仅供内部参考，请勿外传！

广发研究 GF RESEARCH

2026 年 9 月社融前瞻

预计社融增速 7.1%

行业评级

买入

前次评级 买入

我们预计 26 年 9 月社融口径人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比少增 0.25 万亿元；社融增量 3.58 万亿元，同比多增 0.05 万亿元。**预计 9 月末社融存量 468.3 万亿元，同比增速 7.1%，环比下行 0.1PCT。**

信贷方面：预计 9 月季末信贷冲量，环比明显改善，但实体信贷需求改善大概率弱于季节性。从票据利率来看，银行季末冲量动力较强，9 月下旬 1M 票据利率季节性回升，但整体回升幅度弱于历史同期。从基本面看，9 月政策性金融工具落地，制造业 PMI 在“秋旺”的季节性之下边际企稳。根据《金融时报》，**截至 9 月前三周，三家政策性银行投放已超千亿元，节奏较去年提前约一个月，预计将对 9-10 月委托贷款和对公中长期贷款形成明显带动**，9 月委托贷款预计增加 0.15 万亿元，同比多增约 0.12 万亿元；**居民端**，8 月末以来房贷支持政策密集出台，但按揭需求的回升可能仍取决于房价预期与人口等中长期因素，**预计地产新政对按揭贷款有一定提振，但内需复苏较弱的背景下，居民信贷需求短期或仍偏弱。**综合来看，我们预计 9 月社融口径人民币贷款单月增加 1.36 万亿元，同比少增 0.25 万亿元；非社融口径人民币贷款季节性减少 0.20 万亿元，同比少减约 0.12 万亿元；全口径人民币贷款增加 1.16 万亿元，同比少增 0.13 万亿元，实体信贷需求改善大概率弱于季节性。

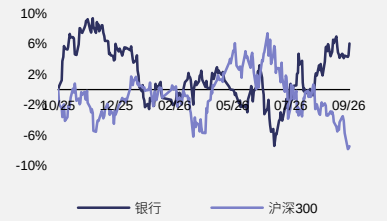
债券方面：政府债发行提速。9 月末国常会强调“推出一批务实管用的增量政策，优化财政支出安排，用好地方政府债务结存限额”，考虑到今年政府债发行节奏偏慢，预计政府债对社融的支撑将在四季度延续。根据同花顺高频跟踪，我们预计 9 月政府债净融资约 1.5 万亿元，同比多增 0.31 万亿元，政府债发行明显提速；企业债券净融资约 100 亿元，与去年同期基本持平。

未贴现承兑汇票：9 月信贷投放环比改善，银行季末信贷冲量下配置票据力度减弱，表外转表内需求回落，甚至可能减持存量票据，预计 9 月未贴现承兑汇票增加 0.20 万亿元，同比少增 0.12 万亿元。

货币增速方面，财政支出提速支撑 M2 增速小幅回升。在我们的框架中，流动性核心驱动包括跨境资本回流以及国内财政：跨境流动性角度，9 月以来中东地缘格局维持动荡，油价二次上涨压力再临，美联储全票通过三年来首次加息，美元、美债利率大幅上行，离岸人民币升值放缓，预计跨境资金回流较 8 月减弱，但考虑到去年同期基数较低，跨境回流同比仍对 M2 形成支撑；财政角度，历史上季末月历来是财政支出的集中投放期，考虑到 9 月政府债发行提速，预计财政支出将明显超过去年同期，财政存款净下发对 M2 形成有力支撑。**综合来看，我们预计 9 月 M2 增速环比小幅上行 0.1PCT 至 7.6%左右，M1 受去年同期高基数影响，预计 M1 增速环比下行 0.4PCT 至 3.7%左右。**往后看，考虑到今年政府债发行节奏整体偏慢、四季度供给放量，预计财政对 M2 的支撑将在四季度延续；跨境流动性的主要决定因素是伊朗局势进展及油价走势，考虑到美国中期选举前特朗普政府再度 TACO 空间受限，人民币升值大概率减速，跨境资金回流对基础货币及 M2 的补充或将边际减弱。

风险提示：（1）经济不及预期；（2）金融风险超预期；（3）财政不及预期；（4）政策调控力度超预期。

相对市场表现



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

李文洁

SAC 执证号：S0260526060006
gfliwenjie@gf.com.cn
请注意，倪军,李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

国有行海外业务透视：从谋篇布局到落地生根:——银行业全球化观察系列	2026-09-28
跨境流动性跟踪 20260921:经常项支撑回流，结汇意愿明显回升	2026-09-21
银行投资观察 20260921:银行业三季报前瞻：稳中向好，分化延续	2026-09-21

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
建设银行	601939.SH	CNY	11.06	2026/8/29	买入	13.00	1.34	1.42	8.25	7.79	0.78	0.73	9.78	9.63
中国银行	601988.SH	CNY	6.73	2026/8/29	买入	7.68	0.75	0.80	8.97	8.41	0.75	0.70	8.71	8.60
邮储银行	601658.SH	CNY	5.46	2026/8/29	买入	6.10	0.70	0.75	7.80	7.28	0.61	0.57	8.11	8.11
交通银行	601328.SH	CNY	7.75	2026/8/29	买入	8.59	1.11	1.18	6.98	6.57	0.56	0.53	8.36	8.33
招商银行	600036.SH	CNY	41.26	2026/9/8	买入	54.48	5.90	6.12	6.99	6.74	0.87	0.80	12.98	12.34
浦发银行	600000.SH	CNY	9.48	2026/8/28	买入	11.32	1.45	1.47	6.54	6.45	0.41	0.39	6.41	6.19
兴业银行	601166.SH	CNY	18.05	2026/8/28	买入	21.80	3.50	3.64	5.16	4.96	0.44	0.41	8.76	8.53
光大银行	601818.SH	CNY	3.04	2026/8/30	买入	3.42	0.56	0.56	5.43	5.43	0.34	0.33	6.54	6.19
华夏银行	600015.SH	CNY	6.27	2026/9/8	买入	10.07	1.17	1.03	5.36	6.09	0.30	0.29	5.77	4.85
浙商银行	601916.SH	CNY	2.88	2026/8/27	买入	3.64	0.45	0.46	6.40	6.26	0.44	0.41	6.82	6.74
平安银行	000001.SZ	CNY	11.57	2026/8/16	买入	14.48	2.13	2.22	5.43	5.21	0.47	0.44	8.83	8.62
北京银行	601169.SH	CNY	5.57	2026/8/30	买入	6.07	0.84	0.90	6.63	6.19	0.41	0.39	6.31	6.46
江苏银行	600919.SH	CNY	12.38	2026/8/4	买入	13.68	1.92	2.13	6.45	5.81	0.79	0.72	12.96	12.94
宁波银行	002142.SZ	CNY	35.43	2026/8/19	买入	32.98	4.87	5.57	7.28	6.36	0.94	0.85	13.67	14.04
南京银行	601009.SH	CNY	11.98	2026/8/19	买入	15.62	1.91	2.19	6.27	5.47	0.74	0.67	12.41	12.89
杭州银行	600926.SH	CNY	17.11	2026/8/27	买入	20.83	2.77	3.08	6.18	5.56	0.83	0.81	14.31	14.38
成都银行	601838.SH	CNY	19.31	2026/8/27	买入	21.76	3.37	3.51	5.73	5.50	0.94	0.84	14.21	14.13
苏州银行	002966.SZ	CNY	9.30	2026/8/27	买入	10.67	1.19	1.27	7.82	7.32	0.77	0.71	10.20	10.09
沪农商行	601825.SH	CNY	8.61	2026/8/28	买入	11.04	1.29	1.30	6.67	6.62	0.61	0.57	9.39	8.94
常熟银行	601128.SH	CNY	6.26	2026/8/27	买入	6.39	1.29	1.43	4.85	4.38	0.65	0.58	14.28	14.03
齐鲁银行	601665.SH	CNY	7.13	2026/8/29	买入	8.03	1.05	1.26	6.79	5.66	0.81	0.73	12.50	13.50
青岛银行	002948.SZ	CNY	6.15	2026/8/27	买入	7.51	1.03	1.24	5.97	4.96	0.78	0.68	13.84	14.62
长沙银行	601577.SH	CNY	9.71	2026/8/28	买入	11.33	2.07	2.19	4.69	4.43	0.50	0.46	11.19	10.81
江阴银行	002807.SZ	CNY	4.20	2026/8/21	买入	4.87	0.85	0.87	4.94	4.83	0.49	0.46	10.28	9.78
渝农商行	601077.SH	CNY	6.71	2026/9/8	买入	9.86	1.15	1.27	5.83	5.28	0.54	0.50	9.61	9.85
瑞丰银行	601528.SH	CNY	5.14	2026/8/24	买入	6.38	1.01	1.03	5.09	4.99	0.47	0.44	9.70	9.15
建设银行	00939.HK	HKD	9.65	2026/8/29	买入	11.12	1.34	1.42	7.20	6.80	0.68	0.63	9.78	9.63
中国银行	03988.HK	HKD	6.02	2026/8/29	买入	6.93	0.75	0.80	8.02	7.52	0.67	0.63	8.71	8.60
交通银行	03328.HK	HKD	8.24	2026/8/29	买入	9.09	1.11	1.18	7.42	6.98	0.60	0.57	8.36	8.33
招商银行	03968.HK	HKD	51.00	2026/9/8	买入	69.14	5.90	6.12	8.64	8.33	1.07	0.99	12.98	12.34
中国光大银行	06818.HK	HKD	2.79	2026/8/30	买入	3.35	0.56	0.56	4.98	4.98	0.32	0.30	6.54	6.19
邮储银行	01658.HK	HKD	5.37	2026/8/29	买入	6.06	0.70	0.75	7.67	7.16	0.60	0.57	8.11	8.11
浙商银行	02016.HK	HKD	2.35	2026/8/27	买入	2.84	0.45	0.46	5.21	5.10	0.35	0.34	6.82	6.74
青岛银行	03866.HK	HKD	4.83	2026/8/27	买入	6.34	1.03	1.24	4.68	3.89	0.61	0.54	13.86	13.84
重庆农村商业银行	03618.HK	HKD	6.27	2026/9/8	买入	9.28	1.15	1.27	5.45	4.93	0.50	0.47	9.61	9.85

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

备注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

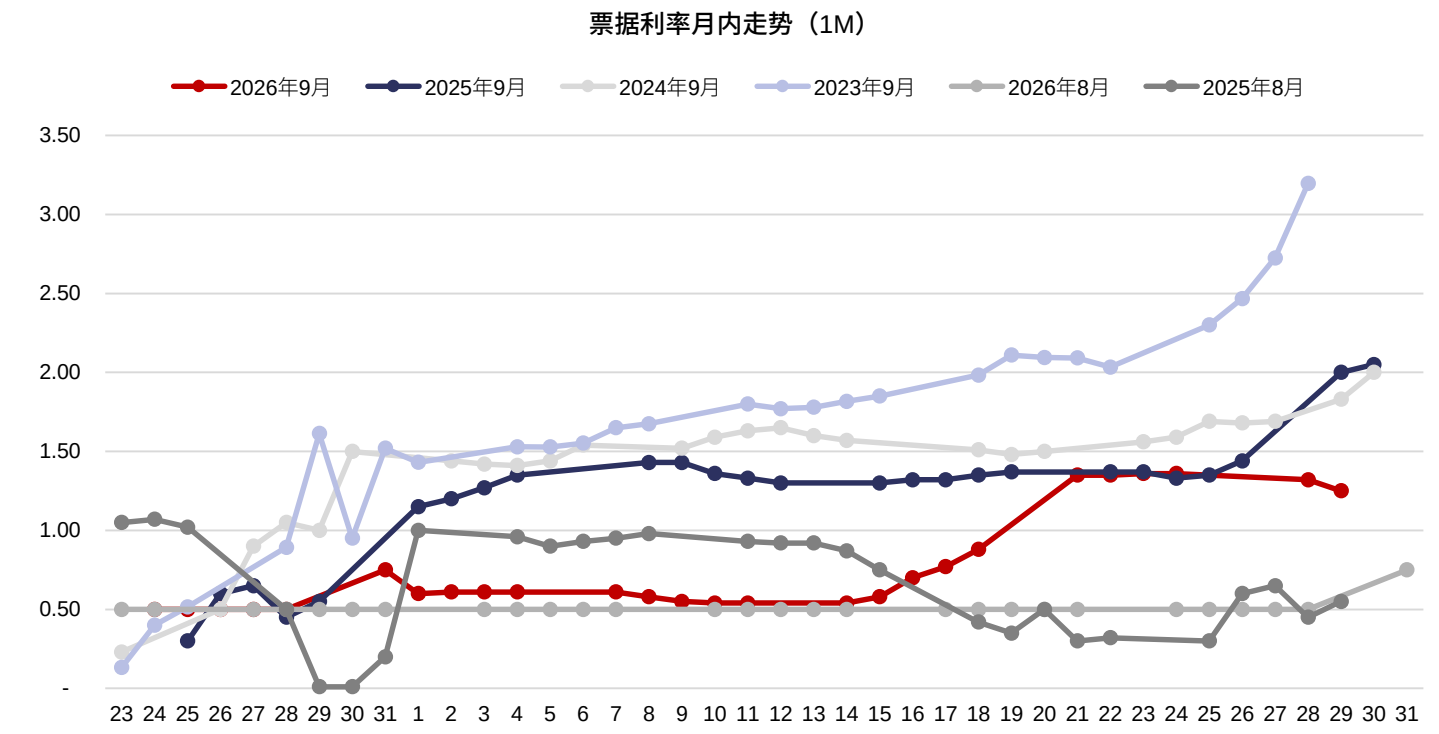
仅供内部参考，请勿外传！

表 1：社融预估一览

单位：万亿/%	预估值 2026/9	上月 2026/8	去年同期 2025/9	环比变化	同比变化
社融存量	**468.3**	**464.8**	**437.1**	**3.5**	**31.2**
社融存量（扣除政府债券）	363.1	361.1	344.5	2.0	18.6
预测：同比社融存量	**7.14%**	**7.18%**	**8.68%**	**-0.05%**	**-1.54%**
预测：同比社融存量（扣除政府债券）	**5.39%**	**5.50%**	**5.94%**	**-0.11%**	**-0.55%**
社会融资规模:当月值:亿元	35,777	16,577	35,299	19,200	478
社融口径：新增人民币贷款:当月值:亿元	**13,610**	**552**	**16,081**	**13,058**	**-2,471**
全口径：新增人民币贷款:当月值:亿元	11,610	600	12,900	11,010	-1,290
非社融新增人民币贷款	-2,000	48	-3,181	-2,048	1,181
新增外币贷款:当月值:亿元	300	409	-129	-109	429
新增委托贷款:当月值:亿元	1,500	229	283	1,271	1,217
新增信托贷款:当月值:亿元	-100	-233	62	133	-162
新增未贴现银行承兑汇票:当月值:亿元	2,000	382	3,234	1,618	-1,234
企业债券融资:当月值:亿元	100	2,712	136	-2,612	-36
非金融企业境内股票融资:当月值:亿元	500	639	499	-139	1
政府债券:亿元	15,000	10,097	11,893	4,903	3,107
残差项:亿元	2,867	1,790	3,240	1,077	-373.0

数据来源：Wind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

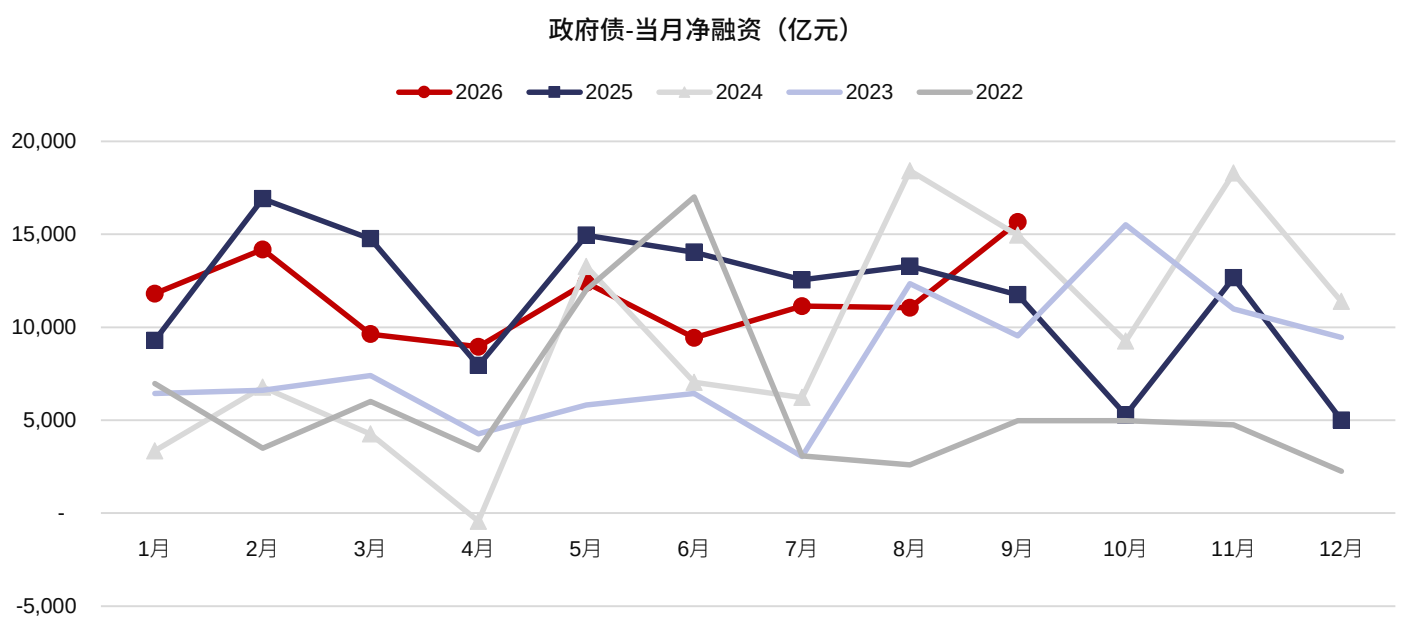
图 1：9 月 1M 票据利率走势（单位:%）



数据来源：同花顺 iFind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

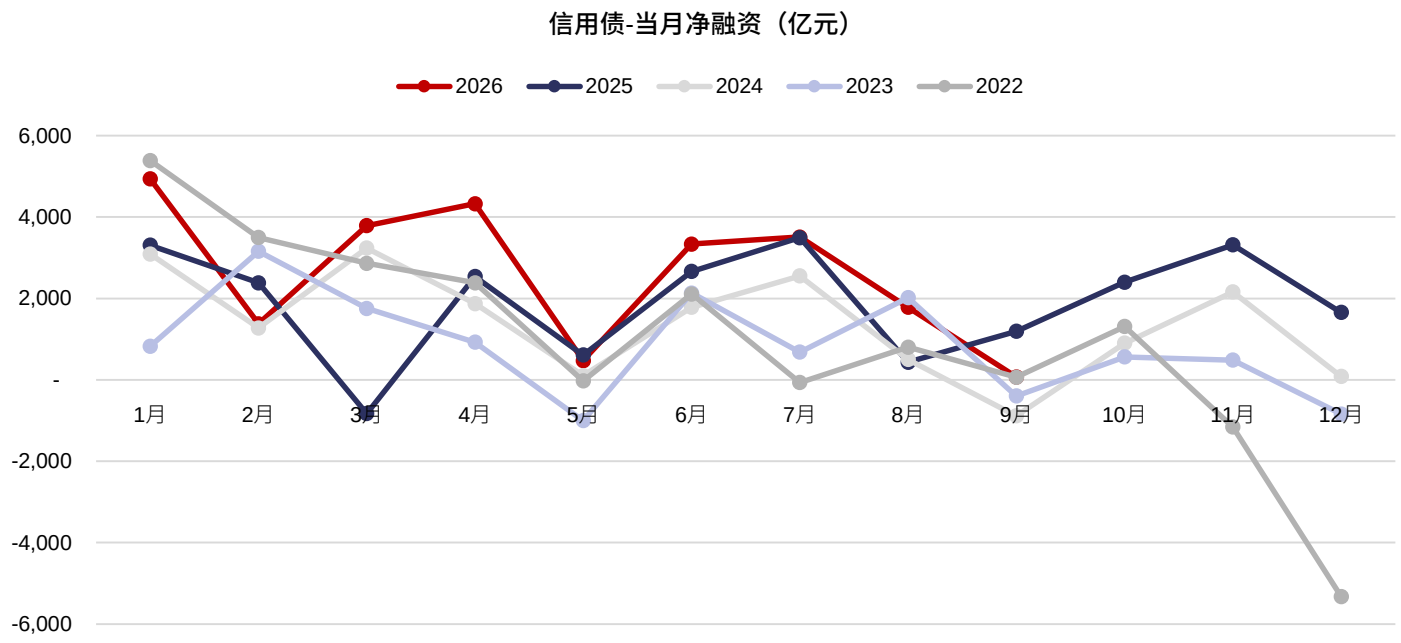
仅供内部参考，请勿外传！

图 2：iFind 政府债融资跟踪（单位:亿元）



数据来源：同花顺 iFind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 3：iFind 信用债融资跟踪（单位:亿元）



数据来源：同花顺 iFind、中国人民银行、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

广发银行业研究小组

倪 军 ：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉 ：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁 ：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇 ：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴 ：高级研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn



李文洁

SAC 执证号：S0260526060006
gfliwenjie@gf.com.cn

请注意，倪军,李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

仅供内部参考，请勿外传！

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
行业投资评级说明	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
	卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
公司投资评级说明	增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
	卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们	地址	邮政编码	客服邮箱
	广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
	深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
	北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
	上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
	香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

仅供内部参考，请勿外传！

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

