



作者：
中诚信国际 研究院

研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn

研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn

院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn



如何理解直接融资占比超 50%？2026 年 9 月 15 日

如何理解本月社融数据边际改善？2026 年 8 月 17 日

客观看待信贷收缩，直接间接融资分化或成常态，2026 年 7 月 16 日

实体信贷需求延续疲弱，结售汇支撑 M1 增速回升，2026 年 6 月 15 日

直接融资占比持续提升，居民、企业信贷负增长，2026 年 5 月 15 日

企业信贷扩张节奏趋缓，M1M2 增速边际下行，2026 年 4 月 14 日

企业融资需求延续改善，M2-M1 剪刀差收窄，2026 年 3 月 16 日

社融增速回落，居民与企业信贷延续分化，2026 年 1 月 16 日

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

金融数据的三个边际改善

——2026 年 9 月金融数据点评

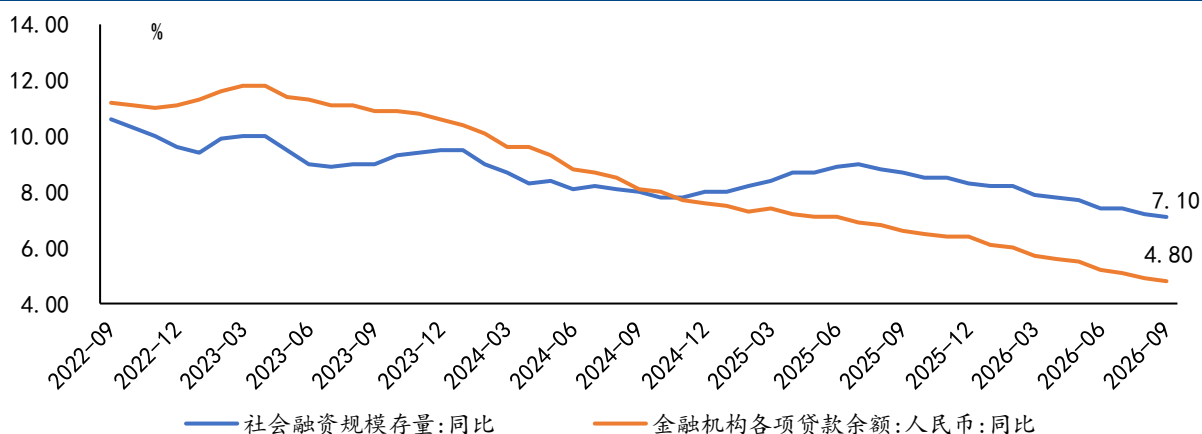


事件：9 月新增社融 3.55 万亿，同比多增 192 亿元，存量社融增速 7.1%，较上月下降 0.1 个百分点；金融机构新增人民币贷款 1.08 万亿，同比少增 2100 亿元，金融机构各项人民币贷款余额增速 4.8%，较上月下降 0.1 个百分点；M1 同比增长 3.2%，较上月下降 0.9 个百分点，M2 同比增长 7.2%，较上月下降 0.3 个百分点。

政府债券发行提速，支撑 9 月社融同比多增。9 月新增社融 3.55 万亿，同比多增 192 亿元，社融存量增速为 7.1%，较上月下降 0.1 个百分点。从新增社融结构来看，9 月新增政府债券融资 1.53 万亿，高于季节性水平（2021-2025 年同期均值，下同），同比多增 3438 亿元，是本月社融同比多增的重要支撑，表明财政发力节奏加快、为四季度基建投资回升提供资金基础；企业债券融资减少 425 亿元、股票融资新增 658 亿元，合计同比少增 402 亿元，企业直接融资走弱，可能与近期股市阶段性调整有关。间接融资方面，9 月新增人民币贷款 1.27 万亿，显著低于季节性水平（2.09 万亿），同比少增 3342 亿元；人民币持续升值下，新增外币贷款 349 亿元，同比多增 478 亿元；新增三项非标 2477 亿元，同比少增 1102 亿元，但其中，新型政策性金融工具投放拉动下，9 月新增委托贷款 802 亿元，同比多增 519 亿元。从前三季度整体情况来看，新增社融规模基本持平于季节性水平，但内部结构发生较大变化，人民币贷款少增，政府债券、企业直接融资多增，直接间接融资分化加剧。今年前三季度新增社融 27.46 万亿，基本持平于季节性水平（27.52 万亿）。但从结构来看，新增人民币贷款 11.5 万亿，新增政府债券 10.3 万亿，新增企业债券和股票融资合计 1.23 万亿，分别较季节性水平减少 5.33 万亿、增加 3.31 万亿和增加 0.84 万亿。直接、间接融资一增一减下，9 月末直接融资在新增社融中占比达 49.48%，较去年同期上升 5.1 个百分点，而新增人民币贷款占比则较去年同期下降 6.45 个百分点至 41.88%。

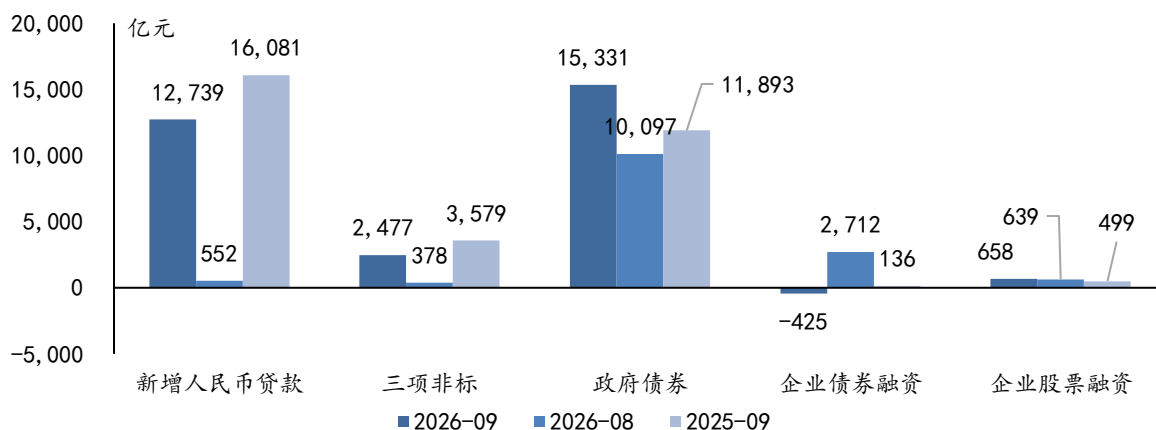
居民信贷零新增，企业新增信贷低于季节性水平。9月金融机构新增人民币贷款1.08万亿，同比少增2100亿元，连续13个月同比少增。从结构来看，居民部门新增短期、中长期信贷一负一正。9月居民部门新增人民币贷款0亿元，同比少增3890亿元，其中，短期贷款减少900亿元，同比少增2321亿元，已连续三个月同比少增，一是居民收入预期疲弱，消费意愿不强；二是补贴政策退坡后汽车零售减少，根据乘联会数据，9月全国乘用车市场零售161.8万辆，同比下降28.0%，9月“旺季不旺”，或导致汽车消费贷减少；三是经营贷利率上调、银行不再硬性考核普惠小微贷款增速、经营贷不良率攀升，共同导致经营贷规模缩减，9月短期经营贷同比少增约1500亿元。9月居民部门新增中长期贷款874亿元，同比少增1626亿元，与地产销售数据表现一致，9月30大中城市商品房成交面积同比下降10.75%，“金九”成色不佳。**企业新增信贷同比由负转正。**9月企业部门新增人民币贷款1.29万亿，同比多增700亿元，结束了连续三个月的同比少增。这主要源于票据融资基数较低，9月票据融资规模减少500亿元，低基数下同比少减3526亿元；从短期、中长期贷款来看，企业9月新增短期、中长期贷款分别为4600亿元和8900亿元，分别同比少增2500亿元和200亿元，但中长期贷款少增幅度显著收缩。**从前三季度整体情况来看，1-9月新增人民币贷款11.52万亿，同比少增3.23万亿，其中，居民部门同比少增2.13万亿，企业部门同比少增0.89万亿。实体信贷需求仍然偏弱，但降幅已开始收窄。**从居民部门来看，三季度居民部门中长期贷款同比少增2750亿元，少增幅度较一、二季度均显著收窄。从企业部门来看，三季度企业新增贷款中，中长期贷款占比开始上升，9月该占比已上升至52.03%。

图1：9月社融存量增速、人民币贷款余额均边际回落



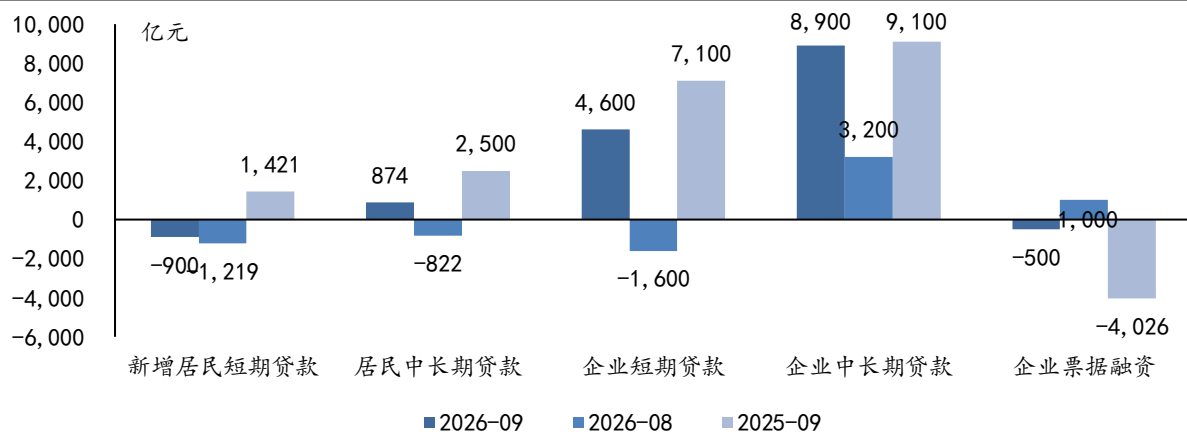
数据来源：Wind, 中诚信国际

图2：9月人民币信贷表现偏弱，政府债券融资同比多增



数据来源：Wind, 中诚信国际

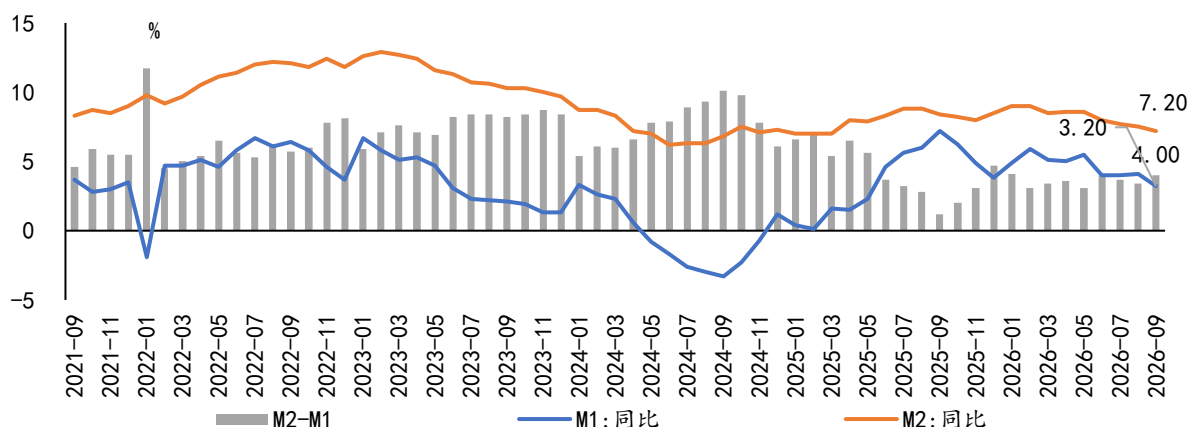
图3：9月居民信贷均同比少增，企业信贷同比多增



数据来源：Wind, 中诚信国际

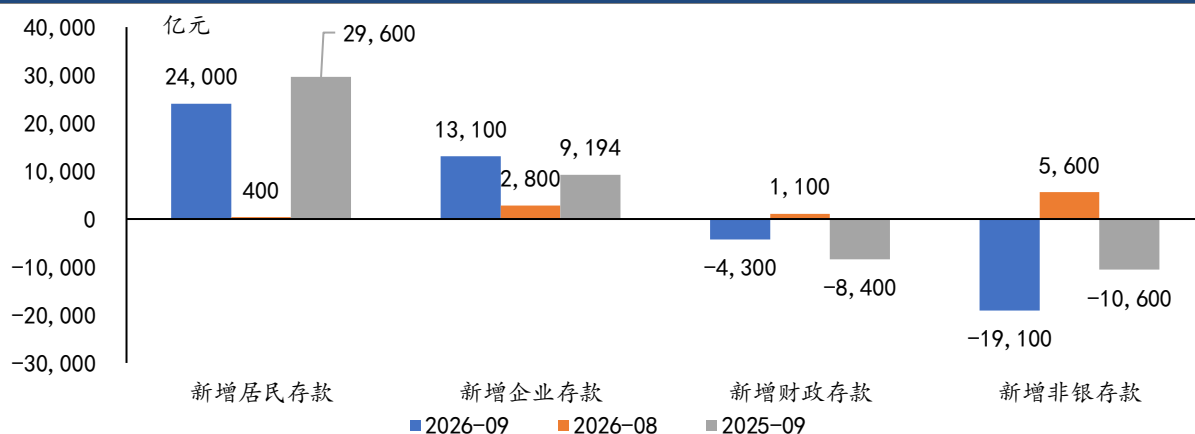
M1、M2 增速均边际下行，M2-M1 剪刀差走扩。9月M1同比增长3.2%，较上月下降0.9个百分点，或主要源于去年同期基数较高。去年9月M1新增1.92万亿，显著高于2021-2025年同期均值（4339.6亿元），而本月M1新增9822亿元，本身并不低。从各部门来看，9月住户活期存款余额较上月上升、非银存款余额较上月下降，资本市场收益率下降下居民风险偏好下降，“存款搬家”暂缓；非银企业活期存款余额结束了连续两个月环比下降的趋势，较上月增长5556亿元，表明9月进入生产旺季后，企业开支需求增加，但持续性仍待观察；财政存款余额较上月下降4360亿元，财政支出力度加大。9月M2同比增长7.2%，较上月下降0.3个百分点，主要源于贷款增速下降，阻碍货币派生。

图4：9月M2-M1剪刀差走扩



数据来源：Wind, 中诚信国际

图5：9月居民存款同比少增

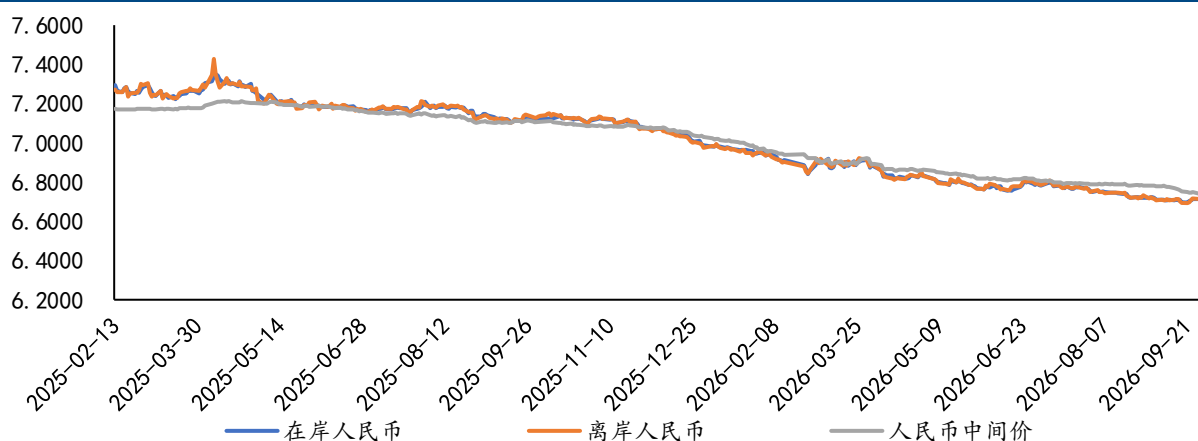


数据来源：Wind, 中诚信国际

9月人民币汇率整体走强，月中突破6.70关键点位。9月人民币在岸汇率在6.6955至6.7219间波动，人民币离岸汇率在6.6927至6.7223间波动，在岸、离岸人民币报价无显著背离趋势。月初至21日，欧、美、日等主要经济体集体上调基准利率，但人民币仍呈现出震荡上行的独立行情，并于21日突破了6.70的关键点位，在岸、离岸人民币汇率分别达到6.6955和6.6927，创2023年2月以来新高。9月下旬美元兑人民币汇率掉头回升至6.70以上，30日，在岸、离岸人民币汇率分别为6.7053和6.7088。19日，中国人民银行货币政策委员会召开2026年第三季度例会，汇率方面新增强调“坚持市场在汇率形成中的决定性作用”，以及“防范市场‘羊群效应’和非理性预期的自我强化”，释放稳汇率基调。从前三季度尤其是9月人民币汇率走势来看，结汇需求而非中美利差已成为影响人民币汇率定价的主要因素。1-9月，美元指数整体上涨3%，中美利差（美国10年期国债收益率-中国10年期国债收益率）较年初上升约128个基点至3.6%，但人民币汇率却上涨了约4%，表明中美利差倒挂不再是影响人民币汇率的主要因素，人民币汇率上行的主要动力在于结汇需求旺盛。

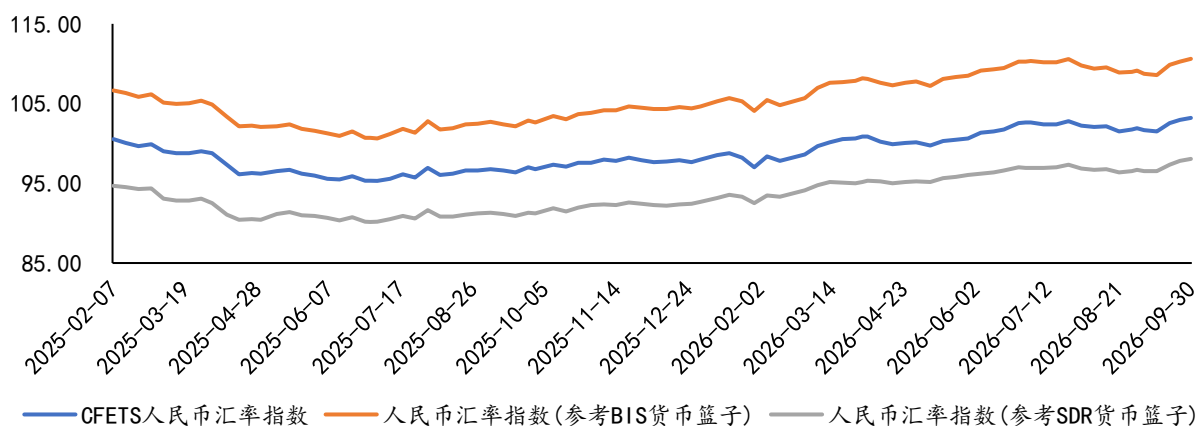
1-9月，我国出口同比增长21.3%，贸易顺差为9381亿美元，催生了大量结汇需求，1-8月，我国银行代客结汇金额为13.97万亿元、同比增长26.3%，代客结售汇差额为2.74万亿元、较去年同期增长了7.6倍。此外，人民币升值预期也提升了结汇需求，反过来又推动人民币汇率进一步上行，形成了人民币汇率的自我强化，这也是央行强调“防范市场‘羊群效应’和非理性预期的自我强化”的重要原因。

图6：9月人民币汇率震荡上行



数据来源：Wind, 中诚信国际

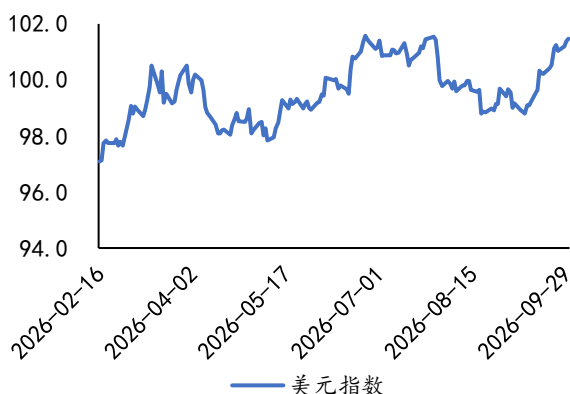
图7：9月人民币指数显著抬升



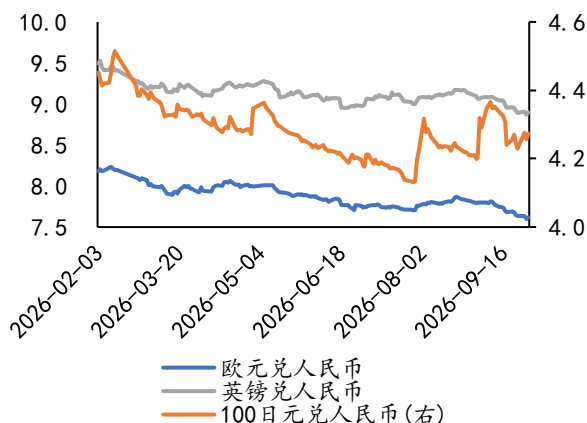
数据来源：Wind, 中诚信国际

图8：美联储加息后美元指数显著上行

图9：9月人民币对其他主要货币均呈升值态势



数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

整体来看，9月金融数据呈现出一定的边际改善。一是财政发力显著，9月新增政府债券融资规模同比、环比上升，财政存款余额环比下降；二是企业融资表现有所改善，9月委托贷款同比多增，新型政策性金融工具发力见效，企业新增贷款同比多增，且新增企业贷款中中长期贷款占比边际上升，同时企业部门活期存款余额由降转增，均表明企业开支和融资意愿增强；三是居民新增中长期贷款转正，且三季度新增中长期贷款同比降幅较一、二季度明显收窄。但需要注意的是，在内需不足和预期偏弱的背景下，实体部门融资需求边际改善的持续性仍需政策呵护。**展望后续，四季度实体部门融资需求有望温和改善，社融增速或小幅回升。**其一，9月底PSL降息扩围、增加科创与技术改造再贷款与支农支小再贷款额度、居民购房贷款贴息等一系列政策效果有望在四季度显现；其二，四季度地方债发行有望提速，1-9月，地方政府新增一般债、地方债发行进度均低于去年和过去三年同期水平，四季度仍有较大空间；其三，财政部近日表示安排使用地方政府债务结存限额5500亿元，用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资，有望缓解地方财政收支矛盾并托底四季度及明年初基建投资；其四，今年8000亿元新型政策性金融工具于9月开始投放，目前国开新型政策性金融工具已投放资金约600亿元，后续仍有约7000亿规模有待使用；其五，9.28国常会明确加大逆周期调节力度，并推出一批务实管用的增量政策，后续根据经济运行情况，降准、增发超长期特别国债、增加政策性金融工具额度等政策有望落地。

汇率方面，9月人民币汇率震荡上行，四季度人民币或将双向浮动为主、温和升值为辅。一方面，中国经济保持韧性，9月制造业PMI指数回升至荣枯线以上，同时，中国制造业持续升级叠加全球AI浪潮延续，出口仍有一定支撑，企业结汇需求仍存。但另一方面，央行明确需防范“羊群效应”，后续若人民币汇率升值过快，央行或将加大调控力度。此外，美

国 9 月非农、通胀数据的反向指示表明今年美联储或仍有一次加息，也将对人民币汇率造成一定扰动。整体来看，四季度人民币汇率或将保持双向浮动，若出口和结汇需求较为强劲，尤其年末企业结汇需求抬升，人民币汇率或将小幅升值。另外，央行在近期发布的《中国人民银行关于人民币汇率的政策立场》表明，中国无意通过人民币贬值提升出口竞争力，也不会因为外部压力推动人民币升值，而是坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用，保持汇率弹性和双向浮动，降低了汇率政策的不确定性，稳定了市场预期。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO., LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>