政府债发力支撑社融，信贷少增幅度有所收敛

9 月金融数据点评

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	银行行业
报告发布日期	2026 年 10 月 15 日



证券分析师

屈俊 执业证书编号：S0860523060001
香港证监会牌照：BLZ443
qujun@orientsec.com.cn
0755-82819271

陶明婧 执业证书编号：S0860525090006
香港证监会牌照：BXO331
taomingjing@orientsec.com.cn
021-63326320

核心观点

- **政府债发力支撑下，社融同比小幅多增。**9 月社融同比增长 7.1%，环比下降 0.1pct，社融增量 3.55 万亿元，同比多增 192 亿元，社融总量略超预期，政府债发力是核心支撑。**结构上：1）社融口径人民币贷款**同比少增 3342 亿元，信贷少增幅度有所收敛，9 月政策性金融工具落地，逐步撬动配套信贷需求，阶段性改善信贷数据。**2）政府债**新增 1.53 万亿元，同比多增 3438 亿元，三季度专项债和特别国债加快发行，政府债放量成为社融增长的重要支撑，后续月份政府债预计保持相对较快的发行节奏。**3）企业直接融资**单月表现一般，同比少增 402 亿元，其中债券融资同比少增 561 亿元，股票融资同比多增 159 亿元。**4）非标融资**同比少增 1102 亿元，其中委托贷款同比多增 519 亿元，预计主要为政策性金融工具放量带动，信托贷款同比少增 540 亿元，未贴现承兑汇票同比少增 1081 亿元。
- **信贷少增幅度收敛，零售信贷持续偏弱。**9 月全口径人民币贷款同比+4.80%，环比下降 0.1pct，当月贷款增量 1.08 万亿元，同比少增 0.21 万亿元，**企业贷款投放有一定修复，居民贷款少增幅度进一步扩大。具体来看：1）零售端持续偏弱，短贷和中长贷同比均大幅少增。**房地产市场表现相对平淡，30 个大中城市商品房成交面积同比-10.7%，降幅环比走阔 4.4pct，地产新政落地并未明显带动房产销售回暖，按揭投放持续承压，居民中长贷仅小幅增长 874 亿元，同比少增 1626 亿元；同时，双节消费数据相对不及预期，居民短贷延续收缩态势，当月减少 900 亿元，同比少增 2321 亿元。**2）对公端来看，**9 月制造业 PMI 为 50.1%，边际回升 0.3pct，9 月政策性金融工具投放落地，阶段性支撑信贷数据，企业中长贷增长 8900 亿元，同比少减 200 亿元，少增幅度明显收敛；月末短贷冲量相对克制，短贷同比少增 2500 亿元；票据利率月末翘尾，收票节奏或相对前置，票据贴现减少 500 亿元，同比少减 3526 亿元。**往后看，**政策性金融工具落地形成有效实物工作量，有望对信贷形成支撑，信贷增速下行斜率预计边际收敛。
- **高基数下 M1 增速回落，非银存款大幅减少。**9 月 M1 同比增长 3.2%，高基数下环比下降 0.9pct，M2 同比增长 7.2%，环比上月回落 0.3%，M2 与 M1 增速剪刀差走阔 0.6pct 至 4.0%。存款增速边际下降至 7.5%，存贷款增速差收敛 0.1pct 至 2.7%。**9 月新增人民币存款 1.77 万亿元，同比少增 0.44 万亿元，主要是非银存款大幅减少。**信贷少增幅度收敛，尤其是企业端，一定程度带动企业存款派生强度提升，企业存款同比多增 3906 亿元；居民存款增长 2.4 万亿元，增量基本符合季节性水平，但去年基数较高，同比少增 5600 亿元；季末月通常理财回表支撑一般性存款增长，非银存款普遍负增长，叠加今年 9 月股票市场调整，非银存款大幅减少 1.91 万亿元，同比多减 8500 亿元。财政支出力度边际加大，财政存款减少 4300 亿元，同比少减 4100 亿元。

投资建议与投资标的

- 2026 年银行板块有望回归基本面叙事：考虑到银行仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底，预计 26-27 年银行业营收有望持续改善。同时考虑到银行股平准基金减持压力大幅缓解，市场风险偏好及风格的再平衡有助于银行阶段性获得相对收益的胜率在上升。
- **建议关注两条主线：**1、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、中国银行(601988，未评级)。2、基本面确定的优质中小行，相关标的： 宁波银行(002142，买入)、苏州银行(002966，买入)、杭州银行(600926，买入)、南京银行(601009，买入)、渝农商行(601077，买入)；

风险提示

经济复苏不及预期；房地产等重点领域风险蔓延；流动性环境超预期收紧。

相关报告

银行投资基金有何特征？	2026-09-24
信贷少增幅度加深，社融增速边际回落：8 月金融数据点评	2026-09-15
工行农行增资公告落地，完成后有望夯实资本：——工行农行注资公告点评	2026-09-14

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、政府债发力支撑下，社融同比小幅多增

2026 年 9 月社融同比增长 7.1%，环比下降 0.1pct，当月社融增量 3.55 万亿元，高于 Wind 一致预期 4165 亿元，同比多增 192 亿元，社融总量略超预期，政府债发力是核心支撑。结构上：

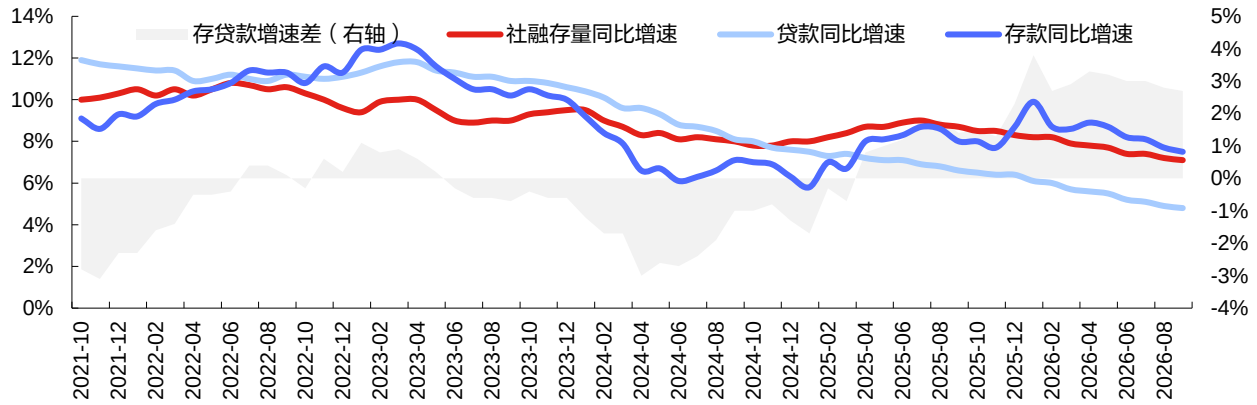
1、社融口径人民币贷款同比少增 3342 亿元，信贷少增幅度有所收敛，9 月政策性金融工具落地，逐步撬动配套信贷需求，阶段性改善信贷数据。

2、9 月政府债新增 1.53 万亿元，同比多增 3438 亿元，三季度专项债和特别国债加快发行，政府债放量成为社融增长的重要支撑，后续月份政府债预计保持相对较快的发行节奏。

3、企业直接融资单月表现一般，同比少增 402 亿元，其中债券融资同比少增 561 亿元，股票融资同比多增 159 亿元。

4、非标融资同比少增 1102 亿元，其中委托贷款同比多增 519 亿元，预计主要为政策性金融工具放量带动，信托贷款同比少增 540 亿元，未贴现承兑汇票同比少增 1081 亿元。

图 1：8 月社融增速环比回落 0.1pct，信贷持续降速，政府债发力支撑下，社融增量同比基本持平



数据来源：Wind，东方证券研究

表 1：当月：历年 9 月新增社融结构（单位：亿元）

	社会融资规模	新增人民币贷款	新增外币贷款	新增委托贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	政府债券	其他
2022	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533	2,089
2023	41,326	25,369	-583	208	402	2,397	650	326	9,920	2,637
2024	37,635	19,742	-480	392	6	1,312	-1,926	128	15,357	3,104
2025	35,299	16,081	-129	283	62	3,234	136	499	11,893	3,240
2026	35,491	12,739	349	802	-478	2,153	-425	658	15,331	4,362
同比多增	192	-3,342	478	519	-540	-1,081	-561	159	3,438	1,122

数据来源：中国人民银行官网，Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、信贷少增幅度收敛，零售信贷持续偏弱

2026 年 9 月全口径人民币贷款同比增长 4.80%，环比下降 0.1pct，当月贷款增量 1.08 万亿元，略高于 Wind 一致预期 920 亿元，同比少增 0.21 万亿元，企业贷款投放有一定修复，居民贷款少增幅度进一步扩大。具体来看：

零售端持续偏弱，短贷和中长贷同比均大幅少增。房地产市场表现相对平淡，30 个大中城市商品房成交面积同比-10.7%，降幅环比走阔 4.4pct，地产新政落地并未明显带动房产销售回暖，按揭投放持续承压，居民中长贷仅小幅增长 874 亿元，同比少增 1626 亿元；同时，双节消费数据相对不及预期，居民短贷延续收缩态势，当月减少 900 亿元，同比少增 2321 亿元。

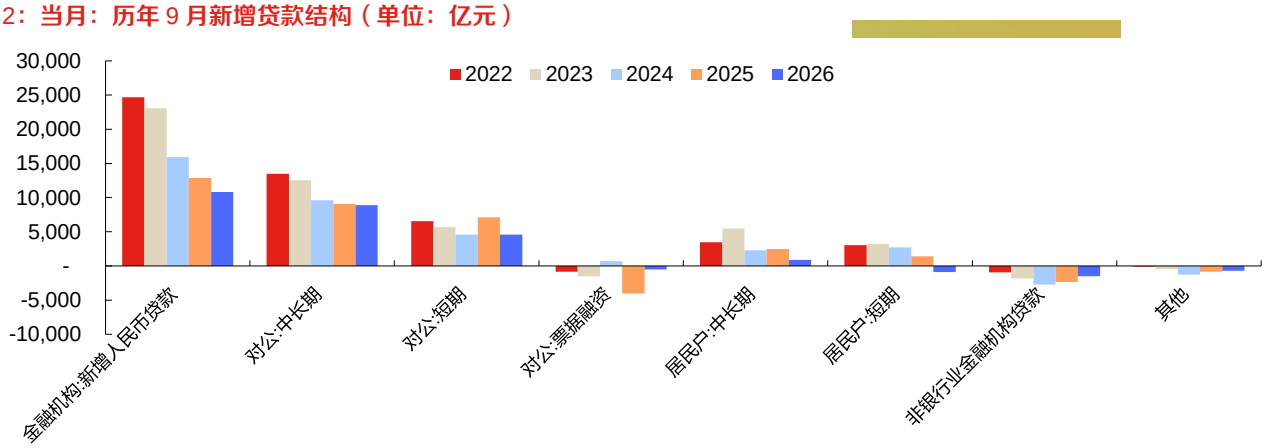
对公端来看，9 月制造业 PMI 为 50.1%，边际回升 0.3pct，回升至荣枯线之上，同时 9 月政策性金融工具投放落地，阶段性支撑信贷数据，企业中长贷增长 8900 亿元，同比少减 200 亿元，少增幅度明显收敛；月末短贷冲量相对克制，短贷同比少增 2500 亿元；票据利率月末翘尾，收票节奏或相对前置，票据贴现减少 500 亿元，同比少减 3526 亿元。**往后看，**政策性金融工具落地形成有效实物工作量，有望对信贷形成支撑，信贷增速下行斜率预计边际收敛。

表 2：当月：历年 9 月新增贷款结构（单位：亿元）

	金融机构:新增人民币贷款	对公:中长期	对公:短期	对公:票据融资	居民户:中长期	居民户:短期	非银行业金融机构贷款	其他
2022	24,700	13,488	6,567	-827	3,456	3,038	-930	-92
2023	23,100	12,544	5,686	-1,500	5,470	3,215	-1,844	-471
2024	15,900	9,600	4,600	686	2,300	2,700	-2,704	-1,282
2025	12,900	9,100	7,100	-4,026	2,500	1,421	-2,348	-847
2026	10,800	8,900	4,600	-500	874	-900	-1,485	-689
同比多增	-2,100	-200	-2,500	3,526	-1,626	-2,321	863	158

数据来源：中国人民银行官网，Wind，东方证券研究

图 2：当月：历年 9 月新增贷款结构（单位：亿元）

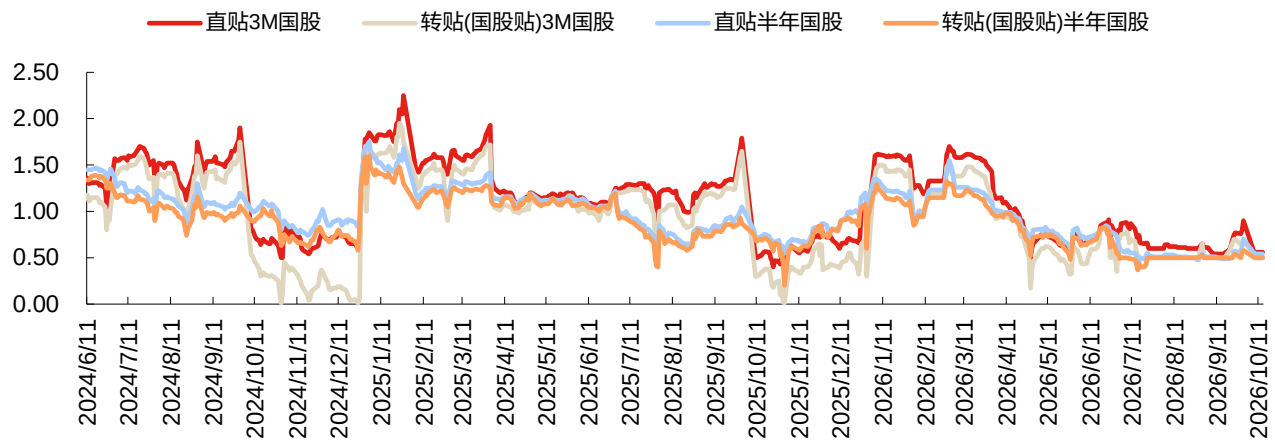


数据来源：中国人民银行官网，Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

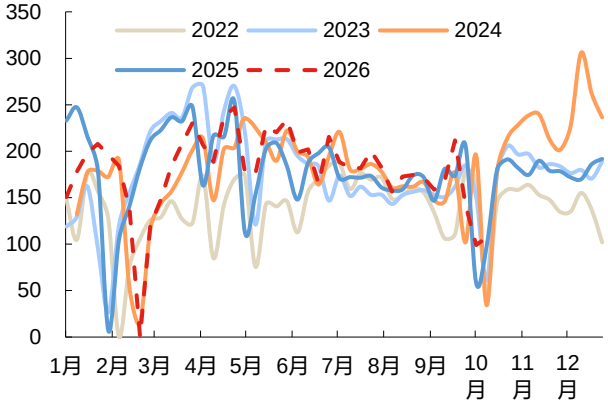
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：9 月票据利率月末翘尾，收票节奏或相对前置



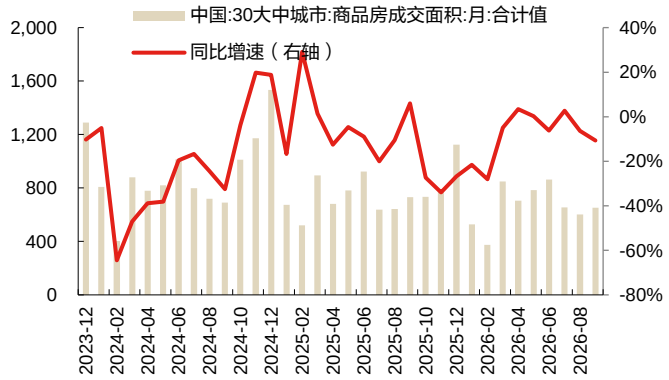
数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：14 城二手房成交面积当周值（单位：万平方米）



数据来源：Wind，东方证券研究

图 5：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



数据来源：Wind，东方证券研究

三、高基数下 M1 增速回落，非银存款大幅减少

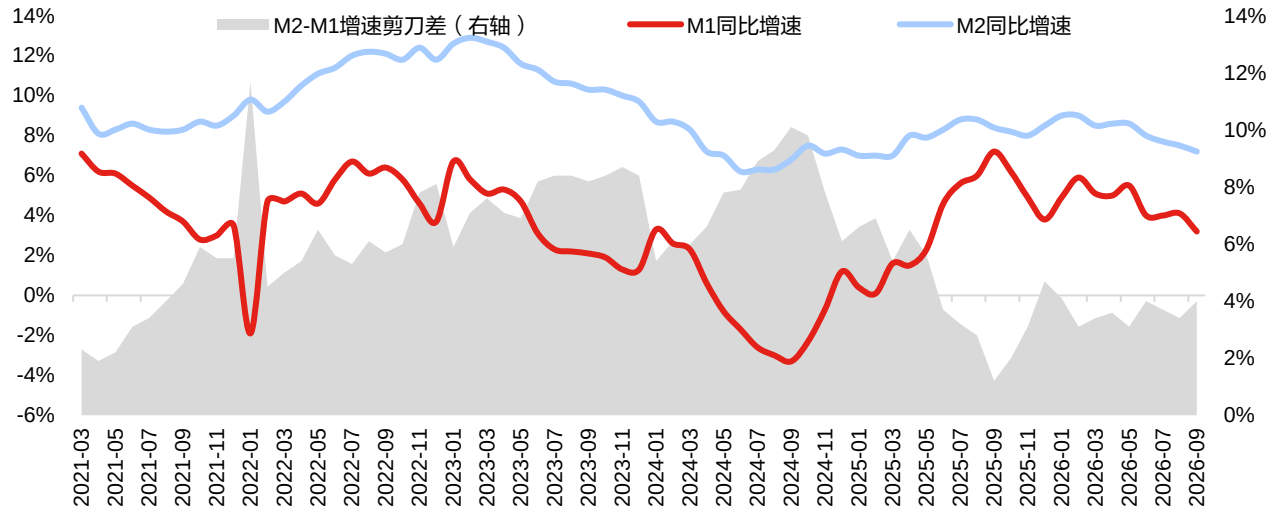
2026 年 9 月 M1 同比增长 3.2%，高基数下环比下降 0.9pct，M2 同比增长 7.2%，环比上月回落 0.3%，M2 与 M1 增速剪刀差走阔 0.6pct 至 4.0%。存款增速边际下降至 7.5%，存贷款增速差收敛 0.1pct 至 2.7%，存款和社融增速差环比收敛 0.1pct 至 0.4%。

9 月新增人民币存款 1.77 万亿元，同比少增 0.44 万亿元，主要是非银存款大幅减少。信贷少增幅度收敛，尤其是企业端，一定程度带动企业存款派生强度提升，企业存款同比多增 3906 亿元；居民存款增长 2.4 万亿元，增量基本符合季节性水平，但去年基数较高，同比少增 5600 亿元；季末月通常理财回表支撑一般性存款增长，非银存款普遍负增长，叠加今年 9 月股票市场调整，非银存款大幅减少 1.91 万亿元，同比多减 8500 亿元。财政支出力度边际加大，财政存款减少 4300 亿元，同比少减 4100 亿元。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：高基数下 M1 增速回落，M2 增速同步下降，M2 与 M1 增速剪刀差走阔



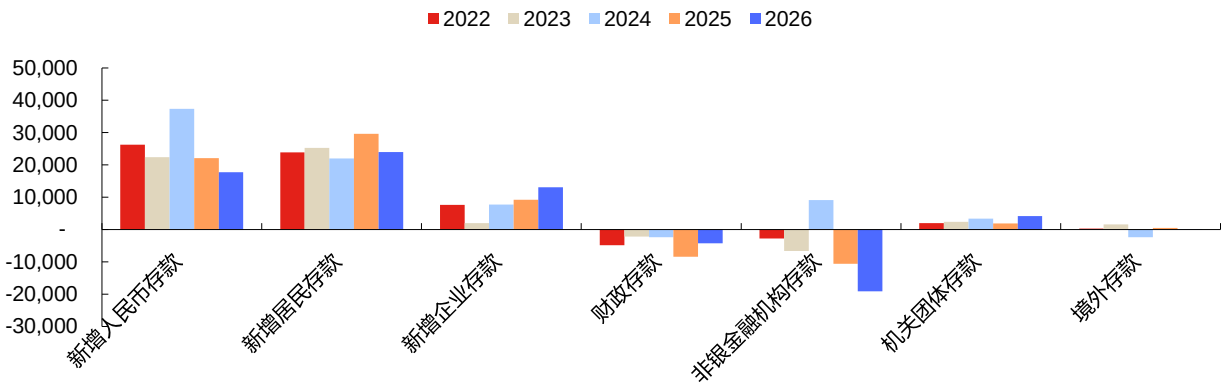
数据来源：中国人民银行官网，Wind，东方证券研究

表 3：当月：历年 9 月新增存款结构（单位：亿元）

	新增人民币存款	新增居民存款	新增企业存款	财政存款	非银金融机构存款	机关团体存款	境外存款
2022	26,300	23,894	7,649	-4,800	-2,805	2,029	333
2023	22,400	25,316	2,010	-2,127	-6,650	2,387	1,612
2024	37,400	22,000	7,700	-2,358	9,100	3,336	-2,341
2025	22,100	29,600	9,194	-8,400	-10,600	1,885	502
2026	17,700	24,000	13,100	-4,300	-19,100	4,195	-103
同比多增	-4,400	-5,600	3,906	4,100	-8,500	-	-

数据来源：中国人民银行官网，Wind，东方证券研究

图 7：当月：历年 9 月新增存款结构（单位：亿元），存款同比少增，其中非银存款同比多减是主因



数据来源：中国人民银行官网，Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、投资建议

2026 年银行板块有望回归基本面叙事：考虑到银行仍处于存款集中重定价周期，支撑净息差有望企稳回升；结构性风险暴露仍期待有政策托底，预计 26-27 年银行业营收有望持续改善。同时考虑到银行股平准基金减持压力大幅缓解，市场风险偏好及风格的再平衡有助于银行阶段性获得相对收益的胜率在上升。

建议关注两条主线：

1、基本面稳健、具备较好防御价值的国有大行，相关标的：工商银行(601398，未评级)、中国银行(601988，未评级)。

2、基本面确定的优质中小行，相关标的： 宁波银行(002142，买入)、苏州银行(002966，买入)、杭州银行(600926，买入)、南京银行(601009，买入)、渝农商行(601077，买入)；

五、风险提示

1、经济复苏不及预期，银行经营或面临量、价压力；

2、房地产等重点领域风险蔓延，银行信用成本承压；

3、流动性环境超预期收紧，非息收入承压。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。