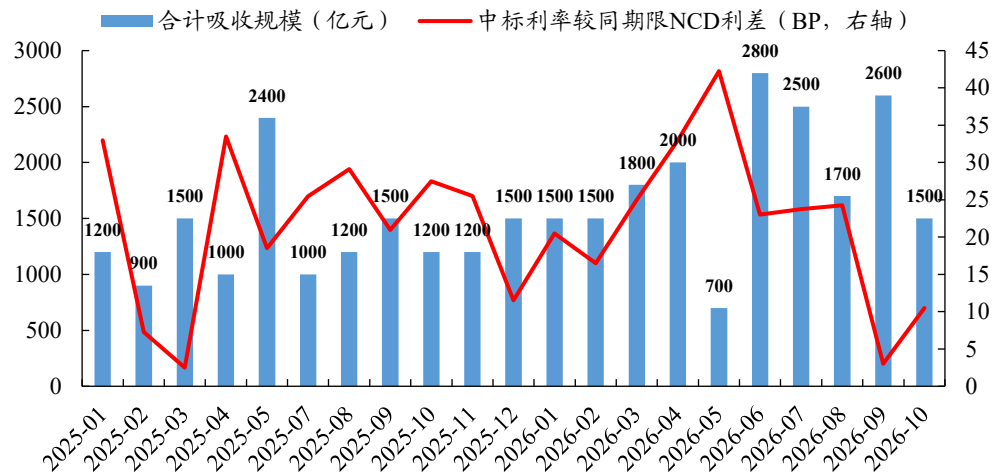


数据来源：Wind、开源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

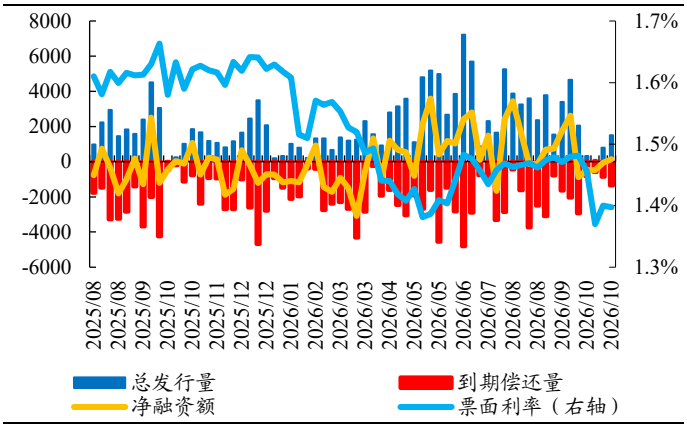
图10：9-10 月国库定存中标利率较 NCD 利差处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

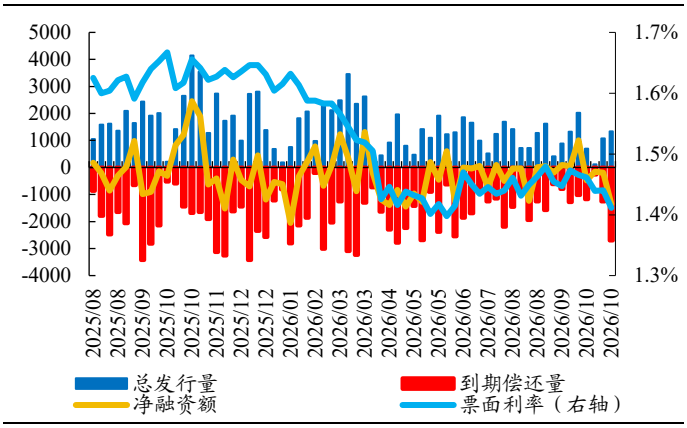
政策利率择机换锚、隔夜操作连续化，银行市场融资成本实质性下行。2026 年 10 月 19 日，潘功胜行长在 2026 金融街论坛年会上表示，将研究择机把公开市场主要操作品种期限切换为隔夜，隔夜回购利率相应成为主要政策利率；10 月 21 日至 11 月 2 日，央行连续 9 个工作日开展隔夜逆回购，每日操作量上限 1 万亿元，操作频率较此前提升。隔夜工具成为短端流动性主要投放渠道后，银行可通过隔夜滚动安排短期头寸，对 7 天及以上期限拆借的依赖下降；10 月 10 日以来 DR001 持续运行在 1.30%以下、向下偏离政策利率中枢，市场资金获取成本实质性走低。同业存单与同业存款定价锚跟随短端成本中枢下移，1 年期品种处于 2026 年以来低位，存量同业负债到期重定价与新发成本同步趋向下行。

图11：10 月国有行 NCD 净融资转负，利率低位（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：10 月股份行 NCD 到期续发力度不强（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

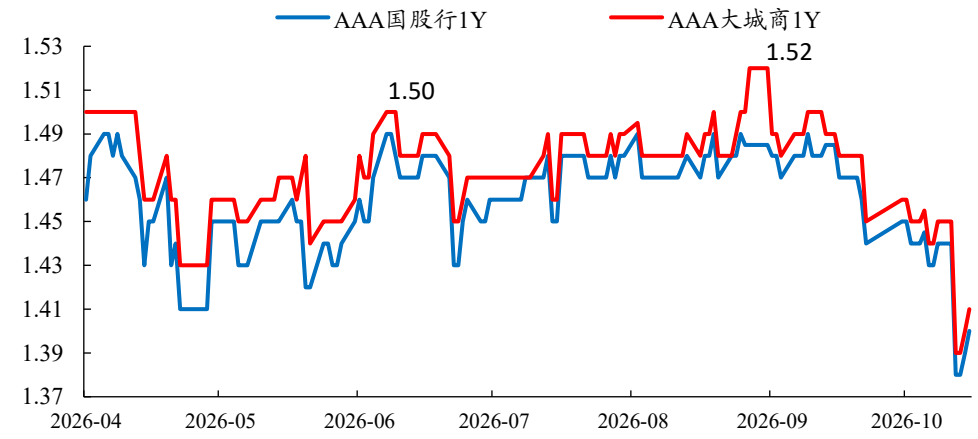
司库主动压降同业渠道 FTP，年末无需抢发长期限存单。存款缺口缓解后，同业存单、同业存款由补缺口工具转为司库限额调节项。司库主动下调同业渠道内部资金转移定价（FTP）指导线，引导分支机构压降同业负债规模与成本，10 月国有行存单净融资转负、1 年期供给放缓，股份行续发意愿不强，同业存款报价同步走低。中期资金需求不强亦印证于央行中期工具：2026 年 10 月 MLF 缩量续作、净回笼 2000 亿元，在 9 月买断式逆回购等量续作、中期流动性供给未收紧的背景下，缩量更多反映银行端需求回落。年末流动性覆盖率、净稳定资金比例与同业负债占比等指标在存款回流后压力有限，存单滚续压力一般，银行无需集中发行长期限品种锁定负债，期限以短期为主、长期限供给或偏弱；仅城商行补充中长期负债有所加强，不

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

构成总量层面长期限扩量。

图13：近期同业定存报价利率显著回落（%）



数据来源：国利货币经纪、开源证券研究所

图14：2026 年 10 月国有行 1Y NCD 供给节奏放缓，城商行有所加强（亿元）

	国有行					股份行					城商行				
	1M	3M	6M	9M	1Y	1M	3M	6M	9M	1Y	1M	3M	6M	9M	1Y
2026-01-04	53	0	0	0	146	212	449	6	20	5	76	252	89	43	16
2026-01-11	0	16	24	37	248	3	18	35	40	95	123	40	163	68	377
2026-01-18	150	142	5	62	655	20	176	29	152	384	148	287	1,283	871	538
2026-01-25	694	81	4	2	13	0	296	758	171	592	226	757	1,042	506	263
2026-02-01	171	37	0	2	12	18	1,184	54	2	811	173	280	416	132	257
2026-02-08	500	0	10	805	6	73	253	25	173	455	132	241	932	617	162
2026-02-15	550	0	155	615	0	284	814	537	337	358	126	420	1,342	952	184
2026-03-01	105	142	103	172	142	6	663	202	313	935	182	236	487	113	311
2026-03-08	354	78	0	0	955	13	214	27	52	2,175	84	677	861	365	688
2026-03-15	340	23	106	409	310	2	621	190	400	2,243	150	446	1,050	814	752
2026-03-22	120	45	0	627	454	20	245	302	548	1,247	288	439	1,539	274	847
2026-03-29	590	382	298	1,001	28	19	133	50	1,103	1,320	173	268	904	290	872
2026-04-05	390	52	81	863	167	15	55	22	99	341	261	86	316	53	307
2026-04-12	200	0	113	3	612	111	79	85	19	155	63	147	447	93	819
2026-04-19	660	341	413	138	1,244	168	135	92	20	507	51	283	856	193	1,030
2026-04-26	800	13	846	32	1,448	119	609	360	74	799	50	182	712	705	915
2026-05-03	840	19	1,077	4	1,642	34	24	139	62	541	21	19	387	37	665
2026-05-10	0	28	505	0	578	0	1961	5	4	257	67	27	379	30	688
2026-05-17	770	1,610	1,363	471	595	0	178	179	71	988	101	234	557	133	918
2026-05-24	820	1,203	1,899	582	689	150	160	212	213	366	471	280	503	382	976
2026-05-31	700	1,109	800	132	2,240	180	256	181	317	988	187	152	239	173	1,009
2026-06-07	300	38	679	1,042	615	148	185	135	526	244	71	147	650	585	887
2026-06-14	180	500	676	1,888	602	380	262	142	292	224	132	358	470	569	667
2026-06-21	30	316	2,135	2,488	2,257	48	637	361	76	734	138	583	1,364	207	480
2026-06-28	1,065	198	330	2,287	1,822	313	521	299	243	280	162	617	1,040	407	400
2026-07-05	250	0	38	71	518	272	528	92	14	90	74	96	222	19	236
2026-07-12	1,072	3	8	86	1,148	2	133	85	37	268	59	226	143	37	420
2026-07-19	106	70	306	145	1,032	377	316	139	56	356	34	251	824	242	728
2026-07-26	360	221	624	1,164	2,894	624	367	220	8	475	34	281	1,099	267	539
2026-08-02	300	438	1,309	218	1,601	11	548	96	242	527	44	239	692	269	221
2026-08-09	634	96	40	779	1,699	310	235	4	8	169	86	239	82	363	358
2026-08-16	468	245	5	803	2,074	71	232	184	193	35	47	259	615	424	815
2026-08-23	124	350	951	533	402	15	242	355	245	417	95	140	1,559	461	441
2026-08-30	255	199	507	772	2,049	17	100	205	310	985	69	160	535	334	465
2026-09-06	0	256	12	17	1,250	0	224	17	65	112	1	29	467	334	385
2026-09-13	500	3	199	904	1,800	162	405	61	87	170	10	261	531	333	544
2026-09-20	370	1	619	1,473	2,187	43	234	131	598	316	53	341	332	525	557
2026-09-27	180	1	198	258	1,422	113	666	145	334	769	79	451	443	559	390
2026-10-04	30	0	150	0	150	0	171	27	330	171	160	64	214	44	91
2026-10-11	100	0	0	0	0	0	20	22	0	74	6	32	75	12	166
2026-10-18	483	5	1	1	314	0	52	188	54	779	137	217	755	603	1,199
2026-10-25	565	0	0	0	938	124	145	30	83	961	132	353	636	308	999

数据来源：Wind、开源证券研究所

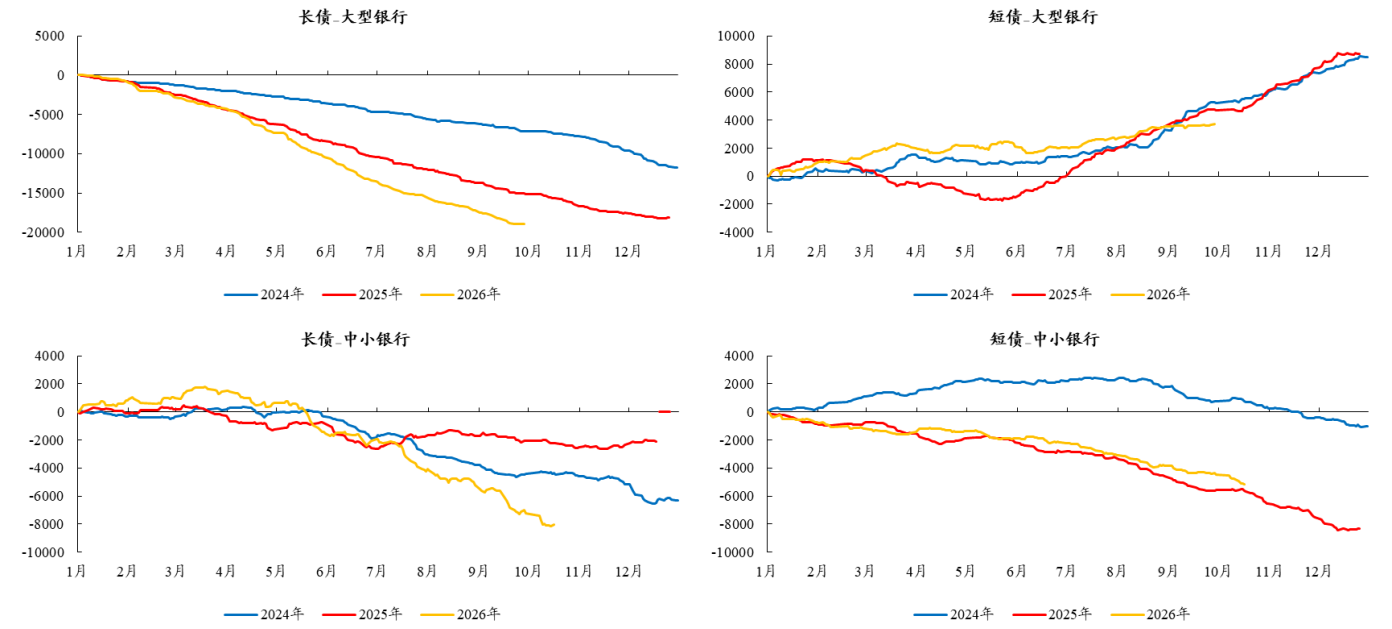
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 负债修复中的银行跨年配债思考

2026 年银行在二级市场上整体超卖债券，主要是基于利率风险管控、负债欠稳定、主动止盈等因素的考虑，但近期负债压力的缓和，可以支撑适当回补中长期债券。我们认为大行和中小行均有一定基于“资产荒”考虑的提前配债诉求，但各自又有制约因素，大行需等政府债供给高峰过去，释放主动配置空间，中小行需关注监管指导力度及浮盈垫厚度等。较难大量回补长债，更多可能仍在 5-7Y、7-10Y 等中期限品种，2026H1 大行的实际所得税率，均调升至较高水平，因而进一步强化应税品种的买入诉求或有限，税后考核国债或优于政金债。

图15：2026 年各类银行对长期限债券均处于超卖状态，短债和上年季节性接近（亿元）



数据来源：iData、开源证券研究所

注：1、债券品种：取国债-新券、国债-老券、地方政府债；2、长债取：15-20 年、20-30 年；3、短债：1 年及以下、1-3 年。

表1：2026 年大行长债较 2025 年多卖出 4089 亿元（截至 2026.10.23，亿元）

截至 9 月末					
	2024 年	2025 年	2026 年	2026 年较 2025 年多卖	2026 年较 2024 年多卖
大型银行	7154	15053	18957	*3903*	*11802*
中小银行	4437	2147	7261	*5115*	*2824*

截至 10 月 23 日					
	2024 年	2025 年	2026 年	2026 年较 2025 年多卖	2026 年较 2024 年多卖
大型银行	7560	15709	19798	*4089*	*12238*
中小银行	4332	2259	8051	*5792*	*3720*

数据来源：iData、开源证券研究所

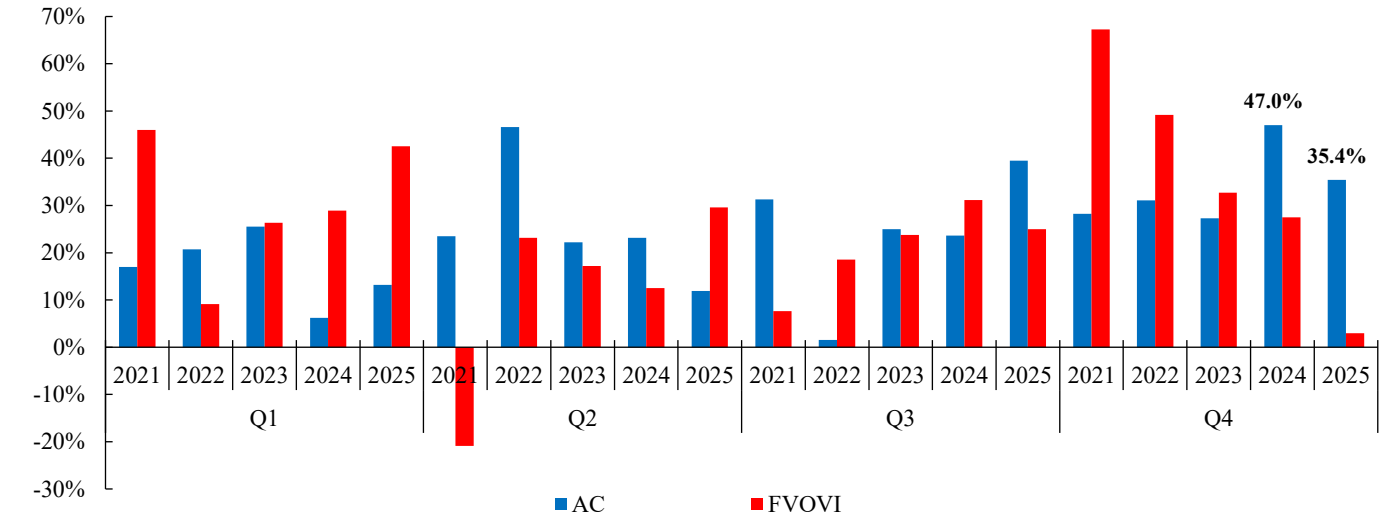
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1、 负债改善传导：久期约束减弱、成本利差打开、剩余流动性配置

核心存款回补、主动负债与批发资金价格回落，从久期缺口、成本与头寸三个渠道改善银行配债条件。一是存款稳定性回升后，有效久期恢复，银行“缺长钱”负担减轻，无需大量抛售长期限老券满足利率风险指标；二是主动负债与同业渠道付息率回落，会驱动 FTP 下行，考核利差修复，主动配置意愿提升；三是司库预防性备付需求下降，之前通过持有 NCD、对外融出消化的过渡流动性储备，可以释放出来再配置。但需要说明的是，本轮负债改善以边际缓解为主，低利率时期的资负久期错配是大趋势，利率风险指标的约束仍然存在，银行回补债券的动作或偏审慎，不会打满全部指标空间。

图16：上市银行配置盘增量占比，2024Q4 与 2025Q4 分别为 47.0%与 35.4%的较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 欠配回补诉求释放，部分金市条线存在以量补价可能

我们判断，前期欠配回补与年末基数博弈诉求叠加，2026 年底配置盘可能存在一定冲量买盘。前期利率风险指标约束、负债欠稳定与主动止盈使存量债券超配程度回落，核心存款恢复后具备适当回补条件。从考核机制看，2027 年金融市场条线考核预计仍以收入为导向，债券投资收入目标与 2026 年大体持平；但 2026 年下半年债券收益率下行较快、处于年内低位，2027 年到期高息债券再投资收益率走低，新增与重定价债券票息低于 2026 年，票息收入自然回落。

为对冲票息下行、完成收入目标，部分条线倾向以量补价，做大 2027 年持仓规模。次年债券投资额度通常参考上一年度额度使用率与年末持仓基数核定，年末基数直接影响次年额度分配空间；部分金融市场条线出于与资产负债管理部门博弈买债空间的考虑，存在年末主动买入、抬高持仓基数的动机。该部分买盘带有考核博弈属性，与负债改善支撑的欠配回补叠加，构成年底配置盘增量诉求。

2.3、 税率抬升下国债相对占优，年末基于业绩的债券兑现诉求不强

2026H1 上市银行实际所得税率普遍抬升至较高水平，免税品种税后相对收益优势扩大，国债相对政金债占优。国债利息收入免征企业所得税，政策性金融债利息应税；在实际所得税率上行阶段，同等税前收益率下国债税后收益率优势扩大，政

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

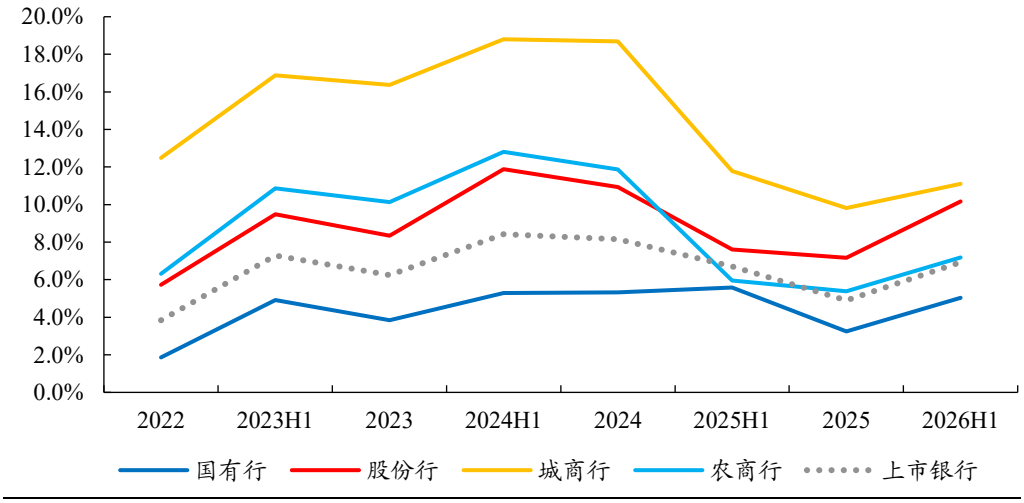
金债等应税品种配置吸引力相应受限，银行回补品种选择上更倾向国债。此外，我们预计 2026 年前三季度上市银行营收表现平稳，叠加 2025 年四季度债券利率偏震荡上行，投资收益兑现基数不高，年末集中止盈兑现的诉求不强，持债稳定性较好。

图 17：2026H1 上市银行实际所得税率普遍提高（%）

银行名称	实际所得税率(%) 2024	2025	2026H1	较年初变动（pct）
工商银行	13.01	12.64	15.97	3.32
建设银行	12.51	10.73	13.29	2.56
农业银行	11.44	9.79	18.54	8.75
中国银行	14.32	14.39	18.96	4.57
邮储银行	8.33	10.79	10.11	-0.68
交通银行	8.94	6.99	9.38	2.39
招商银行	16.28	15.57	15.23	-0.34
兴业银行	11.05	13.47	14.59	1.12
浦发银行	5.23	5.56	13.97	8.41
中信银行	14.09	14.94	18.56	3.62
民生银行	4.00	5.20	6.63	1.43
光大银行	18.58	21.22	22.20	0.97
平安银行	18.69	16.67	16.56	-0.11
华夏银行	21.41	18.79	22.65	3.86
浙商银行	10.73	15.92	18.88	2.96
北京银行	8.98	2.82	14.36	11.54
上海银行	12.81	14.54	18.11	3.57
江苏银行	19.29	11.65	13.16	1.52
宁波银行	12.99	8.18	7.71	-0.48
南京银行	17.40	15.37	16.41	1.04
杭州银行	11.67	10.19	15.45	5.26
长沙银行	16.08	18.64	17.46	-1.18
成都银行	15.27	15.22	14.35	-0.87
重庆银行	13.65	9.59	7.71	-1.88
贵阳银行	2.16	5.07	6.10	1.03
郑州银行	-4.31	-0.47	15.09	15.56
青岛银行	11.82	14.21	20.05	5.84
苏州银行	17.29	15.52	16.98	1.46
齐鲁银行	4.11	1.05	3.16	2.11
兰州银行	-10.32	-8.79	-8.56	0.24
西安银行	-6.20	-6.61	-5.76	0.85
厦门银行	1.08	0.65	2.05	1.41
渝农商行	8.02	9.41	15.64	6.23
沪农商行	15.80	15.52	17.78	2.26
青农商行	-14.50	-4.11	12.40	16.51
常熟银行	15.93	16.01	13.85	-2.16
紫金银行	17.71	12.87	10.59	-2.28
无锡银行	9.63	7.65	8.23	0.58
张家港行	8.49	11.96	12.90	0.94
江阴银行	7.00	14.46	12.95	-1.50
苏农银行	9.49	13.03	18.48	5.44
瑞丰银行	-2.62	0.43	-9.07	-9.50

数据来源：Wind、开源证券研究所

图 18：2025 年下半年上市银行投资净收益基数较低



数据来源：Wind、开源证券研究所（TPL 产生的投资净收益+市值波动占比营收）

2.4、 2027 年开门红存款趋于务实，被动配债链条或难重现

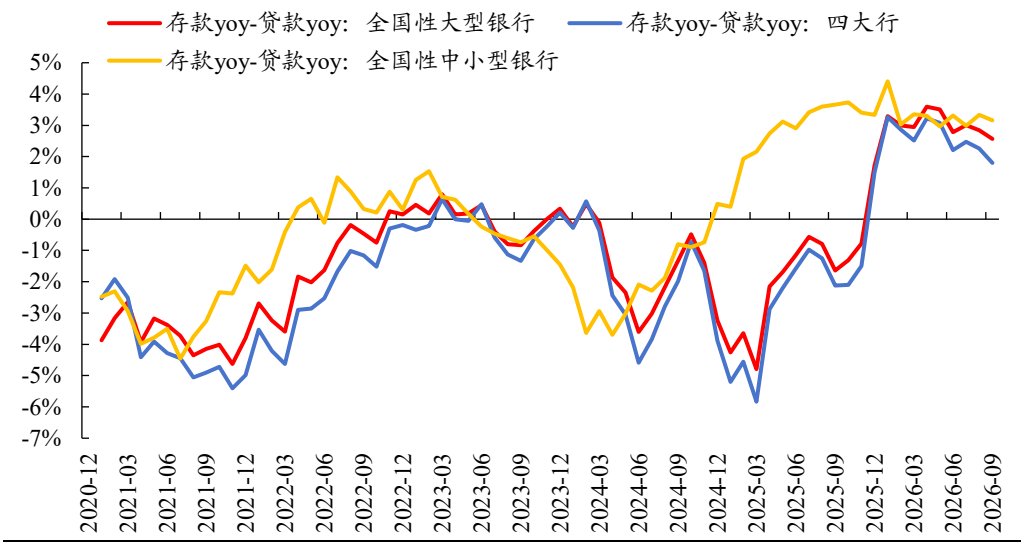
2026 年初“存款超增—被动配债”的链条在 2027 年或难以重现，跨年节奏上我们判断 2026 年底提前配置、2027 年初保持谨慎。2026Q1 人民币存款增加 13.73 万亿元、贷款增加 9 万亿元，住户存款增加 7.68 万亿元而住户贷款仅增加 2967 亿元，

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

存款大幅多增、信贷承接不足，超额资金缺乏资产出口而被动转向债券配置：1 月、3 月商业银行分别增持各类债券 1 万亿元、1.2 万亿元，上半年主要增持国债与地方债，超额配置构成上年配置盘托底。经历存款冲量后被迫买入低收益债券的过程后，2027 年开门红存款目标预计趋于务实，大额存单、结构性存款额度收敛，揽储以自然到期续作与沉淀广义存款为主，不主动抬价冲量，被动配债链条难重现。若信贷开门红超预期或债券供给节奏靠前，银行主动买盘将受到挤压。综合判断，2026 年底具备提前配置窗口，2027 年初对银行配置盘上量需保持谨慎。

图19：2026 年初大行存贷增速差快速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 风险提示

银行负债修复持续性不足：一般性存款回补力度偏弱或非银资金回流出现反复，可能导致司库头寸重新趋紧，银行对同业负债的依赖再度上升，削弱跨年配债的负债基础；

监管及利率风险约束强于预期：若银行账簿利率风险管理、资负久期缺口或流动性指标约束趋严，即使负债条件边际改善，银行仍可能控制中长期债券敞口，使长债回补力度低于预期；

年末配置行为偏离预期：若银行加快兑现债券浮盈，或金融市场条线投资额度、持仓基数考核及“以量补价”诉求弱于预期，年底配置盘冲量买盘可能不足，提前配债窗口相应收窄。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。		

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster