

证券研究报告·宏观简评
2026年09月15日

证券分析师：张一

S0670524030001

☎010-83270999-97050

✉zhangyi@jrjzq.com.cn

证券分析师：何修桐

S0670526060001

✉hexiutong@jrjzq.com.cn

8月金融数据：信贷广泛偏弱，内需修复仍不稳固

8月，社融存量同比增速7.2%，较7月回落0.2个百分点，较年初下降1个百分点,继续探底。人民币贷款与政府债券拉动同步减弱，企业债券和股票融资贡献持续提升，但不足以抵消前两者的回落。8月人民币贷款、政府债券分别拉动社融增速3.06和2.84个百分点，较7月分别减少0.13和0.10个百分点，是当期社融增速下行的主要拖累；企业债券、股票融资分别拉动0.75和0.16个百分点，较7月增加0.04和0.01个百分点。**2026年以来，社融呈现增速放缓、企业直接融资支撑增强的特征，但人民币贷款和政府债券合计占社融比重仍超过八成，其拉动减弱继续主导总量走势。**

图表1：对社融存量同比的拉动（百分点、%）

	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01
人民币贷款	3.06	3.19	3.27	3.39	3.46	3.60	3.78	3.79
外币贷款	0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.03	-0.04
委托贷款	0.03	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
信托贷款	0.02	0.03	0.04	0.07	0.08	0.08	0.09	0.07
未贴现银行承兑汇票	-0.02	0.01	-0.01	-0.03	-0.04	0.01	0.07	0.04
企业债券	0.75	0.71	0.69	0.65	0.64	0.61	0.49	0.48
政府债券	2.84	2.94	2.93	3.10	3.16	3.19	3.32	3.41
非金融企业境内股票	0.16	0.15	0.14	0.13	0.13	0.12	0.12	0.11
存款类金融机构资产支持证券	-0.01	-0.01	0.00	-0.02	-0.01	-0.02	-0.02	-0.02
贷款核销	0.37	0.38	0.37	0.36	0.35	0.36	0.35	0.35
社融存量同比	7.2	7.4	7.4	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2

数据来源：iFinD，金融街证券研究所

8月金融数据呈现出总量环比修复、同比仍然偏弱，政府融资继续支撑社融、居民和企业融资需求不足的特征。8月新增社融16577亿元，较7月环比增加2509亿元，但环比的回升没有改变其弱于往年同期的表现，同比少增9083亿元，下降35.4%。其中政府债券新增10097亿元，同比少增3575亿元，可以解释约四成社融同比下降，但如果剔除政府债券融资，社融同比下降45.9%，降幅扩大10.5个百分点。这说明政府债券净融资回落只是社融走弱的部分原因，企业和居民融资偏弱仍是主要拖累。

居民部门，短期和中长期贷款同时净减少，反映居民借助信贷扩大消费、购房及经营支出的动力仍然不足。8月居民贷款净减少2029亿元，其中，短期贷款减少1219亿元，同比少增1324亿元；中长期贷款减少822亿元，同比少增1022亿元。短期贷款偏弱，与居民收入预期谨慎、消费及经营性融资需求不足相一致；中长期贷款净减少，则说明购房等长期融资的新增投放仍不足以抵消偿还等因素的影响。

企业部门，经营周转融资和中长期投资融资均显不足，环比改善尚未转化为持续扩张。8月企业贷款新增2600亿元，同比少增3300亿元。其中，短期贷款减少1600亿元，票据融资增加1000亿元，二者合计仍减少600亿元，同比少增1831亿元，与企业采购、备货和日常经营周转融资需求偏弱的表现相一致。企业中长期贷款新增3200亿元，虽较7月明显回升，但仍同比少增1500亿元，表明项目投资和产能扩张相关融资尚未明显增强。企业债券和股票融资分别同比多增1374亿元和183亿元，合计多增1557亿元，对贷款少增形成了一定缓冲，但仍不足以弥补缺口。

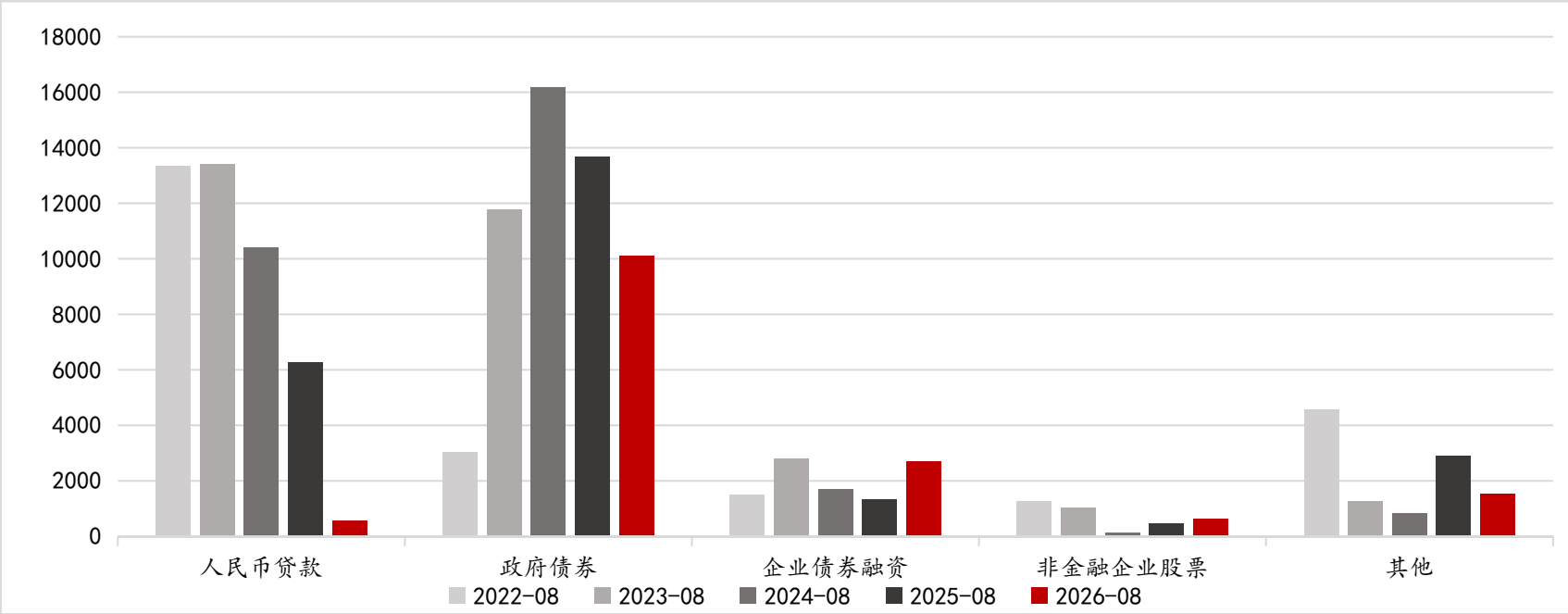
从季节性看，新增社融、新增信贷、以及居民和企业主要贷款分项普遍处于同期低位，融资偏弱具有较广泛的结构特征，不能仅用7月低基数后的季节性波动来解释，内需修复仍不稳固。虽然经济结构转型正在降低单一贷款指标的解释力，债券、股权融资持续改善，但是在目前的经济运行中并不能充分弥补贷款的走弱。

图表2：新增社融分项结构（亿元）

			当月新增	上一期	环比	去年同期	同比	
			2026-08	2026-07		2025-08		
社会融资规模总计			16577	14068	2509	25660	-9083	
间接融资	表内	人民币信贷	居民	-2029	-4603	2574	303	-2332
			居民短期	-1219	-3400	2181	105	-1324
			居民中长期	-822	-1202	380	200	-1022
			企业	2600	-1300	3900	5900	-3300
			企业短期	-1600	-2500	900	700	-2300
			企业中长期	3200	-2300	5500	4700	-1500
			企业票据	1000	3757	-2757	531	469
			非银	-436	279	-715	-1130	694
			合计	552	-5896	6448	6253	-5701
	表外		外币贷款	409	85	324	-91	500
			委托贷款	229	-22	251	-165	394
			信托贷款	-233	-226	-7	350	-583
			未贴现银行票据	382	-530	912	1973	-1591
直接融资	企业债券		2712	4536	-1824	1338	1374	
	政府债券		10097	13176	-3079	13672	-3575	
	股票融资		639	1128	-489	456	183	
其他	ABS		906	798	108	875	31	
	贷款核销		-176	-159	-17	-48	-128	

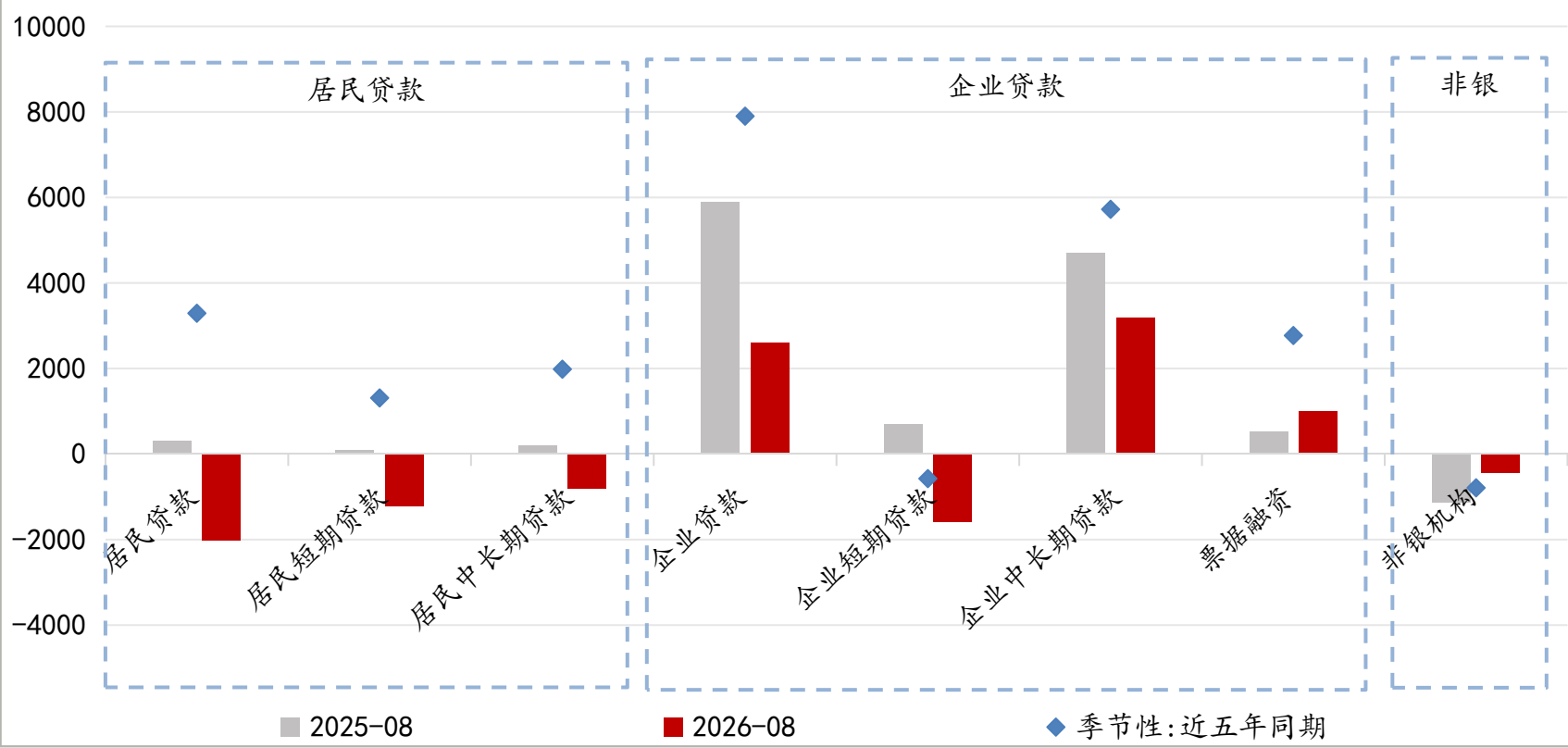
数据来源：iFinD，金融街证券研究所

图表3：近年同月新增社融结构（亿元）



数据来源：iFinD，金融街证券研究所

图表4：新增人民币贷款分项季节性（亿元）



数据来源：iFinD，金融街证券研究所

风险提示：信贷修复不及预期、逆周期财政政策力度不及预期、宏观经济超预期走弱

免责声明
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.jrjzq.com.cn查询静默期安排。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

恒泰证券股份有限公司经中国证监会监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供中国大陆地区发行，仅供恒泰证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本报告及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。