

8 月金融数据点评

报告日期 2026—9-15

- ◇ 8月金融数据延续了7月确立的“社融增速下台阶、信贷季中修复有限、货币剪刀差收窄”格局，并进一步明确了三条主线。第一，总量层面，社融存量同比增速回落0.2个百分点至7.2%，新增人民币贷款仅600亿元，显著低于市场普遍预期，但这一走弱的信号意义已被融资结构转换与数量目标淡化所削弱——前八个月债券与股票等直接融资在社融增量中的占比升至约50.3%，历史上首次明显超过贷款占比。第二，结构层面，信贷投放景气度环比7月季初月份有所改善，但幅度有限，且改善主要集中于企业中长期贷款的季节性修复，居民贷款连续两个月净偿还，融资需求的实质性扩张仍未出现。第三，货币层面，M2延续回落、M1小幅回升，剪刀差收窄至3.4%的近年来相对低位，资金活化出现边际改善信号，但其方向尚未逆转、幅度仍需观察。

宏观

专题报告

国贸期货 樊梦真

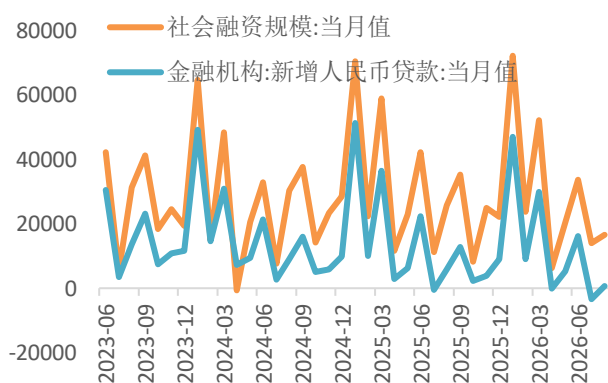
从业资格证号：F3035483

投资咨询证号：Z0014706

➤ 事件：

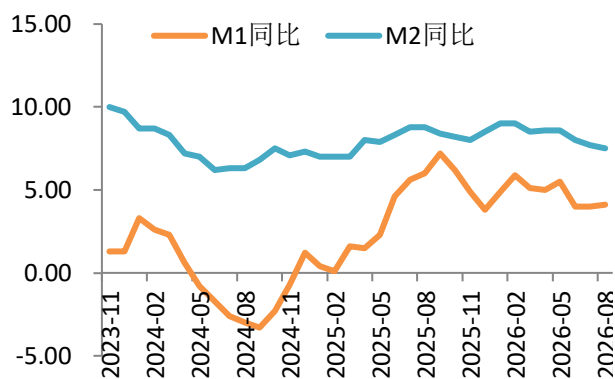
2026年9月14日，中国人民银行发布《2026年8月金融统计数据报告》。数据显示，8月末广义货币（M2）余额 356.81 万亿元，同比增长 7.5%（前值 7.7%）；8 月单月新增人民币贷款 600 亿元，同比减少 5300 亿元，环比增加 4000 亿元；新增社会融资规模 1.7 万亿元，同比少增 9040 亿元，存量同比增速 7.2%，较上月回落 0.2 个百分点。

图表 1：社融和信贷



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：M1 和 M2



资料来源：Wind、国贸期货研究院

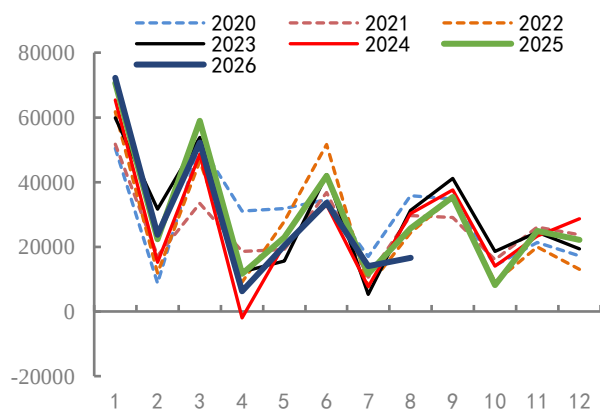
➤ 点评：

◇ 总量：社融增速回落至 7.2%，但总量走弱的信号意义已被结构变迁显著稀释

8 月社融存量同比增速较上月回落 0.2 个百分点至 7.2%，新增社融 16577 亿元，同比少增 9083 亿元，表现弱于市场预期。若仅观察总量，这组数据似乎指向信用扩张持续放缓，但若置于融资结构变迁的背景下审视，其含义需要重新评估。前八个月，债券与股票等直接融资在社会融资规模增量中的占比已升至约 50.3%，明显超过贷款占比，较五年前同期高出近 20 个百分点；其中企业债券占比升至 11.67%，较上年同期提升 5.8 个百分点。这种结构变化并非短期季节性扰动，而是需求侧经济转型与金融供给侧多层次市场体系完善共同作用下的长期趋势，分析信用扩张动能需要适应这一变化，不能再仅凭贷款增长情况判断信用扩张与金融对实体经济的支持力度，而应从过去主要观察贷款的单一视角，转向综合观察贷款、债券、股票等多元融资方式的全面视角。从资金价格这一更贴近融资条件的信号看，8 月新发放企业贷款加权平均利率略低于 3%，较上年同期低约 0.2 个百分点；个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，与上年同

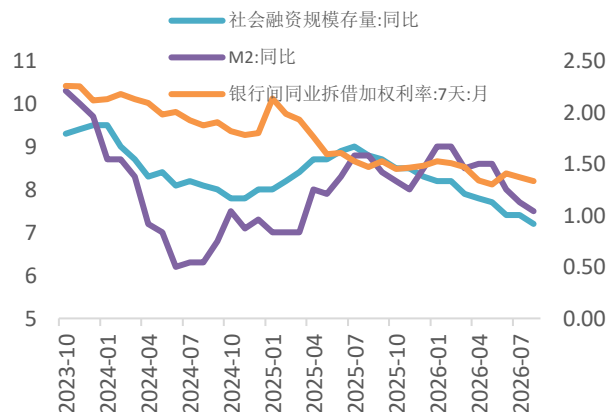
期持平；5 年期 AAA 级企业债到期收益率为 1.73%，均处于历史低位。整体而言，当前金融供给宽松、资金需求满足度高，社会融资条件仍处于较为宽松的状态。

图表 3：社融的季节性



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4：社融&M2&资金价格

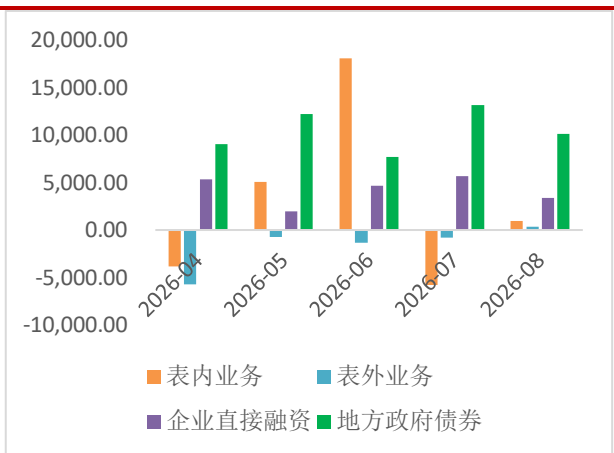


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 结构：直接融资占比历史性过半，政府债高基数与企业债多增形成对冲

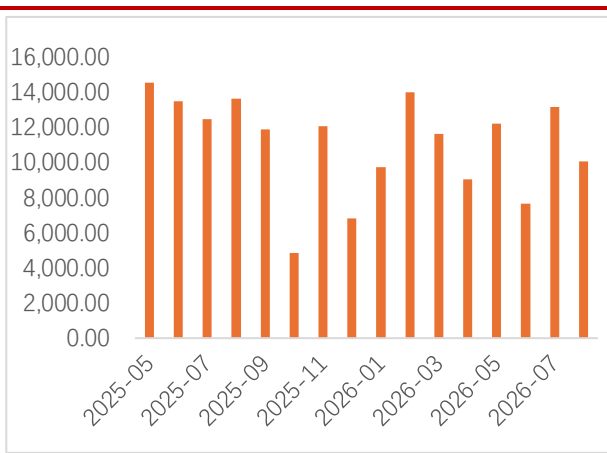
8 月社融同比少增 9083 亿元，结构上主要受三部分拖累：对实体经济发放的人民币贷款增加 552 亿元、同比少增 5701 亿元，政府债券净融资 10097 亿元、同比少增 3575 亿元，未贴现银行承兑汇票增加 382 亿元、同比少增 1591 亿元；支撑项则主要来自企业直接融资——企业债券净融资 2712 亿元、同比多增 1374 亿元，非金融企业境内股票融资增加 639 亿元、同比多增 183 亿元，外币贷款增加 409 亿元、同比多增 500 亿元。直接融资的支撑作用具有明确的成本驱动逻辑：在当前企业贷款利率与企业债利差持续走阔的背景下，5 年期 AAA 级企业债到期收益率已降至 1.73%，显著低于新发放企业贷款利率，债券融资的相对成本优势进一步凸显，大型企业通过债券融资置换银行贷款的行为持续深化。前八个月企业债券净融资累计 2.79 万亿元，同比多增 1.23 万亿元；政府债券净融资 8.77 万亿元，同比少增 1.5 万亿元。政府债的同比少增主要源于去年同期高基数，而非发行节奏的实质性放缓——今年前八个月政府债净融资规模本身处于高位，只是基数压力使得其对社融的同比拉动转负。表外融资方面，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、同比少增 583 亿元，未贴现票据的增加则部分反映了表内转表外需求的回升。综合来看，8 月社融的核心特征仍是“直接融资支撑加强、间接融资支撑放缓”，且这一格局已从 7 月的趋势性现象进一步固化为结构性常态。

图表 5：社融的细分结构



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6：地方政府债券



资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 信贷：单月负增 3400 亿，票据冲量退潮为主因

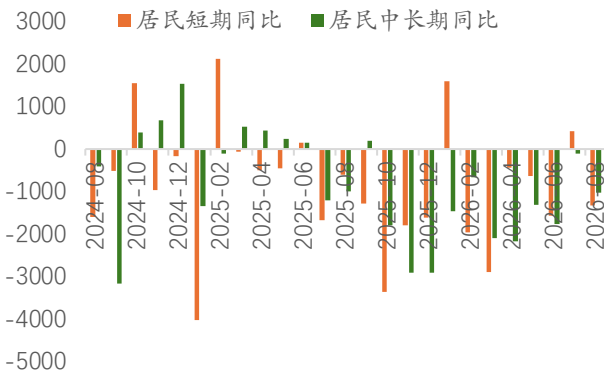
8 月新增人民币贷款 600 亿元，虽较 7 月的负值转为正增，但增量仍处于低温区间，同比少增 5300 亿元，月末贷款余额增速较 7 月下行 0.2 个百分点至 4.9%；若还原政府债券置换因素，测算月末增速约在 5.4% 左右，同样较 7 月下降 0.2 个百分点。

从部门结构看，信贷投放的“量减速降”特征依然清晰。企业端，8 月企业贷款新增 2600 亿元，同比少增约 3300 亿元；其中短期贷款减少 1600 亿元，票据融资新增 1000 亿元、同比多增 469 亿元，中长期贷款新增 3200 亿元、环比多增约 5500 亿元。企业中长期贷款的环比回升，主要对应跨季后项目融资的边际改善，但同比仍少增约 1500 亿元，其持续性与幅度仍需观察，后续重点关注政策性金融工具、专项债资金使用及配套融资的带动效果。值得注意的是，在票据转贴现利率自律约束下，各期限票据利率月内中枢稳定在 0.5% 的监管下限，价格低位横盘与票据融资同比多增同时出现，说明在一般贷款需求不足的背景下，银行配置票据的需求依然较为旺盛，“以票充贷”虽受控价约束但并未消失。

居民端的表现更弱，8 月住户贷款减少 2029 亿元，连续第二个月净偿还，同比少增 2332 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，居民中长期贷款已连续 11 个月同比少增，与房地产销售表现保持一致。前八个月住户贷款累计减少 1.03 万亿元，对照上年同期住户贷款增加 7110 亿元，一正一负之间反映出居民部门加杠杆意愿仍然疲弱。年初以来，有

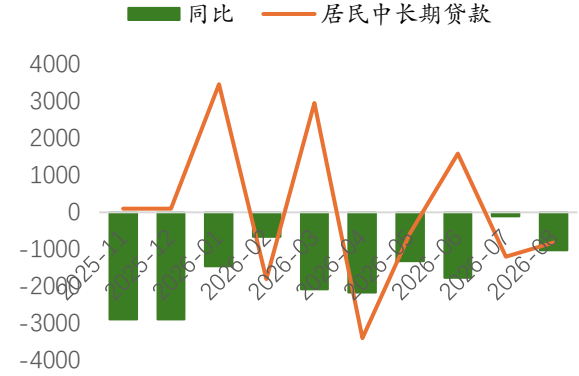
效需求不足叠加债务置换、直接融资扩张等多重因素，信贷投放整体呈现“量减速降”态势。

图表 7：居民贷款细分



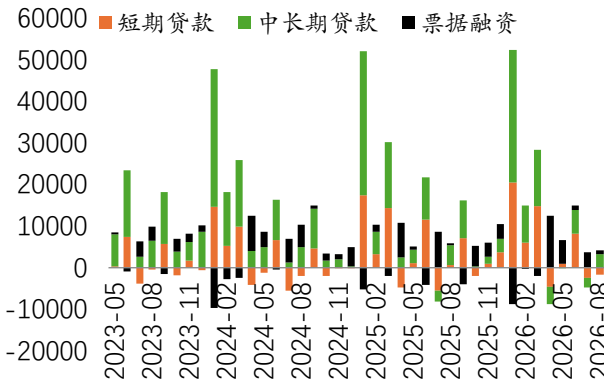
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8：居民中长期贷款



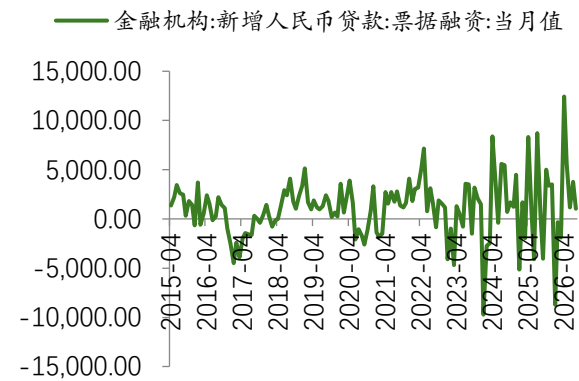
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 9：企业贷款



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 10：企业票据融资



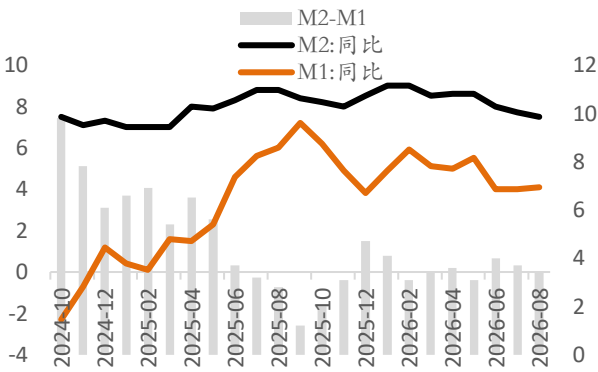
资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 货币供应：M2 降至 7.5%、M1 回升至 4.1%，剪刀差收窄至 3.4%但活化改善尚待确认

8 月末 M2 同比增长 7.5%，较上月回落 0.2 个百分点，较上年同期低 1.3 个百分点；M1 同比增长 4.1%，较上月提升 0.1 个百分点，较上年同期低 1.9 个百分点；M2-M1 剪刀差收窄至 3.4 个百分点，处于近年来相对低位。剪刀差收窄的成因中，约三分之二来自 M2 的回落，因此尚不足以完全解读为企业经营活跃度的实质性回升，资金活化改善放缓但方向未逆转。M2 增速回落主要源于三个方面：其一，信贷增量总体不高，削弱了存款派生规模，8 月金融机构人民币存款当月新增约 1.2 万亿元、同比少增约 8600 亿元；其二，股市波动加大，非银存款当月新增 5600 亿元，同比、环比分别减少 6200 亿元和 5500 亿元；其三，去年同期基数仍处高位。与此同时，也存在支撑因素：财政资金拨付提速推动实物工作量形成，8 月财政存款仅增

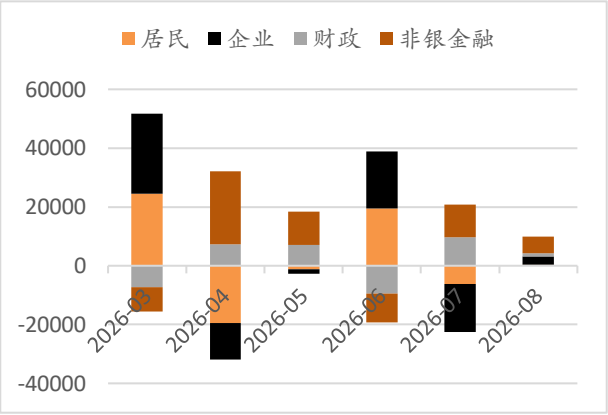
加 1100 亿元，同比、环比分别减少 800 亿元和 8685 亿元，财政存款向一般性存款转移的力度明显加大；人民币延续升值趋势，私人部门结汇需求带动外汇占款增加，资金回流亦对 M2、M1 构成支撑。

图表 11：M2&M1



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12：存款细分



资料来源：Wind、国贸期货研究院

分析师介绍

樊梦真：国贸期货宏观金融首席分析师，毕业于中国科学院数学与系统科学研究院。国债、外汇研究员，专注于宏观金融领域的研究，善于利用跨专业背景对宏观经济、外汇、利率及其衍生品进行分析，熟练运用数理工具为客户提供专业服务与交易策略。曾获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。