下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

融资需求继续放缓

证券研究报告

宏观点评 / 2026.09.14

分析师 张伟
SAC 证书编号：S0160525060002
zhangwei04@ctsec.com

分析师 任思雨
SAC 证书编号：S0160525090006
rensy@ctsec.com

相关报告

1. 《输入性压力再度抬升》 2026-09-09
2. 《AI 涨价继续支撑出口上行》 2026-09-08
3. 《日债会有危机吗？》 2026-09-07

核心观点

- **事件：**2026 年 9 月 14 日，央行发布 8 月金融数据。
- **融资需求进一步放缓。**8 月数据中需要关注的有三点变化：**一是新增直接融资规模超出新增信贷，出现融资结构倒挂。**8 月新增人民币贷款 552 亿元，远小于新增直接融资规模的 3351 亿元实际上这已是今年来的第三次“倒挂”，前两次分别发生在 4 月和 7 月。而 2025 亦有四个月份出现“倒挂”情况，分别发生在 4 月、7 月、10 月、11 月。相比之下，今年 1-8 月就发生了三次“倒挂”，说明直接融资在新增社融当中的增量占比正进一步抬升，金融体系向直接融资转型的特征持续显现。但同时也需要客观看待实体融资需求：若将 8 月新增人民币贷款、企业债券、股票融资三项合并，实体直接+间接融资合计规模仅 3877 亿元，放在历年同期对比，整体融资总量仍处于偏低区间，实体融资内生动力仍偏弱。**二是政府债券发行节奏再度放缓。三是新型政策性金融工具资金投放，成为委托贷款同比多增的核心支撑。**
- **信贷仍在收缩。**信贷方面，企业短期、中长期，居民短期、中长期贷款同比值均为负，仅企业端票据融资同比多增。虽然银票转贴现受到利率下限约束，一定程度抑制票据空转冲量，**但企业中长期实体融资需求偏弱，银行信贷投放仍高度依赖票据来填充额度。**8 月居民贷款同比多减，短贷、中长贷同比值均为负，居民消费意愿与地产销售仍呈收缩态势。
- **居民、企业存款同比少增。**存款端方面，8 月**财政存款**当月新增 1100 亿元，同比少增 800 亿元。财政存款仍维持正增，但同比少增，指向库款资金的归集能力下滑。**居民存款**当月新增 400 亿元，同比少增 700 亿元。**非金融企业存款**当月新增 2800 亿元，同比少增 197 亿元。居民、企业新增存款的能力有所减弱，或源于经由企业生产投资、进而向居民部门形成收入回流的传导能力边际走弱，企业、居民收入预期承压，最终体现为存款的同比少增。**非银金融存款**当月新增 5600 亿元，同比少增 6200 亿元。尽管 8 月 A 股主要指数录得正收益，但对比去年 8 月权益市场的大幅上行行情，本轮市场赚钱效应显著减弱，资金入市意愿不及去年同期，是非银金融存款同比大幅少增的核心原因。
- **风险提示：**实体需求复苏不及预期；资本市场波动及政策效果不及预期；外部扰动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 信贷需求进一步放缓 3
2 居民、企业存款同比少增 7
3 风险提示 7

图表目录

图 1: 8 月新增社融远低于季节性 3
图 2: 8 月新增人民币贷款+直接融资与近年信贷比较，也处于较低水平 4
图 3: 政府债券发行 8 月再度放缓 4
图 4: 8 月企业贷款弱于季节性 5
图 5: 8 月企业中长贷弱于季节性 5
图 6: 8 月乘用车零售销量同比下滑至-23.9% 6
图 7: 30 大中城市商品房成交面积同比 8 月下滑至-6.3% 6
图 8: 8 月居民贷款明显弱于季节性 6
图 9: 8 月权益市场表现远不及去年同期，非银存款同比减少 7

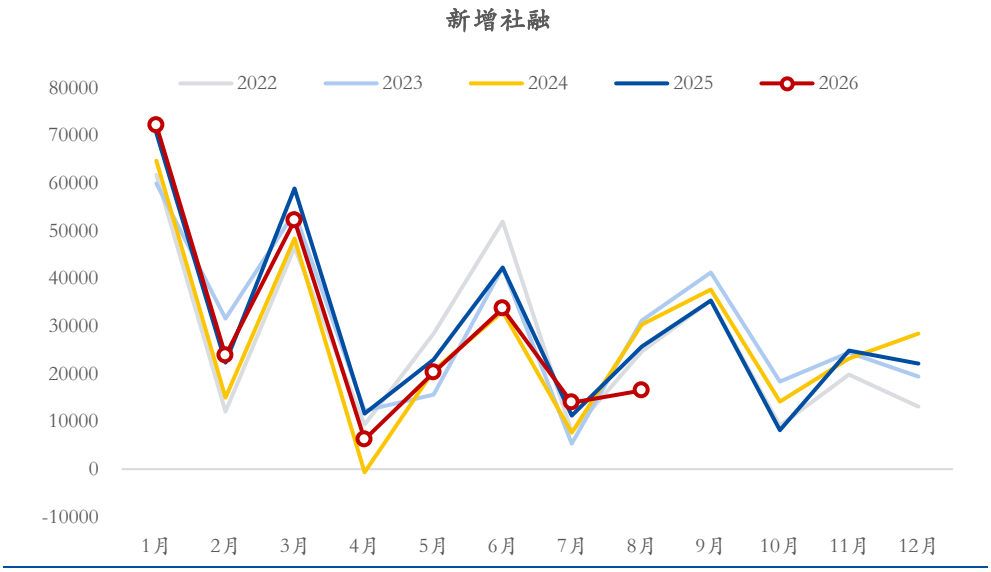
下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 14 日，央行发布 8 月金融数据。8 月社融新增 16577 亿元，同比少增 9083 亿元；社融存量同比增长 7.2%，较前值下降 0.2 个百分点；M2 同比 7.5%，较前值下降 0.2 个百分点；M1 同比 4.1%，较前值上升 0.1 个百分点。

1 信贷需求进一步放缓

8 月社融新增 16577 亿元、同比少增 9083 亿元，社融存量同比 7.2%，两者均低于 wind 一致预期。其中支撑项来自外币贷款、委托贷款、企业债券、股票融资；拖累项主要来自于人民币贷款、政府债券。

图1: 8 月新增社融远低于季节性



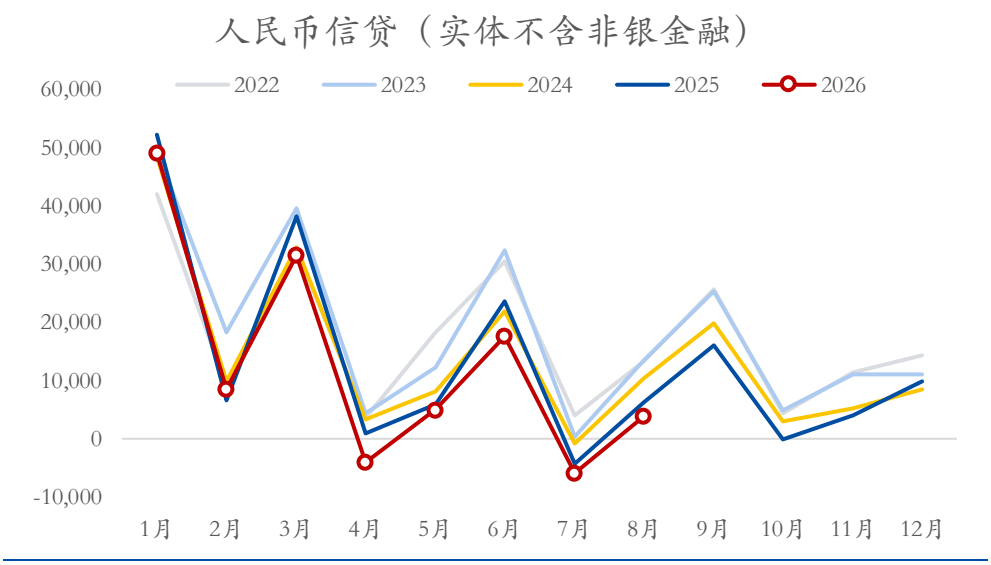
数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元

8 月数据中需要关注的有三点变化：

一是新增直接融资规模超出新增信贷，出现融资结构倒挂。8 月新增人民币贷款 552 亿元，远小于新增直接融资规模的 3351 亿元（新增企业债券 2712 亿元、新增股票融资 639 亿元）。实际上这已是今年来的第三次“倒挂”，前两次分别发生在 4 月和 7 月。而 2025 亦有四个月份出现“倒挂”情况，分别发生在 4 月、7 月、10 月、11 月。相比之下，今年 1-8 月就发生了三次“倒挂”，说明直接融资在新增社融当中的增量占比正进一步抬升，金融体系向直接融资转型的特征持续显现。但同时也需要客观看待实体融资需求：若将 8 月新增人民币贷款、企业债券、股票融资三项合并，实体直接+间接融资合计规模仅 3877 亿元，放在历年同期对比，整体融资总量仍处于偏低区间，实体融资内生动力仍偏弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

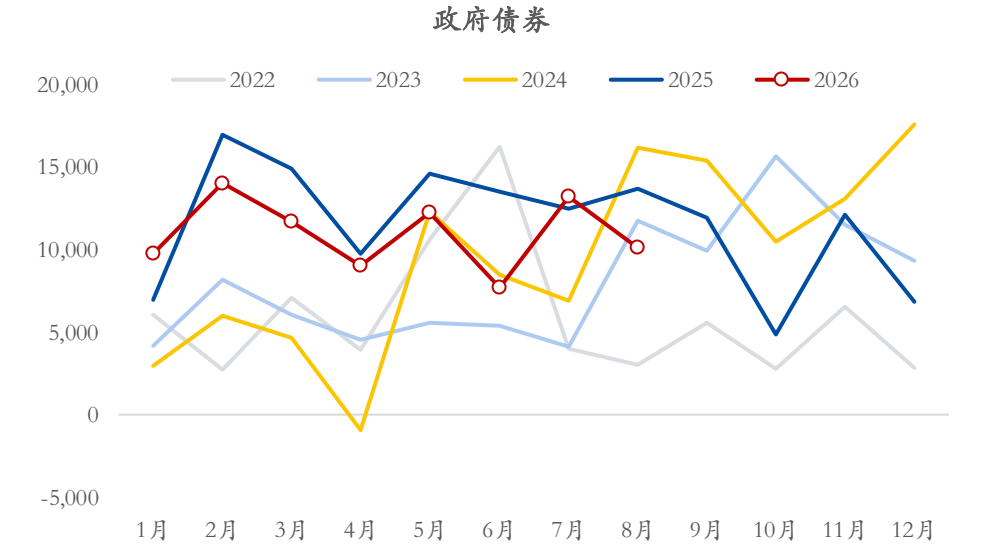
图2：8 月新增人民币贷款+直接融资与近年信贷比较，也处于较低水平



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元；**注：2026 年 8 月数值点含企业债券、股票融资规模。**

二是政府债券发行节奏再度放缓。8 月新增政府债券 10097 亿元，同比少增 3575 亿元。

图3：政府债券发行 8 月再度放缓



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元。

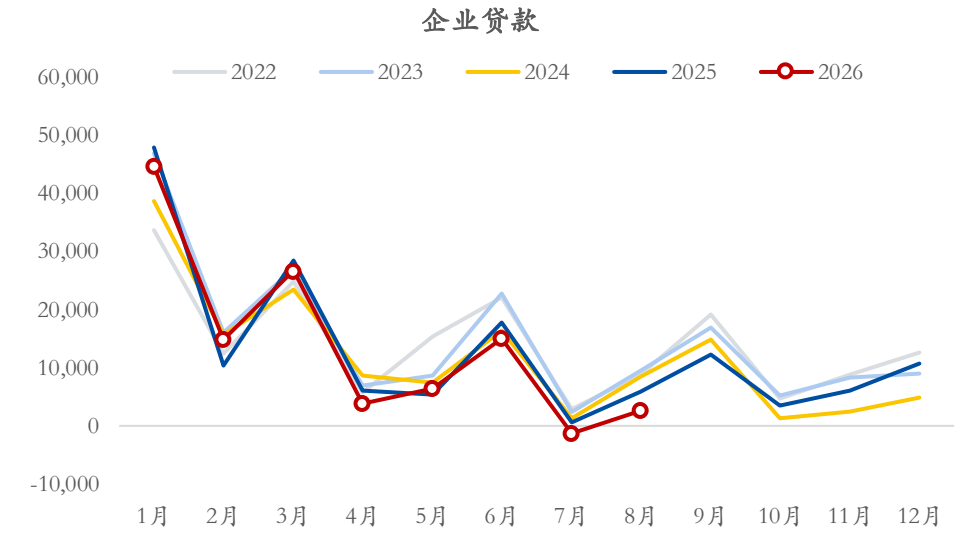
三是新型政策性金融工具资金投放，成为委托贷款同比多增的核心支撑。8 月 14 日，国家发展改革委部署加快推进 2026 年新型政策性金融工具投放工作。8 月 28 日，国家发展改革委联合有关部门召开全国投资工作推进会议，强调抓紧投放新型政策性金融工具资金。本轮资金投放较多采用股东借款模式，计口径下计入委托贷款，直接推升 8 月委托贷款增量读数。展望融工具资金投放节奏仍将维持，预计对 9 月委托贷款也将形成一

下载日志已记录，仅供内部参考

从分项数据来看：

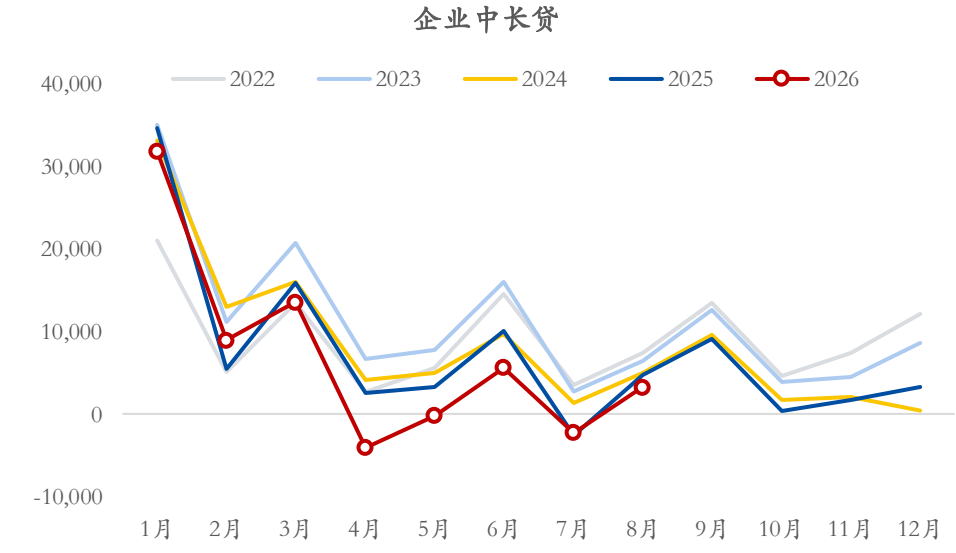
信贷仍在收缩。信贷方面，企业端短期、中长期，居民端短期、中长期贷款同比值均为负，仅企业端票据融资同比多增。8 月企业贷款新增 2600 亿元，同比少增 3300 亿元。其中票据融资新增 1000 亿元，同比多增 469 亿元，短期贷款当月减少 1600 亿元，同比多减 2300 亿元，中长期贷款新增 3200 亿元，同比少增 1500 亿元。虽然银票转贴现受到利率下限约束，一定程度抑制票据空转冲量，但 8 月制造业 PMI 为 49.8%，仍低于荣枯线，企业中长期实体融资需求偏弱，银行信贷投放仍高度依赖票据来填充额度。

图4：8 月企业贷款弱于季节性



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元

图5：8 月企业中长贷弱于季节性

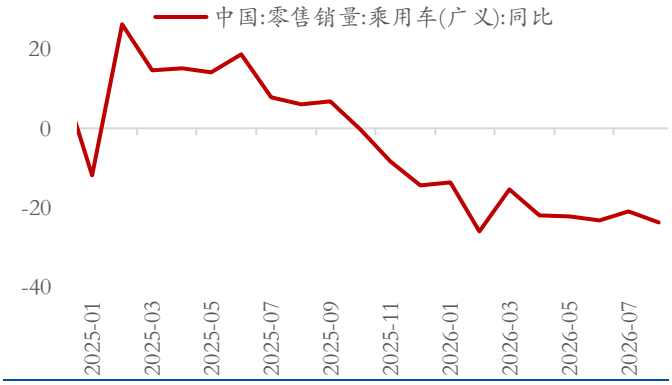


数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月居民贷款减少 2029 亿元，同比多减 2332 亿元。分结构看，短期贷款减少 1219 亿元，同比多减 1324 亿元，中长期贷款减少 822 亿元，同比多减 1022 亿元。8 月乘用车零售销量、30 城商品房成交面积同比双双回落，居民消费意愿与地产销售仍呈收缩态势。

图6：8 月乘用车零售销量同比下滑至-23.9%



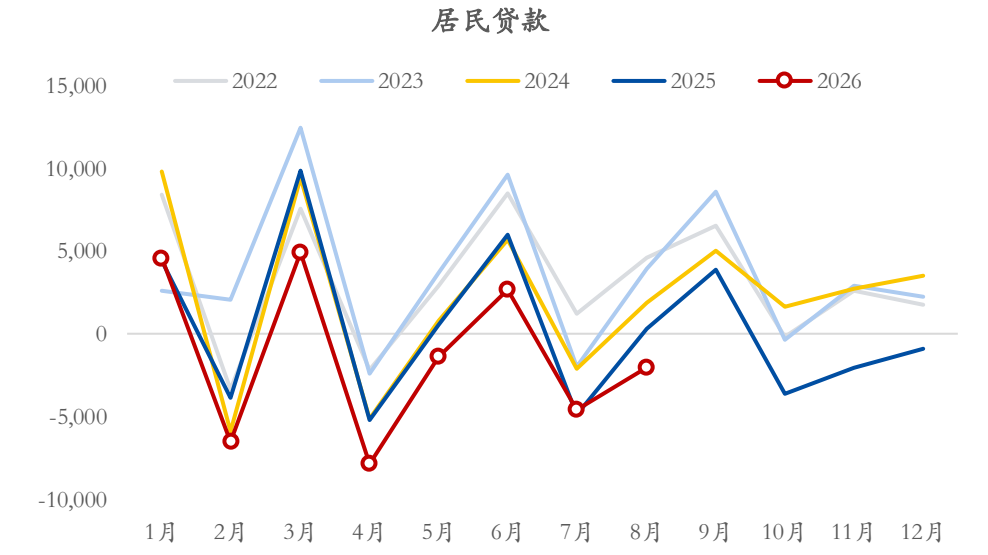
数据来源：Wind，财通证券研究所；单位%

图7：30 大中城市商品房成交面积同比 8 月下滑至-6.3%



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位%

图8：8 月居民贷款明显弱于季节性



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元

直接融资依然提供了对社融的支撑。8 月企业债券、股票融资当月分别新增 2712 亿元、639 亿元，同比多增 1374 亿元、183 亿元。直接融资的成本优势的影响仍在延续，高信用等级的企业仍倾向于“以债换贷”。但直接融资两项同比多增的规模较 6 月有所下滑。

非标三项中，委托贷款新增 229 亿元，同比多增 394 亿元；信托贷款减少 233 亿元，同比多减 583 亿元；未贴现银行承兑汇票新增 382 亿元，同比少增 1591 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 居民、企业存款同比少增

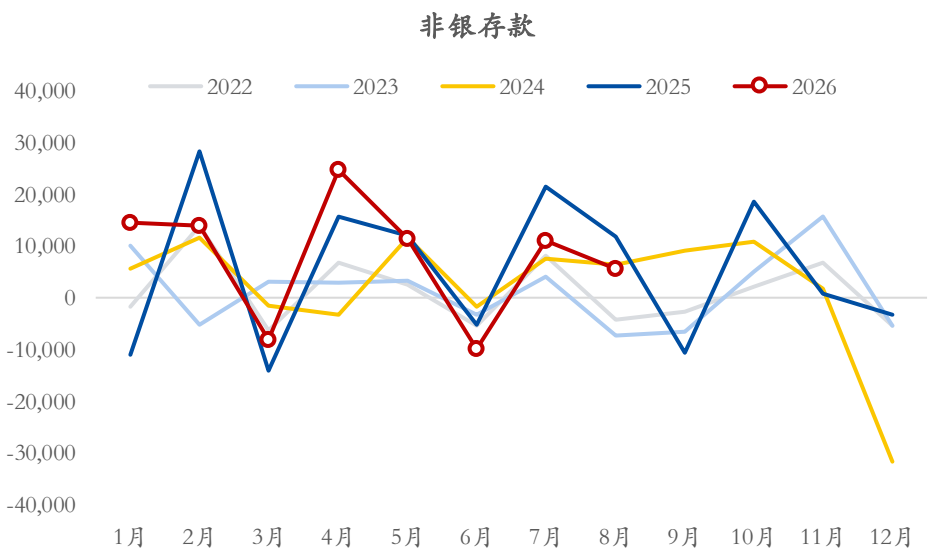
8 月 M1 同比 4.1%，较前值上升 0.1 个百分点，略高于 wind 一致预期。但 M2 同比 7.5%，较前值下降 0.2 个百分点，略低于 wind 一致预期，资金活化程度有所加深。

存款端方面，8 月**财政存款**当月新增 1100 亿元，同比少增 800 亿元。财政存款仍维持正增，但同比少增，指向库款资金的归集能力下滑。

居民存款当月新增 400 亿元，同比少增 700 亿元。**非金融企业存款**当月新增 2800 亿元，同比少增 197 亿元。居民、企业新增存款的能力有所减弱，或源于经由企业生产投资、进而向居民部门形成收入回流的传导能力边际走弱，企业、居民收入预期承压，最终体现为存款的同比少增。

非银金融存款当月新增 5600 亿元，同比少增 6200 亿元。尽管 8 月 A 股主要市场指数录得正收益，但对比去年 8 月权益市场的大幅上行行情，本轮市场赚钱效应显著减弱，资金入市意愿不及去年同期，是非银金融存款同比大幅少增的核心原因。

图9: 8 月权益市场表现远不及去年同期，非银存款同比减少



数据来源：Wind，财通证券研究所；单位：亿元。

总体来看，8 月金融数据较市场预期更弱，仅 M1 同比高于一致预期，需求不足的问题仍在加深。

3 风险提示

实体需求复苏不及预期：内生有效需求暂弱，若后续政策支撑减弱，社融与信贷回落加快；

下载日志已记录，仅供内部参考

资本市场波动及政策效果不及预期：若后续市场行情走弱、政策传导效果有限，可能扰动货币供应量、存款结构；

外部扰动风险：海外货币政策调整、跨境资本流动及汇率波动，对国内流动性环境和资产定价造成阶段性冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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。本报告清晰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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
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价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。