

9月金融数据点评

报告日期 2025—10-16

宏观

专题报告

国贸期货研究院 樊梦真

从业资格证号：F3035483

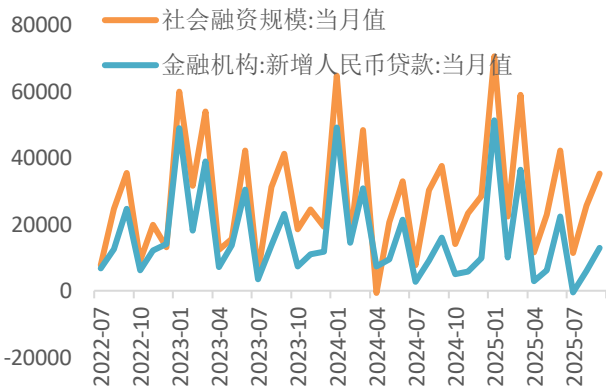
投资咨询证号：Z0014706

- 总量：9月新增社融规模录得3.53万亿元，弱于季节性表现，同比少增2297亿元。存量方面，9月存量社融增速8.7%，环比回落0.1个百分点，打破了从2024年11月以来稳步回升的态势，连续两个月回落。2025年前三季度社会融资规模增量累计为30.09万亿元，比上年同期多4.42万亿元。今年以来，央行多次谈及信贷的质量以及存量规模的激发，淡化强调信贷规模的增长，银行也在反“内卷”的共识下，淡化“规模情结”。
- 结构：从结构上看，地方政府债券和表内信贷是社融增量的主要支撑。9月地方政府债券新增1.19万亿元，同比少增约3471亿。近两年的地方债发行节奏错位，今年地方债发行节奏靠前，2024年发债节奏靠后，7月往后是2024年的发债高峰，2024年8和9月新增政府债规模分别为16177、15357亿元，错位特征将产生负向拖累，8月开始地方政府债券对于社融的拉动边际转弱。表内信贷和地方政府债券对于新增社融的贡献约79.6%，较上月继续抬升1.5个百分点。企业直接融资和表外业务三项9月均维持正增长，为年内首次，其中企业直接融资新增605亿元，表外业务新增3579亿元，同比分别新增2403亿元和1869亿元。
- 信贷：居民贷款新增3890亿元，同比少增1110亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增1421亿元和2500亿元，同比少增1279、200亿元。8月30大中城市商品房成交面积同比6.79%，为3月以来首次转正，成交量边际好转。而国家新一轮的消费补贴开始逐步落地，对居民的短期贷款需求有所提振。企业贷款方面，总量新增贷款1.22万亿元，短贷和中长期贷款分别为7100亿元和9100亿元，同比分别增长2500亿元和-500亿元。新增票据融资为-4026亿元、同比少增4712亿元，短期融资和票据融资的翘板效应显著，中长期资金需求环比好转。
- 9月M1同比7.2%，环比抬升1.2%，M2增速同比8.4%，环比回落0.4个百分点，剪刀差为1.2%，连续五个月收窄，资金活化的趋势明显。

➤ 事件：

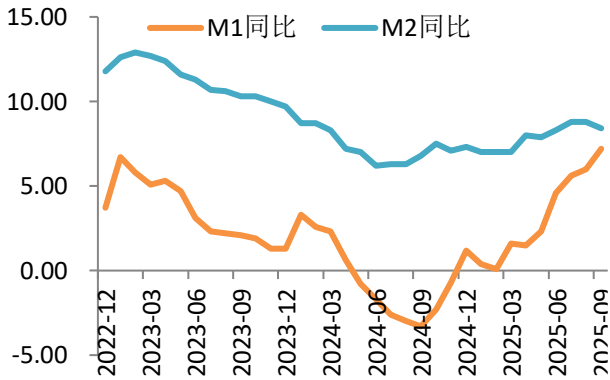
2025 年 10 月 15 日，央行公布 2025 年 9 月金融数据。9 月社会融资增量 3.53 万亿元，前值 2.56 万亿元；新增人民币贷款 1.29 万亿元，前值 5900 亿元；存量社融增速 8.68%，较上月回落 0.13%；M2 同比 8.4%，M1 同比 7.2%，M0 同比 11.5%。

图表 1：社融和信贷



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：M1 和 M2



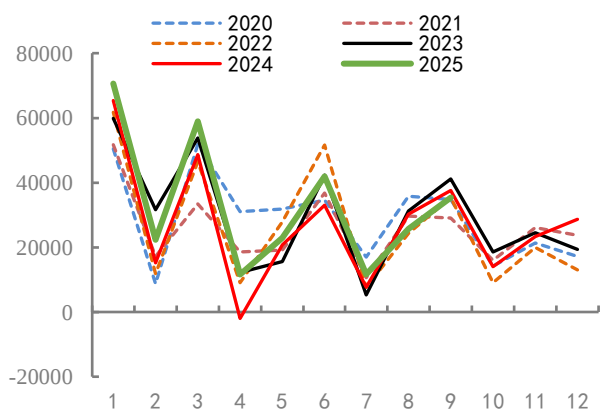
资料来源：Wind、国贸期货研究院

➤ 点评：

✧ 总量：9 月总量弱于季节性表现

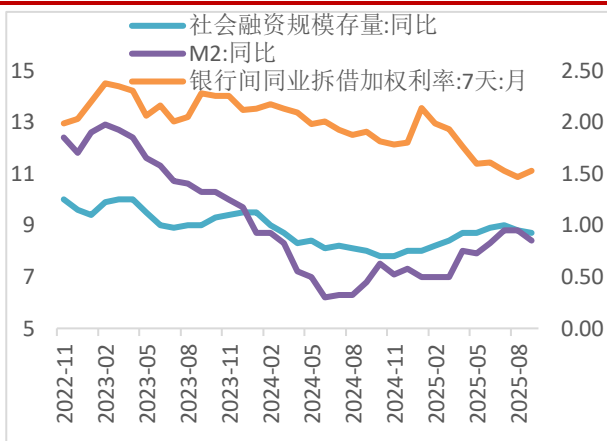
9 月新增社融规模录得 3.53 万亿元，弱于季节性表现，同比少增 2297 亿元。存量方面，9 月存量社融增速 8.7%，环比回落 0.1 个百分点，打破了从 2024 年 11 月以来稳步回升的态势，连续两个月回落。2025 年前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，比上年同期多 4.42 万亿元。今年以来，央行多次谈及信贷的质量以及存量规模的激发，淡化强调信贷规模的增长，银行也在反“内卷”的共识下，淡化“规模情结”。

图表 3：社融的季节性



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4：社融&M2&资金价格

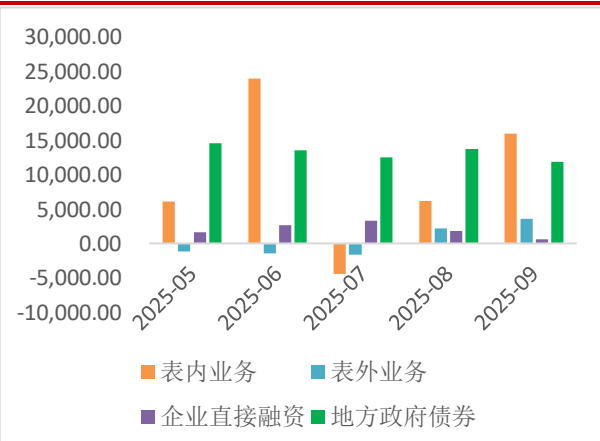


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 结构：地方政府债支撑边际走弱

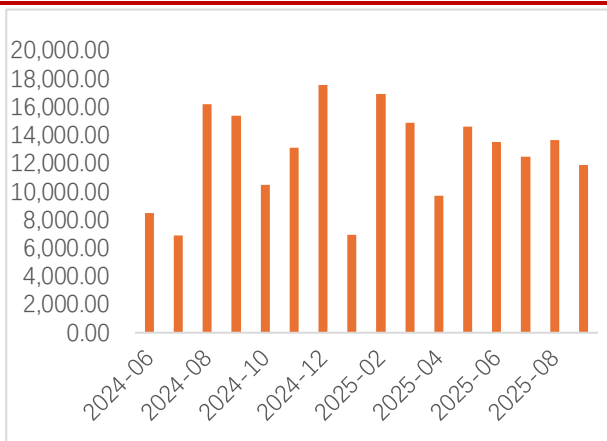
从结构上看，地方政府债券和表内信贷是社融增量的主要支撑。9月地方政府债券新增1.19万亿元，同比少增约3471亿。近两年的地方债发行节奏错位，今年地方债发行节奏靠前，2024年发债节奏靠后，7月往后是2024年的发债高峰，2024年8和9月新增政府债规模分别为16177、15357亿元，错位特征将产生负向拖累，8月开始地方政府债券对于社融的拉动边际转弱。表内信贷和地方政府债券对于新增社融的贡献约79.6%，较上月继续抬升1.5个百分点。企业直接融资和表外业务三项9月均维持正增长，为年内首次，其中企业直接融资新增605亿元，表外业务新增3579亿元，同比分别新增2403亿元和1869亿元。

图表 5：社融的细分结构



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6：地方政府债券

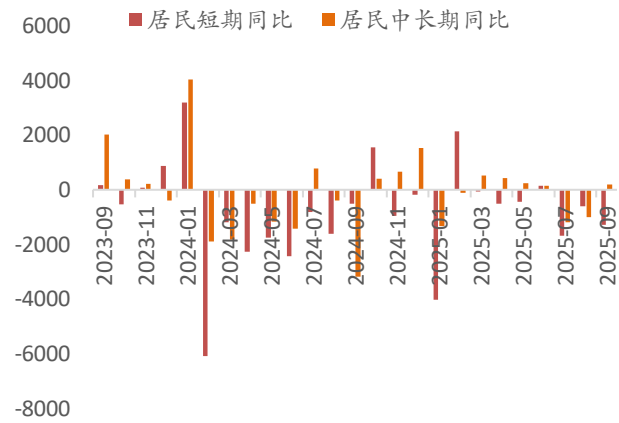


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 信贷：居民中长期贷款边际好转

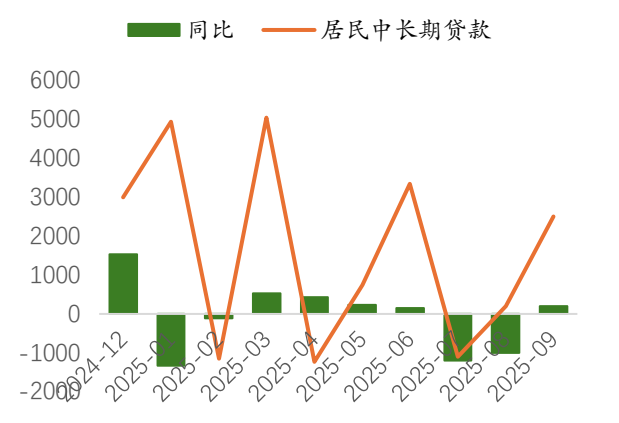
居民贷款新增 3890 亿元，同比少增 1110 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增 1421 亿元和 2500 亿元，同比少增 1279、200 亿元。8 月 30 大中城市商品房成交面积同比 6.79%，为 3 月以来首次转正，成交量边际好转。而国家新一轮的消费补贴开始逐步落地，对居民的短期贷款需求有所提振。

图表 7：居民贷款细分



资料来源：Wind、国贸期货研究院

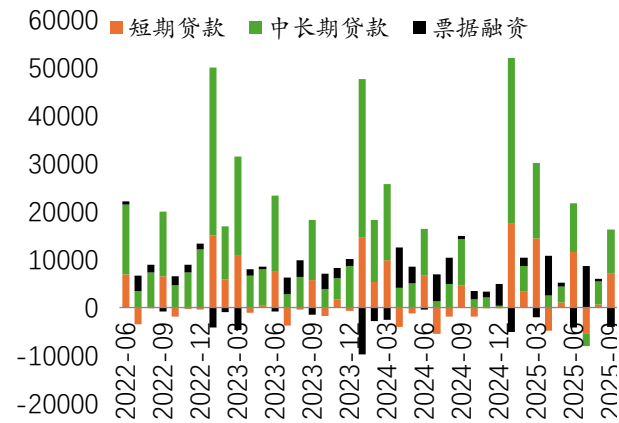
图表 8：居民中长期贷款



资料来源：Wind、国贸期货研究院

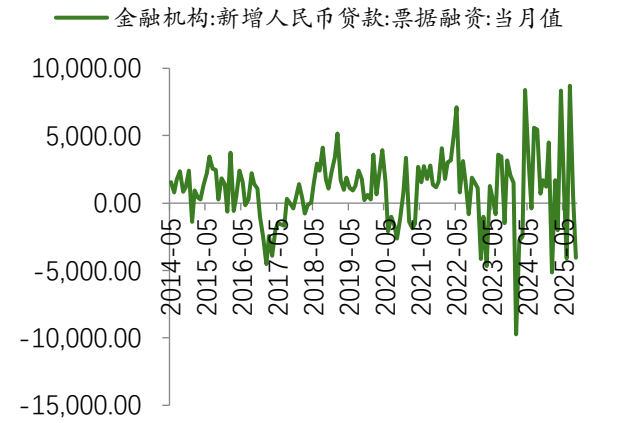
企业贷款方面，总量新增贷款 1.22 万亿元，短贷和中长期贷款分别为 7100 亿元和 9100 亿元，同比分别增长 2500 亿元和-500 亿元。新增票据融资为-4026 亿元、同比少增 4712 亿元，短期融资和票据融资的翘板效应显著，中长期资金需求环比好转。

图表 9：企业贷款



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 10：企业票据融资

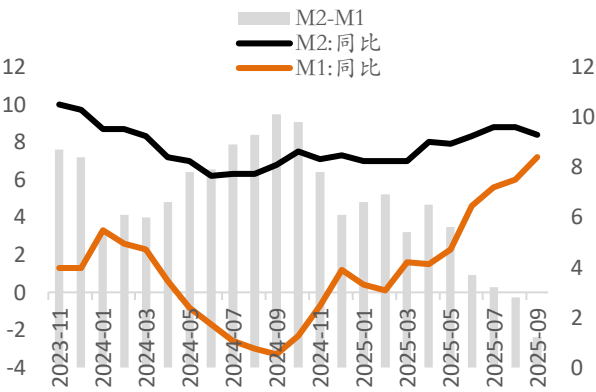


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ M1 延续回升，资金活化显著

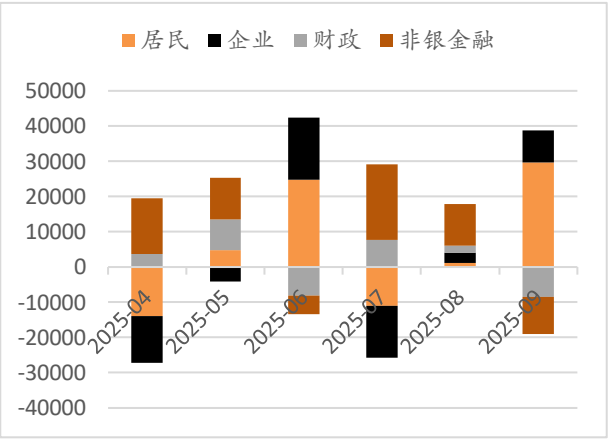
9 月 M1 同比 7.2%，环比抬升 1.2%，M2 增速同比 8.4%，环比回落 0.4 个百分点，剪刀差为 1.2%，连续五个月收窄，资金活化的趋势明显。存款端，9 月财政存款减少 8400 亿元，居民存款多增 2.96 万亿元，企业多增 9194 亿元，非银金融企业存款同比少增 1.06 万亿元。

图表 11: M2&M1



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12: 存款细分



资料来源：Wind、国贸期货研究院

分析师介绍

樊梦真：国贸期货宏观金融首席分析师，毕业于中国科学院数学与系统科学研究院。国债、外汇研究员，专注于宏观金融领域的研究，善于利用跨专业背景对宏观经济、外汇、利率及其衍生品进行分析，熟练运用数理工具为客户提供专业服务与交易策略。曾获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”称号。

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎