

# 平衡的艺术：大行资负再重构

## ——中国机构配置手册（2026版）之银行资产负债篇

行业研究 · 深度报告

商业银行

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

- **新一轮银行存款利率下行在商业银行资产负债管理（ALM）框架下形成多维度冲击，倒逼银行资产负债策略加速转型。**ALM核心目标，即盈利性、流动性与安全性的动态平衡被重塑：负债端成本压力缓解但稳定性下降，资产端收益压缩与结构调整压力加大，利率风险与资本约束的复杂性显著提升，迫使银行依托LCR（流动性覆盖率）、NSFR（净稳定资金比例）、EVE等量化指标优化决策，这一转型强化了银行资产负债管理对流动性传导与债券市场定价。
- **资产端，贷款利率下行收窄净息差，银行需优化投向并加大债券交易波段操作。**资本新规的实施显著影响债券配置行为，如部分资产资本占用下降（如地方债）推动银行增持，同时部分资本占用增加导致银行对同业存单、二级资本债等资产配置减少；严监管下，中小银行在2026年更从超长端国债、定制基金缩减，转向中短期利率债交易，加剧债券市场期限结构分化。尤其是一级交易商加大交易占比考核，实质是推动大行从“持有至到期”的配置盘向“活跃交易”的交易盘转型，通过提升市场成交份额强化定价话语权。大行凭借低成本资金优势与更广泛的抵押品池，在考核压力下增加双边报价厚度与连续交易频率，能够压缩利率债的买卖价差，提升市场深度，尤其在关键期限节点，大行通过集中交易确立的公允价格，能有效纠正市场定价偏离，使收益率曲线更精准反映货币政策意图与宏观基本面，巩固大行在债券市场的主导定价地位。
- **负债端，存款成本下降虽缓解付息压力，但低利率环境加剧存款分流，客户资金转向理财、基金等资管产品。**负债稳定性下降促使银行提升同业存单、央行再贷款等主动负债工具使用效率，而LCR指标对“合格优质流动性资产”（如国债、政金债）的配置要求，进一步强化了银行对高流动性债券的需求，同业存单发行利率与期限结构的变化亦成为观测流动性松紧的关键高频指标。尤其监管加强银行负债端管理，后续同业存单与金融债有望纳入统一额度监管、同业存款纳入自律管理的政策组合，正推动银行负债端管理从“规模驱动”向“额度+成本”双约束的精细化模式切换。统一额度监管促进同业存单（与金融债合并，倒逼大行优化主动负债的期限与发行节奏，避免季末冲量导致的发行利率脉冲；同业存款（含活期和定期）纳入自律则封堵了“假活真定”、高息揽储等套利空间，压降存款成本的同时也弱化了中小行通过高价同业吸存的路径。负债端监管严格与大行交易话语权的提升形成共振，利率曲线的基准性与连续性将进一步向大行报价收敛。
- **商业银行经营分层在ALM框架下进一步凸显。**国有大行依托资本充足率与低成本负债优势，增持政府债券优化流动性指标，市场定价能力提升；中小银行则受限于资本补充困难与区域经营约束，主动压缩高风险贷款，转向交易国债、地方债等资本消耗低、流动性高的资产，其行为对债券市场供需格局影响显著。长期看，银行需构建ALM动态平衡机制，在流动性安全、资本约束与盈利目标间取得平衡，数字化能力（如精准定价、智能风控）将成为核心竞争力，而这一转型过程将持续重塑债券市场的投资者结构与利率走势。
- **风险提示：**监管风险、宏观经济风险等。

## [ 01 ] 框架目标：资产负债的匹配

---

## [ 02 ] 约束工具：多条件下的优化

## [ 03 ] 体系应用：流动性松紧的感知

## [ 04 ] 千家千面：不同机构差异化特征

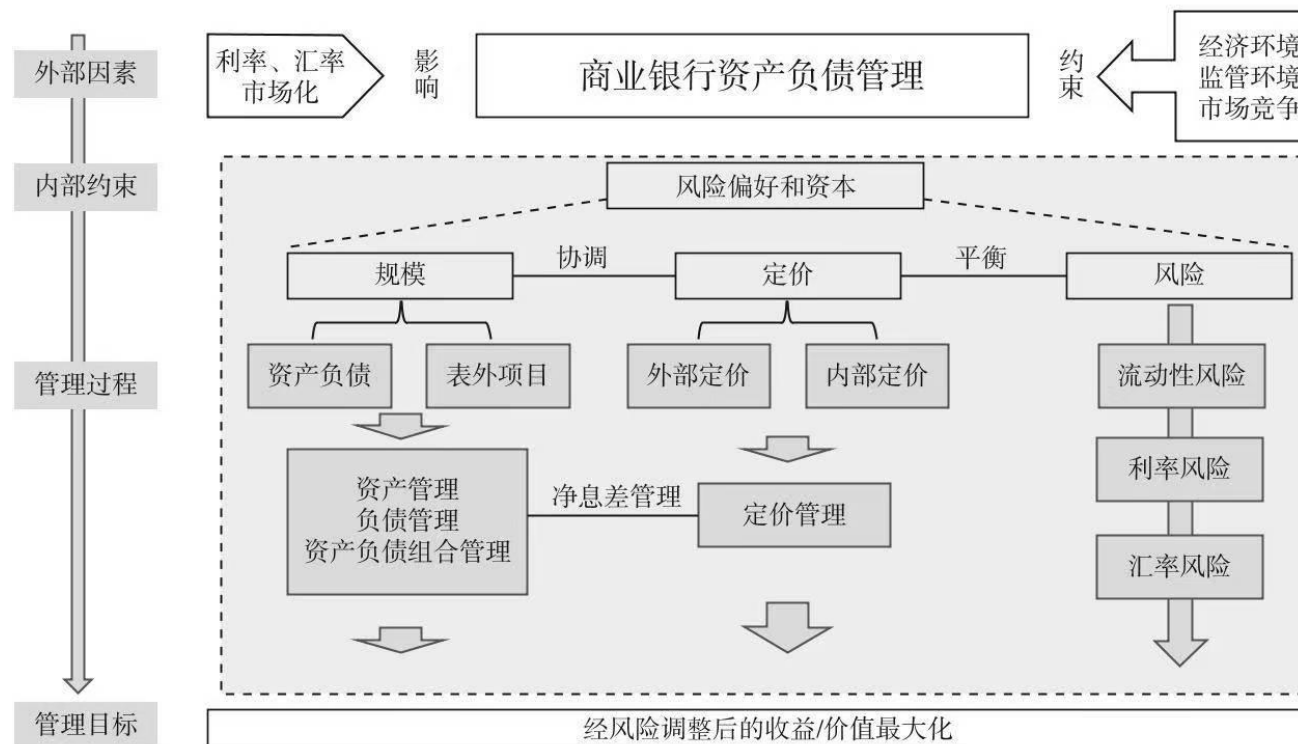
- 商业银行资产负债管理的目标是平衡风险与收益，实现风险调整后收益的最大化，即兼顾盈利性（资本回报率）、流动性（流动性风险）、安全性（主要是利率风险）的平衡
- 资产负债管理包括资产负债组合管理、流动性管理、银行账簿利率风险管理、资本管理等

图：资产负债管理兼顾多重目标



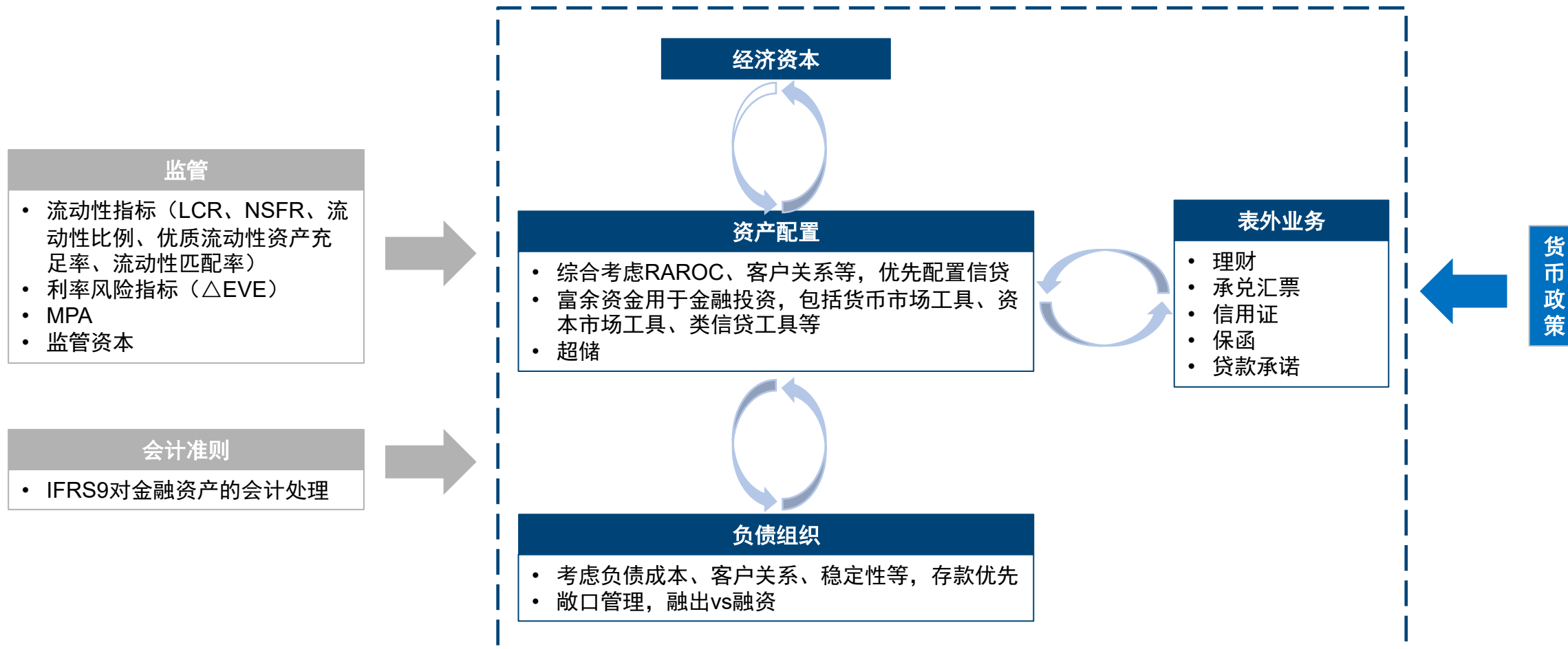
资料来源：王良、薛斐，《商业银行资产负债管理实践》，中信出版集团，2021年：51-61页，国信证券经济研究所整理

图：资产负债管理框架



资料来源：王良、薛斐，《商业银行资产负债管理实践》，中信出版集团，2021年：82页，国信证券经济研究所整理

➤ 资产负债管理的主要思路是“资本定资产、资产定负债”，同时还要兼顾监管要求、会计政策、货币政策与市场流动性情况等



➤ 资产组合管理的目标是最大化风险资本调整后回报率，兼顾收益与风险

表：银行不同资产类别的风险资本调整后收益率计算示例

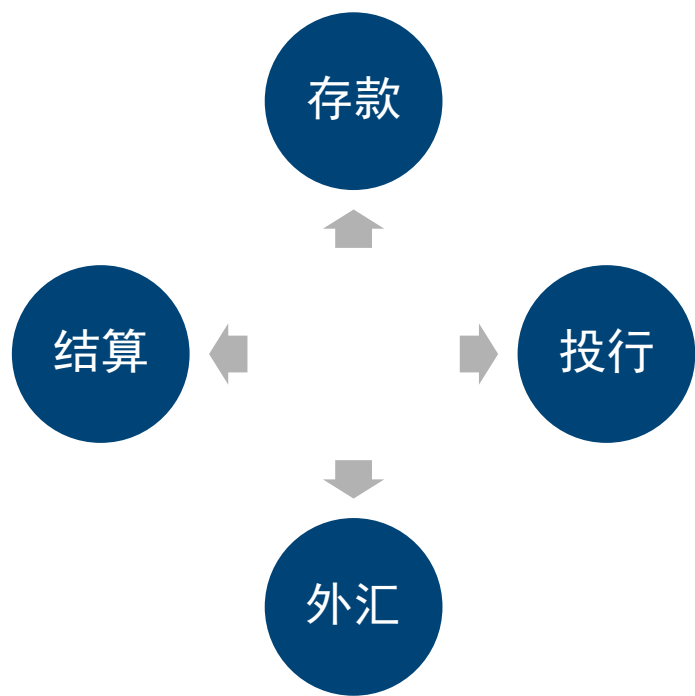
	企业贷款 (上限)	企业贷款 (下限)	普惠型小微 企业贷款	住房贷款 (上限)	住房贷款 (下限)	信用卡贷款	10Y国债	10Y国开债	10Y地方政 府一般债	10Y地方政 府专项债	1Y AAA同 业存单	5Y AAA企 业债	5Y AAA-二 级资本债	货币基金 (以余额宝 为例)
收益率	3.05%	3.05%	3.10%	3.06%	3.06%	8.48%	1.74%	1.80%	1.85%	1.85%	1.50%	1.79%	1.92%	0.84%
+存款派生收益	0.11%	0.11%	0.11%	0.79%	0.79%	0.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-税务成本	0.35%	0.35%	0.12%	0.41%	0.41%	0.78%	0.00%	0.32%	0.00%	0.00%	0.26%	0.38%	0.34%	0.00%
其中：增值税率	6%	6%	0%	6%	6%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	0%	0%
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	0%	25%	0%	0%	25%	25%	25%	0%
-信用成本	1.28%	1.28%	1.66%	0.84%	0.84%	4.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	0.00%	0.00%
-经营成本	0.90%	0.90%	0.96%	1.10%	1.10%	2.64%	0.52%	0.54%	0.56%	0.56%	0.45%	0.51%	0.58%	0.25%
-资本成本	0.83%	1.10%	0.83%	0.22%	0.44%	0.50%	0.00%	0.00%	0.11%	0.22%	0.44%	0.83%	1.65%	0.42%
参考：风险权重	75%	100%	75%	20%	40%	45%	0%	0%	10%	20%	40%	75%	150%	38%
=风险与资本调整后的收 益率	-0.30%	-0.57%	-0.47%	0.49%	0.27%	0.39%	1.22%	0.95%	1.19%	1.08%	0.35%	0.00%	-0.64%	0.17%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。

- 1、贷款收益率用央行披露的新发放利率，债券用中债到期收益率，普惠贷款数据参考建设银行披露值，信用卡贷款数据参考招商银行披露值
- 2、信用成本：用不良率替代。其中企业债信用成本用违约率替代
- 3、存款派生仅考虑活期存款。存款派生比例用行业活期存款/贷款估计。存款派生收益用无风险无税的十年期国债利率减去上市银行加权平均活期存款利率计算
- 4、余额宝风险权重按2024年末大类资产保守估计
- 5、资本成本按10%ROE、11%核心一级资本充足率计算
- 6、经营成本按30%成本收入比假设

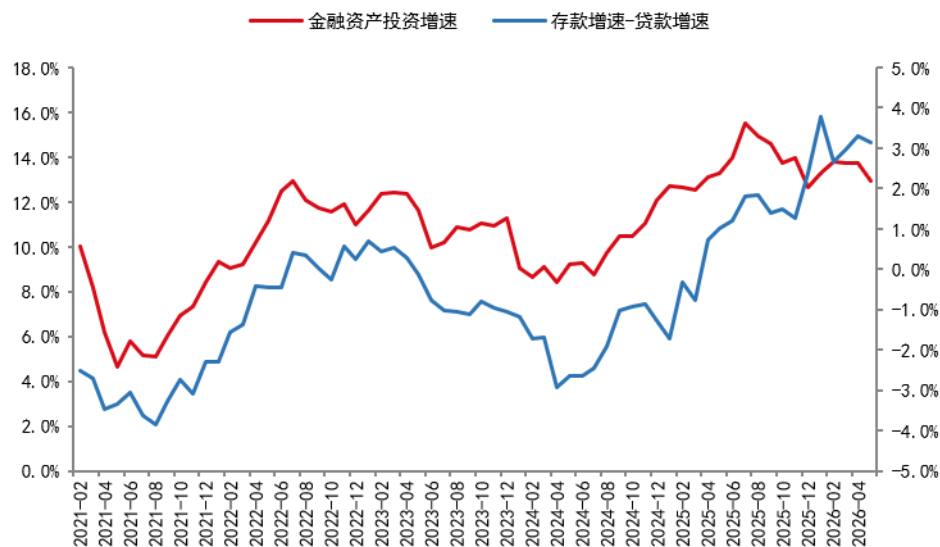
- 理论上讲，银行应将资产尽可能投向风险资本调整后收益率最高的大类资产
- 实际操作中，银行兼顾各项业务的均衡发展，一般是优先满足信贷投放，剩余资产投向其他金融资产，因此会观察到金融资产投资增速与存贷款增速差额走势接近

图：贷款业务能带来综合收益



资料来源：上市银行年报，国信证券经济研究所整理

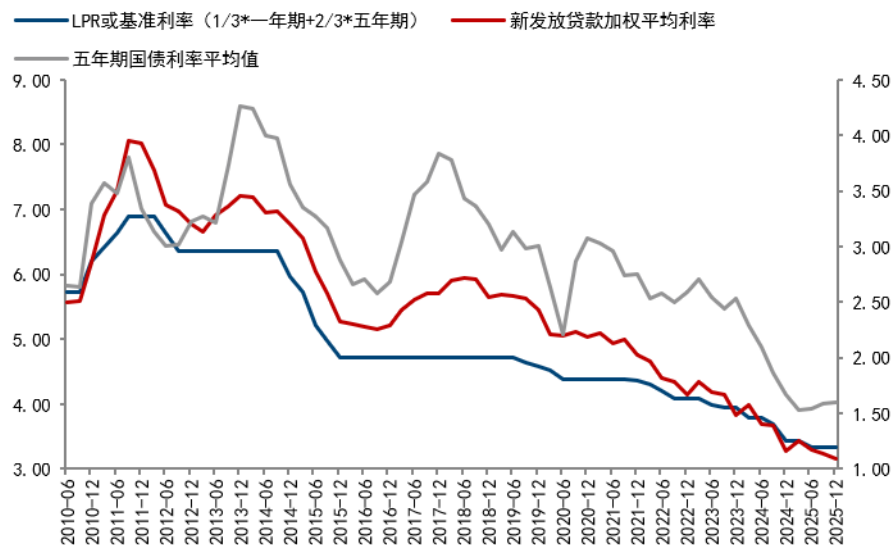
图：存款资金首先用于放贷款，然后用于投资金融资产



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

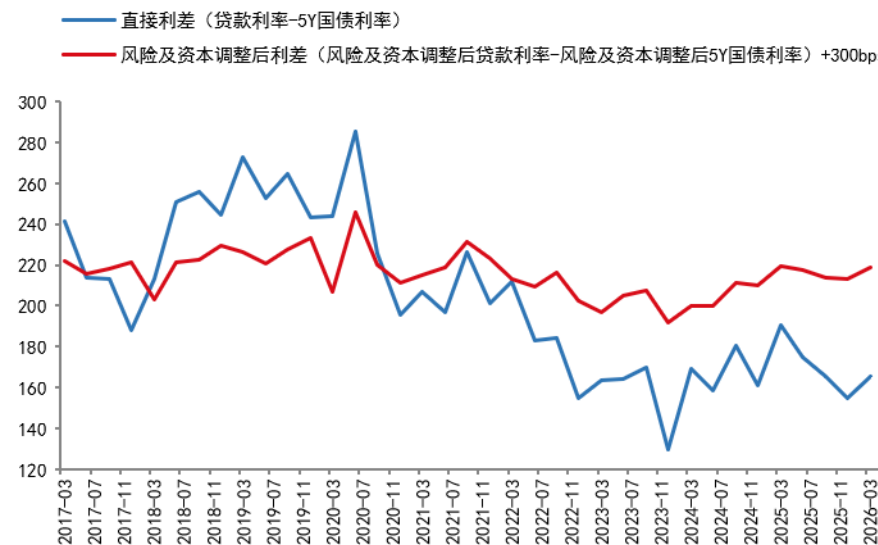
- 尽管如此，新发放贷款利率走势仍然与国债利率走势高度相关，且经过风险及资本调整之后，两者之间的利差变得更加稳定
- 这说明虽然银行在实务操作中并不会在贷款与债券之间进行直接比价，但金融市场有效性仍使得两者之间的利差处于一定区间内，因此资产比价仍是可参考的分析工具

图：新发放贷款利率走势受LPR和国债利率变动双重影响



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：风险及资本调整后的贷款与国债利差相对稳定

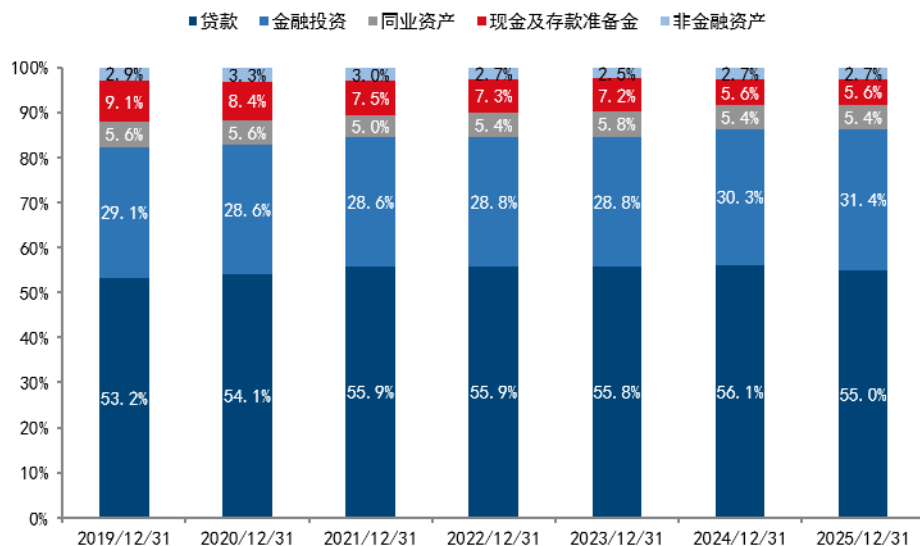


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：后者+300bps是为了将两根线对齐以方便观察

## ➤ 银行资产类别

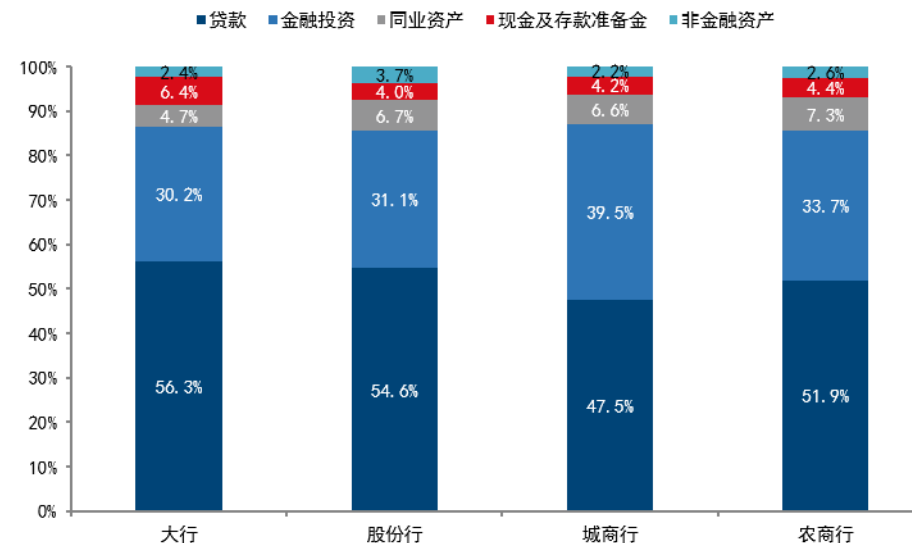
- 贷款（对公、零售、票据贴现）
- 金融投资（国债、地方政府债、政金债、金融债、企业债、基金投资、资产支持证券、非标等）
- 同业资产（存放同业、拆出资金、买入返售）
- 现金和存款准备金

图：上市银行资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

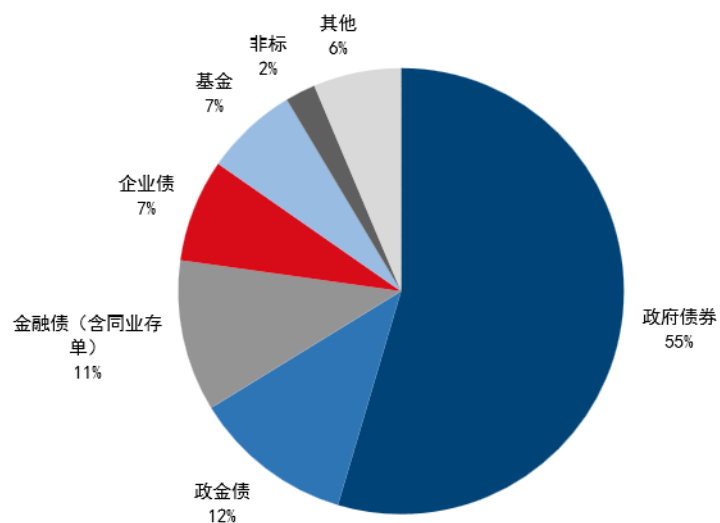
图：不同类型上市银行资产结构差异



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

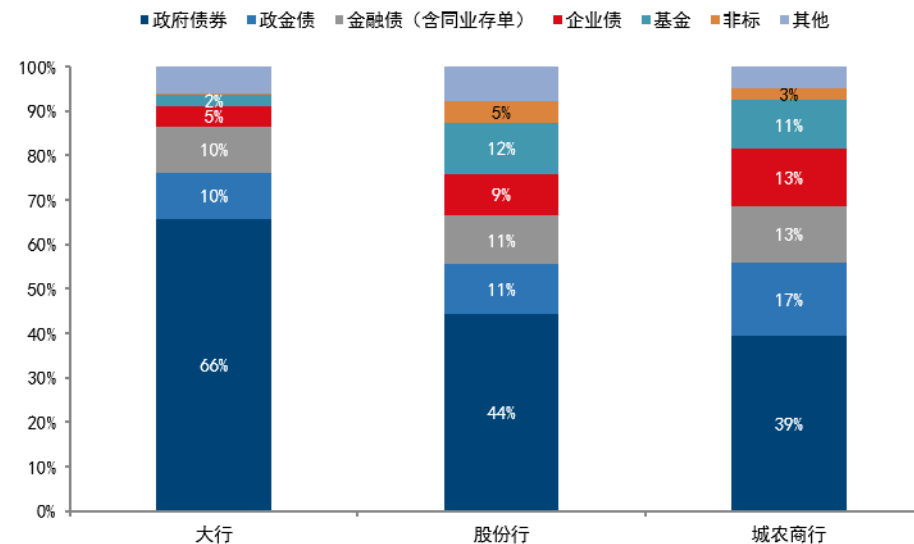
➤ 银行金融投资结构：中小银行信用投放更加下沉

图：上市银行金融投资结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：不同类型银行金融投资结构差异



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

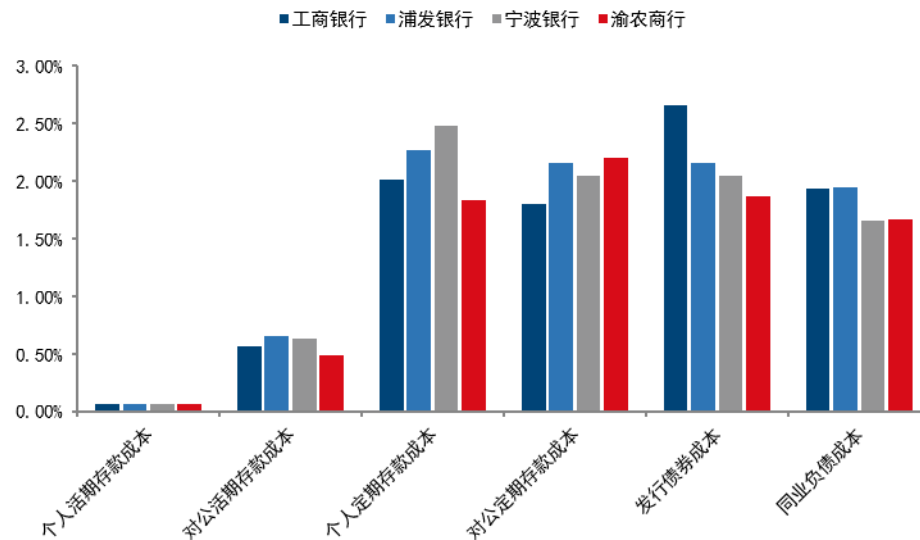
- 负债组合管理的目标是在保障流动性风险可控的情况下最小化负债成本
- 活期存款资金成本低、稳定性好，是优质负债
- 定期存款与同业融资成本接近，但定期存款的稳定性更好

图：负债成本与流动性平衡示例



资料来源：上市银行年报，国信证券经济研究所整理

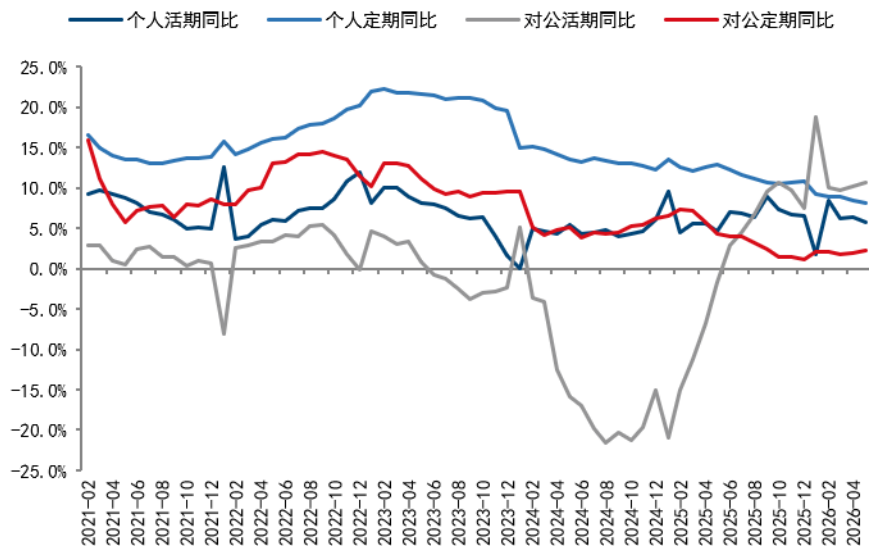
图：2025年度样本银行不同负债成本情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

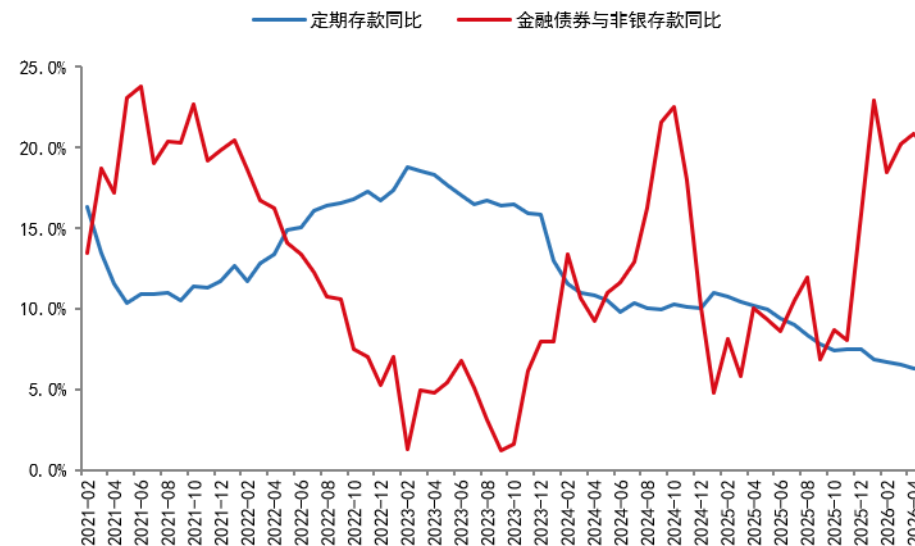
- 活期存款主要来自结算性业务，增长缓慢
- 定期存款与同业融资之间存在一定的可替代性，其中后者的稳定性差一些

图：金融机构不同类型存款增长情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

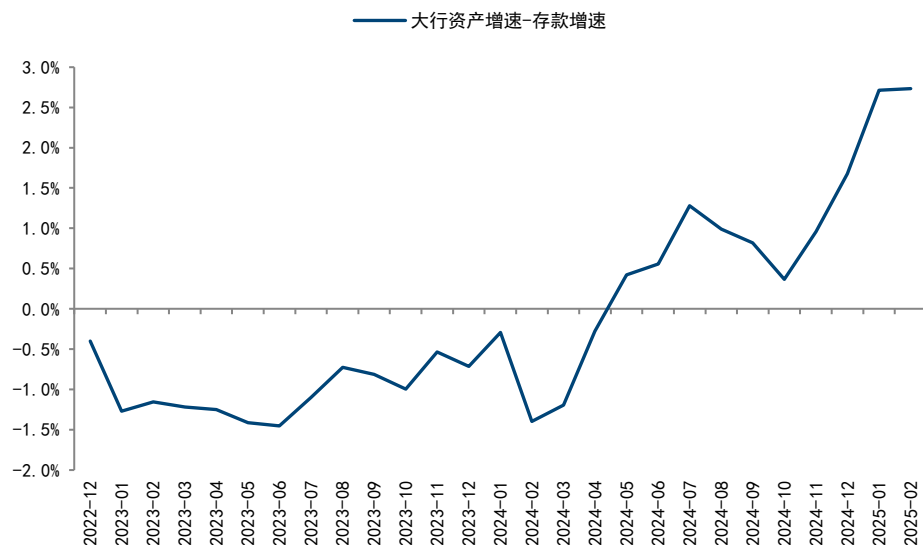
图：定期存款与同业融资之间具有替代性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

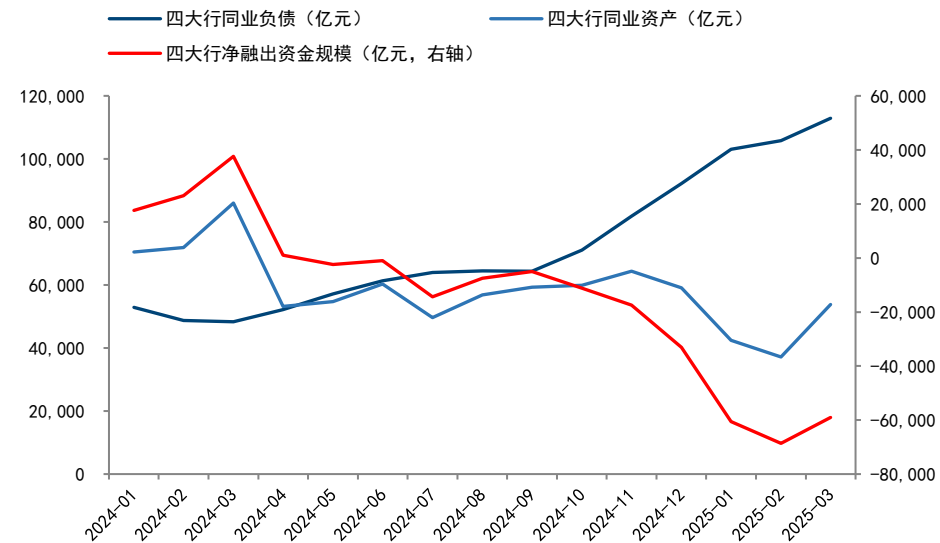
- 定期存款的增长取决于客户，是被动负债；同业融资的发行期限、规模等由银行决定，是主动负债
- 当银行资产扩张较快、存款增长无法满足资金需求时，银行需要通过主动负债进行融资

图：2024年4月份禁止手工补息、12月份同业存款规范导致大行存款增速持续低于资产增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

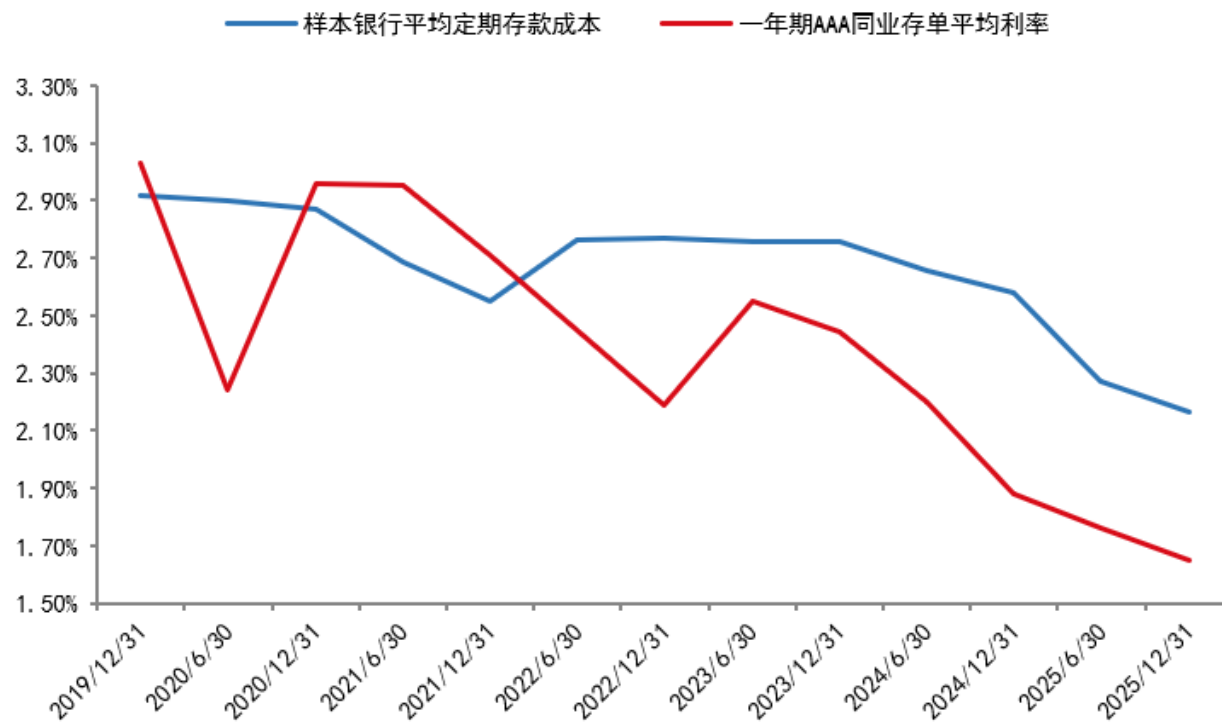
图：缺存款导致大行增加主动负债，使得净融出减少



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 负债组合管理影响同业存单发行：定期存款的替代品

图：同业存单利率已经低于定期存款，但稳定性相对差

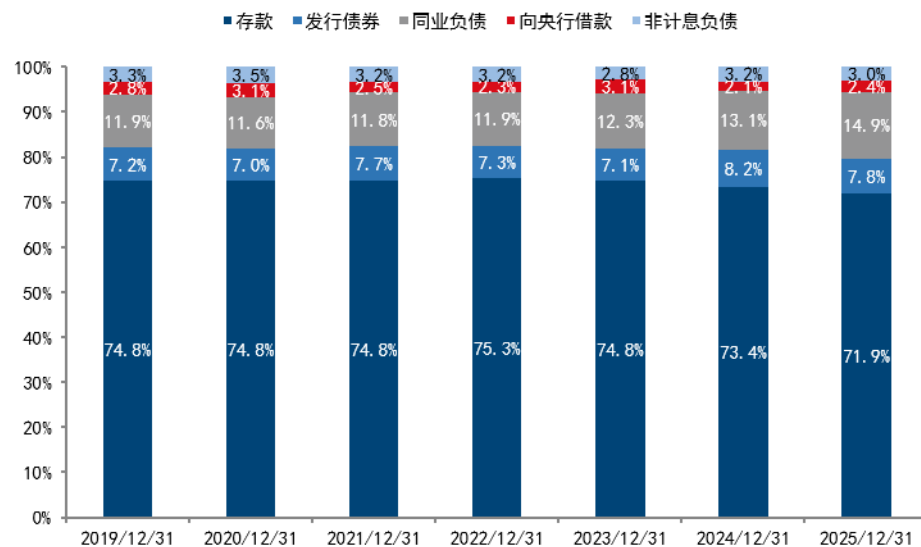


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## ➤ 银行负债类别

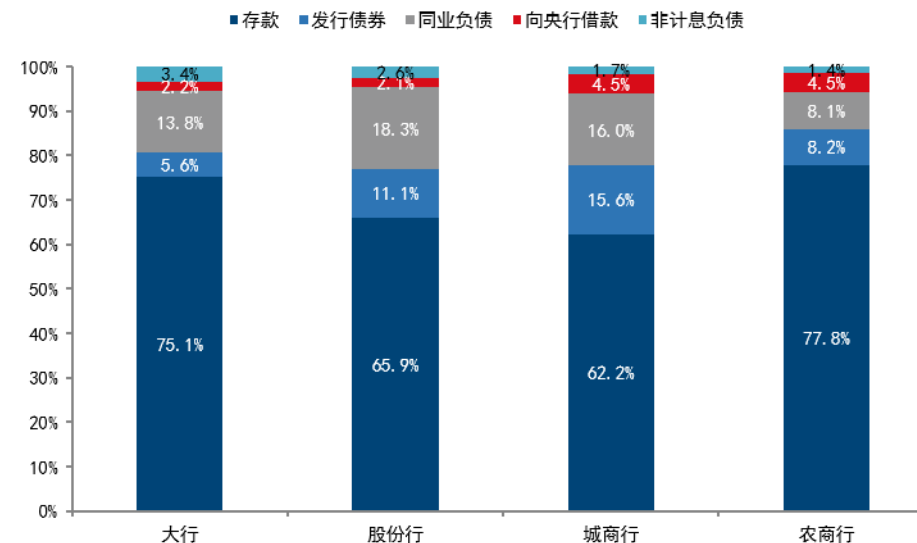
- 存款（部分存款属于主动负债，如结构性存款、大额存单、协议存款等）
- 发行债券（同业存单、普通金融债、二级资本债等）
- 同业负债（同业存放、拆入资金、卖出回购）
- 向央行借款

图：上市银行负债结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

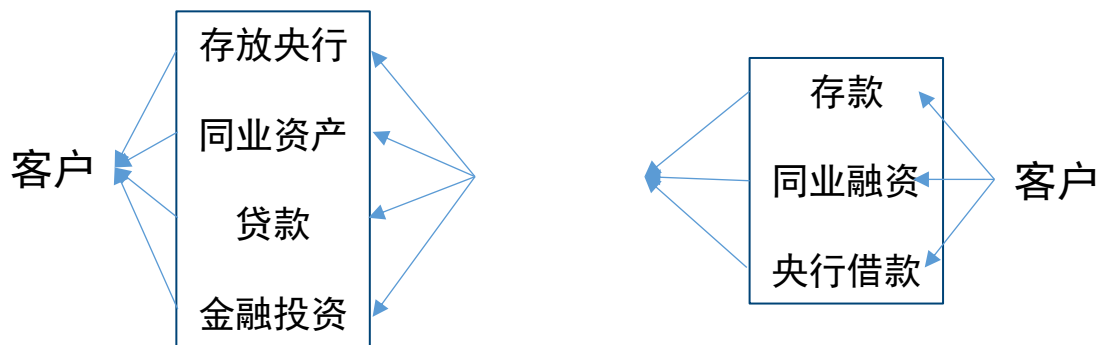
图：不同类型上市银行负债结构差异



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

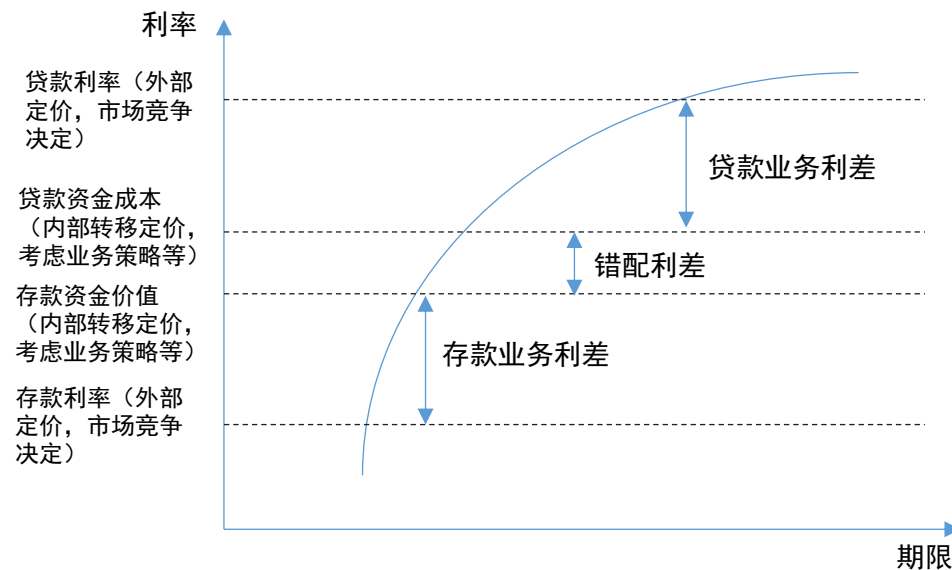
- 以FTP为手段综合考虑资产端收益率与负债成本
- FTP可以将期限错配带来的风险上收至总行，分支机构专心开展业务
- FTP也可以用来逐笔计算业务利润，为精细化考核提供更好的依据

图：银行是资金池运作



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

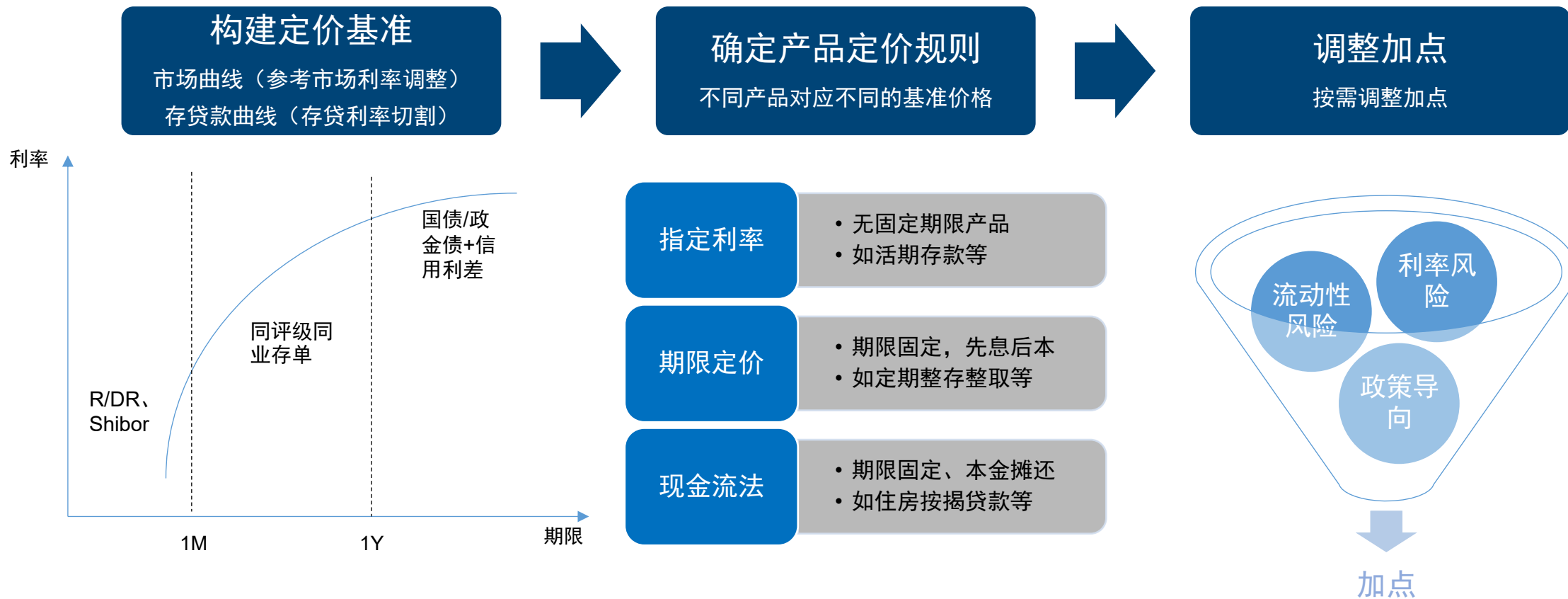
图：FTP用途示例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➢ FTP价格=FTP基准价格+加点调整

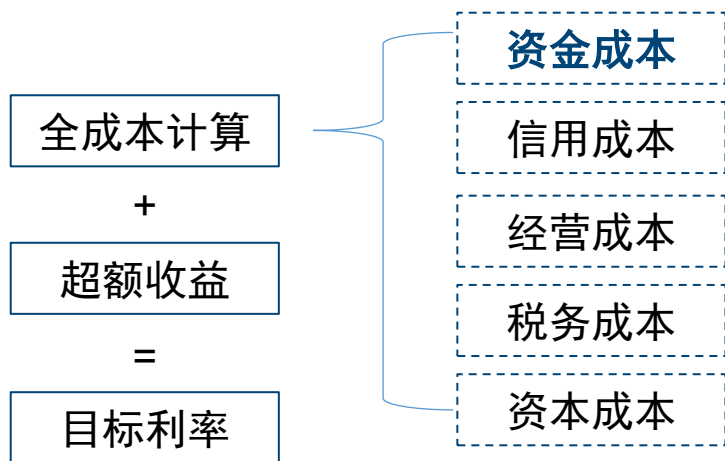
图：FTP定价三部曲



资料来源：王良、薛斐，《商业银行资产负债管理实践》，中信出版集团，2021年：214-268页，国信证券经济研究所整理

- FTP可用于成本加成定价，但其影响不宜高估。FTP得出的利率只是报价，报价能否被客户接受还取决于其他银行的竞争。因此资产比价中的收益率由市场竞争决定，与FTP无关
- 但银行内部利润核算受FTP资金成本影响，因此扭曲的FTP收益率曲线可能导致银行行为偏离利润最大化方向，进而对市场利率产生影响，并影响政策利率传导效果

图：基于FTP的成本加成定价



资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

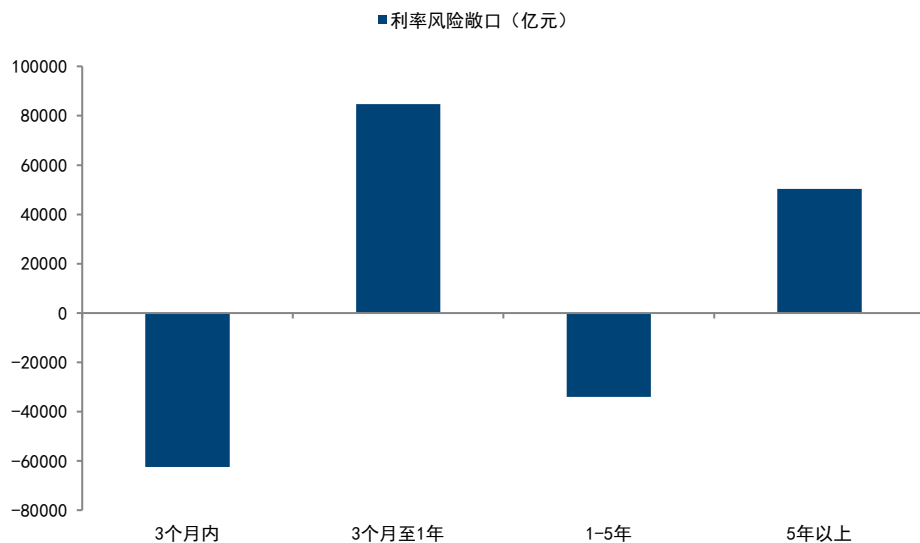
图：央行提出“健全FTP机制”

下阶段，人民银行将持续推进利率市场化改革，维护市场竞争秩序，改善政策利率传导。目前，存贷款利率行政管制已全面放开，未来将更多关注“形得成”和“调得了”。在“形得成”方面，需要金融机构切实提升自主理性定价能力，增强资产端和负债端利率调整的联动性。发挥行业自律作用、维护公平竞争秩序、健全银行内部资金转移定价（FTP）机制等，都是强化利率政策执行不可或缺的环节。在“调得了”方面，需要尽可能缓解影响利率调控的约束，引导银行通过市场化方式保持合理的资产收益和负债成本，避免净息差掣肘，使利率政策更好服务于货币政策的宏观调控职能。

资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

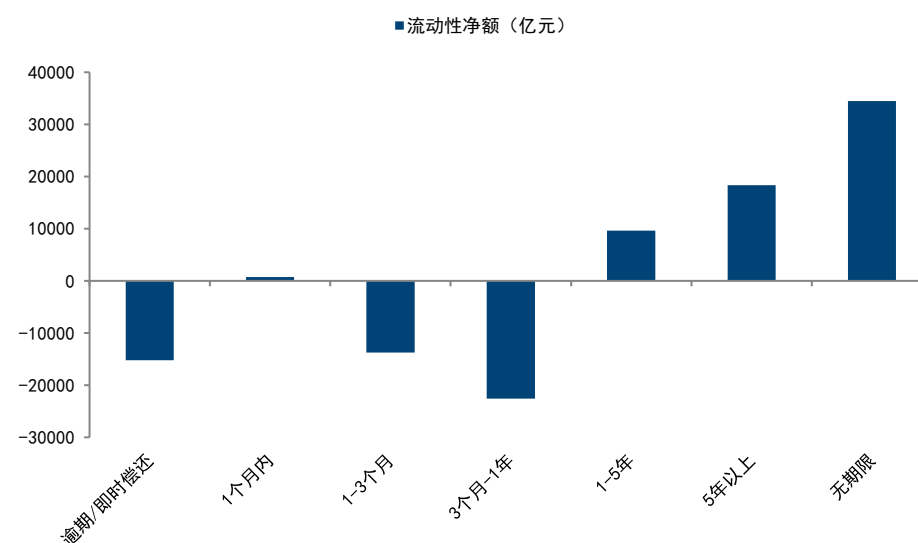
- 通过重定价缺口管理利率风险
- 通过到期日缺口管理流动性风险

图：某银行重定价缺口示例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：某银行剩余到期日缺口示例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 硅谷银行：银行资产负债管理失败案例

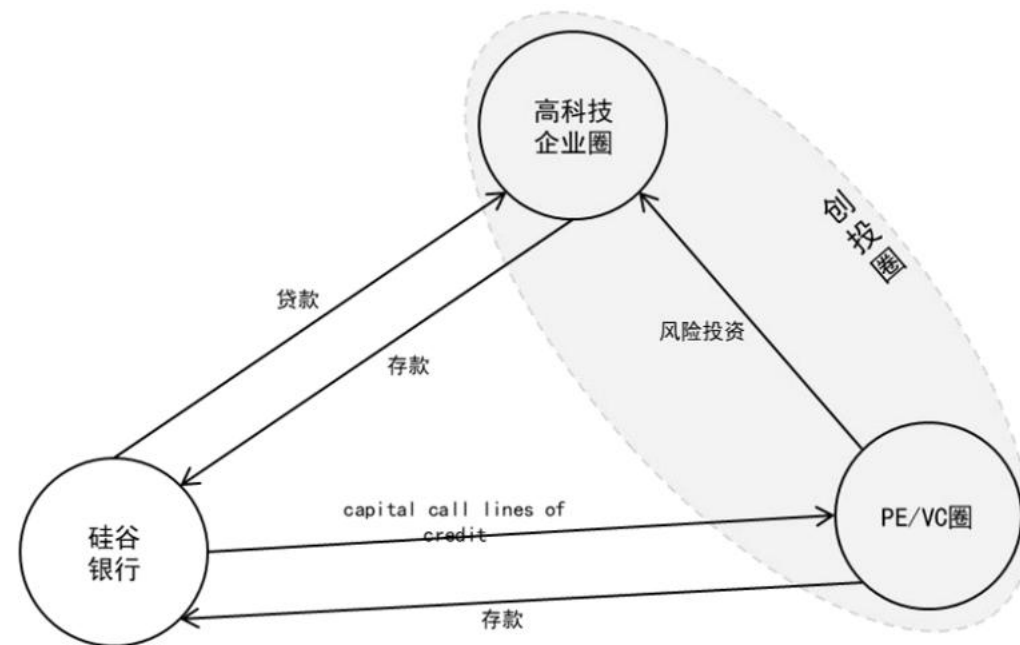
- 资产负债管理成功的银行效果不明显，但失败的后果却非常严重，如硅谷银行的倒闭
- 自2022年美联储加息以来，硅谷银行面临持续的存款流失。硅谷银行在2023年3月8日盘后发布公告，称出售了几乎所有的可供出售资产来重塑资产负债表，之后引发严重挤兑，监管部门宣布关闭硅谷银行

图：硅谷银行从大牛股到倒闭



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：硅谷银行长期深耕PE/VC以及高科技企业领域，原本是一家优质银行

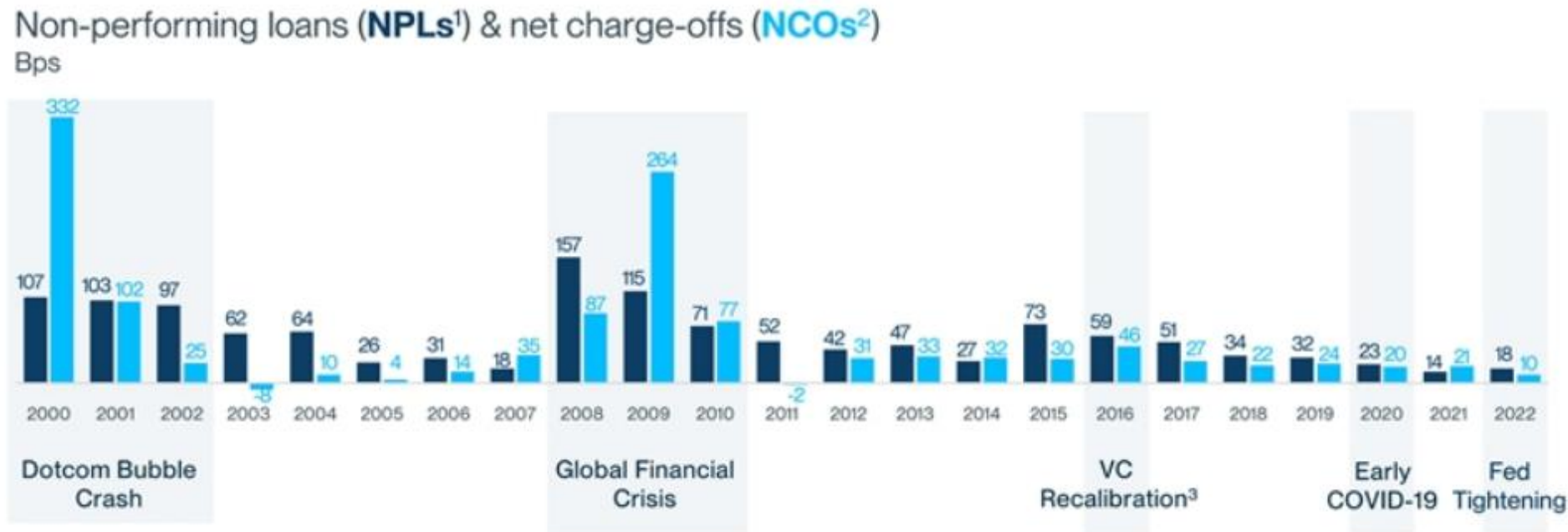


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

# 硅谷银行：亡于流动性错配而非科创风险敞口

➤ 硅谷银行长期专注于创投圈领域，取得了良好的风控效果，倒闭前并没有信用风险

图：硅谷银行倒闭前不良贷款以及核销数据均处于历史低位



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

# 硅谷银行：错误的资产负债安排

- 硅谷银行问题根源：疫情后美联储“放水”，硅谷银行存款快速增长，在资产端配置了大量长久期资产，期限错配严重，利率风险很高
- 当美联储加息时，其资产严重贬值，仅持有至到期资产的浮亏就超过净资产

表：硅谷银行存款大幅增长，大量配置债券（亿美元）

	2019年	2022年	增量	增量结构
可供出售	140	260	120	9%
持有至到期	138	913	775	55%
贷款	331	742	411	29%
其他	101	203	102	7%
<b>总资产</b>	<b>710</b>	<b>2118</b>	<b>1408</b>	
无息存款	408	807	399	30%
有息存款	209	923	714	55%
其他负债	27	224	197	15%
<b>总负债</b>	<b>644</b>	<b>1954</b>	<b>1310</b>	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

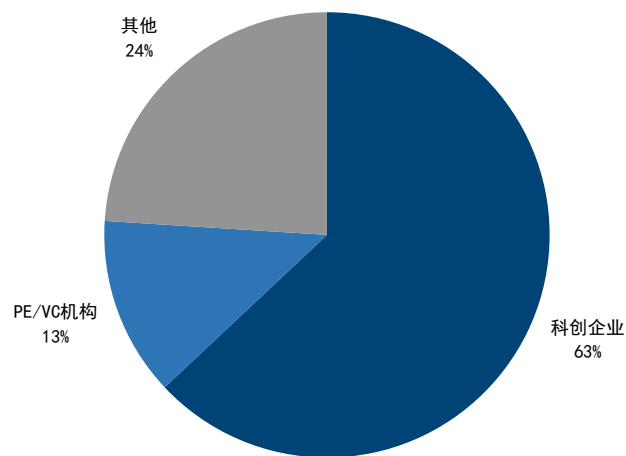
表：2023年硅谷银行持有至到期资产浮亏超过净资产

持有至到期资产分布（亿美元）	总额	1年内	1-5年	5-10年	10年以上	浮亏	浮亏占净资产比例
硅谷银行(SVB FINANCIAL)	913	1	7	45	860	152	123%
富国银行(WELLS FARGO)	2,971	16	152	164	2639	416	26%
科凯国际(KEYCORP)	87	-	-	-	-	6	5%
美国银行(BANK OF AMERICA)	6,328	0	58	1173	5097	1,085	44%
摩根大通(JPMORGAN CHASE)	4,253	343	1082	1015	1,813	367	14%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

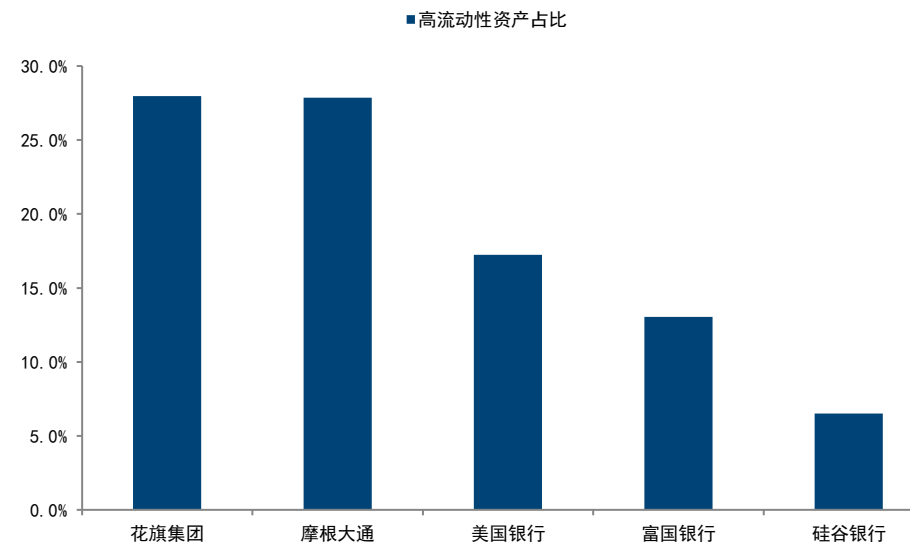
- 硅谷银行存款来源单一，客户取款行为趋同，容易引发挤兑
- 硅谷银行所持有的高流动性储备资产不足，流动性管理存在问题

表：硅谷银行存款主要来自创投圈



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表：2022年末硅谷银行高流动性资产占比较低



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理  
注：高流动性资产包括存款准备金、同业存款、交易性金融资产等

[ 01 ] 框架目标：资产负债的匹配

[ 02 ] 约束工具：多条件下的优化

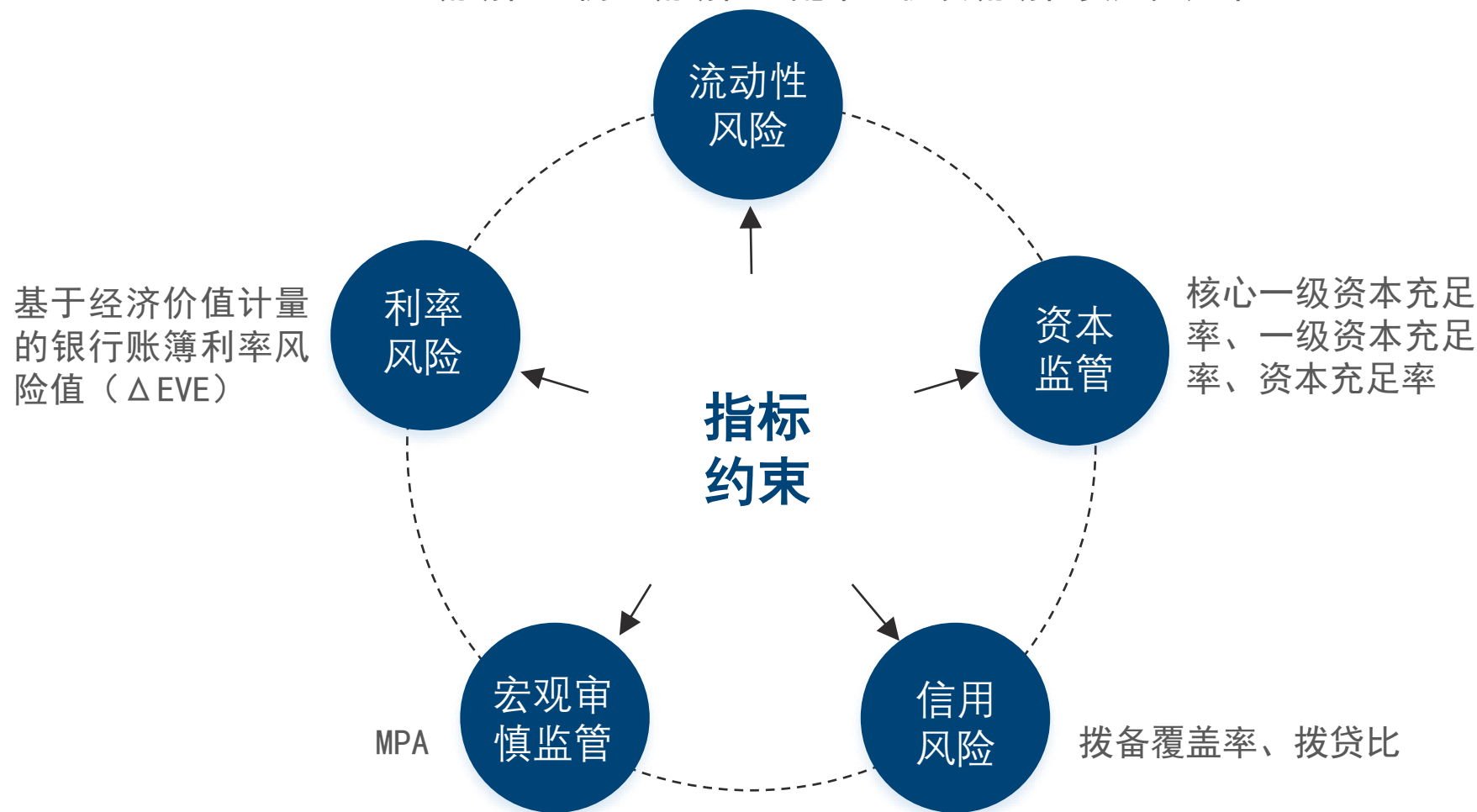
---

[ 03 ] 体系应用：流动性松紧的感知

[ 04 ] 千家千面：不同机构差异化特征

➤ 商业银行面临多重风险和不同监管要求，不同风险和不同监管要求均有各自的衡量指标

LGR、NSFR、流动性比例、流动性匹配率、优质流动性资产充足率



# 一、流动性指标体系

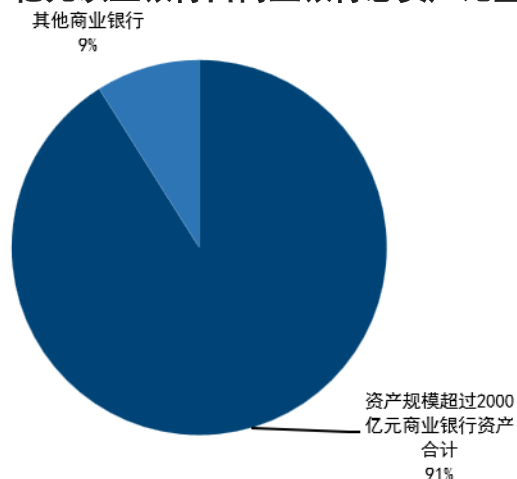
- 流动性监管指标包括LCR、NSFR、流动性比例、流动性匹配率和优质流动性资产充足率
- 《商业银行流动性风险管理办法》还规定了9个流动性监测指标

表：流动性监管指标

	资产规模≥2000亿元	资产规模<2000亿元
LCR (≥100%)	✓	
NSFR (≥100%)	✓	
流动性比例 (≥25%)	✓	✓
流动性匹配率 (≥100%)	✓	✓
优质流动性资产充足率 (≥100%)		✓

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

图：2000亿元以上银行占商业银行总资产比重非常大



资料来源：Wind，金融监管总局，国信证券经济研究所整理

图：流动性监测指标



资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：LCR

➤  $LCR = \text{合格优质流动性资产} \div (\text{未来30天现金流出量} - \text{未来30天现金流入量})$

表：LCR分子情况

	项目	常见资产	折算率	限额
一级资产	现金	现金、超额存款准备金、国债、政金债、央票	100%	-
	存放于中央银行且在压力情景下可以提取的准备金			
	由主权实体、中央银行、国际清算银行、国际货币基金组织、欧洲央行和欧盟委员会或多边开发银行发行或担保的，可在市场上交易且满足以下条件的证券：第一，按照银行业监督管理机构的资本监管规定，风险权重为0%；第二，在规模大、具有市场深度、交易活跃且集中度低的市场中交易；第三，历史记录显示，在市场压力情景下仍为可靠的流动性来源；第四，最终偿付义务不是由金融机构或其附属机构承担。			
	当银行母国或银行承担流动性风险所在国家（地区）的主权风险权重不为0%时，由上述国家的主权实体或中央银行发行的本币债券； 当银行承担流动性风险所在国家（地区）的主权风险权重不为0%时，由上述国家的主权实体或中央银行发行的外币债券，但仅限于流动性覆盖率所设定的压力情景下，银行在承担流动性风险所在国家（地区）的该外币现金净流出。			
二级资产： 2A资产	由主权实体、中央银行、公共部门实体或多边开发银行发行或担保的，可在市场上交易且满足以下条件的证券：第一，按照银行业监督管理机构的资本监管规定，风险权重为20%；第二，在规模大、具有市场深度、交易活跃且集中度低的市场中交易；第三，历史记录显示，在市场压力情景下仍为可靠的流动性来源，在严重的流动性压力时期，该证券在30天内价格下跌不超过10%或回购交易折扣率上升不超过10个百分点。第四，最终偿付义务不是由金融机构或其附属机构承担。	地方政府债、铁道债、AA-及以上非金融企业债	85%	合格优质流动性资产中二级资产占比不得超过40%，2B资产占比不得超过15%。
	(2) 满足以下条件的公司债券和担保债券：第一，不是由金融机构或其附属机构发行的公司债券；第二，不是由本行或其附属机构发行的担保债券；第三，经银行业监督管理机构认可的合格外部信用评级机构给出的长期信用评级至少为AA-；或者缺乏长期信用评级时，具有同等的短期信用评级；或者缺乏外部信用评级时，根据银行内部信用评级得出的违约概率与外部信用评级AA-及以上对应的违约概率相同；第四，在规模大、具有市场深度、交易活跃且集中度低的市场中交易；第五，历史记录显示，在市场压力情景下仍为可靠的流动性来源，在严重的流动性压力时期，该债券在30天内价格下跌不超过10%或回购交易折扣率上升不超过10个百分点。			
二级资产： 2B资产	满足下列条件的公司债券：第一，不是由金融机构或其附属机构发行；第二，经银行业监督管理机构认可的合格外部信用评级机构给出的长期信用评级为BBB-至A+；或者缺乏长期信用评级时，具有同等的短期信用评级；或者缺乏外部信用评级时，根据银行内部信用评级得出的违约概率与外部信用评级BBB-至A+对应的违约概率相同；第三，在规模大、具有市场深度、交易活跃且集中度低的市场中交易；第四，历史记录显示，在市场压力情景下仍为可靠的流动性来源，在严重的流动性压力时期，该债券在30天内价格下跌不超过20%或回购交易折扣率上升不超过20个百分点。	BBB-至A+非金融企业债	50%	

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理。注：抵质押出去的资产或者收到的不可再次抵质押的资产不计入合格优质流动性资产

# 一、流动性指标体系：LCR

➤  $LCR = \text{合格优质流动性资产} \div (\text{未来30天现金流出量} - \text{未来30天现金流入量})$

表：LCR分母情况

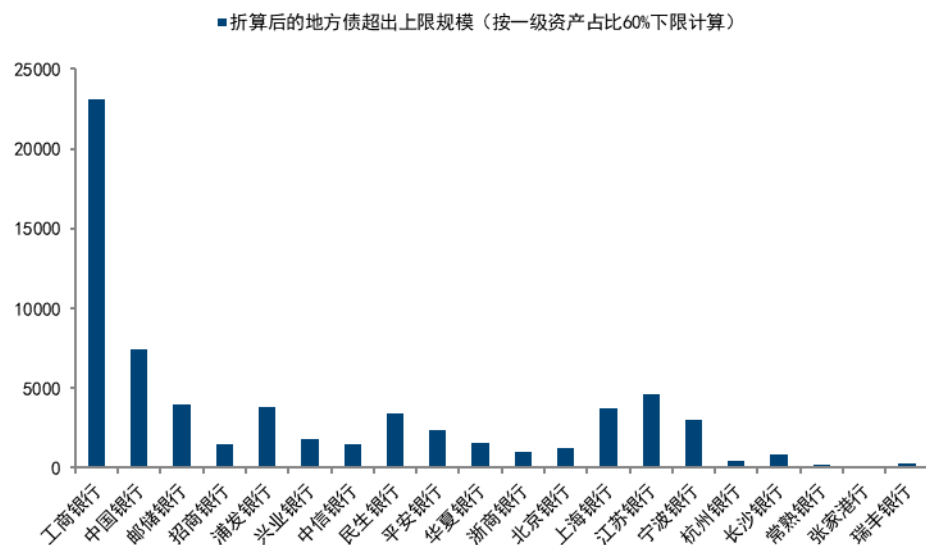
项目	折算率
<b>未来30天的预期现金流出总量</b>	
<b>1、零售和小企业客户存款项目</b>	<b>3%-10%（特殊情况为0）</b>
<b>2、无抵（质）押批发融资项目</b>	
业务关系存款（清算、托管、现金管理等产生的存款）	25%（特殊情况为3%-5%）
由非金融机构、主权实体、中央银行、多边开发银行和公共部门实体提供的非业务关系存款	40%（特殊情况为20%）
其他法人客户提供的融资	100%
<b>3、抵（质）押融资项目</b>	
以一级资产作为抵（质）押品或以中央银行为交易对手	0%
以2A资产作为抵（质）押品	15%
以本国主权实体、多边开发银行或风险权重不高于20%的本国公共部门实体为交易对手，且不是以一级资产和2A资产作为抵（质）押品	25%
以2B资产作为抵（质）押品	50%
其他	100%
<b>4、其他项目</b>	<b>0-100%</b>
<b>未来30天的预期现金流入总量</b>	
<b>1、抵（质）押借贷，包括逆回购和借入证券</b>	
抵（质）押品未用于再抵（质）押融资，由以下资产担保在30天内到期的抵（质）押借贷	
一级资产	0%
2A资产	15%
2B资产	50%
由其他抵（质）押品担保的保证金贷款	50%
其他抵（质）押品	100%
抵（质）押品用于再抵（质）押融资	0%
<b>2、来自不同交易对手的其他现金流入</b>	
完全正常履约且30天内到期的所有付款（包括利息支付和分期付款）	
（1）来自零售和小企业客户、非金融机构、主权实体、多边开发银行和公共部门实体的现金流入	50%
（2）来自金融机构和中央银行的现金流入	100%
30天内到期的、未纳入合格优质流动性资产的证券产生的现金流入	100%
存放于其他金融机构的业务关系存款	0%
<b>3、从其他机构获得的信用便利、流动性便利和或有融资便利</b>	<b>0%</b>
<b>4、其他项目</b>	
衍生产品交易的净现金流入	100%
其他30天内到期的契约性现金流入（不含非金融业务收入产生的现金流入）	由银行业监督管理机构视情形确定

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理。注：可计入的预期现金流入总量不得超过预期现金流出总量的75%

# 一、流动性指标体系：LCR

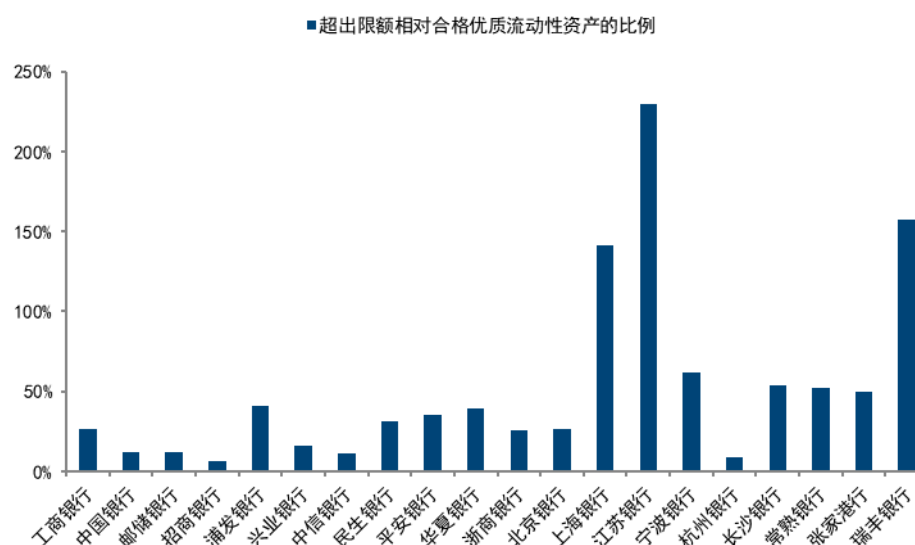
- 从样本银行的反算数据来看，仅地方政府债券（尚未考虑企业债）折算后规模就已经超出二级资产40%占比的限额，且大部分银行超出比例较大。因此对一般银行而言，二级资产规模足够大，其增减对LCR分子没有什么影响
- 所以改善LCR指标时，分子端重点是增加一级资产，即国债、政金债、超额存款准备金

图：以2024年末数据为例，结合一级资产占比估计的地方政府债券折算后规模均超过40%占比的上限



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图：以2024年末数据为例，折算后的地方政府债超出限额比例很大

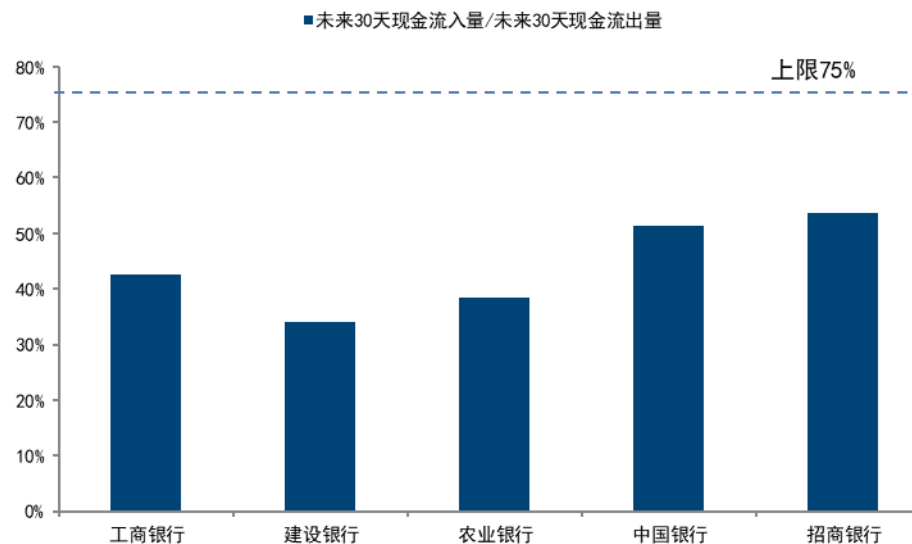


资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：LCR

- 从分母数据来看，五大行以及招行未来30天现金流入量均远未达到未来30天现金流出量的75%，离上限还很远
- 所以改善LCR指标时，LCR分母端既可以增大现金流入量，也可以减少现金流出量

图：以2024年末数据为例，大行以及招行未来30天现金流入量均远未达到未来30天现金流出量的75%

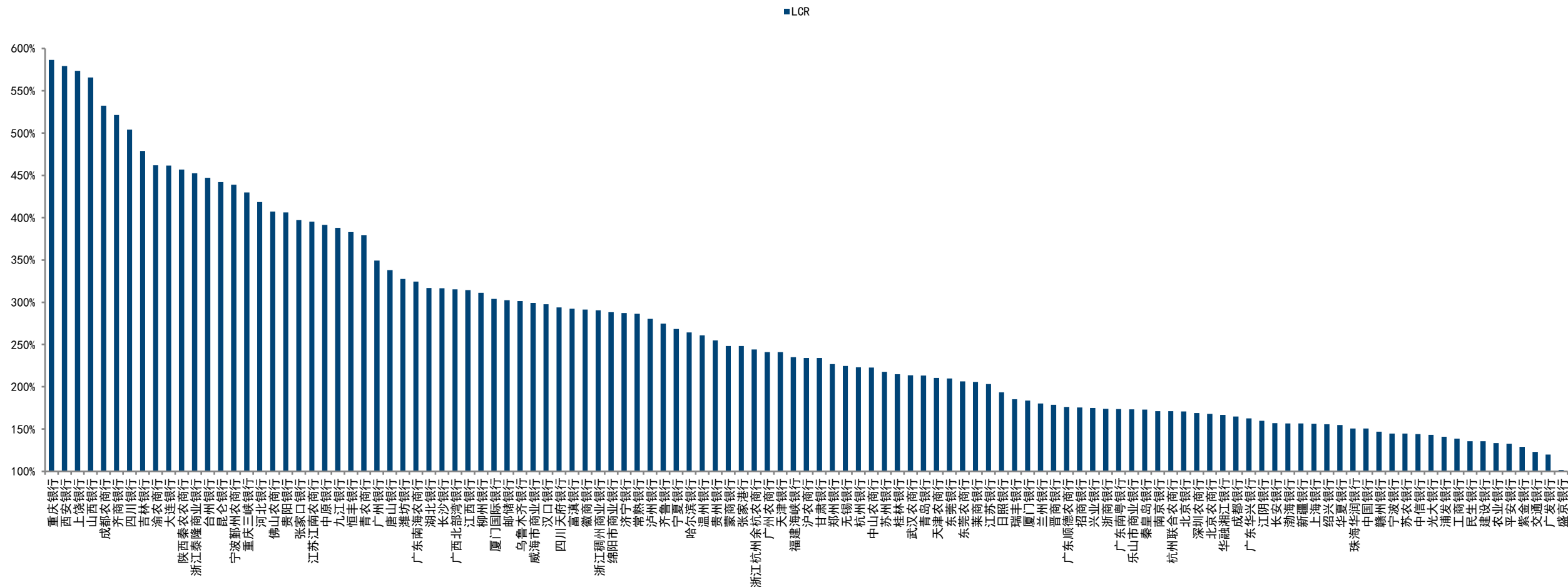


资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：LCR

➤ 从2025年末数据来看，绝大部分银行的LCR都在140%以上，安全边际较大

图：部分银行LCR情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：LCR

## ➤ 银行如何优化LCR指标：不同行为的影响

表：不同金融市场行为对银行LCR的影响

		合格优质流动性资产	未来30天现金流出量	未来30天现金流入量	对LCR的影响	能够明显提高LCR的做法
央行交易	逆回购（7天、14天）	不变（一级资产之间转换）	不变（以央行为交易对手折算率为0）	不涉及	不变	-
	MLF（1年）	不变或增加（以一级资产担保不变，其他情况增加）	不变（期限超过30天）	不涉及	不变或提高	以非一级资产担保进行MLF融资
同业交易	逆回购	不变或减少（以一级资产担保的买断式逆回购不变，其他情况减少）	不涉及	不变或增加（期限在30天以上不变，期限在30天以内且以一级资产担保不变，其他情况增加）	不确定	-
	同业拆出	减少（现金变为非合格优质流动性资产）	不涉及	不变或增加（期限在30天以上不变，期限在30天以内增加）	不确定	-
	正回购	不变或增加（以一级资产担保不变，其他情况增加）	不变或增加（期限在30天以上不变，期限在30天以内且以一级资产担保不变，其他情况增加）	不涉及	不确定	以非合格优质流动性资产担保开展30天以上正回购
	同业拆入	增加（现金增加）	不变或增加（取决于期限是否30天以内）	不涉及	不确定	进行30天以上同业拆入
金融投资	投资国债、政金债、央票	不变（一级资产之间转换）	不涉及	不变（合格优质流动性资产不计算现金流入）	不变	-
	投资地方债、铁道债、BBB-及以上非金融企业债	减少（现金变为二级资产，折算率下降）	不涉及	不变（合格优质流动性资产不计算现金流入）	降低	出售地方债、非金融企业债等
	投资金融债	减少（现金变为非合格优质流动性资产）	不涉及	不变或增加（期限在30天以上不变，期限在30天以内增加）	不确定	出售30天以上金融债
	投资同业存单	减少（现金变为非合格优质流动性资产）	不涉及	不变或增加（期限在30天以上不变，期限在30天以内增加）	不确定	-
	投资基金或非标	减少（现金变为非合格优质流动性资产）	不涉及	不变或增加（期限在30天以上不变，期限在30天以内增加）	不确定	赎回30天以上基金或非标
发债	发行同业存单	增加（现金增加）	不变或增加（期限在30天以上不变，期限在30天以内增加）	不涉及	不确定	发行30天以上同业存单
	发行普通金融债	增加（现金增加）	不涉及	不变（期限超过30天）	提高	发行普通金融债
	发行二级资本债和永续债	增加（现金增加）	不涉及	不变（期限超过30天）	提高	发行二级资本债和永续债

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：NSFR

➤ 净稳定资金比例 = 可用稳定资金 ÷ 所需稳定资金

图：NSFR情况

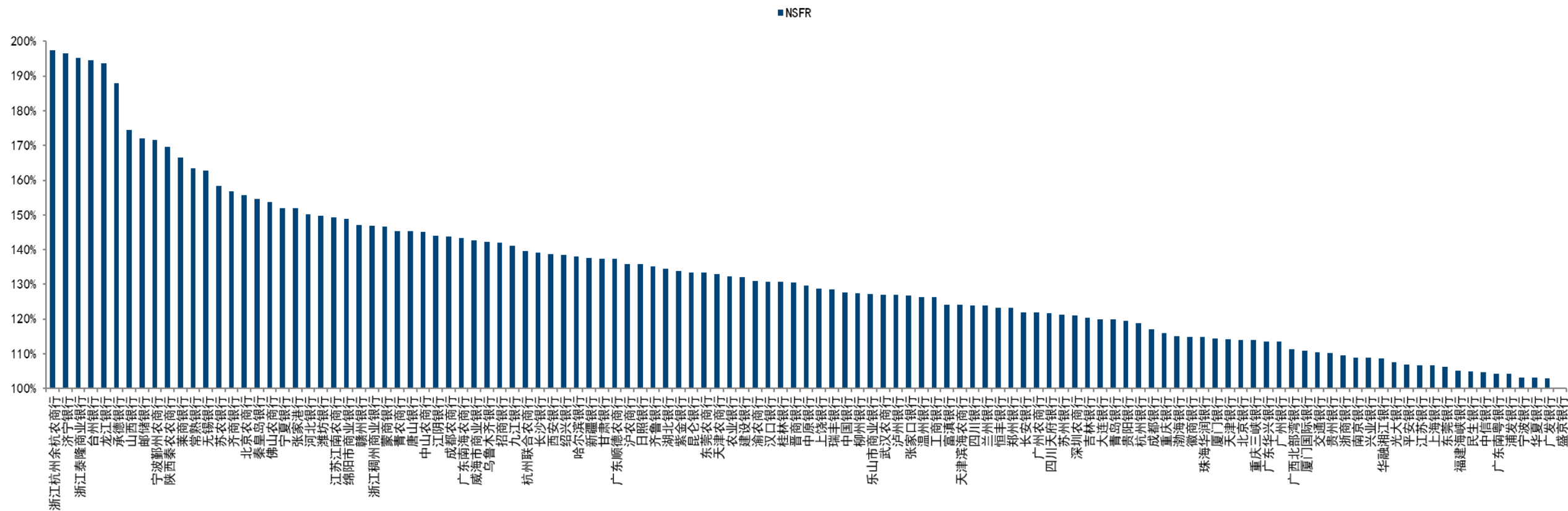
	项目	6个月以内	6个月到1年	1年及以上
可用稳定资金 (资本与负债)	监管资本	100%		
	二级资本工具	0%	0%	100%
	零售和小企业客户存款	90%-95%	90%-95%	100%
	非金融企业、主权、公共部门实体以及多边和国家开发银行提供的融资	50%	50%	100%
	业务关系存款	50%		
	其他融资（包括中央银行和金融机构提供的融资）	0%	50%	100%
所需稳定资金 (表内外资产)	现金及存款准备金	0%		
	对中央银行债权	0%	50%	100%
	无变现障碍的其他一级资产	5%		
	无变现障碍的2A资产	15%		
	无变现障碍的2B资产	50%		
	业务关系存款	50%		
	向金融机构发放的无变现障碍贷款	10%-15%	50%	100%
	风险权重不高于35%的无变现障碍贷款（不包括向金融机构发放的贷款）	50%	50%	65%
	风险权重超过35%的无变现障碍贷款（不包括向金融机构发放的贷款）	50%	50%	85%
	其他非合格优质流动性资产中的无变现障碍证券	50%	50%	85%
	存在变现障碍的合格优质流动性资产	视同无变现障碍	50%	100%
	其他非合格优质流动性资产（主要是各类贷款）	50%	50%	100%
	以上所列之外的其他表内资产	100%		
	表外：不可撤销或可以有条件撤销的信用便利和流动性便利	未提取部分的 5%		

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：NSFR

➤ 从2025年末数据来看，NSFR的达标压力相对大一些，约一半银行的NSFR都在125%以内，安全边际不高

图：部分银行NSFR情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：NSFR

## ➤ 银行如何优化NSFR指标：不同行为的影响

表：不同金融市场行为对银行NSFR的影响

		可用稳定资金	所需稳定资金	对NSFR的影响	能够明显提高NSFR的做法
央行交易	逆回购（7天、14天）	不变（央行提供的6个月以内融资折算率为0）	不变或增加（收到的现金折算率为0，抵质押出去的资产视剩余期限不同而不变或增加）	不变或降低	-
	MLF（1年）	增加	增加（收到的现金折算率为0，抵质押出去的资产折算率增加）	不确定	尽可能以原本折算率高的资产为担保进行MLF融资
同业交易	逆回购（6个月以内）	不涉及	增加（现金变为金融机构贷款，折算率增加）	降低	-
	同业拆出	不涉及	增加（现金变为金融机构贷款，折算率增加）	降低	-
	正回购（6个月以内）	不变（金融机构提供的6个月以内融资折算率为0）	不变或增加（收到的现金折算率为0，抵质押出去的资产视剩余期限不同而不变或增加）	不变或降低	-
	同业拆入	不变或增加（期限6个月以内不变，6个月以上增加）	不变（收到的现金折算率为0）	不变或提高	开展6个月以上同业拆入
金融投资	投资国债、政金债	不涉及	增加（现金变为金融资产，折算率增加）	降低	出售折算率高的资产（一般是剩余期限长、信用等级低），买入折算率低的资产（一般是剩余期限短、信用等级高）
	投资地方债、铁道债、BBB-及以上非金融企业债				
	投资金融债				
	投资同业存单				
	投资基金或非标				
发债	发行同业存单	不变或增加（期限6个月以内不变，6个月以上增加）	不变（收到的现金折算率为0）	不变或提高	发行6个月以上同业存单
	发行普通金融债	增加	不变（收到的现金折算率为0）	提高	发行普通金融债
	发行二级资本债和永续债	增加	不变（收到的现金折算率为0）	提高	发行二级资本债和永续债

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：流动性比例

➤ 流动性比例=流动性资产余额÷流动性负债余额

## 流动性资产

- 现金、黄金、超额准备金存款
- 一个月内到期的同业往来款项轧差后资产方净额
- 一个月内到期的应收利息及其他应收款
- 一个月内到期的合格贷款
- 一个月内到期的债券投资
- 其他一个月内到期可变现的资产（剔除其中的不良资产）
- 在国内外二级市场上可随时变现的债券投资

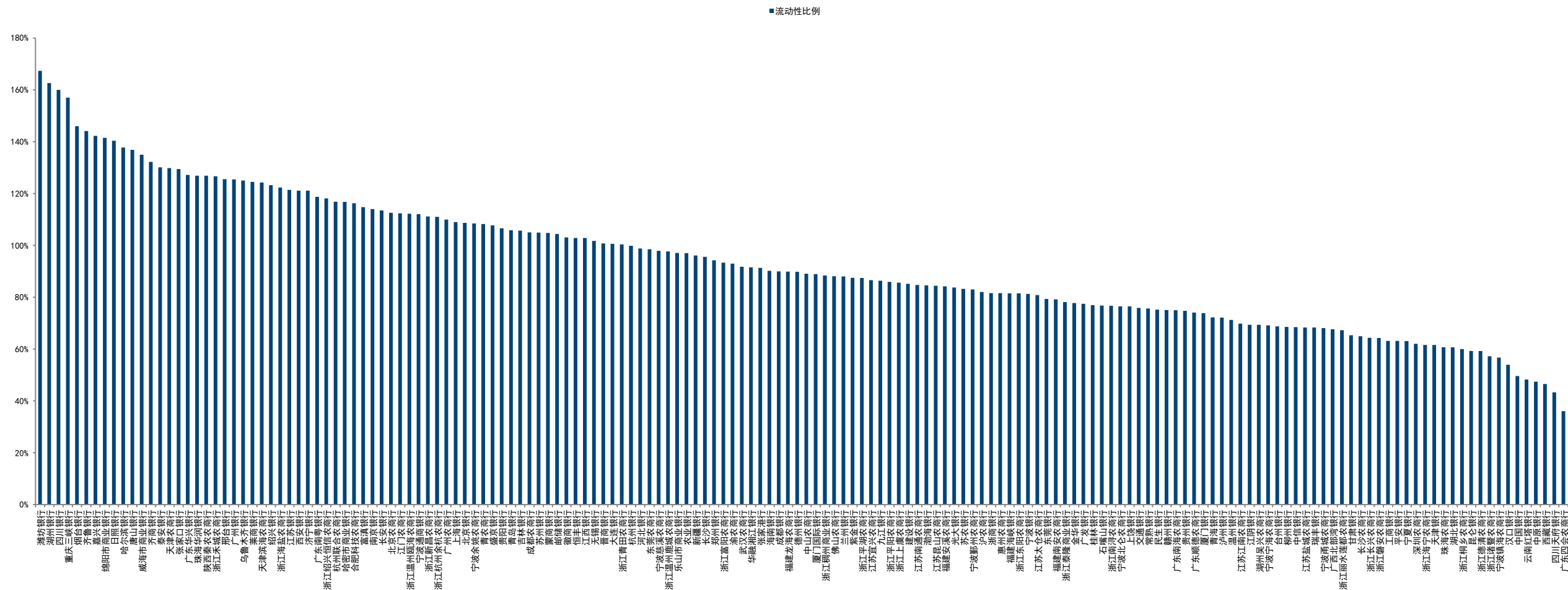
## 流动性负债

- 活期存款（不含财政性存款）
- 一个月内到期的同业往来款项轧差后负债方净额
- 一个月内到期的应付利息及各项应付款
- 一个月内到期的定期存款（不含财政性存款）
- 一个月内到期的已发行的债券
- 一个月内到期的中央银行借款
- 其他一个月内到期的负债

# 一、流动性指标体系：流动性比例

➤ 从2024年末数据来看，流动性比例达标压力不大，几乎所有银行的流动性比例都在50%以上，是监管要求的两倍

图：部分银行流动性比例情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 一、流动性指标体系：流动性匹配率（LMR）

➤ 流动性匹配率=加权资金来源÷加权资金运用

表：流动性匹配率折算率（按剩余期限）

	≤3个月	3-12个月	>1年
<b>加权资金来源</b>			
1.来自中央银行的资金	70%	80%	100%
2.各项存款	50%	70%	100%
3.同业存款	0%	30%	100%
4.同业拆入及卖出回购	0%	40%	100%
5.发行债券及发行同业存单	0%	50%	100%
<b>加权资金运用</b>			
1.各项贷款	30%	50%	80%
2.存放同业及投资同业存单	40%	60%	100%
3.拆放同业及买入返售	50%	70%	100%
4.其他投资	100%		
5.由银行业监督管理机构视情形确定的项目	由银行业监督管理机构视情形确定		

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

注1：其他投资指债券投资、股票投资外的表内投资，包括但不限于特定目的载体投资（如商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等）。

注2：7天以内的存放同业、拆放同业及买入返售的折算率为0%

# 一、流动性指标体系：流动性匹配率（LMR）

- 要想提升流动性匹配率，重点是：
  - 减少期限错配，即拉长负债久期、缩短资产久期
  - 优化资产负债结构，即负债端提高存款占比，资产端降低SPV投资（包括非标、基金等）占比、提高债券投资、贷款占比
- 银行可以通过短期金融市场投融资行为提高流动性匹配率，比如：
  - 同时开展投融资操作：加权资金来源方面，来自央行的资金（折算率70%-100%）折算率最高，其次为剩余期限3-12个月同业存单（折算率50%）；加权资金运用方面，超额存款准备金和债券投资不计入加权资金运用。因此银行可以在临近季末时通过向央行融资或发行6-12个月同业存单后投资债券，来提高流动性匹配率
  - 调整资产结构：银行可以在临近季末时通过赎回基金（折算率100%）或卖出6-12个月同业存单（折算率60%）并用所得资金投资债券，来提高流动性匹配率

# 一、流动性指标体系：优质流动性资产充足率

- 优质流动性资产充足率=优质流动性资产÷（可能现金流出-确定现金流入），是简化的LCR
- 适用该指标的银行整体规模较小，市场影响力有限

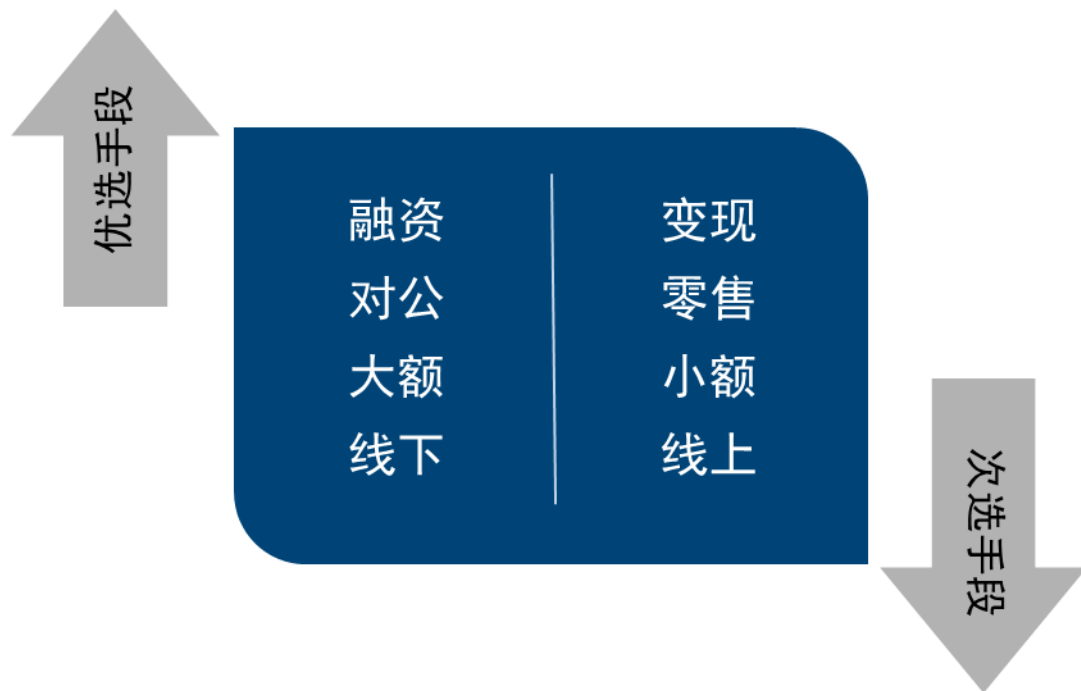
图：优质流动性资产充足率项目

	项目	折算率	限额要求
优质流动性资产	一级资产	现金、超额存款准备金、国债、央票、政金债	二级资产不超过优质流动性资产的40%
	二级资产	评级在AA-级以上的非金融企业债、铁道债、地方政府债	
可能现金流出	存款	零售存款与小企业存款	确定现金流入不可超过可能现金流出的75%
		大中型企业存款和机构存款	
	同业负债（同业存款，30天内到期的同业拆入、卖出回购、同业存单）	结算目的同业存款	
		质押式和买断式卖出回购	
		其他同业业务	
	发行债券	30天内到期的金融债券	
	来自中央银行的资金	-	
	其他项目	衍生产品净负债	
		不可无条件撤销的承诺和银行承兑汇票	
		保函和信用证	
表外理财产品			
	其他	由银行业监督管理机构视情形确定	
确定现金流入	贷款	30天内到期的正常贷款和票据贴现	
	同业资产（30天内到期的存放同业、拆放同业、买入返售和投资同业存单）	结算目的存放同业	
		买断式买入返售	
		其他同业业务	
	投资债券	30天内到期的债券投资	
其他项目	投资金融工具、其他	由银行业监督管理机构视情形确定	

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

# 总结：流动性管理的应对手段

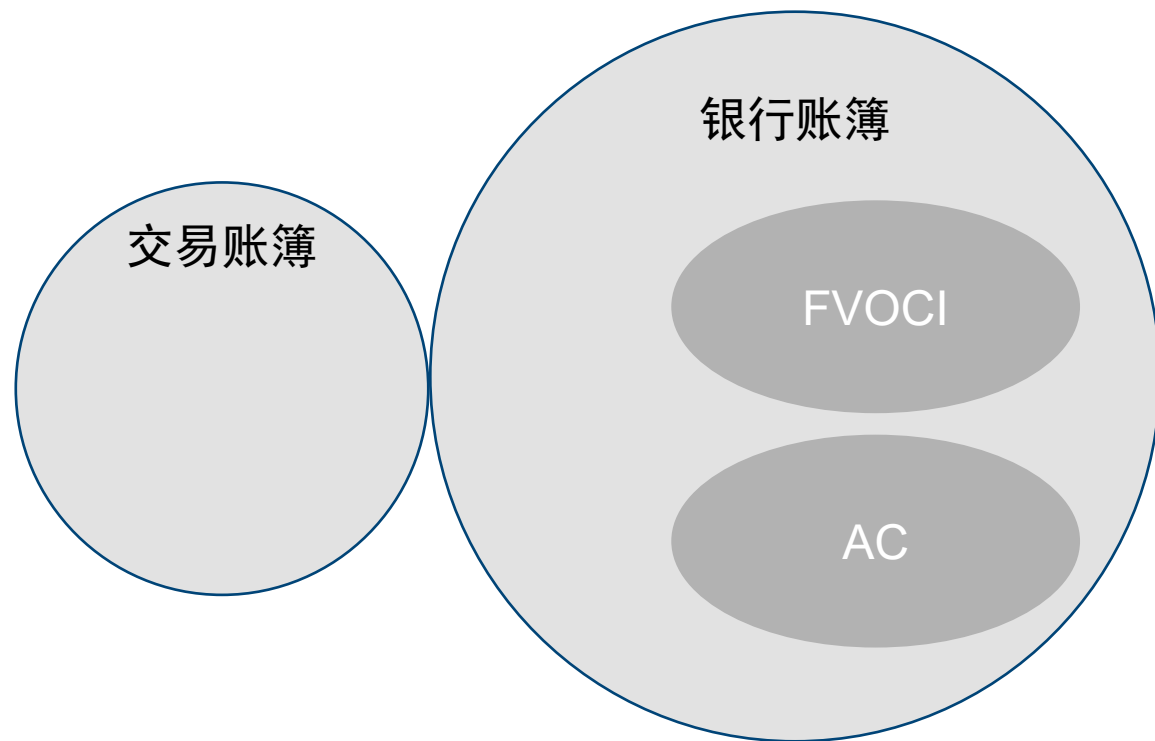
- 当出现极端流动性压力时，银行一般先考虑融资而非资产变现，先考虑减少对公贷款、线下贷款、大额贷款等业务



## 二、银行账簿利率风险管理

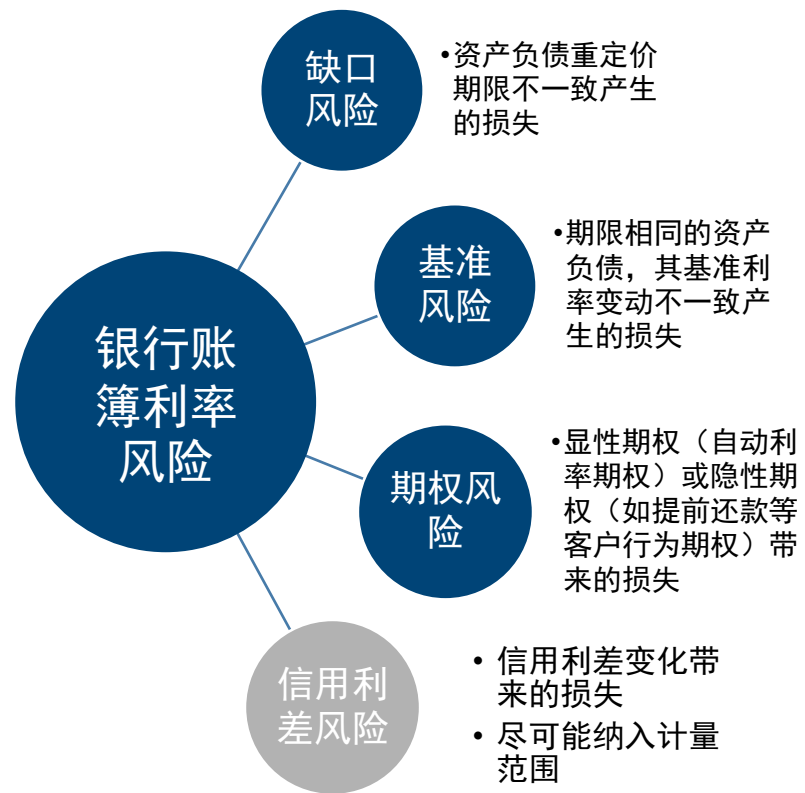
- 利率风险主要是银行账簿面临的风险
- 金融资产划入交易账簿需满足：主动管理、随时交易、每日计量公允价值且变动计入损益

图：资产负债表金融投资分类与银行账簿的关系



资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

图：银行账簿利率风险构成



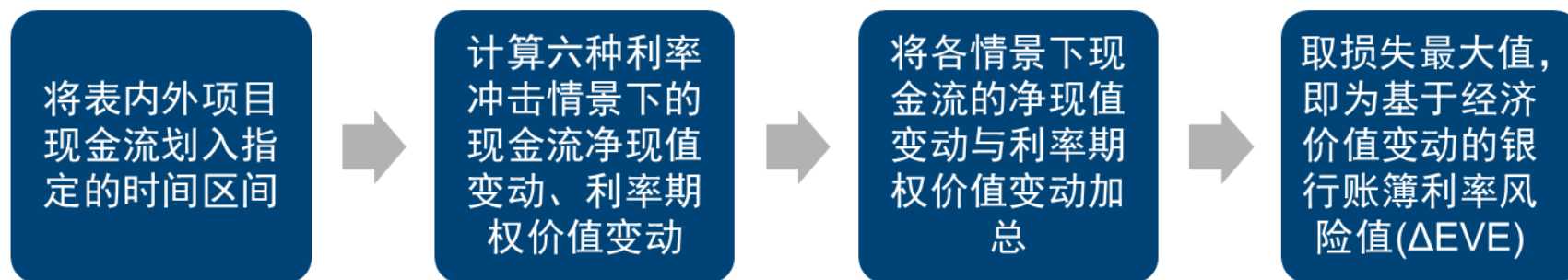
资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

## 二、银行账簿利率风险管理： $\Delta EVE$

### ➤ 银行账簿利率风险衡量方法

- 基于经济价值的计量方法采用自然到期假设，即金融工具到期后不再续作，反映银行账簿资产、负债和表外项目在其剩余期限内的价值变化
  - 基于收益的计量方法仅考虑中短期情况，采用自然到期假设、金融工具到期滚动续作假设、经营战略动态假设等
- 对于系统重要性或业务复杂程度较高的商业银行，基于经济价值计量的银行账簿利率风险值（ $\Delta EVE$ ）超过一级资本15%的应在监管中予以关注

表：银行账簿利率风险标准化计量框架



注：六种利率冲击情景包括平行上移、平行下移、变陡峭、变平缓、短期利率上移、短期利率下移

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

## 二、银行账簿利率风险管理： $\Delta$ EVE

➤ 以工商银行为例，其2025年末银行账簿利率风险占一级资本的比例为14.4%

图：工商银行银行账簿利率风险评估结果

### IRRBB1：银行账簿利率风险定量信息

单位：人民币百万元

期间	经济价值变动 <sup>(1)</sup>		净利息收入变动 <sup>(2)</sup>	
	2025年 12月31日	2024年 12月31日	2025年 12月31日	2024年 12月31日
平行向上	550,324	524,034	35,802	36,009
平行向下	(842,303)	(661,098)	(421,078)	(409,069)
变陡峭	398,621	390,016		
变平缓	(330,104)	(305,719)		
短期利率上行	(45,790)	(38,789)		
短期利率下降	53,821	31,175		
<b>最大值</b>	<b>550,324</b>	<b>524,034</b>	<b>(421,078)</b>	<b>(409,069)</b>
期间	2025年12月31日		2024年12月31日	
一级资本	3,818,759		3,561,727	

注：(1) 计量经济价值变动时，在现金流计算中包括商业利差，折现时采用的无风险收益率为国债即期收益率。对于经济价值变动，正值表示损失。

(2) 净利息收入变动为连续12个月期间未来利息收入的差额。平行向下情景中，不考虑存款利率下行。

(3) 自上一个报告期结束以来本行相关风险程度无重大变化。

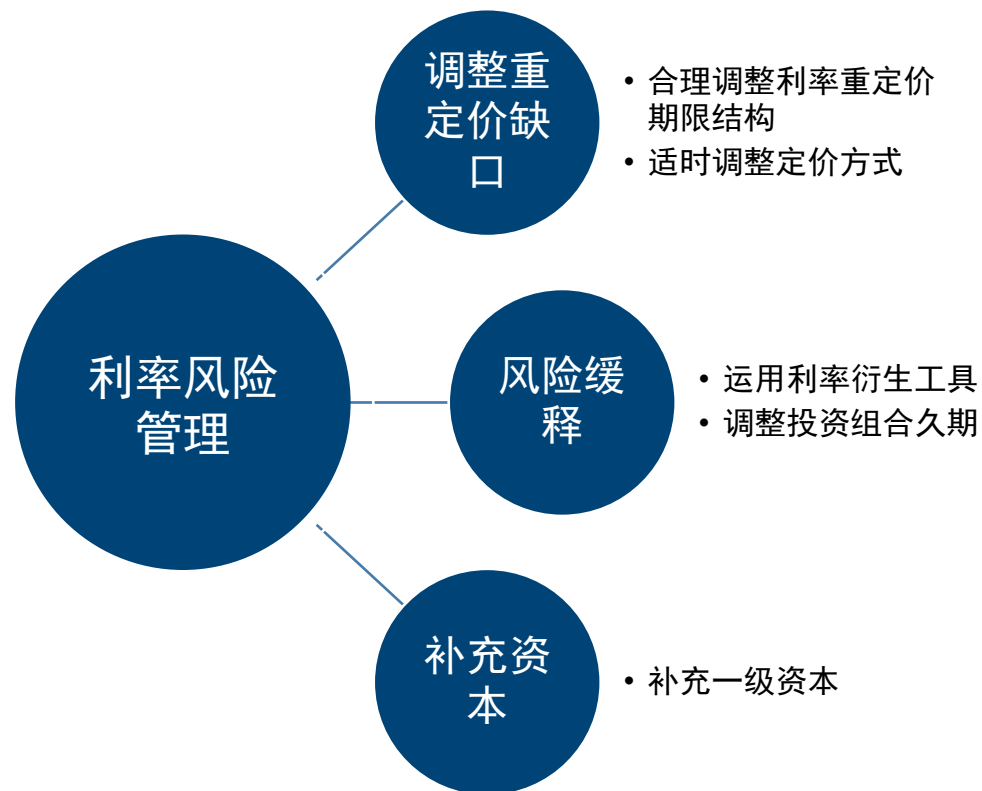
(4) 本表为法人口径数据。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 二、银行账簿利率风险管理： $\Delta$ EVE

- 银行可以通过调整重定价缺口、调整组合久期、使用利率衍生工具等方式对利率风险进行缓释
- 对市场而言，银行调整 $\Delta$ EVE意味着将缩短资产久期、拉长负债久期

图：缓解利率风险的手段

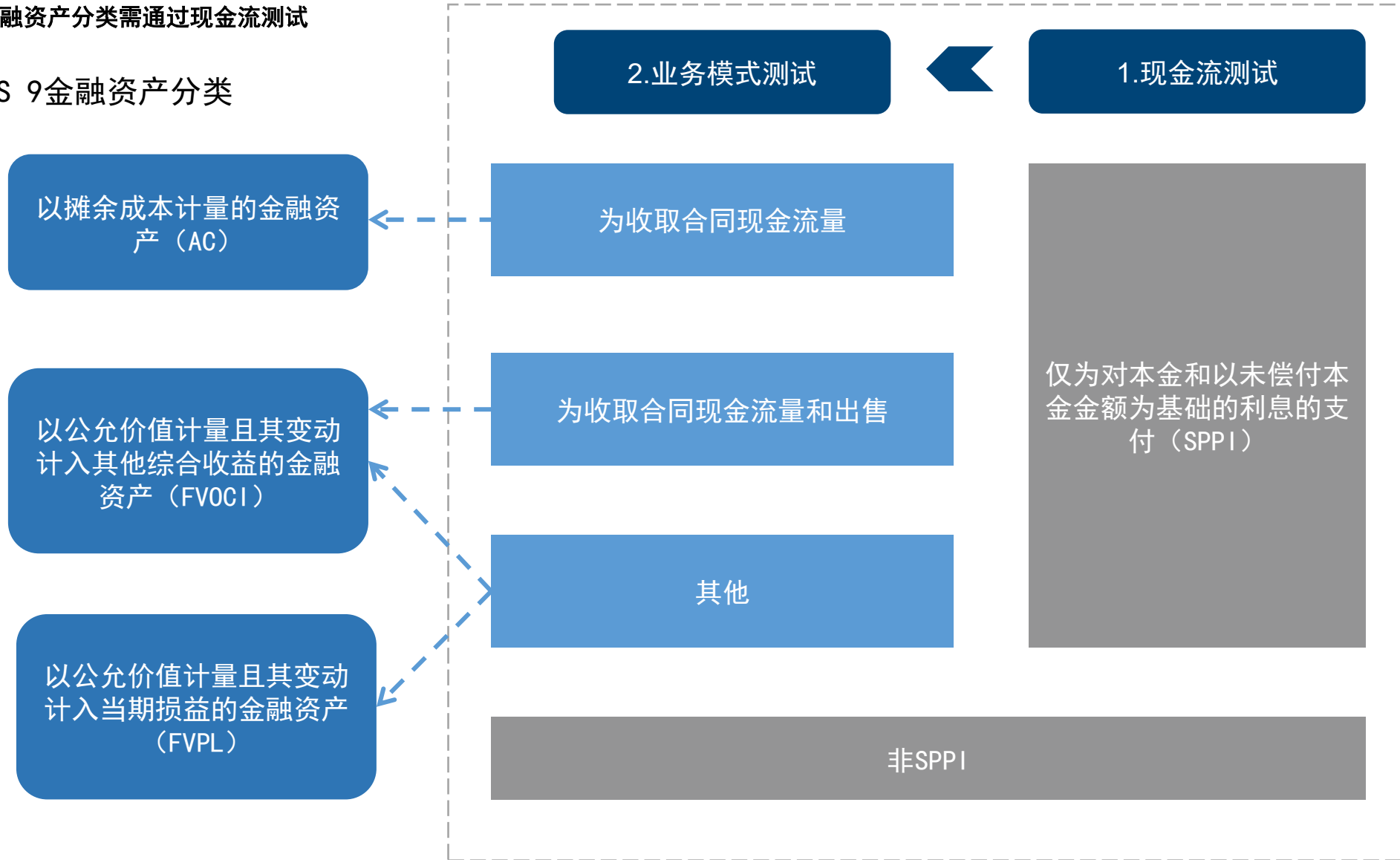


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

# 三：会计准则与金融资产分类

图：IFRS9下金融资产分类需通过现金流测试

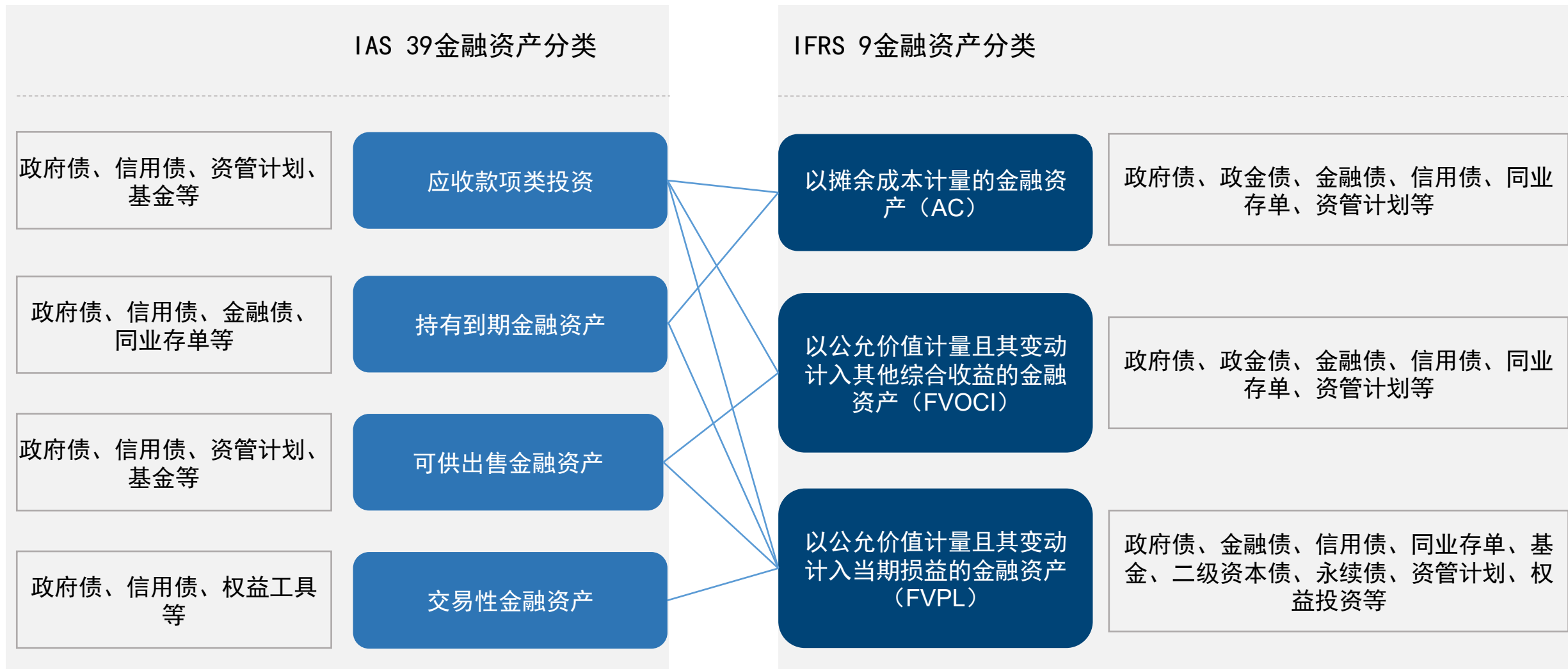
## IFRS 9金融资产分类



资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理

# 三：会计准则与金融资产分类

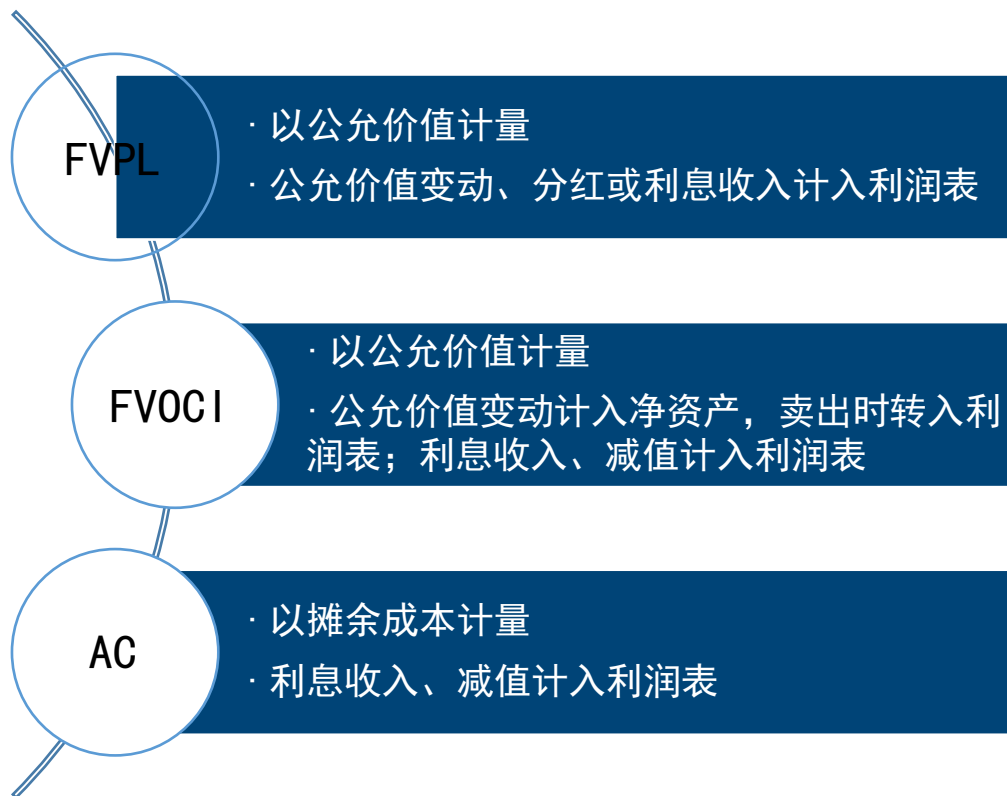
图：IFRS9下银行自营更多投资标的分类至FVPL



资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理

### 三：会计准则与金融资产分类

图：不同金融资产的会计处理差异



资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理

图：不同类型上市银行金融资产结构

	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31
<b>FVPL</b>						
国有行	9%	9%	9%	8%	8%	7%
股份行	22%	22%	24%	23%	23%	24%
城商行	26%	26%	28%	27%	27%	22%
农商行	15%	16%	14%	16%	14%	14%
合计	15%	15%	15%	14%	14%	13%
<b>FVOCI</b>						
国有行	23%	22%	22%	23%	27%	28%
股份行	22%	21%	23%	23%	25%	27%
城商行	15%	18%	20%	23%	28%	35%
农商行	24%	25%	34%	39%	43%	47%
合计	22%	21%	22%	23%	27%	29%
<b>AC</b>						
国有行	68%	69%	69%	69%	65%	65%
股份行	56%	57%	53%	54%	52%	49%
城商行	59%	56%	52%	50%	45%	43%
农商行	61%	59%	52%	45%	43%	39%
合计	64%	64%	63%	62%	59%	59%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 四、资本监管之资本充足率

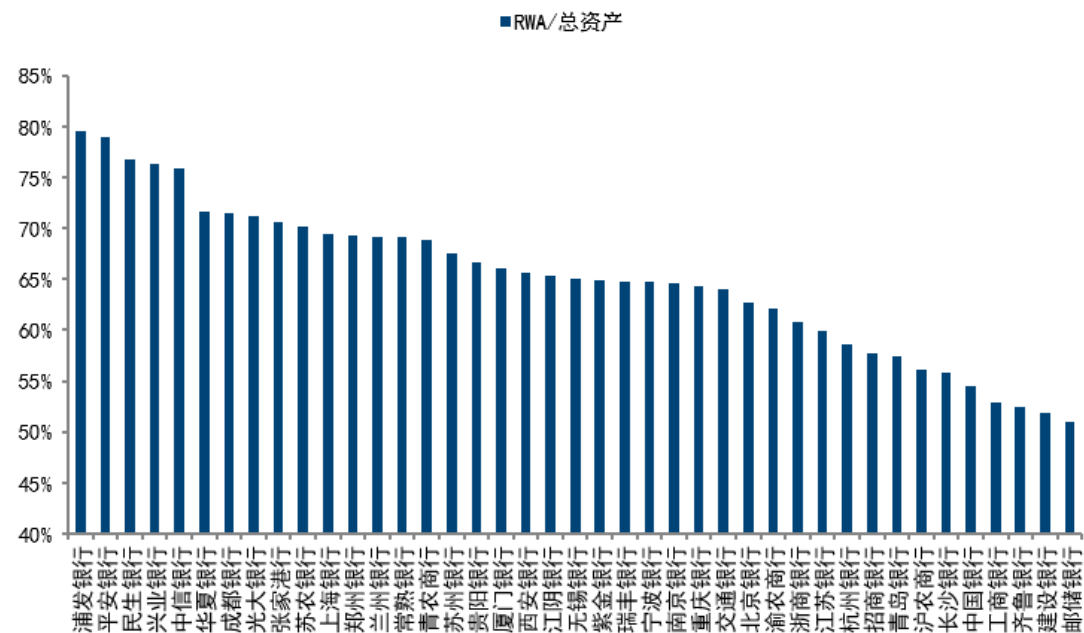
➤ 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率是核心指标

图：资本指标简易估算

	简单估算方法	估算举例	主要补充途径
核心一级资本	归属于母公司普通股股东的净资产。即资产负债表中的“股东权益-少数股东权益-优先股-永续债”	以工商银行为例，2024年末普通股股东净资产36455亿元，与核心一级资本净额36243亿元接近	留存净利润、IPO、增发、配股、可转债
一级资本	净资产。即资产负债表中的“股东权益”	以工商银行为例，2024年末净资产39873亿元，与一级资本净额39495亿元接近	优先股、永续债、转股协议存款
总资本	净资产+二级资本债+不良贷款×（拨备覆盖率-100%）	以工商银行为例，2024年末净资产+二级资本债+不良贷款×（拨备覆盖率-100%）共计50744亿元，与资本净额49865亿元接近	二级资本债
风险加权资产	-	大部分上市银行2024年末“风险加权资产/总资产”在55%-75%之间，均值为65%	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：2025年末不同银行RWA/总资产



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 四、资本监管之资本新规约束

表：资本新规核心内容

实施维度	具体解释
实施分三类	1、表内外资产规模高于5000亿的银行全部执行；2、100亿-5000亿的简化执行；3、100亿以内的进一步简化执行。
同业资产	将所有交易对手商业银行划分为A+级（核心一级资本充足率不低于14%）、A级、B级、C级四档，与新巴3略有差异。对A+及A级银行债权的风险权重，原始期限三个月及以内为20%，跟目前一样；三个月以上则分别为30%、40%。对B及C级银行债权的风险权重明显上升。按认定标准，大多数资产规模5000亿以上的银行为A级。
债券投资	对地方政府债券的风险权重一般债为10%，专项债为20%，降低了地方一般债的风险权重。国债及政策性银行债风险权重仍为0；商业银行普通债权的风险权重由原先25%提升至40%，对银行及券商二级资本债风险权重均调整为150%，TLAC债也是150%。二级资本债风险权重提升符合预期，增量影响可控，后续关键看理财规模增长情况。对金融机构的股权投资风险权重为250%，与目前一致，银行永续债风险权重仍将为250%。
企业金融	对企业债权的规定与新巴3有较大的差异，不与外部评级挂钩。商业银行对一般公司风险暴露的风险权重为100%，与目前一致，但对投资级公司的债权风险权重为75%。投资级标准为上市公司或有存续债券的企业且同时符合近三年无债务逾期、资产负债率不高于70%、近三年盈利。
资管产品	明确了商业银行投资资产管理产品的资本计量标准，引导银行落实穿透管理要求。参照国际标准，提出三种计量方法，分别是穿透法、授权基础法和1250%权重。如能够获取底层资产详细情况，可穿透至相应底层资产，适用相应权重，穿透后的基础资产要进行账簿划分并且在穿透法下放松对独立第三方的认定；如不满足穿透计量要求，可适用授权基础法，利用产品募集说明书等信息划分底层资产大类，适用相应权重；如前述两种方法均无法适用，则适用1250%的风险权重。
风险分层	银行账簿的资产计提信用风险资本，交易账簿的计提市场风险资本。交易账簿包括以交易目的或对冲交易账簿其它项目的风险而持有的金融工具、外汇和商品头寸及经国家金融监督管理总局认定的其他工具。以交易为目的的公募基金投资可以放入交易账簿，计提市场风险资本；不以交易为目的的基金投资放入银行账簿，计提信用风险资本。

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

## 四、资本监管的银行分类

- 将银行划分为三个档次，匹配不同的资本监管方案。其中：
- （1）规模较大或跨境业务较多的银行，划为第一档；
  - （2）资产规模和跨境业务规模相对较小的银行纳入第二档，规则相对简化；
  - （3）第三档主要是规模小于100亿元的商业银行，进一步简化规则。

表：第一档、第二档银行权重法下主要资产类别的信用风险加权资产权重情况

项目	第一档银行权重	第二档银行权重
存款准备金、国债、、央票、政策性金融债	0%	0%
地方政府一般债券	10%	10%
地方政府专项债券	20%	20%
对商业银行的风险暴露	大部分在20-40%之间	20-40%
对其他金融机构的风险暴露	75%-100%	100%
对一般公司的风险暴露	75%-100%	75%-100%
其中：对公司专业贷款（项目融资等）的风险暴露	100%-130%	不单独区分，按一般公司计量
对房地产开发的风险暴露	100%-150%	100%-150%
商用房地产风险暴露	65%-100%	不单独区分，按交易对手计量
对个人的风险暴露	45%（信用卡）、75%（其他）	45%（信用卡）、75%（其他）
其中：对个人住房贷款的风险暴露	大部分在20-40%之间	50%
对商业银行次级债权、TLAC非资本债务工具	150%	150%
股权	250%（市场化债转股等特殊情況）或1250%	250%（市场化债转股等特殊情況）或1250%

资料来源：金融监管总局，国信证券经济研究所整理

## 四、资本监管之附加资本要求

➤ 资本最低要求需要考虑基本要求、国内系统重要性银行与全球系统重要性银行附加资本要求（孰高）

表：当前各银行资本最低要求

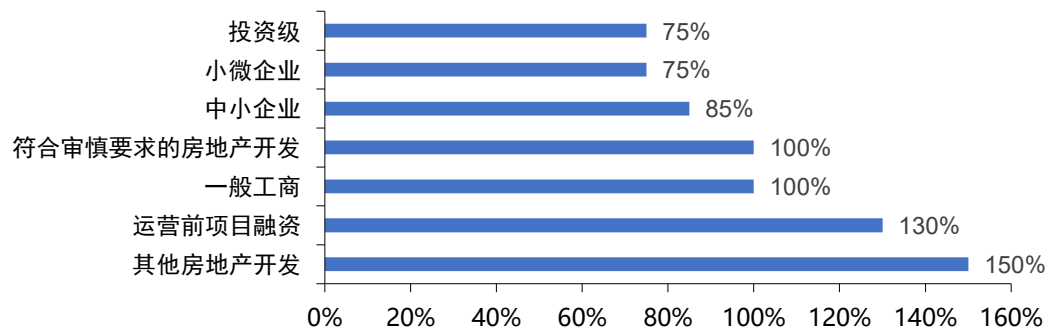
	全球系统重要性银行附加资本要求	国内系统重要性银行附加资本要求	最低核心一级资本充足率资本要求	最低一级资本充足率资本要求	最低资本充足率资本要求
工商银行	2.0%	1%	9.50%	10.50%	12.50%
建设银行	1.5%	1%	9.00%	10.00%	12.00%
农业银行	1.5%	1%	9.00%	10.00%	12.00%
中国银行	1.5%	1%	9.00%	10.00%	12.00%
交通银行	1.0%	0.75%	8.50%	9.50%	11.50%
邮储银行	-	0.5%	8.00%	9.00%	11.00%
招商银行	-	0.75%	8.25%	9.25%	11.25%
兴业银行	-	0.5%	8.00%	9.00%	11.00%
中信银行	-	0.5%	8.00%	9.00%	11.00%
浦发银行	-	0.5%	8.00%	9.00%	11.00%
民生银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
光大银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
平安银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
华夏银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
广发银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
浙商银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
宁波银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
江苏银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
上海银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
南京银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
北京银行	-	0.25%	7.75%	8.75%	10.75%
其他银行	-	-	7.50%	8.50%	10.50%

资料来源：金融监管总局，FSB，国信证券经济研究所整理

## 四、资本新规：对企金业务影响（第一档银行）

- 对一般企业业务风险划分更加细致：新增“投资级公司”和“中小企业”两类风险暴露，扩大小微企业范围；
- 整体提高了房地产开发贷款的风险权重，但相较于征求意见稿，正式稿对房地产开发贷款的资本金比例要求有所下降，满足“项目资本金比例符合国务院关于固定资产投资项目资本金制度相关要求”，将继续适用100%的风险权重。
- 房地产抵押与抵质押水平、居住用房占比、是否符合审慎要求有较大关系；正式稿下调了以居住用房地产为抵押的资产权重——对标国际版新巴三，最低权重由40%下降为20%，利好住房按揭贷款业务和其他以居住用房地产为抵押品的业务。
- 项目融资要求更加细化；
- 票据承兑、国内信用证业务影响细化，尤其一年以内国内信用证业务信用转换系数提升，带来资本占用上升。但相较于征求意见稿，表外项目中，基于服务贸易的国内信用证的信用转换系数由征求意见稿的100%下调至50%。
- 哪些企业客户或业务资本扣减将节约：
  - 优质上市或公开发债的企业客户，即投资级公司；
  - 年收入不超过3亿元的中小企业；
  - 以住房或商业用房地产为抵押的、还款来源不依赖房地产、押品管理完善的贷款。
- 哪些企业客户或业务资本扣减将增加：
  - 项目资本金比例过低，出现过逾期或展期、并非用于居住住房的土地开发或建设的房地产开发贷款；
  - 尚未进入运营阶段的项目融资贷款；
  - 无法满足豁免条件的对公贷款承诺业务；
  - 一年以内的国内信用证；
  - 银行承兑汇票贴现。

图：企金业务规模影响



资料来源：原银保监会，国信证券经济研究所整理

## 四、资本新规：对企金业务影响（第一档银行）

- 对公房抵贷：先区分居住用房和商业用房，再根据还款是否实质性依赖于房地产产生的现金流、是否符合审慎要求、贷款价值比进行判断。
  - 注：贷款价值比=贷款余额（最新余额）/房地产价值（押品发放价值，不考虑房价波动）；
  - 注：交易对手是一般公司风险权重是100%，小微企业风险权重是75%；
  - 注：审慎要求条件有6个，其中包括房地产是否完工；
  - 注：目前银行普遍要求房地产类押品抵押率不高于70%，同时大多数业务还款不依赖于抵押房地产所产生的现金流，预计对公房地产抵押业务将呈现下降趋势。

表：正式稿关于商业银行对居住用房地产风险暴露的风险权重更加细化

贷款价值比	还款不实质依赖		还款实质依赖	
	符合审慎要求	不符合审慎要求	符合审慎要求	不符合审慎要求
50%（含）以下	20%		30%	
50%至60%（含）	25%		35%	
60%至70%（含）	30%	交易对手风险权重	45%	150%
70%至80%（含）	35%		50%	
80%至90%（含）	40%		60%	
90%至100%（含）	50%		75%	
100%（不含）以上	交易对手风险权重		105%	

## 四、资本新规：对零售业务影响（第一档银行）

- 能够实现资本节约的业务或客群类型包括：
  - 个人住房按揭贷款，房地产以完工并办妥抵押登记；
  - 以房地产为抵押的小微经营贷款/个人经营贷/消费贷业务，满足房地产抵押品管理的各项要求；
  - 信用卡业务中的“合格交易者”账户。
- 预计将增加资本占用的业务或客群类型包括：
  - 个人住房按揭贷款，房地产尚未完工或为办妥抵押登记（期房）；
  - 个人循环贷款未提用额度部分；
  - 对个人的贷款承诺。
- 下调以居住用房地产为抵押的资产权重——对标国际版新巴三，最低权重由40%下降为20%：
  - 利好住房按揭贷款业务
  - 其他以居住用房地产为抵押品的业务

注：合格交易者（75%降至45%）：合格交易者风险暴露是指在过去三年内最近12个账款金额大于0的账单周期，均按照事先约定的还款规则，在到期日前（含）全额偿还应付款项的信用卡个人风险暴露。

注：个人风险暴露：监管零售个人风险暴露应满足“商业银行对个人的风险暴露不超过1000万元人民币”且“商业银行对个人的风险暴露占本行信用风险暴露总额的比例不高于0.5%”两项要求；而超出监管零售个人风险暴露部分的个人零售风险暴露权重由现行的75%调升至100%，可能会增加零售业务资本占用。

## 四、资本新规：对商业银行投资债券资产的影响

表：资本新规对银行投资的影响

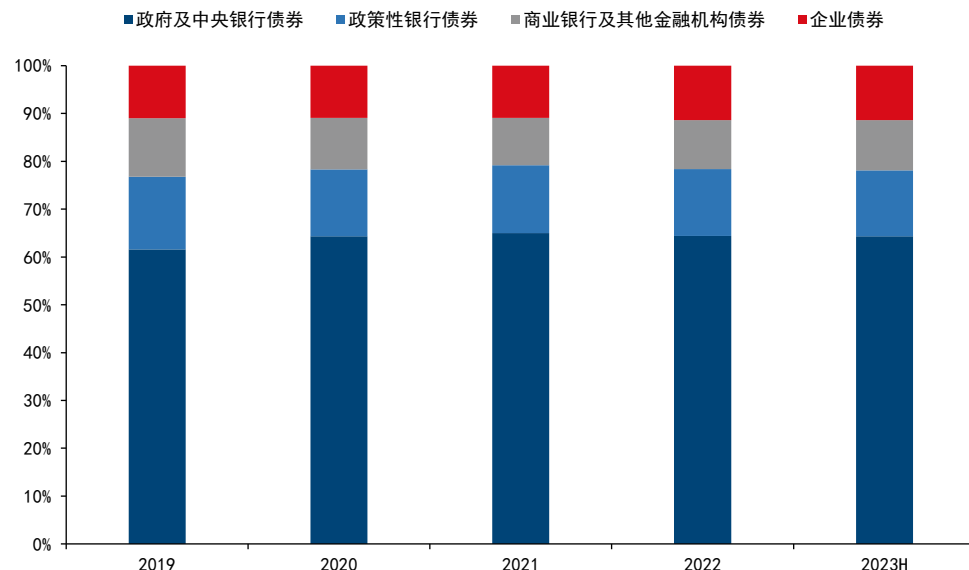
严肃监管套利行为	投资公司债	投资地方债	投资商行发行债券	风险权重调整
以债券为例，若以短期交易获利为目的归入交易账簿时，应计提市场风险资本；若以流动性管理为目的购入，需归入银行账簿并计提信用风险资本。	由于引入“投资级”要求，公司发行的债券和非银金融机构发行的债券风险权重有明显下降（75%）。对于第二档银行，不要求识别“投资级”客户。	将地方政府一般债风险权重由20%下降至10%，地方政府一般债资本占用将节约 $(20\% - 10\%) * \text{目标ROE} (15\%) * \text{最低CAR要求} (10.5\%) = 16\text{BP}$ 。	由于国内商业银行大多数处在A级，期限在3个月以上的业务风险权重由25%提高至40%，持有商业银行债权的资本成本将显著增加。	将对商业银行、其他金融机构的次级债（未扣除部分）以及TLAC债务工具的风险权重均由现行的100%提高至150%，其他维持150%不变。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 四、资本新规：对商业银行投资债券资产的影响

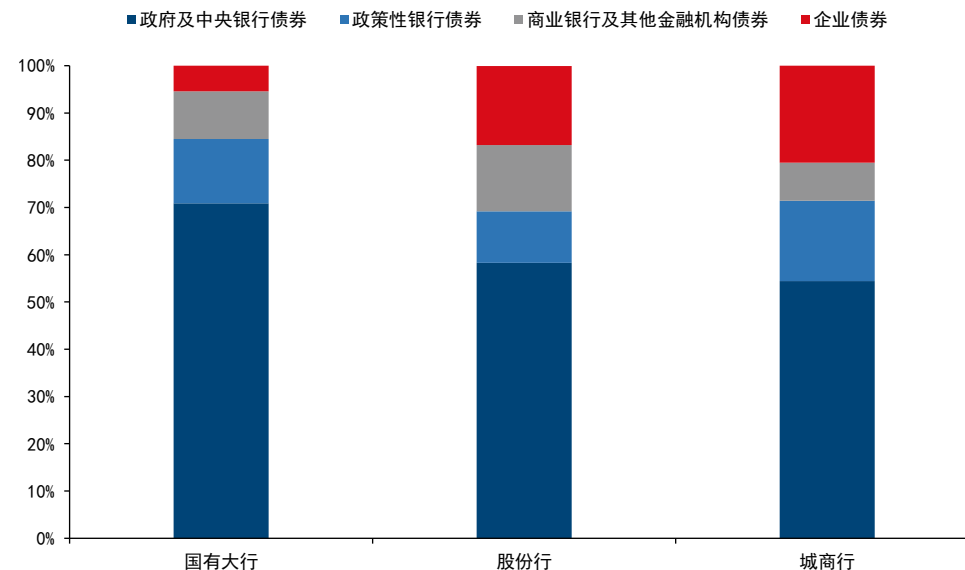
- 整体上，各类债券资产的风险权重有增有减。从风险权重的变动幅度来看，从高到低依次是银行二级资本债、投资级企业债券、商业银行债权（包括同业存单和商金债）和地方政府一般债，其中对银行二级资本债、同业存单和商金债的风险权重上升，对投资级企业债券和地方政府一般债的风险权重下降。
- 从历史数据看，银行债券配置结构未因资本新规而发生明显改变。同时，股份行和城商行债券投资风险偏好高于国有大行。

图：资本新规正式实施前上市商业银行债券资产配置结构



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理  
注：统计国有大行、股份行与城商行，其中城商行数据仅统计资产规模位于前1/3的上市城商行

图：2023年6月末各类上市银行债券资产配置结构

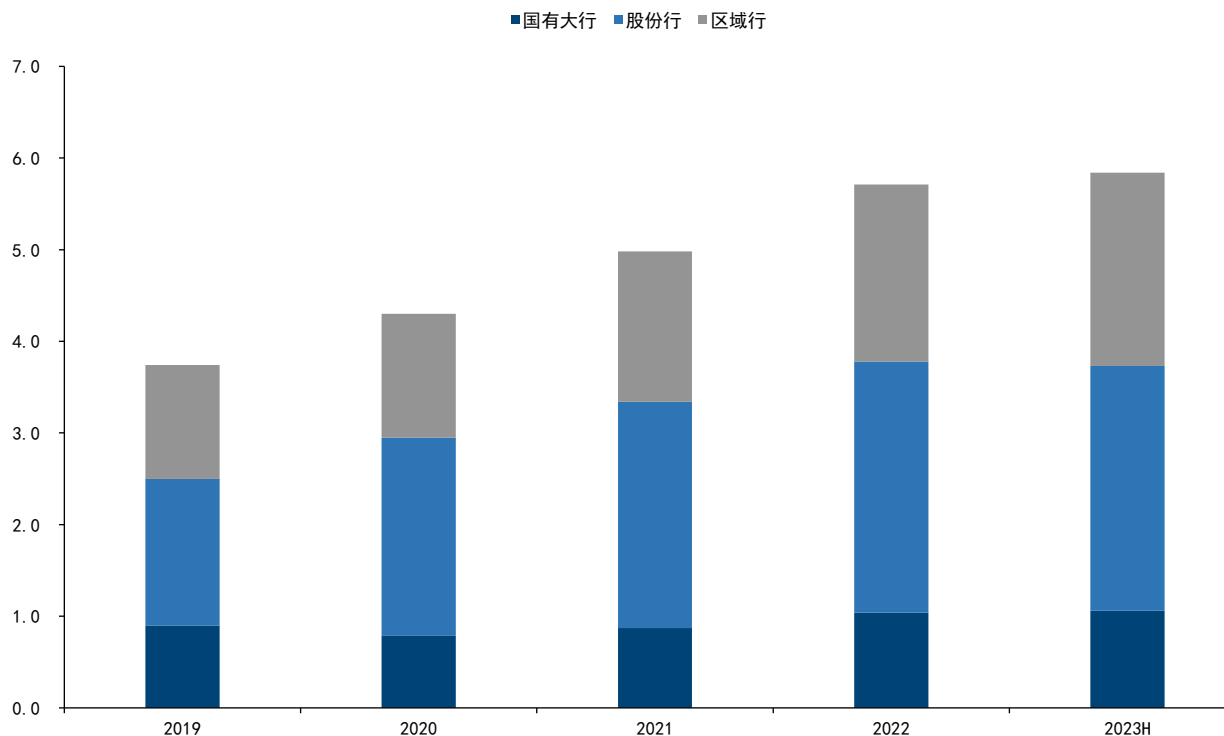


资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理  
注：统计国有大行、股份行与城商行，其中城商行数据仅统计资产规模位于前1/3的上市城商行

## 四、资本新规：对商业银行投资资管产品的影响

- **穿透法：**放松穿透法下对独立第三方认定的要求。正式稿中新增“特定情况下，包括资产管理产品管理人”表述。《资本监管政策问答》中进一步说明，现阶段“特定情况”是指商业银行投资的资产管理产品是公开募集证券投资基金。
  - 从实际操作看，预计大部分银行投资公募基金后续或将依托基金管理人计量风险加权资产，而后乘以1.2倍。
- **授权基础法：**银行投资公募基金，底层银行债权风险暴露可以统一按照40%风险权重。

图：资本新规正式实施前上市商业银行持有公募基金规模变化



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

## 四、资本新规：对商业银行投资资管产品的影响

表：银行账簿持有资管产品资本计量规则

方法	解释
穿透法	资产管理产品管理人应向商业银行提供足够、充分的基础资产信息，用于计算基础的资产的风险权重。商业银行所获取的基础资产信息能够被独立第三方确认且需要对穿透后的基础资产进行账簿划分，同时放松对独立第三方的认定（特定情况下，包括资产管理产品管理人）。
授权基础法	在不满足采用穿透法计量的情况下，对于表内风险暴露，假设资产管理产品的投资组合在授权投资范围内，按照风险权重由高到底的顺序，依次投资对应的资产至最高投资额度，以此进行风险加权计量。
兜底法	无法使用穿透法、授权基础法计量的情况下，商业银行应采用1250%的风险权重计量资管产品的风险加权资产。

表：授权基础法计量举例

资产类别	新规下风险权重	授权范围	授权基础法下分配比例
国债、政策性金融债、央行票据	0%	20%-30%	10%
同业存单 (三个月以内A级商业银行)	20%	20%-30%	30%
一般企业债	100%	40%-60%	60%

资料来源：原银保监会，国信证券经济研究所整理

# 四、资本新规：对商业银行投资资管产品的影响

资管产品		原始权重	原始计量规则	资本管理办法 最终版权重	最终版计量规则
公募基金	货币基金	25%	考虑到货币基金资产配置以存款、同业存单、买入返售、国债、政金债为主，且久期基本在1年以内，风险权重一般按照25%进行计提。【对我国其他商业银行的债权《不含次级债权》的3个月以下/3个月以上的风险权重为20%、25%】	结合配置结构，预计提升至25-35%左右	无法穿透至底层，采用授权基础法，根据大类资产的上限计提风险权重，预计整体风险权重将上升。【资本新规下，A+/A级银行3个月以上同业资产风险权重提升至30%/40%】
	非指数债基	参考资产	由于无法实现穿透监管，一般按照“其他表内资产”归类，统一计提100%的风险权重。	结合实际配置结构和1.2倍调整要求，预计风险权重有一点提升	无法穿透至底层，采用授权基础法。由于非指数债基对于资产配置和信用评级等信息披露相对不充分，按照资产风险的上限计提，将导致产品风险权重提升。[资本新规下，银行/非银次级债券风险权重上调至150%，商业银行永续债保持250%权重]
	指数型债基		可穿透至底层资产，穿透计量	预计风险权重基本不变甚至有可能降低至75%	指数型债基投资范围仅限于挂钩指数的成分债券，所以可实现穿透监管，能够使用穿透法计量。
	定制型基金		可穿透至底层资产，穿透计量	预计风险权重降低	信息披露充分，可使用穿透法计量:考虑到银行自营配置风险偏好降低，巴川最终版降低地方政府一般债券、投资级信用债风险权重，我们预计定制型基金风险权重有望降低。
资管计划	定向资管计划		可穿透至底层资产，穿透计量	预计风险权重降低	可以穿透至底层资产，使用穿透法进行计量。考虑到银行自营风偏较低，风险权重或有一定节约。
	集合资管计划		根据信息披露详细程度决定	若可穿透至大类资产:预计风险权重提升 若可穿透至底层资产: 预计风险权重降低	

资料来源:原银保监会，中国人民银行，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 四、资本新规：对同业合作、数字化投入、信息披露等同样要求

- 限制小银行异地投放，联合贷款或有空间
- 为促使第三档的小银行能干服务本地客户，对第三档银行本地与异地、大额与小额风险暴露的风险权重作出差异化安排
- 数字化要求提升
  - 比如企金：投资级标识的划分为本次改革最复杂的规则之一，需调查客户上市和发债的情况、最近一季度以及近三年的并表、法人口径的财务信息，近三年重大违法违规情况、债务违约情况、经营及风险情况、对外担保情况等。
  - 比如零售：银行需对个人客户的信贷业务总额进行计量，需建立统一客户管理机制，因此也需打通同一客户在不同系统之间额度和余额信息，包括个贷系统和信用卡账户系统，这将大幅增加银行统一客户识别和额度管理的工作要求。
- 信息披露要求提升：第一档银行总行需要披露的报表达到了70张，第二档银行8张，第三档银行2张。
- 报送要求提升：新增5年的信息披露过渡期以及2年的对计入资本净额的损失准备的过渡期要求报送，且新旧办法一年并行报送，银行工作量增大。

表：第三档银行风险权重

本地/异地	风险暴露	正式稿	现行法
本地	小微企业	75%	
	其中——大额客户	85%	75%
	——小额客户	60%	
	一般公司	100%	
	其中——大额客户	120%	100%
异地	小微企业		75%
	一般公司	150%	100%

## 四、资本新规：对银行大类资产配置综合影响总结

### ➤ 从资本节约的角度考虑

- 银行更偏好：政府债权、短期限同业存单、投资级公司和中小企业、投资级非银金融机构、优质信用卡客户、以现房或二手房为抵押的债权；
- 银行更不偏好：弱资质银行债权、运营阶段的项目贷款、房地产开发贷、以期房为抵押的债权、二级资本债和TLAC等资本债务工具。

### ➤ 资本新规对大类资产配置的作用：

- 一般债与专项债理论利差走扩，与国债的理论利差将收窄；
- 3个月以上同业存单利率将走扩；
- 信用债市场扩容，投资级公司债表内配置意愿提升；
- 已发生债务逾期或展期的地产企业和城投企业需要更高风险权重，这类企业融资难度提升；
- 以期房为抵押的债权在房地产尚未完工时适用更高的风险权重，银行贷款资源下降；
- 银行表内持有二级资本债意愿下降，永续债受影响不大；
- 利好银行定制化公募基金等债基替代品；
- 穿透可行性较高的产品需求增加，利好指数债基、专户产品，同时关注货基资产配置构成。

## 五、MPA（宏观审慎监管）

- 共分七大方面16个指标，对不同银行差异化考核
- 评估结果分为三档，实施不同的奖惩措施

### 差异化考核

- 全国性系统重要性机构（N-SIFIs）
- 区域性系统重要性机构（R-SIFIs）
- 普通机构（CFIs）

### 考核结果分档

- A档：七大方面均为优秀（90分以上）
- B档：除A、C之外的银行
- C档：资本和杠杆、定价行为任意一项不及格（低于60分）；或剩余五个方面任意两项不及格

### 奖惩措施

- 影响法定存款准备金利率
- 影响再贷款、再贴现政策
- 影响存款保险费率
- 影响金融债发行
- 其他

# 五、MPA（宏观审慎监管）

表：MPA考核指标

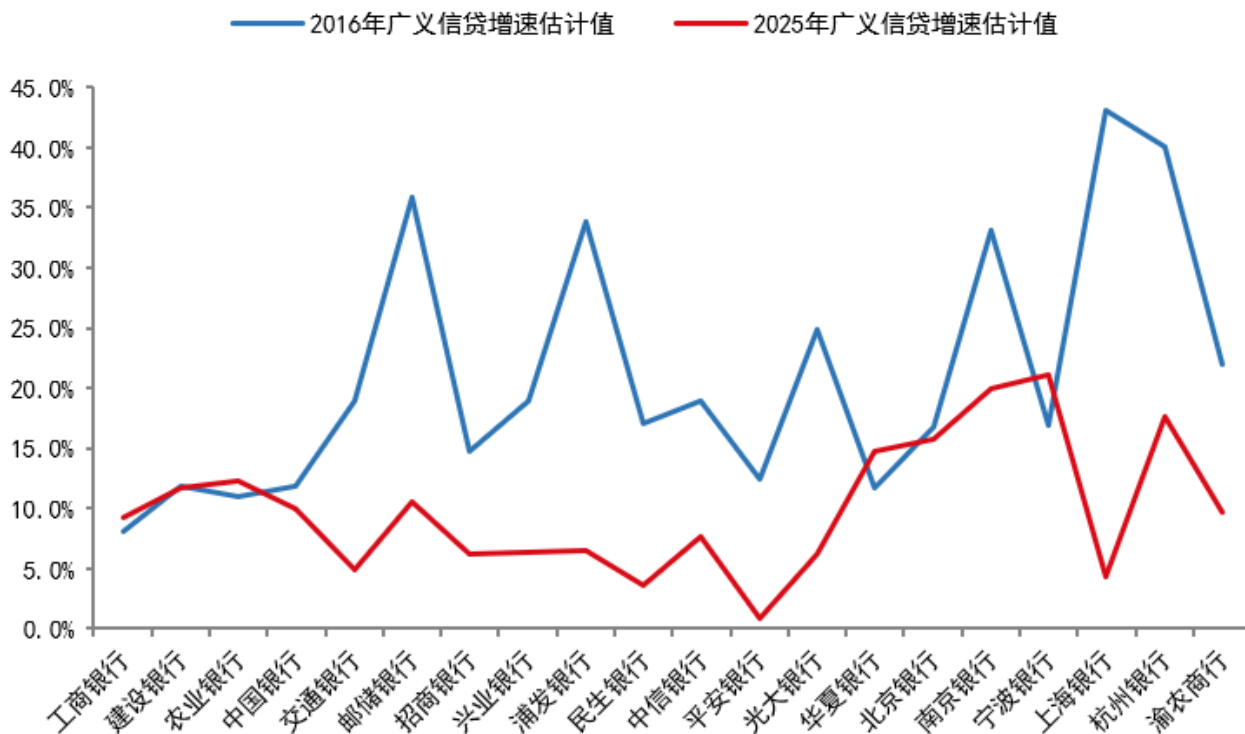
		全国性系统重要性机构	区域性系统重要性机构	普通机构		
资本和杠杆	资本充足率 (80)	≥C*%得80分, [C*-4%,C*]得48-80分, <C*-4%得0分			宏观审慎资本充足率	C* = α × (最低资本充足率 + 储备资本 + 系统重要性附加资本 + 逆周期缓冲资本)
	杠杆率 (20)	≥4%得20分, 否则得0分				
定价行为	利率定价 (100)	按利率定价行为符合市场竞争秩序等要求的程度得0-100分			结构性参数α	基准值为1; 若考核期内在风控、支付系统方面出现问题, 或发生案件及负面舆情, 上调0.05; 若考核期内月均转贴现余额占比或新增占比超过机构平均水平, 再上调0.05。
资产负债情况	广义信贷增速 (20)	广义信贷增速-目标M2增速 ≤20%, 20分, 否则0分	广义信贷增速-目标M2增速 ≤22%, 20分, 否则0分	广义信贷增速-目标M2增速 ≤25%, 20分, 否则0分	最低资本充足率	财务公司为10%, 其他为8%
	信贷投放节奏 (40)	按照信贷投放占比与过去五年的偏离度以及全年信贷与计划数偏离情况得0-40分			储备资本	动态调整, 金融监管总局要求为2.5%
	季度内波动 (40)	比较每季度前两个月信贷平均增量与上季度最后一个月增量得0-40分			系统重要性附加资本	将全国性系统重要性机构或区域性系统重要性机构设为1%, 普通机构按照资产规模与最大机构的比值进行折算, 折算方式为机构i系统重要性附加资本=0.5%+0.5%×机构i总资产/最大机构总资产
流动性	流动性覆盖率 (40)	≥100%得40分, 否则得0分; 资产规模低于2000亿元的银行改为考核流动性比例			逆周期缓冲资本	逆周期缓冲资本=max{β×(广义信贷增速-目标GDP增速-目标CPI), 0}, 其中信贷顺周期贡献参数β=宏观经济热度参数β1×系统重要性参数β2。β1按照广义信贷/GDP偏离其长期趋势值的程度测算, 目前为0.8, β2=系统重要性附加资本×100。
	净稳定资金比例 (40)	≥100%得40分, 否则得0分; 资产规模低于2000亿元的银行改为考核流动性比例			广义信贷	投放至实体和非银金融机构的资金, 包括贷款、金融投资(不含同业存单等)、买入返售、存放非银同业、表外理财(不含现金与存款)等
	遵守准备金制度情况 (20)	遵守法定准备金制度得20分, 否则得0分				
资产质量	不良贷款率 (25)	不高于同类型机构不良贷款率得25分, 高于同类型机构但低于5%得15-25分, 超过5%得0分	不高于同地区、同类型机构不良贷款率得满分, 高于同地区、同类型机构2%以内且低于5%, 得30-50分, 否则得0分			
	拨备覆盖率 (25)	≥150%得25分, [100%-150%]得15-25分, <100%得0分				
	重大事件 (50)	有重大资产质量事件得0分, 否则得50分				
跨境融资风险	包括跨境融资风险加权余额、外汇自律行为等考核					
信贷政策执行情况	包括中长期制造业贷款增速、普惠小微贷款增速、央行资金运用情况等考核					

资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

## 五、MPA（宏观审慎监管）

- 资本和杠杆及定价行为是核心指标，其中一项不及格即落入C档
  - 2016年MPA刚推出时银行业普遍存在的情况是通过非标等方式变相发放贷款以规避监管要求，因此彼时MPA的核心指标是广义信贷，只要广义信贷增速过高，银行就很容易落入C档
  - 但目前银行面临的情况是信贷需求不足，广义信贷增速普遍很低，该指标的影响力下降

图：估算的部分上市银行广义信贷增速普遍下降明显



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 六、最新监管动态

### ➤ 一级交易商强化对“交易”考核

- 2025年9月12日人民银行调整优化公开市场业务一级交易商考评办法。中国人民银行于2004年建立了公开市场业务一级交易商年度考核调整机制，并在2018年对考评机制进行了调整，此次中国人民银行进一步优化简并考评指标，明确对各类型机构分类实施考核，并加强与债券做市商考核的联动

表：新修订的公开市场业务一级交易商考评指标

机构名称	货币市场传导		债券市场做市		研究和创新业务		合规稳健经营
	稳定融出、合理定价的交易范围	资金紧张时期稳市表现	做市成交、合理报价的债券数量	债市波动时期稳市表现	提供市场信息情况	参与创新工具情况	是否出现违法违规交易、操作事故、流动性安全问题等

资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

表：2025年度公开市场业务一级交易商名单

中国农业银行股份有限公司	中国工商银行股份有限公司	中国建设银行股份有限公司	中国银行股份有限公司
交通银行股份有限公司	中国邮政储蓄银行股份有限公司	国家开发银行	中国进出口银行
中国农业发展银行	上海浦东发展银行股份有限公司	招商银行股份有限公司	中信银行股份有限公司
兴业银行股份有限公司	华夏银行股份有限公司	平安银行股份有限公司	中国光大银行股份有限公司
广发银行股份有限公司	中国民生银行股份有限公司	浙商银行股份有限公司	恒丰银行股份有限公司
渤海银行股份有限公司	北京银行股份有限公司	宁波银行股份有限公司	上海银行股份有限公司
江苏银行股份有限公司	南京银行股份有限公司	长沙银行股份有限公司	广州银行股份有限公司
杭州银行股份有限公司	厦门国际银行股份有限公司	徽商银行股份有限公司	成都银行股份有限公司
贵阳银行股份有限公司	河北银行股份有限公司	郑州银行股份有限公司	西安银行股份有限公司
上海农村商业银行股份有限公司	广东顺德农村商业银行股份有限公司	广州农村商业银行股份有限公司	重庆农村商业银行股份有限公司
北京农村商业银行股份有限公司	成都农村商业银行股份有限公司	青岛农村商业银行股份有限公司	三菱日联银行（中国）有限公司
汇丰银行（中国）有限公司	德意志银行（中国）有限公司	渣打银行（中国）有限公司	花旗银行（中国）有限公司
中信证券股份有限公司	中国国际金融股份有限公司	中债信用增进投资股份有限公司	

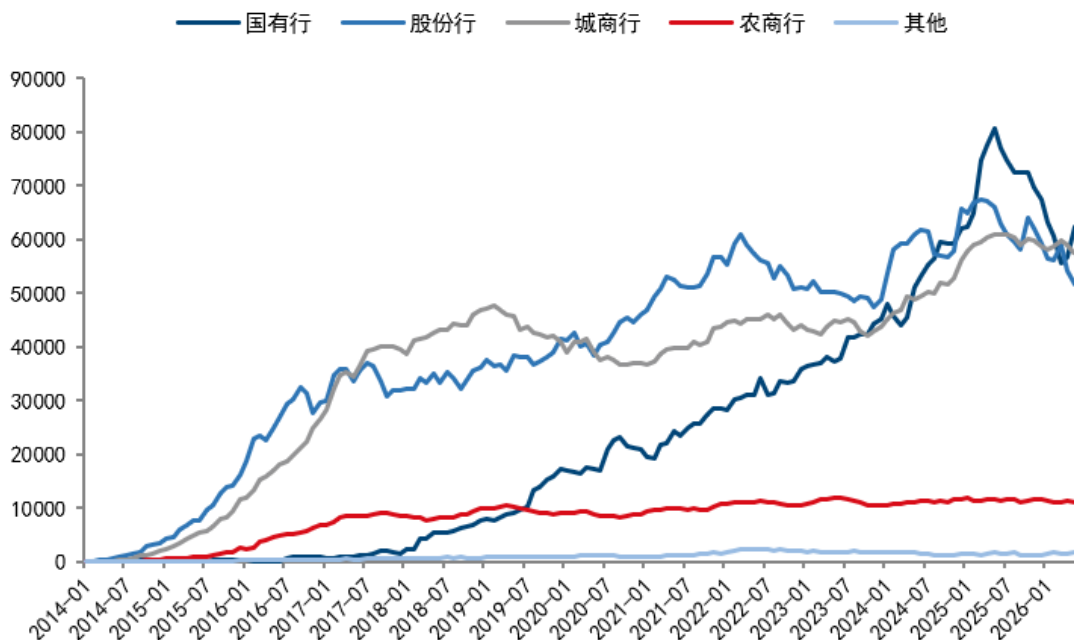
资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

## 六、最新监管动态

### ➤ 《同业存单管理办法》拟修订

- 2026年6月26日中国人民银行发布关于《同业存单管理办法》公开征求意见的通知
- 主要修订内容包括：一是加强央行监管。如明确中国人民银行可对银行年内备案额度进行动态调整。明确发行人、投资人未履行本办法所述信息披露、发行交易等约束条款的，中国人民银行依照《中华人民共和国中国人民银行法》等法律法规规定进行处罚。二是满足当前同业存单市场实际工作需要。如增加单期发行金额不得低于5000万元人民币（或等额外币）表述以涵盖外币同业存单的情形，使外币同业存单也适用于余额管理模式。三是为后续同业存单创新留有政策空间。如调整同业存单交易方式和期限等相关表述，为未来可能新增同业存单其它发行方式和期限预留空间。增加存款类金融机构债券回购利率（DR）或其他中国人民银行认可的利率作为同业存单定价参考，丰富同业存单定价参考指标。

图：各类型银行同业存单余额变化情况（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

[ 01 ] 框架目标：资产负债的匹配

[ 02 ] 约束工具：多条件下的优化

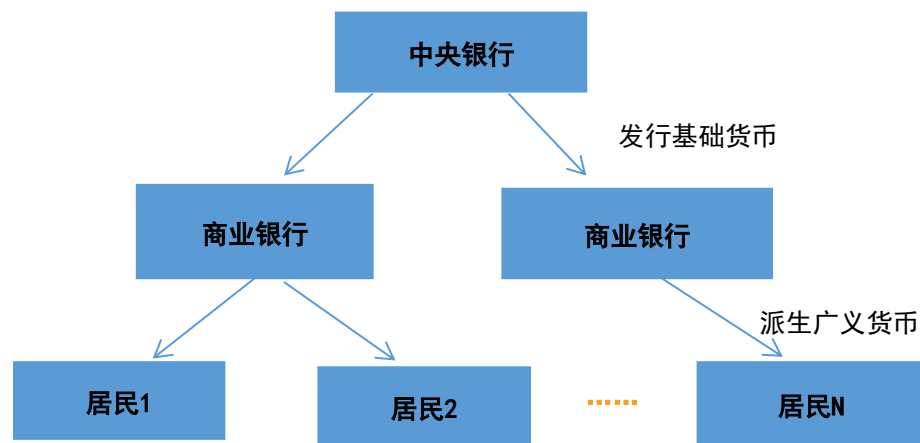
[ 03 ] 体系应用：流动性松紧的感知

---

[ 04 ] 千家千面：不同机构差异化特征

- 在现行“中央银行-商业银行”信用货币体系之下，货币的传导与派生分两个层次，
  - 第一层是央行向银行体系提供基础货币，即狭义流动性，衡量银行间市场的资金是否充裕。
  - 第二层是银行体系通过信用扩张派生创造广义货币，主要是指相对于整体经济而言，货币总供给是偏多还是偏少。

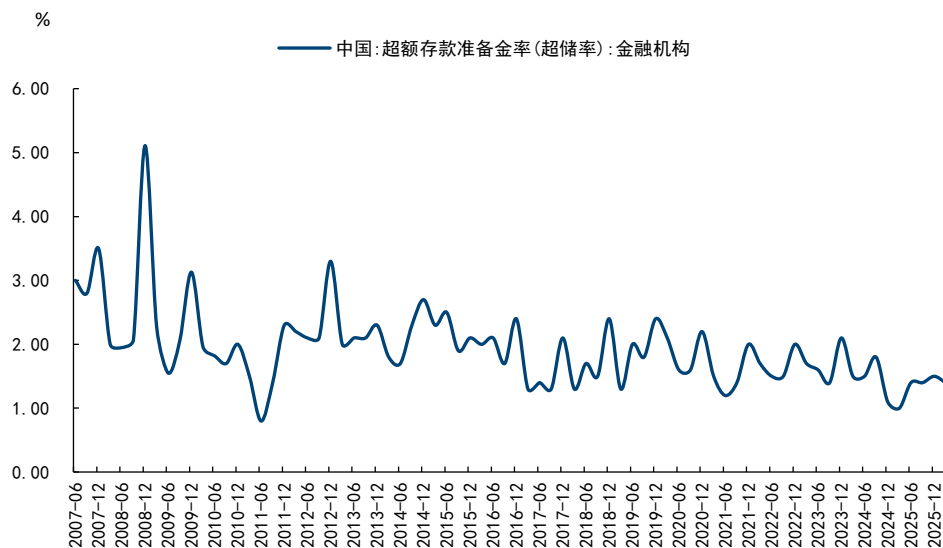
图：“中央银行—商业银行”二级银行体系的货币体系



资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

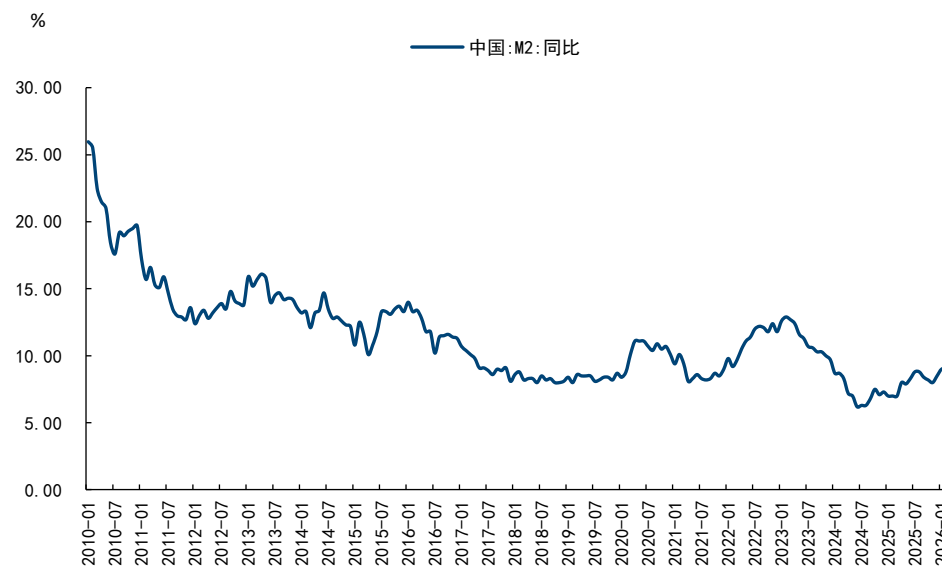
- 狭义流动性：基础货币中的流通中现金和法定准备金并不受银行控制，超额准备金才是真正的高能货币。因此数量型货币政策工具最终落脚点都是调控超额准备金，即银行间流动性量方面的核心指标是跟踪超储率。
- 广义流动性：央行对于广义流动性并没有绝对的控制力，因为除了超储制约以外，银行体系的信用扩张的能力和意愿还会受到企业贷款需求的强弱等因素的影响，广义流动性核心跟踪M2增速。

图：超储率水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：M2增速走势

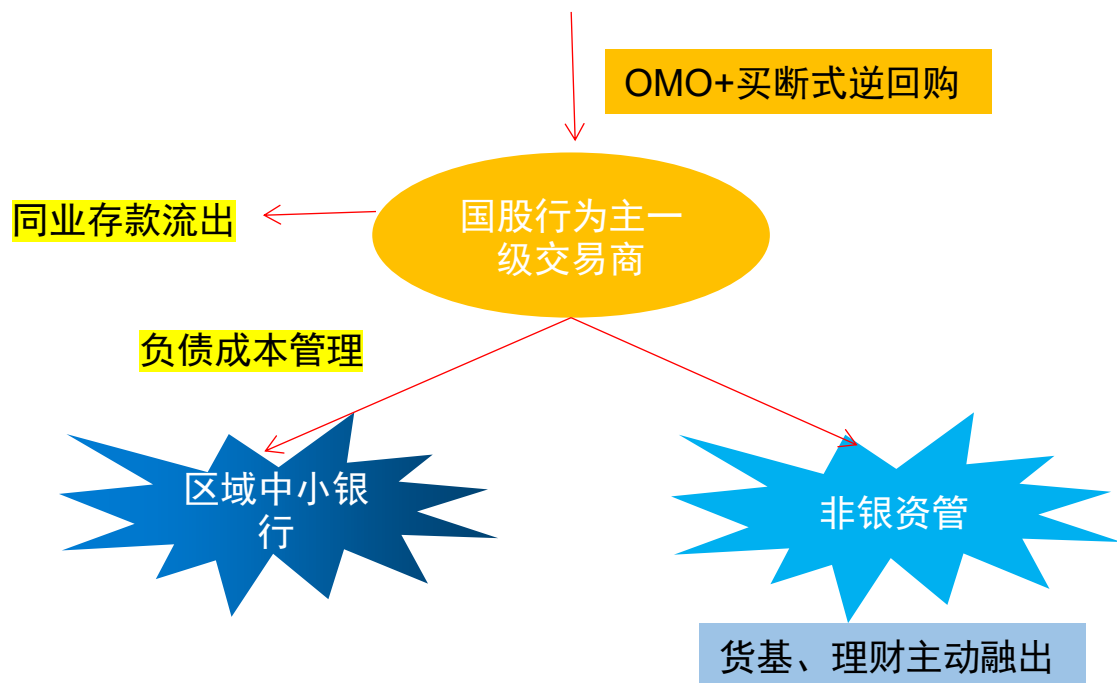


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 我国银行间流动性传导包括“央行-银行-非银”三个层次

- 超储率是债市流动性的决定性因素，一是银行自营买债需要消耗超储，超储是制约银行自营买债的核心因素；二是大型银行净融出能力也主要取决于有多少超储。因此，超储率的预测是判断债市流动性的核心因素。
- 当然，融出意愿也是重要因素，比如在包商银行事件之后，同业刚兑被打破，大型银行在借钱给中小银行等机构的时候，变得更加谨慎，这时候流动性链条下层的机构获取资金的难度会大幅提高，从而出现流动性分层的情况。

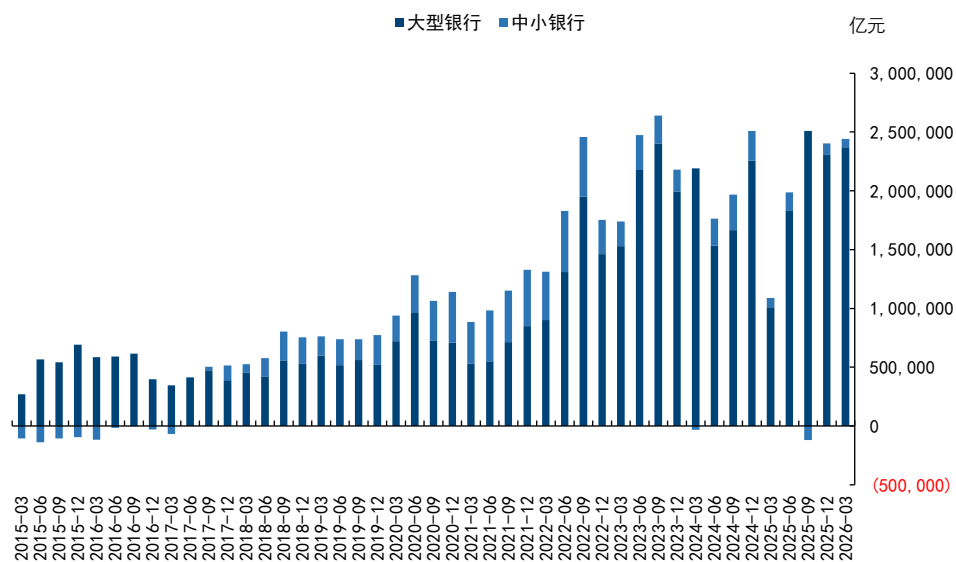
图：我国金融市场流动性传递体系



资料来源：人民银行、Wind，国信证券经济研究所整理

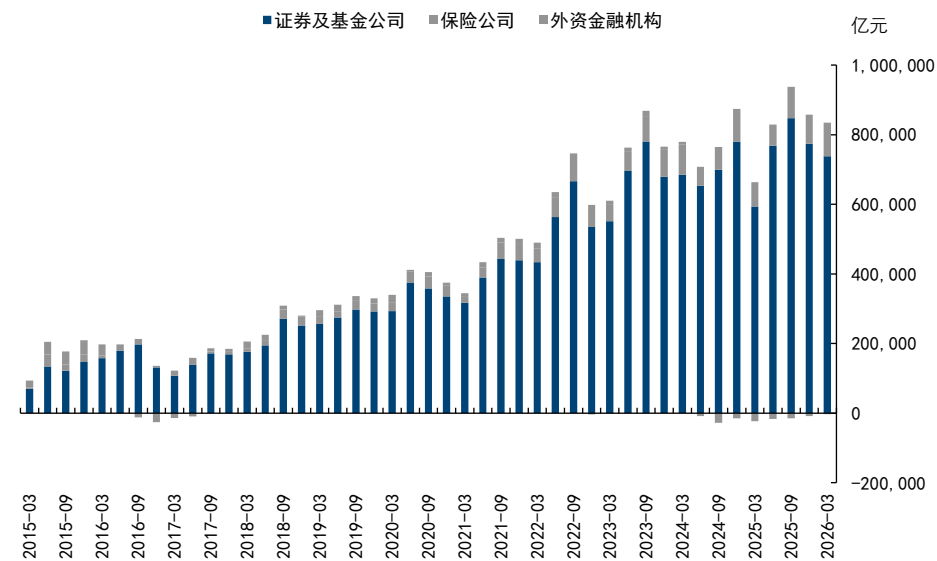
➤ 我国银行间流动性传导包括“央行-银行-非银”三个层次

图：银行体系净融出资金规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：包括回购和拆借融入资金。

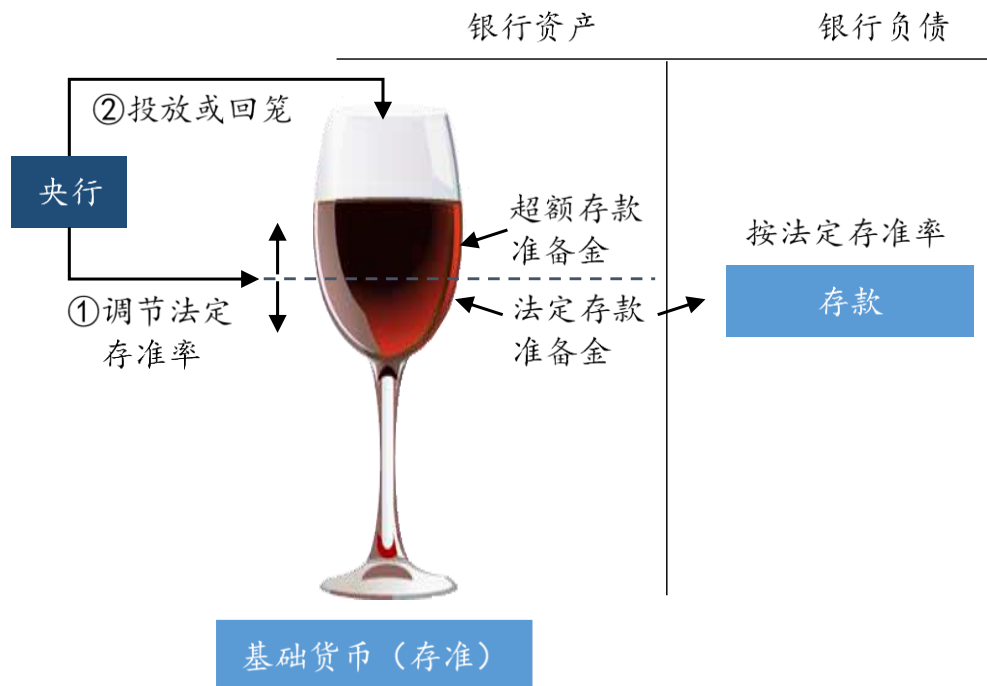
图：非银机构净融入资金规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：包括回购和拆借融入资金。

- 银行间流动性量方面的核心指标：超储率。超储率是债市流动性的决定性因素，因此如何预测超储率至关重要。
- 央行控制广义货币的主要政策工具是法定存款准备金率（①），以及调节基础货币总量（②）。在基础货币总量固定的情况下，考虑法准率和其他变量，能够算出来整个体系所能够派生的广义货币的上限。

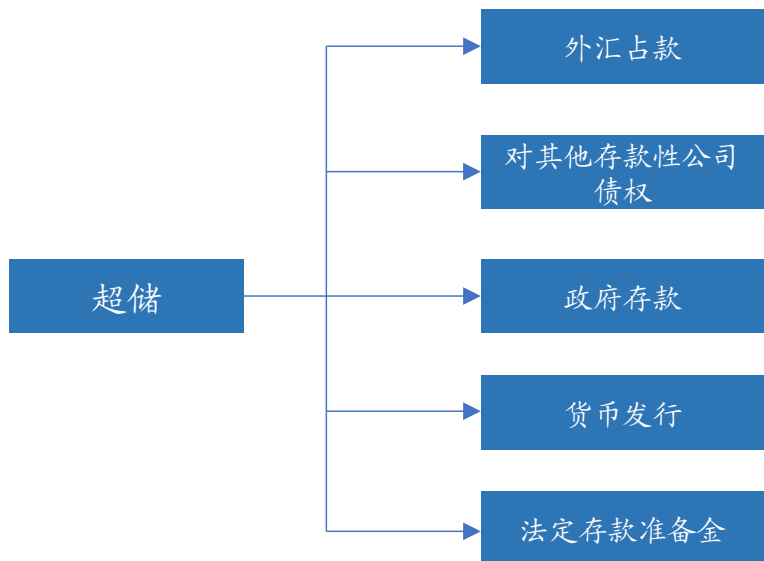
图：央行调节基础货币



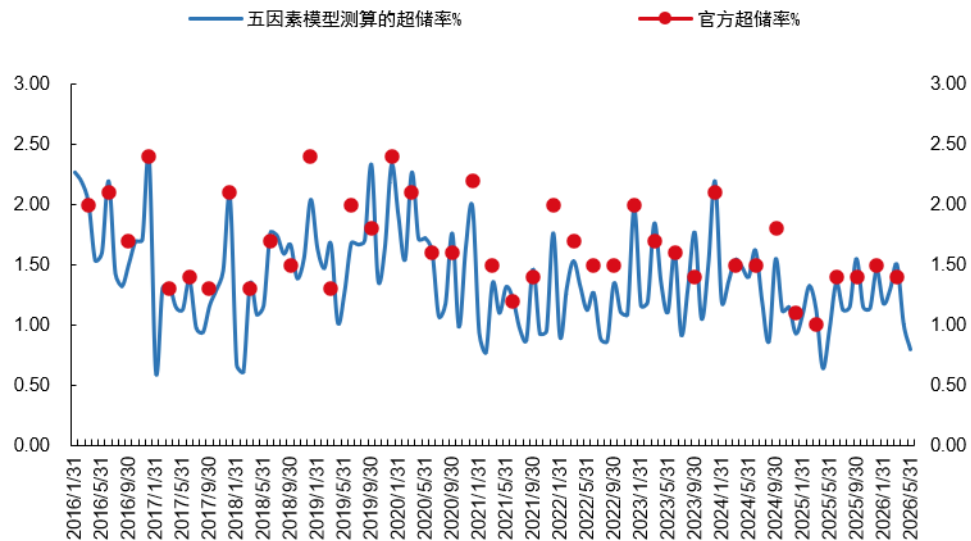
- 除了央行主动投放或回笼基础货币外，央行向银行购买外汇、政府支出等也会投放基础货币。但这些渠道并不是央行能完全控制的。因此，实际操作中，央行会观察这些不可控的渠道投放了多少基础货币，然后主动控制它能控制的渠道（比如广义再贷款），从而实现了整个基础货币总量的合理。
- 超储五因素模型。人行仅披露季度末超储率，频率较低。根据五因素超储测算模型，我们可以测算月度末超储率水平，测算的数值与实际披露数值误差可控，表明五因素超储测算模型有效。

$$\Delta \text{超额存款准备金} = \Delta \text{外汇占款} + \Delta \text{对其他存款性公司债权} - \Delta \text{政府存款} - \Delta \text{法定存款准备金} - \Delta \text{货币发行}$$

图：影响超储的五个因素



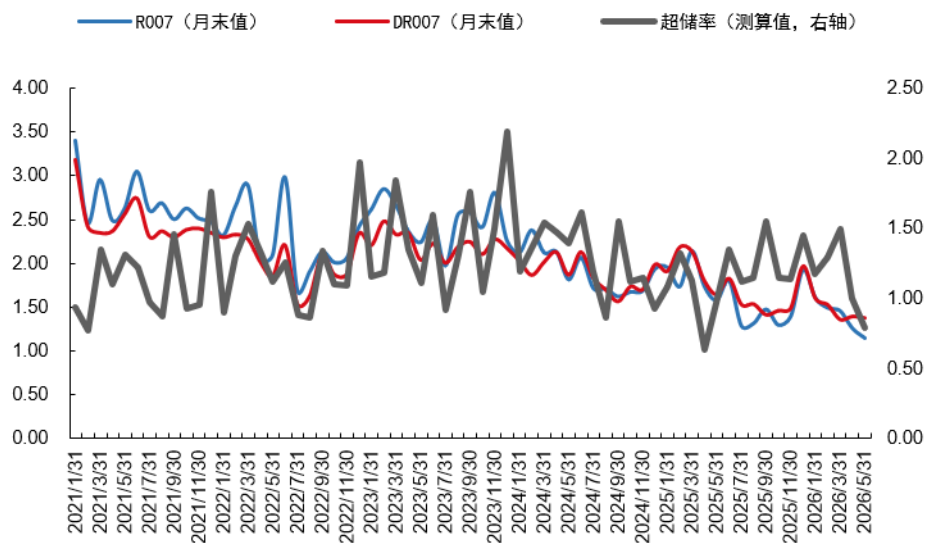
图：五因素超储模型测算的下超储率水平



# 超储率与资金面松紧体感相关度较弱

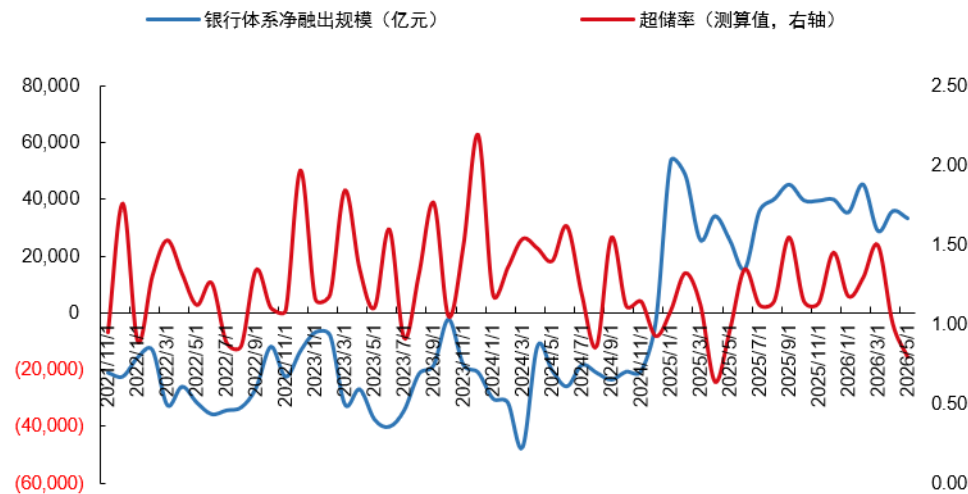
- 理论上，超储率水平越高，银行间流动性越充裕，意味着R007越低，银行体系可净融出规模增加，即超储率与R007存在负相关性，与银行体系净融出规模存在正相关性。但历史数据回溯来看，相关性并不明显。
- 《2021年第三季度中国货币政策执行报告》专栏分析了超额准备金率下降的问题，并强调应客观看待超额准备金率下降。报告指出，在坚持正常货币政策的背景下，我国金融机构超储率下降既是金融体系不断发展的结果，也是央行货币政策调控机制不断完善的表现。当前不宜单纯根据流动性总量或超储率判断流动性松紧程度，更不能认为超储率下降就意味着流动性收紧，观察市场利率才是判断流动性松紧程度的科学方法。

图：超储率水平和R007负相关性并不明显



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

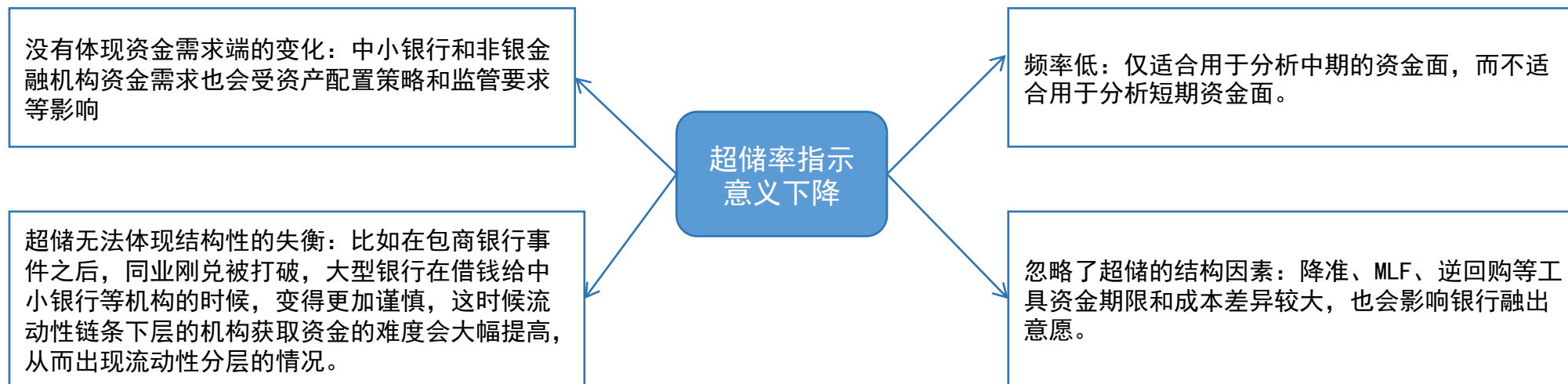
图：超储率与银行体系净融出规模正相关性并不明显



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 超储率与资金面松紧体感相关度较弱，我们判断主要由以下几个因素，
  - 理论上，五因素等决定超储，超储决定银行间市场利率（不考虑融出意愿）。但央行公布的超储率是季度数据，测算的超储率也仅是月度数据，且存在不短的时滞，这也意味着超储率仅适合用于分析中期的资金面，而不适合用于分析短期资金面。
  - 忽略了超储的结构，央行流动性投放工具日益多元化，降准、MLF、逆回购等工具资金期限和成本差异较大，也会影响银行行为。
  - **超储率仅能够衡量资金供给总量，但没有体现投放意愿，并且不能够体现资金的需求端变化。**国内逐渐形成了“央行—大型银行—中小银行/非银金融机构”的流动性传导链条，传导链条中每个环节都会受到机构自身特征的影响，比如非银金融机构在资产配置过程中杠杆和久期策略发生变化；对中小银行流动性风险指标监管变化等等。

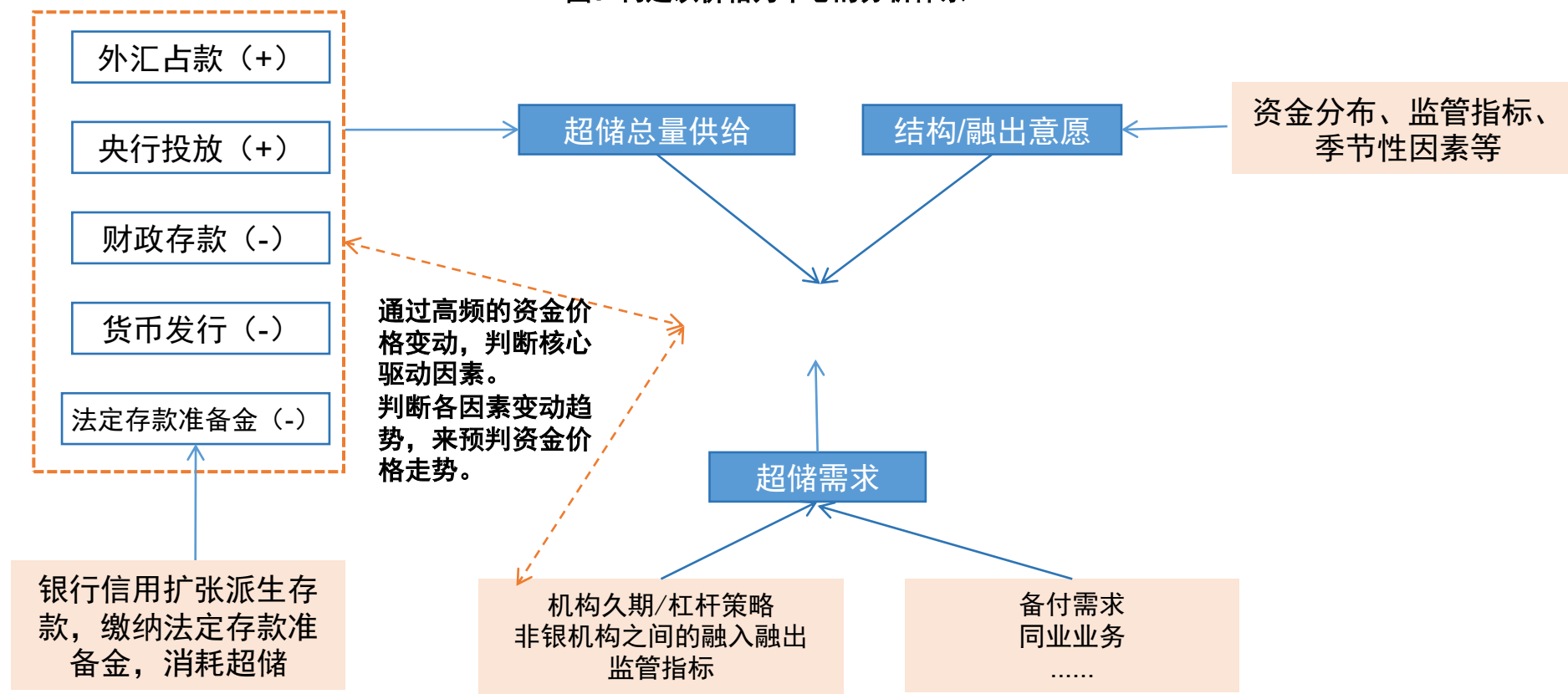
图：超储指示意义较差的缘由



# 短期资金面松紧分析体系：聚焦价格指标（DR007）

- 上文我们分析了为什么超储率对短期资金面松紧指示意义较差，因此我们构建一个以价格为核心的分析体系。超储总量的供给、机构融出意愿、以及超储需求等因素最终都会体现到价格因素中。但由于这些因素难以实时捕捉，因此我们跳过所谓的业绩指标，直接观测最终的价格。通过高频的资金价格变动，判断核心驱动因素，并且分析判断各因素变动趋势，来预判资金价格走势。
- 简而言之，以银行股投资为例，超储供给是银行最终的业绩，超储五因素供给因素以及超储需求影响因素是驱动银行业绩的量价质指标，资金价格则对应着银行股股价。该分析体系即直接连接银行股价和驱动因素，进行分析预判。

图：构建以价格为中心的分析体系



资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

## ➤ 央行货币政策数量型工具

- 逆回购；SL0；国库定存
- 存款准备金（不改变基础货币总量，但调节法储和超储结构）
- 常备借贷便利（SLF）
- 中期借贷便利（MLF）
- 抵押补充贷款（PSL）
- 再贷款；再贴现
- 买断式逆回购；国债买卖；证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）等。

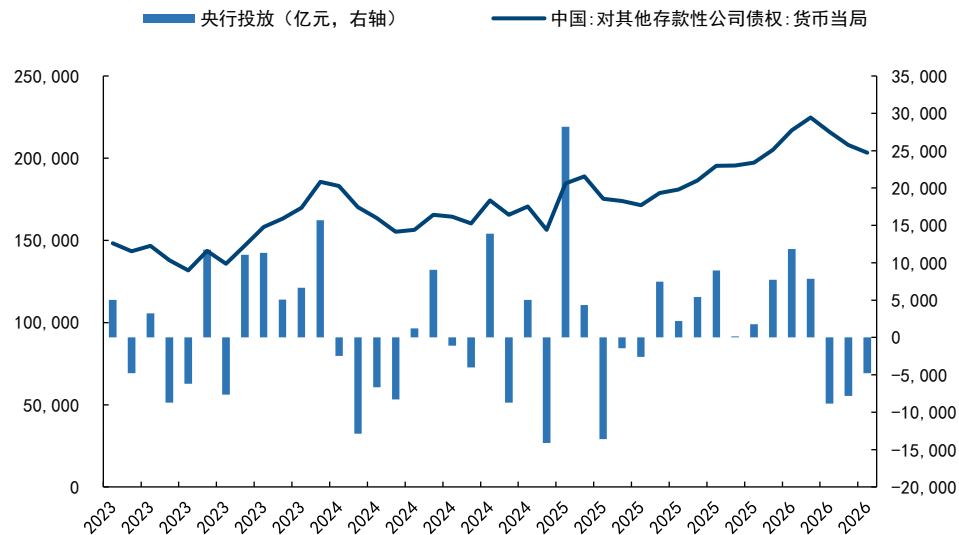
## ➤ 央行货币政策价格型工具：通过资金成本影响机构行为，进而影响资金供给和需求。

- 政策利率：OMO利率、MLF利率、SLF利率、PSL利率等。

# 央行投放：央行态度始终是资金面松紧的核心

- 央行货币政策主基调主要取决于基本面；短期资金面则需要观测央行态度的边际变化，即部分目标短期是否对货币政策形成掣肘。
- 货币政策四大主要目标：经济增长、充分就业、物价稳定和国际收支平衡。GDP、物价、汇率等基本面指标决定了货币政策的总体基调。但在政府债券发行、缴税、节假日、季度末银行监管因素等临时性冲击之下，央行态度是第一位。
- 主要观察途径包括，（1）通过重要的会议和央行对于货币政策表态（如中央经济工作会议、政治局会议，央行货币政策执行报告，货币政策例会等）窥探端倪；关注相关领导人在出席各种会议、论坛等上的讲话释放的信号。（2）通过不同货币政策的运用来推导政策的力度及央行态度取向，比如降准降息宽松力度一般高于逆回购、MLF等工具。

图：央行基础货币投放规模

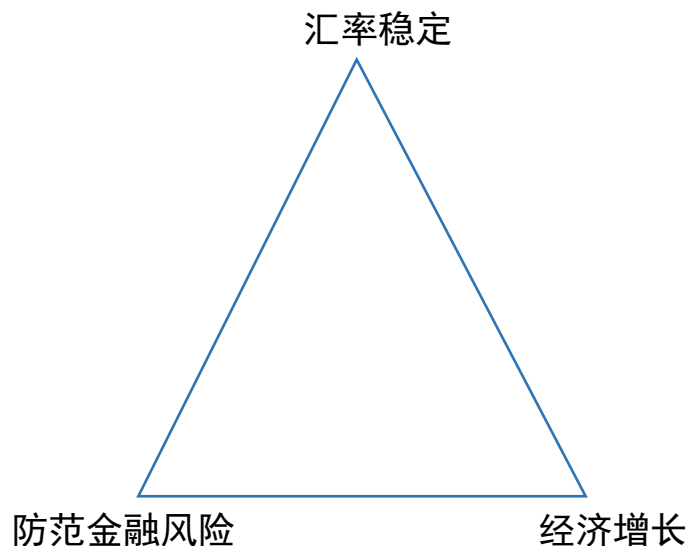


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 央行投放：央行态度始终是资金面松紧的核心

- 我国银行间流动性传导包括“央行-银行-非银”三个层次，银行融出行为背后反应了央行的态度，央行态度主要通过央行政策目标与约束来定性分析。
- 货币政策的核心约束在于多目标制，“汇率稳定+防范金融风险+充分就业（经济增长）”三大目标不可能三角形形成较强的约束。

表：新形势下央行三个目标形成不可能三角形

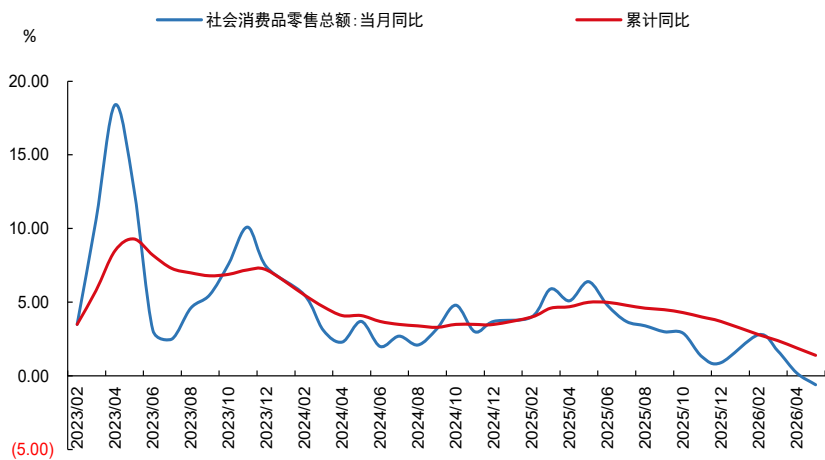


资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

# 央行投放：央行态度始终是资金面松紧的核心

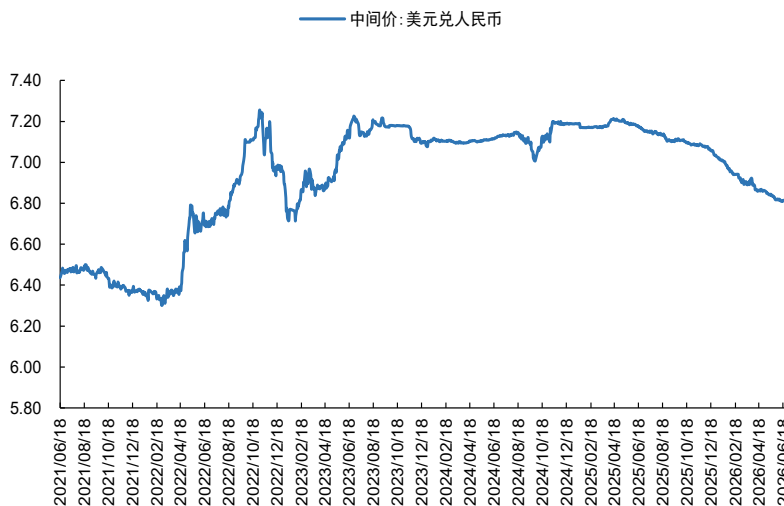
- 货币政策总体取向：平衡好四大目标，抓住中长期核心矛盾。
- 面对内需仍待根本扭转、亟需逆周期政策加码的现状，价格型货币政策正面临多维夹击。
  - 一方面，国内银行业净息差已降至低位，防范金融风险的诉求对降息形成内部硬约束；
  - 另一方面，随着汇率步入升值通道，外部约束的边际改善正为政策腾挪释放出新的空间。货币政策正是在这种“内有息差制约、外有汇率回暖、兼顾经济增长”的多目标权衡中寻求精准发力。

图：我国内需依然较弱



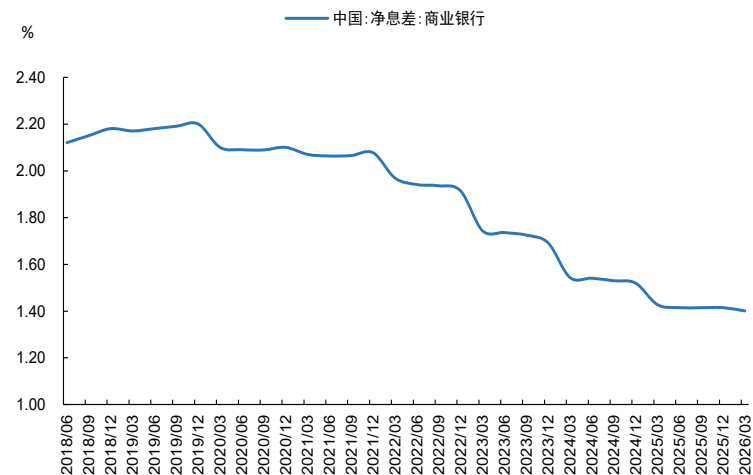
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：目前人民币处在升值通道



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：银行业净息差已处在非常低的水平

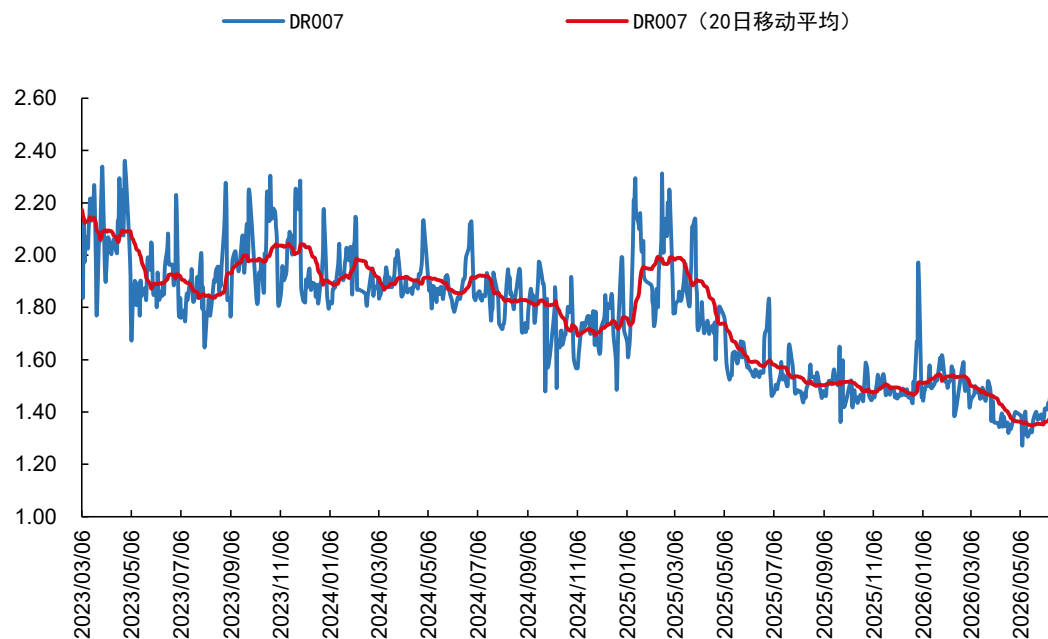


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 央行投放：央行态度始终是资金面松紧的核心

- 短期资金面：在总体基调基础上，观测其他目标是否形成了掣肘，央行态度边际变化是第一位。
- 2025年末中央经济工作会议定调2026年货币政策要“适度宽松”，进入2026年，国内房地产虽进入触底阶段，但内需仍待扭转；与此同时，人民币汇率逐步进入升值通道，外部约束显著放宽。
- 2026年2月中旬《2025年第四季度货币政策执行报告》首设专栏强调货币与财政的协同，资金面宽裕，资金利率持续下行。

图：DR007走势

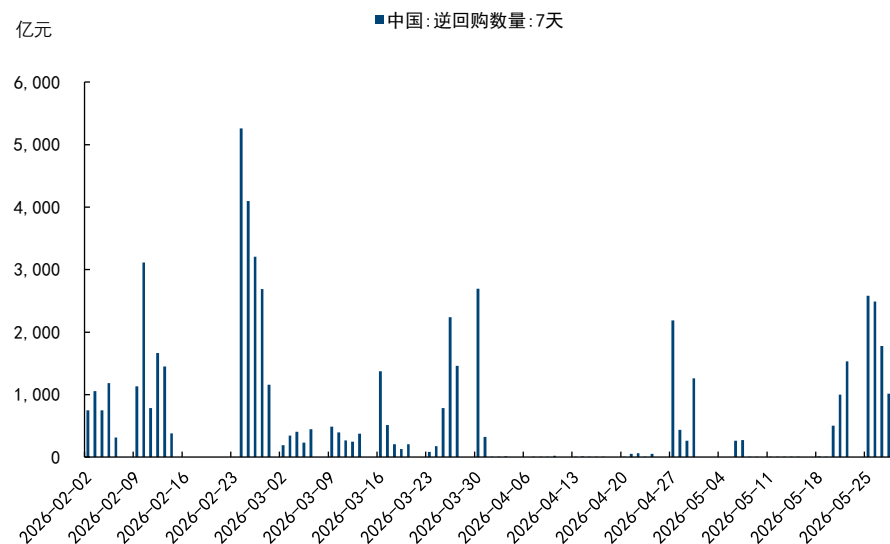


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 央行投放：央行态度始终是资金面松紧的核心

- 短期资金面：在总体基调基础上，观测其他目标是否形成了掣肘，央行态度边际变化是第一位。
- 市场资金利率过度偏离政策利率，引发了监管对资金空转与非银过度加杠杆的担忧；同时，国内商业银行净息差进一步降至极低位置，防范系统性金融风险的内部约束权重再次超越外部约束。
- 4月1日起，央行连续实施“5亿/10亿元”地量逆回购；5月中旬《2026年第一季度货币政策执行报告》中，隐去了“降准降息”的直接提法。R007及其20日移动平均线在4月中下旬触及历史低位拐点后稳步震荡回升，截至6月中下旬已重新拉升至1.50%以上。

图：逆回购数量

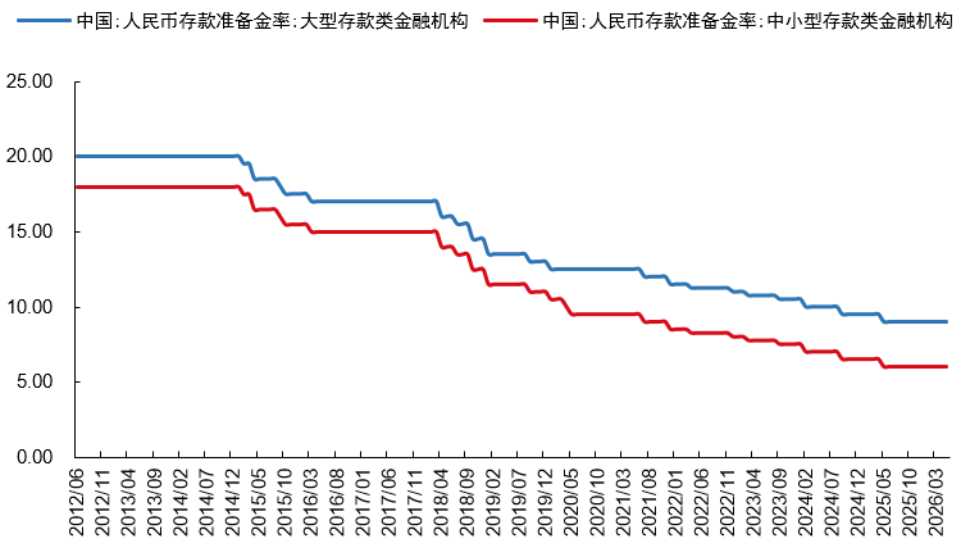


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 法定存款准备金：核心跟踪信贷投放

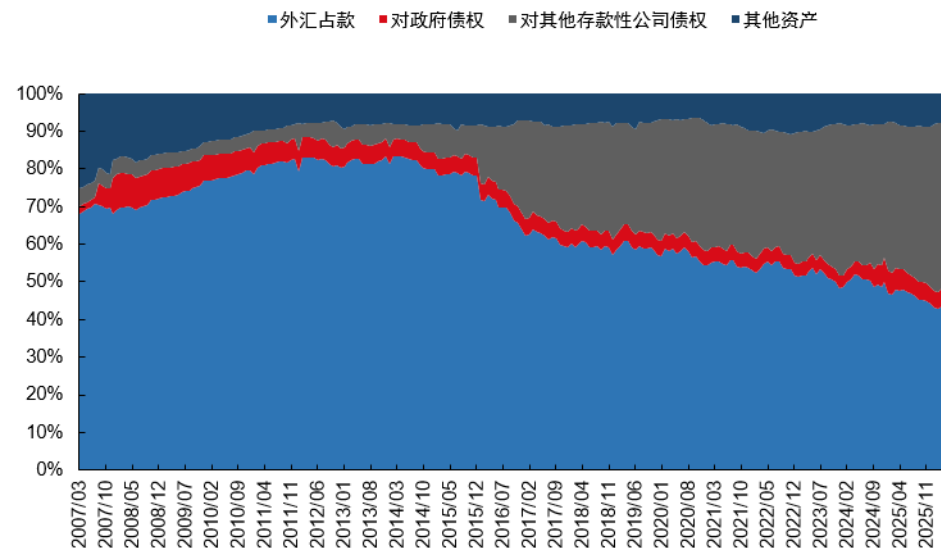
- 法定存款准备金是其他存款性公司按照中国人民银行规定的法定存款准备金率和缴存范围来计算并存放在中国人民银行的存款。央行可以通过调节商业银行准备金率来控制商业银行的信贷规模，从而对全社会的货币总量和信贷总量进行调控。
- **核心跟踪信贷投放和法定存款准备金率（属于央行货币政策工具）。**
  - **法定存款准备金：**2012年之前我国法定存款准备金率整体上升，原因是由于外汇占款的增长使得央行被动扩表，为避免市场流动性泛滥，央行会选择提高法定准备金率以回收流动性。2011年以来法定存款准备金率持续下行，近年来操作频繁。主要是我国基础货币投放由外汇占款驱动的被动投放转换为广义再贷款等工具，伴随广义再贷款余额的持续上行，调降法定存款准备金率来释放超储成为常规的货币政策工具。

图：法定存款准备金率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：央行资产结构

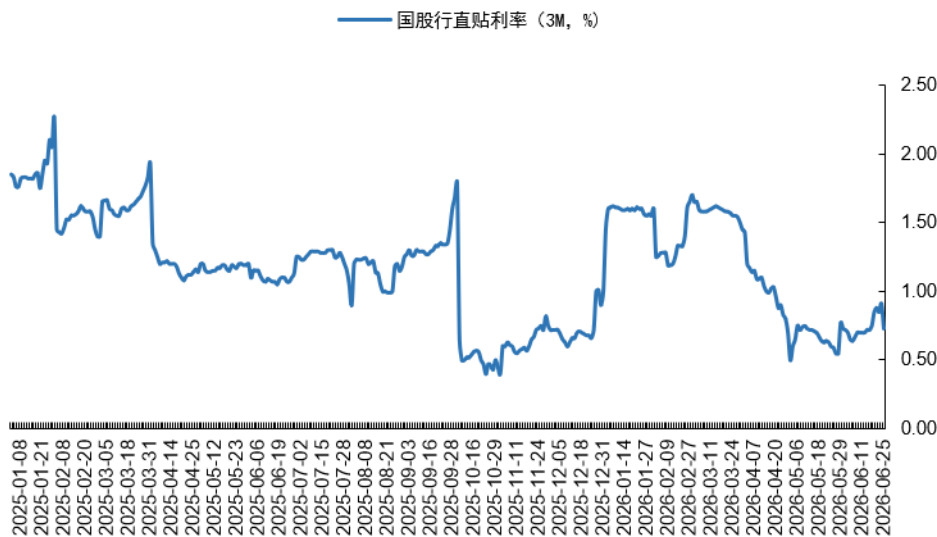


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## ➤ 如何跟踪信贷投放

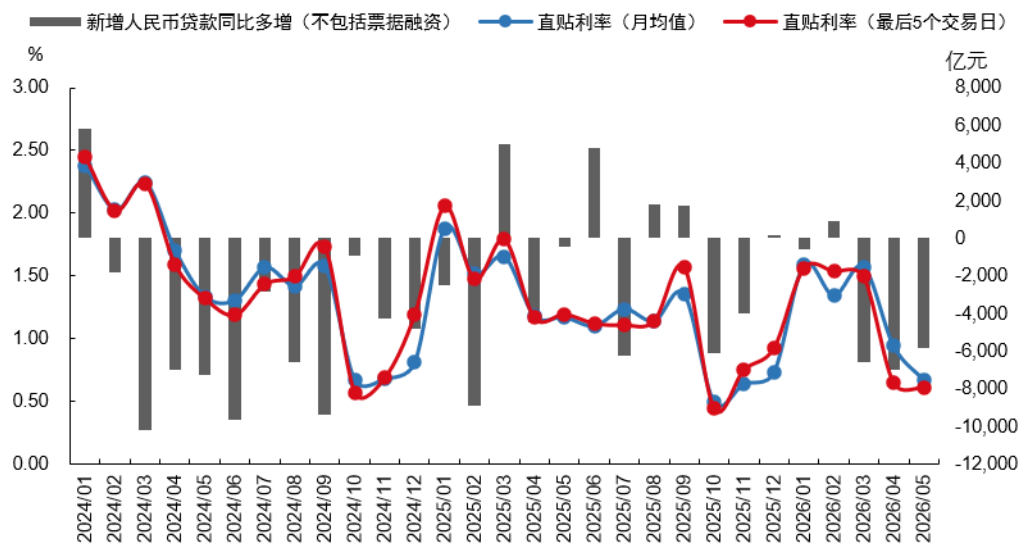
- 金融数据的公布滞后，因此票据利率往往成为市场预测信贷的一个重要指标。不过两者也经常出现背离，最后几天票据利率的走势对于预测信贷投放情况参考意义更大。
- 微观调研。

图：国股行3个月票据直贴利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：国股行3个月票据直贴利率均值与信贷相关性

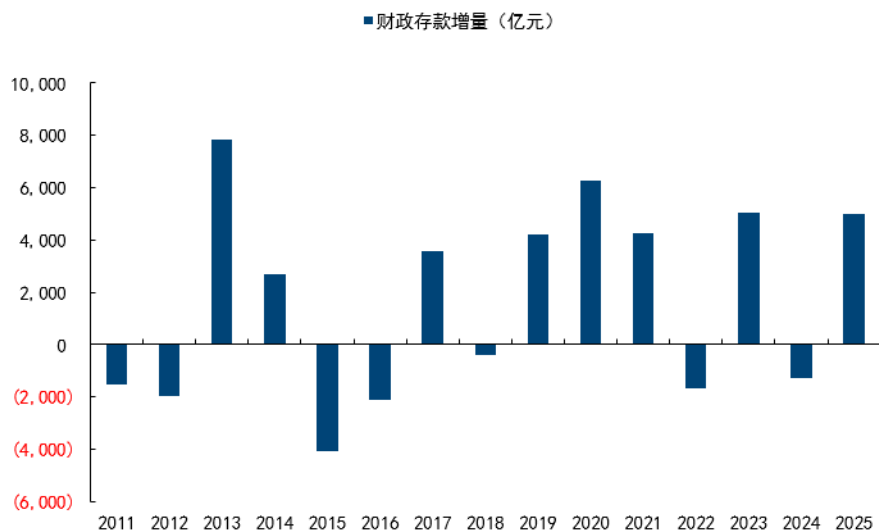


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

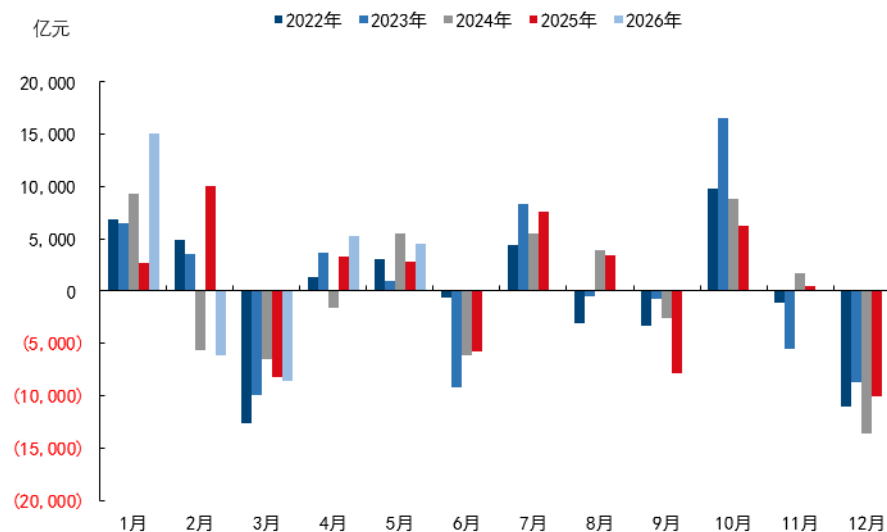
# 政府存款：超储短期波动的重要因素

- **政府存款：**当财政存款增加时，意味着企业及居民部门资金通过缴税、政府债券认购等渠道上收至人行国库，这将导致超额准备金规模收缩；反之，财政支出发力、财政存款减少时，国库资金回流商业银行体系，超储回升。一般而言，人行往往通过货币政策工具对冲财政存款波动对资金面的影响。
- **年度财政存款增量不大，但季节性因素明显，会给短期资金面带来比较大的冲击。**1月，2月，5月，7月，10月财政存款往往增加，3月，6月，9月，12月财政存款往往减少。

图：年度财政存款变动不大



图：月度财政存款波动具有明显的季节性

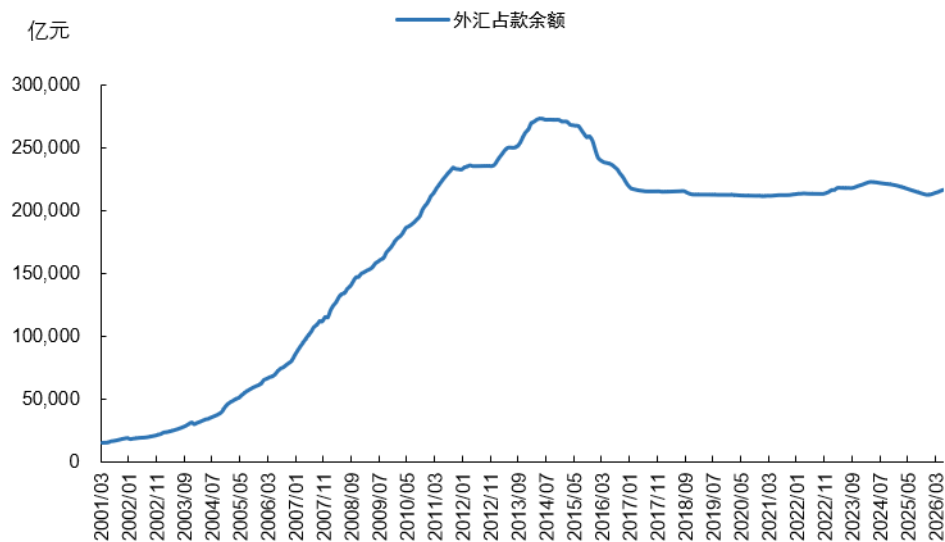


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

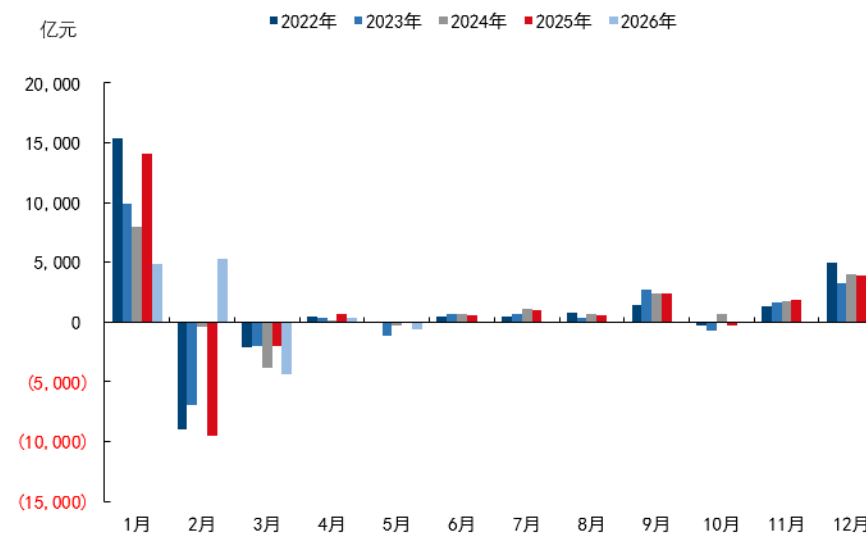
- 外汇占款：2017年以来余额趋于稳定，对流动性影响微乎其微。
- 取现：节假日取现需求增加，尤其是春节，造成短期扰动。

图：外汇占款余额



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：每月M0增量

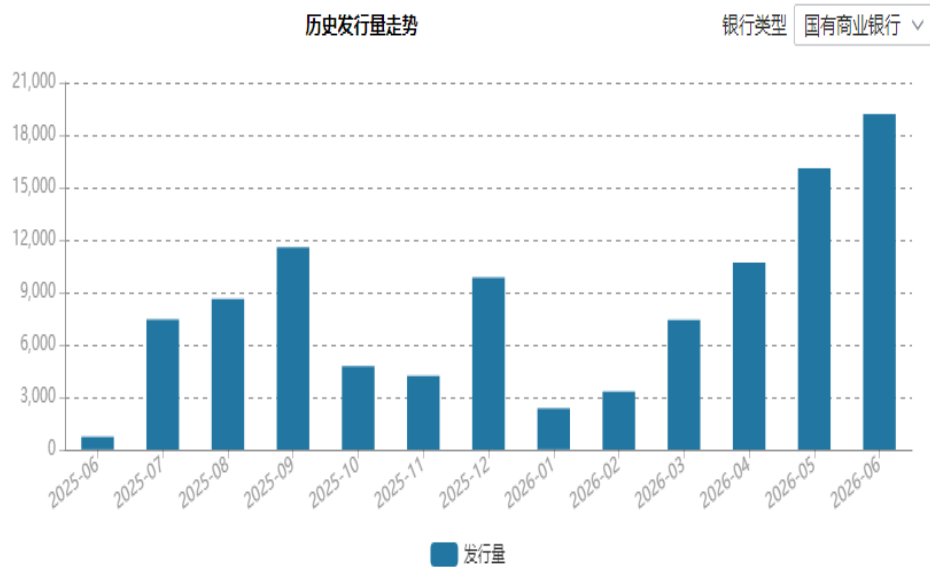


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 供给因素观测指标： 大行同业存单需求

➤ 大行是银行间市场主要资金融出方，因此大行同业存单发行规模和利率可作为资金供给的一个贯彻高频指标。

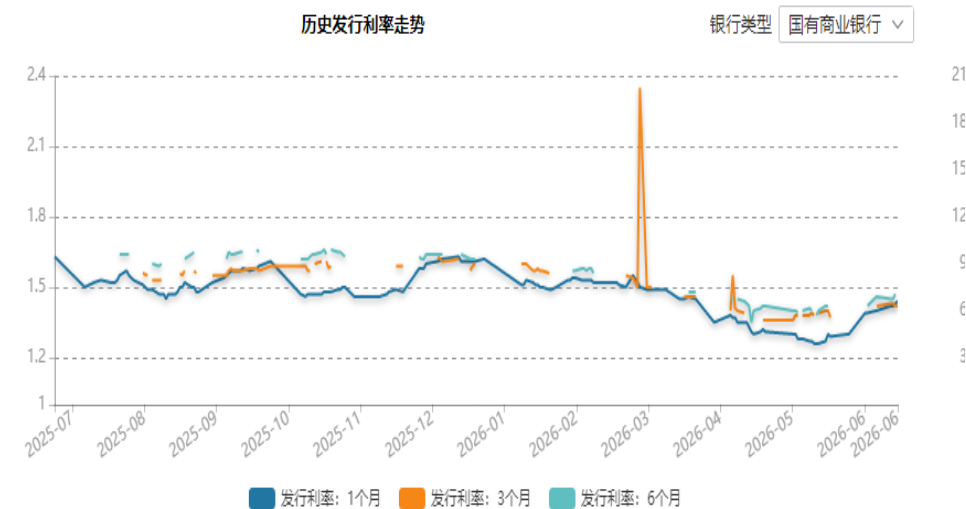
图：国有大行同业存单净融资规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：国有大行同业存单净发行利率

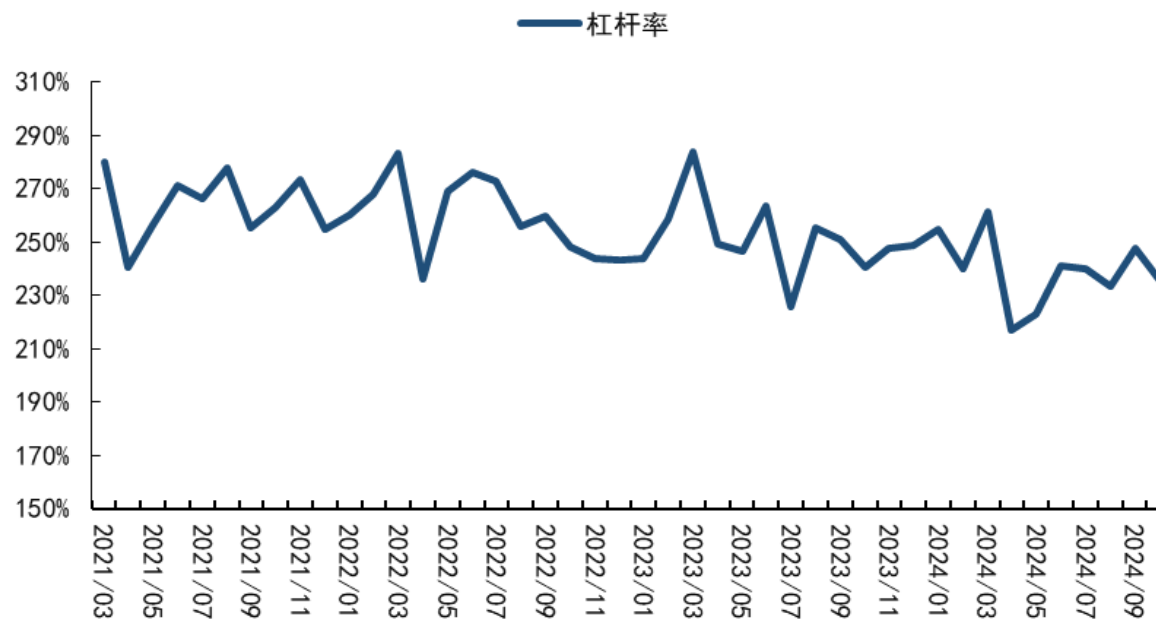
注：当发行情况公告后，发行量用实际发行量，否则用计划发行量代替。加权利率为债券票面利率的加权平均利率，权重为实际发行量。



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 债市杠杆影响因素：监管因素、套利空间、资金趋势判断、资金成本等。

图：券商杠杆率

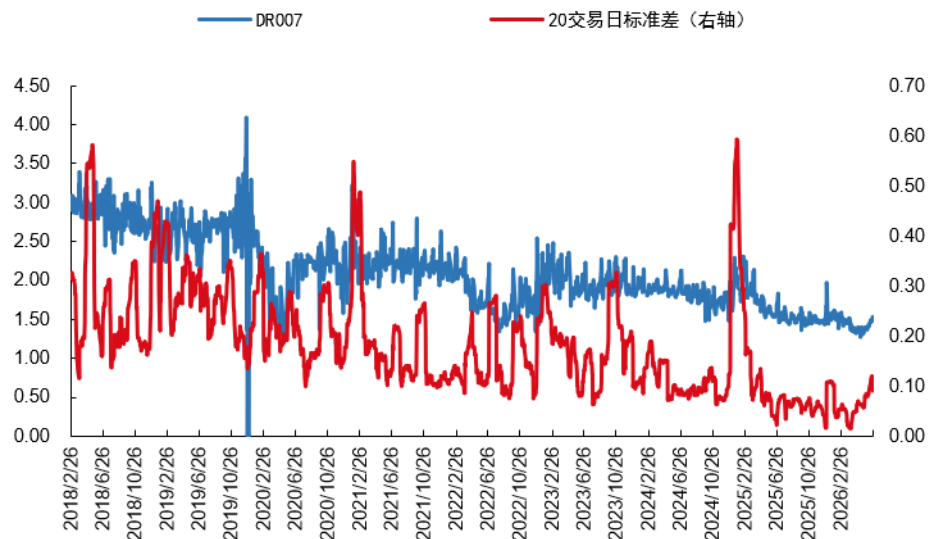


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2026H2资金利率展望：延续“低利率、低波动”格局

- 宏观流动性层面：实体部门内生融资本能仍处修复换挡期，存款搬家向保险与固收资管通道的分流积蓄了成倍的配债买盘，宏观广义流动性对债市的支撑依然坚实。微观定价与监管层面：金融机构负债刚性倒逼微观机构被动下沉、拉长久期，抢配长端及超长端品种的确切需求构成利率下沿的刚性防线。尽管三季度地方债及化债置换债发行高峰可能形成阶段性供给扰动，但央行精准支持配合公开市场操作的意图不减，供需缺口将得到有效对冲，制约资金面大幅波动。
- 整体而言，预计2026H2流动性大盘整体安稳，资金利率将大概率延续“低利率、低波动”的平稳格局。

图：资金低利率低波动格局延续



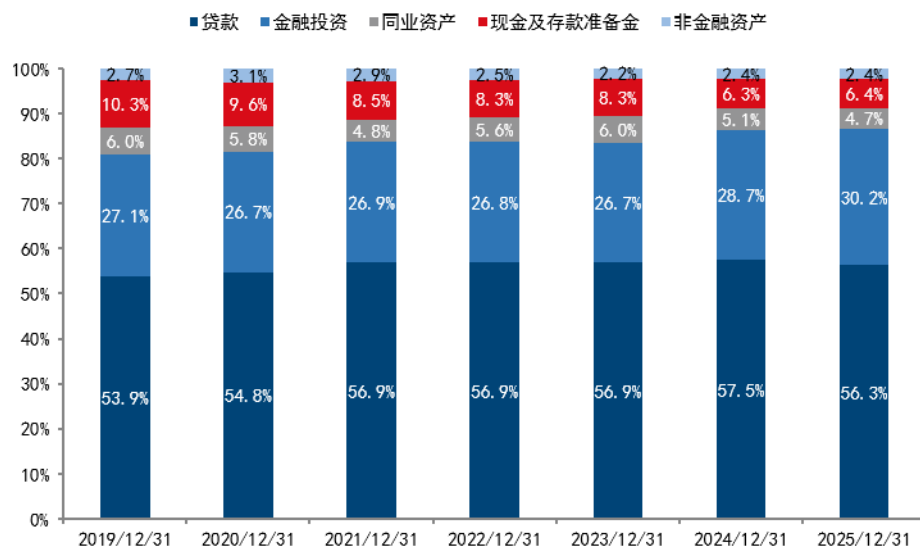
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 框架目标：资产负债的匹配
  - [ 02 ] 约束工具：多条件下的优化
  - [ 03 ] 体系应用：流动性松紧的感知
  - [ 04 ] 千家千面：不同机构差异化特征
-

# 国有大行的资产负债结构特点

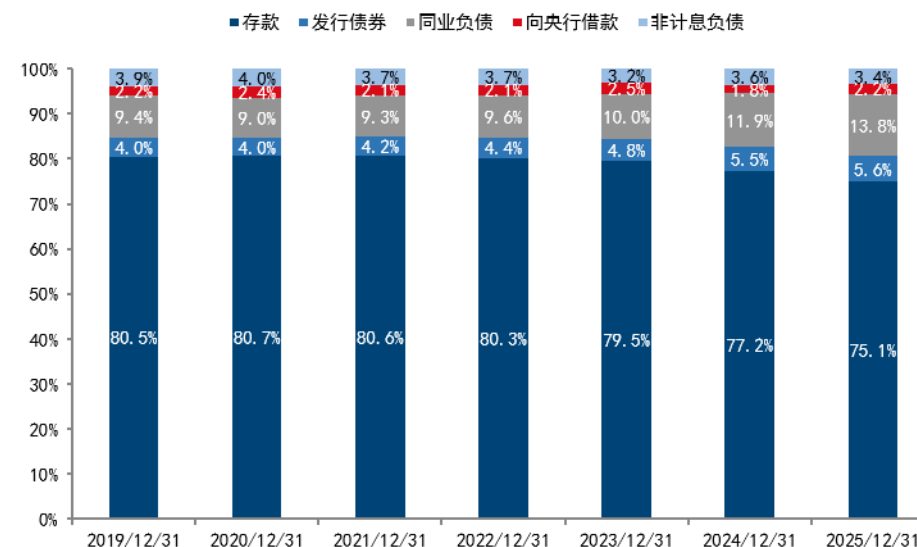
- 国有大行资产端变动趋势：贷款、金融投资占比提升，现金及存款占比下降，同业资产保持相对稳定。
- 国有大行负债端变动趋势：存款占比显著下降，发行债券占比显著上升。

图：国有大行资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：国有大行负债结构变动

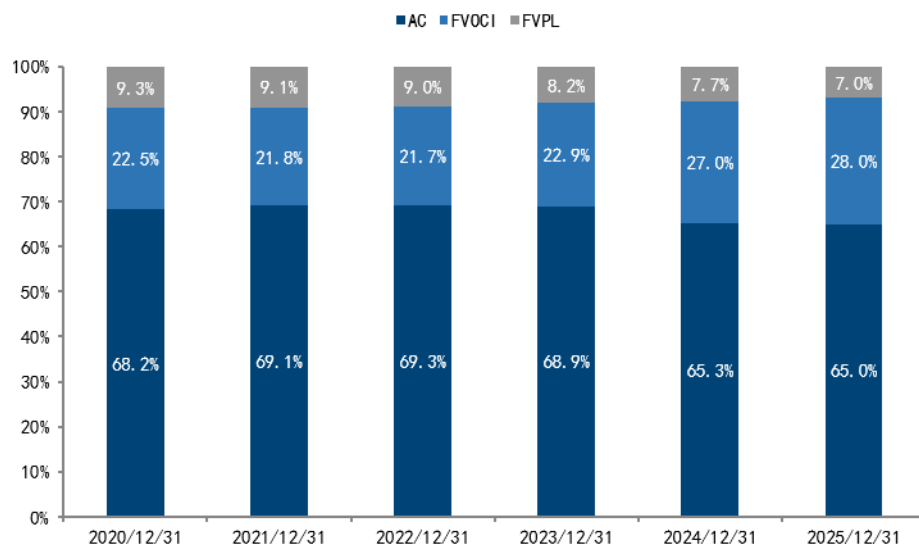


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 国有大行的金融投资特点

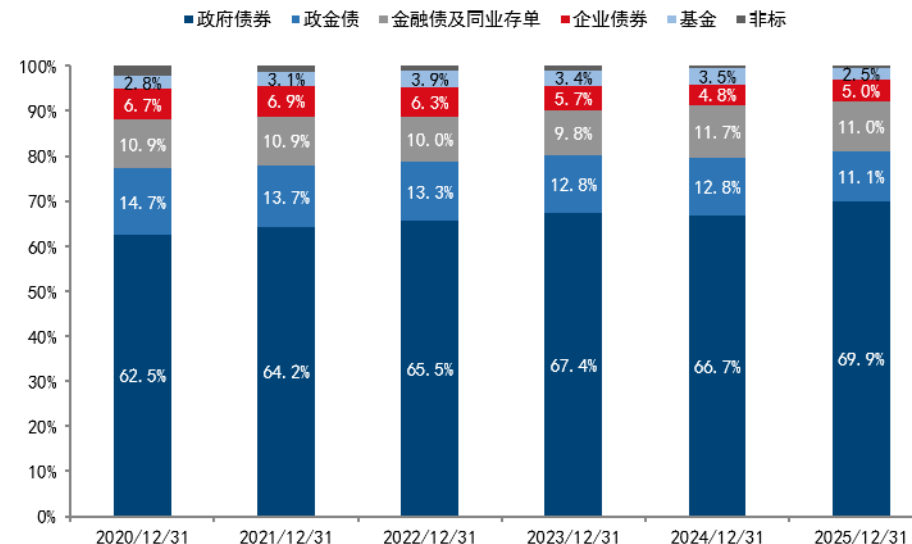
- 国有大行金融资产结构变动趋势：FVOCI占比显著提升，AC、FVPL占比下降。
- 国有大行金融投资结构变动趋势：政府债券占比显著提升。

图：国有大行金融资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：国有大行金融投资结构变动

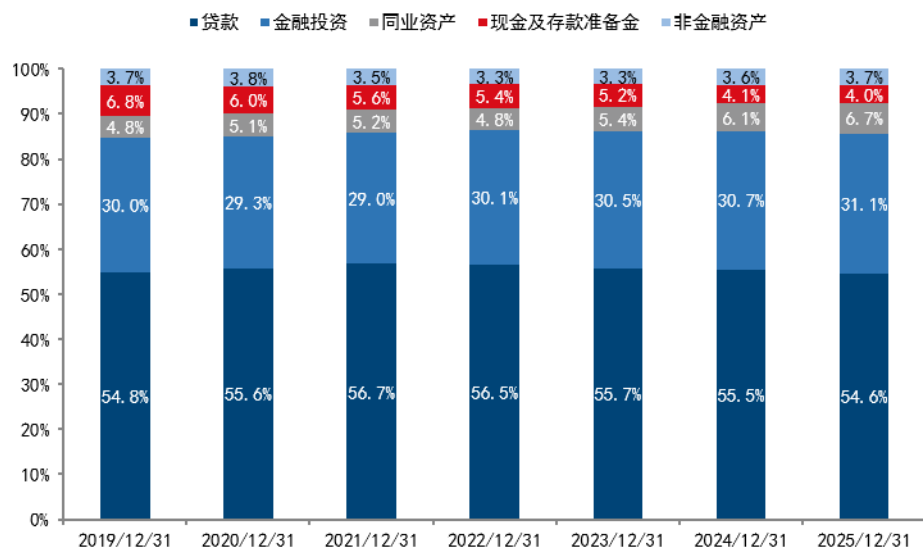


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 股份行的资产负债特点

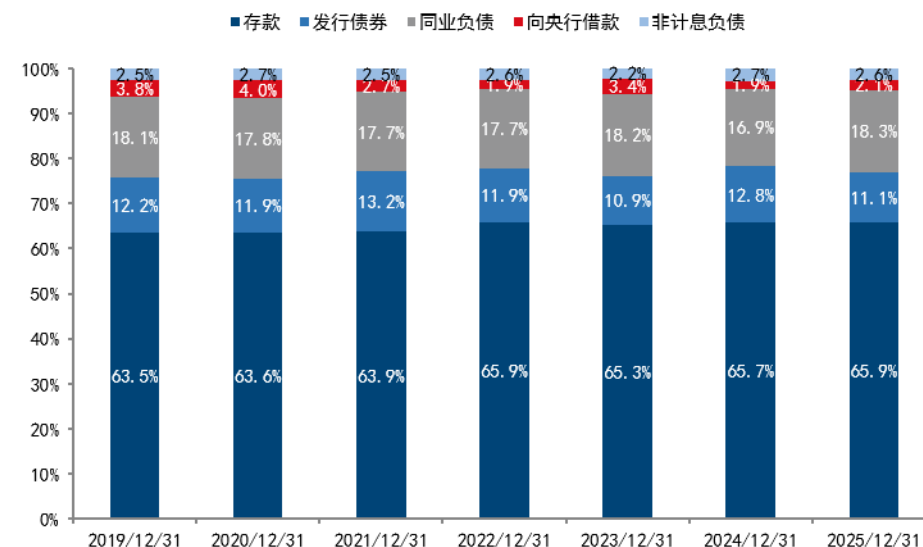
- 股份行资产端变动趋势：金融投资占比提升，现金及存款占比下降，贷款占比维持稳定。
- 股份行负债端变动趋势：近几年整体而言保持基本稳定。

图：股份行资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

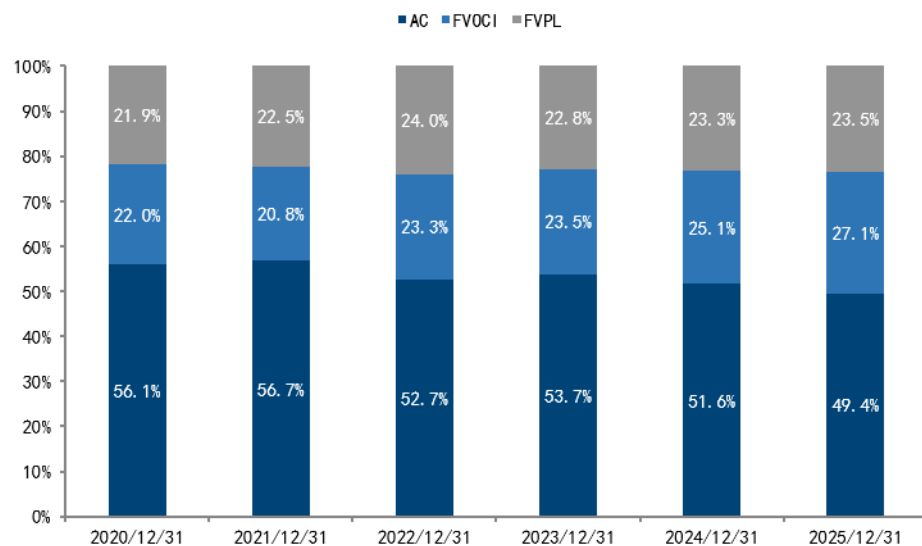
图：股份行负债结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

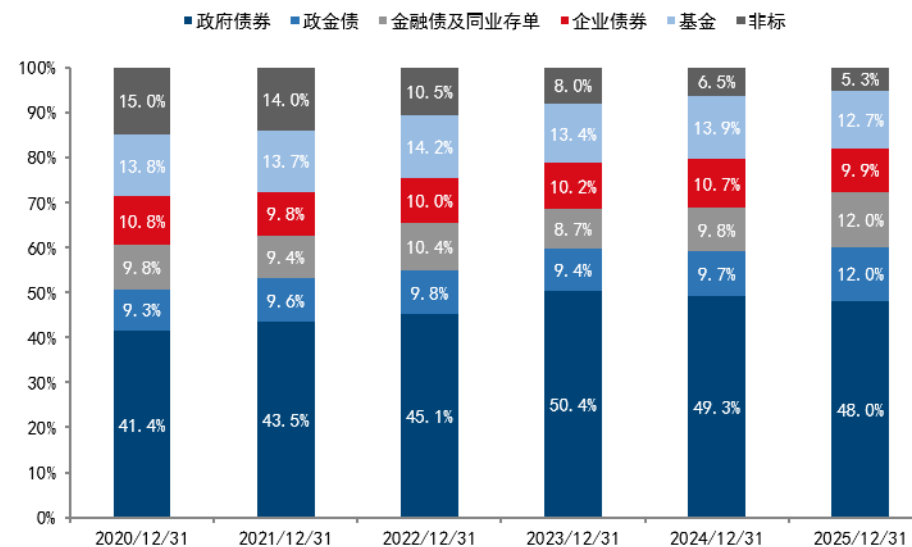
- 股份行金融资产结构变动趋势：AC占比显著下降，FVOCI占比提升，FVPL占比保持稳定。
- 股份行金融投资结构变动趋势：政府债券占比先升后降，非标占比显著下降，政金债、金融债占比提升，其余资产占比保持稳定。

图：股份行金融资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：股份行金融投资结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 截至2025年6月末，我国城商行总资产规模共64.32万亿元，农村金融机构总资产规模共60.16万亿元，约占银行业金融机构的27%。

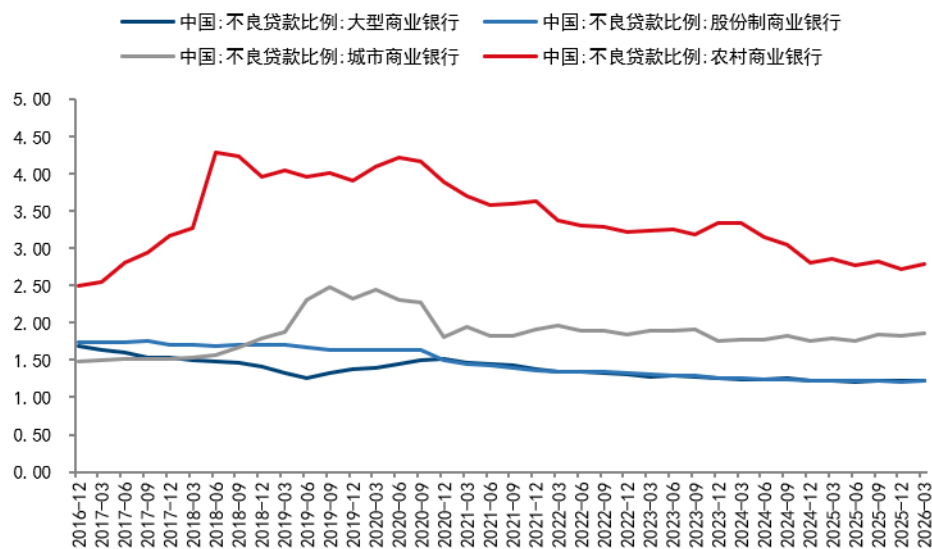
图：中小银行数量与规模比较

类别		机构数量（家）	资产规模（万亿元）
城市商业银行		124	64.32
农村金融机构	农村商业银行	1505	60.16
	农村信用社	401	
	农村合作银行	20	
	村镇银行	1440	
	农村资金互助社	15	

资料来源：国家金融监管总局，国信证券经济研究所整理

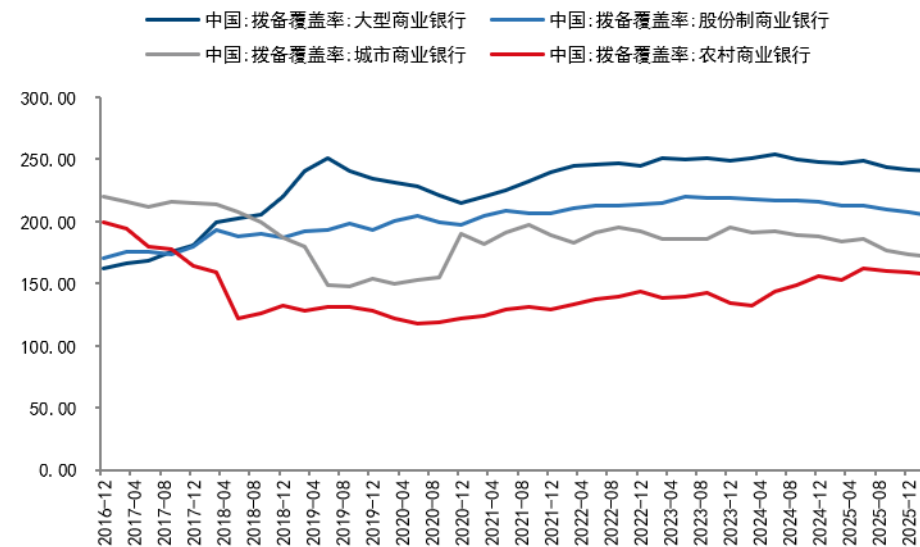
➤ 近年来，城商行不良率整体平稳，农商行不良率下降；城商行拨备覆盖率回落，农商行拨备覆盖率有所回升

图：不良贷款率比较



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：拨备覆盖率比较

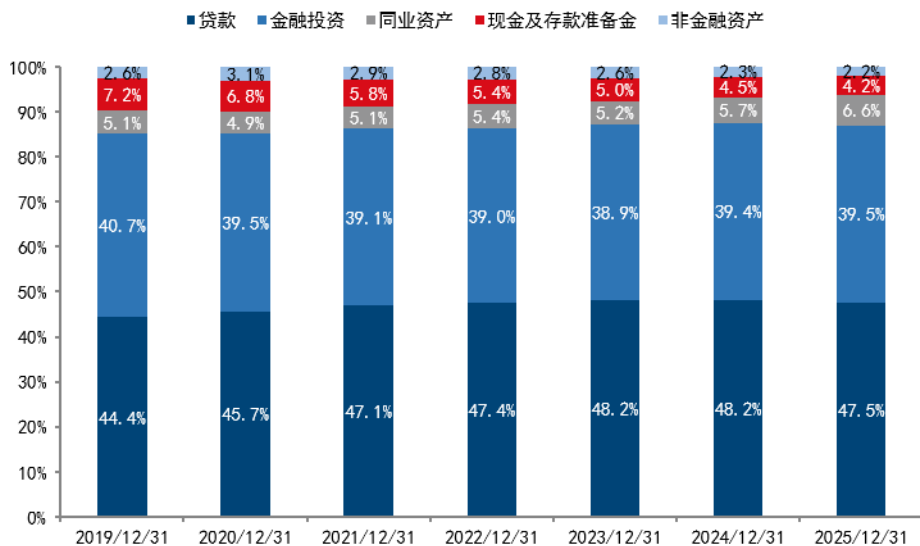


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 城商行的资产负债特点

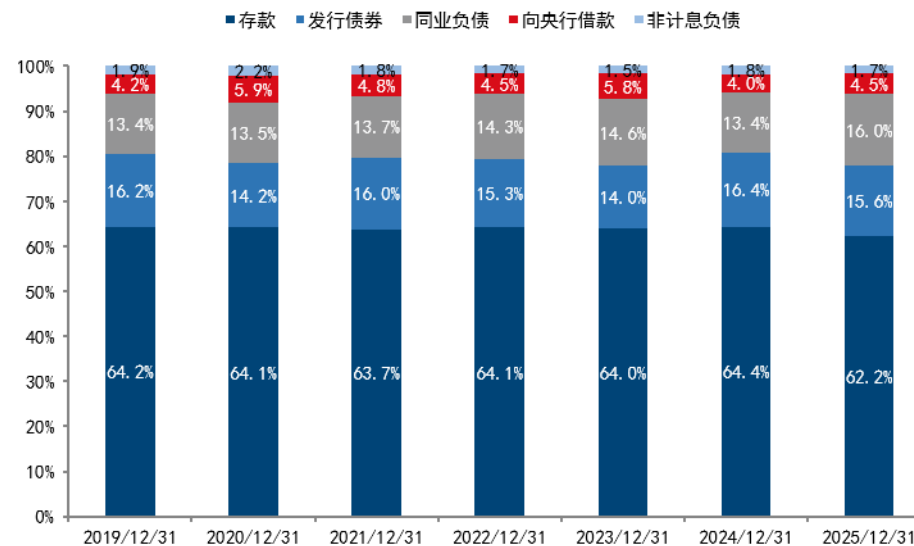
- 城商行资产端变动趋势：贷款占比提升，现金及存款占比下降，其余资产占比维持相对稳定。
- 城商行负债端变动趋势：存款占比下降，同业负债占比提升。

图：城商行资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

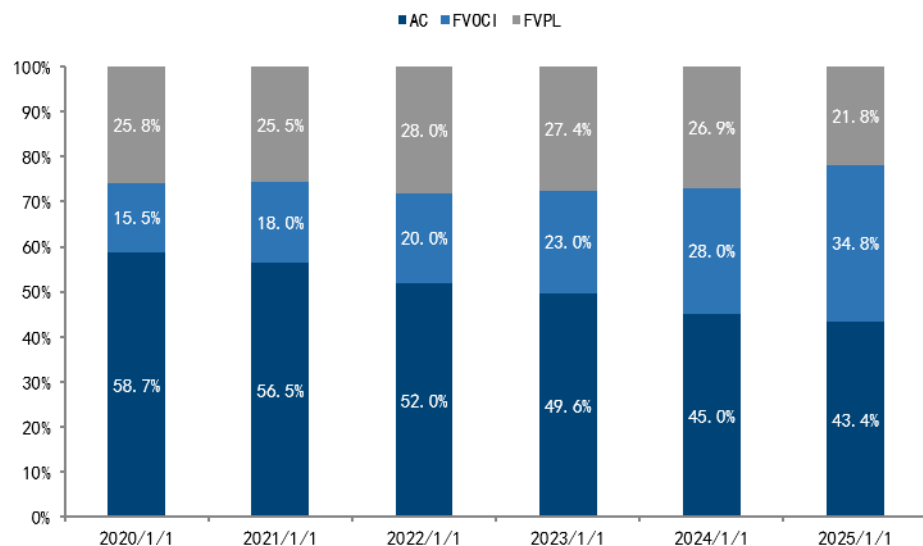
图：城商行负债结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

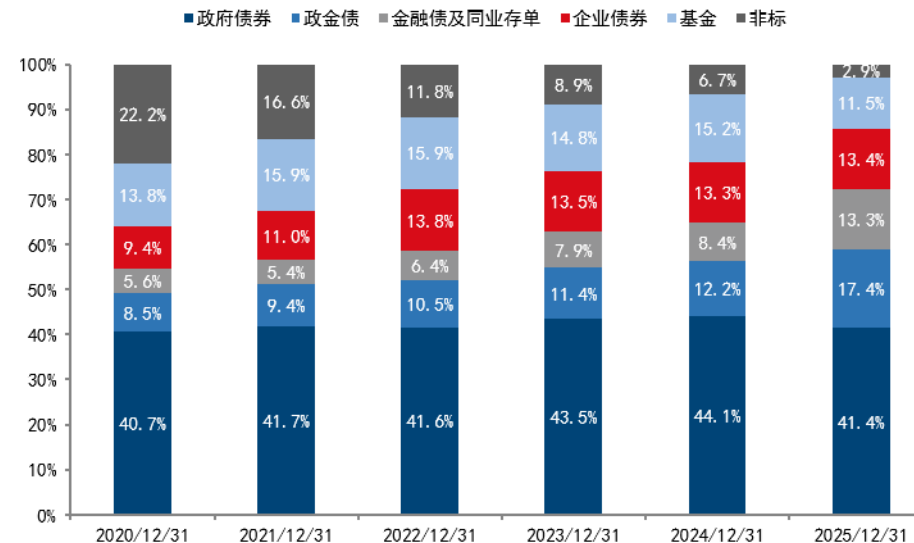
- 城商行金融资产结构变动趋势：AC占比显著下降，FVOCI占比显著提升。
- 城农商行金融投资结构变动趋势：政金债、金融债占比提升，基金占比下降，非标占比大幅下降。

图：城商行金融资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：城农商行金融投资结构变动

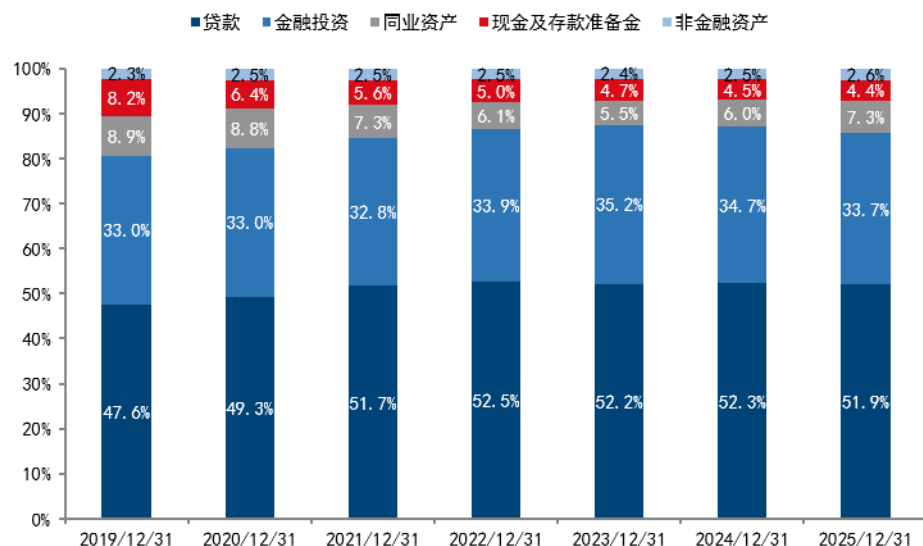


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理  
注：因样本中单个银行影响过大，因此城农商合并展示。

# 农商行的资产负债特点

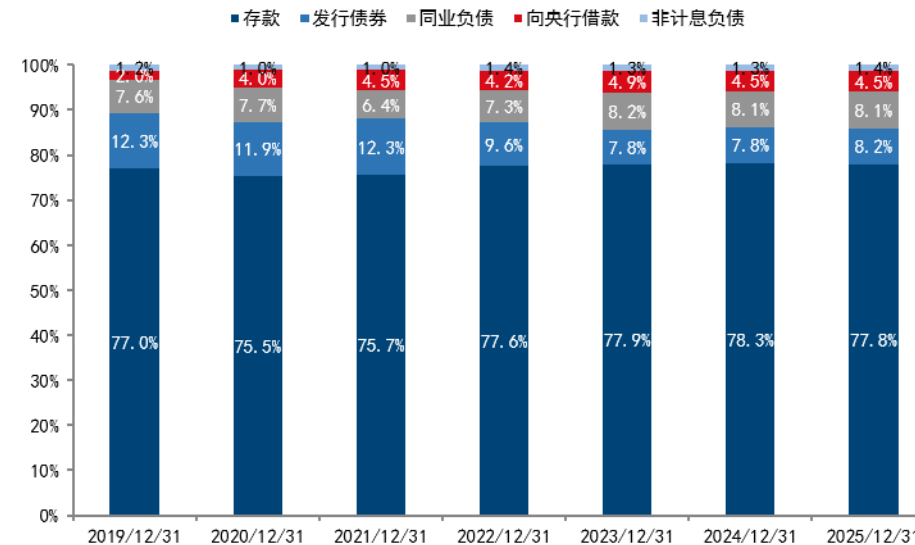
- 农商行资产端变动趋势：近几年整体较为稳定。
- 农商行负债端变动趋势：近几年整体较为稳定。

图：农商行资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

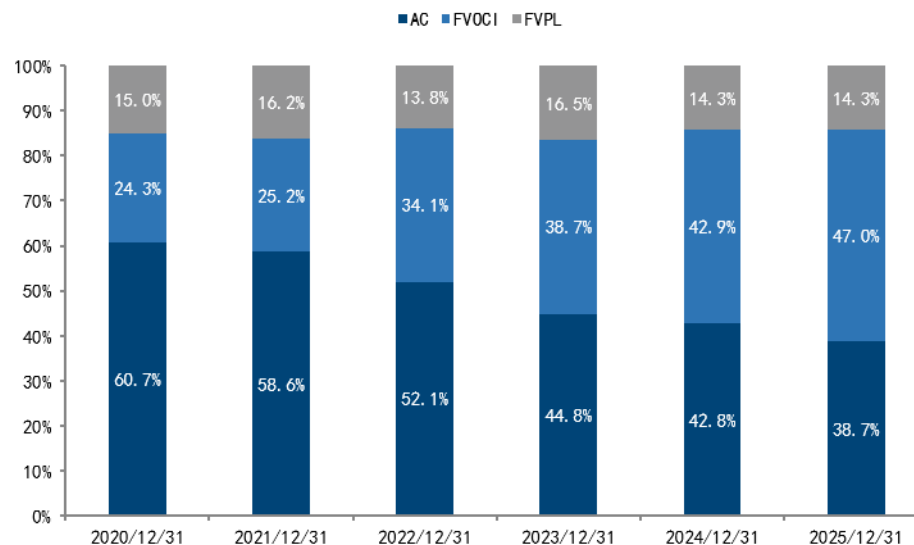
图：农商行负债结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 农商行金融资产结构变动趋势：AC占比显著下降，FVOCI占比显著提升，FVPL占比相对稳定。

图：农商行金融资产结构变动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

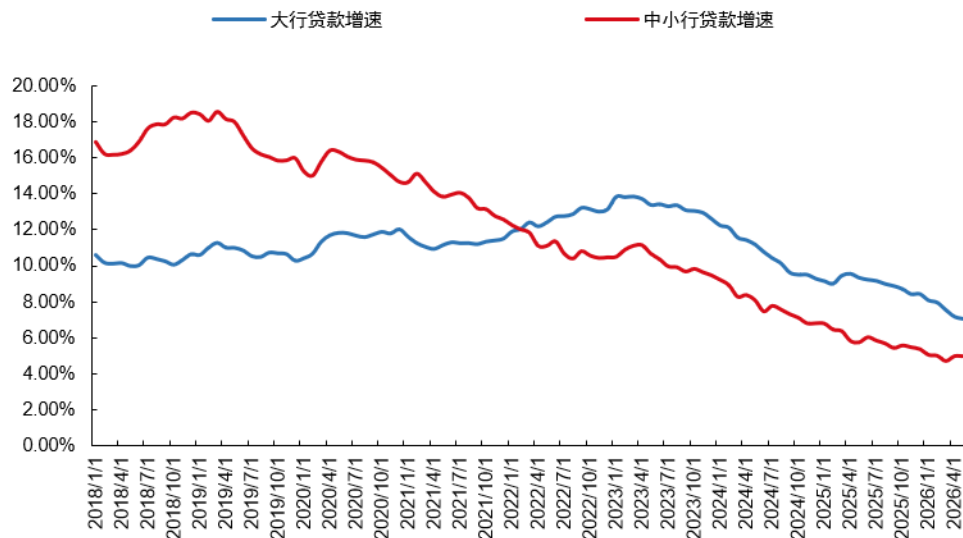
## 大行和小行：资产荒主矛盾，阶段性“资金荒” ——2025-2026年银行资产负债管理的表现

# 2025年资产端：大行放贷、小行买债

## ➤ 大行放贷：宽信用的主力军，政策驱动与考核压力

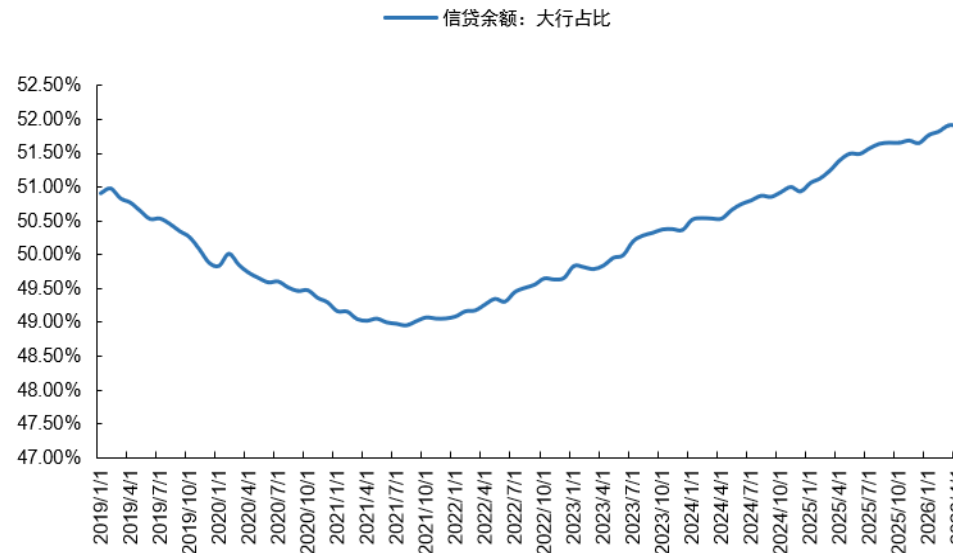
- 国有大行由于背负着支持实体经济，疫情以来一直大行是信贷投放的主力军。2023年以来大行贷款增速持续高于中小行贷款增速约3个百分点。

图：2022年下半年以来大行贷款增速持续高于中小行增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：大行信贷余额占比持续提升

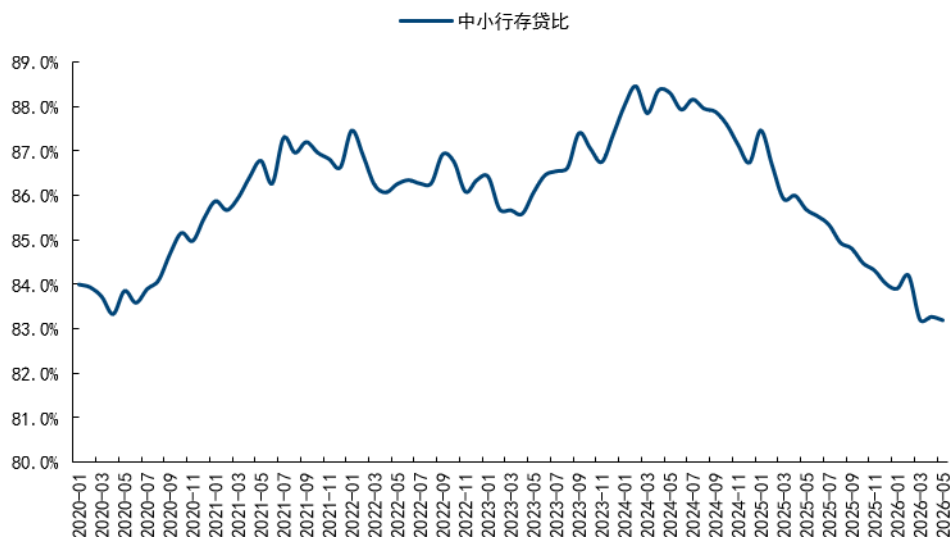


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## ➤ 小行买债：资产荒下的被动选择

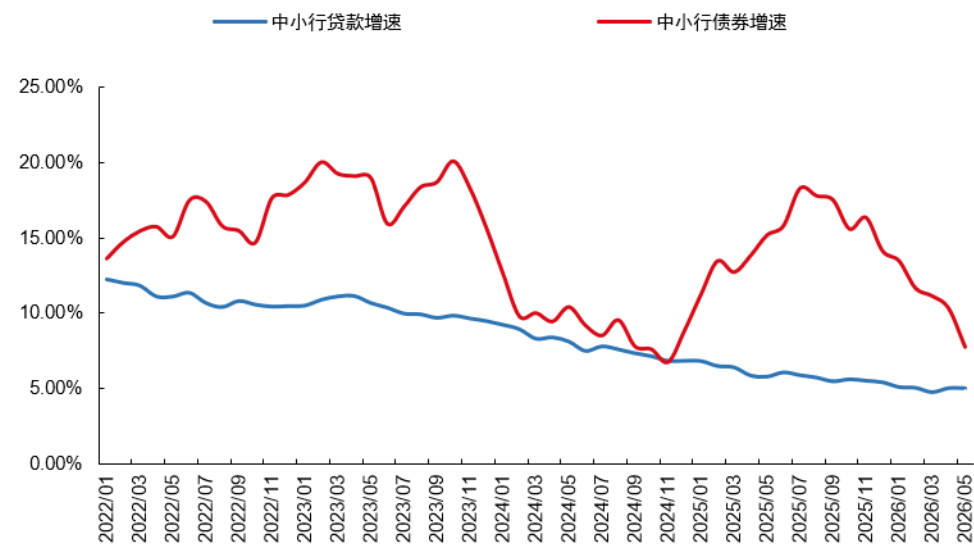
- 2025年面临实体信贷需求进一步走弱、优质客户被大行“掐尖”的窘境，中小银行表内资金无处可去，加之面临较高定期负债成本，中小银行被迫成为债券市场（尤其是超长端国债、地方债）最激进的“扫货”主力。

图：2024年以来中小行存贷比持续大幅下行



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中小行贷款增速降至5%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



# 2026年资产端：全面资产荒

表：金融机构新增贷款

## 信贷同比少增背后政策逻辑

- 央行态度转向“稳信用+防风险”，经济转型加速期的必然结果：新型产业融资模式变动；于此同时，房地产仍在筑底中，居民信贷需求疲软。
- 银行自身经营策略：从规模扩张转向息差管理和资产质量优先。

当月值	新增人民币贷款	住户贷款	其中：		非金融企业贷款	其中：				非银金融贷款	境外贷款
			短期	中长期		短期	中长期	票据贴现	其他		
2025年1月	51,300	4,438	-497	4,935	47,800	17,400	34,600	-5,149	949	-2,008	1,070
2025年2月	10,100	-3,891	-2,741	-1,150	10,400	3,300	5,400	1,693	7	2,844	747
2025年3月	36,400	9,853	4,841	5,047	28,400	14,400	15,800	-1,986	186	-1,702	-151
2025年4月	2,800	-5,216	-4,019	-1,231	6,100	-4,800	2,500	8,341	59	1,634	282
2025年5月	6,200	540	-208	746	5,300	1,100	3,300	746	154	589	-229
2025年6月	22,400	5,976	2,621	3,353	17,700	11,600	10,100	-4,109	109	-1,026	-250
2025年7月	-500	-4,893	-3,827	-1,100	600	-5,500	-2,600	8,711	-11	2,026	1,767
2025年8月	5,900	303	105	200	5,900	700	4,700	531	-31	-1,130	827
2025年9月	12,900	3,890	1,421	2,500	12,200	7,100	9,100	-4,026	26	-2,348	-842
2025年10月	2,200	-3,604	-2,866	-700	3,500	-1,900	300	5,006	94	936	1,368
2025年11月	3,900	-2,063	-2,158	100	6,100	1,000	1,700	3,342	58	-147	10
2025年12月	9,100	-916	-1,023	100	10,700	3,700	3,300	3,500	200	-771	87
2026年1月	47,100	4,565	1,097	3,469	44,500	20,500	31,800	-8,739	939	-1,882	-83
2026年2月	9,000	-6,507	-4,693	-1,815	14,900	6,000	8,900	-350	350	-105	712
2026年3月	29,900	4,909	1,956	2,953	26,600	14,800	13,500	-1,911	211	-1,693	84
2026年4月	-100	-7,869	-4,462	-3,408	3,900	-4,600	-4,100	12,429	171	1,745	2,124
2026年5月	5,200	-1,412	-840	-571	6,400	1,000	-200	5,570	30	-862	1,074

当月值	注：数据均为初值										
2024年5月	9,500	757	243	514	7,400	-1,200	5,000	3,572	28	363	980
2025年5月	6,200	540	-208	746	5,300	1,100	3,300	746	154	589	-229
2026年5月	5,200	-1,412	-840	-571	6,400	1,000	-200	5,570	30	-862	1,074
今年同比多增	-1,000	-1,952	-632	-1,317	1,100	-100	-3,500	4,824	-124	-1,451	1,303

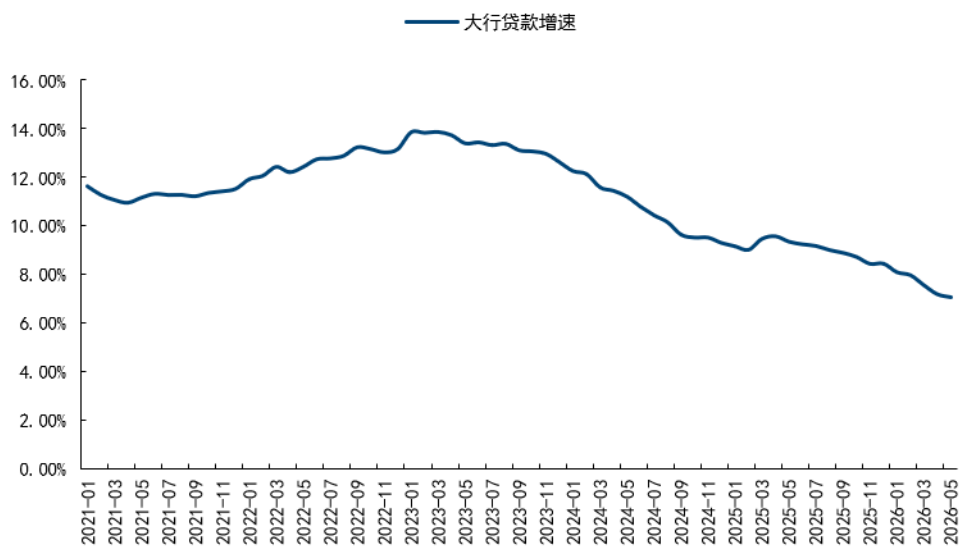
当年累计值											
2024年5月	111,400	8,891	293	8,598	93,700	24,400	71,100	-3,047	1,247	5,306	3,503
2025年5月	106,800	5,724	-2,624	8,347	98,000	31,400	61,600	3,645	1,355	1,357	1,719
2026年5月	91,100	-6,314	-6,942	628	96,300	37,700	49,900	6,999	1,701	-2,797	3,911
今年同比多增	-15,700	-12,038	-4,316	-7,719	-1,700	6,300	-11,700	3,354	346	-4,154	2,192

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## ➤ 大行行为重塑，回归流动性稳定融出方

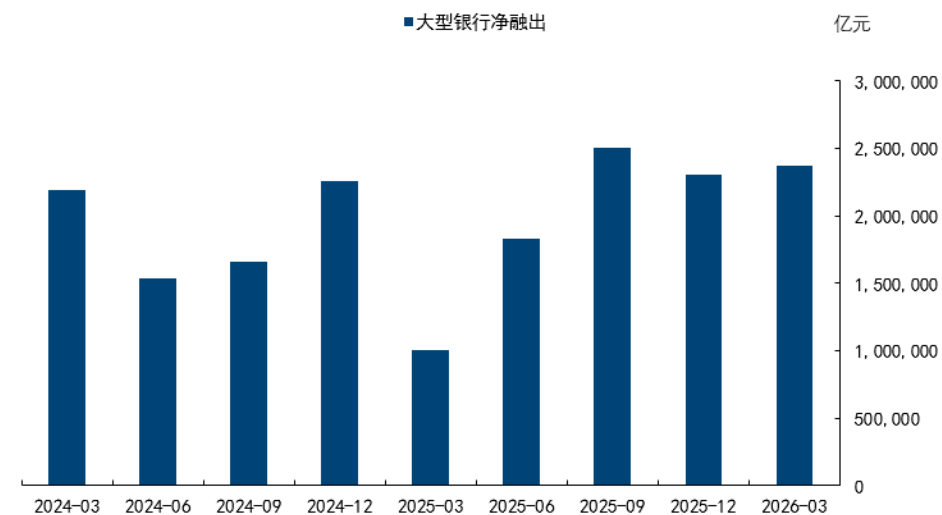
- 信贷投放节奏回归理性，国有大行的信贷投放压力明显减轻。2026年5月末，大行贷款增速降至7.0%。
- 重新成为货币市场最主要的流动性净融出方（出钱人）：2026年恢复为稳定净融出方，这也是资金利率能够维持低波动的底座。

图：大行信贷增速下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

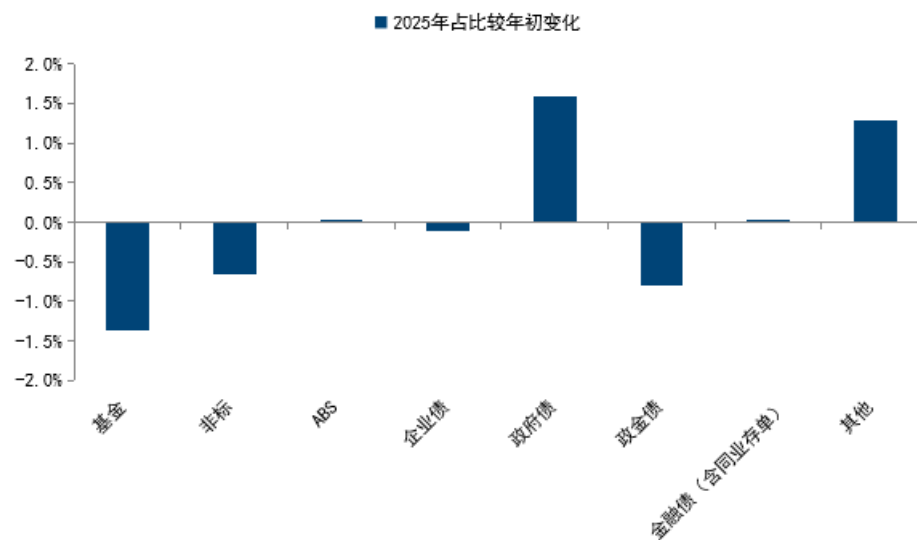
图：大型银行净融出规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 中小行大幅增配超长期债券引发监管关注：极端久期错配导致利率风险敞口急剧扩大。
  - 负债端不稳定性：中小银行高度依赖短期定期存款或同业负债作为资金来源，负债久期极短。
  - 资产端过度拉长：为了弥补传统对公信贷缺口，中小行自营盘激进配置30年期及以上超长期国债/地方债，资产久期拉长至极限。
  - 利率风险暴露：这种“短融长投”的错配结构，导致银行净资产对利率波动的敏感度飙升。一旦宏观利率中枢反弹，资产端将面临巨大的账面浮亏与资本占用压力。

图：上市银行2025年金融投资结构较年初变化



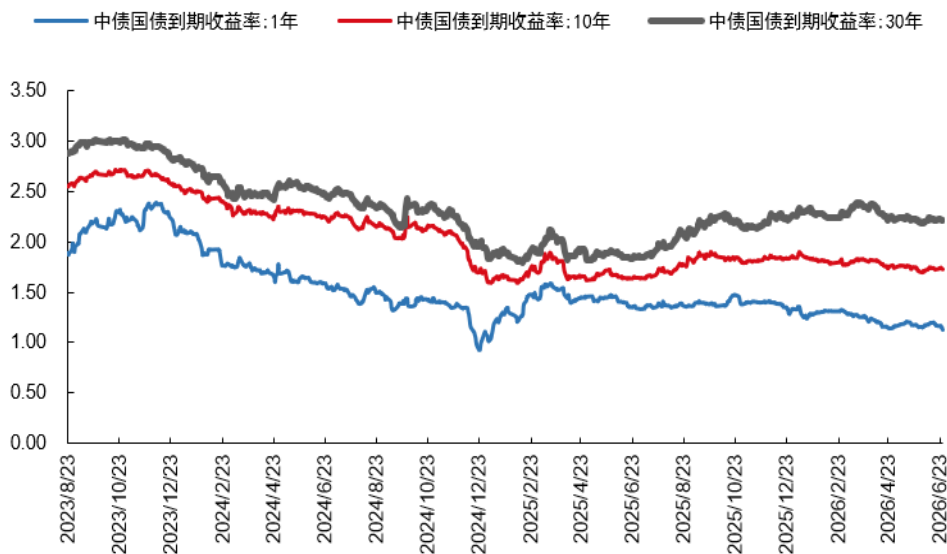
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- **央行频频发声：严防长端利率过快下行的系统性风险。**
  - 央行在2025年7月和9月的《中国货币政策执行报告》中，罕见地连续、多次提及长端及超长端利率过快下行、偏离经济基本面的风险。
  - 2025年12月，针对部分城商行、农商行在二级市场上非理性抢配、抱团超长债的行为，央行直接约谈了多家重点农商行主要负责人，态度严厉，明确要求其限期压降久期错配导致的利率风险敞口。
- **金融监管总局窗口指导：直接锁死新增投资规模。**
  - 金监总局向部分配置激进的股份行和中小行下发强力窗口指导，对30年期（30Y+）及以上超长期债券的新增投资规模实施额度管控或阶段性一刀切限制。
  - 资本充足率惩罚预期：监管明确提示，将加大对久期错配严重机构的现场检查力度，不排除提高其利率风险资本计提比例。
- **省联社矩阵式整改：地方层面的集中度红线穿透。**
  - 浙江、江苏、广东等债券投资大省的省联社反应迅速，向辖内农商行下达了严厉的债券投资集中度整改要求。要求单一券种、单一期限（尤其是超长端）的持仓比例必须降至合规红线以内，倒逼地方农商行启动被动减仓。

## ➤ 2026年中小行行为钝化，全面退守中短端。

- 在监管组合拳的联合重击下，中小银行在2026年彻底告别激进拉久期的策略，转而扎堆配置风险敞口较小、久期可控的中短期利率债与同业存单。

图：短端国债收益率大幅下行

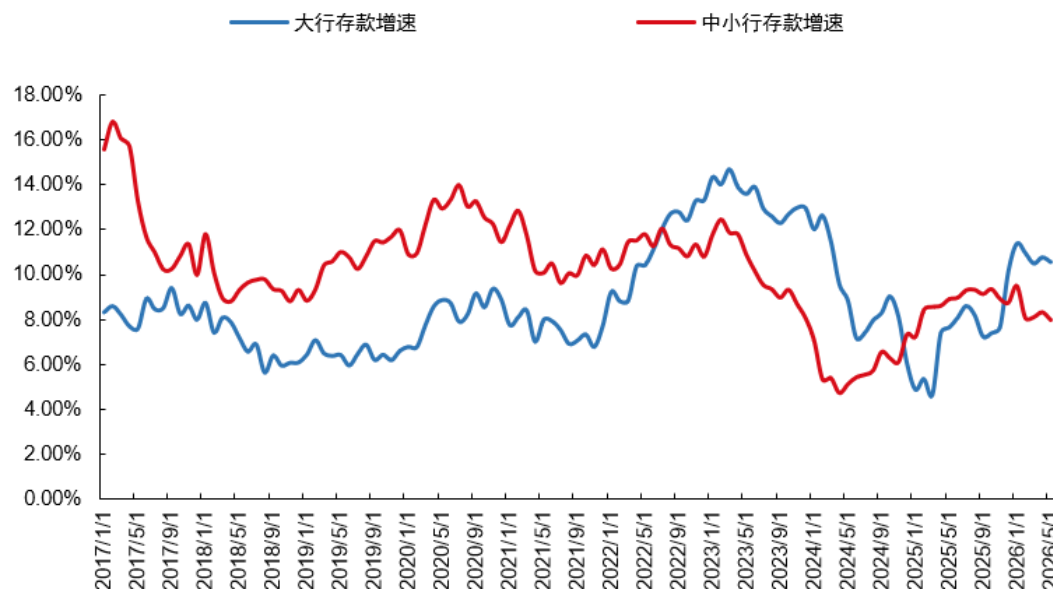


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 负债端：2025年存款从大行流向中小行

- 2025年存款由大行流向中小行，也是进一步深化了中小行资产荒。
- 2024年手工补息严监管、非银存款规范化，加上大行存款利率调整率先下调，因此导致存款流向利率较高的中小银行。
- 中小行被迫将增量资金配置于债券，进一步推低长端利率，形成上文“存款流向中小行→买债→利率下行→监管关注”的闭环。

图：不同类型银行存款增速

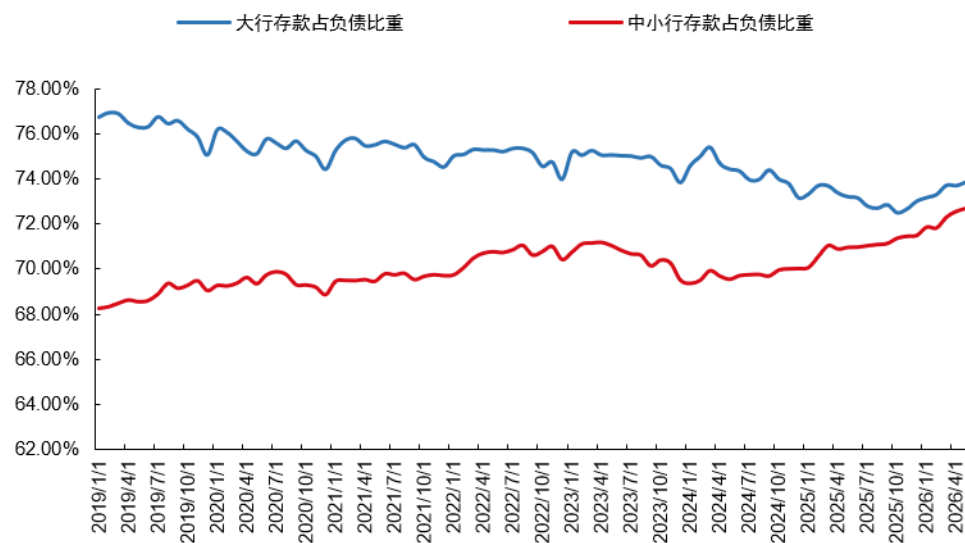


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 负债端：2026年“存款回流大行，存款搬家”双线并进

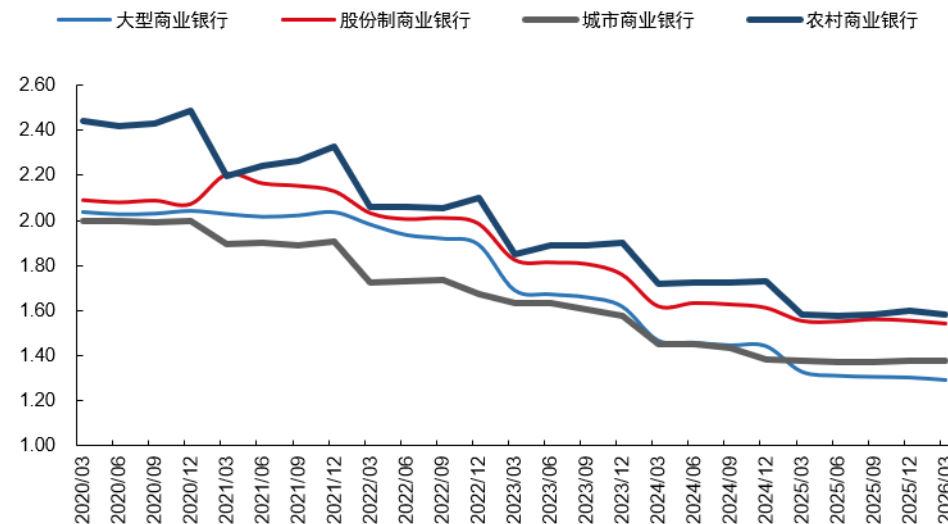
- 2025年Q4起，中小行被迫跟随大行补降存款利率，利差优势荡然无存，存款重新回流大行。
- 中小行资产荒加剧，中小银行主动降低长期限高息存款比例。

图：存款占总负债比重



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中小行净息差大幅下行

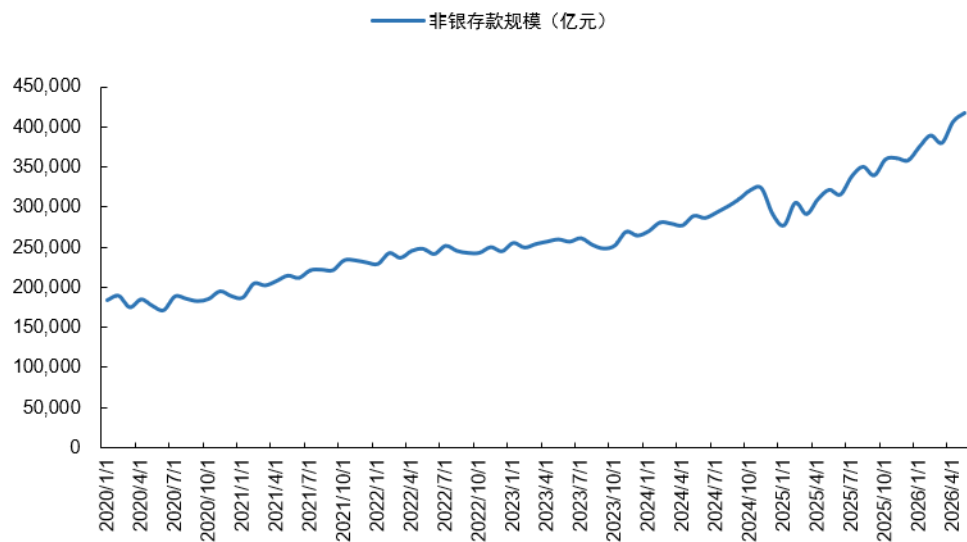


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 负债端：2026年“存款回流大行，存款搬家”双线并进

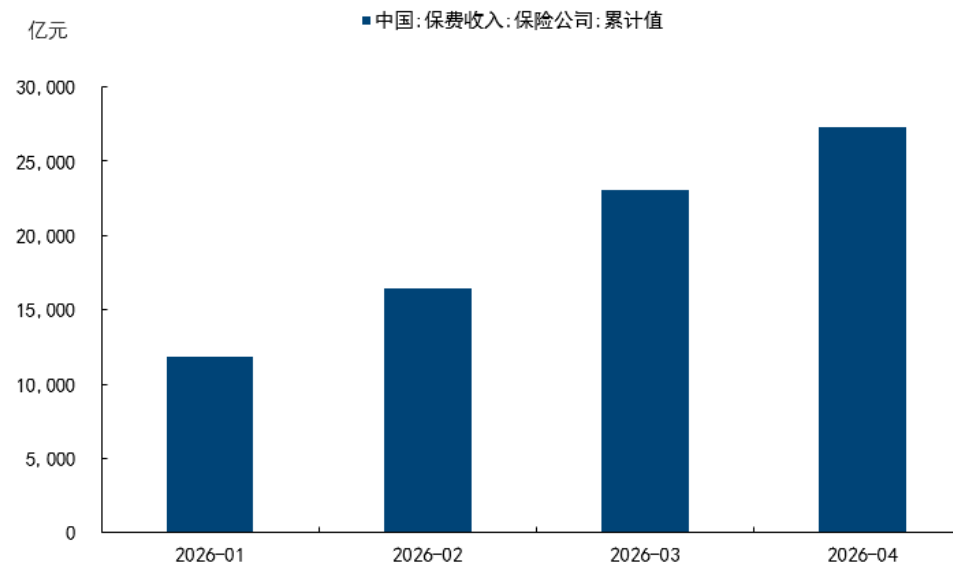
- 存款利率全面走低，部分存款向非银渠道（保险、理财、债基）搬家。

图：存款类金融机构非银存款规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：保费收入高增

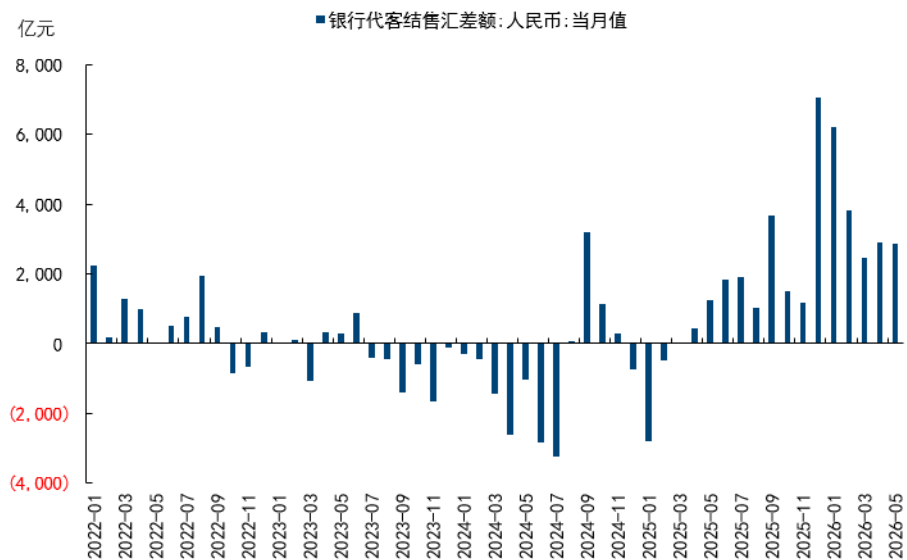


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 银行净结汇大增，人行保持定力

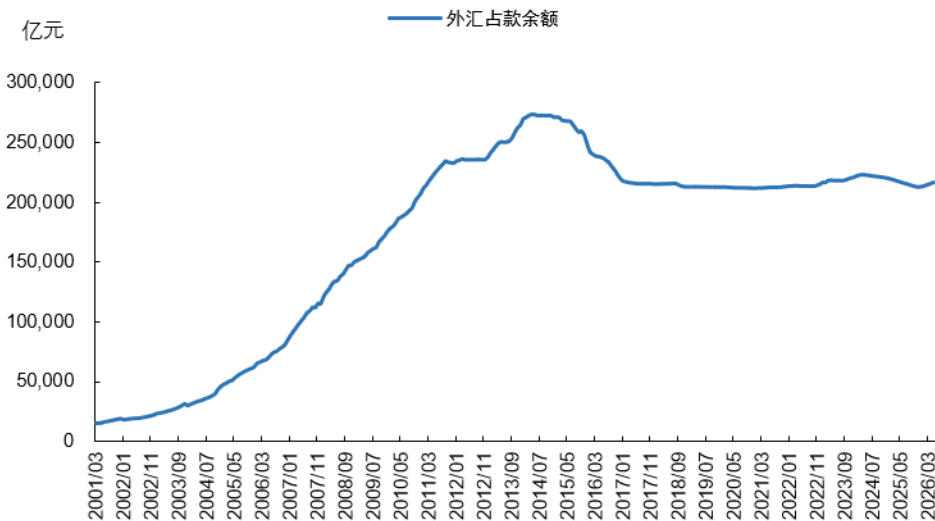
- 去年下半年人民币持续升值，银行净结汇规模持续增加，带来银行表内存款规模变多，消耗银行超储。人行没有因为净结汇走高而顺势大举投放流动性，坚定“自我为主”基调。
- 2013年之前，外汇占款是我国基础货币投放的绝对主力。如今，央行明确强调流动性管理要“以我为主”，基本退出了外汇市场的常态化直接干预，不通过大规模增加外汇占款来对冲结汇。

图：银行净结汇规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：央行外汇占款规模

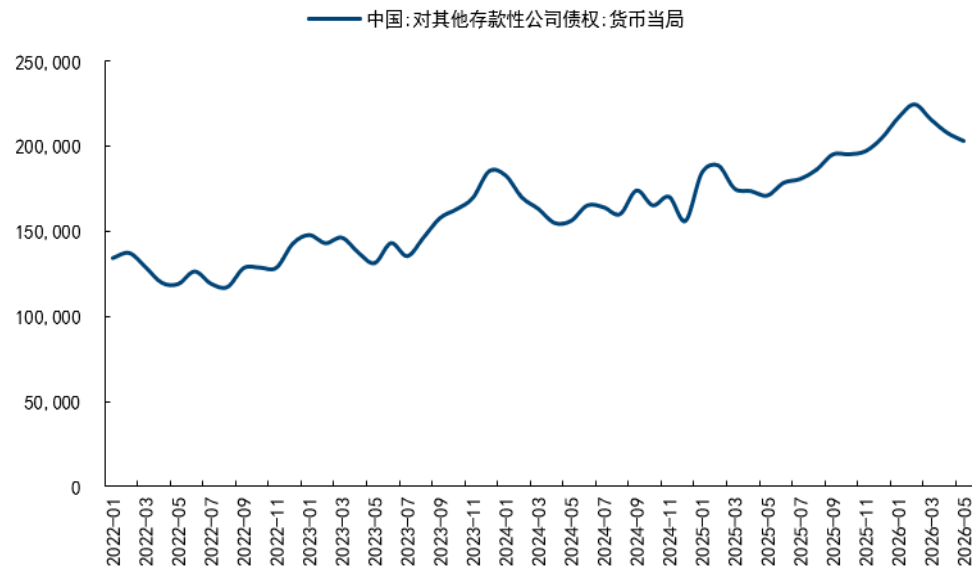


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 银行净结汇大增，人行保持定力

- 央行顺势保持定力（以我为主），达到压制债市非理性抢配、维持资金利率低波动的宏观治理目标。
- 当前正处于阶段性存款搬家高峰期：存款利率走低驱动居民财富向非银机构搬家，非银机构负债端规模大幅增加，在二级市场形成了极其凶猛的“扫货”力量。如果央行此时在外汇对冲端再额外放水，叠加国有大行充裕的融出头寸，会导致商业银行间及非银市场的资金极度泛滥。
- 此前中小银行过度配债、拉长久期已经引发了监管层面的高度关注和定向整改。央行在流动性对冲上保持偏紧/中性的姿态，防止长端和超长端国债利率由于资金过度廉价而再次出现非理性的超跌，从而有效防范系统性金融风险。

图：2026年央行广义再贷款规模下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 风险提示

---

- 监管政策的动态调整可能对银行经营行为产生影响，我们的报告可能无法全面反映所有影响。
- 宏观经济超预期下行。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032