

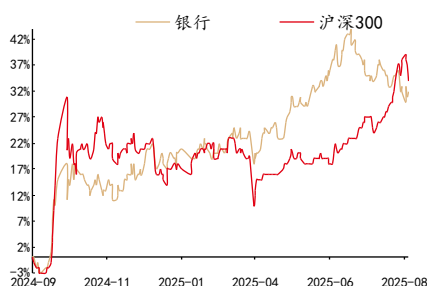
行业投资评级

中性 | 下调

行业基本情况

收盘点位	4286.12
52周最高	4670.31
52周最低	3132.76

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

《银行资产负债观察第四期：8月同业存单利率或维持高位》 - 2025.08.08

金融数据预测月报 (2025.08.05-2025.09.05)

8月社融增速或阶段性见顶，新增信贷或同比少增

● 投资要点

(1) **8月新增信贷同比少增约20%**：预计8月新增人民币贷款（信贷口径）约7000亿元，同比少增2000亿元，同比降幅约20%，新增实体人民币贷款（社融口径）约8000亿元。8月为非季末月，银行信贷诉求整体不强，且受新型政策性金融工具落地预期（预计9月中下旬或10月落地）影响，地方企业部分项目贷款需求延后；不过票据利率呈“V”型走势、月末翘尾，同业存单发行利率维持高位，使得信贷读数未明显低于预期。

(2) **新增信贷结构分化明显**：对公中长期贷款受益于大型企业融资需求回暖及再融资专项债发行收尾（对信贷扰动减弱），预计维持较高增量，基本持平去年同期；对公短贷因7月部分银行短期贷款集中到期，预计季节性负增长。

(3) **8月新增社融预计约2.5万亿元，多分项共同支撑**：社融口径人民币贷款约8000亿元，同比少增2000亿元。新增未贴现票据预计2000亿元，同比多增1400亿元，从票据利率走势看，8月银行表内贴现强度先下后上，下半月票据供大于求。政府与企业债券：合计净融资1.5万亿元。其中，政府债净融资1.33万亿元（国债8500亿元+地方债4800亿元），信用债（公司债、企业债等）净增1982亿元，持续推动社融增长。IPO和再融资合计约221亿元：8月国内IPO规模为约39亿元，定增配股等融资约182亿。其他分项：信托贷款、委托贷款和外币贷款预计维持零增，与历史数据持平。

● 投资建议：

受投资者风险偏好变化影响，同时科技成长板块赚钱效应上升，同时下半年非标到期量或低于上半年，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、成都银行等。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、农业银行等。

● 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 8 月新增信贷同比少增约 20%.....	4
1.1	总量读数上信贷或同比少增约 2000 亿元.....	4
1.2	结构上对公为主导，居民需求偏弱.....	6
2	预计 8 月新增社融约 2.5 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

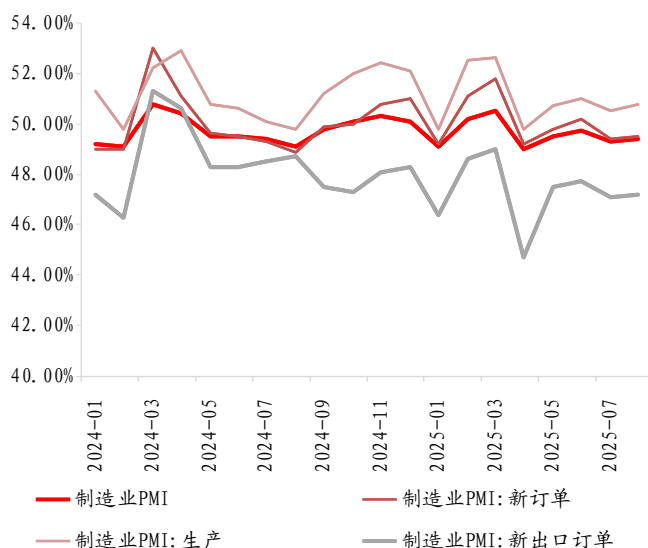
1 预计 8 月新增信贷同比少增约 20%

1.1 总量读数上信贷或同比少增约 2000 亿元

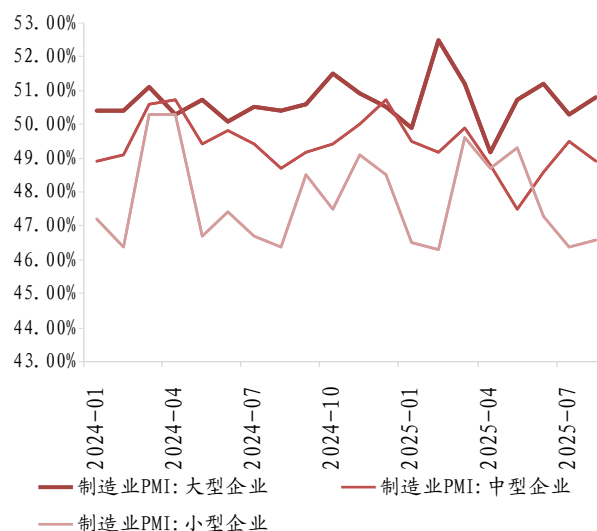
预计 8 月新增人民币贷款（信贷口径）约 7000 亿元左右，同比少增约 2000 亿元，新增实体人民币贷款（社融口径）约 8000 亿元。

8 月不同类型企业经营或明显分化。8 月官方制造业 PMI 数据小幅回升，但仍处于荣枯线以下，其中新订单、生产、新出口指数分别为 49.5%、50.8%、47.2%，分别改善 0.1、0.3 和 0.1pct。或指向 7 月以来的极端天气、中美贸易摩擦对生产的拖累逐步退化，企业经营情况虽有承压，但边际上已呈现一定修复势头。大型企业 PMI 回升 0.5pct 至 50.8%，现实大型企业或已经较快摆脱天气和贸易不利影响，供需两端快速扩张；中型企业 PMI 下降 0.6pct 至 48.9%，小型企业 PMI 上升 0.2pct 至 46.6%，小型企业虽边际上有改善，但整体生产经营或与中型企业基本一致，供需两端面临较大压力。

图表1：PMI 主要分项情况



图表2：不同类型企业 PMI



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

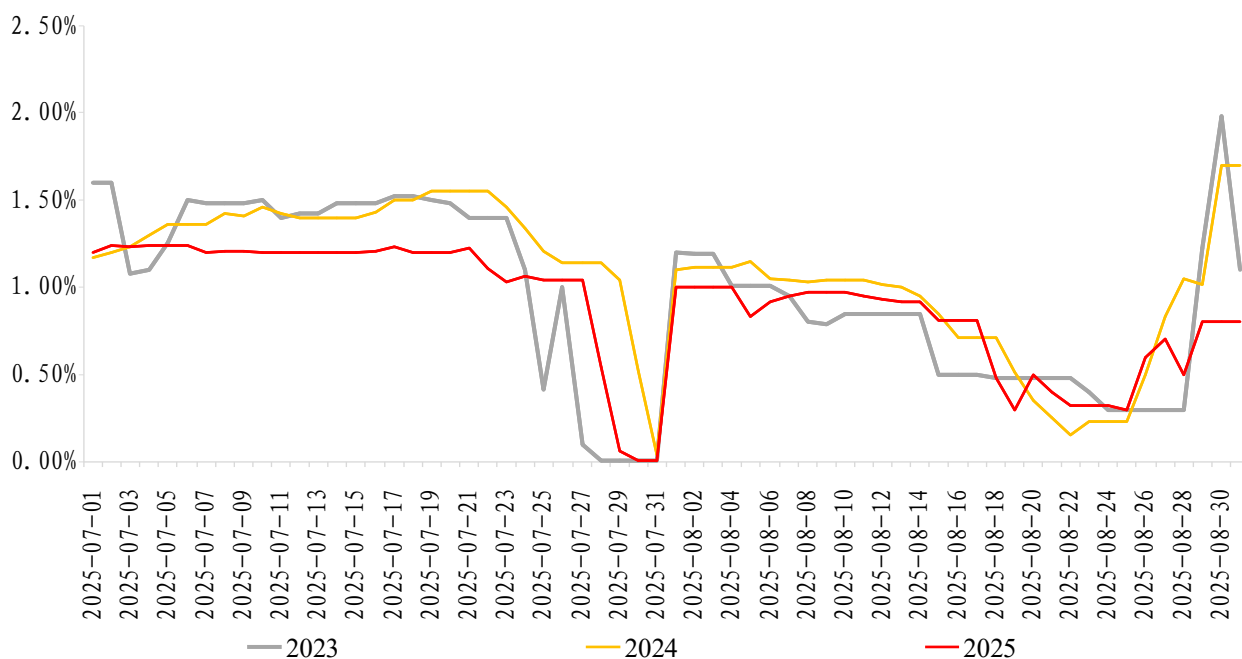
资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

银行方面，8 月非季末月信贷诉求整体不强，同时受上月末冲量需求透支较少，整体以需求方主导为主。同时据财联社 8 月 25 日报道“国家发展改革委将报批加快设立投放新型政策性金融工具”。预计相关工具在 9 月中下旬或 10 月

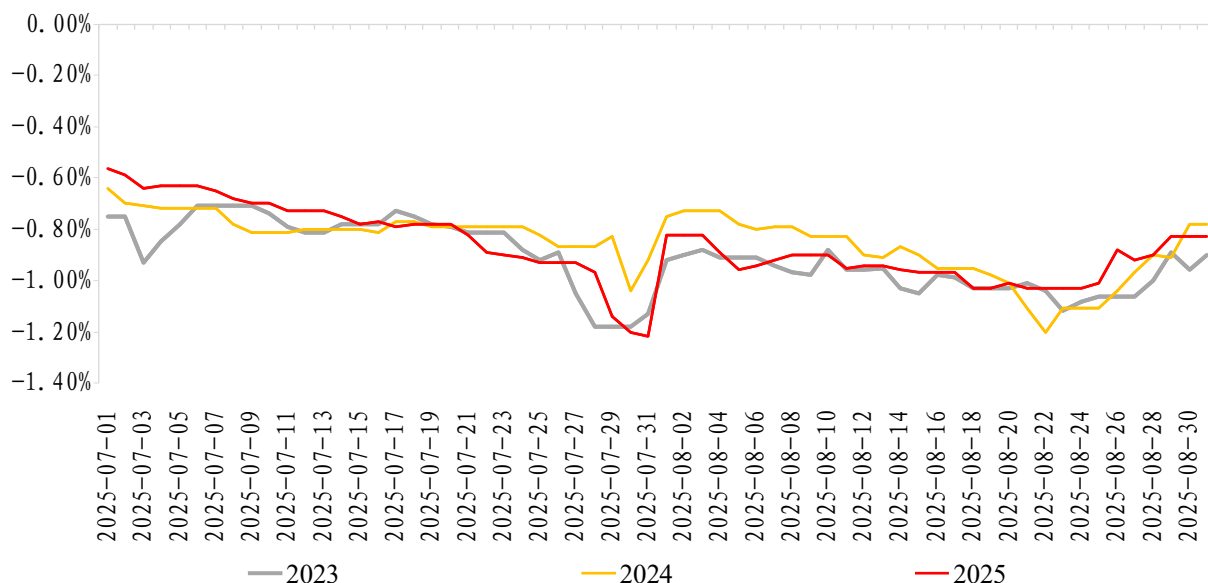
落地概率较大，考虑工具的“低成本+资本金杠杆效应”，地方企业部分项目贷款需求或明显延后，或在一定程度上弱化8月信贷读数。

票据和存单读数上，8月票据翘尾收关，同业存单发行利率维持高位，信贷读数或不会明显弱于预期。8月票据利率呈“V”型走势，上、中旬票据利率震荡下行，月末翘尾上行。8月第一个工作日，6M国股银票转贴现利率开盘于0.79%，随后震荡下行至21日的0.58%，月末翘尾收盘于0.80%，和月初相当。从开票情况看，全月贴现承兑比为76%，较前几个月显著下降，低于去年同期的78%，全月贴现承兑比前高后低，前期供不应求，月末供过于求，或是扰动票据利率的重要因素之一。

图表3：1M 票据利率走势



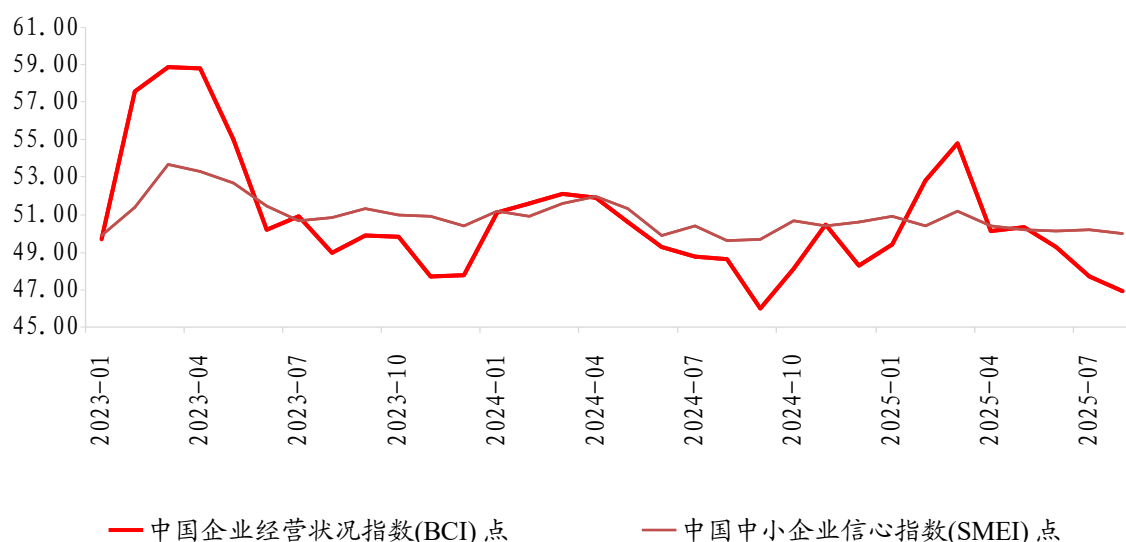
资料来源：Wind，中邮证券研究所

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，基本持平去年同期。一方面是大型企业供需两端显著回暖，带动起融资需求回暖，中小企业整体经营景气度基本持平去年同期，另一方面1-8月用于置换隐性债务的再融资专项债发行1.93万亿元，全年仅剩约700亿元额度，发行进入收尾阶段，对信贷增量扰动减弱。

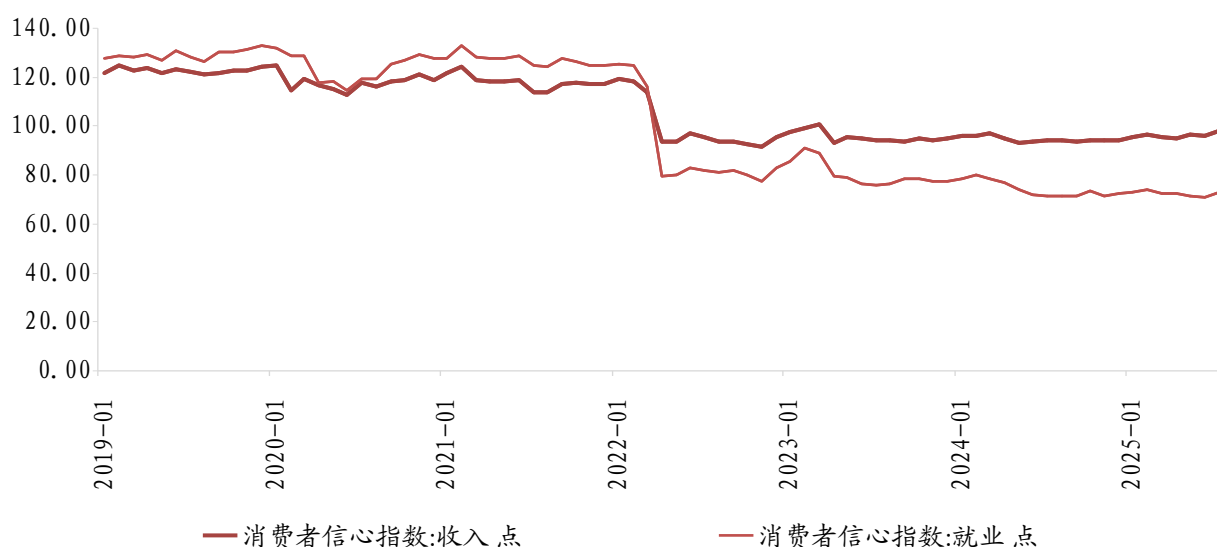
图表5：BCI 和中小企业信心指数


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

预计对公短贷仍季节性负增长。7月信贷数据低于预期下，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，这部分贷款将于月初集中到期，同时近三年对公短贷季节性负增，预计今年8月趋势延续。

预计居民短期贷款增长乏力。考虑到消费者信心指数显示的居民就业、收入预期仍然偏弱，叠加9月1日正式落地个人消费贷款贴息政策，预计居民部分消费或经营借贷需求后延至9月释放，同时考虑过去三年历史情况来看，8月新增居民短贷或维持在零附近。

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多增。一方面，在政策推动下多地楼市交易量回升，其中上海8月二手房网签量同比增超11%，驱动居民住房按揭贷款或同比多增。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乘用车市场信息联席分会初步推算的数据显示，今年8月狭义乘用车零售量同比增长2%，带动非房中长期贷款稳定增长。

2 预计 8 月新增社融约 2.5 万亿

预计 8 月新增社会融资规模约 2.5 万亿元，同比少增约 5000 亿元。

新增社融人民币贷款同比少增。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实体的信贷投放预计社融口径新增人民币贷款约 8000 亿元，同比少增约 2000 亿元。

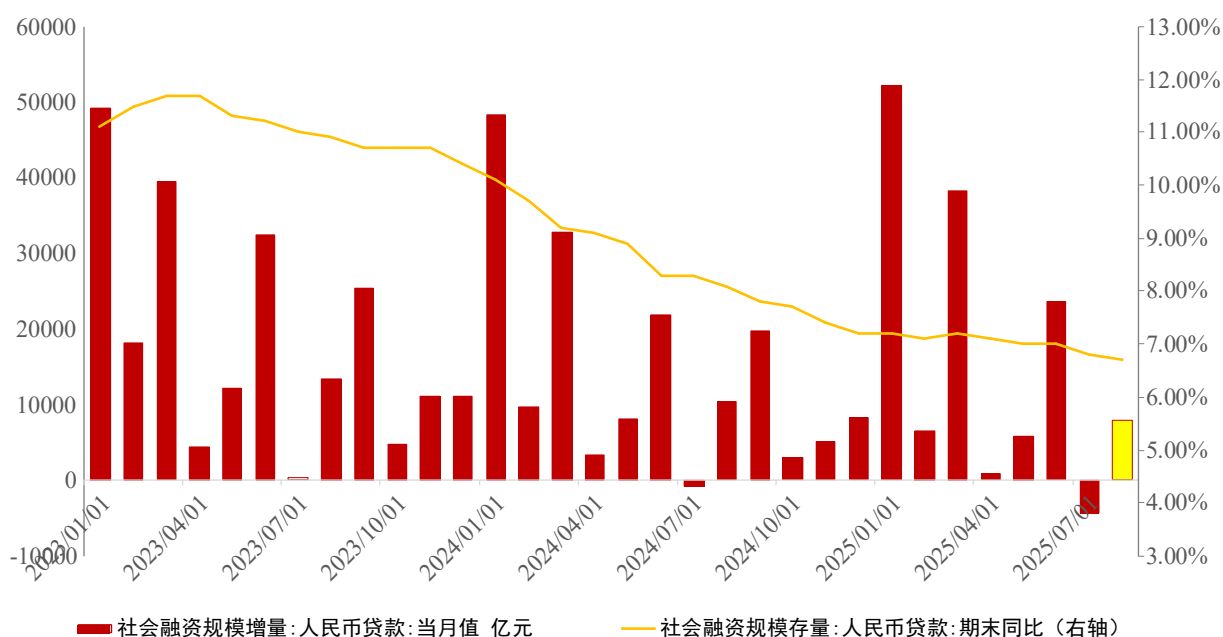
未贴现票据同比多增。从票据利率走势看,8 月银行表内贴现强度先下后上,下半月票据供大于求,预计全月未贴现票据 2000 亿元,同比多增 1400 亿元。

政府债券和企业债券合计净融资 15272 亿元:同花顺数据显示,8 月国债合计净融资规模约 8500 亿,地方债净融资约 4800 亿元,政府债供给持续发力,有效拉动社融增长。8 月公司债、企业债、中票、短融等信用债合计净融资约 1980 亿。

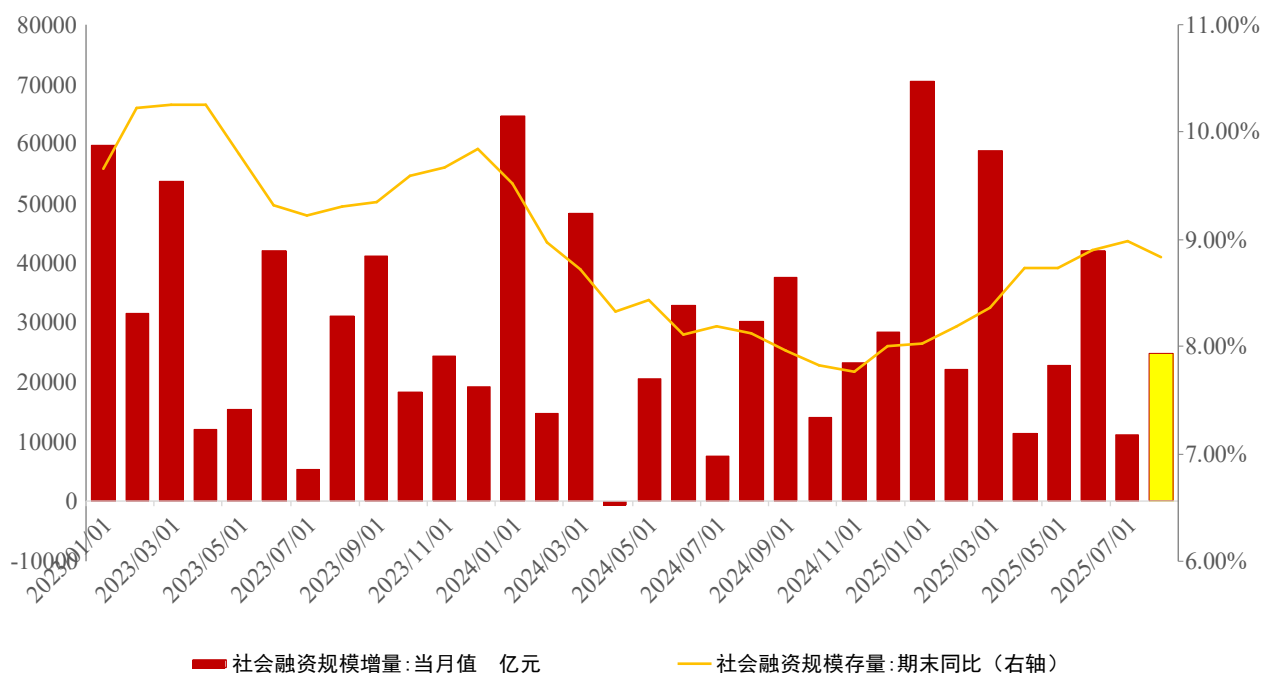
IPO 和再融资合计约 221 亿元:8 月国内 IPO 规模为约 39 亿元,定增配股等融资约 182 亿。

信托贷款、委托贷款和外币贷款或维持零增,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: 8 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：8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印、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，亦不得存在其他有损中邮证券声誉的任何情形。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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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