

国内9月社融数据解读：结构仍以财政发力为主

期货研究报告

发布日期：2026-10-15

数据截至：2026-09

浙商期货有限公司期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1287号

撰写人：朱枭鹏 | 咨询证号：Z0015158 | 联系电话：0571-87219355

一、极简版速读

3.55万亿

9月社融增量
同比多增约153亿

468.17万亿

社融存量
同比+7.1% (回落0.1pct)

M2 7.2%

M1 3.2%
剪刀差走阔至4.0pct

政府债≈2.0万亿

同比多增约0.5万亿
核心拉动项

人民币贷款1.27万亿

同比少增约0.33万亿
主要拖累项

企业中长期8900亿

居民中长期874亿
韧性 vs 偏弱

①**总量**：2026年9月社会融资规模增量 **3.55万亿元**，同比多增约153亿元；存量**468.17万亿元**，同比增速 **7.1%**，较上月回落 0.1 个百分点。

②**结构**：主要拉动项为 **政府债券**（约2.00万亿，同比多增约0.5万亿）；主要拖累项为 **人民币贷款**（1.27万亿，同比少增约0.33万亿）。

③**货币供应**：M2 同比 **7.2%**，M1 同比 **3.2%**，M2-M1 剪刀差走阔至**4.0pct**。

④**需求侧**：政府债净融资发力支撑总量；企业中长期贷款 8900 亿元保持韧性，居民中长期贷款 874 亿元小幅回升，私人部门信用仍偏弱。

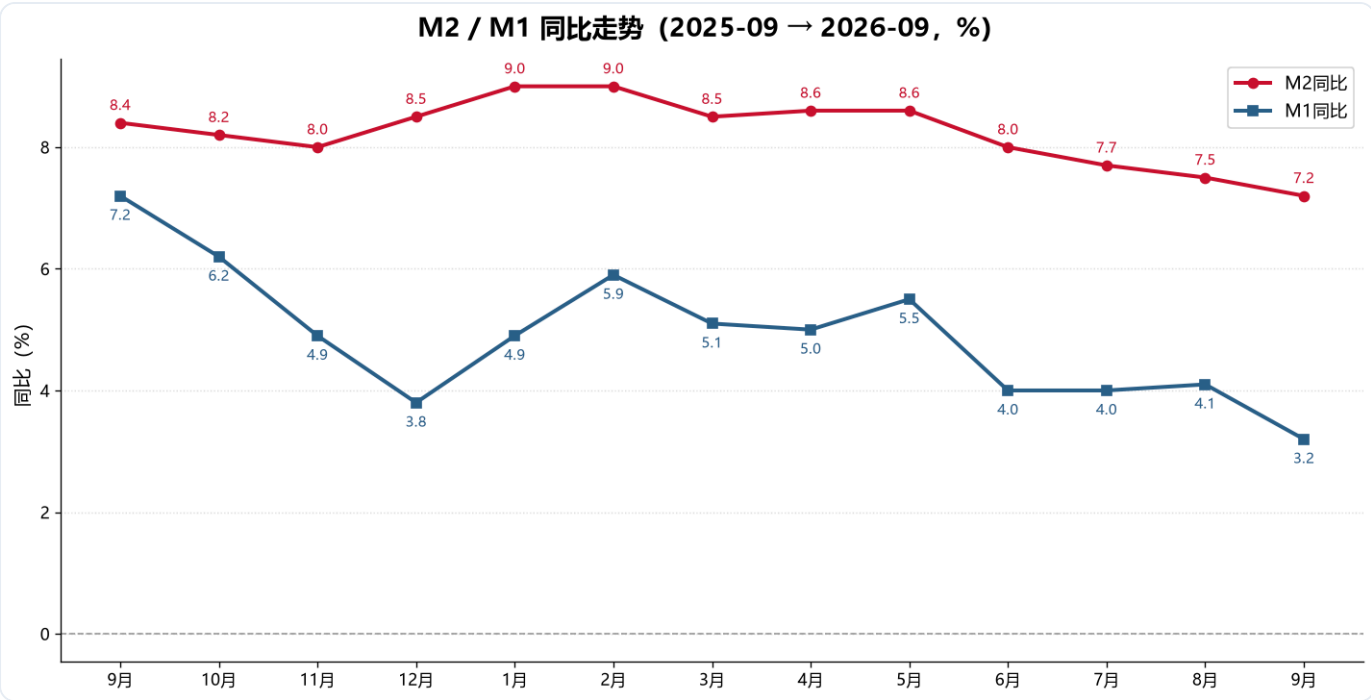
⑤**一句话定性**：本月数据整体**符合预期**，核心矛盾仍为**财政靠前发力 vs 私人部门内生需求偏弱**。

二、货币供应

2.1 核心指标

指标	2026-09	2026-08	同比变化
M2 余额 (亿元)	3596289.70	3568083.60	+28206
M2 同比 (%)	7.2	7.5	-0.3pct
M1 余额 (亿元)	1167563.84	1157741.43	+9822
M1 同比 (%)	3.2	4.1	-0.9pct
M0 同比 (%)	10.6	11.2	-0.6pct
M2-M1 剪刀差 (pct)	4.0	3.4	+0.6pct

注：同比变化=该指标当月数值较2026-08的变动（增速类为百分点变动）；M2/M1 余额为绝对存量，同比变化列显示余额环比增量（亿元）。M2 余额较8月+约2.82万亿元，M1 余额较8月+约0.98万亿元。



M2 分析： M2 同比回落至 7.2%，连续回落，反映信贷投放对货币创造的拉动减弱、财政存款投放对冲力度有限，广义货币增速中枢下移。

M1 分析： M1 同比降至 3.2%，显示企业活期存款增速放缓，企业投资与扩产意愿偏谨慎，经营活跃度边际走弱。

M2-M1 剪刀差： 剪刀差走阔至 4.0pct，资金淤积于定期存款、活化不足，经济内生动能偏弱。

注：2024年起M1统计口径调整，纵向比较需关注口径变化。

三、货币需求

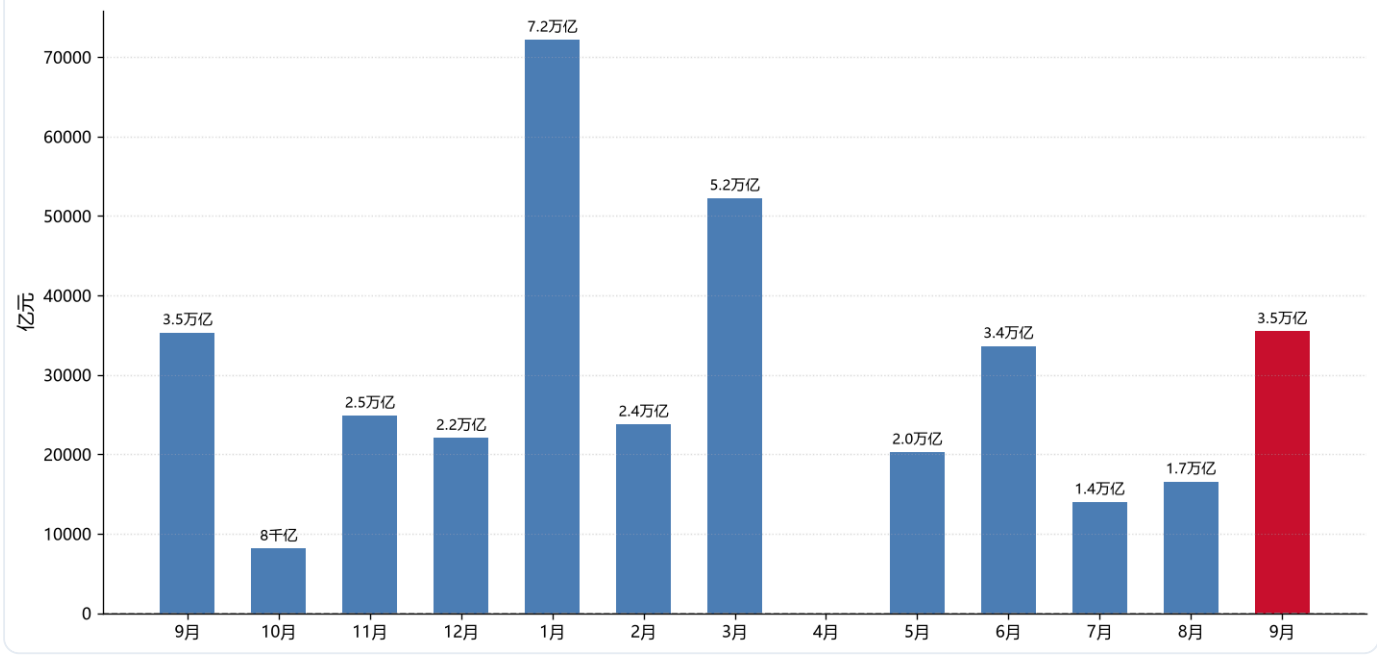
3.1 社会融资规模

分项	2026-09 (亿元)	同比多增/少增 (亿元)
社融增量 (当月)	35491	+153

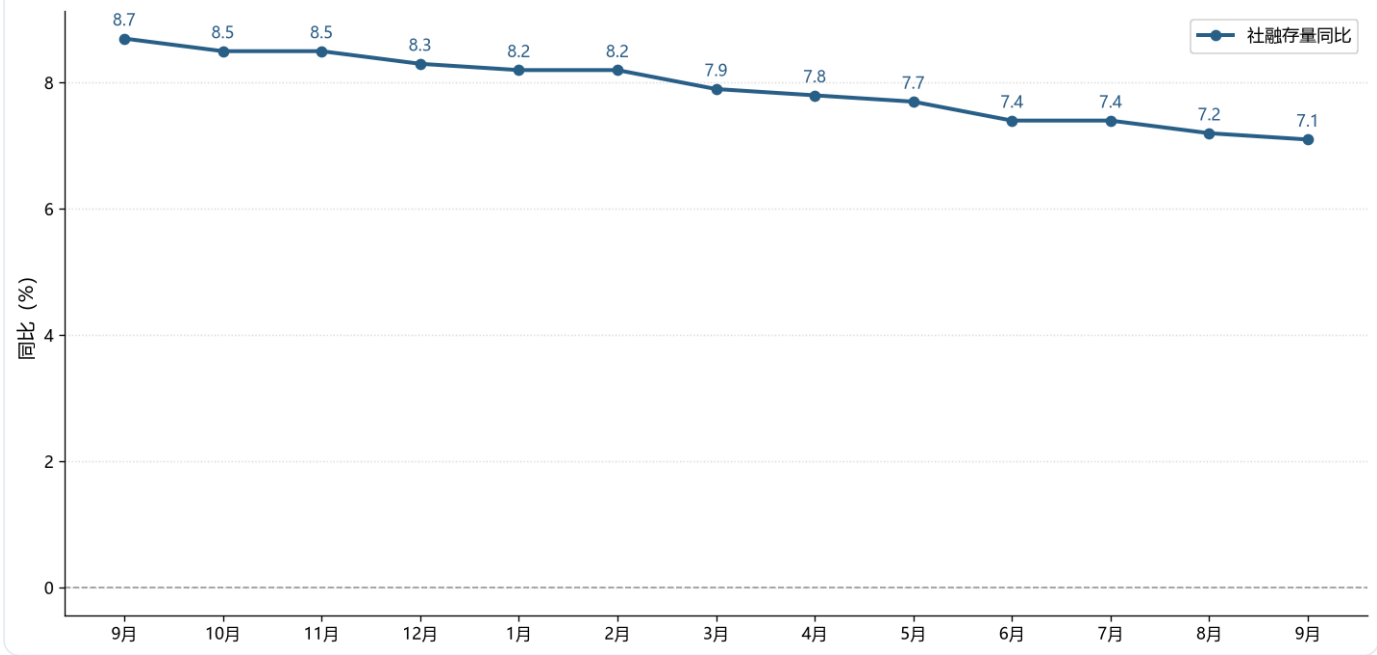
社融存量（万亿元）	468.17	—
社融存量同比（%）	7.1	-1.6pct
人民币贷款（当月）	12739	-3341
政府债券	约20000（倒挤）	+4968
企业债券	-425	-530
股票融资	658	+158
委托贷款	802	+520
信托贷款	-478	-540
未贴现银票	2153	-1082

注：①社融存量同比增长 7.1%（较8月回落1.6pct），仍高于名义GDP增速；②政府债券净融资约2.00万亿元、同比多增约0.50万亿元，占社融增量约56%，为年内高位，是本轮社融的最大支撑项；③分项中"社融存量同比"一栏的-1.6pct为增速变动（百分点），非增量；④人民币贷款为社融口径下的分项，与3.2节"金融机构新增人民币贷款"口径略有差异。

社会融资规模当月增量 (2025-09 → 2026-09, 亿元)



社会融资规模存量同比走势 (2025-09 → 2026-09, %)



2026年9月社融增量3.55万亿元，同比多增。主要支撑来自政府债券前置发力，政府债净融资约2.00万亿元，同比多增约0.50万亿元，占社融比重约56%，为年内高位水平。拖累项为人民币贷款，同比少增约0.33万亿元。存量增速7.1%，仍高于名义GDP增速，金融对实体的支持力度总体稳固，但边际有所减弱。

3.2 金融机构新增人民币贷款

分项	2026-09 (亿元)	同比多增/少增 (亿元)
新增人民币贷款(当月)	10800	-2100
居民短期	-900	-2321
居民中长期	874	-1626
企业短期	4600	-2500
企业中长期	8900	-200
票据融资	-500	+3526
非银金融机构	-1485	—

注：①9月金融机构新增人民币贷款 1.08万亿元，同比少增约 0.21万亿元；②分项中居民短期-900亿、居民中长期874亿（地产销售端拉动边际企稳但仍偏弱）、企业短期4600亿、企业中长期8900亿（基建/制造业融资韧性）、票据-500亿（银行冲量压力缓解）、非银-1485亿；③"同比多增/少增"为较上年同期的增减（亿元），负值表示少增。

2026年9月金融机构新增人民币贷款1.08万亿元，同比少增约0.21万亿元。结构特征：企业中长期贷款8900亿元保持较高水平，显示基建/制造业融资需求相对稳定；票据融资-500亿元，反映银行以票冲贷压力明显缓解、信贷投放节奏相对均衡。居民中长期贷款874亿元，地产销售端对信贷的拉动边际企稳但仍偏弱。

四、综合结论

4.1 信号矩阵定位

货币供应	货币需求	组合含义
宽（M2 7.2%，回落中）	弱（信贷增长乏力）	流动性淤积、资产荒，需财政发力

4.2 总体结论

总量：9月社融增量3.55万亿，存量增速7.1%，M2同比7.2%，社融-M2缺口-0.1pct，反映财政发力对总量形成支撑，但信用扩张动能偏弱。

结构：政府债同比多增约0.50万亿是核心亮点，企业中长期贷款8900亿维持韧性，居民中长期贷款小幅回升但仍偏弱，私人部门信用扩张缓慢。

核心矛盾：财政靠前发力 vs 私人部门不接棒。M1同比3.2%、剪刀差走阔至4.0pct，显示企业资金活化程度偏低、经济内生动能不足。

政策含义：货币政策需维持宽松（降准降息仍有空间），财政需持续加快支出进度并保持专项债、超长期特别国债发行节奏。

前瞻：下月关注政府债发行节奏、地产销售能否企稳、企业中长期贷款能否延续回升。

免责声明

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且浙商期货有限公司（以下简称“本公司”）不会因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权标的的价格、价值可能会波动。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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。

数据来源：中国人民银行金融统计数据（2026年9月），浙商期货投研数据平台 · 发布时间：2026-10-15