长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

中国经济 | 点评报告

财政能拉动多少社融？

——9 月金融数据点评

报告要点

9 月，社融同比多增，政府债是主要支撑。信贷同比持续少增，居民、企业中长贷均少增。M1、M2 同比均回落。往前看：1）社融基数逐步回落，多项稳增长政策落地，或对 Q4 社融形成一定支撑；2）财政方面，考虑 5500 亿结存限额后，截至 9 月 30 日，政府债额度剩余 3.7 万亿左右，同比多 1.1 万亿，Q4 的发行使用或提速，叠加新型政策性金融工具同比多增 0.3 万亿（不考虑其杠杆作用），或合计拉动社融增速+0.3%；3）货币政策上，考虑到 9 月 29 日结构性宽货币政策落地，总量降准降息短期概率下降。但内需偏弱的背景下，央行依然保持流动性充裕，当下 DR007 处于 1.35%，再度低于 7D-OMO 政策利率。此外，关注 10 月 19 日至 22 日金融街论坛，是否有货币政策工具优化调整的可能。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974

| 证券研究报告 |

2026-10-15

中国经济 | 点评报告

财政能拉动多少社融？
——9 月金融数据点评

事件描述

2026 年 10 月 14 日，央行公布 2026 年前三季度金融统计数据：9 月，社融新增 3.5 万亿，人民币贷款新增 1.3 万亿；9 月末，社融规模存量同比增长 7.1%，M2 同比增长 7.2%。

事件评论

- **社融同比多增，政府债是主要支撑。**9 月新增社融 3.5 万亿，同比多增 192 亿。具体来看：1）直接融资方面，9 月股票融资同比持续多增，但企业债新增为负且同比少增，或源于季末银行资金“回表”叠加政府债放量，对企业债融资形成一定压制。前三季度累计来看，企业债净融资 2.75 万亿，同比多 1.18 万亿，低利率环境下，科创企业倾向于直接融资渠道的趋势或持续；2）政府债同比多增，是 9 月社融的主要支撑。9 月政府债新增 1.5 万亿，同比多增 0.3 万亿，地方项目专项债和普通国债是主要支撑；3）间接融资方面，9 月社融中的信贷同比持续少增，季度末信贷需求偏弱的背景下，票据冲量力度上升，票据融资转为同比多增；4）非标融资方面，9 月新型政策性金融工具落地投放，拉动委托贷款同比多增 519 亿，外币贷款同比增加，未贴现银行承兑汇票、信托贷款同比减少。
- **信贷同比持续少增，居民、企业中长贷均少增。**9 月当月新增信贷 1.08 万亿，同比少增 0.2 万亿。贷款“降速提质”或将成为宏观运行的新常态。结构上，居民信贷新增基本为 0，短贷与中长贷同比持续少增，房贷贴息等地产新政密集落地，但短期对于居民购房需求的提振或仍偏弱。企业短贷、中长贷同比均少增，票据冲量力度有所加强。本月信贷表现季节性回升，但同比仍低于去年同期。一方面，新旧经济融资强弱分化格局延续，另一方面，油价扰动再起，成本端压力仍存，传统内需偏弱或拖累企业贷款。9 月票据利率环比季节性回升，但仍处于历史低位。跨季后，10 月票据利率再度回落至低位，预计信贷或持续承压。
- **M1、M2 同比均回落。**9 月 M0 同比持续回落至 10.6%，M1 同比回落为 3.2%，M2 同比回落至 7.2%。从存款来看，9 月新增存款 1.77 万亿，居民和企业存款季节性回升是主要支撑，同比来看，居民、企业、财政、非银存款同比-0.56 万亿、+0.39 万亿、+0.41 万亿、-0.85 万亿。M2 持续回落，原因有二：1）资本市场波动，非银存款回流理财；2）信贷增速持续回落，存款派生能力较弱。M1 同比回落，向后看 M1 增速或维持逐步震荡上行，原因也有二：1）人民币升值或将持续吸引企业结汇，以及 Q4 财政发力、支持化债也有望提供流动性支撑；2）9 月后，M1 高基数效应逐步消退。
- **财政能拉动多少社融？**9 月社融存量同比回落至 7.1%，主要由政府债放量拉动，社融口径的信贷同比回落至 4.8%。往前看：1）社融基数逐步回落，多项稳增长政策落地，或对 Q4 社融形成一定支撑；2）财政方面，考虑 5500 亿结存限额后，截至 9 月 30 日，政府债额度剩余 3.7 万亿左右，同比多 1.1 万亿，Q4 的发行使用或提速，叠加新型政策性金融工具同比多增 0.3 万亿（不考虑其杠杆作用），或合计拉动社融增速+0.3%；3）货币政策上，考虑到 9 月 29 日结构性宽货币政策落地，总量降准降息短期概率下降。但内需偏弱的背景下，央行依然保持流动性充裕，当下 DR007 处于 1.35%，再度低于 7D-OMO 政策利率。此外，关注 10 月 19 日至 22 日金融街论坛，是否有货币政策工具优化调整的可能。

风险提示

1、经济复苏不及预期；2、关税政策最终落地情况存在不确定性；3、央行数据口径误差。

相关研究

- 《PPI 超预期的背后——9 月通胀数据点评》2026-10-15
- 《关注抢出口支撑效应——2026 年 9 月外贸数据点评》2026-10-14
- 《十一假期消费的新特点——2026 年十一假期国内数据速览》2026-10-07

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

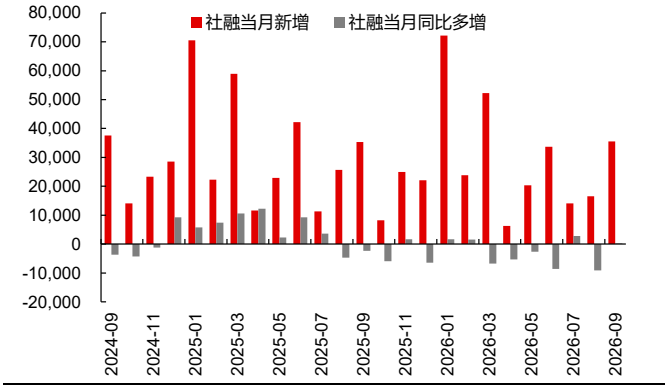
社融同比多增，政府债是主要支撑 4
信贷同比持续少增，居民、企业中长贷均少增 4
M1、M2 同比均回落 5
财政能拉动多少社融 6
风险提示 7

图表目录

图 1：社会融资规模增量、同比变化（亿元） 4
图 2：社会融资主要分项同比变化（亿元） 4
图 3：历年各月居民中长贷新增（亿元） 4
图 4：居民贷款分项同比变化（亿元） 4
图 5：历年各月企业中长贷新增（亿元） 4
图 6：企业贷款分项同比变化（亿元） 4
图 7：3M 票据利率走势（%） 5
图 8：M0、M1、M2 同比增速（%） 5
图 9：居民、企业、财政、非银存款同比变化（亿元） 5
图 10：银行代客结售汇与人民币汇率（亿美元） 5
图 11：存款增速、贷款增速与存贷比（%） 5
图 12：社融增速、信贷增速（%） 6
图 13：两会各类政府债额度及同比情况（亿元） 6
图 14：短端资金利率与政策利率（%） 6
图 15：央行近期资金投放情况（亿元） 6

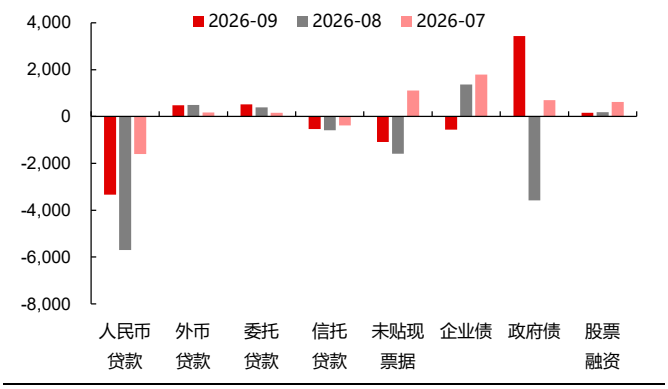
社融同比多增，政府债是主要支撑

图 1：社会融资规模增量、同比变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

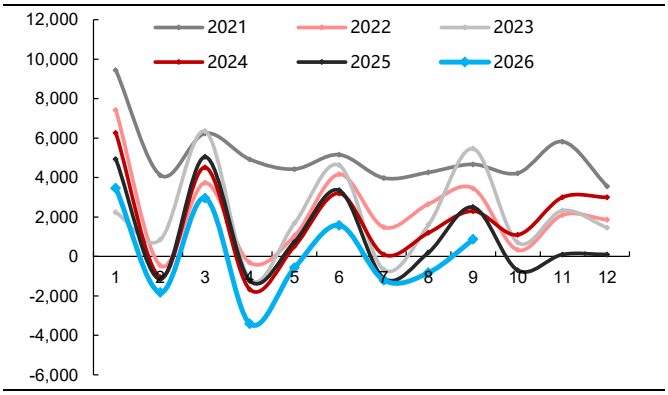
图 2：社会融资主要分项同比变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

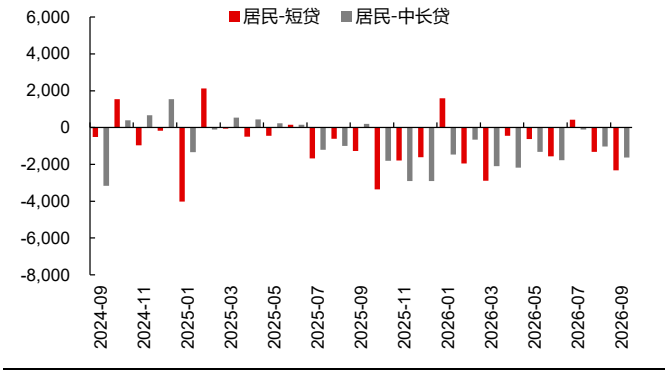
信贷同比持续少增，居民、企业中长贷均少增

图 3：历年各月居民中长贷新增（亿元）



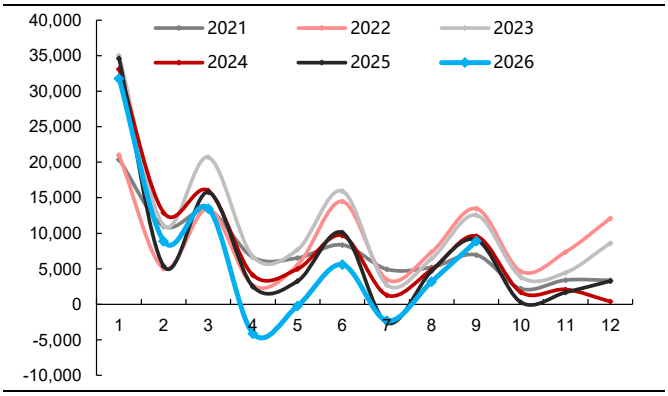
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：居民贷款分项同比变化（亿元）



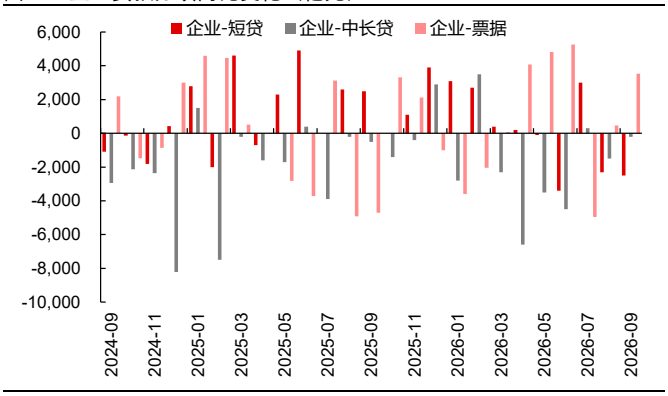
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：历年各月企业中长贷新增（亿元）



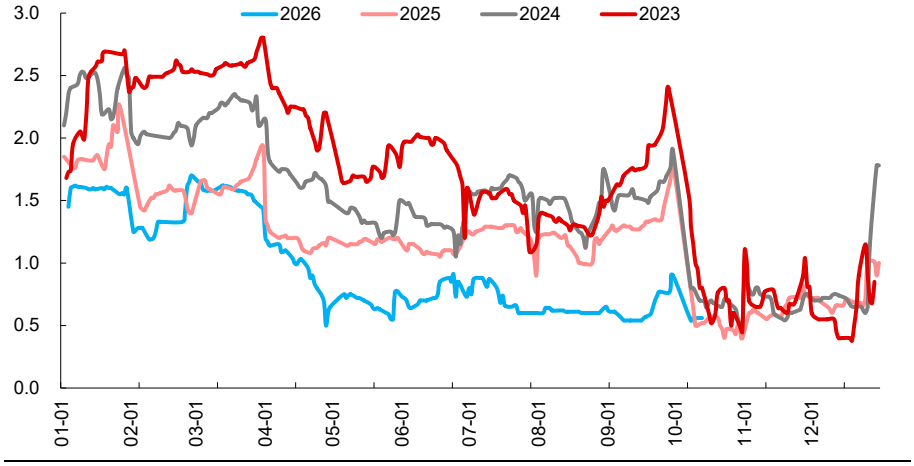
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：企业贷款分项同比变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

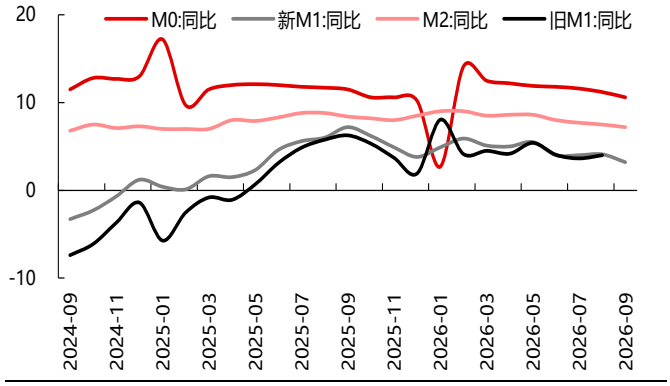
图 7：3M 票据利率走势（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

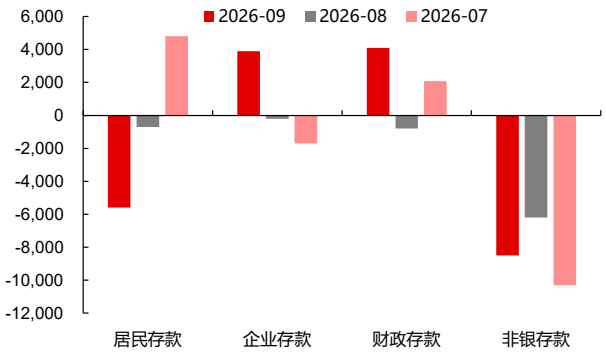
M1、M2 同比均回落

图 8：M0、M1、M2 同比增速（%）



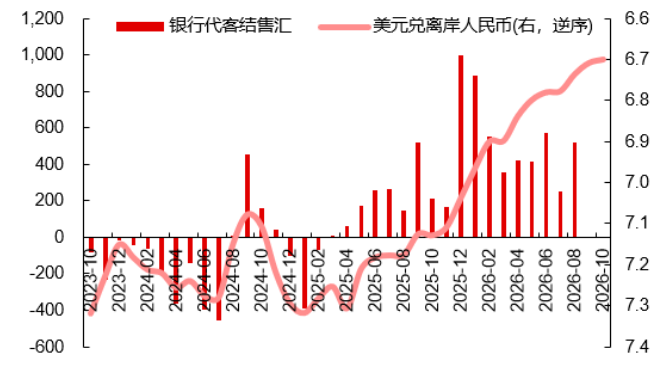
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：居民、企业、财政、非银存款同比变化（亿元）



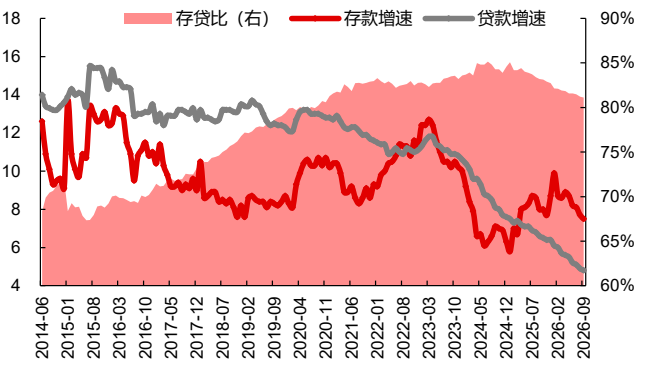
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：银行代客结售汇与人民币汇率（亿美元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

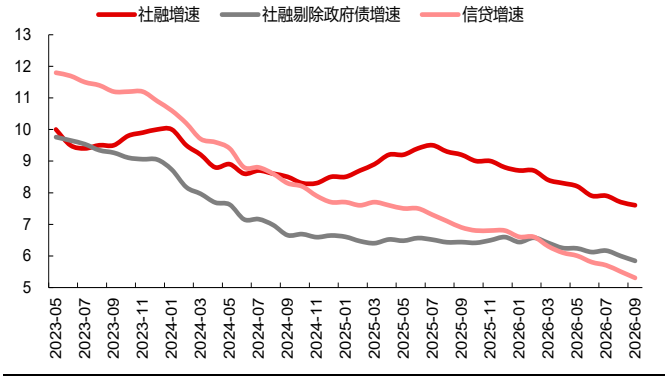
图 11：存款增速、贷款增速与存贷比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

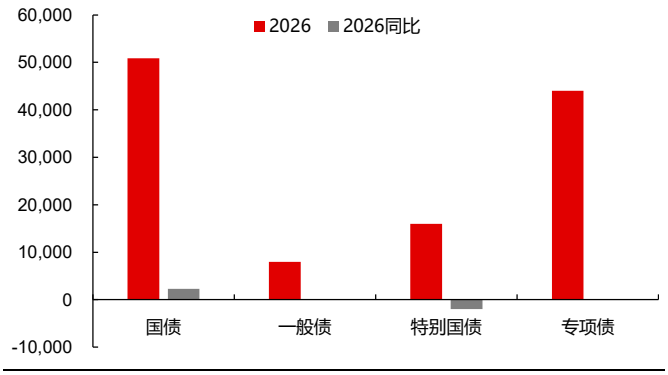
财政能拉动多少社融

图 12：社融增速、信贷增速（%）



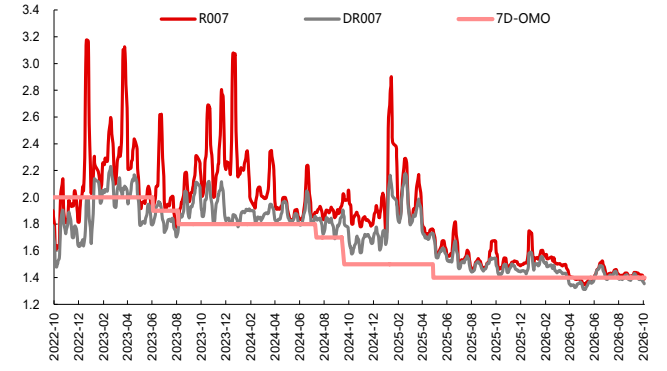
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：两会各类政府债额度及同比情况（亿元）



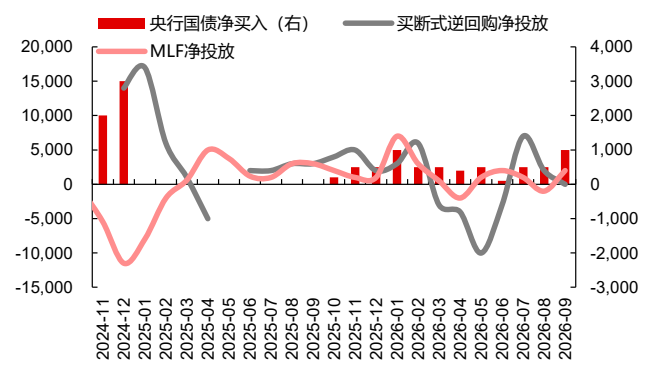
资料来源：Wind，财政部，长江证券研究所

图 14：短端资金利率与政策利率（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：央行近期资金投放情况（亿元）



资料来源：Wind，央行，长江证券研究所

风险提示

1、经济复苏不及预期：经济复苏强度较弱，居民、企业信心不足，信贷增长不及预期，社融存量增速走弱。

2、关税政策最终落地情况存在不确定性：目前中美两国就关税政策仍处于谈判、博弈阶段，最终落地情况存在较大不确定性，我们的政策应对或根据形势需要相应出台。

3、央行数据口径误差：文中数据基于每月央行官网上社融、金融统计数据报告的新闻网址进行测算、分析，央行后续会在官网上再披露更为精准的 Excel 表格数据，但由于小数点保留不一致等原因，或导致部分数据存在偏差。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	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
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	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%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。