



2025年09月15日

## 标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn



## 相关研究

1. 宁波银行 (002142): 中间业务收入改善, 资产质量优异——公司简评报告

2. 信贷季节性回落, 存款边际活化——银行业“量价质”跟踪 (十七)

3. 常熟银行 (601128): 非息收入保持强劲增长, 现金分红比例提升——公司简评报告

## 企业短贷明显改善, 存款继续活化

——银行业“量价质”跟踪 (十八)

## 投资要点:

- **事件:** 中国人民银行公布8月金融数据。8月末, 社会融资规模余额同比增长8.80% (前值9%), 社融口径人民币贷款同比增长6.6% (前值6.8%), 金融机构口径人民币贷款同比增长6.8% (前值6.9%)。M2与M1分别同比增长8.8%与6.0% (前值为8.8%与5.6%)。据《金融时报》报道, 8月企业新发放贷款加权平均利率约3.1% (7月为3.2%), 个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1% (7月为3.1%), 同比分别下降40BPS与25BPS。
- **企业短贷明显改善, 居民信贷需求依然承压。**8月社融口径人民币贷款增加6233亿元, 同比少增4178亿元。在近年需求放缓的背景下, 月度信贷波动明显增加, 旺季更旺, 淡季更淡的特征较为明显。8月介于淡季和旺季之间, 同比来看, 新增信贷仍弱于季节性。评估信贷力度时, 宜综合存量数据 (可以反映年内累计增量, 较单月数据更全面) 来衡量。8月末, 金融机构人民币贷款与社融口径人民币贷款增速分别为6.8%与6.6%, 符合7%的目标 (预期GDP增速5%+目标通胀水平2%), 仍明显快于名义GDP增速。结构上看, 企业中长期贷款增加4700亿元, 同比少增200亿元; 企业短期贷款增加700亿元, 同比多增2600亿元, 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。票据贴现增加531亿元, 同比少增4920亿元, 与企业短贷互补。居民中长期贷款增加200亿元, 同比少增1000亿元, 与房地产需求偏弱相符。居民短期贷款增加105亿元, 同比少增611亿元, 主要反映个人经营贷、消费贷需求偏弱。企业债券融资有所降温, 8月新增1343亿元, 同比少增360亿元, 或是因为利率回升抑制发行需求。
- **政府融资继续靠前发力, 后续对社融的支撑力度或回落。**受积极财政政策推动 (如政治局会议明确要求“加快政府债券发行使用”), 8月新增政府融资力度仍较大, 政府债新增13658亿元, 主要投向“两重”“两新”、土地储备、城市更新、保障性安居、债务置换等领域。8月政府债较7月多增, 表明财政力度仍然加大, 同比则少增, 主要是高基数所致。受政府债支撑, 社融保持8.8%的较快增速。节奏上来看, 财政靠前发力特征明显, 当前专项债和超长期国债发行进度已超过七成, 社融在其影响下呈现“前高后低”的走势, 关注政府债额度是否会提前下达。
- **后续信贷在总量充裕的前提下, 会更加聚焦于优化结构。**根据政府工作报告, 消费价格指数目标从3%下调至2%后, 社融增速目标相应从8%下降至7%。在财政力度明显加大、结构性工具大幅扩容的支撑下, 该目标实现难度不大。根据对近期“反内卷”政策导向的理解, 我们认为后续信贷发力会兼顾总量与结构。居民领域仍会向消费、经营倾斜, 后续关注近期针对消费贷、经营贷贴息政策的效果。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。
- **货币供应继续改善, 存款活化。**8月M2与M1分别同比增长8.8%与6.0%, M2较7月末持平, M1较7月末回升0.4pct。结构上来看, 新增非金融企业存款略低于去年同期, 新增个人存款明显弱于去年同期, 而非银存款明显强于去年同期, 或是由于较好的资本市场表现触发一定程度存款搬家效应。M1增速继续改善, 表明存款边际活化。存款活化主要包含以下四个方面: 汇率预期改变, 企业结汇更为积极进而增加活期存款; 化债资金到位后以企业活期存款形式留存; 资本市场改善, 住户定期存款活化为住户活期存款或非银活期存款; 中小企业账款周期有所缩短, 这有助于改善其现金流, 从而增加企业活期存款。
- **存贷同步降息, 息差压力趋缓。**根据《金融时报》报道, 8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%。虽然1年期与5年期LPR于5月分别

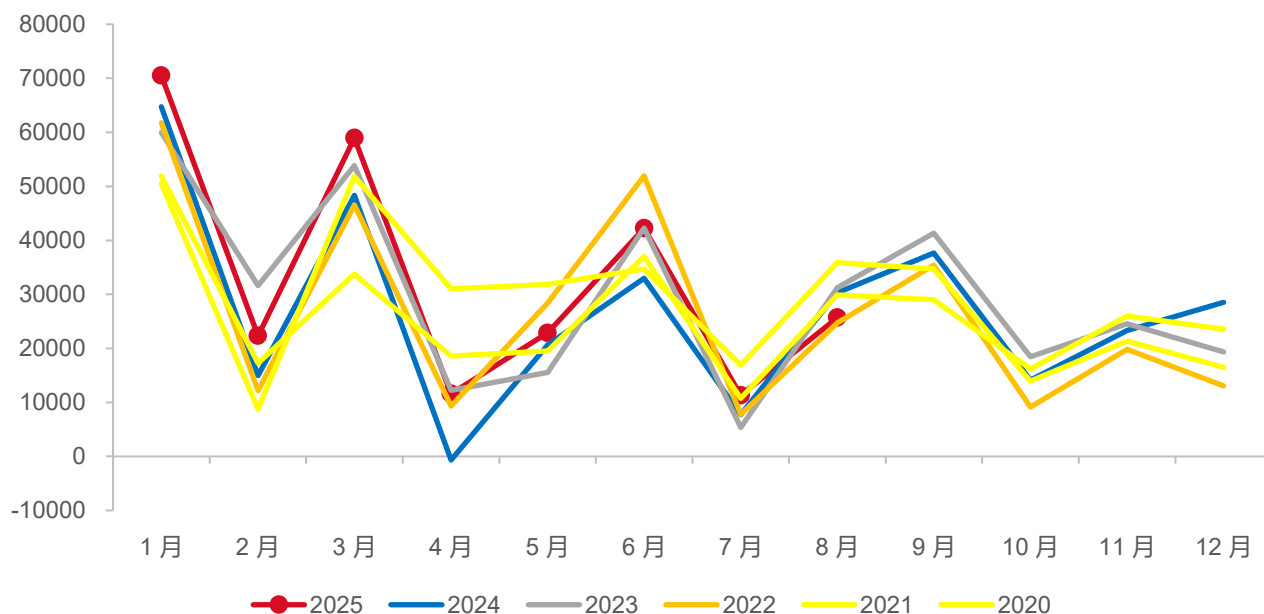
下调10bps，但新发放贷款利率相对稳定，或体现了金融反内卷的效果。存款端，5月20日以来，国有行率先下调存款挂牌利率，中小银行普遍跟进。从力度来看，5月降准、结构性工具与OMO利率下调、存款利率下调、资金市场利率下降组合对负债端改善效果显著，对冲LPR下降影响后还有盈余。在当前利率条件下，预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。鉴于价格指数偏弱，汇率压力明显减弱，不排除货币政策进一步宽松。届时若息差压力加大，按照贷存联动规律，存款利率将继续跟进。

- **投资建议：**阶段贷款增长放缓，政府融资对银行规模增长的驱动较强。利率政策对银行资金端的影响大于资产端，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。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。现阶段市场风险偏好回升，具备红利属性的银行市场表现承压。相比之下，具有财富管理和资产管理业务优势的零售银行或展现较强的业绩弹性，建议重点关注。
- **风险提示：**贷款利率单边下行致息差大幅收窄；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。

## 图表目录

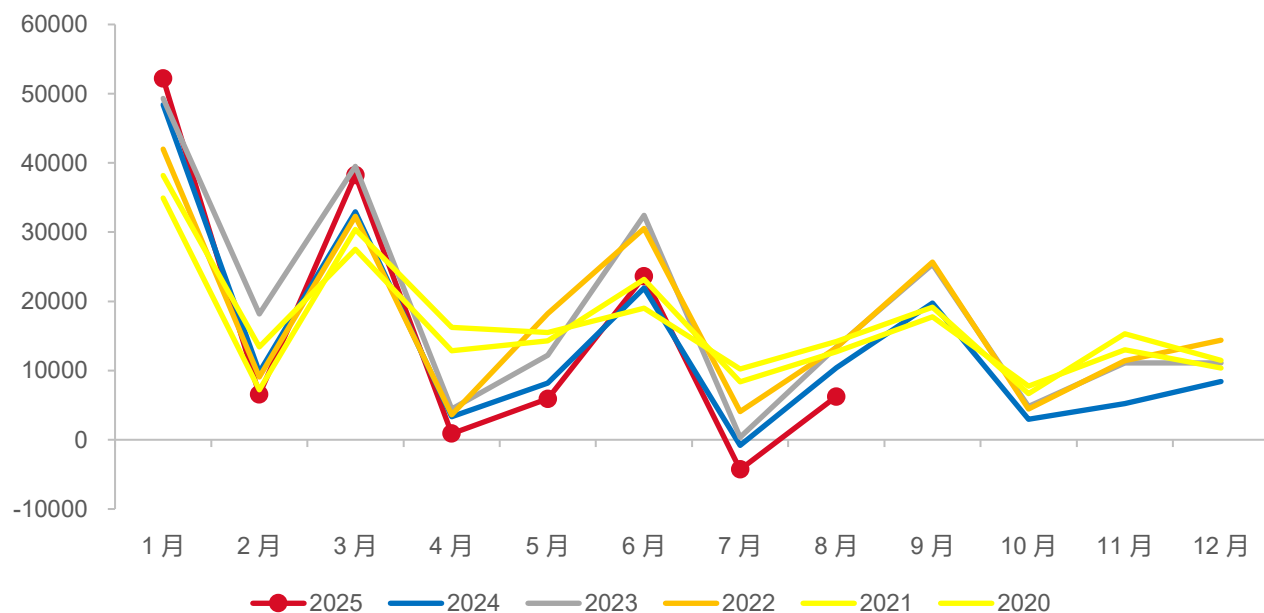
|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 图 1 各月新增社会融资规模，单位：亿元 .....    | 4 |
| 图 2 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元 ..... | 4 |
| 图 3 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元.....  | 5 |
| 图 4 各月新增居民贷款，单位：亿元.....       | 5 |
| 图 5 各月新增政府债券，单位：亿元.....       | 6 |
| 图 6 各月新增非金融企业存款，单位：亿元.....    | 6 |
| 图 7 各月新增居民存款，单位：亿元.....       | 7 |
| 图 8 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元.....  | 7 |

图1 各月新增社会融资规模，单位：亿元



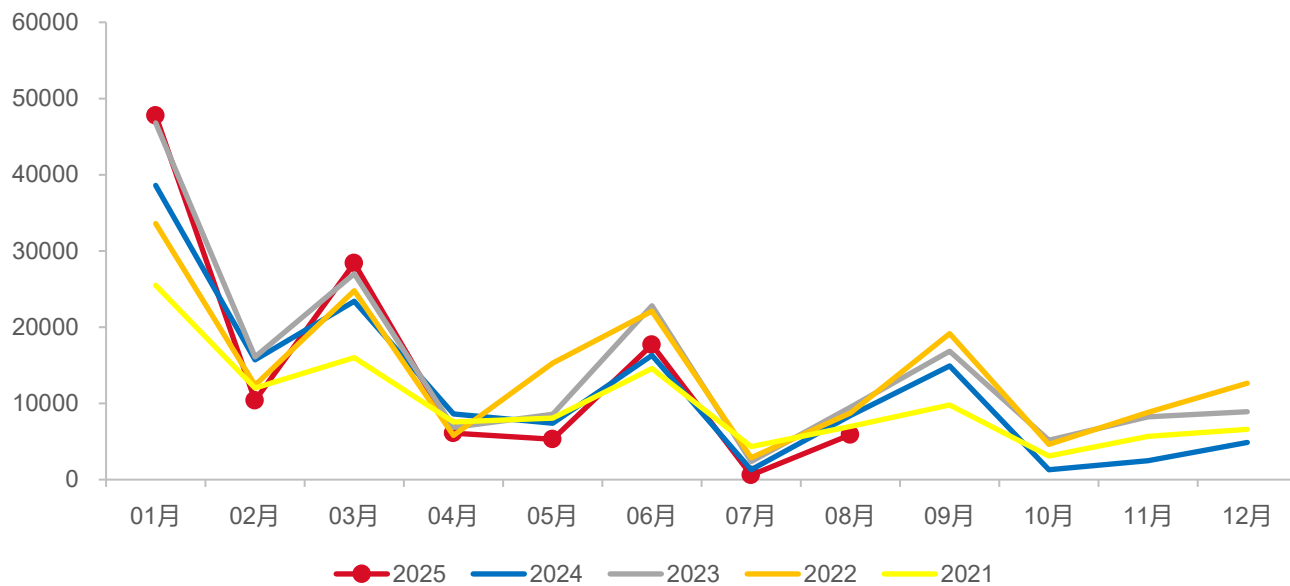
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元



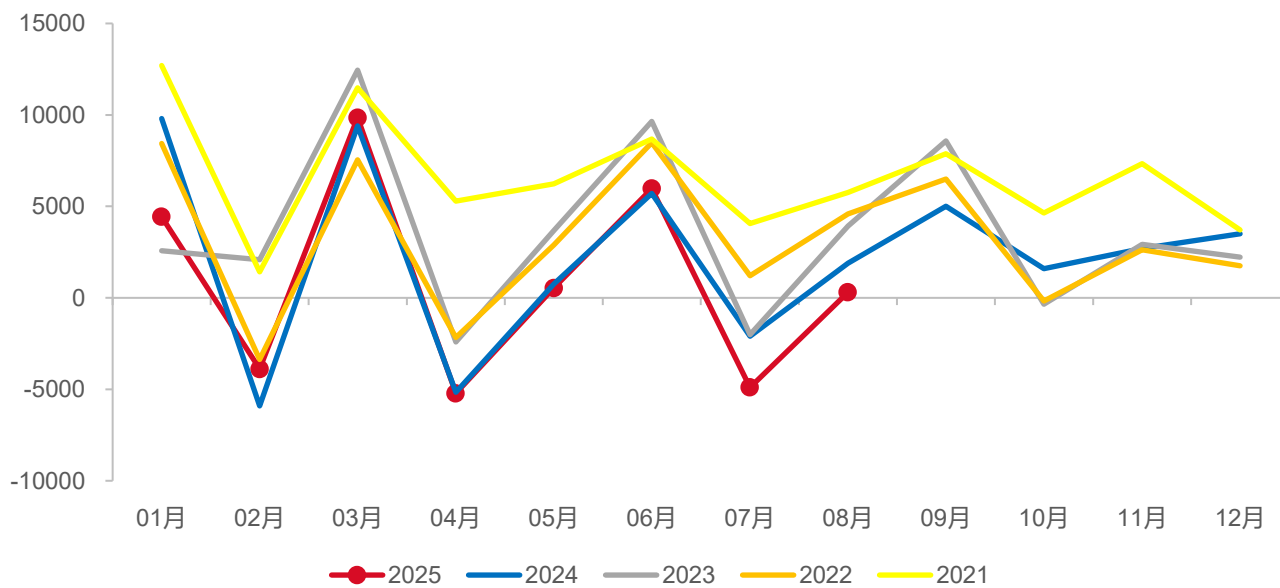
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元



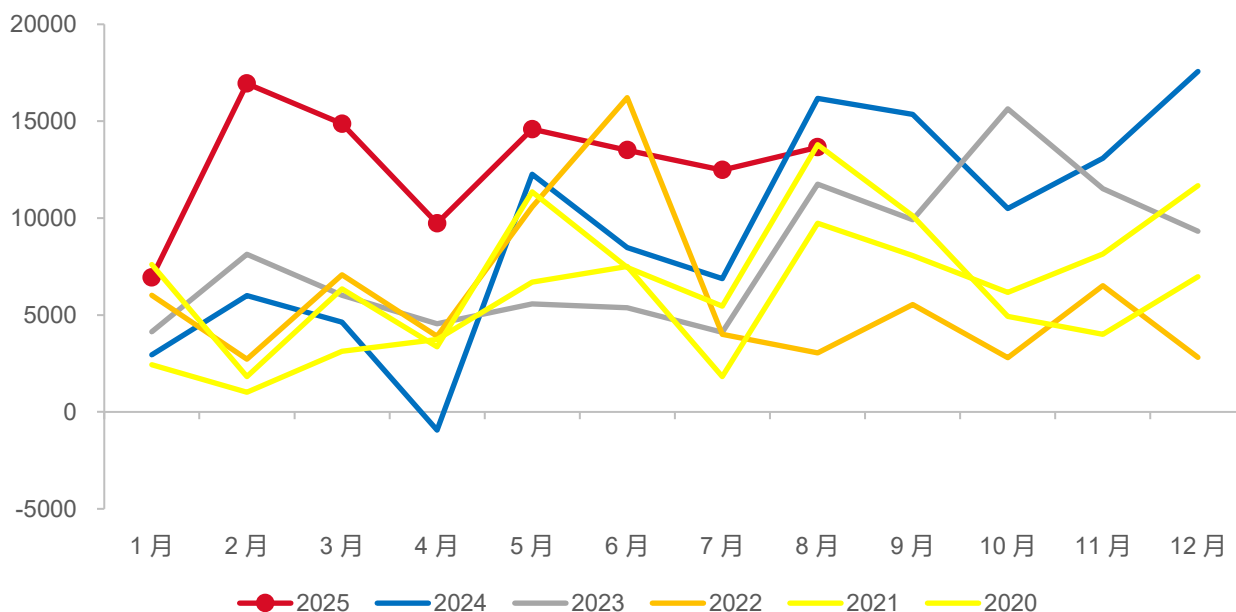
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 各月新增居民贷款，单位：亿元



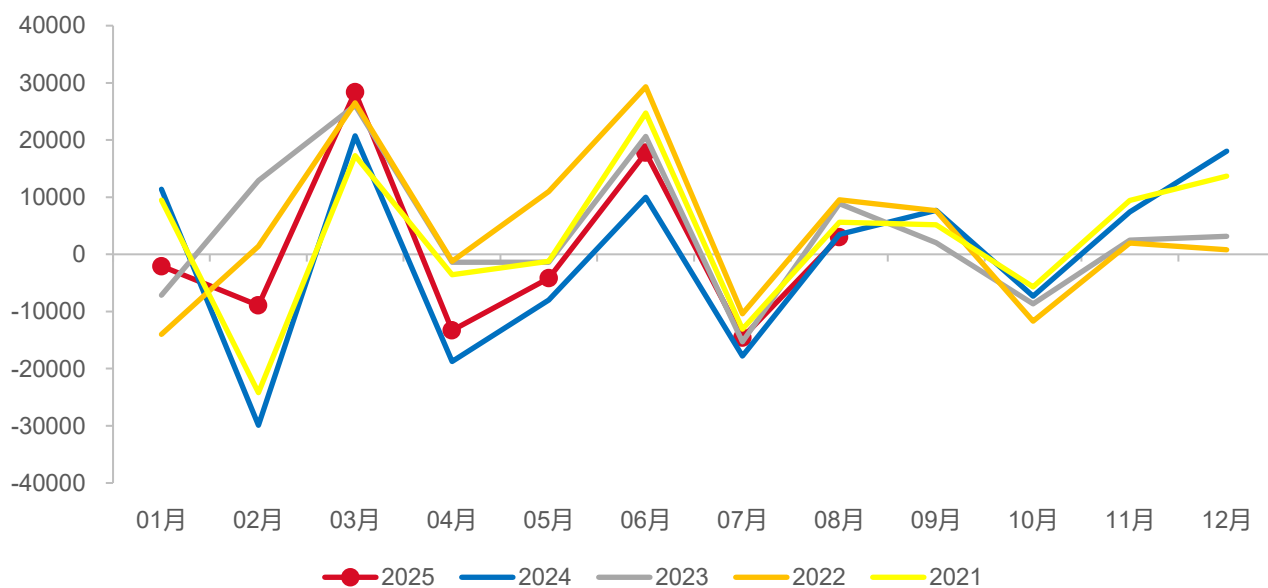
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 各月新增政府债券，单位：亿元



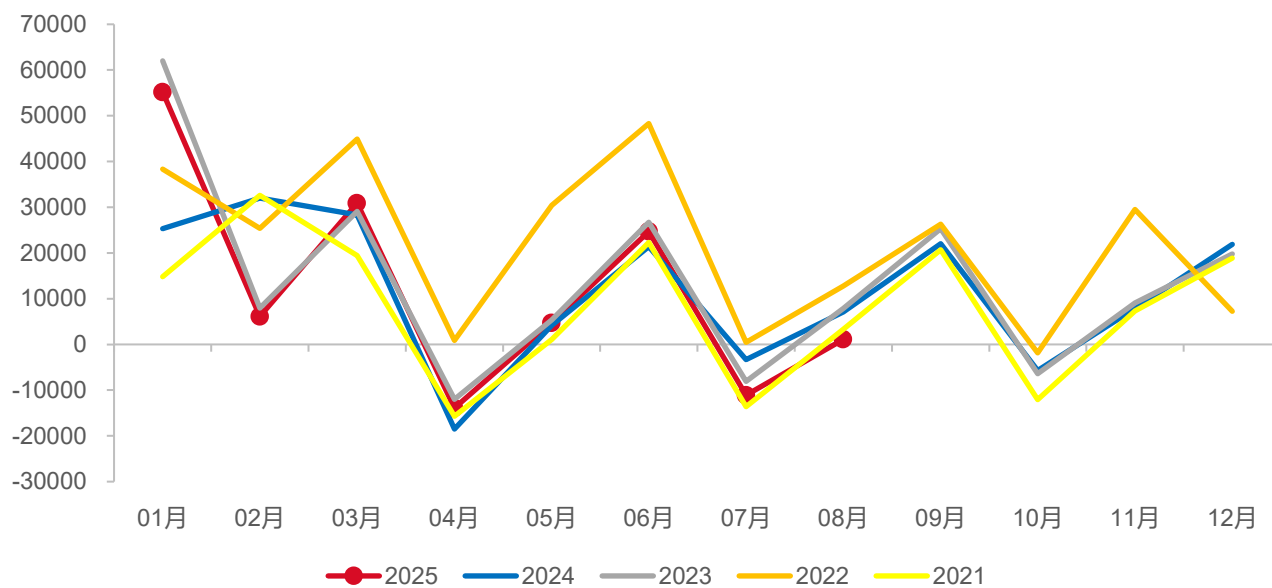
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 各月新增非金融企业存款，单位：亿元



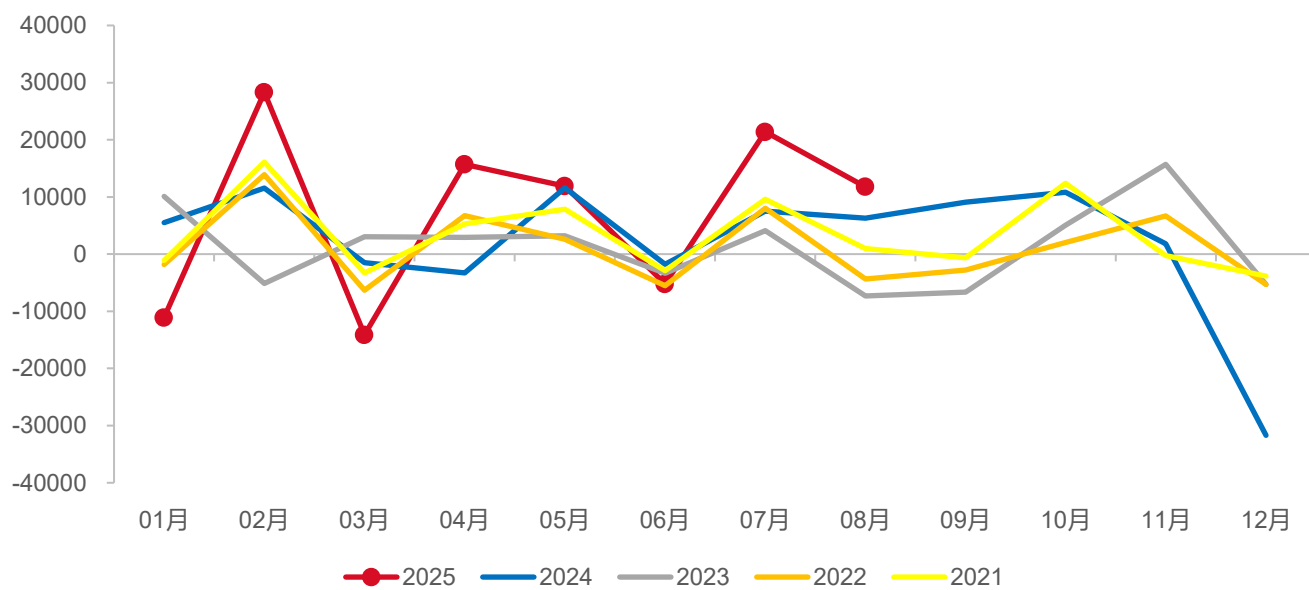
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 各月新增居民存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元



资料来源：Wind，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所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：200125

### 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