

政策性资金对社融的边际支撑或逐步增强 ——2026年8月社融数据点评

点评

- **摘要：**总体来看，8月社会融资规模存量同比增长7.2%，增速较上月放缓0.2个百分点，单月新增社融1.66万亿元，同比少增9083亿元，主要受政府债融资和人民币贷款同比少增拖累。政府债券融资新增10097亿元，同比少增3575亿元，前期政府债发行节奏偏慢对社融形成阶段性拖累，四季度财政融资有望加快，对社融形成支撑。企业债券融资2712亿元，同比多增1374亿元，低利率环境下企业债融资成本优势延续，直接融资保持一定韧性；但表外融资同比明显少增，实体融资需求仍偏弱。间接融资方面，8月人民币贷款增加552亿元，同比少增5701亿元，企业中长期贷款同比少增，居民短期及中长期贷款同步收缩，地产销售走弱与居民提前还贷仍是主要拖累，信贷内生需求尚未明显修复。存款端，8月人民币存款增加1.2万亿元，同比少增8600亿元，居民存款增量偏低、非银存款同比明显少增，显示银行体系资金沉淀减弱，金融体系资金活化与资产再配置趋势延续。8月末M2、M1同比分别增长7.5%、4.1%，M2增速小幅回落、M1边际加快，M2-M1同比剪刀差收窄至3.4个百分点，资金活化程度进一步提升。展望后续，政府债发行提速和特别国债补充银行资本有望支撑四季度社融和信贷边际改善，但实体融资需求偏弱仍将制约信用扩张，社融改善更多依赖政策性融资带动；货币端预计M1延续温和修复，M2保持相对平稳，M2-M1剪刀差或进一步收窄。
- **社融存量增速放缓，新增信贷持续走弱。**从社融存量看，2026年8月，社会融资规模存量同比上升7.2%，增速相比上月放缓0.2个百分点。从社融增量看，8月单月的社会融资规模增量为1.66万亿元，同比少增9083亿元。8月单月的人民币贷款增加552亿元，同比少增5701亿元。实体融资需求仍偏弱，叠加政府债融资节奏放缓，社融增量同比明显回落。9月以来，2026年规模达8000亿元的新型政策性金融工具首批资金已在全国10个省级行政区落地，重点投向“六张网”、新型工业化、数字经济、人工智能、低空经济、城市更新等领域。本轮资金落地节奏明显前置，相比去年首批投放提前约一个月，四季度项目融资需求有望提前释放，政策性资金或成为支撑后续社融修复的重要增量。9月10日召开的国新办发布会上，央行等多部门宣布《金融强国建设“十五五”规划》将正式发布。规划要求到2030年我国将形成中国特色现代金融体系总体框架，到2035年“基本建成高度适应性、竞争力、普惠性的金融体系”。会上央行“完善存款准备金制度”“更加灵活精准开展公开市场操作”的表述，结合当前社融和信贷扩张偏弱，后续货币政策或更加侧重公开市场操作等结构更灵活的工具，通过流动性精准调节配合信贷政策发力，而非单纯依赖降准等总量型工具。随着专项债发行提速、政府债融资规模回升，社融增量有望获得支撑；同时，实体融资需求偏弱格局短期难以明显改变，人民币贷款仍是主要拖累项，社融存量增速或维持在7%左右。
- **政府融资偏慢拖累社融，四季度财政支撑有望加码。**从社融结构看，2026年8月，直接融资新增1.34万亿元，同比少增2018亿元，主要受政府债券融资拖累。从分项看，8月政府债融资新增10097亿元，同比少增3575亿元。今年1-8月，超长期特别国债共发行9720亿元，发行进度74.77%。8月单月，地

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 能源主导价格回升，猪价修复与AI涨价形成结构性支撑——2026年8月通胀数据点评（2026-09-10）
2. 破立之间——动能切换下宏观逻辑与资产再定价（2026-09-09）
3. 外贸景气韧性延续，AI链与传统需求格局分化——2026年8月贸易数据点评（2026-09-08）
4. 季节扰动未消，需求端释放景气增量——2026年8月PMI数据点评（2026-08-31）
5. 国内凝练AI应用场景，海外再通胀推升加息预期（2026-08-28）
6. 国内公积金条例修订，美联储纪要立场偏鹰（2026-08-21）
7. 经济修复波动前行，结构亮点持续托底——2026年7月经济数据点评（2026-08-17）
8. 信贷“降速”与债券“放量”并行——2026年7月社融数据点评（2026-08-14）
9. 央行“十五五”规划出炉，美伊地缘风波再起（2026-08-14）
10. 猪价企稳信号渐现，能源溢价进一步回落——2026年7月通胀数据点评（2026-08-10）



方政府新增专项债发行 5188 亿元，同比由上月下降 44.69% 转为上升 6.64%，发行进度 66.52%。1-8 月，超长债与专项债的发行进度均慢于去年同期，政府债融资对社融的支撑阶段性减弱，也意味着部分财政资金形成实物工作量的节奏有所后移。企业债券新增融资 2712 亿元，同比多增 1374 亿元，主要受市场利率持续处于低位、债券融资成本优势增强带动。据央行披露，8 月企业新发放贷款加权平均利率略低于 3%，比上年同期低约 0.2 个百分点，这与 7 月份的水平基本持平。融资成本持续处于低位，有利于企业通过债券融资置换部分银行信贷需求，当前企业直接融资仍表现出一定韧性。非金融企业境内股票融资同比多增 183 亿元至 639 亿元，资本市场活跃度提升对权益融资形成一定支撑。另外，表外融资增加 378 亿元，同比少增 1780 亿元，其中委托贷款增加 229 亿元，同比多增 394 亿元，信托贷款减少 233 亿元，同比多减 583 亿元。未贴现银行承兑汇票增加 382 亿元，同比少增 1591 亿元。表外融资同比明显少增，主要拖累来自未贴现银行承兑汇票，反映企业短期融资和票据融资需求仍偏弱。从 9 月初的融资情况看，截至 9 月 14 日，今年超长期特别国债一共发行 11040 亿元，发行进度 84.92%，年内剩余发行额度为 1960 亿元；截至 9 月 13 日，今年地方政府专项债已发行 3.14 万亿元，年内剩余发行额度为 12645 亿元。随着超长期特别国债和专项债发行进度加快，前期偏慢的政府债融资节奏有望在四季度进一步改善，政府债对社融的支撑作用或逐步增强。结合企业债融资成本维持低位，后续直接融资仍具一定韧性，社融改善更多可能来自政府融资放量，信用扩张内生动力仍有待进一步恢复。

- **实体融资需求偏弱，信贷修复仍待政策发力。**2026 年 8 月，企（事）业单位贷款增加 2600 亿元，同比少增 3300 亿元。其中，企业短期贷款减少 1600 亿元，同比多减 2300 亿元，短期融资需求明显走弱，反映企业经营性资金需求仍然偏弱。企业中长期贷款增加 3200 亿元，同比少增 1500 亿元。在投资需求偏弱背景下，企业扩张性融资意愿仍显不足，中长期信贷尚未形成有效支撑。票据融资增加 1000 亿元，同比多增 469 亿元。票据融资持续放量体现银行在信贷需求不足下通过票据冲量，企业实际融资需求的改善仍需进一步观察。8 月居民贷款减少 2029 亿元，同比多减 2332 亿元。其中，居民短期贷款减少 1219 亿元，同比多减 1324 亿元；居民中长期贷款减少 822 亿元，同比多减 1022 亿元。居民信贷需求整体偏弱，短期贷款收缩反映消费及经营性融资意愿仍然不足，中长期贷款则继续受到房地产市场低迷和提前还贷的双重影响。8 月我国 30 大中城市成交面积为 602.47 万平方米，同比由上升 2.75% 转为下降 6.31%。地产销售再度转弱，新增按揭贷款空间受到压制；同时，8 月个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，与上年同期持平，存量房贷利率较低使得提前还贷行为延续，房地产信贷收缩仍是当前居民信贷的主要拖累。9 月 6 日，财政部通过特别国债向工行、农行等机构注资 3000 亿元，注资范围进一步扩大，支持对象由国有大行向政策性金融和保险机构延伸。增资有助于提升银行资本充足水平和信贷投放能力，后续有望通过带动中长期贷款扩张，对社融形成一定支撑。预计后续贷款增量仍将维持偏弱态势，但同比降幅或逐步收窄：企业端随着财政资金加快落地及特别国债补充银行资本，基建、设备更新等领域中长期信贷有望边际改善；居民端地产销售尚未明显修复，按揭贷款需求仍偏弱，短期内仍将拖累新增贷款。四季度信贷扩张或更多依赖政策性资金带动，内生融资需求修复仍需时间。
- **存款沉淀持续减弱，金融体系资金活化提速。**2026 年 8 月，人民币存款增加 12000 亿元，同比少增 8600 亿元。存款增量明显回落，反映银行体系资金沉淀速度放缓，资金向其他金融资产和实体经济的再配置趋势有所增强。分存款类型看，居民存款增加 400 亿元，同比少增 700 亿元。居民存款增量仍处低位，储蓄资金向理财、权益等资产迁移的趋势延续。非金融企业存款增加 2800 亿元，同比少增 197 亿元。财政存款增加 1100 亿元，同比少增 800 亿元。非银行业金融机构存款增加 5600 亿元，同比少增 6200 亿元。本月非银存款同比明显少增，显示金融体系内部资金沉淀有所减少，资金活化程度提升，或与近

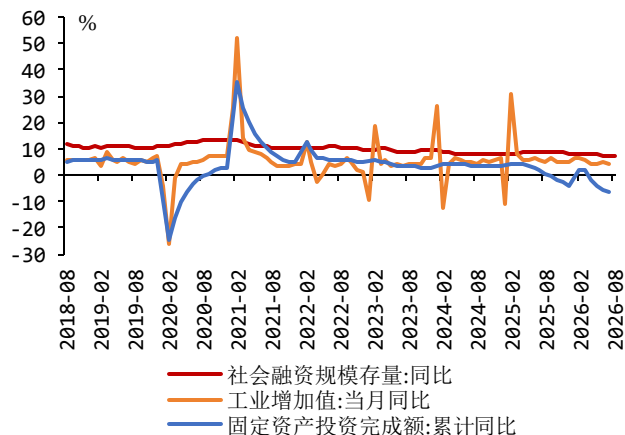
期资本市场活跃度提升、机构资产配置行为调整有关。8月末，M2 同比增速收窄 0.2个百分点至 7.5%，低于 wind 一致预测水平 7.64%。信贷派生持续不足拖累广义货币增长放缓；M1 同比上升 4.1%，增速较上月加快 0.1 个百分点，高于 wind 一致预测水平 3.95%。8月末，M2-M1 同比剪刀差收窄 0.3 个百分点至 3.4 个百分点，资金活化程度增强，生产经营活跃度有所回升。随着财政资金加快落地、企业融资活动改善，企业活期存款有望回升，叠加低基数效应，M1 同比或逐步改善；居民存款向理财、权益等资产再配置的趋势仍将延续，对 M2 形成一定分流，但财政支出及银行信贷投放加快有望提供支撑，M2 增速预计保持相对平稳。

- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。



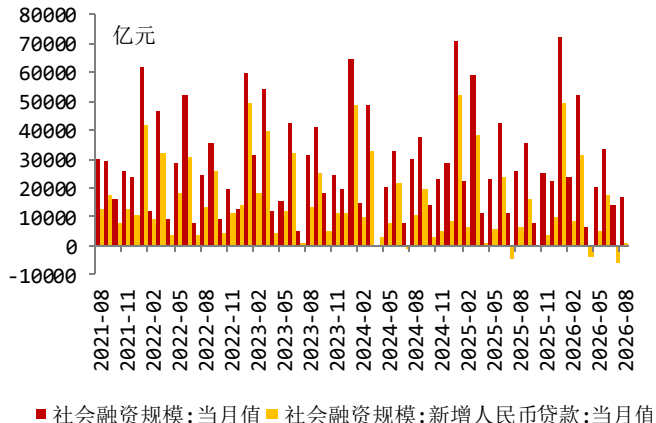
西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

图 1：社融存量同比涨幅收窄



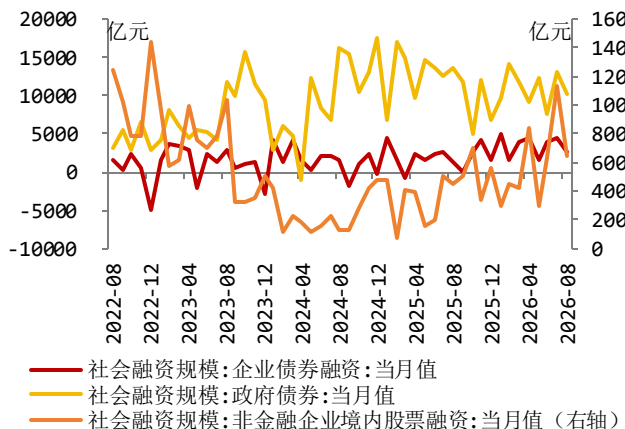
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新增社融同比少增，新增人民币贷款同比少增



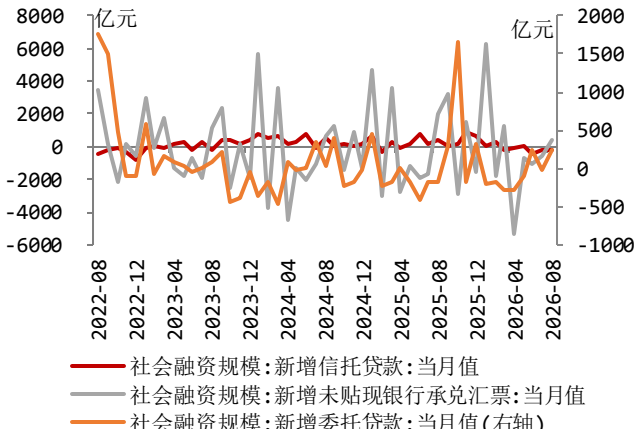
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：直接融资各分项表现



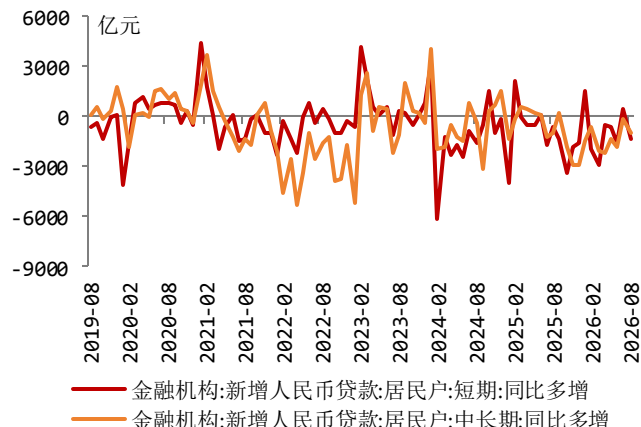
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：表外融资各分项表现



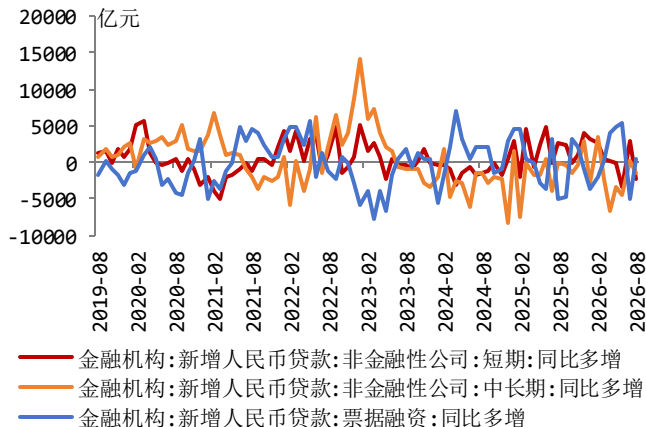
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民短贷，中长贷同比多减



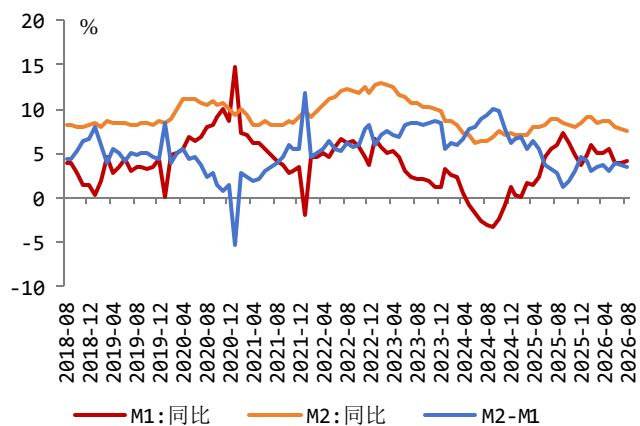
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位短贷、中长贷同比多减



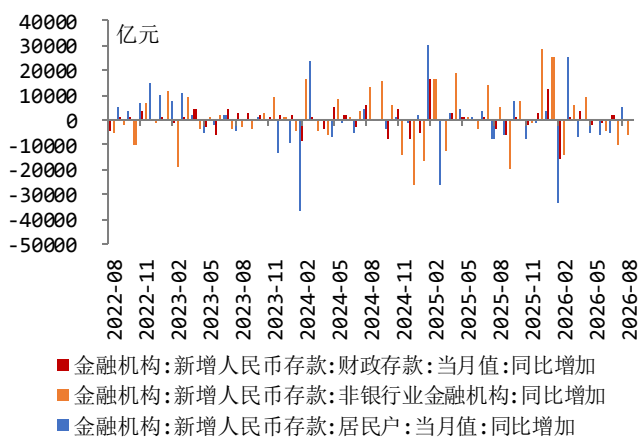
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：M2-M1 同比剪刀差收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：人民币存款各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn