下载日志已记录，仅供内部参考

宏观数据点评

社融结构逐步换锚，实体信贷有待提振——2026 年 8 月金融数据点评

2026 年 09 月 16 日

【事项】

- 2026 年 8 月，国内社会融资规模增量 16,577 亿元，同比变化-9083 亿元；社会融资存量同比增长 7.2%，增速较上月变化-0.2 个百分点；人民币贷款余额同比增长 5.0%，增速较上月变化-0.2 个百分点；M2 同比增长 7.5%，增速较上月下行 0.2 个百分点；M1 同比增长 4.1%，增速较上月小幅回升。

【评论】

- **社融：贷款“退位”，债券和股票融资抬升。**8 月社融结构继续分化，人民币贷款和政府债券融资偏弱，反映居民与企业内生融资需求仍待修复，政府债净融资也受到到期偿还等因素扰动。与此同时，企业债券和股票融资延续改善，对社融形成一定支撑。整体看，当前融资结构正由传统信贷主导逐步向债券、股票等多元融资渠道倾斜，与新旧动能转换和经济结构转型趋势较为匹配。
- **存贷款：强储蓄弱信贷，或指向内需修复斜率偏缓。存款端，**8 月居民人民币存款明显增加，反映居民储蓄意愿增强，消费仍偏谨慎；同时非银金融机构存款增加，可能意味着部分资金通过资管、券商、基金、保险等渠道，逐步向非银体系和资本市场迁移。**信贷端，**8 月企业短期贷款为负、中长期贷款同比少增，反映基建、制造业、重点领域项目融资放缓，经营性周转融资需求仍弱；居民短贷和中长贷双双为负，指向居民整体仍处于去杠杆状态，消费贷、经营贷及住房贷款均尚未形成有效修复。
- **流动性：M2 回落无碍宽松大局，结构性工具仍为主线。**8 月 M2 增速下行 0.2 个百分点，主要仍受实体信贷偏弱制约；M1 小幅回升、M2-M1 剪刀差继续收窄，但更多是低位修复而非高景气扩张。银行间资金利率与短端国债收益率维持低位，表明流动性环境总体宽松，但当前信用扩张主要受实体融资需求偏弱制约，后续政策或更侧重结构性工具与财政金融协同发力，政策性金融工具落地有望逐步带动企业中长期贷款和投资端修复。

【风险提示】

- 国内经济基本面变化可能超预期；
- 海外流动性风险可能外溢；
- 美联储货币政策仍存在不确定性。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：王笑笑

证书编号：S1160525020006

证券分析师：陈然

证书编号：S1160524060002

联系人：王承皓

相关研究

《政策预期有望抬头——7 月经济数据解读》

2026.08.20

《直接融资持续向好，政府债券逐步发力——2026 年 7 月金融数据点评》

2026.08.19

《信贷结构调整背后的新旧动能分化——2026 年 6 月金融数据点评》

2026.07.26

《低基数与补贴支撑消费触底回升，投资端延续偏弱态势——2026 年 6 月经济数据解读》

2026.07.17

《经济动能分化——5 月经济数据解读》

2026.06.18

下载日志已记录，仅供内部参考

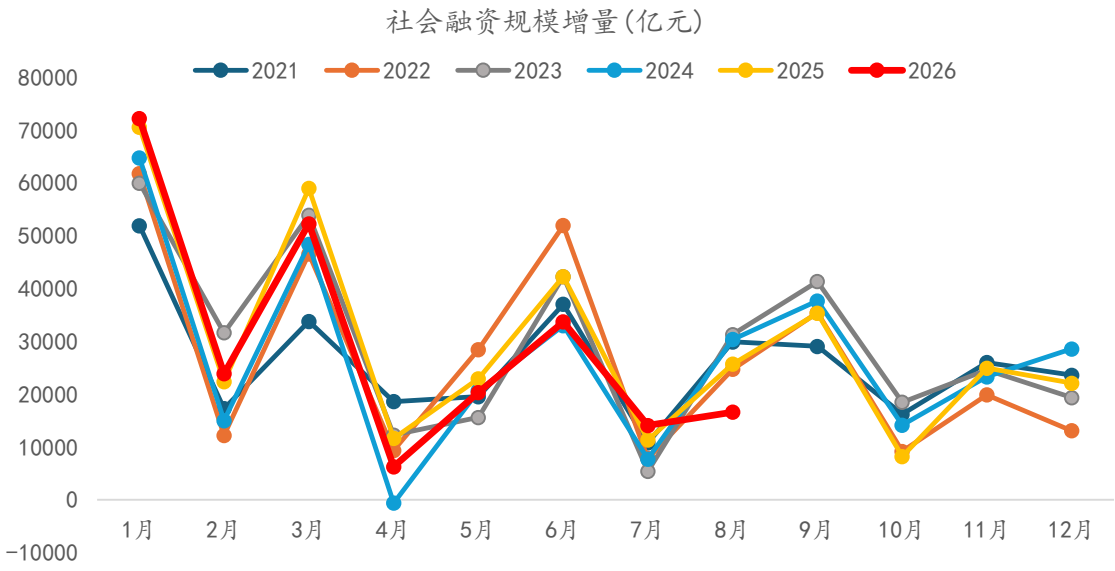
1.社融：贷款“退位”，债券和股票融资抬升

人民币贷款、政府债券为社融主要拖累项。2026 年 8 月，国内社会融资规模增量 16,577 亿元，同比变化-9083 亿元。其中，新增人民币贷款 552 亿元，同比变化-5701 亿元；新增政府债券 10,097 亿元，同比变化-3575 亿元。人民币贷款和政府债券双双承压，贷款端居民与企业融资需求均偏弱，政府债券端 8 月新增专项债发行虽有提速，但国债到期偿还等因素或对政府债券整体净融资形成一定扰动。

企业直接融资延续良好表现，一定程度对冲信贷与政府债券融资走弱。2026 年 8 月，新增企业债券融资 2,712 亿元，同比变化+1374 亿元；新增非金融企业境内股票融资 639 亿元，同比变化+183 亿元。企业股债融资延续同比多增，反映直接融资渠道重要性进一步上升。近两年来，人民币贷款在社会融资规模增量中的占比持续下降，今年 1-8 月，人民币贷款占新增社融比重已降至约 42.8%，而债券和股票融资占比已升至约 50.3%，融资结构由传统信贷主导逐步向债券、股票等多元融资方式倾斜，与当前新旧动能转换、经济结构转型趋势也较为匹配。

社融存量增速同步印证社融结构分化趋势。2026 年 8 月，国内社会融资存量同比增长 7.2%，较上月变化-0.2 个百分点。其中，人民币贷款余额同比增长 5.0%，较上月变化-0.2 个百分点；企业债券融资余额同比增长 9.7%，较上月变化+0.5 个百分点；政府债券余额同比增长 13.5%，较上月变化-0.6 个百分点。

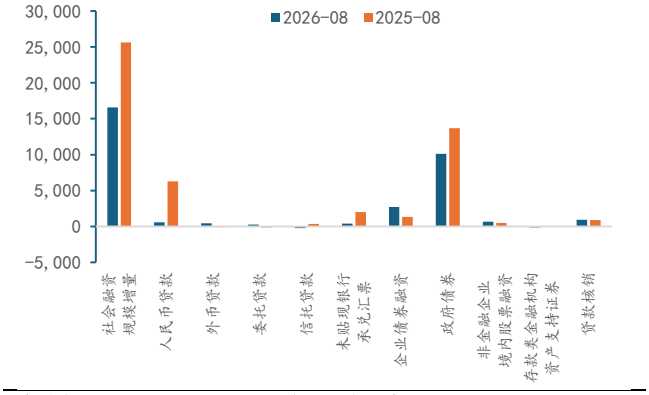
图表 1：社会融资规模增量（亿元）



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

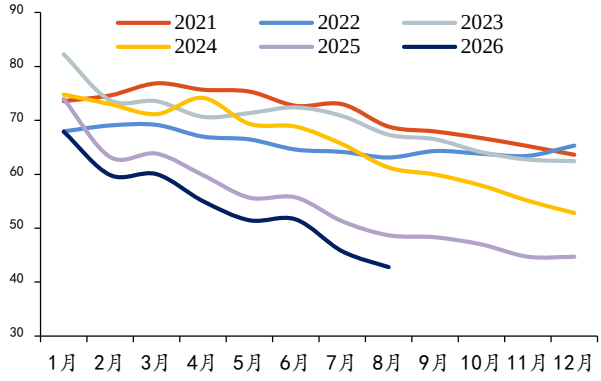
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：社会融资规模增量构成（亿元）



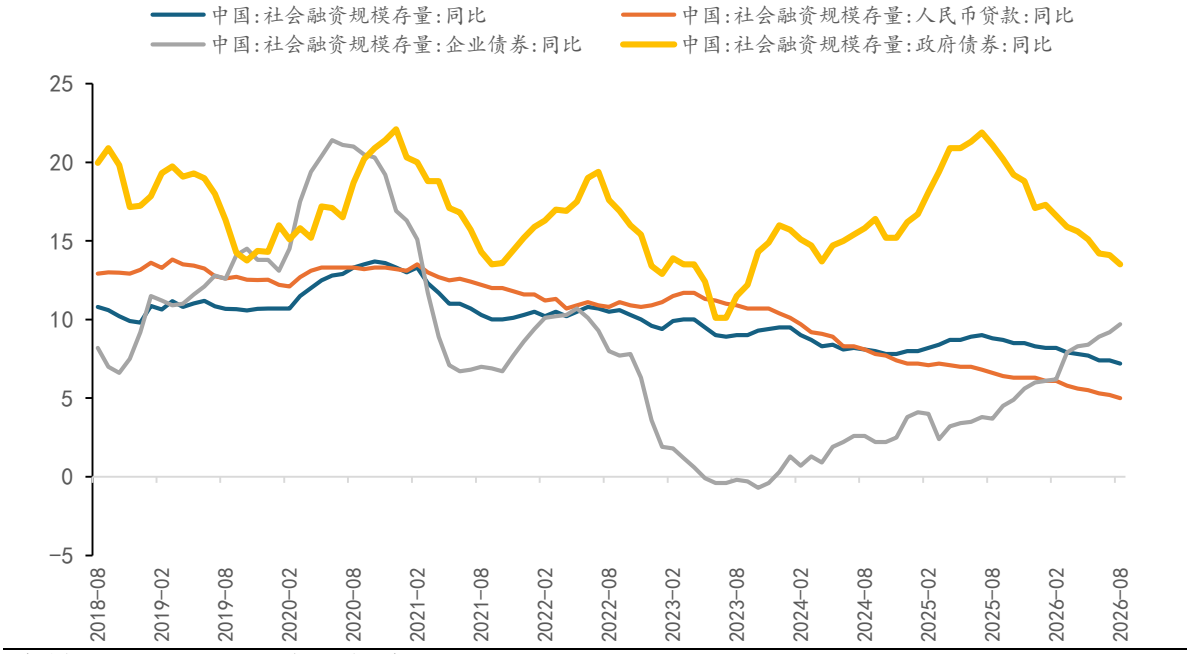
资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

图表 3：人民币贷款占新增社融累计值比重（%）



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

图表 4：社会融资规模存量同比（%）



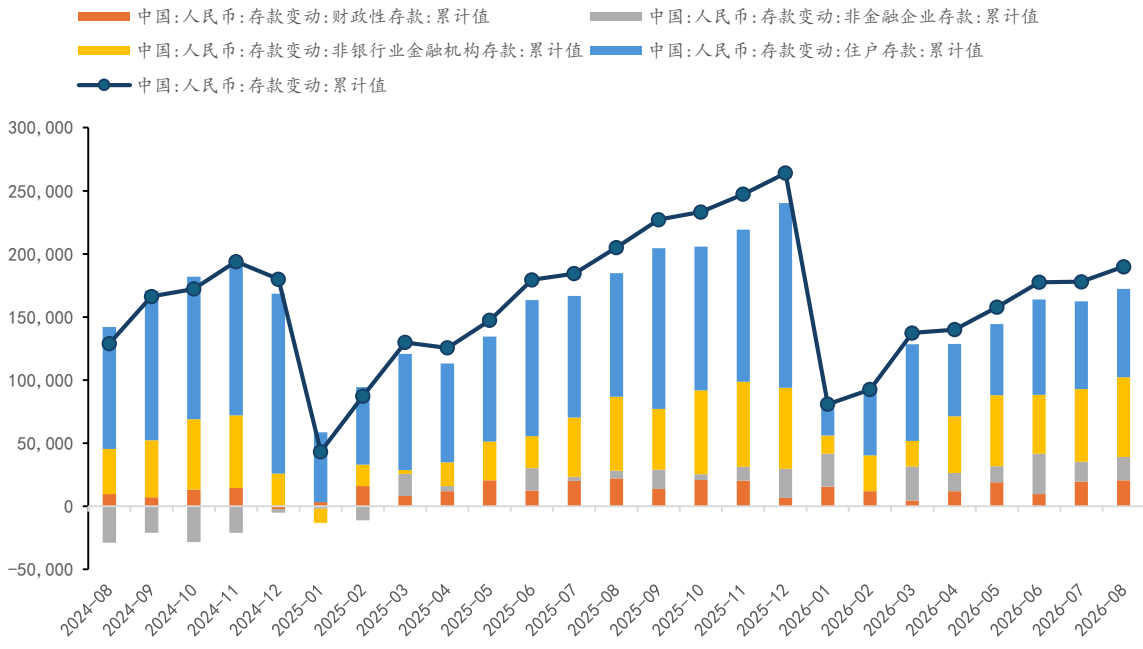
资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

2.存贷款：强储蓄弱信贷，或指向内需修复斜率偏缓

居民储蓄意愿上升，资产配置呈现迁移趋势。2026 年 1-8 月份，人民币存款累计增加 18.99 万亿元，较 1-7 月变化+1.20 万亿元。其中，财政性存款累计增加 2.06 万亿元，较 1-7 月变化+0.11 万亿元；非金融企业存款累计增加 1.85 万亿元，较 1-7 月变化+0.28 万亿元；非银行业金融机构存款累计变动+6.32 万亿元，较 1-7 月变化+0.56 万亿元；住户存款累计增加 6.99 万亿元，较 1-7 月变化+0.04 万亿元。8 月居民人民币存款大幅增加，反映居民消费意愿偏谨慎；同时非银金融机构存款大幅增加，可能意味着一部分资金通过资管、券商、基金、保险等渠道沉淀，居民和企业的资金配置，正越来越多通过非银体系和资本市场完成，而非单纯留在表内信贷循环。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：存款变动金额（亿元）

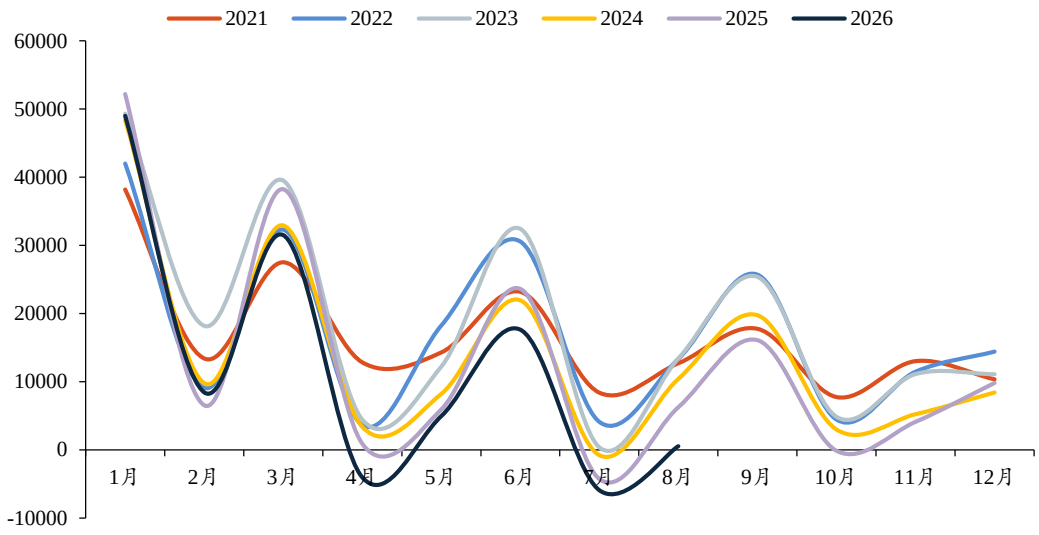


资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

居民与企业信贷映射内需仍偏弱，去杠杆仍在延续。新增人民币贷款虽然较上月转正，但仍处于 2021 年以来历史低位。企业端看，2026 年 8 月，非金融性公司及其他部门新增人民币贷款 2600 亿元，同比变化-3300 亿元。其中，新增短期贷款-1600 亿元，同比变化-2300 亿元；新增中长期贷款 3200 亿元，同比变化-1500 亿元；新增票据融资 1000 亿元，同比变化+469 亿元。**企业中长期贷款同比少增，反映基建、制造业、重点领域项目融资放缓；短期贷款为负，说明企业经营性周转融资需求仍弱，**库存—订单—现金流链条尚未形成有力改善。居民端看，2026 年 8 月，居民户新增人民币贷款-2029 亿元，同比变化-2332 亿元。其中，新增短期贷款-1219 亿元，同比变化-1324 亿元；新增中长期贷款-822 亿元，同比变化-1022 亿元。**住户短贷和中长贷双双为负，说明无论是消费贷、经营贷还是住房贷款，都尚未形成有效修复。**一方面，居民就业、收入信心不足，消费贷、地产贷需求持续承压；另一方面，存量房价下跌叠加存量贷款利率与当前利率的利差因素，居民提前还贷意愿增强、加杠杆更偏谨慎。**往后看，近期财政贴息政策升级和地产新政或有助于信贷需求边际改善，但消费、地产修复斜率预计仍会偏缓；制造业、基建投资短期仍需政策托底，后续随着存量政策落地提效，叠加“六张网”项目建设等带动，基建投资有望率先企稳，并通过设备更新和项目配套需求向制造业投资传导。**

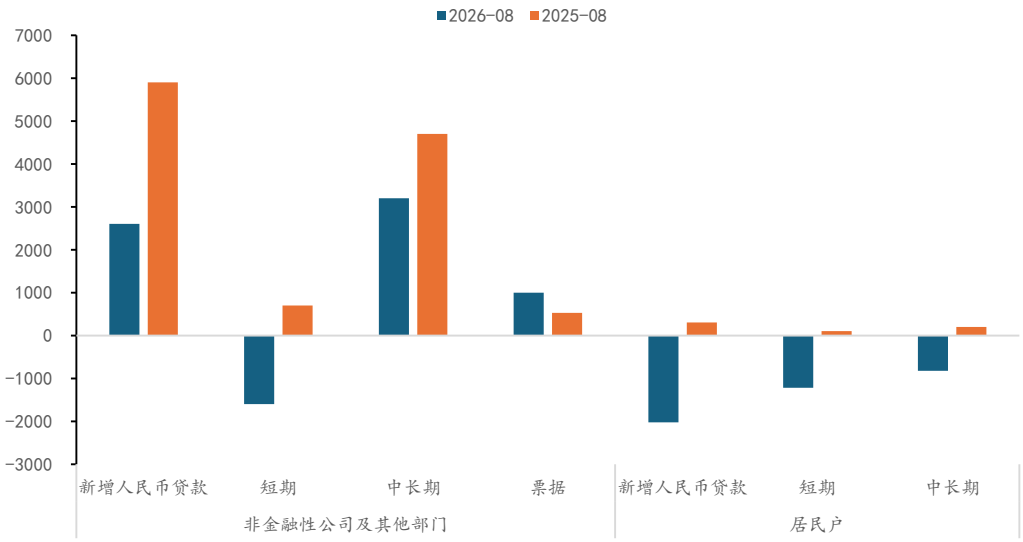
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：新增人民币贷款变动（亿元）



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

图表 7：企业和居民部门新增人民币贷款（亿元）



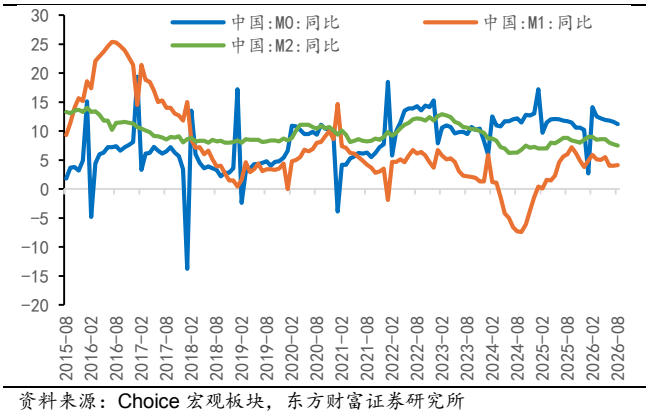
资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

3.流动性：M2 回落无碍宽松大局，结构性工具仍为主线

M2-M1 剪刀差继续收窄，资金活化程度边际改善但整体仍偏弱。2026 年 8 月，国内 M2 同比增长 7.5%，增速较上月变化-0.2 个百分点，主要仍受到实体信贷收缩制约。但 M2 增速符合政策层面“货币供应量、社融规模增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”的要求，属于合理表现。M1 同比增长 4.1%，增速较上月小幅回升，或与财政资金拨付加快有关。M0 同比增长 11.2%，增速较上月变化-0.4 个百分点。M2-M1 剪刀差 3.4 个百分点，较上月变化-0.3 个百分点，但 M1 与 M2 长期都处于历史偏低水平，当前更多是低位修复而非高景气扩张。

下载日志已记录，仅供内部参考

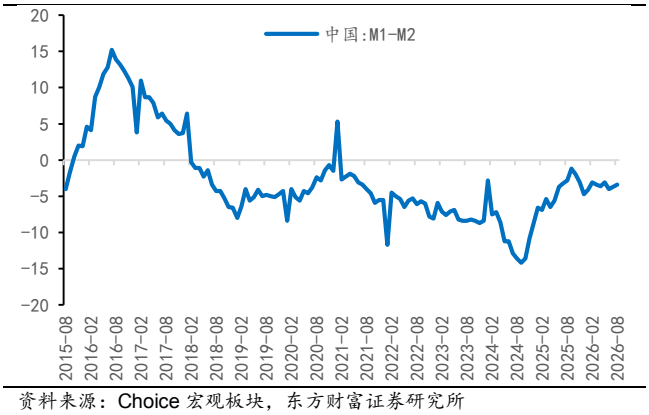
图表 8：国内 M0、M1、M2 同比增速（%）



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

注：采用 2025 年 1 月修订后的 M1 口径，并对 2024 年同比数据进行追溯，右图同

图表 9：国内 M1-M2 剪刀差（%）

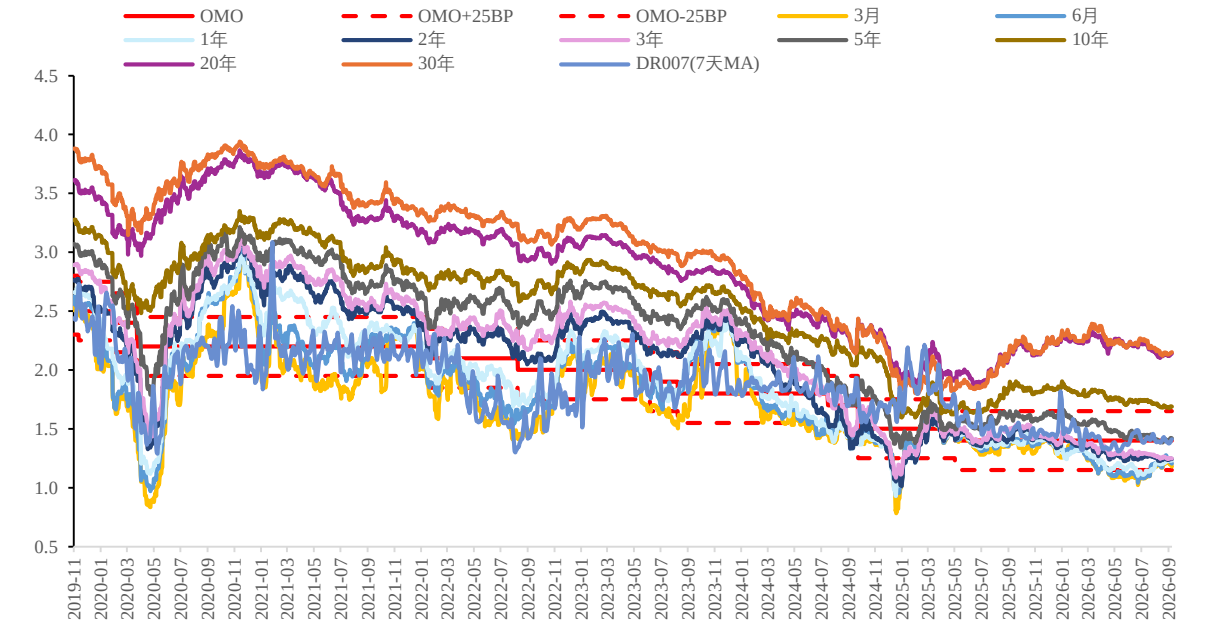


资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

近期银行间市场利率维持低位，短端资金面总体宽松。2026 年 9 月 14 日，7 天期逆回购利率为 1.40%，DR007 为 1.41%，二者基本贴近，反映银行间资金价格运行平稳。同日，3 个月、6 个月、1 年国债到期收益率为 1.18%、1.20%、1.23%，短端利率总体仍处于低位，货币政策宽松基调不变，但当前信用扩张的主要约束并非资金价格，而是居民和企业实体融资需求偏弱，宽货币向宽信用传导或仍需财政政策接力。

往后看，政策或更侧重于结构性工具以及财政金融协同发力，9 月新型政策性金融工具已启动落地，对企业中长贷与投资端的修复可能逐步体现。参考 2025 年经验，新型政策性金融工具将以委托贷款形式注入项目，我们预计 9 月金融数据可能体现为委托贷款同比显著增长。后续随着项目资金到位，或将带动银行配套中长期贷款投放，最终体现为基建、制造业投资以及实物工作量改善。

图表 10：不同期限国债到期收益率与 OMO 利率走廊上下限对比（%）



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.风险提示

- **国内经济基本面变化可能超预期。**内需修复节奏、地产链条修复进度或企业盈利改善幅度存在不确定性，可能对增长中枢形成阶段性扰动。
- **海外流动性风险可能外溢。**现阶段美伊仍在爆发局部冲突，海峡问题尚未解决，全球通胀风险仍有变数，可能导致流动性收紧，并可能向国内传导。
- **美联储货币政策仍存在不确定性。**美联储加息是否落地仍存在分歧，可能会影响我国货币政策。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
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本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。