



2025年10月17日

晨会纪要20251017

证券分析师:

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

陈伟业

cwy@longone.com.cn

联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.政府融资放缓，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十九）
- 2.存储芯片持续涨价，消费电子新品陆续发布——半导体行业9月份月报

财经要闻

- 1.北京出台住房租赁企业税收新规：增值税率最低降至1.5%
- 2.民营企业使用油气管网设施将更加便利，《办法》11月起施行

正文目录

1. 重点推荐.....	3
1.1. 政府融资放缓，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十九）	3
1.2. 存储芯片持续涨价，消费电子新品陆续发布——半导体行业 9 月份月报.....	4
2. 财经新闻.....	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据.....	9

1.重点推荐

1.1.政府融资放缓，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十九）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点：

事件：中国人民银行公布9月金融数据。9月末，社会融资规模存量同比增长8.7%（前值8.80%），社融口径人民币贷款同比增长6.4%（前值6.6%），金融机构口径人民币贷款同比增长6.6%（前值6.8%）。M2与M1分别同比增长8.4%与7.2%（前值为8.8%与6.0%），二者剪刀差收窄至年内新低。据《金融时报》报道，9月企业新发放贷款加权平均利率约3.1%（8月为3.1%），个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%（8月为3.1%），同比分别下降40BPS与25BPS。

贷款贴息政策结构性效果有所体现，政府融资放缓。9月社融口径人民币贷款增加16080亿元，同比少增3662亿元。下半年中，9月属投放放大月，新增信贷弱于季节性反映需求端偏弱。结构上看，企业中长期贷款增加9100亿元，同比少增500亿元，主要是由于实体融资需求偏弱；企业短期贷款增加7100亿元，同比多增2500亿元，或是受到制造业景气度边际回暖、服务业经营贷贴息政策落地以及企业短期融资需求回升的推动；票据贴现减少4026亿元，同比多减4712亿元，或是由于部分银行选择压降票据以满足季末流动性管理要求。由于旺季信贷对债券融资形成一定替代效应，9月企业债券融资季节性回落。居民中长期贷款增加2500亿元，同比多增200亿元，或是受益于消费贷款与经营性贷款贴息政策。居民短期贷款增加1421亿元，同比少增1279亿元，主要反映短期需求偏弱。今年财政靠前发力，9月政府债券发行力度相应放缓，当月新增11886亿元，同比少增3471亿元。

信贷更加聚焦于结构优化，关注Q4新型政策性工具对信贷的撬动效应。预计居民领域仍会向消费、经营倾斜，后续继续关注消费贷、经营贷贴息政策的效果。预计对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合，而部分领域信贷需求或受“反内卷”政策导向的抑制。5000亿元新型政策工具将在Q4密集落地，将用于支持科技创新、新质生产力、消费基础设施等领域。新型政策工具将全部用于补充项目资本金，有望撬动银行配套中长期贷款，改善信贷结构。

季末存款季节性回流，结构继续活化。9月M2与M1分别同比增长8.4%与7.2%，M2较8月高点回落0.4pct，M1较8月末回升1.2pct。结构上来看，新增个人存款与非金融企业存款均高于去年同期，而非银存款弱于去年同期，方向上与7-8月正好相反。这一现象主要有三方面原因造成：一方面，季末资金季节性回流存款；另一方面，9月债市属于调整市，或触发理财赎回；再者，季末财政支出力度较大，财政资金沉淀为实体存款。M1增速继续改善，一方面是因为去年基数较低，另一方面是由于存款继续活化。存款活化主要包含以下几个原因：汇率预期改变，企业结汇更为积极进而增加活期存款；财政资金下沉后企业活期存款形式留存；理财赎回后，非银定期存款活化为住户活期存款或企业活期存款；中小企业账款周期有所缩短，从而增加企业活期存款。

贷款利率稳定，息差压力趋缓。根据《金融时报》报道，9月企业新发放贷款加权平均利率约3.1%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%，均环比持平，体现了金融反内卷的效果。下半年，货币政策较为克制，在当前利率条件下，预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。鉴于价格指数持续偏弱，汇率压力明显减弱，不排除QQ4货币政策进一步宽松。届时若息差压力加大，按照贷存联动规律，存款利率将继续跟进。

投资建议：规模方面，政府融资驱动由强变弱，关注 Q4 新型政策性工具对信贷的撬动效果。政策利率总体上对息差较为友好，预计 2025 年息差下行压力将明显小于 2024 年。现阶段银行业零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期的演进路径，预计整体资产质量依然稳定。Q3 市场风险偏好回升，银行板块调整明显，当前板块股息优势再度体现，建议关注板块修复机会。

风险提示：制造业贷款、经营性贷款风险快速上升；债市大幅调整导致中小银行投资收益明显承压。

1.2. 存储芯片持续涨价，消费电子新品陆续发布——半导体行业 9 月份月报

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

2025 年 9 月总结与 10 月观点展望：9 月份半导体行业持续回暖，价格涨幅扩大，关注 AI 算力、AIOT、半导体设备、关键零部件和存储涨价等结构性机会。9 月份全球半导体需求持续改善，PC、平板保持小幅增长，TWS 耳机、可穿戴腕式设备、智能家居快速增长，AI 服务器与新能源车保持高速增长，需求在 9 月或将继续复苏；供给端看，尽管短期供给仍相对充裕，企业库存水位较高，但整体价格仍大多上涨，预计 9 月供需格局将继续向好。细分赛道看，9 月以苹果、小米、华为为代表的消费电子新品密集释出；存储芯片需求受 AI 应用以及数据中心、客户端和移动领域日益增长，美光科技、闪迪等厂商均宣布涨价；目前中美关税政策有一定程度的缓和，但在部分技术密集型领域（如 AI 芯片、半导体设备关键零部件等）美国政策仍或保持高压，短期内外部政策下，部分依赖美国进口的产业成本高升，长期半导体国产化有望继续加速，建议逢低关注细分板块龙头标的。

9 月电子板块涨跌幅为 10.96%，半导体板块涨跌幅为 14.07%；9 月底半导体估值处于历史 5 年分位数来看，PE 为 99.17%，PB 为 75.83%。申万 31 个行业中，申万电子行业涨跌幅为 10.96%，其中半导体涨跌幅为 14.07%，同期沪深 300 涨跌幅为 3.20%。当前半导体在历史 5 年与 10 年分位数来看，PE 分别是 99.17%、91.65%，PS 分别是 98.27%、98.93%，PB 分别是 75.83%、86.40%。

9 月半导体整体价格涨幅扩大，需求持续回暖，9 月份需求或将进一步复苏。全球半导体 8 月份销售额同比为 21.73%，2025 年 1-8 月累计同比为 19.75%，体现出需求端的整体复苏。以存储价格为例，9 月存储模组价格整体涨跌幅区间为 2.00%-15.00%；存储芯片 DRAM 和 NAND FLASH 的价格涨跌幅区为-0.77%-24.60%，DRAM 价格整体持续上行。从全球龙头企业看，2025Q2 整体库存依然维持近几年高位，周转天数略微减少。供给端看，日本半导体设备 8 月出货额同比增长 15.58%，1-8 月累计出货额同比增长 19.24%，或表示 1-2 年产能扩展较为积极。2025Q2 晶圆价格同环比有所上涨，产能利用率维持较高水平，但整体相对充裕。

半导体下游需求中 TWS 耳机、可穿戴腕式设备、AI 服务器、新能源车需求复苏较好，2025Q2 除手机复苏较平缓外，整体需求逐步向好。全球半导体下游需求中手机、PC、平板、汽车、服务器、智能穿戴等占据 80%以上，下游电子产品的销售会影响上游半导体的需求变化。2025Q2 全球智能手机出货量同比为 1.03%，中国大陆智能手机 6 月出货量同比为-9.29%，1-6 月累计同比为-3.89%；2025Q3 全球 PC 出货量同比为 9.52%，全球平板出货量

同比为 15.38%；全球新能源汽车销量 7 月份同比为 22.25%，1-7 月累计同比为 24.57%，中国新能源汽车销量 7 月份同比 27.35%，1-7 月累计同比为 38.14%。

近期，消费电子市场迎来多品牌密集新品发布；受 AI、数据中心及终端存储需求拉动，存储市场持续升温，主要厂商陆续宣布涨价。（1）在新品方面，苹果推出 iPhone 17 系列，搭载台积电 3nm 制程 A19/A19 Pro 处理器及自研 WiFi 7 芯片 N1，并发布升级版基带芯片 C1X，性能较前代提升 2 倍。华为发布三折叠屏手机 MateXTs 非凡大师，配备麒麟 9020 处理器与 HarmonyOS 5 系统，在屏幕、影像及电池方面全面升级，整机性能提升 36%。小米召开新品发布会，推出 17 系列手机、平板 8 系列及米家三区洗衣机 Pro 等产品。小米 17 系列全球首发搭载 3nm 工艺的第五代骁龙 8 至尊版，并明确提出“全面对标 iPhone”战略。（2）存储市场方面，价格呈现普涨趋势。闪迪再度将 NAND 闪存报价上调约 10%，覆盖消费级与企业级产品，延续了自 4 月以来的上涨态势。9 月下旬，三星电子也向主要客户发出第四季度调价通知，计划将部分 DRAM 价格上调 15%–30%，NAND 闪存价格上调 5%–10%。美光科技在 9 月一度暂停所有 DDR4、DDR5、LPDDR4、LPDDR5 等存储产品报价，恢复后产品价格普遍上涨约 20%。本轮价格上涨反映随着 AI 技术快速发展，AI 服务器、数据中心等关键领域对存储芯片需求大增，建议持续关注后续存储芯片价格走势。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，存储芯片价格继续回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，目前市场资金热度相对较高，建议不宜追高、逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、中科蓝讯、炬芯科技、全志科技。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科、澜起科技，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、天孚通信、光迅科技。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、盛美上海、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。（4）价格触底复苏的龙头标的。关注存储的兆易创新、江波龙、佰维存储、北京君正；功率板块的新洁能、扬杰科技、东微半导体；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、美芯晟、芯朋微等。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国产替代进程不及预期风险；（3）产品研发进展不及预期风险。

2.财经新闻

1.北京出台住房租赁企业税收新规：增值税率最低降至 1.5%

10 月 16 日，北京市住建委同市财政局、国家税务总局北京市税务局研究制定了《关于进一步明确本市住房租赁企业税收政策适用有关事项的通知》，明年 1 月 1 日起正式实施。

《通知》明确，以自有住房或者依法取得经营管理权的他人住房开展住房租赁经营业务，经营范围包含“住房租赁”相关字样，已按规定向所在区住房城乡建设（房管）部门备案或报送开业信息的住房租赁企业，可以按照《公告》享受相应的税收优惠政策，其中，住房租赁企业可征收率由 5% 降至 1.5%；企事业单位、社会团体以及其他组织向专业化规模化住房租赁企业征收税率由 12% 降至 4%。

（信息来源：Wind）

2.民营企业使用油气管网设施将更加便利，《办法》11 月起施行

10 月 16 日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《油气管网设施公平开放监管办法》。该《办法》明确，油气管网设施运营企业对已建成投运的管网设施，按照国家有关规定，向符合条件的用户公平、无歧视地提供油气输送、储存等服务。这一《办法》将成为更多民营企业的“通行证”，能够有效促进城镇燃气企业、燃气发电企业、大型直供用户等更加公平、高效参与油气市场。根据国家管网集团预测，到今年年底，油气管网设施的民营企业用户将增加至 740 余家，同比增长 30%。此外，该《办法》还能让更多来源的气源，比如进口 LNG、煤制气、煤层气、零散气等全面进入干线管网，并通过“全国一张网”进行灵活调配，从而更好促进能源安全保供。

《办法》的出台，明确了油气管网设施运营企业违反规定的 9 种情形，比如拒绝受理申请、容量分配不公、合同无故违约等，并设置了不同的处罚方式，释放出强监管的鲜明信号。标志着我国油气管网设施公平开放监管从“有据可循”迈向“有法可依、违法必究”的新阶段。除此之外，《油气管网设施公平开放监管办法》还首次明确了油气管网公平开放的服务流程，统一了用户注册、业务受理等标准。对于管网设施剩余能力、运行情况等信息，应依规进行披露，确保兼顾设施信息安全和用户需求。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅收红，调整风险持续缓和

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数震荡收红，收盘上涨 4 点，涨幅 0.10%，收于 3916 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指数表现分化。

上交易日上证指数小幅震荡收红，仍收于日线均线体系之上。量能进一步缩小，大单资金净流出加码，全天净流出超 286 亿元，目前仍无做多资金的大举介入。震荡中，日线 MACD 有金叉迹象，与日线 KDJ 形成金叉共振，日线指标有所修复，短线的调整风险有所缓解，仍或有震荡盘升动能。但指数近期呈横盘宽幅震荡的态势，多空互有胜负，目前量能、资金流仍不强势。短线指数面临近期高点 3936 点突破战役，仍或延续多空争夺的态势。震荡中仍需关注量价指标变化，多空力量对比。

上证指数周线目前呈长阳线，仍居于 5 周均线之上。周线 KDJ 金叉延续，周 MACD 虽红柱缩小但仍呈金叉，周指标目前尚无明显走弱，调整风险有所缓和。但指数仍处相对高位，且上证指数近日代表性不强，观察中需以板块、个股本身技术条件为主，重个股轻指数为宜。

深成指、创业板小幅震荡，收盘涨幅分别为下跌 0.26%、上涨 0.38%。两指数自本年 10 月 9 日快速回落，均在各自 30 日均线附近有反弹举动。继 30 分钟线指标向好，两指数 60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，分钟线指标进一步向好，震荡中仍或有反弹动能。但两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，5 日均线死叉 10 日均线，10 日均线拐头向下，日线短期技术条件走弱尚未修复。即便反弹延续，仍需关注其持续性及技术条件的进一步演变。

上交易日同花顺行业板块中，只有 11 个板块收红。收红板块占比 12%，收红个股占比 22%，涨超 9% 的个股 54 只，跌超 9% 的个股 12 只，上交易日上证指数虽收红，但板块个股跌多涨少。

上交易日同花顺行业板块中，煤炭开采加工板块逆市上涨 2.84%，涨幅居首。其次，保险、银行、白酒延续上涨，港口航运、其他电子、中药等板块也逆市收红。而小金属、钢铁、贵金属、风电设备、金属新材料回落居前。仅有 13 个板块大单资金呈净流入，其中通信设备、汽车整车、银行、其他电子、白酒等板块大单资金净流入居前，超 85% 板块大单资金呈净流出，其中小金属、半导体、软件开发、汽车零部件等板块，大单资金净流出居前。

恒生科技指数，昨日收盘下跌 1.18%，收小实体阴 K 线。指数自本年 10 月 2 日震荡回落，最大跌幅超过 12%，回落明显。目前指数落于 60 日均线支撑位附近，也是本年 7 月 24 日前期高点支撑位附近，同时也是本年 4 月震荡盘升的上升通道下轨支撑位，在此点位附近，支撑力较多。指数短期回落明显，在支撑位附近或有做多力量抵抗，从而有反弹的可能。但指数 5 日均线死叉 20 日均线，20 日均线拐头向下，日线 KDJ、MACD 死叉共振，周线 KDJ 死叉状态，短期技术条件走弱尚未修复。即便反弹仍需谨慎，关注短线技术条件能否明显好转。若指数有效跌破 60 日均线，或向下进一步寻找支撑。观察中仍需适当谨慎。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
煤炭开采	2.36	小金属	-3.15
国有大型银行 II	2.28	风电设备	-2.77
焦炭 II	2.25	金属新材料	-2.74
其他电子 II	1.97	贵金属	-2.70
光伏设备	1.56	水泥	-2.43

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/10/16	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	24325	23.13
	逆回购到期量	亿元	6120	/
	逆回购操作量	亿元	2360	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3139	0.01
	DR007	%,BP	1.4225	0.55
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8407	-0.42
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.9900	-6.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.4100	-9.00
	上证指数	点,%	3916.23	0.10
股市	创业板指数	点,%	3037.44	0.38
	恒生指数	点,%	25888.51	-0.09
	道琼斯工业指数	点,%	45952.24	-0.65
	标普 500 指数	点,%	6629.07	-0.63
外汇	纳斯达克指数	点,%	22562.54	-0.47
	法国 CAC 指数	点,%	8188.59	1.38
	德国 DAX 指数	点,%	24272.19	0.38
	英国富时 100 指数	点,%	9436.09	0.12
国内商品	美元指数	/,%	98.3445	-0.35
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1245	-54.00
	欧元/美元	/,%	1.1688	0.35
	美元/日元	/,%	150.44	-0.42
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3049.00	0.16
	铁矿石	元/吨,%	773.50	-0.90
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	4344.30	2.83
	WTI 原油	美元/桶,%	56.99	-1.47
	LME 铜	美元/吨,%	10620.00	0.42

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089