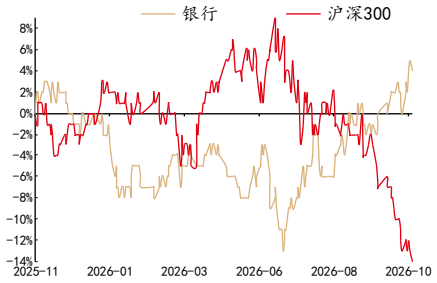
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	4370.22
52 周最高	4407.1
52 周最低	3669.57

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

《信贷偏弱，社融或同比少增》 -2026.10.09

10 月金融数据前瞻（2026.10.09-2026.11.03）

信贷需求偏弱，直接融资支撑

- **投资要点：**

（1）预计 10 月新增信贷整体少增：预计 10 月新增人民币贷款（信贷口径）约 0-500 亿元，同比少增约 2000 亿元；新增实体人民币贷款（社融口径）约 0-500 亿元。实体融资需求的修复力度或低于预期。

（2）对公偏弱但仍为主要支撑，居民需求改善幅度偏弱：10 月 BCI 企业经营状况指数由 49.50%降至 49.20%，下降约 0.30 个百分点。高频经济活动指数由约 1.30 小幅升至 1.31；企业融资环境指数、企业投资前瞻指数有所改善，但融资环境和投资前瞻指数仍低于上年同期，叠加制造业 PMI 生产与订单读数回落，企业融资需求尚未形成一致改善信号，预计本月对公贷款投放强度仍偏弱；最新居民收入信心指数由 98.0 降至 97.9，就业信心指数由 74.4 降至 74.0，收入与就业预期均小幅回落。综合来看，居民增加消费支出和扩大借贷的意愿或仍受到约束，预计新增居民短期贷款改善程度有限；地产消费方面，居民购房贷款贴息政策生效首月，住房交易对居民中长期贷款形成一定支撑，但整体力度有限，仍需关注政策在后续月份对于中长期贷款的支持效果；汽车消费方面，乘联分会预计 10 月狭义乘用车零售规模约 160 万辆，环比下降 1.1%，同比下降 28.9%。预计居民中长期融资需求整体改善幅度偏弱。

（3）预计 10 月新增社融约 1.52 万亿元：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 0-500 亿元，同比多增 500 亿元；预计未贴现票据减少 2000 亿元左右；政府债券和企业债券合计净融资约 14900 亿元；IPO 和再融资合计约 1600 亿元；信托贷款、委托贷款和外币贷款或合计小幅正增约 500 亿元，其他项基本持平历史数据。

- **投资建议：**

当前受益于新型政策性金融工具等支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善，部分国有行、区域城农商行规模增速维持高位。

投资方向上：一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。二是关注资产质量持续改善，业绩迎来拐点的相关标的：建设银行、平安银行等。

- **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 月新增信贷整体少增.....4
1.1 总量读数上信贷或整体少增.....4
1.2 信贷投放整体偏弱，对公仍为主要支撑.....6
2 预计 10 月新增社融约 1.52 万亿元.....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 6
图表 5： 中国企业经营状况指数和中国高频经济活动指数 6
图表 6： 居民信心指数 7
图表 7： 社融口径信贷规模增量及增速 8
图表 8： 社融规模增量及增速 9

1 预计 10 月新增信贷整体少增

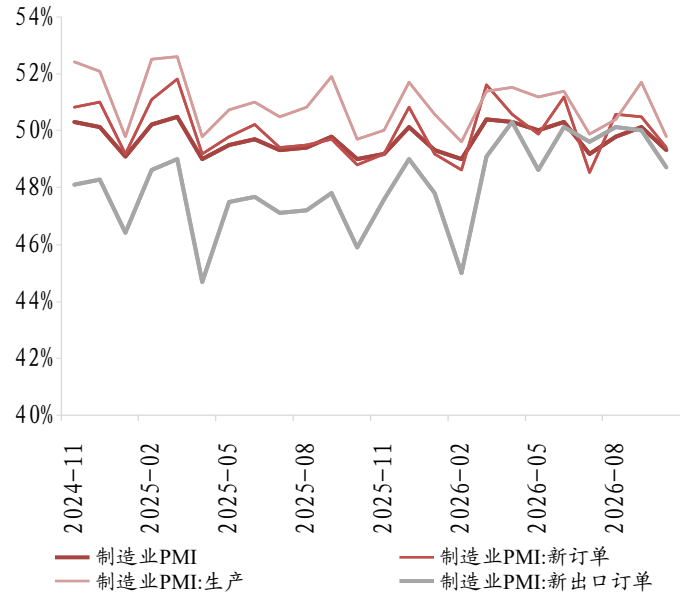
1.1 总量读数上信贷或整体少增

预计 10 月新增人民币贷款（信贷口径）约 0-500 亿元，相较上年同期少增约 2000 亿元。新增实体人民币贷款（社融口径）约 0-500 亿元。实体融资需求的修复力度或低于预期。

10 月制造业 PMI 重新降至荣枯线以下，生产与需求同步转弱。10 月制造业 PMI 由 9 月的 50.1%降至 49.3%，下降 0.8 个百分点。其中，生产指数由 51.7%降至 49.8%，下降 1.9 个百分点；新订单指数由 50.5%降至 49.4%，下降 1.1 个百分点；新出口订单指数由 50.0%降至 48.7%，下降 1.3 个百分点。生产与订单指标均降至荣枯线以下，表明制造业经营活动有所放缓，内外需对企业新增融资的支撑或有减弱。

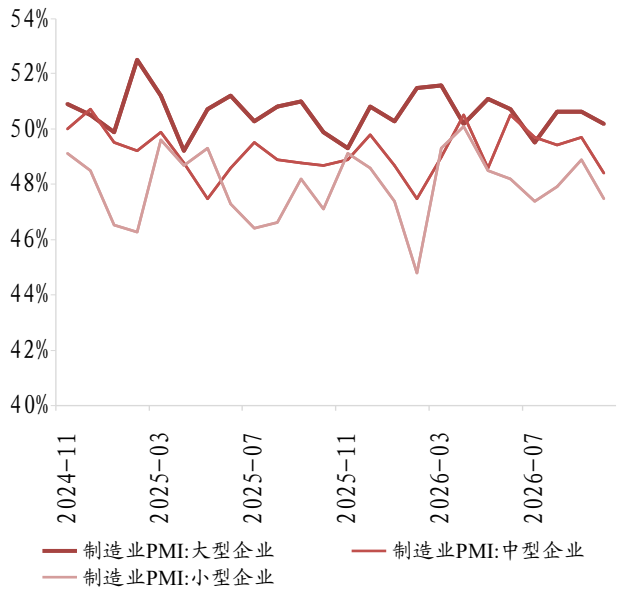
不同规模企业景气普遍回落，中小企业承压更为明显。10 月大型、中型、小型企业 PMI 分别为 50.2%、48.4%、47.5%，较上月分别下降 0.4、1.3、1.4 个百分点。大型企业仍处扩张区间，但景气程度有所下降；中小企业收缩程度加深，小型企业读数继续处于相对低位。企业景气回落具有一定普遍性，预计对公融资需求仍以大型企业支撑为主，中小企业信贷需求修复尚需时间。

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

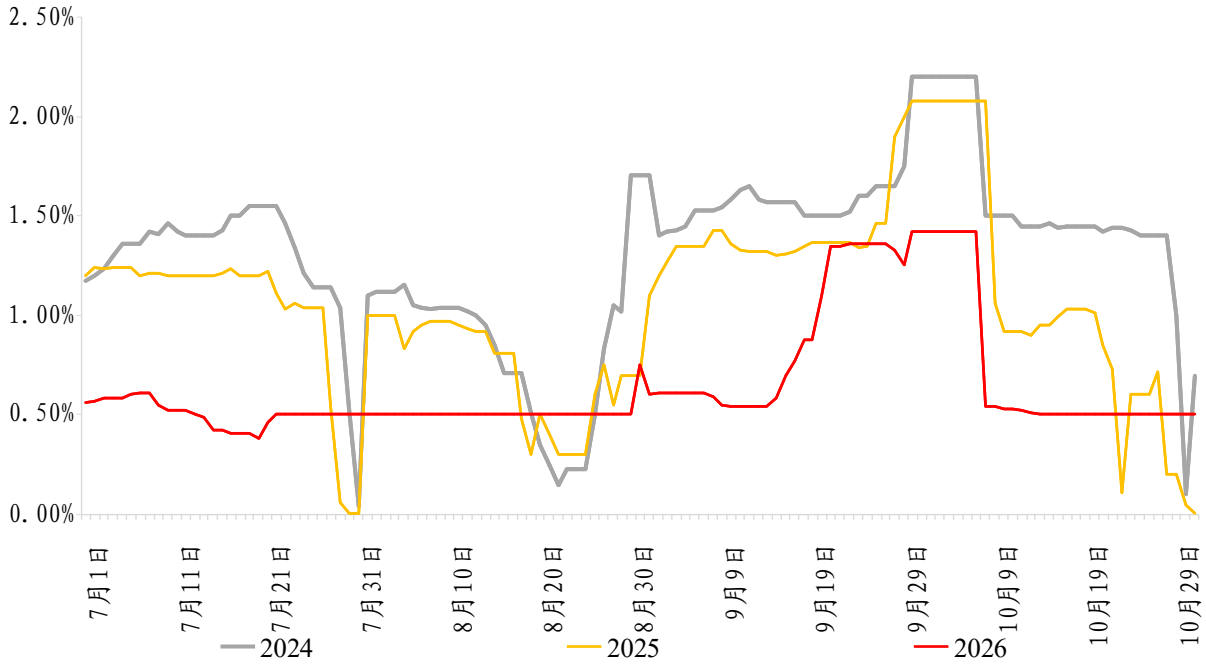


资料来源：iFind，中邮证券研究所

银行信贷投放方面，预计增量回落，投放仍需兼顾规模与收益。9 月信贷口径新增人民币贷款 1.08 万亿元，进入四季度后，制造业景气与订单表现转弱，新增有效融资需求对投放的支撑有所减弱。结合信贷运行向量价均衡转变，以及贷款定价强调“综合收益不能为负”的相关要求，银行信贷投放仍需兼顾业务收益与资产质量。预计本月信贷增长动力偏弱，投放规模较上月或有下降。

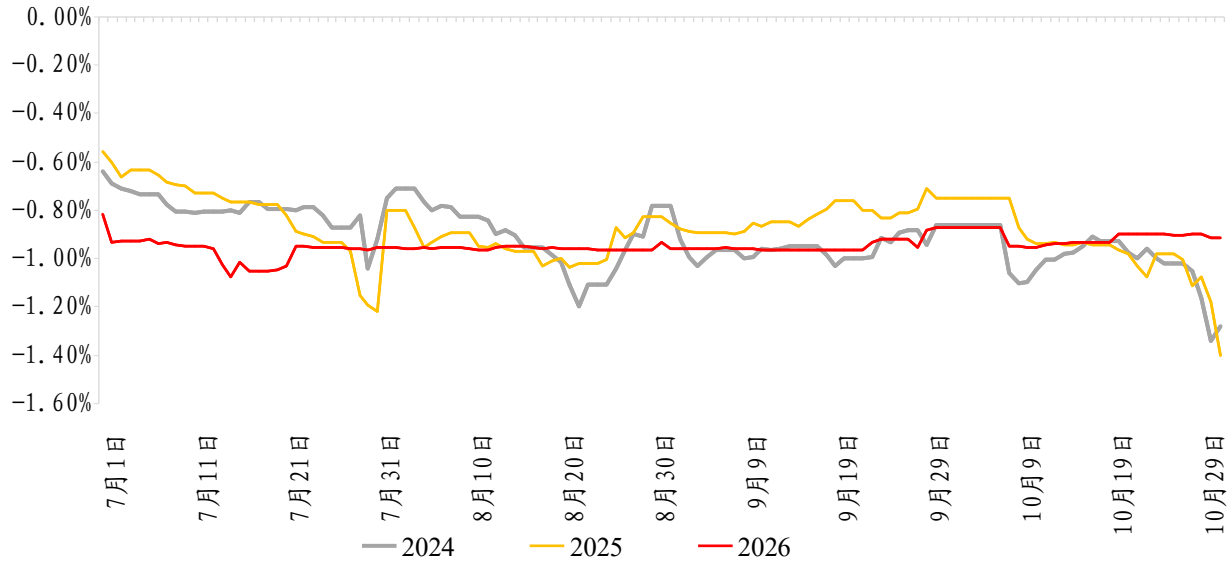
票据和存单方面，多期限票据利率持续处于低位。十一假期后首个工作日，1M、3M、6M 票据收盘利率分别为 0.54%、0.50%、0.50%，月内多期限利率均维持在 0.50%直至月末，票据配置需求较强。结合 PMI 回落，信贷投放压力或尚未充分缓解；同业存单方面，6M 期限 AAA 同业存单到期收益率由 10 月 8 日的 1.45%稳步下行至月内最低约 1.40%，月末稍有翘尾。而票据利率维持稳定，平抑了票据与存单利率差距走阔态势。

图表3：1M 票据利率走势



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：6M 票据-6M NCD

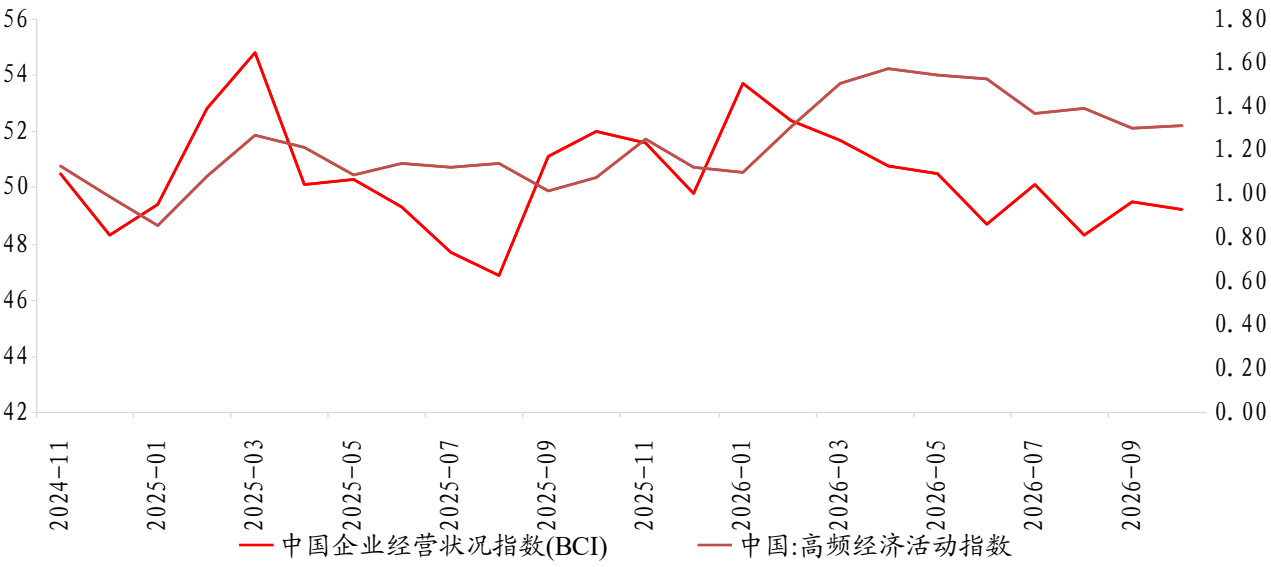


资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.2 信贷投放整体偏弱，对公仍为主要支撑

预计对公贷款整体偏弱，但仍为信贷投放主要支撑。10 月 BCI 企业经营状况指数由 49.50%降至 49.20%，下降约 0.30 个百分点。高频经济活动指数由约 1.30 小幅升至 1.31。二者整体表现略偏弱；企业融资环境指数由 44.55%升至 44.63%，企业投资前瞻指数由 55.13%升至 57.64%，部分前瞻指标有所改善。但融资环境和投资前瞻指数仍低于上年同期，叠加制造业 PMI 生产与订单读数回落，企业融资需求尚未形成一致改善信号，预计本月对公贷款投放强度仍偏弱。

图表5：中国企业经营状况指数和中国高频经济活动指数

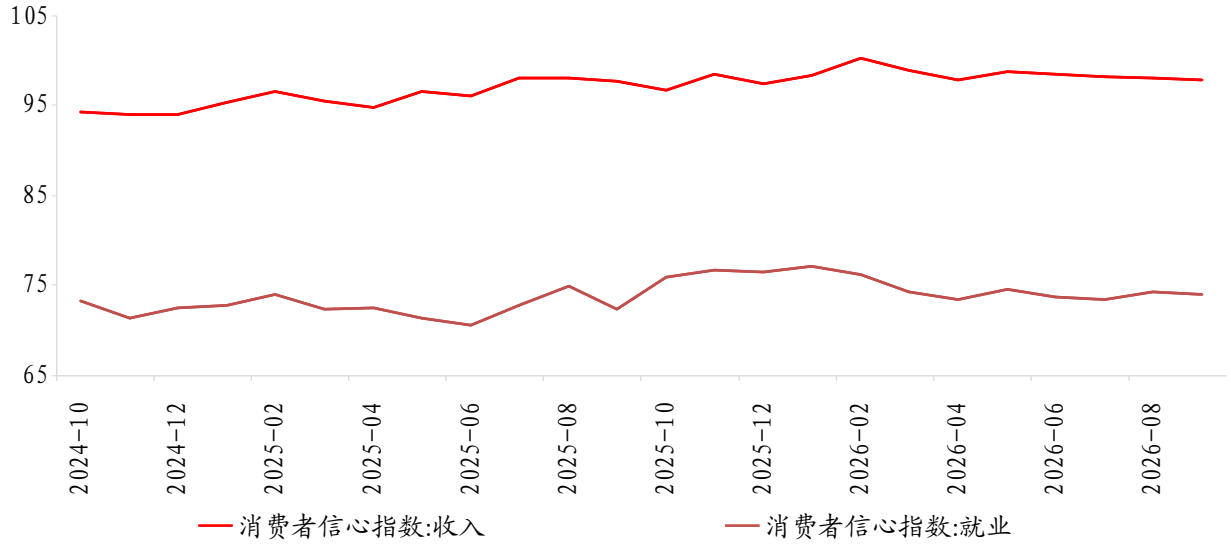


资料来源：iFind，中邮证券研究所

预计居民短期贷款需求仍有压力。根据国家统计局公布的消费者信心指数数据，居民收入信心指数由 98.0 降至 97.9，就业信心指数由 74.4 降至 74.0，分别下降 0.1 和 0.4 指数点，收入与就业预期均小幅回落。综合来看，居民增加消费支出和扩大借贷的意愿或仍受到约束，预计新增居民短期贷款改善程度有限。

预计居民中长期贷款获得住房成交支撑，但修复幅度有限。10 月全国重点 50 城新建商品住宅成交面积约 1141 万平方米，环比增长 4.5%，同比下降 12.0%，同比降幅收窄；二手房方面，10 月全国重点 20 城二手房成交面积约 1461 万平方米，环比增长 3.0%、同比增长 20.4%。二手房成交表现整体强于新房，但同比增速较高部分受到上年同期低基数影响。综合来看，居民购房贷款贴息政策生效首月，住房交易对居民中长期贷款形成一定支撑，但整体力度有限，仍需关注政策在后续月份对于中长期贷款的支持效果；汽车消费方面，乘联分会预计 10 月狭义乘用车零售规模约 160 万辆，环比下降 1.1%，同比下降 28.9%，汽车消费支撑居民中长期融资需求改善的幅度或偏弱。

图表6：居民信心指数



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 预计 10 月新增社融约 1.52 万亿元

预计 10 月新增社会融资规模约 1.52 万亿元，同比多增约 7000 亿元。

新增社融人民币贷款同比小幅多增。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 0-500 亿元，较上年同期整体小幅多增 500 亿元。

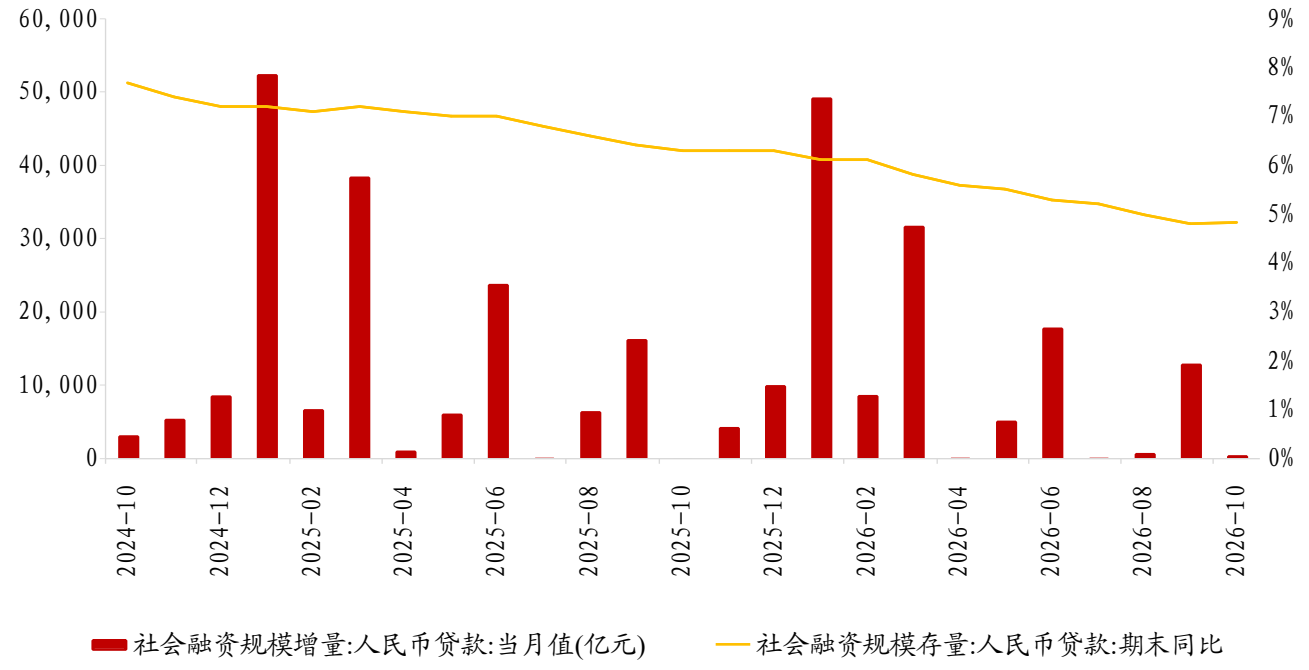
未贴现票据减少 2000 亿元左右。从票据利率走势看，在转贴现业务价格约束下，多期限利率持续处于低位，反映票据配置需求较强，预计未贴现票据减少 2000 亿元左右。

政府债券净融资约 1.14 万亿元、信用债融资约 3500 亿元。10 月国债净融资约 7700 亿元，地方政府债券净融资约 3700 亿元。10 月公司债、企业债、短融和中票等信用债合计净融资约 3500 亿元，发行规模增加与偿还规模下降共同推动企业债券净融资由负转正。国债、地方债与信用债合计净融资约 1.49 万亿元，债券融资仍保持较大规模，对 10 月社融数据形成支撑。

IPO 和再融资合计约 1600 亿元。10 月国内 IPO 规模约 100 亿元，定增、配股等融资约 1500 亿元，较上月有明显增长。

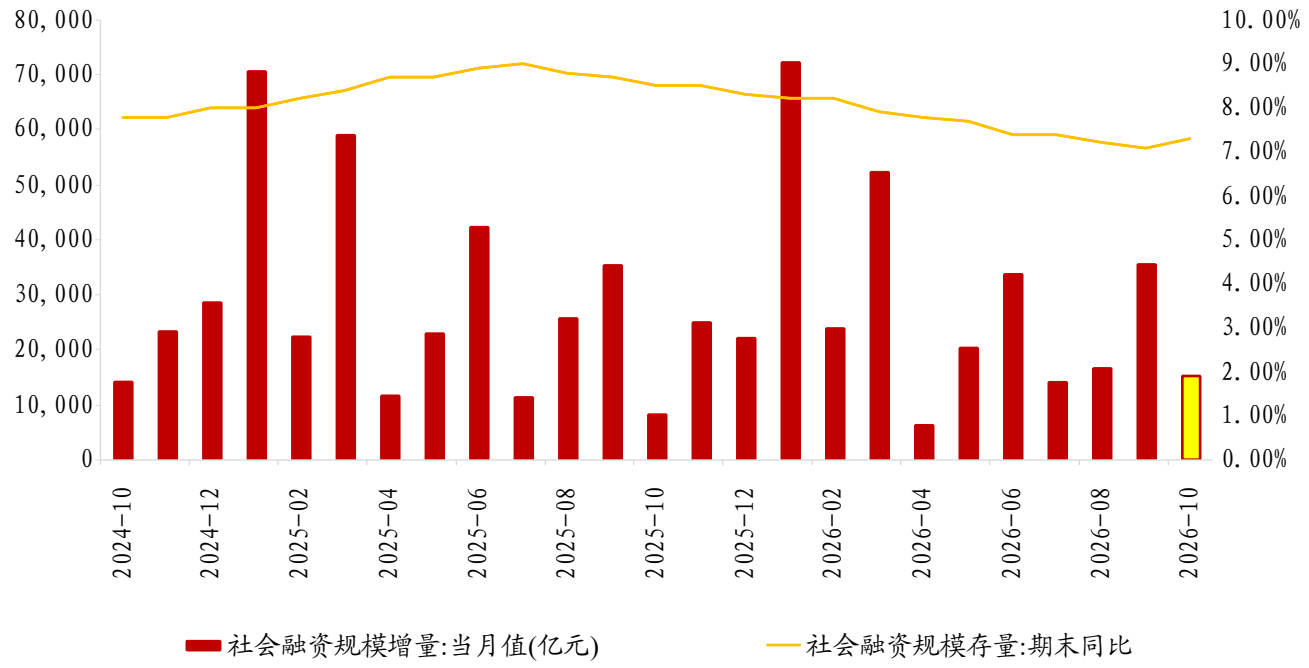
信托贷款、委托贷款和外币贷款或小幅正增，合计约 500 亿元。其他项基本持平历史数据。

图表7：社融口径信贷规模增量及增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所；注：最新一月数据为预测

图表8：社融规模增量及增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所；注：最新一月数据为预测

3 投资建议

当前受益于新型政策性金融工具等支持，重点省市固定资产投资增速或将明显改善，部分国有银行、区域城农商银行规模增速维持高位。

投资方向上：一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。二是关注资产质量持续改善，业绩迎来拐点的相关标的：建设银行、平安银行等。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
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