下载日志已记录，仅供内部参考

东海证券 DONGHAI SECURITIES

2026年10月15日

标配

季末贷款回升，协同政策效果可期待

——银行业“量价质”跟踪（三十一）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn



相关研究

1.财政分担融资成本，结构性工具提升投放动力——银行行业简评

2.贷款降速提质，融资成本维持低位——银行业“量价质”跟踪（三十）

3.邮储银行（601658）：负债成本优势延续，营收明显修复——公司简评报告

投资要点：

- **事件：**央行披露2026年9月金融数据。9月社融新增约3.55万亿元，与去年同期基本持平；金融机构人民币贷款新增1.08万亿元，同比少增2100亿元。9月末社融存量、M2、M1和人民币贷款余额同比分别增长7.1%、7.2%、3.2%和4.8%。

- **核心观点：**9月数据延续“贷款降速提质、融资结构切换”的主线，也出现两处边际变化：企业中长期贷款回到接近去年同期的水平，政府债同比由少增转多增、企业债净融资转负。前者为四季度项目贷款改善提供了观察起点，后者说明当月社融仍较依赖政策推动。居民融资偏弱、贷款利率低位，银行经营的主要约束仍在资产端；息差总体趋稳的判断未变。

- **社融：**政府债支撑，企业债补位暂歇。9月社融新增约3.55万亿元，环比回升、同比基本持平，存量增速较8月回落0.1个百分点。政府债净融资1.54万亿元，同比多增3469亿元；社融口径人民币贷款新增1.27万亿元，同比少增3347亿元。企业债净融资转负，前几月补位表现没有延续；未贴现银承同比少增约1081亿元。融资渠道多元化仍是中期方向，9月企业债走弱也提示直接融资受发行节奏、贷款替代效应和市场价格影响。

- **信贷：**企业中长期接近去年，居民仍偏弱。9月金融机构人民币贷款新增1.08万亿元，同比少增2100亿元。企业贷款新增1.29万亿元，同比多增700亿元；其中中长期新增8900亿元，同比少增200亿元，较8月少增1500亿元明显收窄。票据融资减少500亿元，季末投放没有依靠票据冲量，但去年同期票据减少更多，今年企业贷款的同比改善主要由票据贡献。居民贷款维持存量，同比少增3890亿元；短期减少900亿元，中长期新增874亿元，地产链和居民融资仍是修复慢变量。9月新型政策性金融工具开始投放，委托贷款新增804亿元，同比多增521亿元，可作为观察资金落地的线索。项目资本金到位后，商业银行配套贷款仍需经历授信、开工和提款。四季度重点看企业中长期贷款能否持续多增；购房贴息10月实施后，观察按揭新发放及居民中长期贷款净增量是否同步改善。

- **货币与存款**：季末回表，M1回落。9月居民、企业存款分别增加2.4万亿元和1.31万亿元，非银存款减少1.91万亿元，呈现季末资金回表特征。M1同比从8月的4.1%降至3.2%，M2从7.5%降至7.2%。低利率、弱信贷环境下银行负债供给仍较充裕，后续关注财政资金和项目投资能否转化为企业经营现金流；非银存款的季节性变化无需解读为核心存款压力。

- **利率：**据《金融时报》从央行了解，9月企业新发放贷款加权平均利率略低于3%，同比低约0.2个百分点，与8月披露水平接近。贷款定价低位延续，新增资产收益率暂缺明显上行动力。息差已从快速下行转向相对稳定，后续更多随短端利率、贷款结构和负债成本变化；9月数据仍支持这一判断。

- **资产质量：**核销加快，留意利润缓冲。9月贷款核销2942亿元，同比多增912亿元，为2017年以来9月同期最高。季末集中处置有季节性，但今年3月、6月和9月均处同期高位，银行主动消化存量风险的力度延续。较大核销也反映银行具备一定利润缓冲和处置动力；三季报仍需验证不良生成、减值计提与核销能否匹配。

- **投资建议：**延续“红利为锚，弹性择优”的配置思路。底仓以分红稳定、资本充足、资产质量稳健的大型银行为主；进攻方向关注息差压力较早缓和、区域景气较强，以及财富管理或小微制造业业务有修复空间的优质股份行和区域银行。配置节奏先稳后进，等待三季报和四季度信贷对息差、信用成本及项目融资的验证。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **风险提示：贷款利率快速下行导致息差超预期收窄；企业中长期融资改善不及预期；经营贷、企业贷款风险大幅上升。**

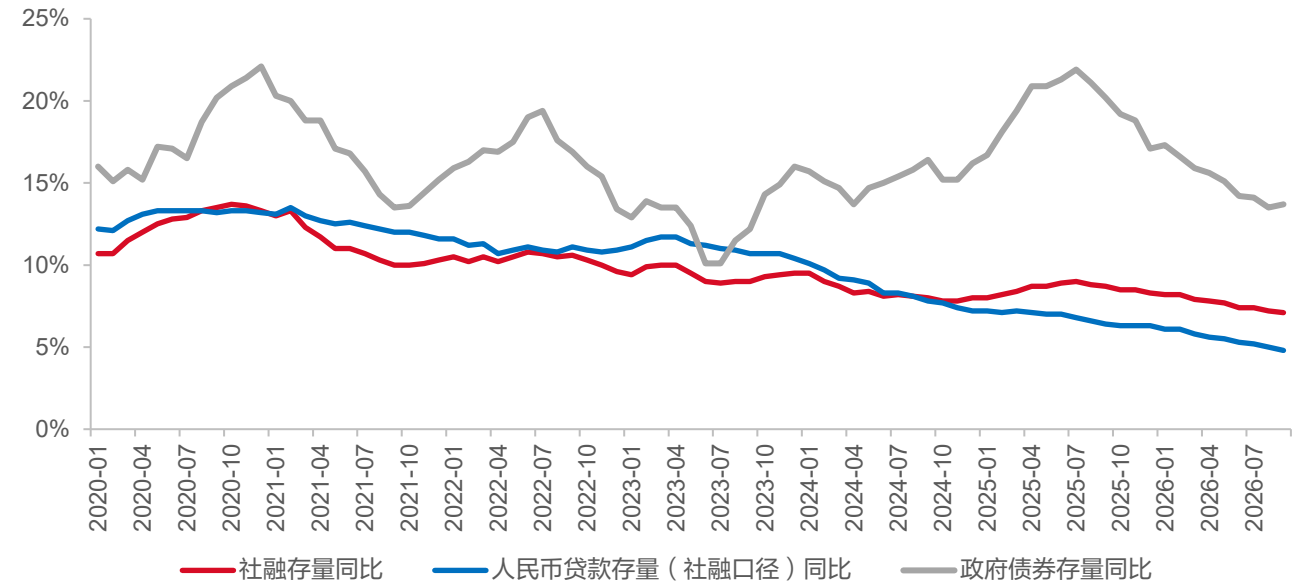
下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1 社会融资规模存量同比增速 4
图 2 M1 与 M2 同比增速 4
图 3 各月新增社会融资规模，单位：亿元 5
图 4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元 5
图 5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元 6
图 6 各月新增住户贷款，单位：亿元 6
图 7 各月新增政府债券，单位：亿元 7
图 8 各月新增企业债券融资，单位：亿元 7
图 9 各月新增非金融企业存款，单位：亿元 8
图 10 各月新增居民存款，单位：亿元 8
图 11 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元 9
图 12 各月新增贷款核销，单位：亿元 9

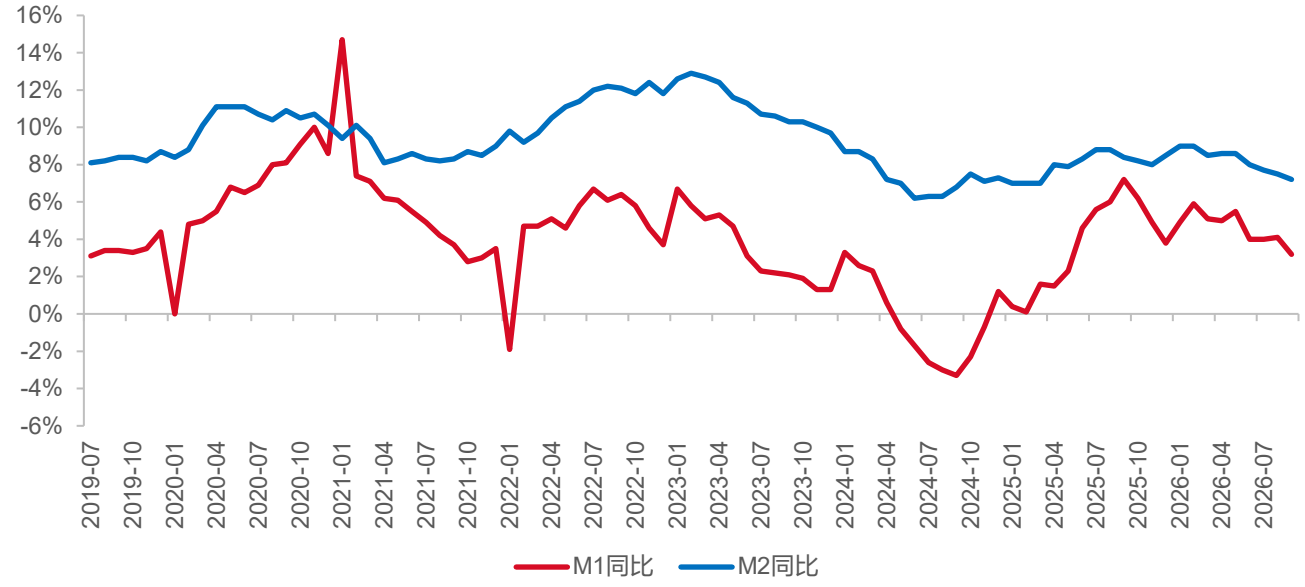
下载日志已记录，仅供内部参考

图1 社会融资规模存量同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

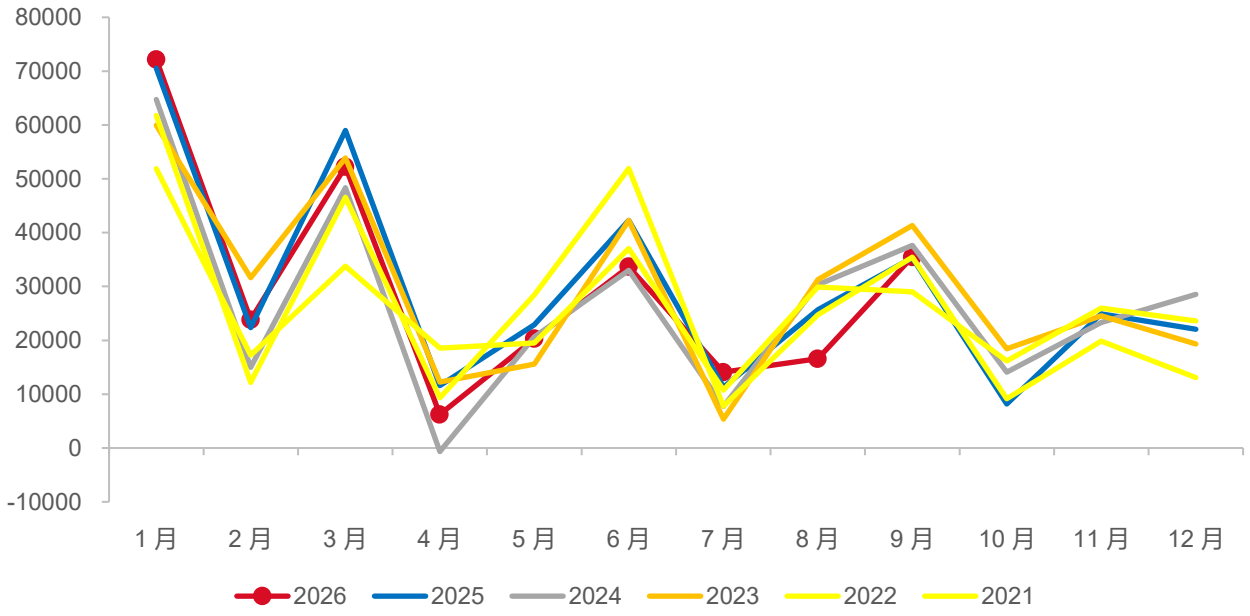
图2 M1 与 M2 同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

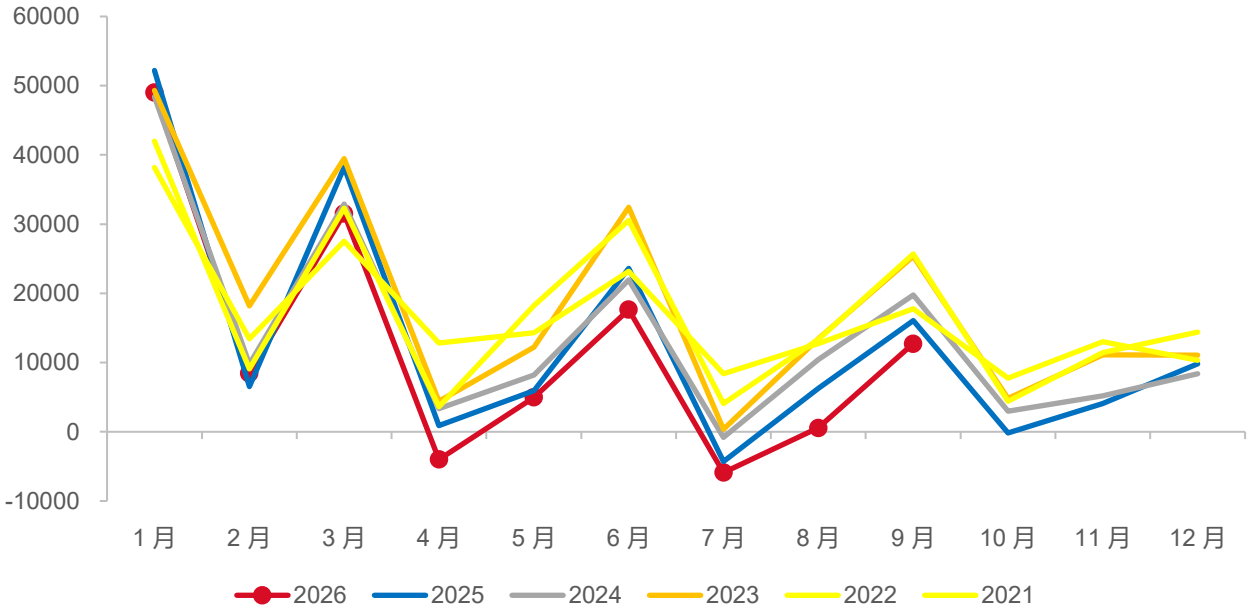
下载日志已记录，仅供内部参考

图3 各月新增社会融资规模，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

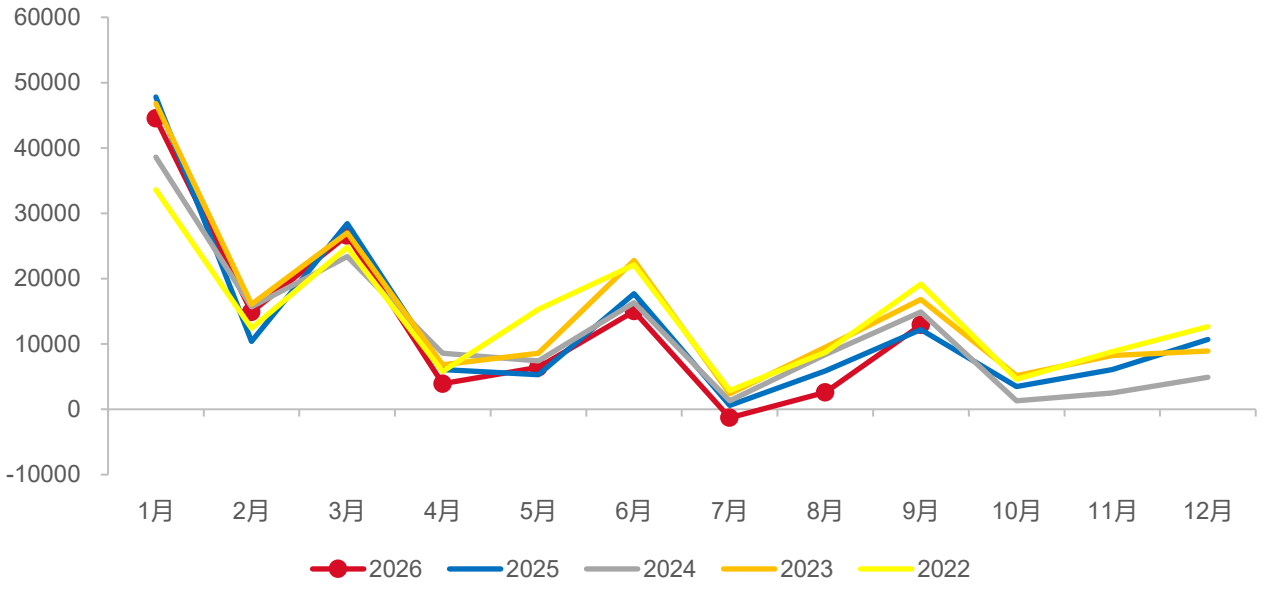
图4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

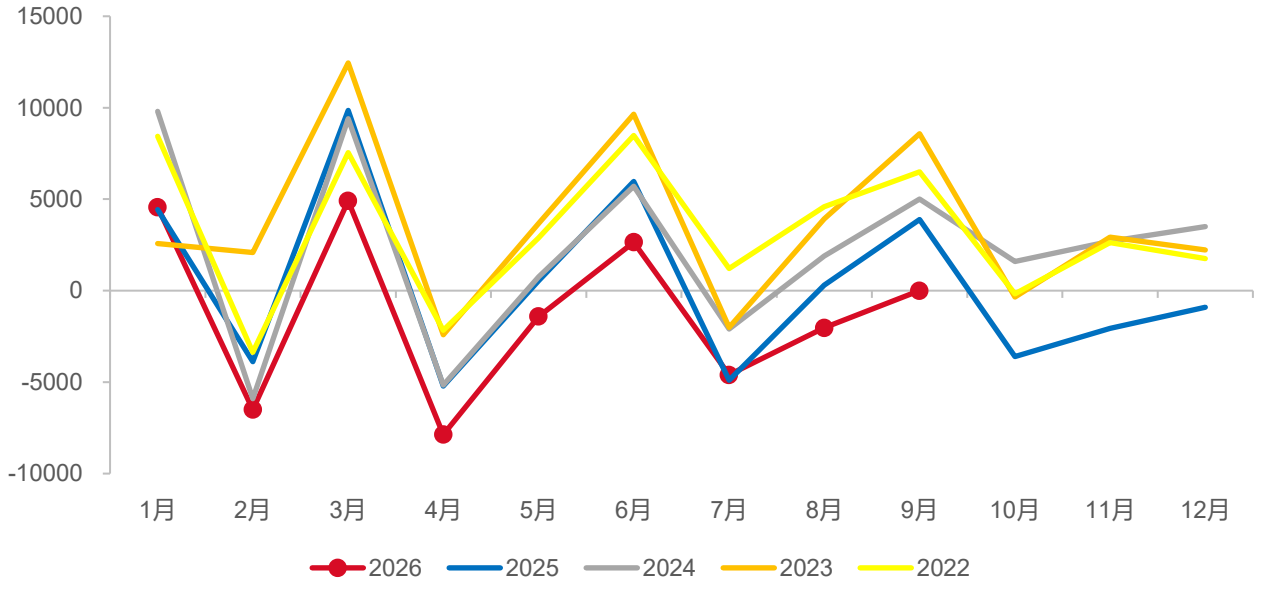
下载日志已记录，仅供内部参考

图5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

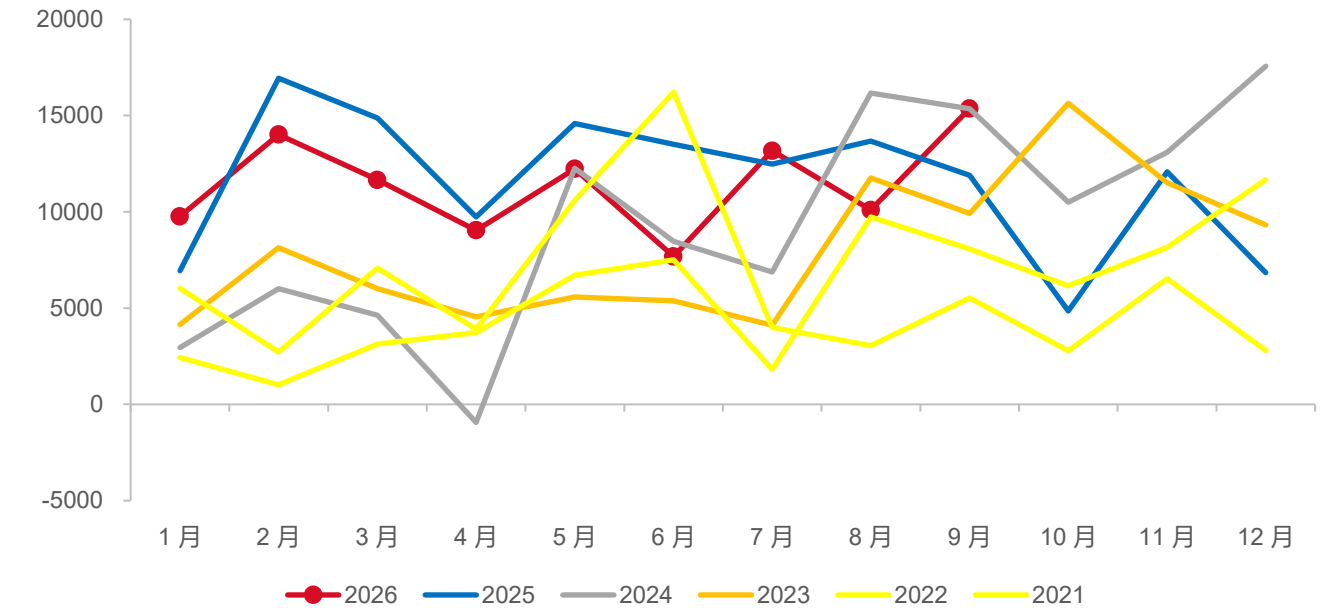
图6 各月新增住户贷款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

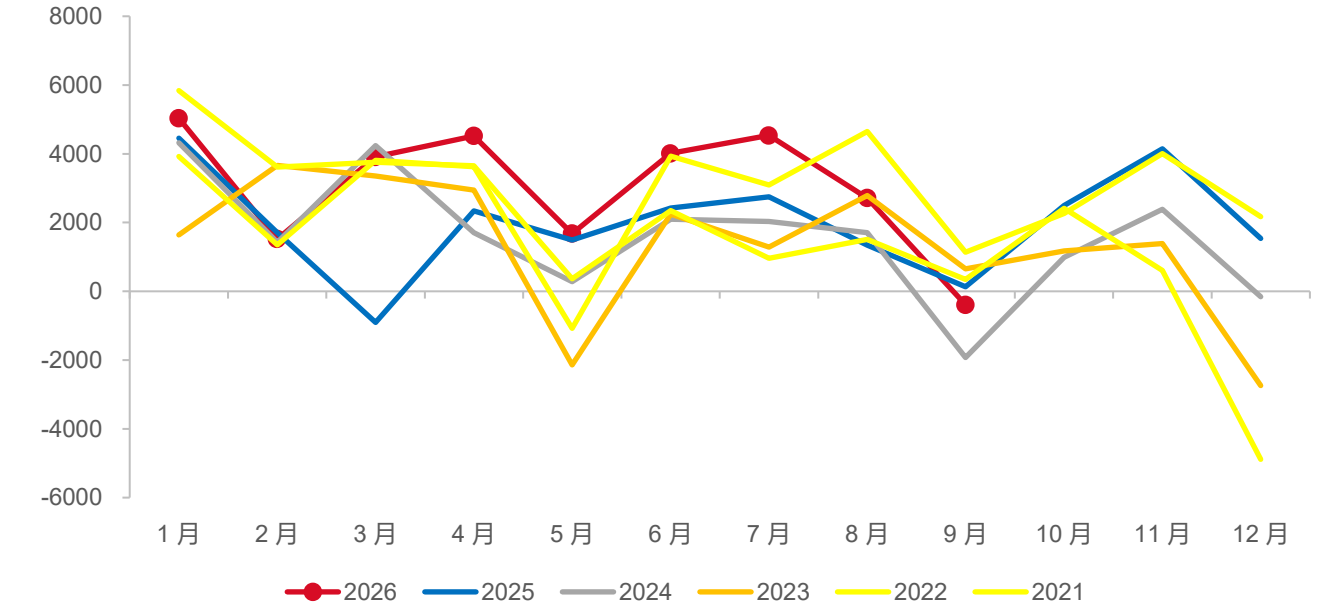
下载日志已记录，仅供内部参考

图7 各月新增政府债券，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 各月新增企业债券融资，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

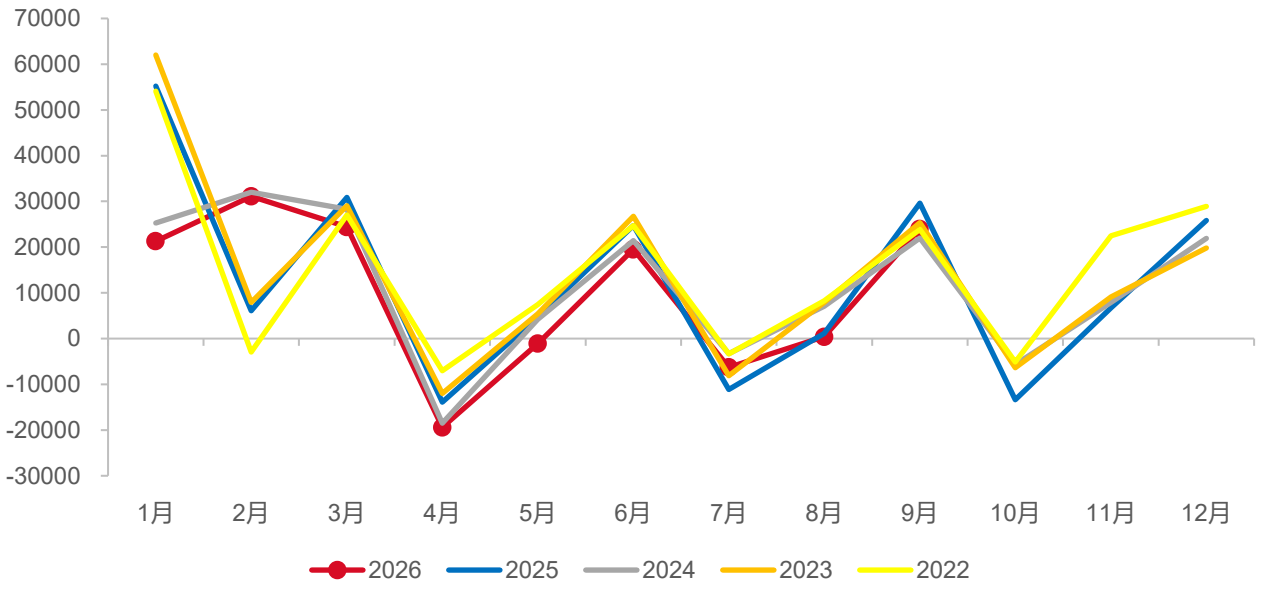
下载日志已记录，仅供内部参考

图9 各月新增非金融企业存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

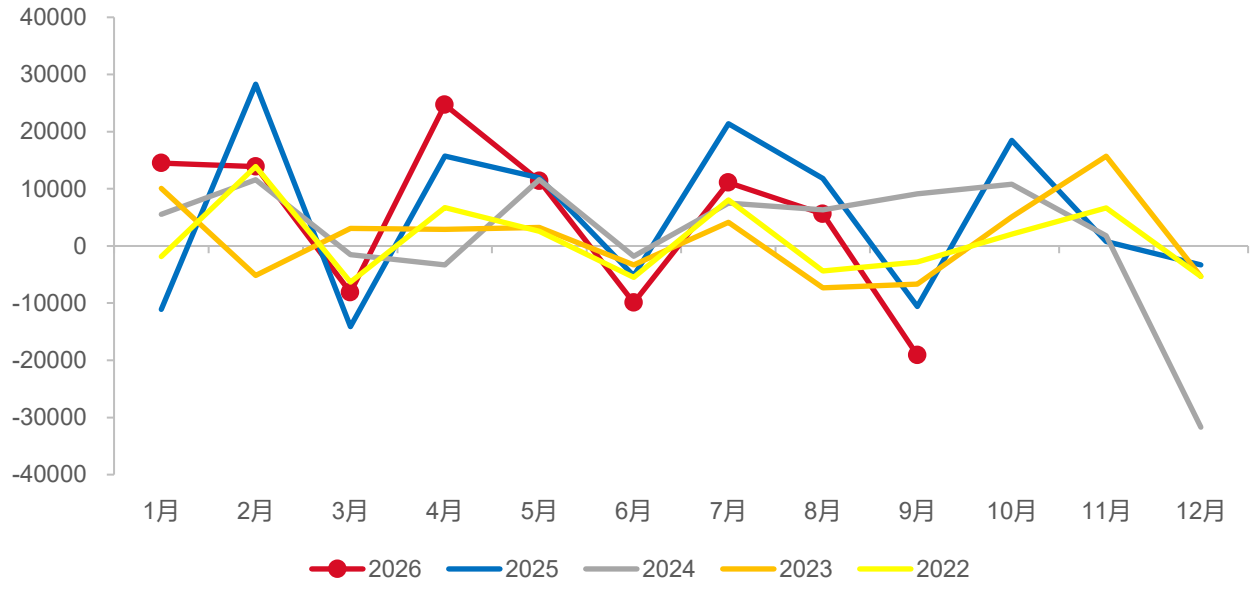
图10 各月新增居民存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

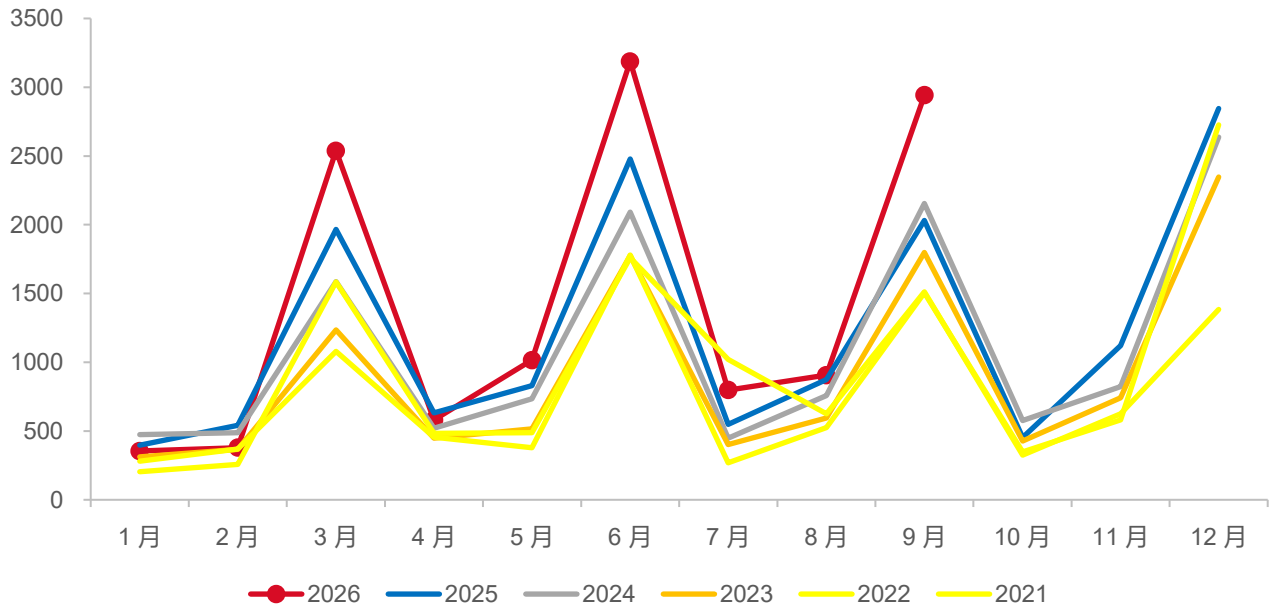
下载日志已记录，仅供内部参考

图11 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 各月新增贷款核销，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。



五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125