

9 月金融数据点评

报告日期 2026—10-16

- ◇ 9 月金融数据呈现"社融微增、信贷季末弱改善、货币增速双降"的组合。社融存量同比增速较 8 月回落 0.1 个百分点至 7.1%，但单月新增社融约 3.55 万亿元、同比多增 192 亿元，主要靠政府债券发行提速托底；金融机构新增人民币贷款 1.08 万亿元，虽较 8 月显著回升，但同比仍少增 2100 亿元，且增量几乎全部来自企业部门，居民贷款合计接近零增长。货币端 M2 同比降至 7.2%、M1 同比降至 3.2%，剪刀差走阔至 4.0 个百分点，资金活化程度边际走弱。综合来看，9 月数据延续了 7 月以来"降速提质"的存量验证逻辑：总量层面社融未进一步下台阶，但支撑力来自财政而非私人部门需求；信贷结构呈现"企业弱修复、居民仍收缩"的分化；直接融资占比虽连续两月超过贷款，但企业债单月净融资转负显示结构优化并非线性推进。后续判断应淡化单一贷款读数，聚焦政府债发行节奏、政策性金融工具落地效果及居民部门信用收缩能否触底。

宏观

专题报告

国贸期货 樊梦真

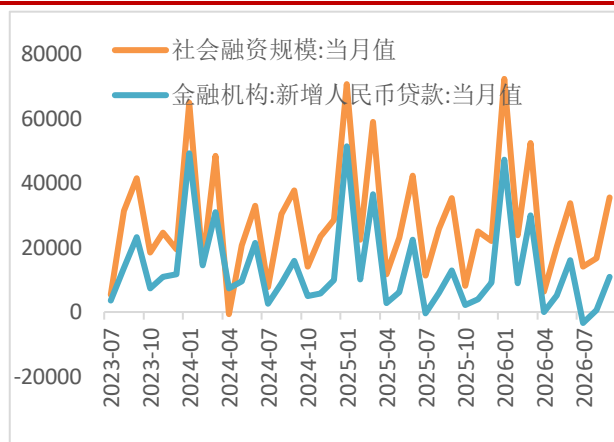
从业资格证号：F3035483

投资咨询证号：Z0014706

➤ 事件：

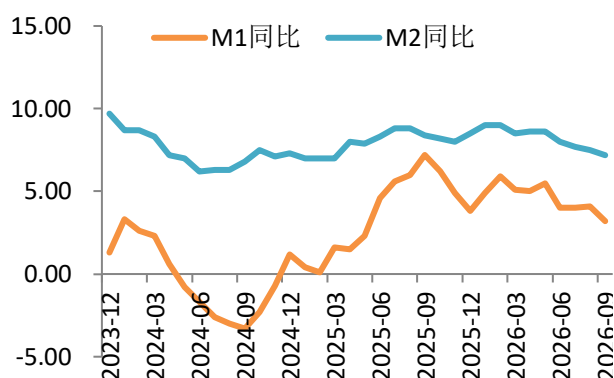
2026年10月14日，中国人民银行发布《2026年前三季度金融统计数据报告》。9月末社会融资规模存量468.17万亿元，同比增长7.1%（前值为7.2%）；前三季度社融增量累计27.46万亿元，比上年同期少2.63万亿元；9月单月新增社融约3.55万亿元，同比多增192亿元。9月末人民币贷款余额283.44万亿元，同比增长4.8%（前值4.9%）；前三季度人民币贷款增加11.52万亿元，9月单月新增人民币贷款约1.08万亿元，同比少增2100亿元。9月M2同比增长7.2%（前值7.5%）；M1同比增长3.2%（前值4.1%）。

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

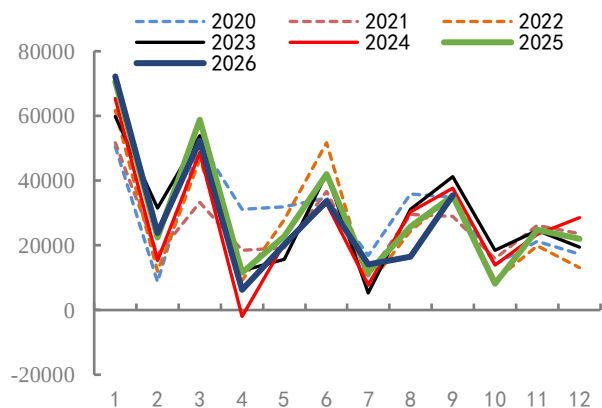
➤ 点评：

✧ 总量：社融增速微降0.1个百分点，财政发力对冲信贷拖累

9月社融存量同比7.1%，较8月下行0.1个百分点，降幅明显收窄；单月新增社融3.55万亿元，同比多增192亿元，表现略好于市场预期。这一“增速小降、增量微增”的组合核心特征是财政端单边托底。从前三季度结构看，对实体经济发放的人民币贷款增加11.5万亿元、同比少增3.04万亿元，仍是最大拖累项；政府债券净融资10.3万亿元、虽同比少1.16万亿元，但9月单月政府债净融资约1.53万亿元、同比多增3438亿元，成为当月社融同比多增的主要来源。债券与股票融资合计占前三季度社融增量约49.5%，连续第二个月超过贷款占比，融资渠道多元化格局进一步固化。需要强调的是，社融增速未继续明显下台阶，并不等于私人部门信用需求回暖——剔除政府融资后的社融增速约5.34%（前值5.50%），有效社融增速（中长期贷款+委托+信托+直接融资）约4.60%（前值4.75%），两者均较上月回落，指向实体自发融资动

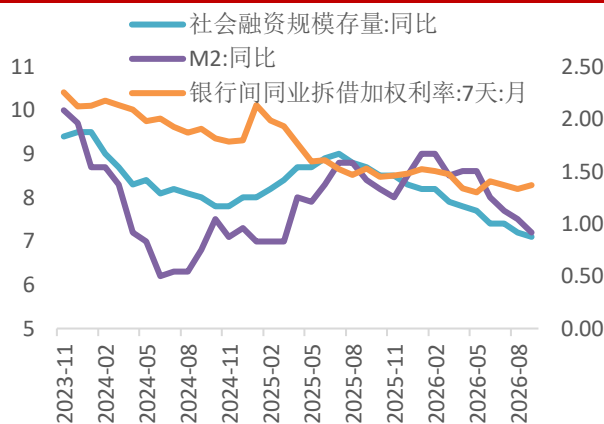
能仍在走弱。因此总量读数的“稳”，更多是财政替换信贷的结果，而非需求端反转。

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



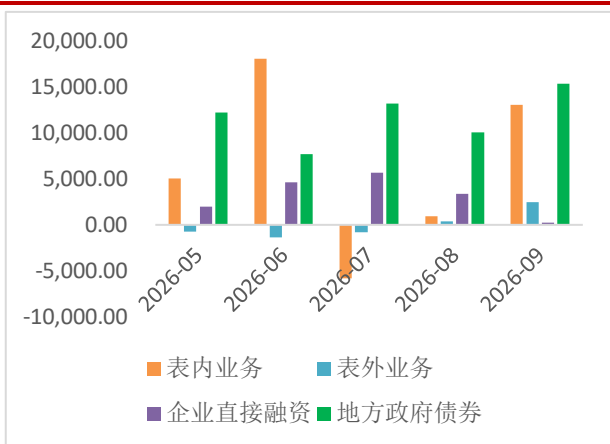
资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 结构：政府债创年内新高，企业直接融资出现反复

9月社融分项呈“一主一辅多拖累”格局。主支撑是政府债券：单月净融资1.53万亿元，同比多增3438亿元，其中国债净融资8188.9亿元为年内最高、地方债净融资7469.4亿元亦明显提速。辅助支撑来自委托贷款和外币贷款，前者与新型政策性金融工具通过委托贷款通道投放有关，后者与进口付汇需求回升相关。

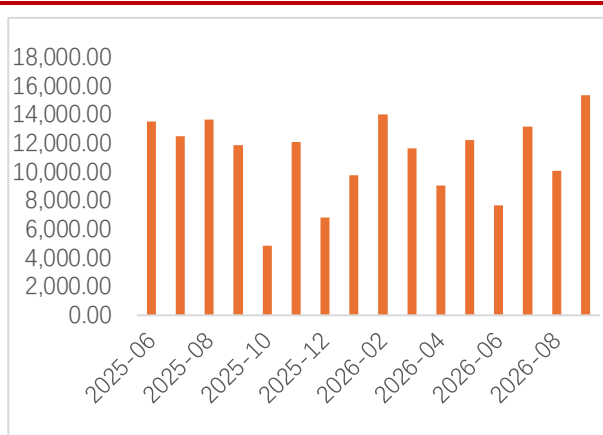
拖累项有三：一是社融口径人民币贷款1.27万亿元，同比少增3342亿元；二是表外融资合计同比少增约1102亿元，其中信托贷款-478亿、未贴现票据新增2153亿但同比少增1081亿；三是企业直接融资走弱，9月企业债券净融资约-425亿元，同比多减561亿元，股票融资新增658亿，同比多增159亿，直接融资合计同比少增约402亿元。企业债单月净偿还，可能与9月债市利率波动，部分企业推迟发行有关，也意味着“直接融资替代信贷”并非每月线性上行，而是会出现节奏反复。前三季度累计看，企业债券净融资2.75万亿元仍同比多增1.18万亿元，结构切换的中期方向未变，但单月波动需纳入解读。

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：季末冲量下企业端弱修复，居民端连续三月净收缩

9月新增人民币贷款1.08万亿元，环比8月增加1.02万亿元，符合季末投放节奏，但同比少增2100亿元，为连续第13个月同比少增。结构分化是本月信贷最鲜明的特征。企业端，9月企事业单位贷款增加1.29万亿元、同比多增700亿元；其中短期贷款4600亿，同比少增2500亿，中长期贷款8900亿，同比仅少增200亿，票据融资同比少减。企业中长期贷款接近去年同期水平，与9月制造业PMI回升至50.1%、新型政策性金融工具启动投放、专项债资金下达形成呼应，显示基建与产业类项目融资仍具韧性。

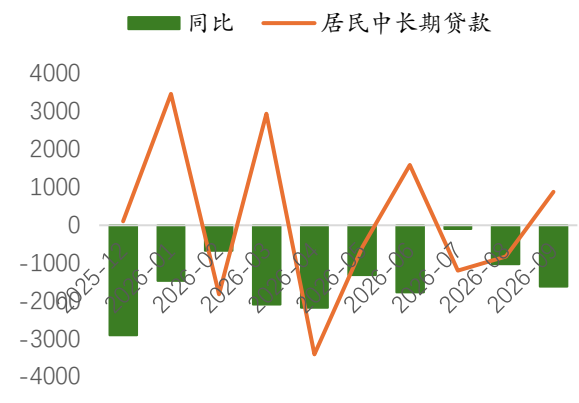
居民端则延续收缩：9月住户贷款合计新增接近零，同比少增3890亿元；其中短期贷款少增900亿元，同比多减2321亿元，反映消费信贷意愿仍弱，中长期贷款新增874亿元，虽环比转正但同比少增1626亿元，与9月30城商品房成交面积同比降约10%相互印证。前三季度住户贷款累计减少1.03万亿元，而去年同期为净增加1.10万亿元，一正一负相差约2.13万亿元。7—9月居民贷款分别净减少4603亿、2029亿、接近0，收缩幅度边际收窄但未反转，居民部门去杠杆仍是信贷端最核心的压制项。

图表 7：居民贷款细分



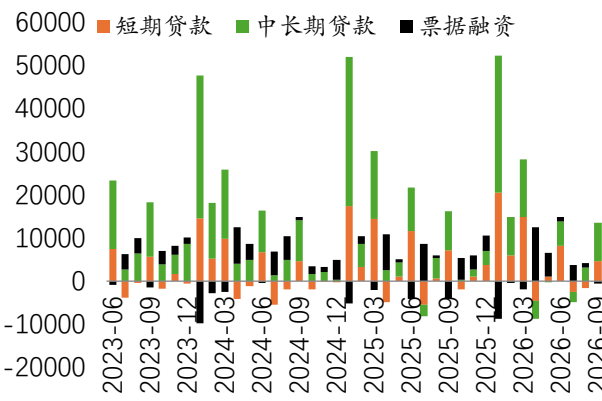
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8：居民中长期贷款



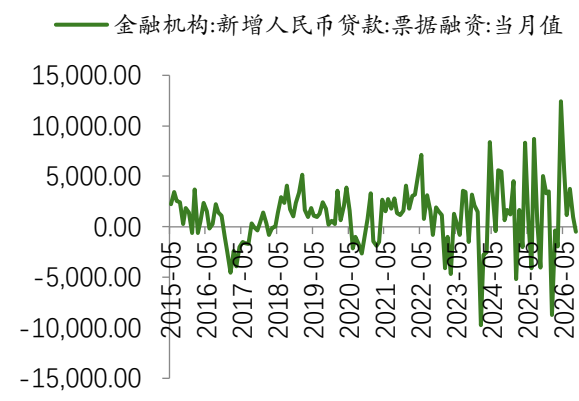
资料来源：Wind、国贸期货研究院

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

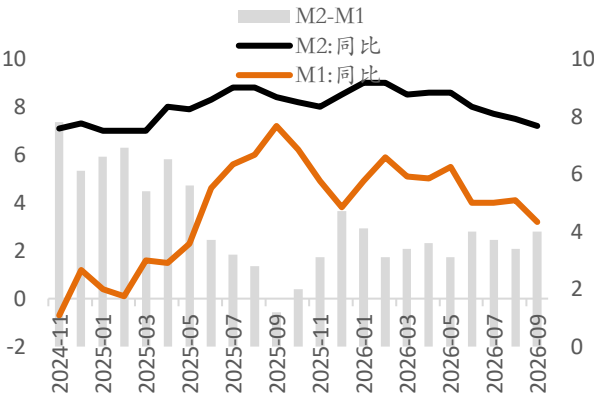


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 货币供应：M2 降至 7.2%、M1 降至 3.2%，剪刀差走阔但 M1 受高基数扰动

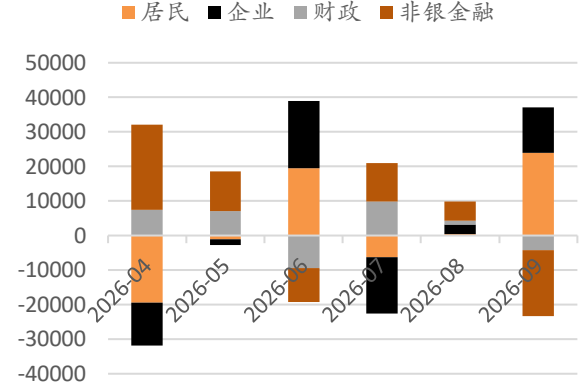
9 月末 M2 同比 7.2%，较 8 月降 0.3 个百分点；M1 同比 3.2%，较 8 月降 0.9 个百分点；M2-M1 剪刀差由 3.4 个百分点走阔至 4.0 个百分点。M2 回落主要源于信贷派生减弱，M1 增速明显下行则需分层看待，一方面确有高基数因素——2025 年 9 月财政支出加速叠加股市回暖，M1 单月新增约 1.91 万亿元显著强于季节性，本年 9 月 M1 新增 9822 亿元基本符合常规季节性；另一方面，居民与企业活化仍偏弱，9 月居民活期存款新增约 1.09 万亿元、同比少增 6960 亿元，企业活期新增 5566 亿元、同比略少增 263 亿元，定期及其他存款占比继续抬升。

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。