下载日志已记录，仅供内部参考

9月金融数据：政府债券融资加速

甬兴证券 YONGXING SECURITIES

核心观点

一、社会融资规模：9月社会融资规模存量同比7.1%（前值7.2%），同比变化为177亿元。**从主要分项的同比变化来看**，9月政府债券为3469亿元、委托贷款为521亿元、人民币贷款为-3347亿元、企业债券为-529亿元、未贴现票据为-1081亿元、外币贷款为477亿元。**从余额同比增速来看**，政府债券13.7%（前值13.5%）、社融口径人民币贷款余额同比4.8%（前值5.0%）、企业债券9.3%（前值9.7%）、股票融资5.8%（前值5.7%）、未贴现票据-8.8%（前值-5.1%）、外币贷款6.4%（前值3.1%）。

二、货币供应量：M1与M2同比增速均回落。9月M2同比7.2%（前值7.5%），M1同比3.2%（前值4.1%）。M1与M2同比增速之差为-4.0个百分点（前值-3.4个百分点）。具体上：

1. 从存款结构来看，9月人民币存款同比变化为-4400亿元，其中非银金融机构存款同比变化-8500亿元（前值-6200亿元）。**从增速来看，**9月人民币存款余额同比7.5%（前值7.7%）。其中，住户存款6.9%（前值7.4%）、非金融企业存款4.8%（前值4.3%）、机关团体存款5.5%（前值4.9%）、财政存款13.7%（前值7.0%）、非银行业金融机构19.1%（前值21.0%）。

2. 从M1的结构来看，9月M1同比变化为-9377亿元，其中M0同比变化为-554亿元、个人活期存款为-6960亿元、非金融企业活期存款为-293亿元、机关团体活期存款为-2737亿元、非银支付机构客户备付金为1166亿元。

三、人民币信贷：9月人民币贷款余额同比降至4.8%（前值4.9%）。从居民和企业两端的贷款余额同比增速来看：

1. 居民端：居民贷款余额同比降至-2.0%（前值-1.6%）。其中居民短期贷款-8.3%（前值-7.2%）；居民中长期贷款0.1%（前值0.3%）。

2. 企业端：企业贷款余额同比降至8.0%（前值8.0%）。其中企业短期贷款10.5%（前值11.2%）；企业中长期贷款6.0%（前值6.1%）；票据融资15.9%（前值13.3%）。

投资建议

综上，9月社会融资规模、货币供应量和人民币信贷增速仍在下行。我们认为，这反映出国内需求和流动性持续面临的压力。不过，9月政府债券的增速出现回升，反映政策出现积极转变。需要重点关注财政、货币政策发力情况，以及对国内需求和预期的改善效果。

风险提示

（1）宏观政策存在时滞的风险；
（2）外部环境不确定性的风险。

日期：2026年10月19日

分析师：高明
E-mail：gaoming@yongxingsec.com
SAC编号：S1760524050003

相关报告：

《8月金融数据：结构优化等待质变》
——2026年09月17日

《对“科学看待金融总量指标”的理解——7月金融数据分析》
——2026年08月21日

《6月金融数据：格局不变，等待变化》
——2026年07月21日

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 社会融资规模 3
2. 货币供应量 4
3. 人民币信贷 5
4. 投资建议 6
5. 风险提示 6

图目录

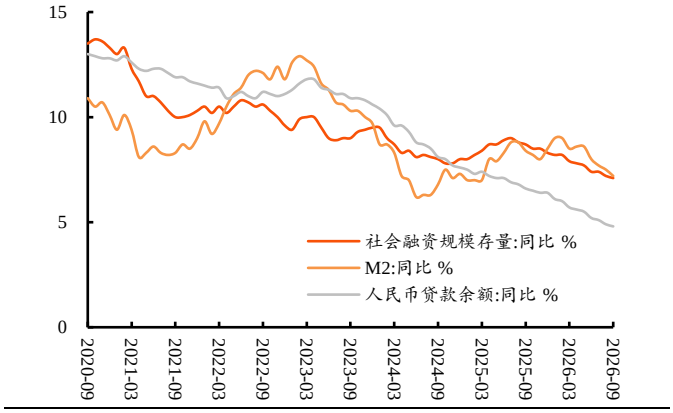
图 1：金融数据整体：社融、M2、人民币贷款同比 3
图 2：金融数据整体：社融、M2、人民币贷款新增额 3
图 3：社融与主要分项增速：总体、人民币贷款、政府债券、企业债券 3
图 4：社会融资规模总体增速的变化，以及各分项对总体增速变化的影响 3
图 5：人民币贷款、企业债券、政府债券占社会融资余额比重 3
图 6：社会融资规模的同比变化：总体、人民币贷款、政府债券、企业债券 3
图 7：社会融资规模的同比变化：委托贷款、信托贷款、未贴现票据 4
图 8：外币贷款与银行结售汇差额（以美元计价）当月增加额 4
图 9：M1、M2 同比，以及 M1 与 M2 增速差 4
图 10：M1、M2 当月增加额 4
图 11：M1-M2 增速差与政府债券存量同比 4
图 12：M1-M2 增速差与沪深 300 月末收盘点数 4
图 13：人民币存款同比增速：总体、居民、非金融企业 5
图 14：人民币存款当月增加额：居民与非银金融机构 5
图 15：人民币贷款同比增速：总体、居民贷款、企业贷款 5
图 16：居民中长期贷款同比变化，与 30 大中城市商品房成交面积同比 5
图 17：企业贷款同比变化：整体、短期贷款、中长期贷款、票据融资 5
图 18：居民贷款的同比变化：整体、短期贷款、中长期贷款 5

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

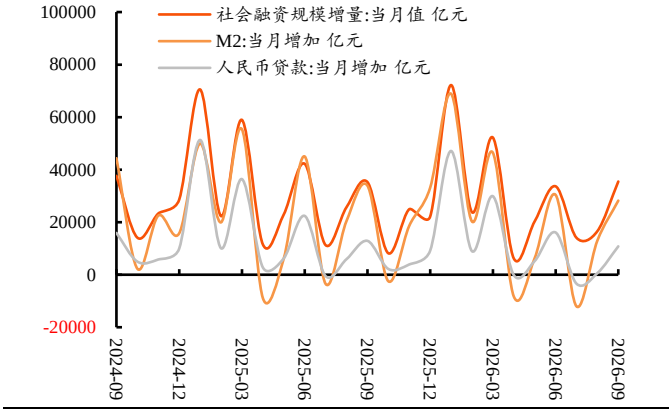
1. 社会融资规模

图1:金融数据整体：社融、M2、人民币贷款同比



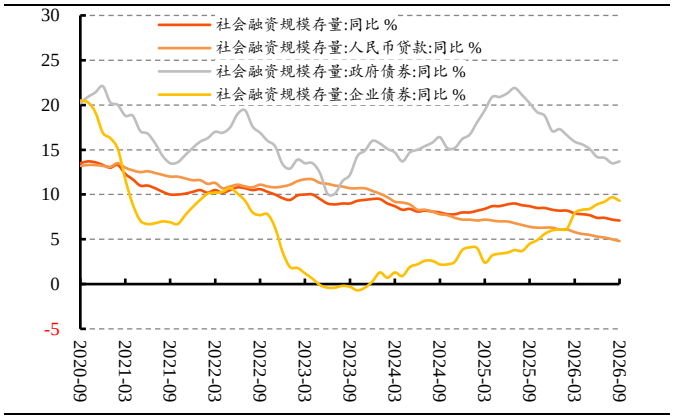
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图2:金融数据整体：社融、M2、人民币贷款新增额



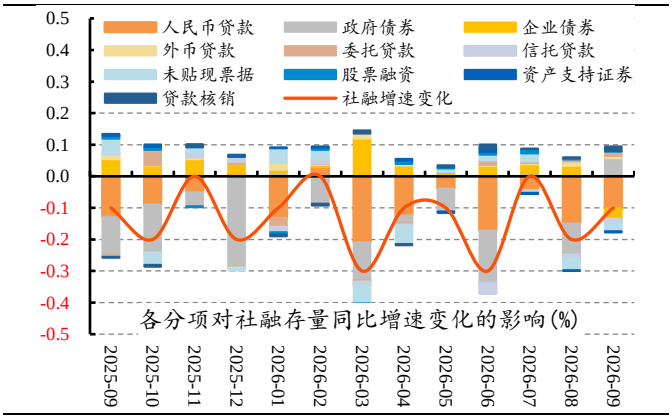
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图3:社融与主要分项增速：总体、人民币贷款、政府债券、企业债券



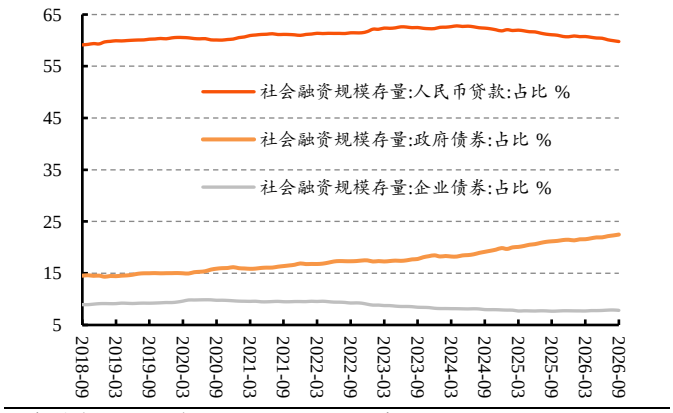
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图4:社会融资规模总体增速的变化，以及各分项对总体增速变化的影响



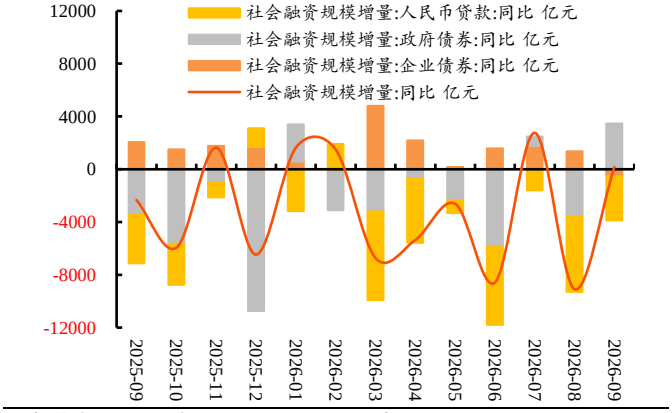
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图5:人民币贷款、企业债券、政府债券占社会融资余额比重



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图6:社会融资规模的同比变化：总体、人民币贷款、政府债券、企业债券

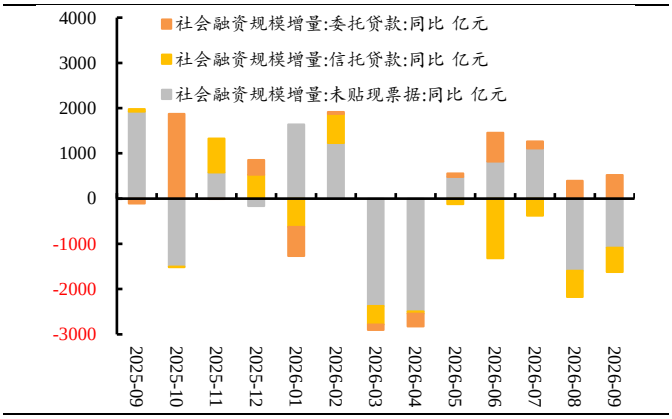


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

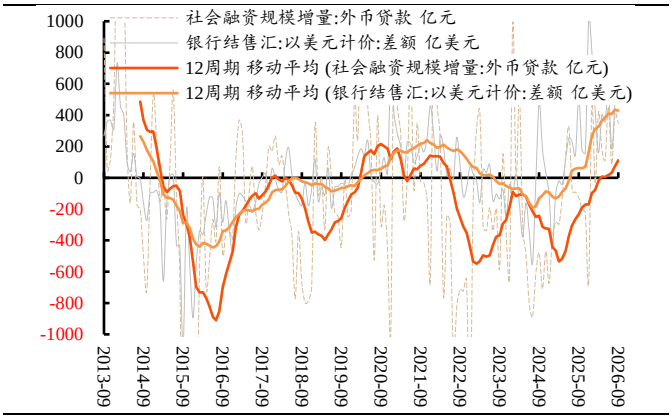
下载日志已记录，仅供内部参考

图7:社会融资规模的同比变化：委托贷款、信托贷款、未贴现票据



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

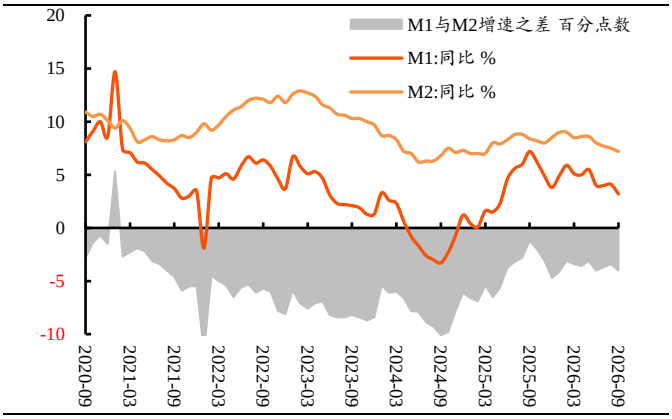
图8:外币贷款与银行结售汇差额（以美元计价）当月增加额



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

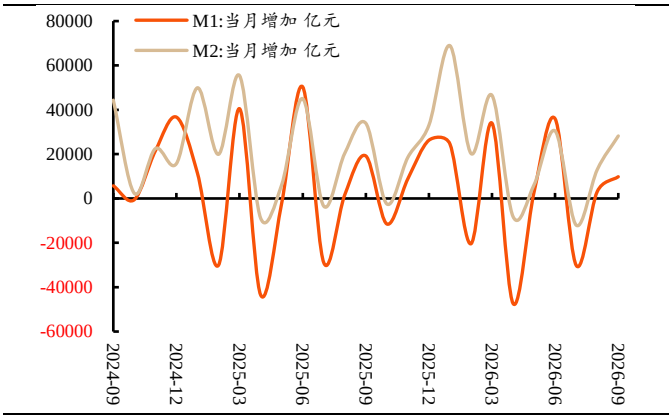
2. 货币供应量

图9:M1、M2 同比，以及 M1 与 M2 增速差



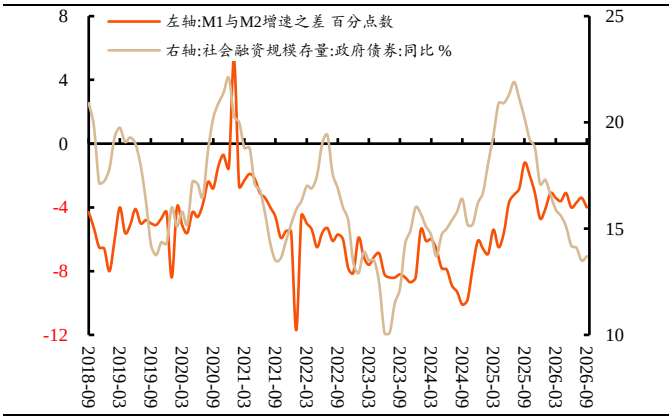
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图10:M1、M2 当月增加额



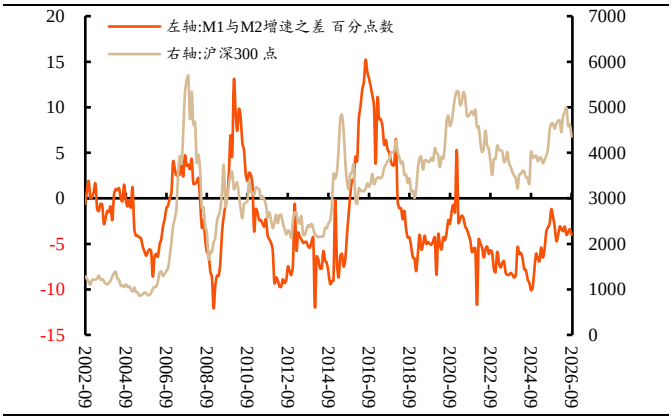
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图11:M1-M2 增速差与政府债券存量同比



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图12:M1-M2 增速差与沪深 300 月末收盘点数

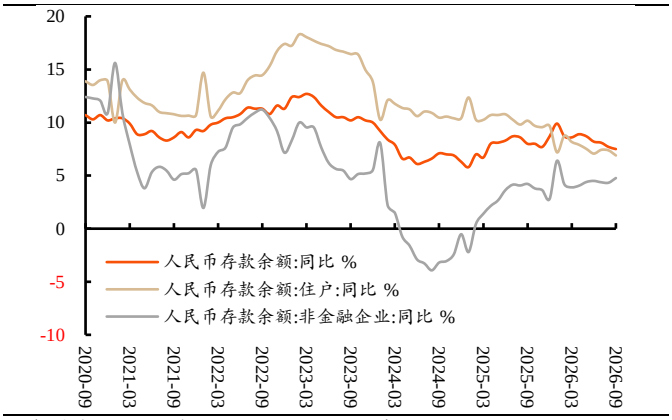


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

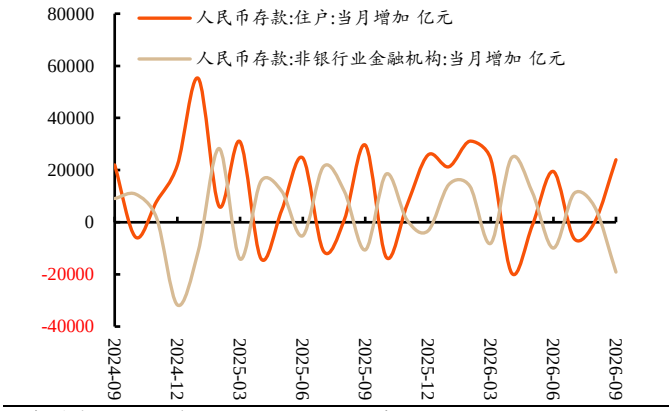
下载日志已记录，仅供内部参考

图13:人民币存款同比增速：总体、居民、非金融企业



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

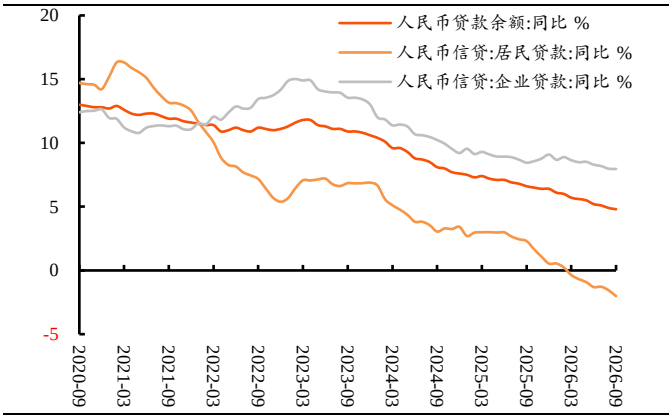
图14:人民币存款当月增加额：居民与非银金融机构



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

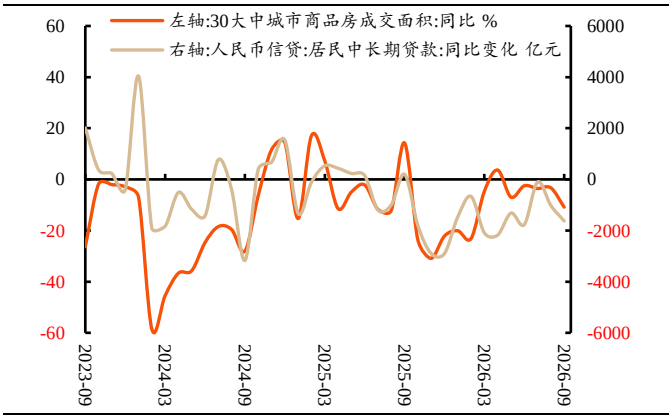
3. 人民币信贷

图15:人民币贷款同比增速：总体、居民贷款、企业贷款



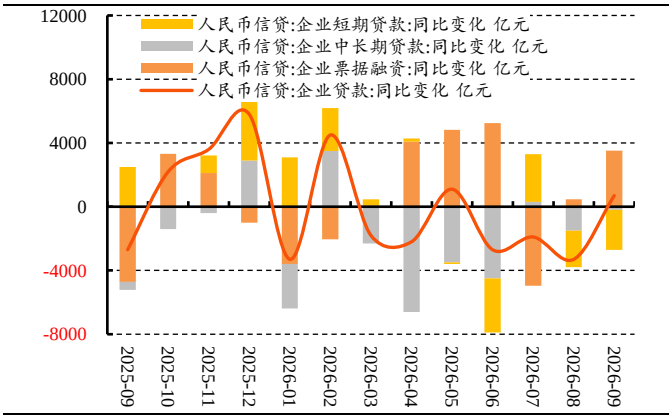
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图16:居民中长期贷款同比变化，与 30 大中城市商品房成交面积同比



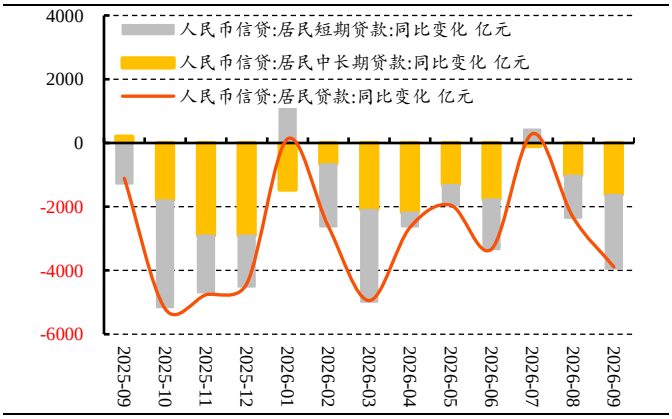
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图17:企业贷款同比变化：整体、短期贷款、中长期贷款、票据融资



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图18:居民贷款的同比变化：整体、短期贷款、中长期贷款



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 投资建议

综上，9 月社会融资规模、货币供应量和人民币信贷增速仍在下行。我们认为，这仍然反映出国内需求和流动性面临的压力。不过，9 月政府债券的增速出现回升，反映国内财政政策出现积极转变。需要进一步关注财政、货币政策发力情况，以及对国内需求和预期的改善效果。

5. 风险提示

（1）宏观政策存在时滞的风险；

从供给冲击或内生需求转弱到宏观政策调整、再到落地见效的过程中，可能存在政策时滞，进而影响金融数据读数与市场预期。

（2）外部环境不确定性的风险

当前全球贸易保护主义抬头、部分经济体债务高企，加之主要经济体央行货币政策节奏和力度存在差异，可能对国内宏观政策空间、金融市场形成外溢影响。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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、转载、刊登和引用者承担。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司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本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster