

关注财政投放

——银行行业月报

强于大市(维持)

2025 年 09 月 17 日

事件:

中国人民银行发布 2025 年 8 月金融统计数据报告、社融增量以及存量统计数据报告。

投资要点:

8 月社融存量增速 8.8%，增速较 7 月回落 0.2%: 8 月，社融新增 2.57 万亿元，同比少增 0.47 万亿元。8 月社融同比少增，受政府债发行放缓叠加信贷同比少增共同影响。8 月新增信贷和政府债净融资规模分别为 0.63 万亿元和 1.37 万亿元，分别同比少增 0.42 万亿元和 0.25 万亿元。8 月末，社融存量规模 433.66 万亿元，同比增速 8.8%，增速较 7 月回落 0.2%。其中，2025 年 1-8 月，社融新增合计 26.6 万亿元，同比多增 4.66 万亿元；政府债净融资额达到 10.3 万亿元，同比多增 4.63 万亿元，政府债是支撑社融同比多增最重要的力量。2024 年 9-12 月，政府债新增合计 5.65 万亿元，考虑 2025 年新增政府债的剩余额度，我们预计政府债净融资额或同比少增，同时对社融的支撑作用下降。

M1 同比增速 6%，增速环比继续回升: 8 月，M2 同比增长 8.8%，增速环比持平；新口径 M1 同比增长 6%，增速环比回升 0.4%，主要原因是 2024 年同期防空转挤水分形成的较低基数。考虑到未来财政资金的顺利投放使用，财政扩张或继续支撑经济增长，叠加 2024 年 2-3 季度 M1 环比持续负增长，我们预计 M1 改善或持续，不过需要注意的是货币增速升幅开始收窄。

投资建议: 8 月，信贷需求仍然偏弱，贷款利率低位震荡；社融增速下行，贷款增速升幅收窄。后续关注财政存款的投放进度。考虑到存款重定价对息差的正向贡献以及债市波动或下降，我们预计银行板块营收和利润增速有望逐步修复。从人民币大类资产配置的角度看，考虑到当前银行板块股息率仍具有吸引力，以及监管鼓励保险资金加大入市力度以及《公募基金高质量发展行动方案》的推出，资金持续增配银行板块方向明确。另外，上述资金的持续配置有助于夯实板块估值下限。展望未来增量资金有助于支撑板块行情持续。

风险因素: 宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

单季盈利增速转正

社融和信贷分化

理财存续规模环比上升

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

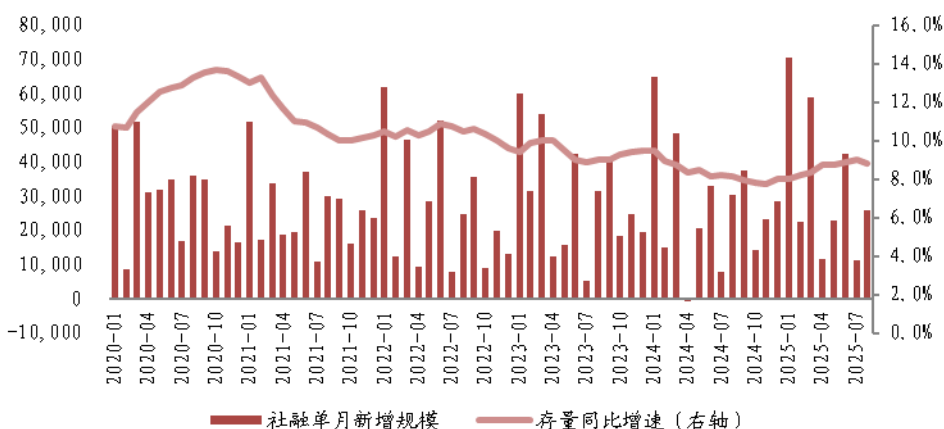
1 8月社融存量同比增速8.8%，增速较7月回落0.2%.....	3
2 信贷需求仍然偏弱.....	3
3 M1同比增速6%，增速环比继续回升.....	4
4 投资建议.....	5
5 风险提示.....	5
图表 1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）.....	3
图表 2: 当月分项数据同比变动（单位：亿元）.....	3
图表 3: 表外融资规模变动（单位：亿元）.....	3
图表 4: 新增人民币贷款规模及存量增速（单位：亿元，%）.....	4
图表 5: 居民端新增贷款结构图（单位：亿元）.....	4
图表 6: 企业新增贷款结构图（单位：亿元）.....	4
图表 7: M1 和 M2 同比增速（单位：%）.....	5

1 8月社融存量同比增速8.8%，增速较7月回落0.2%

8月，社融新增2.57万亿元，同比少增0.47万亿元。8月社融同比少增，受政府债发行放缓叠加信贷同比少增共同影响。8月新增信贷和政府债净融资规模分别为0.63万亿元和1.37万亿元，分别同比少增0.42万亿元和0.25万亿元。

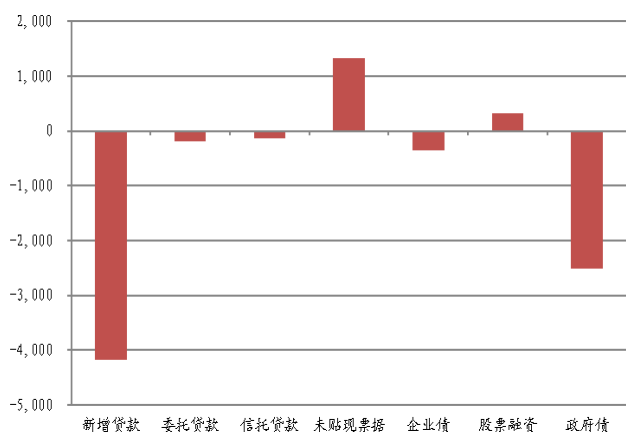
8月末，社融存量规模433.66万亿元，同比增速8.8%，增速较7月回落0.2%。其中，2025年1-8月，社融新增合计26.6万亿元，同比多增4.66万亿元；政府债净融资额达到10.3万亿元，同比多增4.63万亿元，政府债是支撑社融同比多增最重要的力量。2024年9-12月，政府债新增合计5.65万亿元，考虑2025年新增政府债的剩余额度，我们预计政府债净融资额或同比少增，同时对社融的支撑作用下降。

图表1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）



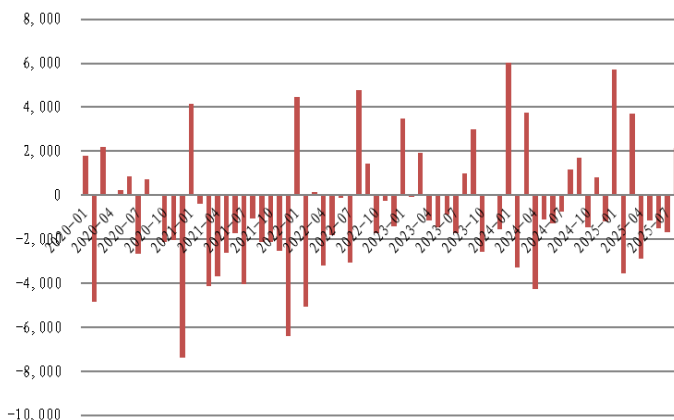
资料来源：中国人民银行，万得资讯，万联证券研究所

图表2: 当月分项数据同比变动（单位：亿元）



资料来源：中国人民银行，万得资讯，万联证券研究所

图表3: 表外融资规模变动（单位：亿元）



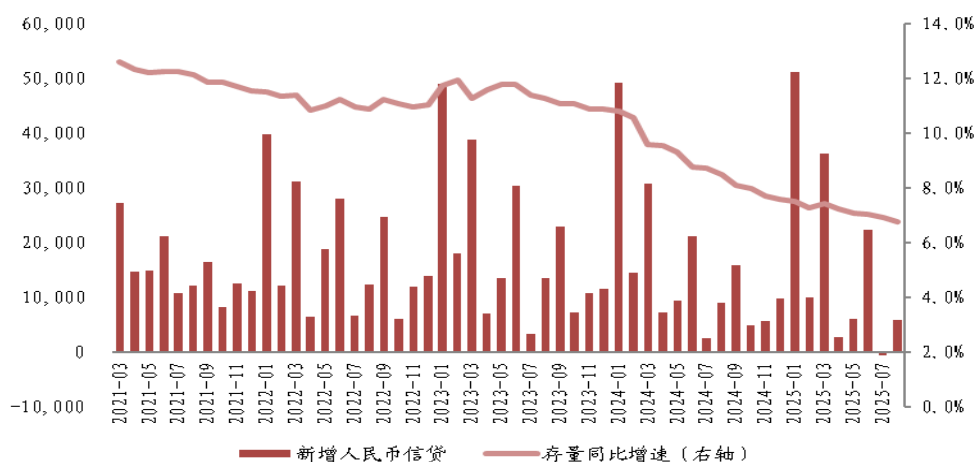
资料来源：中国人民银行，万得资讯，万联证券研究所

2 信贷需求仍然偏弱

8月，贷款增加0.59万亿元，同比少增0.31万亿元。8月末，金融机构人民币贷款

余额269.1万亿元，同比增长6.8%。

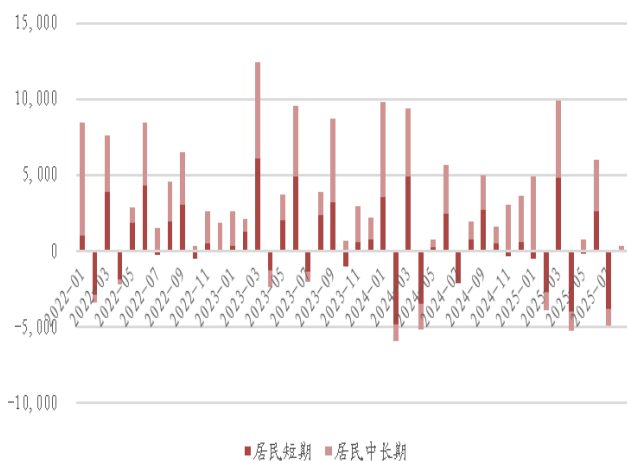
图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

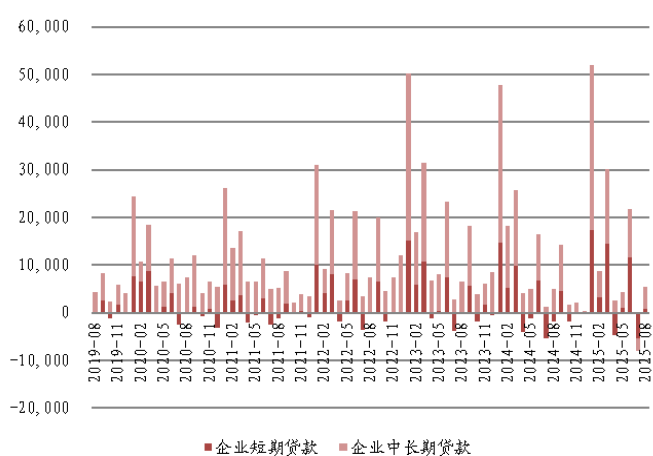
居民端, 8月增加303亿元, 同比少增, 其中, 短期贷款增加105亿元, 同比少增, 中长期贷款增加200亿元, 同比少增。企业端, 8月新增5900亿元, 同比少增, 其中, 短期贷款增加700亿元, 同比多增; 中长期贷款增加4700亿元, 同比少增; 票据融资增加531亿元, 同比少增。整体信贷需求仍然偏弱。

图表5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)



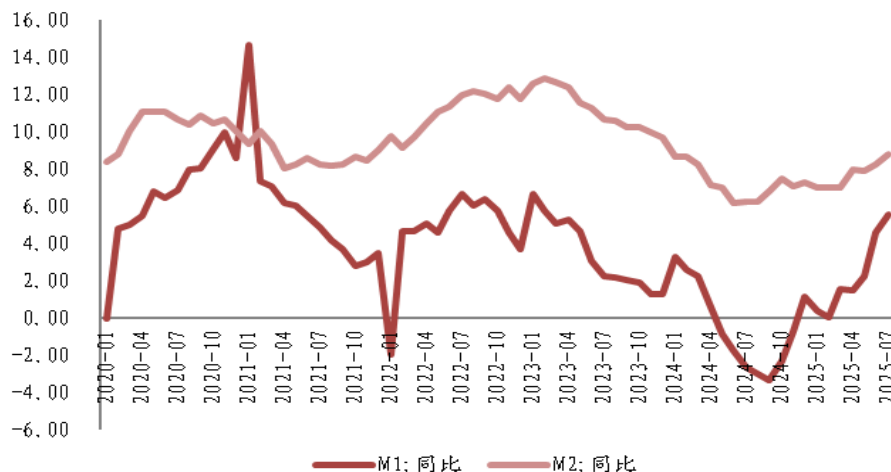
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

3 M1 同比增速 6%，增速环比继续回升

8月, M2 同比增长 8.8%, 增速环比持平; 新口径 M1 同比增长 6%, 增速环比回升 0.4%, 主要原因是 2024 年同期防空转挤水分形成的较低基数。考虑到未来财政资金的顺利投放使用, 财政扩张或继续支撑经济增长, 叠加 2024 年 2-3 季度 M1 环比持

续负增长，我们预计 M1 改善或持续，不过需要注意的是货币增速升幅开始收窄。另外，8 月非息存款明显多增，存款搬家现象持续。

图表7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

4 投资建议

8 月, 信贷需求仍然偏弱, 贷款利率低位震荡; 社融增速下行, 贷款增速升幅收窄。后续关注财政存款的投放进度。考虑到存款重定价对息差的正向贡献以及债市波动或下降, 我们预计营收和利润增速有望逐步修复。从人民币大类资产配置的角度看, 考虑到当前银行板块股息率仍具有吸引力, 以及监管鼓励保险资金加大入市力度以及《公募基金高质量发展行动方案》的推出, 资金持续增配银行板块方向明确。另外, 上述资金的持续配置有助于夯实板块估值下限。展望未来增量资金有助于支撑板块行情持续。

5 风险提示

宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场