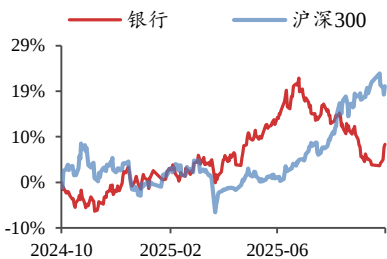


银行

2025 年 10 月 16 日

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

《从支持补充到增强银行资本实力——央行 2025Q3 货币政策例会学习》
-2025.9.28

《银行投资基金：现状洞察、费改破局与逻辑重塑——行业深度报告》
-2025.9.25

《存款“财富化”加速，债券利率或进入合意配置区间——8 月央行信贷收支表要点解读》-2025.9.18

关注“资金属性”增强过程中的银行经营分化

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● 9 月 M1 增速或为阶段性高点，非银存款受理财回表及股市回流影响少增

9 月 M1 同比增 7.2%，增速较上月抬升 1.2 pct，受低基数影响的存款“活化”态势仍延续，此外股市情绪及月末企业贷款冲量形成的趴账也有一定影响，我们预计 10 月低基数效应过去后，M1 增速大概率开始回落。9 月 M2 同比增 8.4%，增速较上月回落 0.4 pct。从存款结构上来看，比较典型的变化是非银存款在经历 7、8 月连续增长后，在 9 月负增 1.06 万亿元出现回落，或主要是理财季节性回表以及股市观望资金回流所致。

● 社融：9 月存量增速下降至 8.7%，人民币贷款及债券融资均同比少增

9 月社融新增 3.53 万亿元，同比少增 2297 亿元，存量增速为 8.7%（环比-0.1pct）。

（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月新增 1.61 万亿元，同比少增 3662 亿元。（2）直接融资：9 月新增政府债规模 1.19 万亿元，同比少增 3471 亿元，政府债发行节奏错位或继续使社融增速下行；（3）表外：9 月新增未贴现银承 3235 亿元，同比多增 1923 亿元；新增信托及委托贷款 344 亿元，同比少增 54 亿元。

● 人民币贷款：“反内卷”下压降低价票据，部分冲量需求置换为企业短贷

9 月人民币贷款（金融数据口径）新增 1.29 万亿元，同比少增 3000 亿元。余额增速 6.6%，环比上月下降 0.2pct。信贷总量仍受限于实体需求，增长有所放缓。结构上看，对公信贷仍有部分短贷冲量特征，但基于保护净息差、“反内卷”平滑规模以及账期缩短等需要，大规模买票填充贷款额度的行为明显收束。我们同时观察到 2025H1 部分银行福费廷规模的快速增长，或也是对票据融资的替代。居民短贷 9 月新增 1421 亿元，在财政贴息政策落地后有所恢复。居民中长贷 9 月新增 2500 亿元，同比实现正增，反映购房加杠杆需求略有好转，持续性需继续观察。从贷款定价角度，9 月份企业新发放贷款（本外币）与个人住房新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，较上月基本持平，成本加点法下若不考虑 LPR 进一步下调，贷款定价的下行空间比较有限。

● 关注“资金属性”增强过程中的银行经营分化

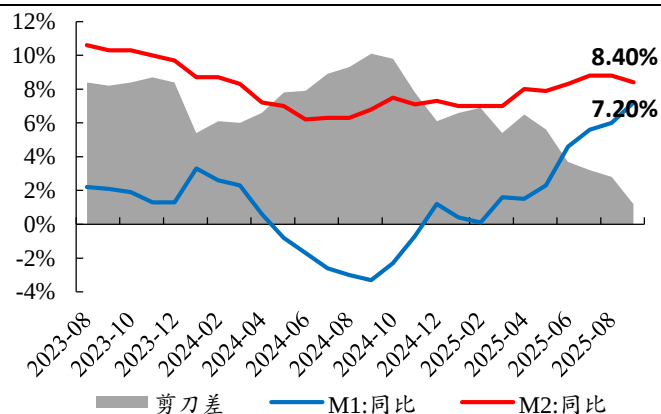
9 月金融数据反映信贷重视“量价平衡”，以及存款继续向“财富化”趋势发展。我们从部分上市银行分部业务状况表得到，2025H1 除工行外其他国有行资金业务贡献度均提高，且零售条线的营收占比与上年同期相比普遍下降。在传统存贷业务贡献度降低的阶段，我们预计银行的“资金属性”将继续增强，即负债端加重对同业及央行资金的依赖，资产端靠买债扩表。这一过程中相对市场化，业务结构调整更快，以及牌照更齐全的银行将占据优势。

● 投资建议：红利重回价值区间，布局存款财富化时代的客群优势银行

银行板块经历风格影响的调整后，股息率已经重新具备红利价值吸引力。从性价比看，H 股仍领先于 A 股。（1）资金属性——低配的权重股，受益标的招商银行、兴业银行等；（2）稳定红利及扩散逻辑，受益标的农业银行、中信银行、北京银行等；（3）兼具强盈利确定性及客群优势，受益标的江苏银行、杭州银行等。

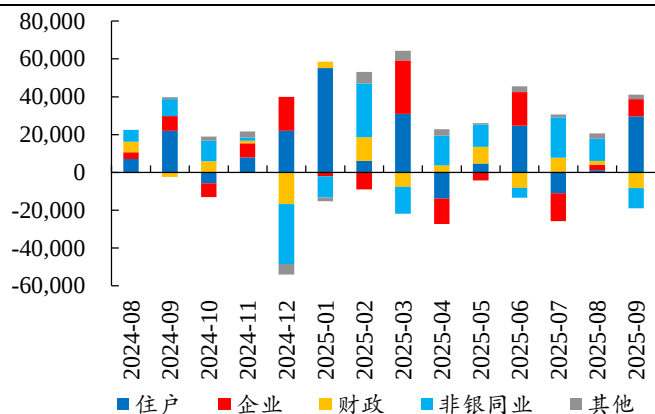
● 风险提示：宏观经济增速不及预期；银行转型不及预期；零售风险扩散等。

附图 1：9 月 M1 同比增速继续抬升



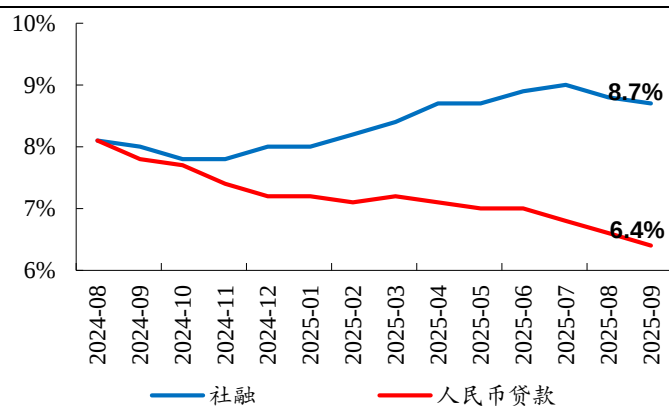
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：9 月新增非银存款在 7、8 月高增后回落（亿元）



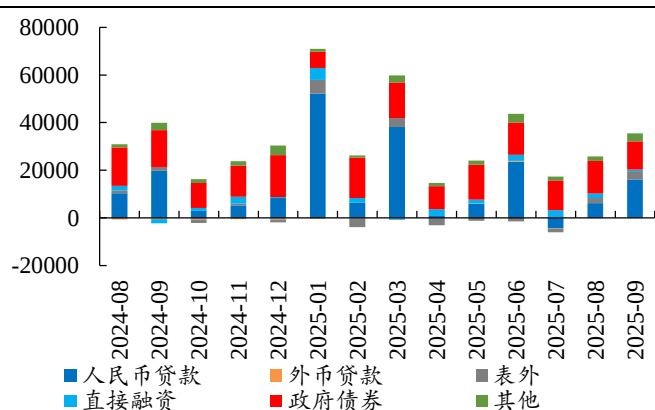
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：9 月社融同比增速 8.7%，较上月下降 0.1pct



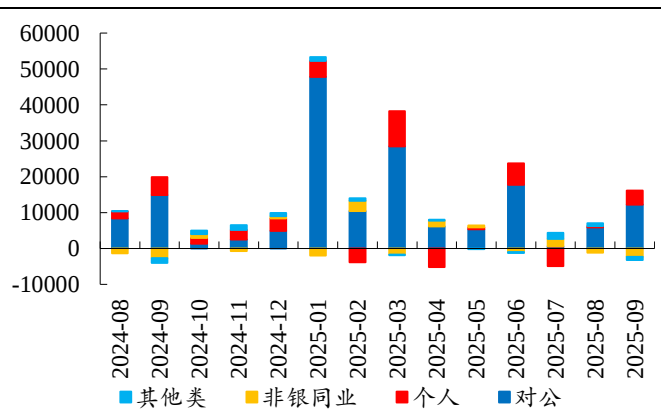
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：9 月贷款支撑社融力度环比改善（亿元）



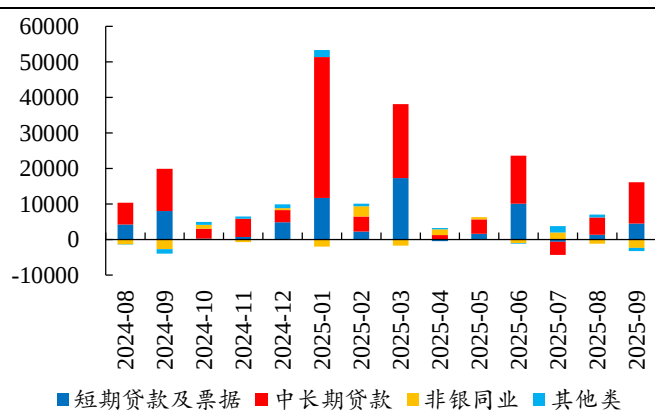
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：9 月新增人民币贷款以对公为主（亿元）



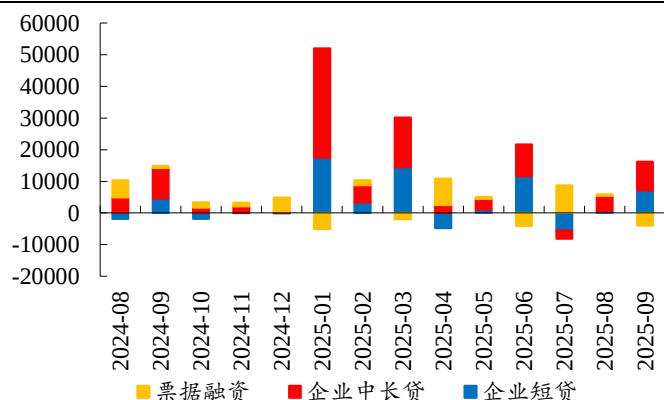
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：9 月新增中长期贷款较上年基本持平（亿元）



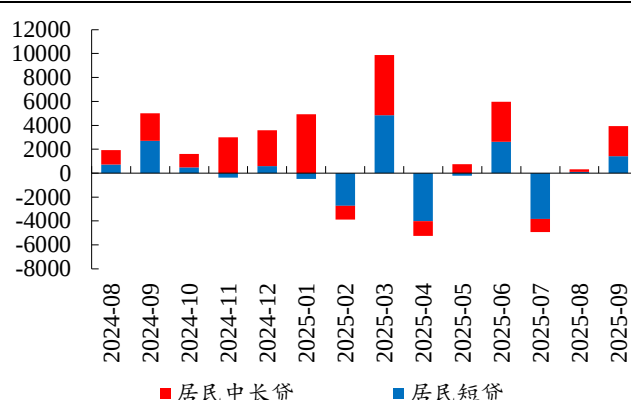
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：9 月票据融资收缩（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：贴息贷款或刺激部分居民信贷需求（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：除工行外，国有行资金业务业绩贡献度普遍提高（亿元）

银行名称	营业收入（2025H1）			营业收入较上年同期			利润总额（2025H1）			利润总额较上年同期		
	对公	零售	资金	对公	零售	资金	对公	零售	资金	对公	零售	资金
工商银行	2030	1693	509	99	-11	-21	636	928	391	-291	292	10
建设银行	1138	1815	832	-13	18	25	175	787	774	-19	-192	53
农业银行	1379	1902	294	-140	-135	292	770	685	89	-68	-211	304
中国银行	1244	1459	610	-37	19	129	627	419	483	-125	15	143
邮储银行	407	1169	217	68	-99	58	363	91	128	63	-81	66
交通银行	646	496	186	9	-26	26	251	75	143	49	-68	11
招商银行	703	962	35	-17	3	-15	371	520	-2	6	8	-22
中信银行	491	405	152	20	-30	-12	290	56	124	28	29	-11
民生银行	355	286	83	9	13	31	146	65	17	-35	-2	30
光大银行	250	255	154	-7	-30	-2	152	9	150	-27	28	11
浙商银行	189	51	73	8	-15	-19	86	-29	35	54	-19	-37
北京银行	164	111	85	17	-16	5	75	33	62	19	-16	0
南京银行	130	76	78	10	13	-1	84	8	62	8	15	-11

数据来源：Wind、开源证券研究所

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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的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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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