

政府债融资支撑增强，政策成效静待释放

——2026年9月社融数据点评

点评

- **摘要：**总体来看，9月社会融资规模存量同比增长7.1%，增速较上月放缓0.1个百分点，单月新增社融3.55万亿元，同比多增177亿元，政府债券融资大幅多增是主要支撑。9月政府债券融资新增1.54万亿元，同比多增3469亿元，专项债发行明显提速，前期政策性金融工具陆续投放，财政托底作用逐步显现；但1—9月政府债券净融资仍同比少增约1.16万亿元，全年专项债发行进度略慢于去年，四季度政府债融资仍有支撑。企业债券融资单月转负，净融资减少393亿元，同比多减529亿元，但1-9月累计净融资同比多增约1.18万亿元，直接融资仍有一定韧性。间接融资方面，9月人民币贷款增加1.27万亿元，同比少增3347亿元。企业中长期贷款同比少增幅度明显收窄，政策性金融工具对配套融资的带动作用开始显现，但企业投资需求仍偏弱；居民贷款增量为0，消费需求不足、房地产成交走弱及提前还贷继续制约居民信贷扩张。展望后续，政府债融资及政策性金融工具有望继续支撑社融，企业中长期贷款或边际改善，但居民信贷修复仍需时间，社融改善仍较依赖政策发力。存款端，9月人民币存款同比少增4400亿元，居民存款少增、非银存款同比多减，反映居民资金配置及季末资金流动变化。9月末M2、M1同比分别增长7.2%、3.2%，增速均有所回落，M2-M1剪刀差扩大至4.0个百分点，货币活化程度有所下降。后续财政资金拨付和配套融资落地有望支撑企业存款，但信贷增速下行仍制约货币派生，预计M2保持一定韧性，M1修复仍取决于实体需求改善。
- **社融存量增速放缓，增量政策效应有待释放。**从社融存量看，2026年9月，社会融资规模存量同比上升7.1%，增速相比上月放缓0.1个百分点。从社融增量看，9月单月的社会融资规模增量为3.55万亿元，同比多增177亿元。9月单月的人民币贷款增加1.27万亿元，同比少增3347亿元。本月社融同比多增主要由政府债券融资大幅多增带动，反映出专项债发行提速、前期政策性金融工具陆续投放，财政对实体经济的支持作用逐步显现。从信贷结构看，企业贷款同比多增，主要受企业中长期贷款和票据融资同比少减支撑，低基数效应亦有一定影响。居民贷款则继续承压，消费需求偏弱、房地产成交表现不足制约居民加杠杆意愿，叠加提前还贷等因素，居民信贷需求仍显不足。9月29日，货币与财政政策同步推出增量措施，央行下调PSL利率并扩大支持领域，同时增加科技创新、技术改造和支农支小再贷款额度；财政自10月1日起对符合条件的新发放首套住房商业性个人住房贷款实施贴息。两项政策有望通过支持企业投资、改善居民购房需求，带动企业中长期贷款和居民中长期贷款增长，并通过财政资金投放及配套融资对社融形成支撑。四季度社融增速有望在政府债放量与PSL、房贷贴息等政策工具协同发力下保持平稳，结构上或逐步从“政府驱动”向“政企协同”过渡。企业和居民中长期贷款有望边际改善，但信贷需求修复仍需时间。
- **财政托底支撑政府债融资，企业债融资季节性回落。**从社融结构看，2026年9月，直接融资新增1.56万亿元，同比多增3099亿元，主要受政府债券融资支撑。从分项看，政府债融资方面，9月政府债融资新增1.54万亿元，同比多增3469亿元。今年1-9月，政府债券净融资约10.30万亿元，同比仍少增约1.16

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 进出口双双超预期，出口增势多点发散——2026年9月贸易数据点评 (2026-10-15)
2. 生产与消费 (2026-10-08)价格修复分化，内需回暖尚有“时间差”——2026年9月通胀数据点评 (2026-10-14)
3. 国庆文旅消费结构分化，美国就业景气不及预期 (2026-10-08)
4. 景气重返扩张区间，需求修复的覆盖面扩大——2026年9月PMI数据点评 (2026-09-30)
5. 北斗产业锚定万亿规模目标，中美经贸磋商拓展沟通机制 (2026-09-25)
6. 香港五年规划锚定长远治理，美联储时隔三年重启加息 (2026-09-18)
7. 新兴产业助力生产回暖，内需修复节奏偏慢——2026年8月经济数据点评 (2026-09-16)
8. 政策性资金对社融的边际支撑或逐步增强——2026年8月社融数据点评 (2026-09-14)
9. 能源主导价格回升，猪价修复与AI涨价形成结构性支撑——2026年8月通胀数据点评 (2026-09-10)
10. 破立之间——动能切换下宏观逻辑与资产再定价 (2026-09-09)



万亿元，显示单月融资支撑增强，但累计规模仍低于去年同期。今年财政前置发力节奏与去年形成差异，超长期特别国债和新增专项债在9月迎来阶段性集中发行，政府债券净融资对社融增速的拉动力度有所提升。截至10月16日，今年1.3万亿元超长期特别国债全部发行完毕，进度与去年持平。9月单月，地方政府新增专项债发行6204亿元，同比涨幅扩大至50.18%，发行进度80.62%，略慢于去年同期。专项债三季度发行节奏明显提速，单季发行规模创年内新高，但全年进度仍略慢于去年，主要原因是项目储备与资金需求之间的匹配存在时滞。**企业直接融资方面**，9月单月企业债券净融资减少393亿元，同比多减529亿元。企业债券融资单月转负，一方面源于9月为信用债发行传统淡季，季节性因素带动发行规模回落；另一方面也由于此前企业债融资需求集中释放后，市场进入阶段性休整。但1-9月企业债券净融资约2.75万亿元，同比多增约1.18万亿元，单月表现偏弱与累计融资改善并存。非金融企业境内股票融资同比多增159亿元至658亿元，股权融资延续改善态势。**表外融资方面**，表外融资增加2479亿元，同比少增1100亿元。其中，委托贷款增加804亿元，同比多增521亿元，9月新型政策性金融工具落地为委托贷款提供了增量支撑。信托贷款减少478亿元，同比多减540亿元。未贴现银行承兑汇票新增2153亿元，同比少增1081亿元。银行季末票据冲量推动票据融资从表外转向表内，未贴现票据同比少增，主要是表内票据对表外融资替代所致。往后看，政府债方面，截至10月15日，今年地方政府专项债已发行3.64万亿元，年内剩余发行额度为7592亿元。结合10月9日公布的5500亿元地方政府债务限额盘活安排，四季度政府债融资仍有一定支撑。跨季后理财资金回流、到期偿付压力减轻，企业债净融资有望由负转正。委托贷款受益于新型政策性金融工具“股东借款”的投放，或将延续多增。

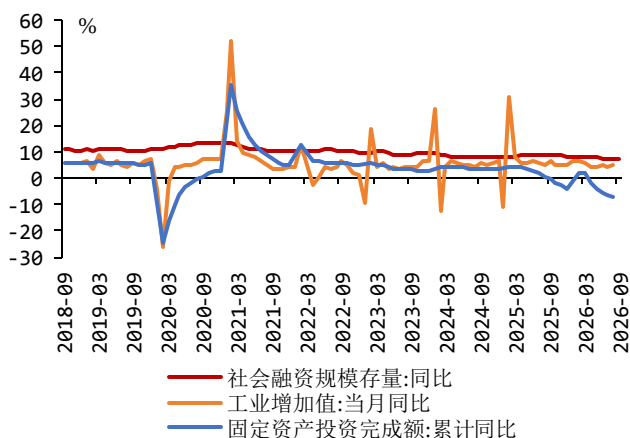
- **低基数支撑票据融资，消费与地产低迷拖累居民信贷。**企业端，2026年9月，企（事）业单位贷款增加1.29万亿元，同比多增700亿元。其中，企业短期贷款增加4600亿元，同比少增2500亿元，主要源于去年短贷冲量形成的高基数，叠加票据融资同比大幅少减，对短贷形成替代效应。企业中长期贷款增加8900亿元，同比少增200亿元，但少增幅度已由上月的1500亿元收窄至200亿元。这一改善主要源于当月政府债券供给增加、政策性金融工具对配套贷款的撬动作用开始显现。然而在投资需求偏弱背景下，企业扩张性融资意愿仍显不足，中长期信贷尚未形成有效支撑。票据融资减少500亿元，同比少减3526亿元，主要受去年同期低基数影响（去年同期净减少4026亿元），同时也体现银行季末票据冲量行为。非银贷款减少1485亿元，同比少减863亿元。居民端，9月居民贷款增量为0，同比多减3890亿元。其中，居民短期贷款减少900亿元，同比多减2321亿元，主要与居民消费及分期需求偏弱有关。9月狭义乘用车零售同比降约28%，大件消费对短贷的支撑不足；同时银行防控风险主动收缩信用卡、消费贷供给，也对短贷形成压制。居民中长期贷款增加874亿元，同比少增1626亿元。9月我国30大中城市成交面积为652.33万平方米，同比下降10.75%，降幅较上月扩大4.44个百分点，房价与收入预期尚未趋势性改善，制约了居民加杠杆意愿。往后看，新型政策性金融工具投放有望带动配套贷款增加，叠加去年同期低基数，企业中长期贷款同比或将修复；但10月表内票据迎来到期高峰，可能对信贷总量形成对冲。居民端，购房贴息政策落地带动一线成交回暖，但低线需求偏弱，居民中长期贷款难以大幅回升。综合来看，10月新增信贷同比或仍少增，结构改善优先于总量回升。
- **存款结构分化加剧，货币活化程度下降。**从存款端来看，2026年9月，人民币存款增加17700亿元，同比少增4400亿元。分存款类型看，居民存款增加2.4万亿元，同比少增5600亿元。居民存款少增主要受两方面因素驱动：一是债券市场阶段性走强，部分居民存款向表外资管产品分流；二是居民预期改善乏力、提前还贷现象仍然存在。非金融企业存款增加1.31万亿元，同比多增3906亿元，新型政策性金融工具加速投放，带动配套资金流入企业账户。财政存款减少4300亿元，同比少减4100亿元。9月政府债券净融资同比多增



约 3438 亿元，资金先流入财政账户导致财政存款同比少减，扣除这一因素后仍少减约 662 亿元（4100 亿元-3438 亿元），指向财政资金拨付落地偏慢。非银行业金融机构存款减少 1.91 万亿元，同比多减 8500 亿元，是 9 月存款端最大拖累项。非银存款明显少增，主要因季末理财资金季节性回表，但回表规模不及去年同期；此外，9 月权益市场交投走弱、赚钱效应收敛，居民存款向非银产品的分流节奏明显放缓。从货币端来看，9 月末，M2 同比增速收窄 0.3 个百分点至 7.2%，低于 wind 一致预测水平 7.45%。本月贷款增速的持续下行直接制约了存款货币的创造，政府债券融资规模大幅上升、财政存款同比少减，也在短期内压低了 M2 增速。M1 同比增速收窄 0.9 个百分点至 3.2%，低于 wind 一致预测水平 3.9%，主要因基数扰动叠加资金活化不足。9 月末，M2-M1 同比剪刀差扩大 0.6 个百分点至 4.0 个百分点，反映出内需偏弱背景下企业投资意愿和居民消费意愿均有待进一步提振。随着政府债券资金加快拨付、配套融资逐步落地，企业存款有望获得支撑，但信贷增速下行仍将制约货币派生。M2 有望保持一定韧性，M1 回升则取决于实体需求改善，M2-M1 剪刀差短期或维持高位。

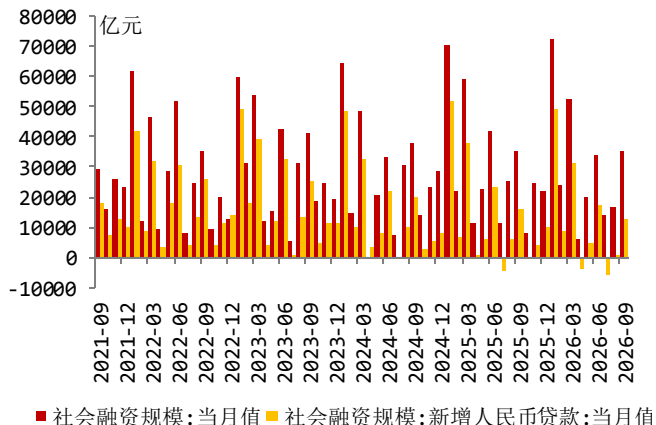
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：社融存量同比涨幅收窄



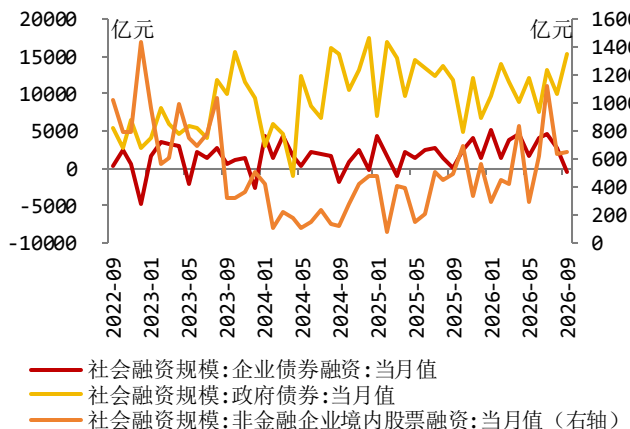
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新增社融同比多增，新增人民币贷款同比少增



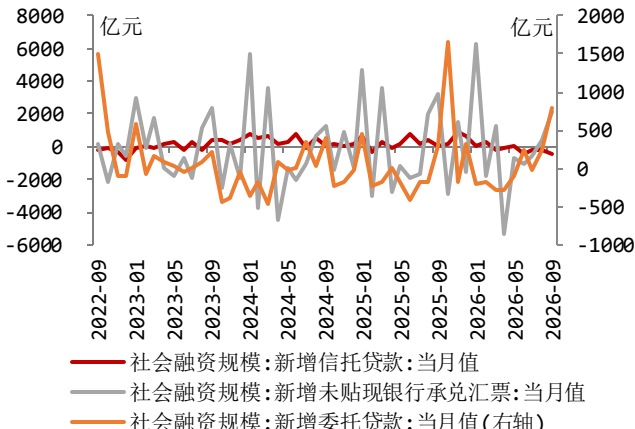
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：直接融资各分项表现



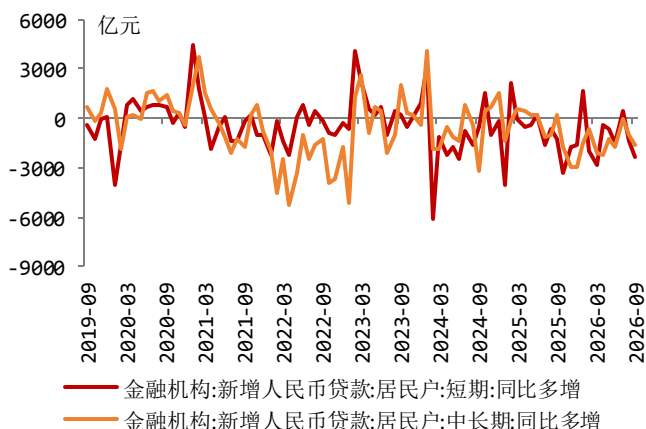
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：表外融资各分项表现



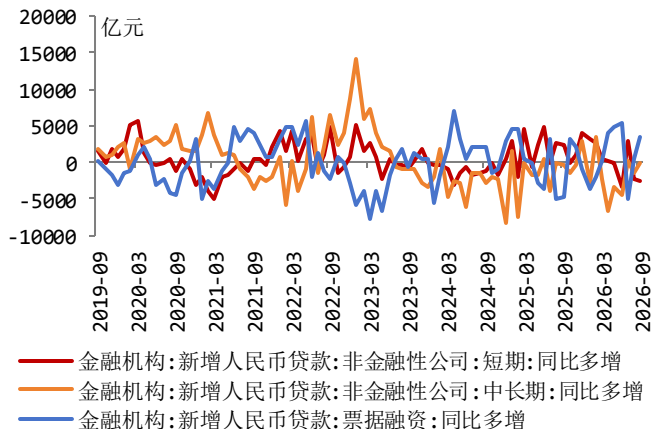
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民短贷同比多增，居民中长贷同比少增



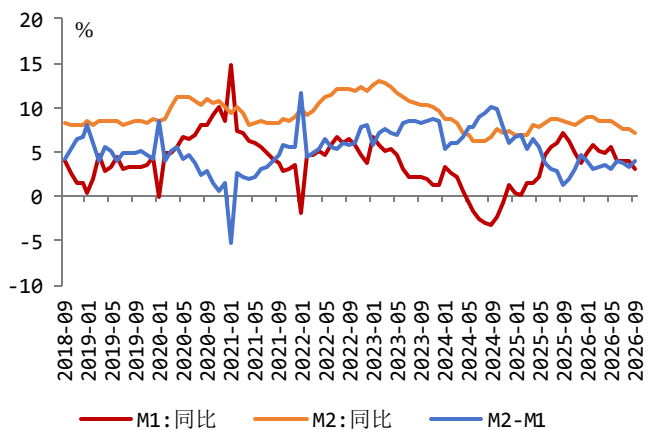
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位短贷、中长贷同比少增



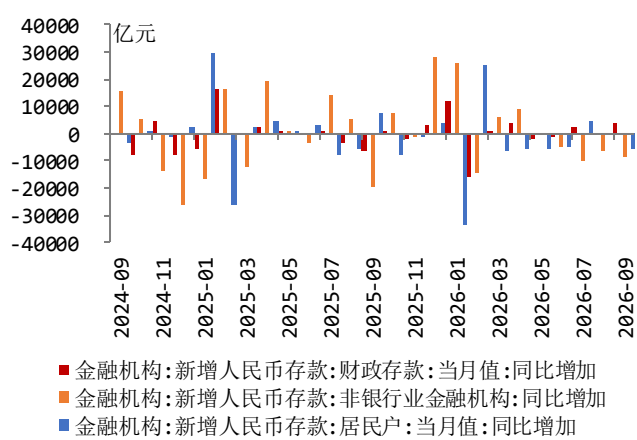
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：M2-M1 同比剪刀差扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：人民币存款各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周珏	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn