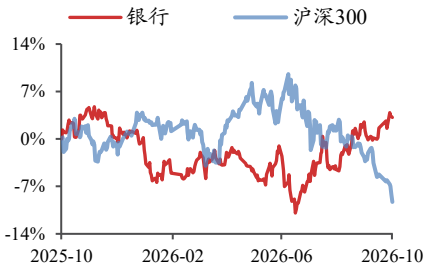


银行

2026 年 10 月 15 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

《银行视角看房贷贴息及央行政策工具加码—行业点评报告》-2026.10.11

《中小行配债走弱：成因与趋势判断—行业深度报告》-2026.9.30

《信贷投放优结构、债券配置留空间—行业点评报告》-2026.9.28

政府债发行提速，关注政策工具落地成效

——9 月金融数据点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

张意宣（联系人）

zhangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790126070044

● 货币：M1、M2 增速双降，剪刀差被动走阔至 4% 水平

9 月 M1 增速环比大幅下降 0.9pct 至 3.2%，M2-M1 剪刀差被动走阔至 4%。

2026 年 9 月 M1 增速为 3.2%，环比大幅下降 0.9pct，主要受高基数拖累，2025 年同期 M1 增速达 7.2%，显著抬升同比基数；另外 9 月 30 大中城市商品房成交面积同比增速较 8 月下降至-10.75%也产生一定影响。9 月 M2 增速环比下降 0.3pct 至 7.5%，主要受信贷需求低迷所致，存款派生力度继续减弱。

● 存款：非银存款季节性回表叠加居民还贷，新增存款同比少增 4400 亿元

9 月人民币存款新增 1.77 万亿元，同比少增 4400 亿元。结构上来看，居民存款同比少增 5600 亿元，居民预期改善乏力、提前还贷现象仍然存在。企业存款多增 3906 亿元，推测一方面与人民币升值带来结汇需求释放，另一方面 9 月是财政支出大月，财政资金下达后形成企业账面资金。财政存款多增 4100 亿元，系当月政府债发行提速所致。此外，股市行情调整带来情绪降温以及季末理财资金回表，驱动非银存款同比多减 8500 亿元。

● 社融：政府债构成社融核心支撑项，政策性金融工具或开始落地

9 月社融新增 3.55 万亿元、同比多增 192 亿元，存量余额同比增速为 7.1%、环比下降 0.1pct。结构上：（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月增加 1.27 万亿元，同比少增 3342 亿元，信贷需求尚未明显改善；（2）政府债：6 月政府债当月新增 15331 亿元，同比多增 3438 亿元，是社融核心支撑项；（3）直接融资：9 月企业债融资规模同比减少 561 亿元，或为政府债增加带来的挤出效应；（4）表外融资：委托贷款当月新增 802 亿元，同比多增 519 亿元，或反映出政策性金融工具部分开始落地。

● 人民币贷款：企业、居民信贷需求尚未恢复，关注政策工具落地效果

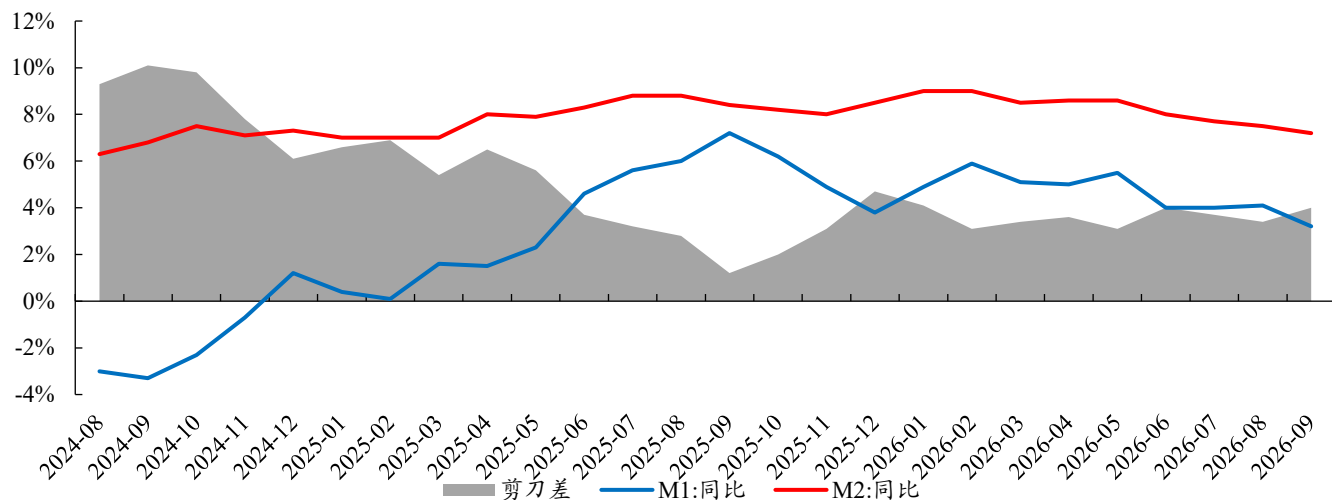
9 月人民币贷款新增 1.08 万亿元，同比少增 2100 亿元，存量月同比增速为 4.8%。结构上来看，企业短贷、中长贷分别同比少增 2500 亿元、200 亿元，企业开工和投资加杠杆意愿较弱，后续关注政策性金融工具对配套商贷的撬动；票据冲量延续，多增 3526 亿元。居民短贷、中长贷分别同比少增 2321 亿元、1626 亿元，反映出消费偏谨慎、按揭早偿压力仍在，后续关注 828 房地产新政和 929 房贷贴息政策对购房需求和按揭投放的提振成效。

● 投资建议：关注国有大行和储备项目充足的区域城商行的投资机会

近期货币财政组合拳密集落地，PSL 降息、结构性工具加码、政策性金融工具提额叠加财政额度结转 5500 亿元，双线协同发力有望带动信贷需求边际修复。建议关注：（1）有望率先享受政策红利的国有大型银行，受益标的如工商银行、建设银行、农业银行等；（2）区域景气度高、具备信贷投放定价权的城商行，受益标的如江苏银行、杭州银行、成都银行等；（3）中长期推荐综合经营能力突出、具备盈利稳健性的中信银行。

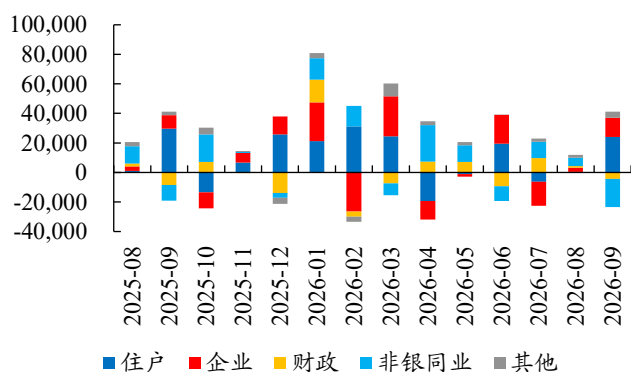
风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 9 月 M2- M1 剪刀差走阔至 4%



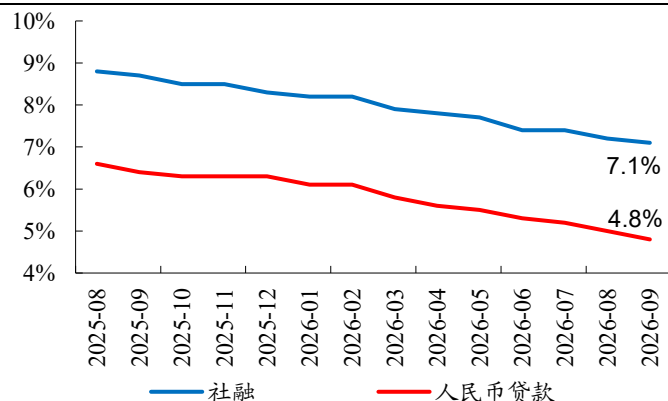
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 9 月企业、财政存款同比多增 (亿元)



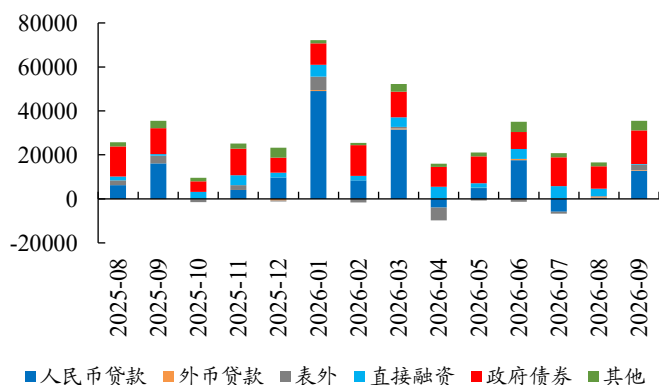
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 9 月社融、人民币贷款增速继续下探



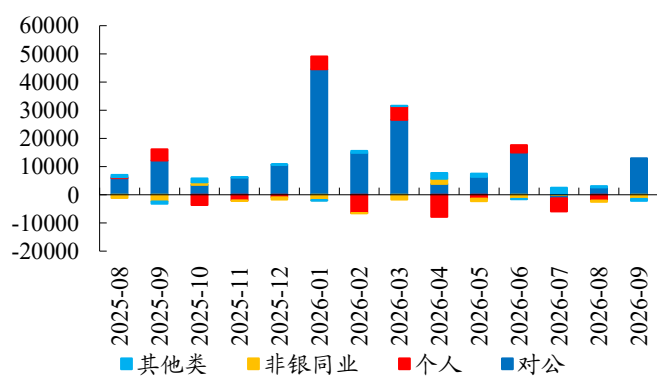
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 9 月政府债券为社融主要贡献项 (亿元)



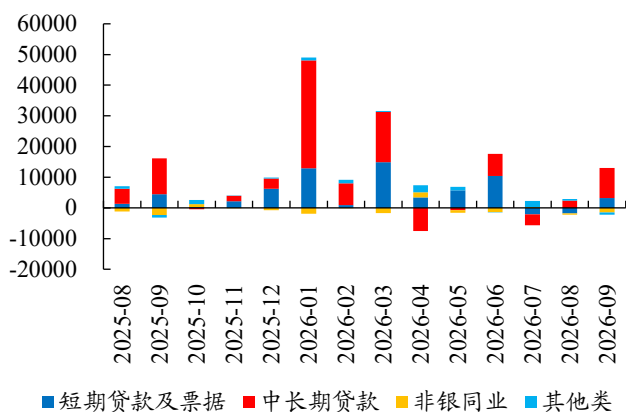
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 9 月对公贷款同比多增 700 亿元



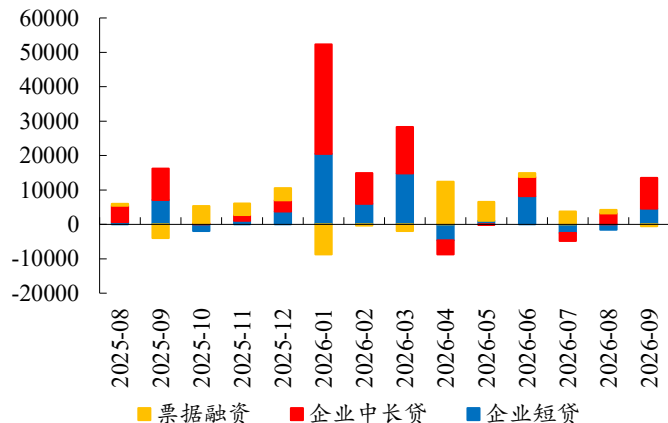
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6：9 月中长期贷款同比少增 1826 亿元



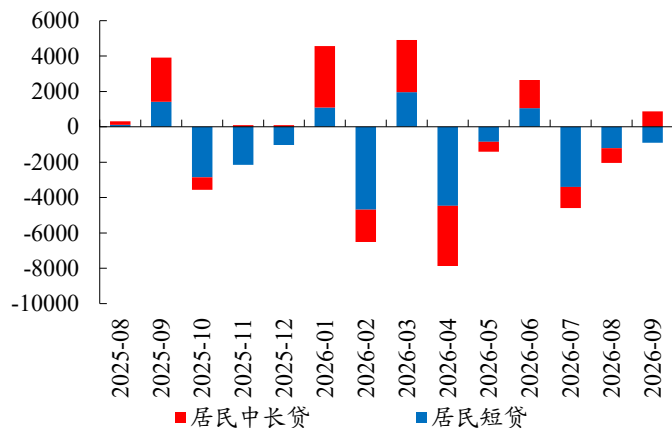
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：9 月企业贷款少增、票据大幅冲量（亿元）



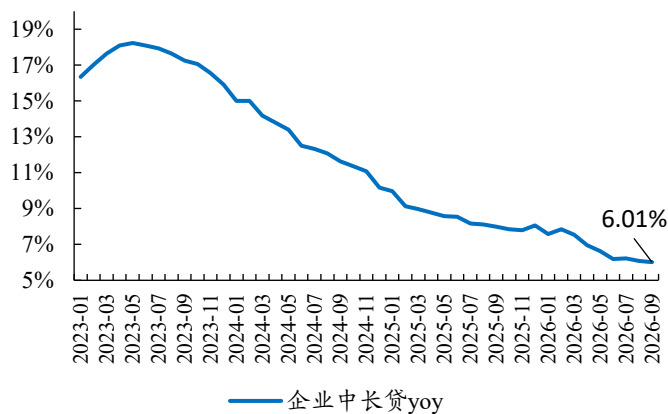
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：9 月居民短贷、中长贷均同比少增（亿元）



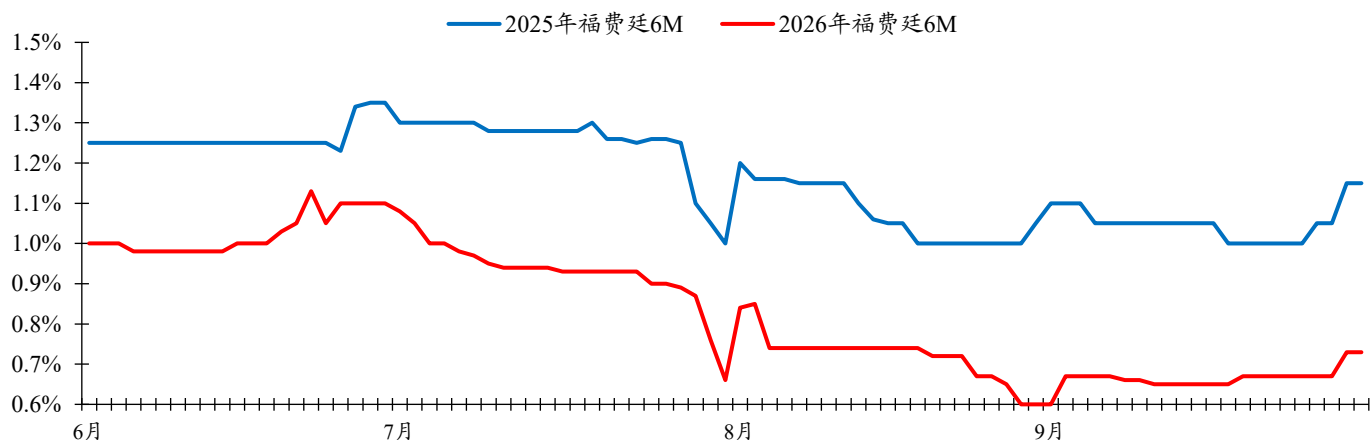
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：9 月企业中长贷款增速降幅放缓

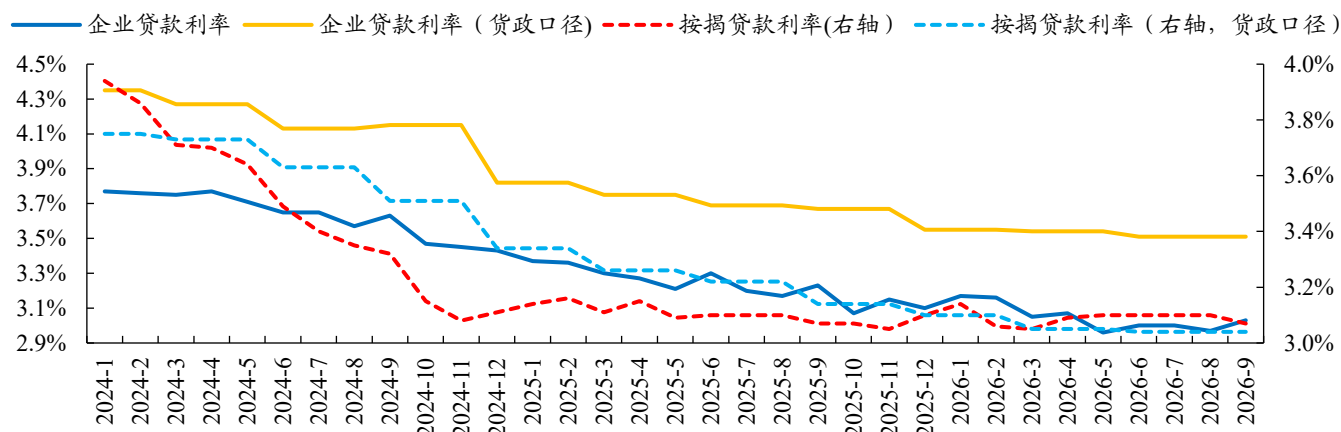


数据来源：Wind、开源证券研究所

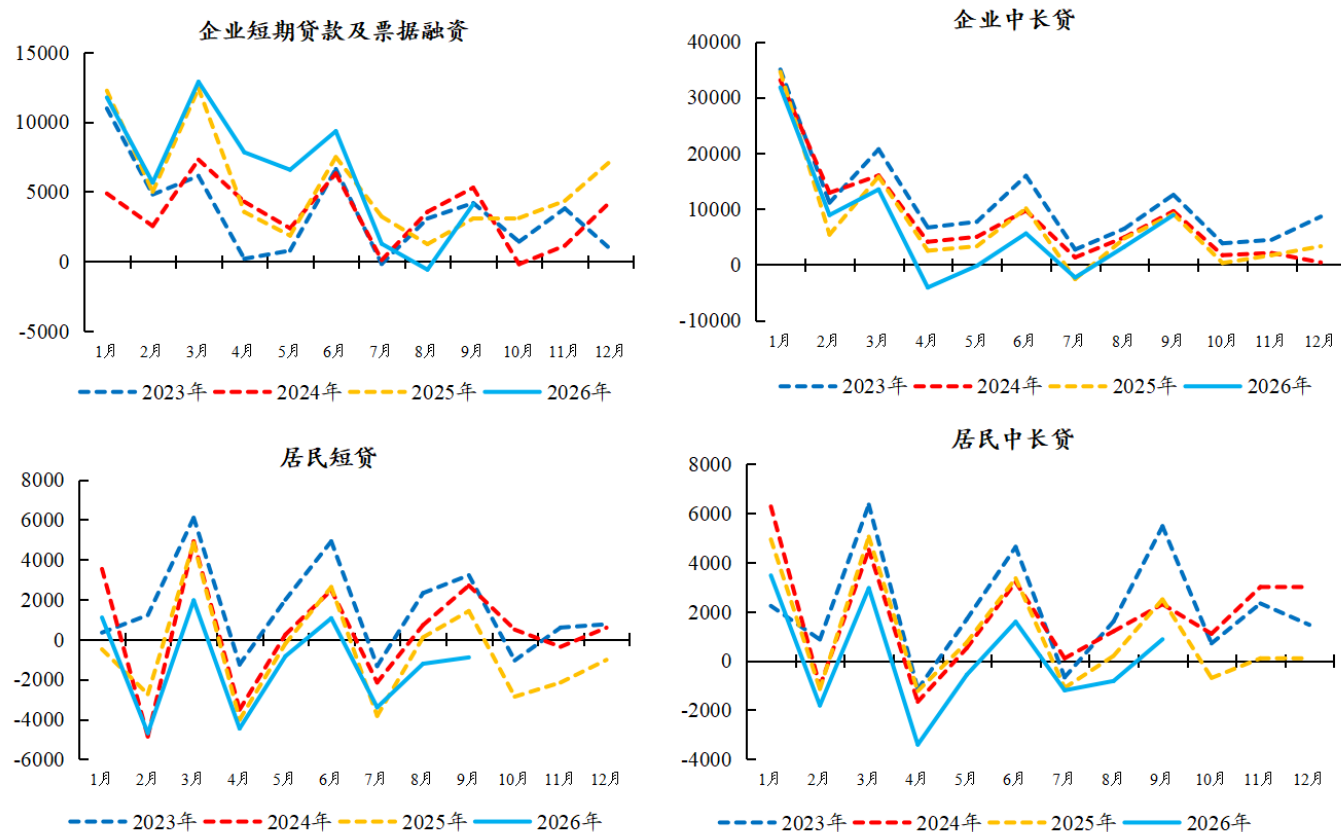
附图 10：2026 年 6-9 月福费廷利率显著低于 2025 年同期



数据来源：普兰金服、开源证券研究所

附图 11：预期 2026 年全年贷款同比少增 3.5 万亿


数据来源：中国人民银行、Wind、开源证券研究所

附图 12：企业中长贷和居民贷款表现偏弱（亿元）


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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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