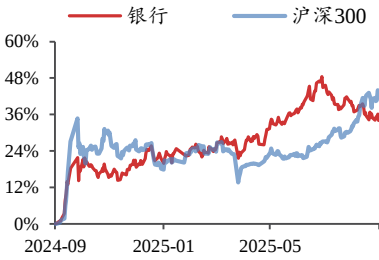


银行

2025 年 09 月 14 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

《理财规模有望受益，投资基金偏好或生变—基金销售费新规征求意见稿点评》-2025.9.10

《测算：高息定存到期规模、节奏与成本改善空间—行业点评报告》-2025.8.21

《“过度减点”贷款减少，定价暂难突破成本线—2025Q2 央行货币政策执行报告学习》-2025.8.17

存款非银化延续，贷款投放或“价在量先”

——8 月金融数据点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

朱晓云（分析师）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790524070010

● M2-M1 剪刀差持续收窄，存款非银化趋势延续

8 月 M1、M2 同比增速分别为 6.00%（环比+0.4pct）、8.80%（环比持平），M2-M1 剪刀差延续收窄。8 月人民币存款同比少增 1600 亿元，居民存款和财政存款分别同比少增 6000 亿元和 3687 亿元，非银存款同比多增 3090 亿元，存款非银化趋势延续。2022-2023 年银行吸收的高息定存到期后一方面分流至理财、保险等资管产品，资管产品投资银行同业存款，另一方面股市赚钱效应带动居民资金入市，沉淀第三方存管存款。此外，存款非银化或重塑银行间流动性格局，表现为小行居民定期存款转化为大行非银存款，大行流动性更充裕，但负债稳定性弱化。

● 社融：存量增速环比下降，政府债和人民币贷款形成拖累

8 月社融新增 2.57 万亿元，同比少增 4630 亿元，存量增速为 8.8%（环比-0.2pct）。

（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月新增 6233 亿元，同比少增 4178 亿元。

（2）表外三项：信托贷款同比少增 134 亿元；8 月末 1M 国股银票转贴现利率快速上行，反映银行收票力度减弱，未贴现银行承兑汇票当月增加 1974 亿元，同比多增 1323 亿元。（3）直接融资：8 月新增政府债规模 1.37 万亿元，同比少增 2519 亿元，主要源于 2025 年政府债发行节奏与 2024 年错位，政府债高基数效应对社融拖累或延续至年末；企业债同比少增 360 亿元，或源于债市利率上行，发债成本抬升；非金融企业境内股票融资同比多增 325 亿元。

● 人民币贷款：价在量先，银行贷款投放更注重量价平衡

8 月人民币贷款（金融数据口径）新增 5900 亿元，同比少增 3100 亿元，对公居民贷款双双走弱，分别同比少增 2500 亿元和 1597 亿元。

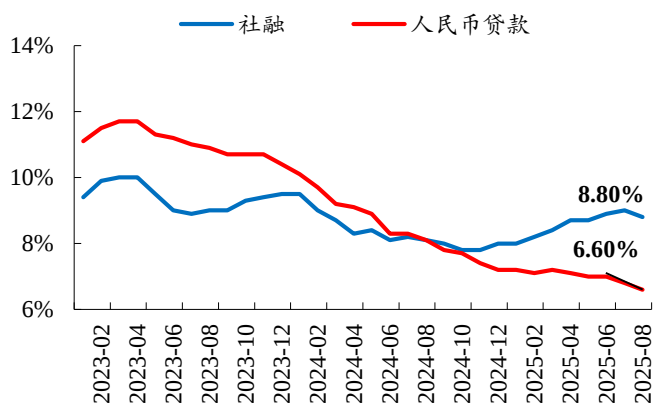
1、企业：总量欠佳，结构优化，短贷对票据形成一定替代。（1）中长贷：8 月新增 4700 亿元，同比少增 200 亿元，化债对企业中长贷拖累减弱。（2）短贷层面，8 月制造业 PMI 边际回升，经济景气度弱修复，对公短期贷款增长 700 亿元，是近五年来同期首次正增长，环比增加 6200 亿元，同比多增 2600 亿元；（3）一般性贷款增长不佳的情况下，银行并未选择通过低收益票据融资冲量，盈利导向更强，票据融资同比少增 4920 亿元，为对公贷款主要拖累项。**2、居民：短贷和中长贷均同比少增，后续观察政策对居民信用的提振效果。**8 月居民贷款同比少增 1597 亿元。8 月为地产销售淡季，中长贷当月新增 200 亿元，同比少增 1000 亿元；短贷当月新增 105 亿元，同比少增 611 亿元，消费贷定价下限锁定后，银行以价换量行为减弱。后续伴随消费贷经营贷财政贴息政策落地，叠加上海深圳等一线城市房地产限购政策放松，或能提升居民部门加杠杆意愿。

● 投资建议

我们预计 9 月信贷节奏有所恢复，或有一定企业短贷冲量。从资金属性、竞争格局、安全边际、红利策略四维筛选银行股，受益标的农业银行、招商银行、中信银行、兴业银行、北京银行、江苏银行、杭州银行、成都银行、渝农商行等。

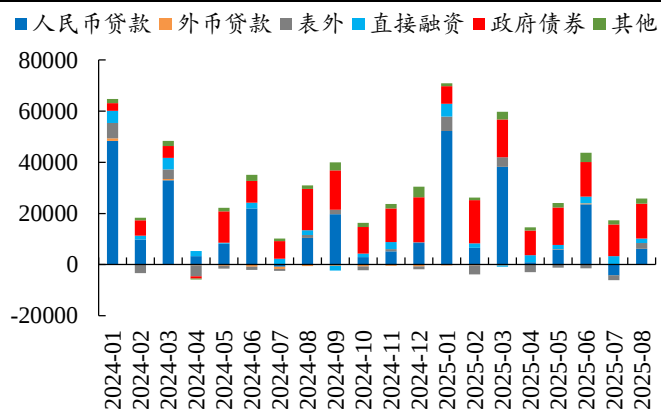
● 风险提示：宏观经济增速不及预期；银行转型不及预期。

附图 1：8 月社融存量增速环比回落



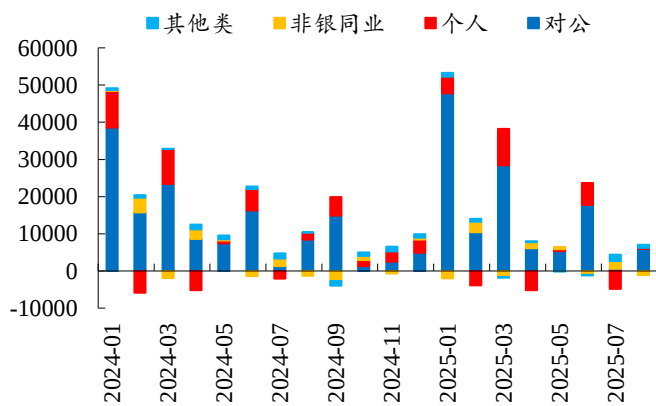
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：8 月 RMB 贷款和政府债拖累社融增速（亿元）



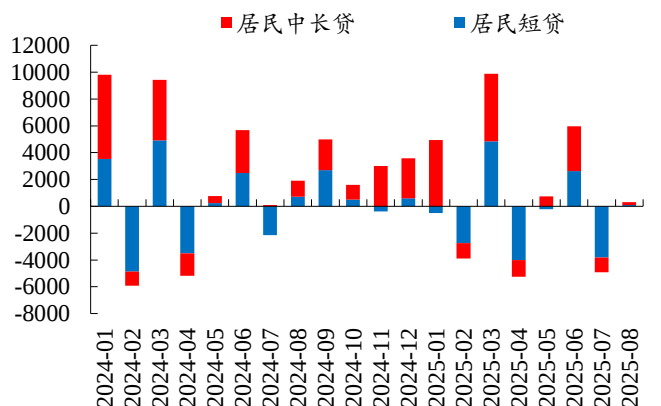
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：8 月对公贷款和个人贷款均同比少增（亿元）



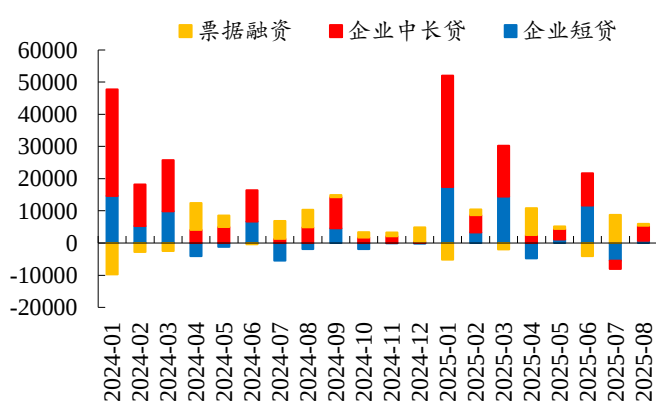
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：8 月居民中长贷同比少增（亿元）



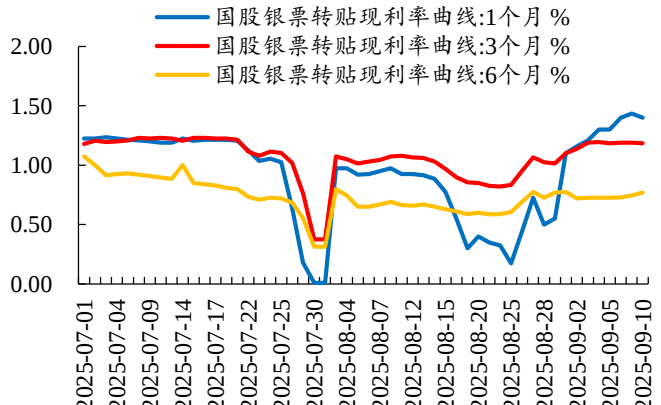
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：8 月票据融资为对公贷款主要拖累（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：8 月末 1M 票据利率上行



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