

银行

报告日期：2025 年 10 月 16 日

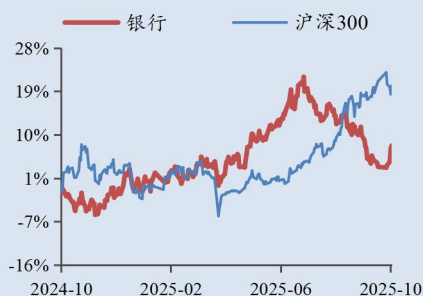
总量平稳下结构优化

——2025 年 9 月金融数据点评

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《关注券商业绩披露 险资有望长期投资银行板块——行业周报》2025.08.26

《市场活跃度提升，券商业绩估值双修复——金融周报》2025.08.19

《市场活跃度较强，助力券商基本面提升——金融周报》2025.02.25

事件：

10 月 15 日人民银行公布 9 月金融数据。数据显示，2025 年 9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元，同比增长 8.7%。9 月末，广义货币(M2)余额 335.38 万亿元，同比增长 8.4%。狭义货币(M1)余额 113.15 万亿元，同比增长 7.2%。流通中货币(M0)余额 13.58 万亿元，同比增长 11.5%。贷款方面，9 月末，本外币贷款余额 274.33 万亿元，同比增长 6.5%。9 月末，人民币贷款余额 270.39 万亿元，同比增长 6.6%。

观点：

- **9 月金融数据总量平稳结构优化。**9 月社融存量增速为 8.7%，较 8 月回落 0.1 个百分点，但仍延续高位。前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，比上年同期多增 4.42 万亿元，显示金融对实体经济支撑总体有力。9 月新增人民币贷款 12900 亿元，同比少增 3000 亿元，对公信贷与零售信贷均表现不佳，企业中长期贷款和居民短期贷款成为主要拖累因素。9 月末 M1 与 M2 增速剪刀差明显收窄，反映出企业资金活化程度提高与经济内生活力改善的积极信号。
- **社融规模呈现政府债高基数拖累、企业直接融资支撑的特点。**表内贷款和政府债仍是支撑社融增长的主要力量，政府债券净融资同比少增，主要源于去年 9 月政府债券加速发行的高基数影响。企业直接融资表现亮眼，成为社融重要拉动项。9 月企业债券融资同比多增，股票融资同比多增，直接融资有效缓解了表内信贷与政府债的收缩压力。5000 亿元政策性金融工具将集中落地，届时将推动委托贷款规模显著上升，对四季度社融形成有力支撑。
- **信贷需求仍处于温和修复阶段。**企业端短贷改善、中长贷承压，主要受地方政府债务置换持续进行，专项债资金大规模置换平台公司部分存量中长期贷款，以及全球形势复杂多变、国内景气度略有下行等因素导致企业对未来市场预期谨慎，扩产及投资意愿相对不足的影响。居民端信贷短贷低迷、中长贷企稳，9 月居民短贷新增 1421 亿元，同比少增 1279 亿元，反映消费需求仍然不足，居民中长期贷款受益于房地产政策优化带来的销售边际改善。
- **9 月 M1 增速快速上行，M2 增速回落。**M1 同比连续 5 个月改善，M2 同比增速较上月下降 0.4 个百分点，M2-M1 剪刀差收窄至 1.2 个百分点，反映资金活性提升，存款定期化有所缓解。M1 增速

超预期回升源于低基数效应，股市赚钱效应带动居民存款活化，企业预期改善等影响。9月居民存款多增而非银机构存款减少，或与季末理财资金回表有关。财政存款减少反映财政支出力度加大，资金从政府层面流向实体经济。

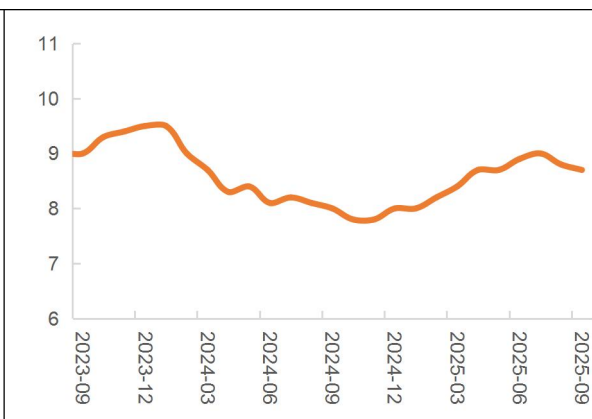
- **总体来看，9月金融数据反映出中国经济正处于企稳回升的关键阶段。**社会融资和信贷数据同比少增，但结构优化特征明显，M1增速持续改善预示经济内生活力增强。政府债券仍是社融增长的重要动能，财政政策发力空间充足，预计财政支持力度保持强劲。随着一系列稳增长政策效果逐步释放，四季度中国经济有望保持回升向好态势。
- **风险提示：**货币政策效果不及预期风险；外部环境恶化与出口下行风险；政府债券发行与财政支撑力度减弱风险；价格低位运行与实际利率偏高风险；房地产市场持续调整风险；银行资产质量与信贷投放意愿承压风险；金融数据结构性改善持续性风险。

图 1：M2 同比增速有所回落 (%)



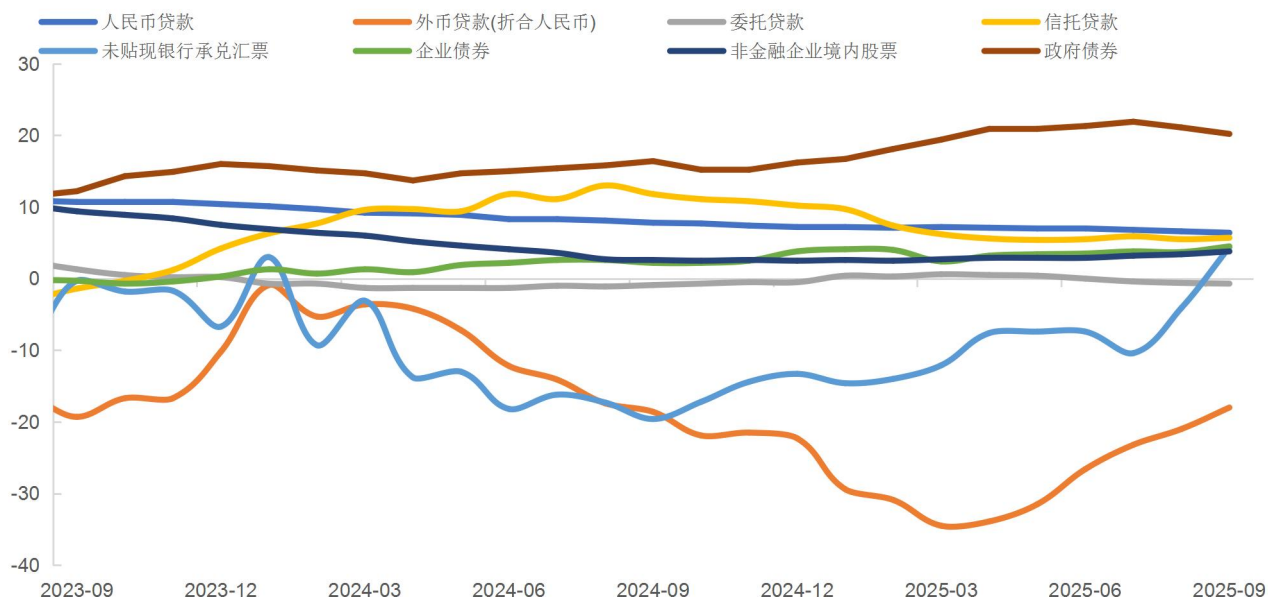
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：社会融资规模存量同比增速延续高位(%)



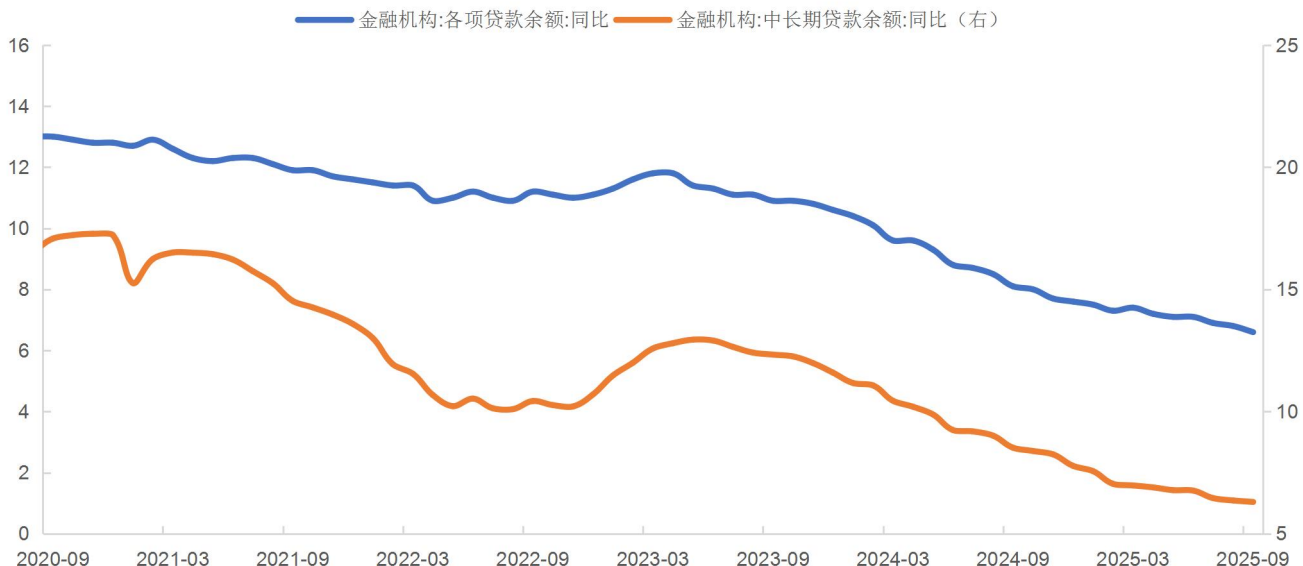
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：社融存量增速中政府债有所拖累(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：信贷结构中中长期贷款下行趋缓(%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046