

8 月金融数据点评：财政与准财政加力有望结束社融增速单边下行



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004



魏争 分析师

Email:weizheng@lczq.com

证书:S1320524100001

投资要点：

8 月社融存量增速回落。2026 年 8 月新增社会融资规模 1.66 万亿元，同比少增 9083 亿元；社融存量增速 7.2%，较上月回落 0.2 个百分点。结构上看，8 月社融同比少增主要来自人民币贷款和政府债券融资，企业债券融资则继续改善。

人民币贷款同比少增。当月社融口径人民币贷款增加 552 亿元，同比少增 5701 亿元。除化债、经济结构转型和直接融资替代等持续性因素外，8 月信贷偏弱亦与当月地产和基建投资继续走弱，以及全球通胀预期再燃，原材料价格上行对企业经营和投资意愿的约束有关。

政府债券融资同比少增。当月新增政府债券 1.01 万亿元，同比少增 3575 亿元。主要受到去年同期基数偏高、国债到期规模较大的影响。专项债方面发行进度有所加快，新增专项债和再融资专项债净融资同比分别多增 96 亿元和 1303 亿元。往后看，随着政府债券发行进度逐步加快，政府债券融资对社融的拖累有望逐步减弱，但财政对于信用扩张的带动仍需要观察资金向实物工作量传导的速度。

企业债券融资继续改善。8 月企业债券融资 2712 亿元，同比多增 1374 亿元。当前银行贷款利率整体相对稳定，而企业债券融资利率持续下行，债券融资相对贷款的成本优势进一步扩大，继续推动部分企业融资需求向债券市场切换。

企业部门信贷边际走弱。8 月企业短贷减少 1600 亿元，同比多减 2300 亿元。一方面，受到去年同期新增规模较高以及今年贷款到期量较大的影响；另一方面，票据融资同比转为多增 469 亿元，也对企业短贷形成一定的替代。当月新增企业中长期贷款 3200 亿元，同比少增 1500 亿元。一是 8 月 BCI 指数重新回到荣枯线以下，企业对未来经营环境的判断有所转弱，融资和投资决策趋于谨慎；二是价格端出现一定的“成本挤压”，8 月 PMI 原材料购进价格回升幅度明显高于出厂价格，企业成本上升未能充分向下游传导，约束了抑制资本开支意愿；三是地产和基建投资仍然偏弱，1-8 月房地产开发投资、基础设施投资同比分别为-19.9%和-4.0%，较 1-7 月跌幅进一步扩大，缺少传统项目投资作为信用扩张的抓手，难以形成大规模中长期融资需求。

居民部门信贷延续偏弱。8 月居民短期贷款减少 1219 亿元，同比多减 1324 亿元。一方面，就业和收入预期仍然偏弱，对居民消费意愿的约束未明显缓解；另一方面，前期以旧换新对耐用品消费的透支效应持续显

相关报告

8 月通胀数据点评：输入性价格回升，低位价格修复有所扩散

2026.09.11

8 月非农：表现强劲，但季节性因素与结构性隐忧仍存

2026.09.10

8 月外贸数据点评：出口延续高增，结构分化边际收敛

2026.09.09

现。8月居民中长期贷款减少822亿元，同比多减1008亿元，冰山80租金指数自7月以来持续回落，租金回报率也随之走低。一方面，相较于房价而言，租金对真实居住需求的反映更为直接；另一方面，在租金回报率偏低的情况下，居住需求通过租赁实现的性价比仍高于购房，居民加杠杆购房的意愿不足，8月30城商品房销售同比再度转弱。居民部门仍以提前还贷、主动压降存量负债为主。

M1 增速小幅回升。8月M1同比增长4.1%，较上月回升0.1个百分点，一方面，可能与人民币持续升值，加息预期下企业加快结售汇有关；另一方面，财政存款同比少增800亿元，财政存款向机关团体、居民和企业部门转化，亦对M1形成支撑。

M2 增速回落。8月M2同比增长7.5%，较上月回落0.2个百分点。一是信贷需求偏弱，银行体系信用派生不足，对M2形成直接拖累；二是也受到企业和居民提前还贷、主动降杠杆的影响，当月企业存款、居民存款同比分别少增197亿元和700亿元；三是在全球加息预期由分化转鹰过程中，部分市场风险偏好边际有所收敛，非银存款同比少增6200亿元。

财政与准财政加力有望结束社融增速单边下行。往前看，一方面，9月以来8000亿元新型政策性金融工具已开始逐步投放，首批资金已在浙江、四川、湖北等地落地，我们理解，后续政策性金融工具对社融的影响可能主要沿两条路径展开：一是资金作为项目资本金先带动委托贷款等科目变化；二是随着项目启动，进一步带动企业中长贷、企业债等融资需求释放；另一方面，9-12月仍有近4.9万亿元政府债待发行，较去年同期多1.4万亿元，将为四季度社融提供有效支撑。此外，从政策信号看，近期《求是》杂志发文，进一步指出部分企业存在持币观望、不敢扩大投资和增加用工等现象，强调要改善微观主体预期、释放投资和内需潜力，增强发展动力、激发社会活力。三者均为结束社融增速单边下行提供了积极信号。

风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

图1 8月金融数据

8月金融数据	当月新增 (十亿元)				同比多增 (十亿元)				存量增速 (月)			
	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
社会融资规模	1657.7	1406.8	3367.1	2029.3	● (908.3)	● 276.1	● (858.0)	● (260.7)	7.2	7.4	7.4	7.7
人民币贷款	55.2	(589.6)	1765.0	496.5	● (570.1)	● (160.0)	● (595.0)	● (95.8)	5.0	5.2	5.3	5.5
外币贷款	40.9	8.5	45.5	11.7	● 50.0	● 17.2	● 13.0	● (1.7)	3.1	(1.7)	(2.9)	(4.3)
委托贷款	22.9	(2.2)	24.3	(9.0)	● 39.4	● 15.5	● 64.3	● 7.6	1.0	0.7	0.5	0.0
信托贷款	(23.3)	(22.6)	(50.3)	5.3	● (58.3)	● (37.5)	● (131.9)	● (12.0)	1.9	3.2	4.0	7.1
未贴现银行承兑汇票	38.2	(53.0)	(108.4)	(68.5)	● (159.1)	● 110.8	● 81.6	● 47.9	(5.1)	2.7	(2.8)	(6.2)
企业债券	271.2	453.6	401.2	168.0	● 137.4	● 178.8	● 159.0	● 18.4	9.7	9.2	8.9	8.4
非金融企业境内股票	63.9	112.8	62.8	29.8	● 18.3	● 62.3	● 42.5	● 14.6	5.7	5.5	5.0	4.7
政府债券	1009.7	1317.6	768.3	1223.6	● (357.5)	● 69.4	● (582.5)	● (234.9)	13.5	14.1	14.2	15.1
金融机构人民币贷款	60.0	(340.0)	1610.0	520.0	● (530.0)	● (290.0)	● (630.0)	● (100.0)	4.9	5.1	5.2	5.5
居民户贷款	(202.9)	(460.3)	264.6	(141.2)	● (233.2)	● 29.0	● (333.0)	● (195.2)	(1.6)	(1.3)	(1.3)	(0.9)
短期	(121.9)	(340.0)	106.1	(84.0)	● (132.4)	● 42.7	● (156.0)	● (63.2)	(7.2)	(6.6)	(6.7)	(6.0)
中长期	(82.2)	(120.2)	158.4	(57.1)	● (102.2)	● (10.2)	● (176.9)	● (131.7)	0.3	0.5	0.5	0.8
企业贷款	260.0	(130.0)	1500.0	640.0	● (330.0)	● (190.0)	● (270.0)	● 110.0	8.0	8.2	8.3	8.5
短期	(160.0)	(250.0)	820.0	100.0	● (230.0)	● 300.0	● (340.0)	● (10.0)	11.2	11.7	10.9	11.9
中长期	320.0	(230.0)	560.0	(20.0)	● (150.0)	● 30.0	● (450.0)	● (350.0)	6.1	6.2	6.2	6.6
贴现	100.0	375.7	114.4	557.0	● 46.9	● (495.4)	● 525.3	● 482.4	13.3	13.0	17.2	13.2
非银行业金融机构贷款	(43.6)	27.9	(142.6)	(86.2)	● 69.4	● (174.7)	● (40.0)	● (145.1)	(56.7)	(57.1)	(51.7)	(43.9)
全部存款	1200.0	30.0	1990.0	1770.0	● (860.0)	● (470.0)	● (1220.0)	● (410.0)	7.7	8.1	8.2	8.7
居民户存款	40.0	(630.0)	1950.0	(110.0)	● (70.0)	● 480.0	● (520.0)	● (580.0)	7.4	7.4	7.1	7.5
活期	(268.1)	(910.9)	1404.9	(337.9)	● (25.5)	● 117.7	● (653.8)	● (248.4)	4.3	4.4	4.0	5.8
定期	304.7	284.7	539.2	228.3	● (47.3)	● 369.8	● 121.8	● (331.0)	8.4	8.5	8.2	8.1
企业存款	280.0	(1630.0)	1940.0	(170.0)	● (19.7)	● (170.9)	● 162.7	● 247.6	4.3	4.4	4.5	4.4
活期	(30.1)	(1346.5)	1462.5	177.0	● (57.2)	● 27.3	● (222.7)	● 107.7	9.2	9.5	8.8	10.6
定期	310.2	(280.8)	475.9	(340.4)	● 37.7	● (195.2)	● 383.4	● 146.5	2.6	2.5	2.9	2.2
财政存款	110.0	978.5	(938.5)	710.0	● (80.0)	● 208.5	● (118.5)	● (170.0)	7.0	8.2	6.0	7.0
非银行业金融机构存款	560.0	1110.0	(990.0)	1140.0	● (620.0)	● (1030.0)	● (470.0)	● (50.0)	21.0	23.6	28.6	29.7
M0	10.9	83.8	51.0	(62.3)	● (44.8)	● (18.0)	● (5.9)	● (49.4)	11.2	11.6	11.8	11.9
M1	311.8	(3015.3)	3588.4	305.8	● 145.0	● (124.5)	● (1446.2)	● 531.7	4.1	4.0	4.0	5.5
M2	1300.6	(1203.1)	3042.0	626.4	● (739.6)	● (859.2)	● (1461.1)	● 16.5	7.5	7.7	8.0	8.6

资料来源: Wind, 联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10% 之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000