仅供内部参考，请勿外传

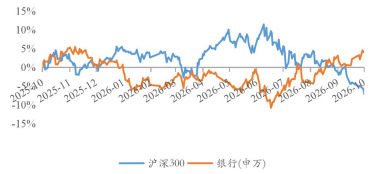
融资需求疲弱，等待政策显效

相关研究：

1. 《2026年中期策略：股息价值凸显，关注配置机会》 2026.06.17
2. 《银行业：贷款提质增效，银行“量价险”再平衡》 2026.07.19
3. 《银行业：中报业绩延续增长，息差趋稳》 2026.09.06

行业评级：增持(维持)

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	6.7	22.5	11.1
绝对收益	0.8	10.5	4.0

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 郭怡萍
证书编号： S0500523080002
Tel： (8621) 50295327
Email： guoyp@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ 融资需求疲弱，等待政策显效

社融与信贷增速下行，融资需求相对疲弱。根据 Wind 数据，2026 年 9 月，社融增速下行 0.1 pct 至 7.1%，社融增速延续回落态势。金融机构贷款增速/中长期贷款增速均较前值下行 0.1 pct，增速分别为 4.8%/3.9%。

2026 年 9 月，社融新增 3.55 万亿元，同比多增 192 亿元，主要由政府债融资贡献。政府债融资同比多增3438亿元，社融口径人民币贷款同比少增3342亿元。企业债融资同比少增 561 亿元，表外融资同比少增 1102 亿元，其中委托贷款同比多增 519 亿元。尽管政府债融资加快，但实体融资需求仍然相对不足，有待政策落地见效并发挥带动作用。

居民部门降杠杆仍在延续。2026 年 9 月，金融机构人民币贷款新增 10800 亿元，同比少增 2100 亿元，主要受居民部门贷款需求疲弱拖累，居民部门短期和中长期贷款均走弱。居民贷款同比少增 3890 亿元，仍在显著降杠杆过程中。

企业部门融资需求有待改善。当月，企业贷款新增 1.29 万亿元，同比多增 700 亿元。其中，企业中长期贷款同比少增 200 亿元，企业短期贷款同比少增 2500 亿元，票据融资同比多增 3526 亿元，票据冲量仍然显著。企业融资需求不足与投资进度偏缓有关，尽管政府债发行加快，但政策性工具资金投放刚刚开始，政府支出与项目融资需求有待释放。

总之，财政支出与政策性工具投放进度偏慢等因素拖累了融资需求释放。从中长期融资需求来看，居民部门仍是主要拖累，观察后续房贷贴息政策成效。预计四季度随着政策加快实施，政策性金融工具投放见效，项目投融资有望加快进度，企业中长期融资需求具备支撑。

❑ M1、M2 增速同步回落，资金活化不足

M1、M2 增速同步回落。2026 年 9 月，M1 同比增长 3.2%，较前值回落 0.9 pct；M2 同比增长 7.2%，较前值回落 0.3 pct；M2-M1 剪刀差走阔至 4.0%。M1、M2 增速回落与存款派生减弱、资金活化不足等因素有关。

2026 年 9 月，人民币存款新增 1.77 万亿元，同比少增 4400 亿元。其中，居民存款同比少增 5600 亿元，企业存款同比多增 3906 亿元。非银存款同比多减 8500 亿元，反映存款搬家继续弱化。财政存款同比多增 4100 亿元，当月政府支出仍然较缓。

❑ 投资建议

随着四季度政策加快实施与投资修复，企业中长期信贷有望得到支撑。三季报披露窗口临近，银行业绩稳健性与高股息属性仍是估值修复动因。建议关注两条投资主线：一是优质区域行经营弹性带来的估值修复机会，推荐江苏银行、成都银行、沪农商行、渝农商行等；二是稳健分红高股息股，推荐工商银行、中国银行和中信银行等。维持行业“增持”评级。

仅供内部参考，请勿外传

❑ 风险提示

经济增长不及预期，资产风险过快释放；息差改善不及预期。

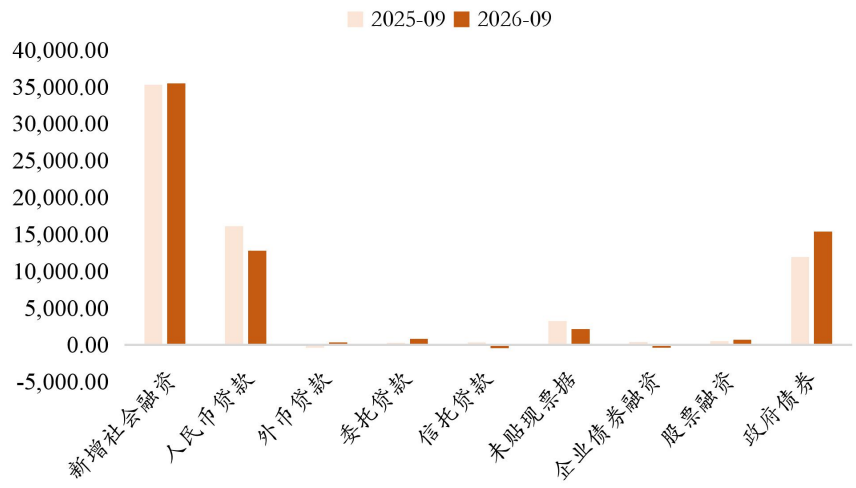
仅供内部参考，请勿外传

1 融资需求疲弱，等待政策显效

社融与信贷增速下行，融资需求相对疲弱。根据 Wind 数据，2026 年 9 月，社融增速下行 0.1 pct 至 7.1%，社融增速延续回落态势。金融机构贷款增速/中长期贷款增速均较前值下行 0.1 pct，增速分别为 4.8%/3.9%。

2026 年 9 月，社融新增 3.55 万亿元，同比多增 192 亿元，主要由政府债融资贡献。政府债融资同比多增 3438 亿元，社融口径人民币贷款同比少增 3342 亿元。企业债融资同比少增 561 亿元，表外融资同比少增 1102 亿元，其中委托贷款同比多增 519 亿元。尽管政府债融资加快，但实体融资需求仍然相对不足，有待政策落地见效并发挥带动作用。

图 1 新增社融结构（单位：亿元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

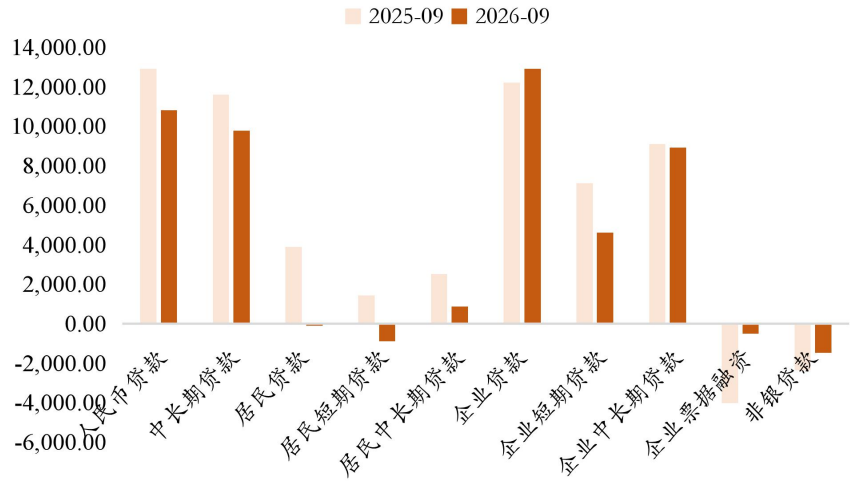
居民部门降杠杆仍在延续。2026 年 9 月，金融机构人民币贷款新增 10800 亿元，同比少增 2100 亿元，主要受居民部门贷款需求疲弱拖累，居民部门短期和中长期贷款均走弱。居民贷款同比少增 3890 亿元，仍在显著降杠杆过程中。

企业部门融资需求有待改善。当月，企业贷款新增 1.29 万亿元，同比多增 700 亿元。其中，企业中长期贷款同比少增 200 亿元，企业短期贷款同比少增 2500 亿元，票据融资同比多增 3526 亿元，票据冲量仍然显著。企业融资需求不足与投资进度偏缓有关，尽管政府债发行加快，但政策性工具资金投放刚刚开始，政府支出与项目融资需求有待释放。

仅供内部参考，请勿外传

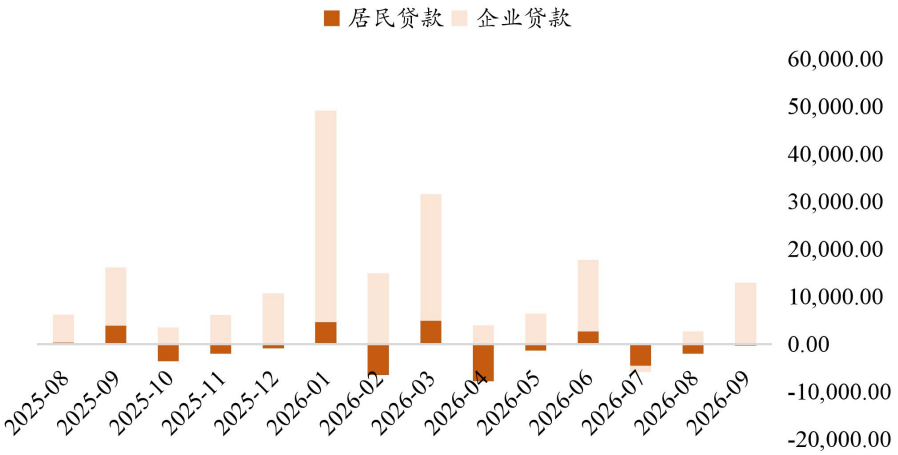
总之，财政支出与政策性工具投放进度偏慢等因素拖累了融资需求释放。从中长期融资需求来看，居民部门仍是主要拖累，观察后续房贷贴息政策成效。预计四季度随着政策加快实施，政策性金融工具投放见效，项目投融资有望加快进度，企业中长期融资需求具备支撑。

图 2 新增信贷结构（单位：亿元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

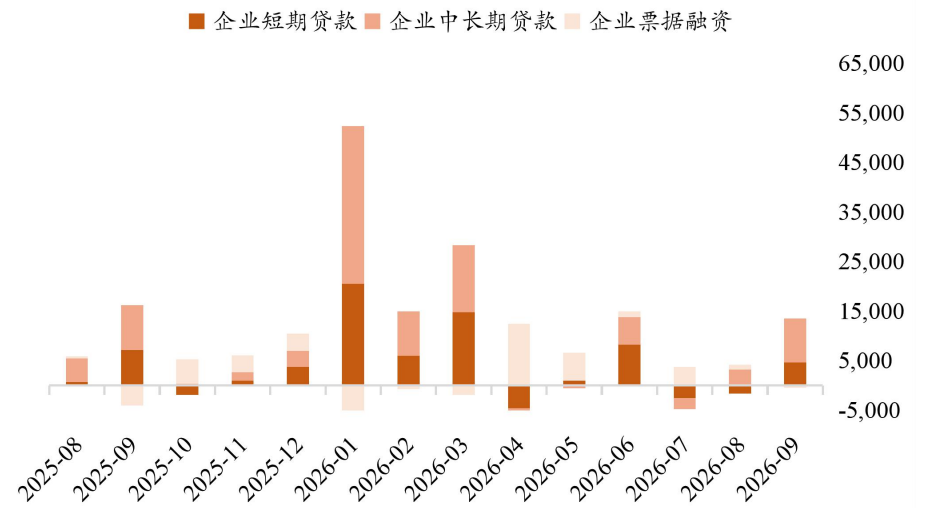
图 3 企业贷款与居民贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

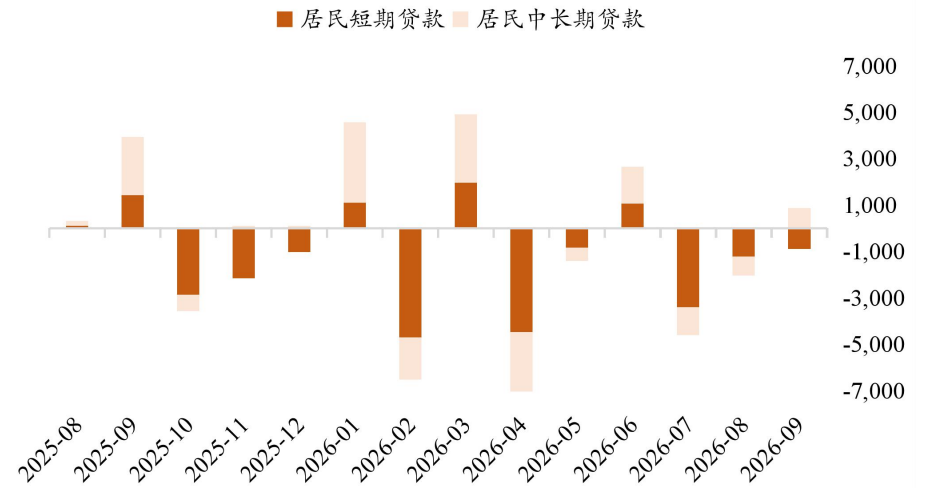
仅供内部参考，请勿外传

图 4 企业贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 居民贷款结构（单位：亿元）



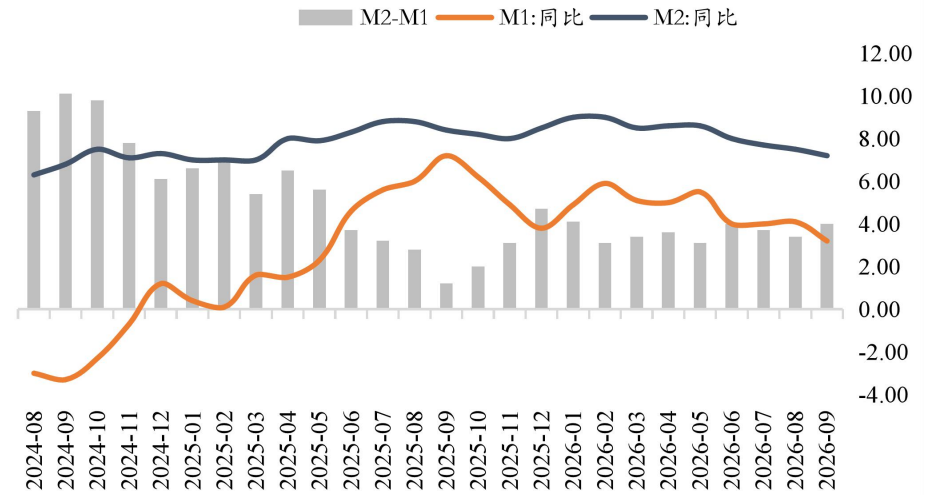
资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 M1、M2 增速同步回落，资金活化不足

M1、M2 增速同步回落。2026 年 9 月，M1 同比增长 3.2%，较前值回落 0.9 pct；M2 同比增长 7.2%，较前值回落 0.3 pct；M2-M1 剪刀差走阔至 4.0%。M1、M2 增速回落与存款派生减弱、资金活化不足等因素有关。

仅供内部参考，请勿外传

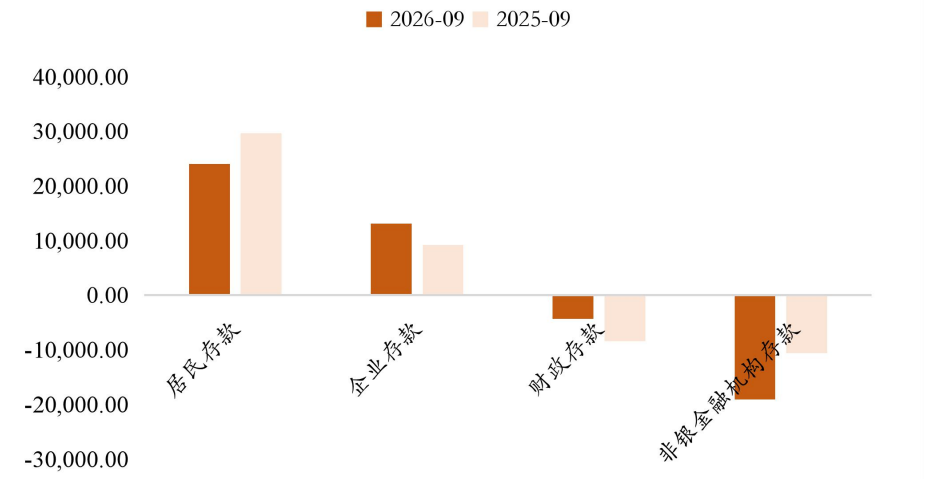
图 6 M1、M2 增速（单位：%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2026 年 9 月，人民币存款新增 1.77 万亿元，同比少增 4400 亿元。其中，居民存款同比少增 5600 亿元，企业存款同比多增 3906 亿元。非银存款同比多减 8500 亿元，反映存款搬家继续弱化。财政存款同比多增 4100 亿元，当月政府支出仍然较缓。

图 7 新增存款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3 投资建议

随着四季度政策加快实施与投资修复，企业中长期信贷有望得到支撑。三季报披露窗口临近，银行业绩稳健性与高股息属性仍是估值修复动因。建议关注两条投资主线：一是优质区域行经营弹性带来的估值修复机会，推荐江苏银行、成都银行、沪农商行、渝农商行等；二是稳健分红高股息股，推荐工商银行、中国银行和中信银行等。维持行业“增持”评级。

4 风险提示

经济增长不及预期，资产风险过快释放；息差改善不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财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客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。