



行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	3981.95
52周最高	4670.31
52周最低	3596.91

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:张银新
SAC 登记编号:S1340525040001
Email:zhangyinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《进入四季度银行负债端压力如何》
- 2025.09.29

金融数据预测月报 (2025.09.01-2025.09.30)

9月社融增速或持续下探，新增信贷同比多增

● 投资要点

(1) 预计9月新增人民币贷款（信贷口径）约17000亿元，同比多增约1100亿元：9月不同类型企业经营情况整体改善但仍现分化，大型企业供需两端继续扩张，中小企业压力仍存；银行方面，从年内信贷投放节奏来看，9月作为季末月份，信贷诉求或迎适当发力；票据和存单读数上，9月票据利率继续翘尾收关，同业存单发行利率维持高位，信贷读数或超去年同期。票据供不应求形势有所改善，信贷读数合意或是票据利率翘尾的重要因素之一。

(2) 新增信贷结构分化明显，对公为主导，居民需求偏弱：预计对公中长期贷款维持较高增量，或高于去年同期；预计对公短贷季节性正增长，同时有望同比多增；预计居民短期贷款增长放量、中长期贷款同比不弱。

(3) 预计9月新增社融约3.5万亿，同比少增约3000亿元：预计社融口径新增人民币贷款约20000亿元，同比多增约300亿元；从票据利率走势看，9月票据利率震荡上行，银行表内贴现强度前高后低，预计全月末贴现票据1500亿元，同比多增200亿元；政府债券和企业债券合计净融资11743亿元，政府债供给持续发力，有效拉动社融增长；IPO和再融资合计约1553亿元；信托贷款、委托贷款和外币贷款或维持小幅负增，持平历史数据。

● 投资建议：

受投资者风险偏好变化影响，叠加科技成长板块赚钱效应上升，以保险和AMC为代表的增量资金或明显弱化，银行板块或维持震荡。

投资方向上：一是建议关注存款到期量较大，息差改善有望超预期的相关标的：交通银行、成都银行。二是建议关注明显受益于消费贷贴息政策的国股银行标的：招商银行、农业银行。

● 风险提示：

存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

目录

1	预计9月新增信贷同比多增.....	4
1.1	总量读数上信贷或同比多增约1100亿元.....	4
1.2	结构上对公为主导，居民需求偏弱.....	6
2	预计9月新增社融约3.5万亿.....	8
3	投资建议.....	9
4	风险提示.....	9

图表目录

图表 1: PMI 主要分项情况.....	4
图表 2: 不同类型企业 PMI.....	4
图表 3: 1M 票据利率走势.....	5
图表 4: 6M 票据-6M NCD.....	6
图表 5: BCI 和中小企业信心指数.....	6
图表 6: 居民信心指数仍处于低位.....	7
图表 7: 信贷增速或进一步下行.....	8
图表 8: 社融增速下行.....	9

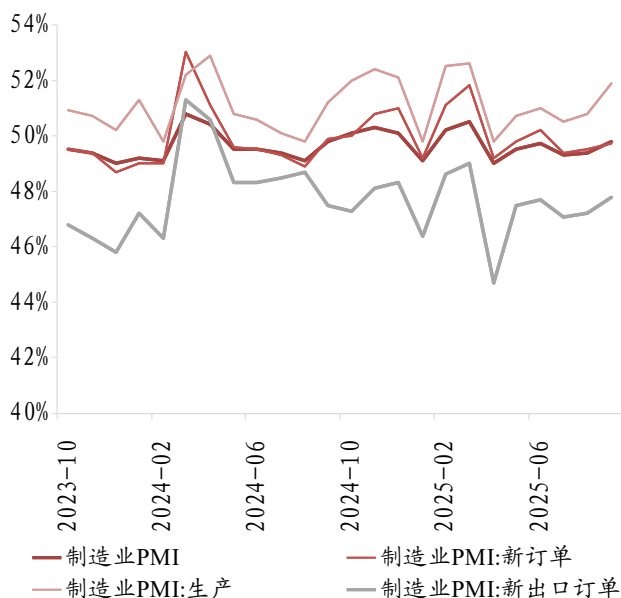
1 预计9月新增信贷同比多增

1.1 总量读数上信贷或同比多增约1100亿元

预计9月新增人民币贷款（信贷口径）约17000亿元，同比多增约1100亿元，新增实体人民币贷款（社融口径）约20000亿元。

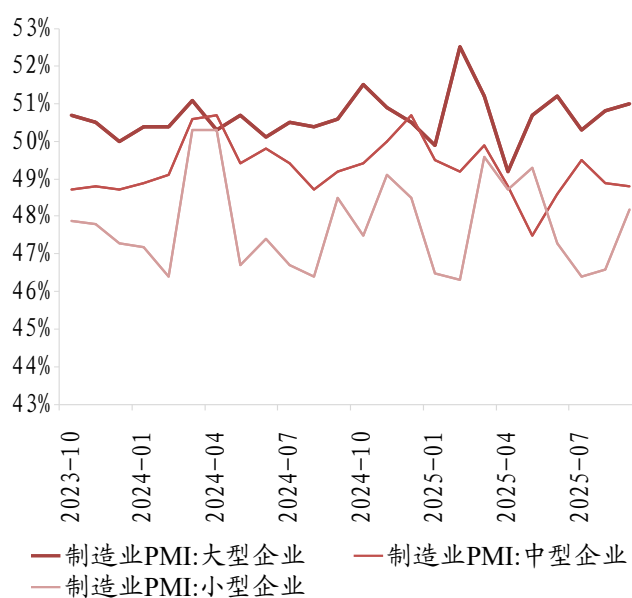
9月不同类型企业经营情况整体改善但仍现分化。9月官方制造业PMI景气指数继续回升，但仍处于荣枯线以下。其中新订单、生产、新出口指数分别为49.70%、51.90%、47.80%，分别改善0.20、1.10和0.6pct，改善幅度相对上月明显扩大，企业经营情况自7月以来的极端天气与中美贸易摩擦中逐步修复，整体呈现明显修复势头。分企业类型来看，大型企业PMI继续回升0.20pct至51.00%，说明大型企业供需两端继续扩张；中型企业PMI继续下降0.10pct至48.80%，小型企业PMI上升1.60pct至48.20%，中小企业整体生产经营或仍面临一定压力，但小型企业边际上已经呈现较为明显改善势头。

图表1：PMI主要分项情况



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

图表2：不同类型企业PMI



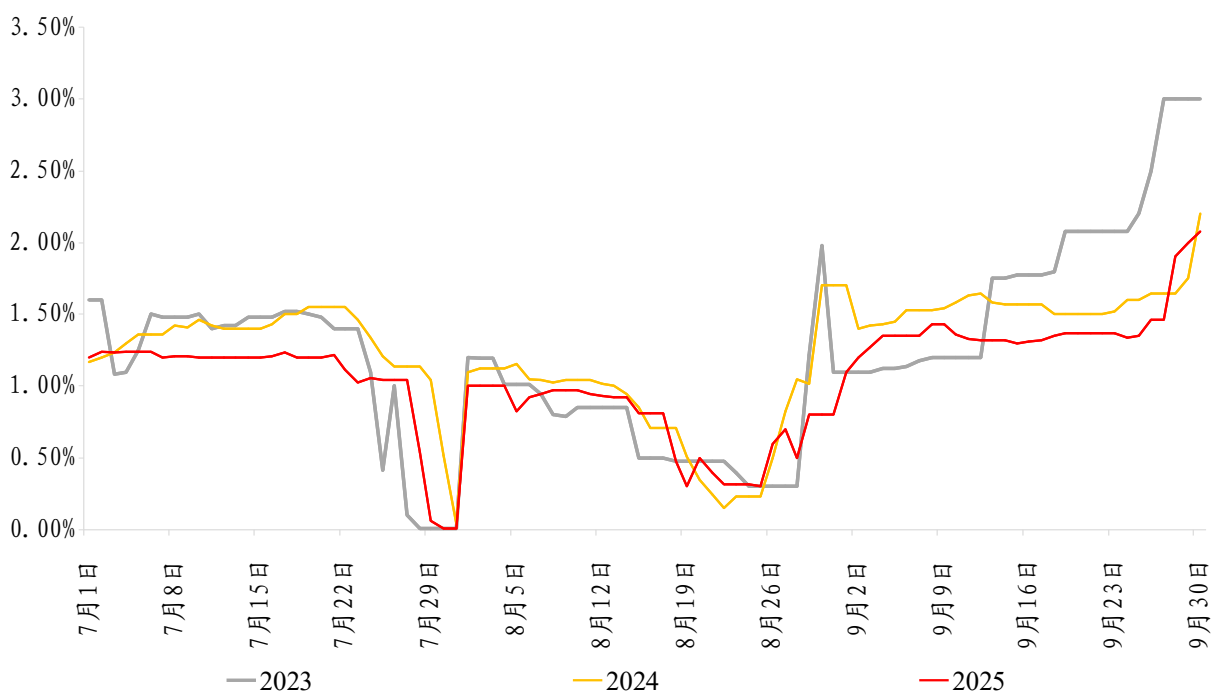
资料来源：iFind, 中邮证券研究所

银行方面，从年内信贷投放节奏来看，9月作为季末月份，信贷诉求或迎适当发力。据财联社、北京日报等多家媒体9月29日报道，国家发改委新闻发言人指出，最早出现于4月底的政治局会议通稿中的“新型政策性金融工具”规模

确定为 5000 亿，目前正处于“抓紧将资金投放到具体项目”阶段，同时“后续将督促各地方推动项目加快开工建设，尽快形成更多实物工作量”。考虑金融工具的“低成本+资本金杠杆效应”，其可能撬动了一定量政策性贷款和商业银行贷款，推升了信贷整体读数。

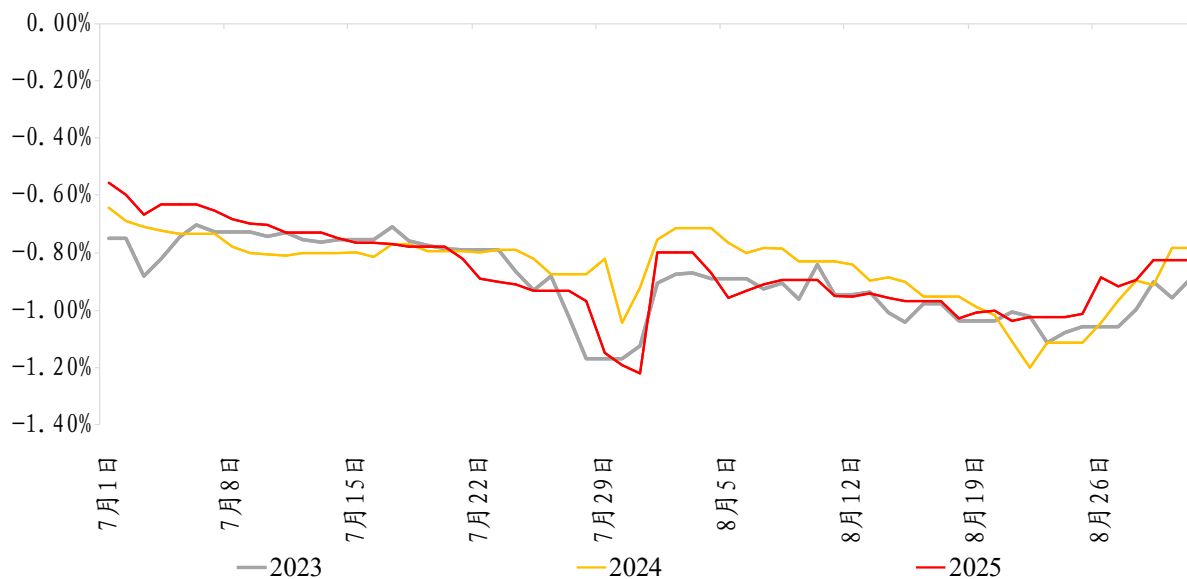
票据和存单读数上，9 月票据利率继续翘尾收关，同业存单发行利率维持高位，信贷读数或超去年同期。9 月票据利率呈震荡上行走势，月初低开后小幅走低，随后开启上行，月末翘尾回落。9 月第一个工作日，6M 国股银票转贴现利率开盘于 0.75%，随后震荡上行，月末翘尾收盘于 0.93%。从开票情况看，全月贴现承兑比为 75%，处于今年 2 月以来最低值，低于去年同期的 78%，全月贴现承兑比前高后低，票据供不应求形势有所改善，信贷读数合意或是票据利率翘尾的重要因素之一。

图表3：1M 票据利率走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4: 6M 票据-6M NCD

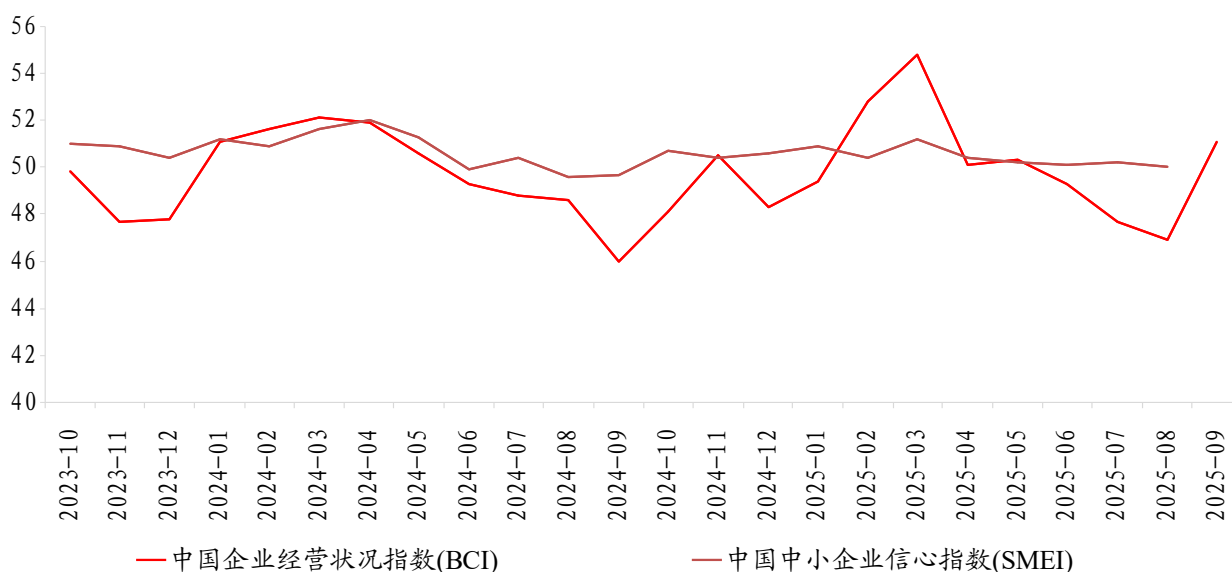


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

1.2 结构上对公为主导，居民需求偏弱

预计对公中长期贷款维持较高增量，或高于去年同期。一方面是 PMI 度数说明大型企业供需两端显著回暖，带动融资需求回暖，中小企业整体经营景气度基本持平去年同期；另一方面前述的新型政策性金融工具 9 月或已形成部分实物工作量，撬动一定对公信贷需求。

图表5: BCI 和中小企业信心指数

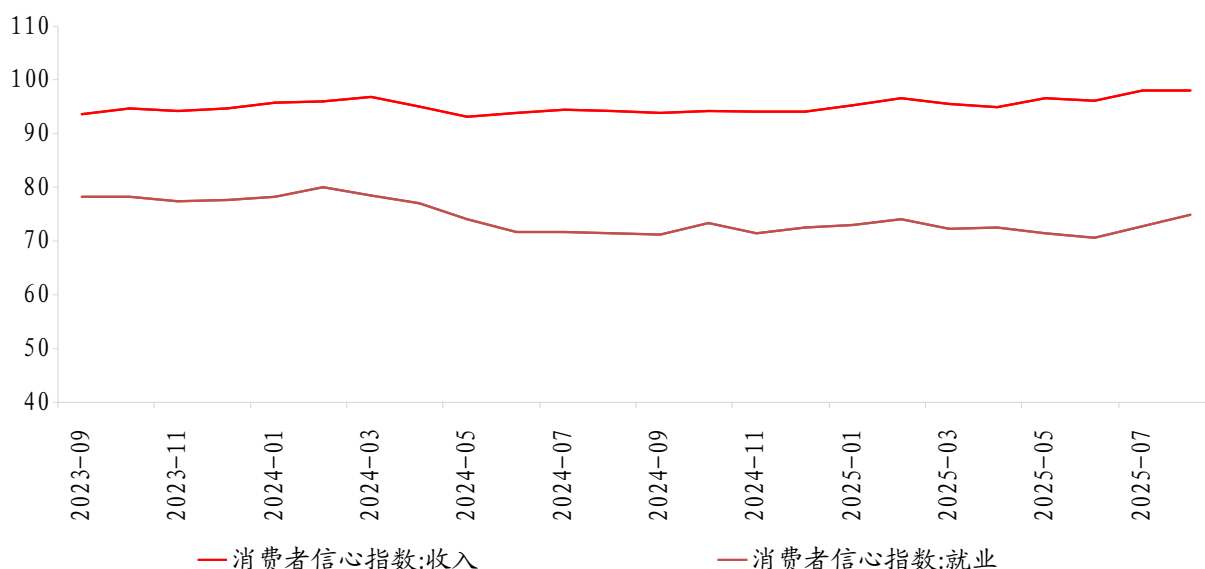


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

预计对公短贷季节性正增长，同时有望同比多增。9月作为季末月或仍有部分银行通过投放短贷，票据和非银贷款等方式完成本行信贷时序计划，根据《证券时报》报道“不论是使用专项债还是专项贷款，地方清欠工作都在提速。”9月清欠使用的专项贷款或为短贷，或在一定程度上撬动相关对公短贷增量。

预计居民短期贷款增长放量。8月消费者信心指数结果显示，8月居民收入预期在上月明显改善后基本持平，就业指数出现持续改善。叠加个人消费贷款贴息政策于9月1日正式落地，预计居民部分消费或经营借贷需求有望于9月开始释放。另考虑今年中秋假期重叠，部分旅游出行等消费需求对应的订票支付或于9月提前体现，对居民短贷形成一定程度支撑。

图表6：居民信心指数仍处于低位



资料来源：iFind, 中邮证券研究所

预计居民中长期贷款同比不弱。一方面，北京、上海和深圳进一步优化住房限购政策，有望释放一定居民住房按揭贷款需求。另一方面，汽车销售数据同样维持稳定增长，据中国汽车流通协会最新厂商调研数据显示，预计9月狭义乘用车零售市场规模可达215万辆左右，环比增长6.5%，同比增长2.0%，带动非房中长期贷款稳定增长。

2 预计 9 月新增社融约 3.5 万亿

预计 9 月新增社会融资规模约 3.5 万亿元，同比少增约 3000 亿元。

新增社融人民币贷款同比小幅多增。参考银行对实体的信贷投放（剔除票据贴现、银行对非银贷款以及境外人民币贷款）历史数据以及相关市场活跃情况，同时考虑非银机构对于银行贷款的季节性净偿还，预计社融口径新增人民币贷款约 20000 亿元，同比多增约 300 亿元。

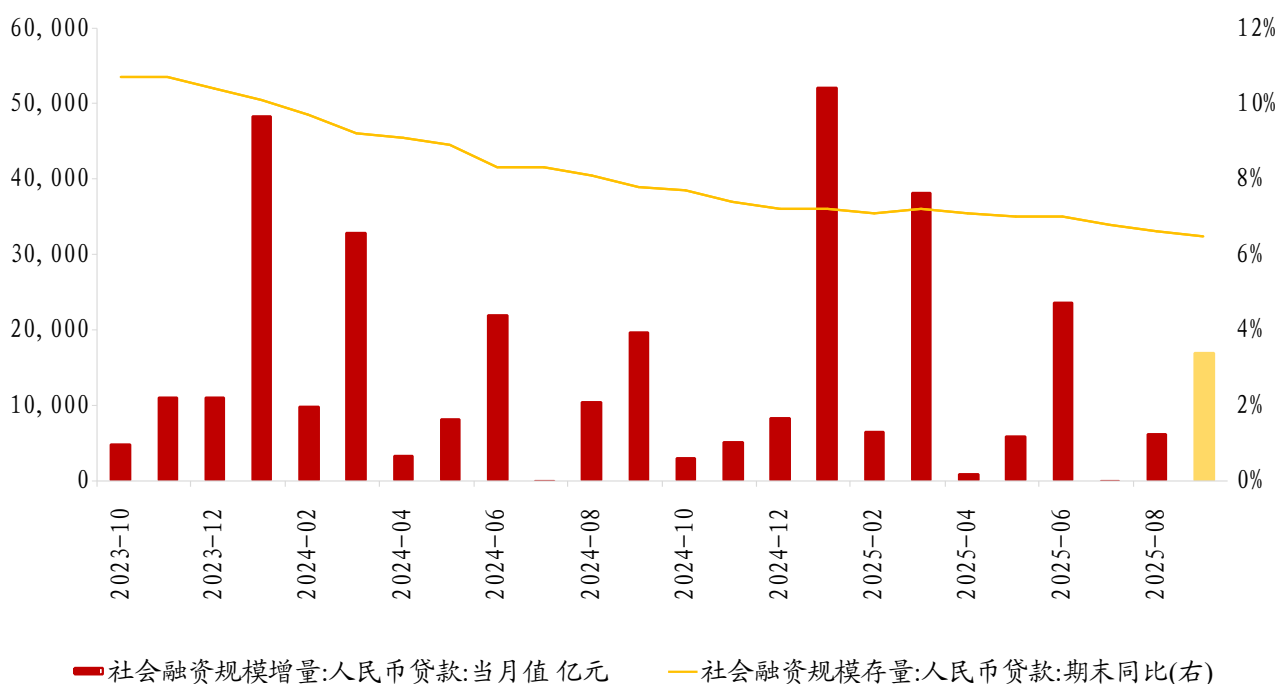
未贴现票据同比多增。从票据利率走势看，9 月票据利率震荡上行，银行表内贴现强度前高后低，预计全月未贴现票据 1500 亿元，同比多增 200 亿元。

政府债券和企业债券合计净融资 11743 亿元：同花顺数据显示，9 月国债合计净融资规模约 7300 亿，地方债净融资约 4500 亿元，政府债供给持续发力，有效拉动社融增长。9 月公司债、企业债、中票、短融合计净融资约 1418 亿。

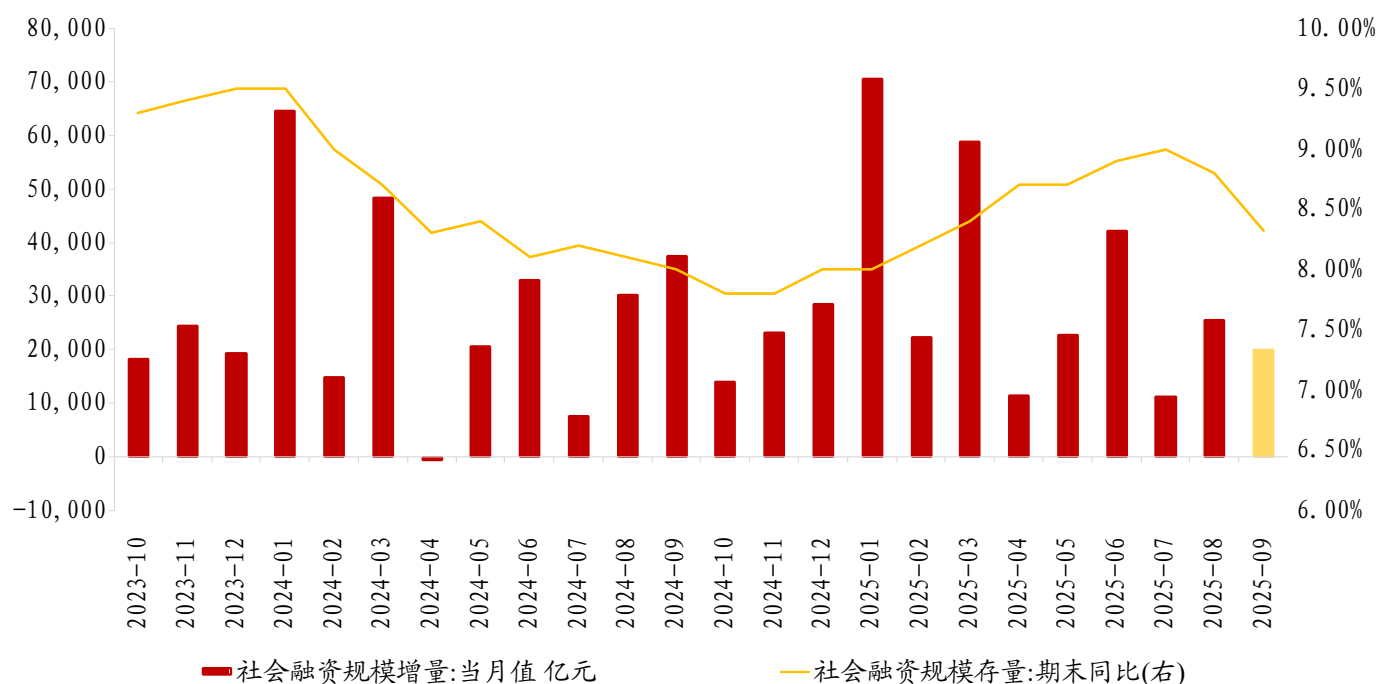
IPO 和再融资合计约 1553 亿元：9 月国内 IPO 规模为约 106 亿元，定增等再融资约 1447 亿。

信托贷款、委托贷款和外币贷款或维持小幅负增，持平历史数据。

图表7：信贷增速或进一步下行



资料来源：iFind, 中邮证券研究所；注：9 月数据为预测

图表8：社融增速下行


资料来源：iFind, 中邮证券研究所；注：9月数据为预测

3 投资建议

受投资者风险偏好变化影响，叠加科技成长板块赚钱效应上升，以保险和AMC为代表的增量资金或明显弱化，银行板块或维持震荡。

投资方向上：一是建议关注存款到期量较大，息差改善有望超预期的相关标的：交通银行、成都银行。二是建议关注明显受益于消费贷贴息政策的国股银行标的：招商银行、农业银行。

4 风险提示

存在模型和经验测算判断误差、假设与实际偏离、宏观经济修复不及预期、外部事件超预期恶化、不良资产大面积暴露等风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，也不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048