

9 月金融数据点评：政策加力有望支撑四季度社融企稳



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：

9 月社融存量增速降幅收窄。2026 年 9 月新增社融 3.55 万亿元，同比多增 192 亿元；社融存量同比增速 7.1%，较上月小幅回落 0.1 个百分点。结构上看，9 月社融同比多增主要受到政府债券融资支撑，人民币贷款同比少增仍是主要拖累项。

人民币贷款同比少增。当月社融口径人民币贷款增加 1.27 万亿元，同比少增 3342 亿元。冲量诉求下，季末银行信贷投放环比季节性改善，但同比表现仍然偏弱。结构上看：

企业部门信贷边际改善。9 月企业短期贷款增加 4600 亿元，同比少增 2500 亿元，结合票据融资同比少减 3526 亿元来看，供给端票据融资对企业短贷形成一定替代。当月企业中长期贷款增加 8900 亿元，同比仅少增 200 亿元，较 8 月明显改善。一是生产景气度在 9 月有所回暖。9 月制造业 PMI 重回荣枯线以上，生产分项扩张明显，节前备货等需求回升对企业融资形成支撑；二是稳增长政策持续发力。9 月新增专项债发行进度加快、新型政策性金融工具开始投放，均对企业中长期贷款需求形成一定拉动。

居民部门信贷延续偏弱。9 月居民短期贷款减少 900 亿元，同比少增 2321 亿元。一方面，以旧换新对耐用品的消费需求的透支效应，仍拖累居民短贷需求；另一方面，近期部分银行上调个人经营贷利率并压降相关规模，部分机构实际放贷利率已超过 4%，亦对居民短期贷款需求形成一定压制。居民中长期贷款增加 874 亿元，同比少增 1626 亿元。9 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 10.8%，其中仅一线城市同比增长 6.9%，二线、三线城市同比分别下降 19.4%和 16.3%。一线城市成交相对较好，我们理解，或主要与今年一线城市陆续提高住房公积金贷款额度，降低综合房贷利率对刚需购房形成支撑有关。但该部分需求主要体现为低总价商品房，购房贷款以住房公积金贷款为主，统计上计入委托贷款，并不直接体现为金融机构口径的居民中长期贷款，因此居民中长贷表现仍然偏弱。

政府债券融资同比多增。9 月新增政府债券 1.5 万亿元，同比多增 3438 亿元。主要受到当月国债到期规模较少以及新增专项债发行进度有所加快的支撑。当月国债净融资同比多增 905 亿元，新增专项债同比多增 2073 亿元。今年政府债发行进度整体偏慢，叠加债务结存限额转增等因素，四季度政府债或将持续为社融提供有效支撑。

相关报告

9 月外贸数据点评：出口超预期，结构改善加快

2026.10.15

9 月 FOMC：通胀回落仍不足，政策路径整体偏鹰，AI 投资成为新的宏观变量

2026.10.12

美国 8 月 CPI：核心通胀超预期反弹，市场重新定价利率路径

2026.09.16

外币贷款同比多增。9月新增外币贷款349亿元，同比多增478亿元，可能与当月进口增速偏强，企业进口付汇需求增加有关。**委托贷款同比多增。**9月新增委托贷款802亿元，同比多增519亿元。一方面，可能与新型政策性金融工具开始投放有关。部分资金通过股东借款的形式投入项目。相关基金委托政策性银行向项目公司股东提供借款，带动委托贷款增加；另一方面，公积金贷款需求边际改善亦对委托贷款形成一定支撑。**未贴现银行承兑汇票同比少增。**9月末贴现银行承兑汇票增加2153亿元，同比少增1081亿元，主要与季末银行加大收票力度，票据被贴现至表内有关。

M1增速回落。9月M1同比增长3.2%，较上月回落0.9个百分点。或主要受9月资本市场调整、市场风险偏好边际回落影响，资金活化程度有所减弱。9月非银存款亦减少1.9万亿元，同比多减8500亿元。

M2增速小幅回落。9月M2同比增长7.2%，较上月回落0.3个百分点。一是信贷派生仍然偏弱，新增人民币贷款同比少增，银行体系通过信贷派生存款的能力受限；二是财政存款同比少减4100亿元，财政资金向企业和居民存款转化力度偏弱，亦对M2形成一定拖累。

政策加力有望支撑四季度社融企稳。往前看，一是货币端，PSL利率下调至1.5%，支持范围扩展至“六张网”，叠加科技创新和技术改造再贷款、支农支小再贷款额度增加，有助于降低重点领域融资成本、拓宽重大项目 and 薄弱环节的融资渠道，为后续信贷投放提供支撑；二是准财政端，8000亿元新型政策性金融工具已启动投放，项目资本金补充有望撬动配套贷款及后续债券融资；三是财政端，5500亿元地方政府债务结存限额已安排使用，其中2500亿元专项债重点支持在建项目和“六张网”等领域。叠加四季度政府债发行提速，相关政策效果有望逐步显现，对社融企稳形成有效支撑。

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 9月金融数据

9月金融数据	当月新增 (十亿元)				同比多增 (十亿元)				存量增速 (月)			
	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06
社会融资规模	3547.6	1658.1	1406.8	3367.1	17.7	(907.9)	276.1	(858.0)	7.1	7.2	7.4	7.4
人民币贷款	1273.4	55.2	(589.6)	1765.0	(334.7)	(570.1)	(160.0)	(595.0)	4.8	5.0	5.2	5.3
外币贷款	34.8	40.9	8.5	45.5	47.7	50.0	17.2	13.0	6.4	3.1	(1.7)	(2.9)
委托贷款	80.4	22.9	(2.2)	24.3	52.1	39.4	15.5	64.3	1.5	1.0	0.7	0.5
信托贷款	(47.8)	(23.3)	(22.6)	(50.3)	(54.0)	(58.3)	(37.5)	(131.9)	0.7	1.9	3.2	4.0
未贴现银行承兑汇票	215.3	38.2	(53.0)	(108.4)	(108.1)	(159.1)	110.8	81.6	(8.8)	(5.1)	2.7	(2.8)
企业债券	(39.3)	271.2	453.6	401.2	(52.9)	137.4	178.8	159.0	9.3	9.7	9.2	8.9
非金融企业境内股票	65.8	63.9	112.8	62.8	15.9	18.3	62.3	42.5	5.8	5.7	5.5	5.0
政府债券	1536.2	1009.7	1317.6	768.3	346.9	(357.5)	69.4	(582.5)	13.7	13.5	14.1	14.2
金融机构人民币贷款	1080.0	60.0	(340.0)	1610.0	(210.0)	(530.0)	(290.0)	(630.0)	4.8	4.9	5.1	5.2
居民户贷款	0.0	(202.9)	(460.3)	264.6	(389.0)	(233.2)	29.0	(333.0)	(2.0)	(1.6)	(1.3)	(1.3)
短期	(90.0)	(121.9)	(340.0)	106.1	(232.1)	(132.4)	42.7	(156.0)	(8.3)	(7.2)	(6.6)	(6.7)
中长期	87.4	(82.2)	(120.2)	158.4	(162.6)	(102.2)	(10.2)	(176.9)	0.1	0.3	0.5	0.5
企业贷款	1290.0	260.0	(130.0)	1500.0	70.0	(330.0)	(190.0)	(270.0)	8.0	8.0	8.2	8.3
短期	460.0	(160.0)	(250.0)	820.0	(250.0)	(230.0)	300.0	(340.0)	10.5	11.2	11.7	10.9
中长期	890.0	320.0	(230.0)	560.0	(20.0)	(150.0)	30.0	(450.0)	6.0	6.1	6.2	6.2
贴现	(50.0)	100.0	375.7	114.4	352.6	46.9	(495.4)	525.3	15.9	13.3	13.0	17.2
非银行业金融机构贷款	(148.5)	(43.6)	27.9	(142.6)	86.3	69.4	(174.7)	(40.0)	(61.6)	(56.7)	(57.1)	(51.7)
全部存款	1770.0	1200.0	30.0	1990.0	(440.0)	(860.0)	(470.0)	(1220.0)	7.5	7.7	8.1	8.2
居民户存款	2400.0	40.0	(630.0)	1950.0	(560.0)	(70.0)	480.0	(520.0)	6.9	7.4	7.4	7.1
活期	1090.3	(268.1)	(910.9)	1404.9	(696.0)	(25.5)	117.7	(653.8)	2.5	4.3	4.4	4.0
定期	1313.1	304.7	284.7	539.2	135.8	(47.3)	369.8	121.8	8.5	8.4	8.5	8.2
企业存款	1310.0	280.0	(1630.0)	1940.0	390.6	(19.7)	(170.9)	162.7	4.8	4.3	4.4	4.5
活期	555.6	(30.1)	(1346.5)	1462.5	(29.3)	(57.2)	27.3	(222.7)	8.8	9.2	9.5	8.8
定期	749.4	310.2	(280.8)	475.9	419.4	37.7	(195.2)	383.4	3.3	2.6	2.5	2.9
财政存款	(430.0)	110.0	978.5	(938.5)	410.0	(80.0)	208.5	(118.5)	13.7	7.0	8.2	6.0
非银行业金融机构存款	(1910.0)	560.0	1110.0	(990.0)	(850.0)	(620.0)	(1030.0)	(470.0)	19.1	21.0	23.6	28.6
M0	185.7	10.9	83.8	51.0	(55.4)	(44.8)	(18.0)	(5.9)	10.6	11.2	11.6	11.8
M1	982.2	311.8	(3015.3)	3588.4	(937.7)	145.0	(124.5)	(1446.2)	3.2	4.1	4.0	4.0
M2	2820.6	1300.6	(1203.1)	3042.0	(573.3)	(739.6)	(859.2)	(1461.1)	7.2	7.5	7.7	8.0

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