

行业投资评级

强于大市 | 上调

行业基本情况

收盘点位	4286.01
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

《9月社融增速或持续下探，新增信贷同比多增》 - 2025.10.11

10月金融数据前瞻 (2025.10.09-2025.11.09)

社融继续阶段性回落，信贷同比少增

● 投资要点

(1) 10月新增信贷同比少增约2000亿元：预计10月新增人民币贷款（信贷口径）约3000亿元左右，同比少增约2000亿元。新增实体人民币贷款（社融口径）约1000亿元。10月季初月信贷诉求整体偏弱，同时受9月末冲量透支影响。

(2) 新增信贷整体偏弱：预计对公中长期贷款同比偏弱。大型企业和中小企业供需两端偏弱，融资需求预防性偏弱，尤其是出口数据自2025年3月以来首次负增长，10月中旬出口高频数据较弱较大概率与贸易摩擦有关压制了企业经营投资意愿。预计对公短贷仍季节性负增长、居民短期贷款增长乏力、居民中长期贷款同比少增。

(3) 预计10月新增社会融资规模约8000亿元，同比少增约6000亿元：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1000亿元，同比少增约2000亿元；10月银行表内贴现加大，整体市场供不应求，预计负增幅度同比扩大至-2000亿元左右；政府债券和企业债券合计净融资8500亿元；IPO和再融资合计约429亿元；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：

2025年12月至次年3月末或将有大量定期存款到期，居民无风险利率将进一步下行，居民存款或继续向保险等资产迁移，同时受益于新型政策性金融工具等工具支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善。

投资方向上：一是建议继续关注存款到期量较大，息差改善有望超预期改善相关标的：重庆银行、招商银行、交通银行。二是建议关注明显受益于固定资产投资改善的城商行：江苏银行、齐鲁银行、青岛银行等。

● 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 10 月新增信贷同比少增.....	4
1.1 总量读数上信贷或同比少增约 2000 亿元.....	4
1.2 结构上对公偏弱但仍是主要支撑，居民需求偏弱.....	6
2 预计 10 月新增社融约 8000 亿.....	7
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.....	5
图表 5: BCI 和 SMEI 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.....	8

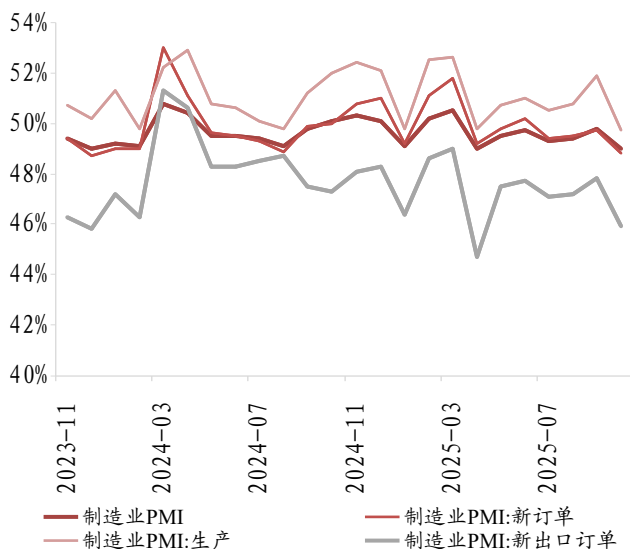
1 预计 10 月新增信贷同比少增

1.1 总量读数上信贷或同比少增约 2000 亿元

预计 10 月新增人民币贷款（信贷口径）约 3000 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 1000 亿元。

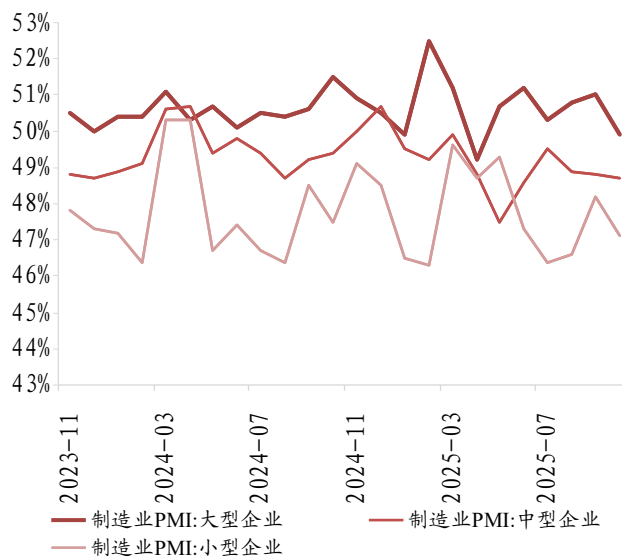
10 月不同类型企业情况总体回落。10 月官方制造业 PMI 数继续承压，其中新订单、生产、新出口指数分别为 48.8%、49.7%、45.9%，分别下行 0.9、2.2 和 1.9pct。PMI 的变动与 10 月以来供需两端同步回落，以及月内国际贸易摩擦承压、航运环境存在较大不确定性的背景下企业的避险预期有关。大型企业 PMI 回落 1.10pct 至 49.9%，中型企业 PMI 下降 0.10pct 至 48.7%，小型企业 PMI 回落 1.10pct 至 47.1%。各类型企业边际上均有一定调整，显示 10 月份修复幅度有限，供需两端面临较大压力且中小企业更为明显。

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

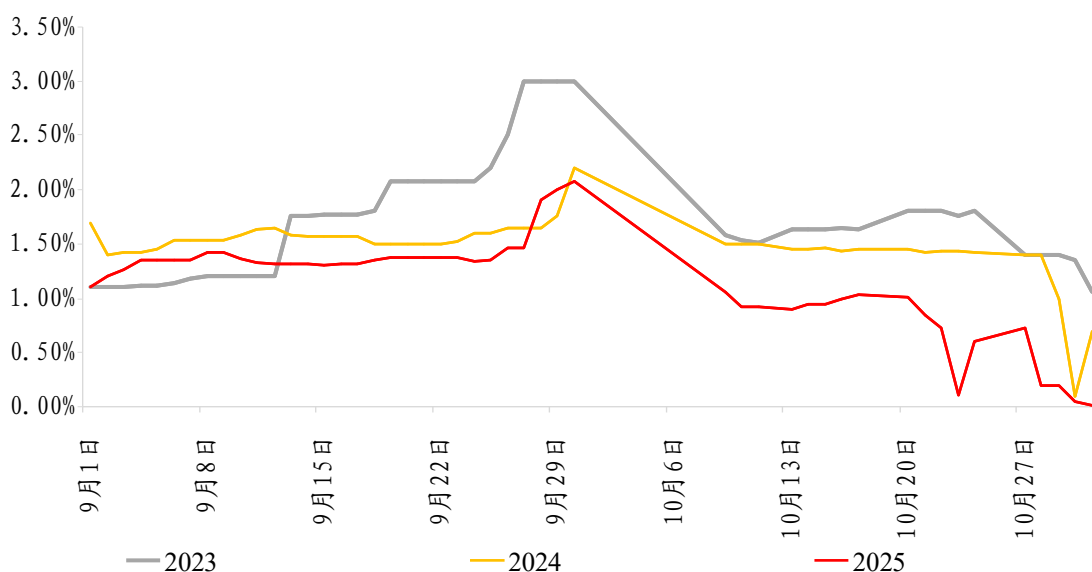


资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

银行方面，10 月季初月信贷诉求整体偏弱，同时受 9 月末冲量需求透支影响。同时 10 月部分银行显著加大了票据的配置，供不应求下票据利率大幅下行，反映了银行信贷诉求偏弱。

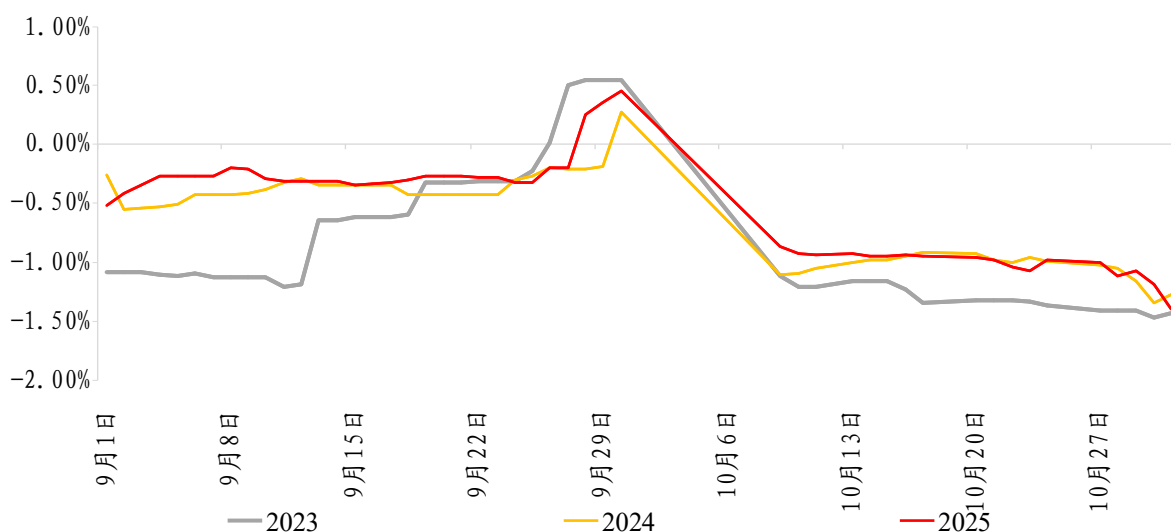
票据和存单读数上，10月票据大幅下行，同业存单发行利率维持环比下行，信贷读数或弱于预期。10月票据利率呈震荡反转快速下行走势，上、中旬票据利率横盘震荡，下旬大幅震荡后加速下行，月末利率逼近历史低值。10月第一个工作日，6M国股银票转贴现利率开盘于0.78%，随后横盘震荡下行至22日的0.61%，23日短暂触底后24反转上行，月末震荡收盘于0.20%。从开票情况看，全月贴现承兑比为84%，高于去年同期81%，是3月以来新高水平。全月票据资产供不应求，或是票据利率现历史低值的重要因素之一。

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

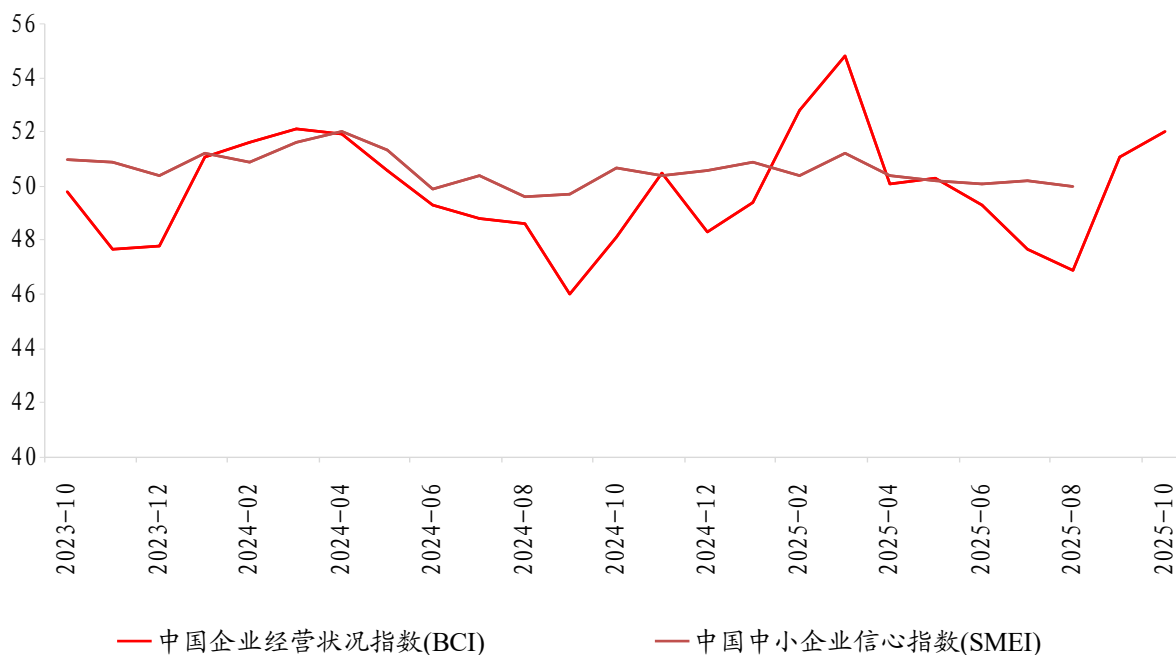


资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 结构上对公偏弱但仍是主要支撑，居民需求偏弱

预计对公中长期贷款同比偏弱。大型企业和中小企业供需两端偏弱，融资需求预防性偏弱，尤其是出口数据自 2025 年 3 月以来首次负增长，10 月中旬出口高频数据较弱较大概率与贸易摩擦有关压制了企业经营投资意愿。

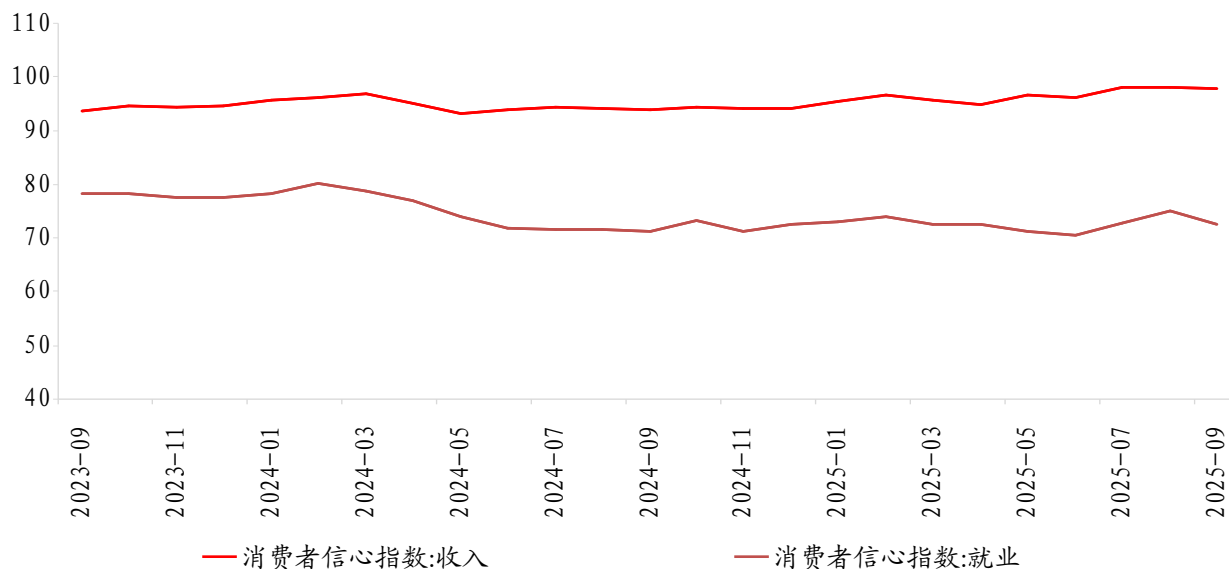
图表5: BCI 和 SMEI 指数



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。9 月对公短贷冲量或对 10 月增量形成一定透支，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 10 月趋势延续。

预计居民短期贷款增长乏力。考虑到央行最新调研数据，居民对于消费意愿仍然处于历史较低水平，同时认为房价仍持续上升，以房产为代表的居民资产或仍处于贬值通道，居民消费和经营意愿或仍然偏弱，同时考虑过去三年历史情况来看，10 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少增。一方面，部分重点城市10月二手房网签量同环比均下滑，驱动居民住房按揭贷款或同比少增。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数据显示，今年10月狭义乘用车零售预计220万辆，同比少增-2.6%，非房中长期贷款增长或承压。

2 预计10月新增社融约8000亿

预计10月新增社会融资规模约8000亿元，增约6000亿元。

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1000亿元，同比少增约2000亿元。

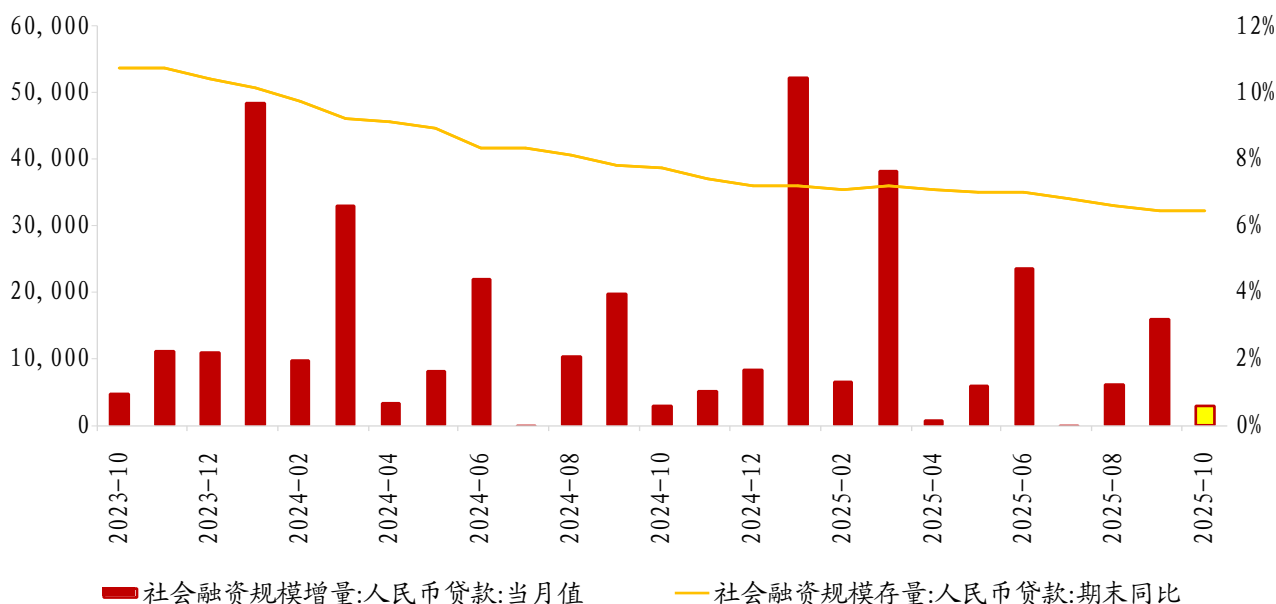
未贴现票据负增幅度或扩大。从票据利率走势看，10月银行表内贴现加大，整体市场供不应求，预计负增幅度同比扩大至-2000亿元左右。

政府债券和企业债券合计净融资8500亿元：同花顺数据显示，10月国债合计净融资规模约2250亿，地方债净融资约3000亿元，政府债供给持续发力，有效拉动社融增长。10月公司债、企业债、中票、短融等信用债合计净融资约3250亿。

IPO和再融资合计约429亿元：10月国内IPO规模约57亿元，定增配股等融资约372亿。

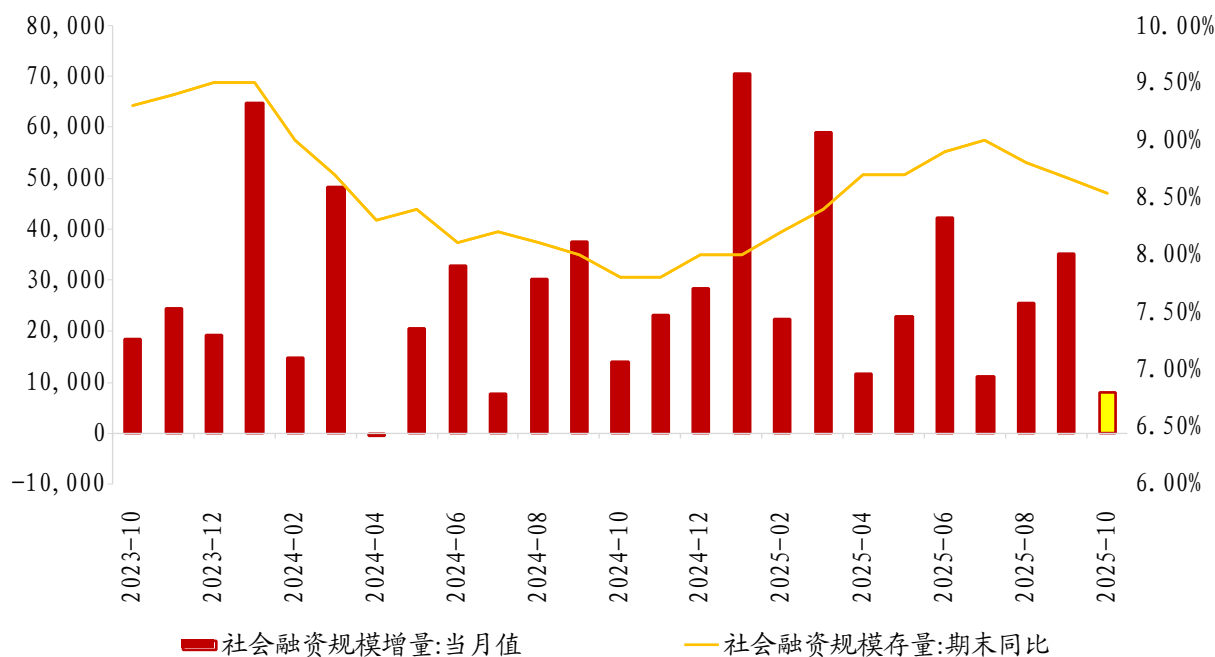
信托贷款、委托贷款和外币贷款或维持小幅负增，持平历史数据。

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：10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：10月数据为预测

3 投资建议

今年 12 月至次年 3 月末或将仍有大量定期存款到期，居民存量资产无风险利率将进一步下行，居民存款或将继续向保险资产迁移，同时受益于新型政策性金融工具等工具支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善。

投资方向上：一是建议继续关注继续关注存款到期量较大，息差改善有望超预期改善相关标的：重庆银行、招商银行、交通银行。二是建议关注明显受益于固定资产投资改善的城商行：江苏银行、齐鲁银行、青岛银行等。

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，亦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