



研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

10月15日，央行发布2025年前三季度金融统计数据。数据显示：2025年前三季度社会融资规模增量累计为30.09万亿元，比去年同期多4.42万亿(多4.46万亿)，9月末，M2余额335.38万亿(331.98万亿)，同比+8.4%(+8.8%)；M1余额113.15万亿(111.23万亿)，同比+7.2%(+6%)。9月末人民币贷款余额同比+6.6%(+7.1%)，存款余额同比+8%(+8.6%)*。

* 括号内为前值。

核心观点

■ M1增速回升，企业资金活跃度提升

负债端：M1增长加速。1) 9月末，M1正增长增加（由6%回升至+7.2%）；M2增速较8月略有下降，降至8.4%，说明企业活跃度和交易性需求回升，但居民储蓄仍高、整体流动性扩张放缓。2) 9月M2-M1剪刀差在M1增速增加，M2略降的状态下减少至1.2%，说明企业资金从存款向经营流转加快，实体经济活跃度上升、资金沉淀减少。

资产端：信贷与社融同步放缓，实体融资需求仍显不足。1) 9月末社融存量增速8.7%略低于7月，维持在历史低位。社融增量结构中政府债券占比显著高于企业债，反映企业中长期融资需求恢复仍显乏力。2) 9月金融机构角度人民币贷款增速较8月小幅回落至6.6%，存款增速回落0.6pct至8%，反映出信贷和存款同步小幅放缓，银行资产扩张动力略有减弱。

■ 财政持续发力下经济修复温和，资金面维持宽松

从经济周期的角度：社融、信贷、M2等总量指标仍在回落，表明经济内生动能偏弱、需求恢复有限；但M1增速持续上行、剪刀差收窄，说明资金活化和企业经营活动出现修复迹象，经济景气有边际改善。财政端方面，政府债发行放缓对社融形成拖累，但财政支出力度未减，体现出稳增长政策持续发力、财政货币配合发力的特征。

从利率品供需角度：本次金融数据体现了供给端财政持续发力、需求端信贷结构分化、流动性温和宽松的特征。一方面，政府债券仍是社融的主要增量来源；另一方面，企业部门融资结构分化明显，短期贷款改善、票据融资收缩，中长期贷款仍偏弱，显示生产经营活跃但投资信心不足；非银存款季末回落、居民存款偏高，显示资金回流银行体系、流动性供给顺畅。

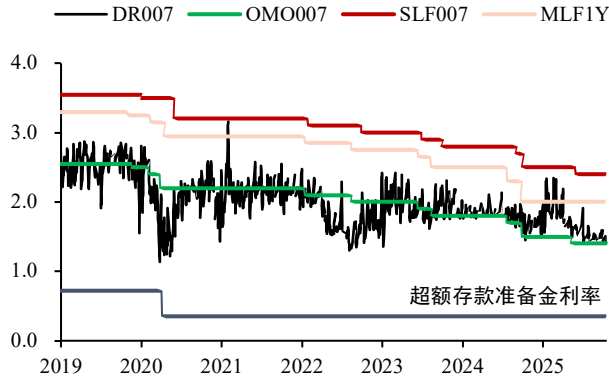
■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

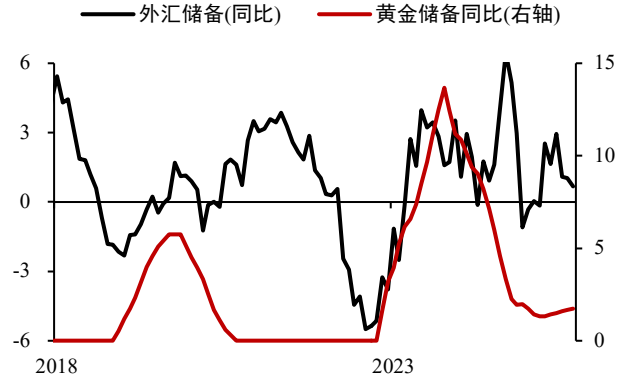
相关图表

图1：央行利率走廊向下压缩 | 单位：%



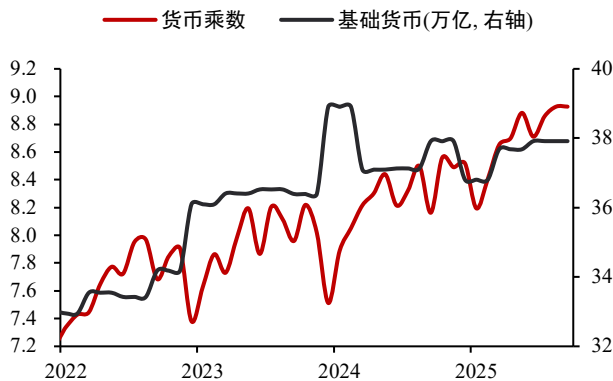
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图2：外汇储备和黄金储备变化 | 单位：%YoY



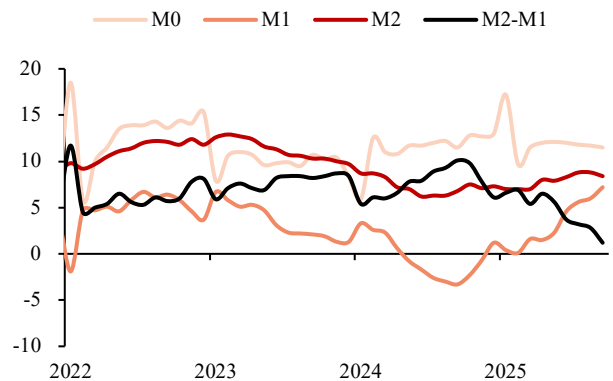
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图3：基础货币和货币乘数 | 单位：倍，万亿



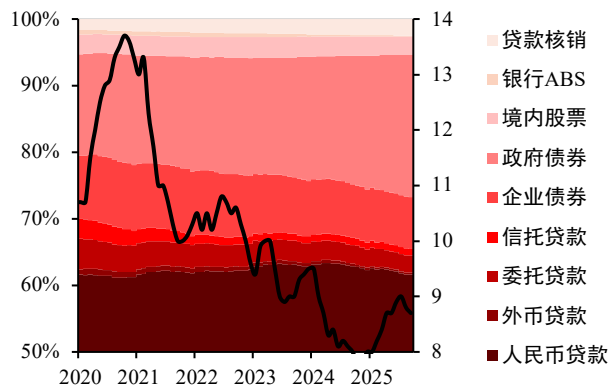
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图4：9月M1同比走高 | 单位：%YoY



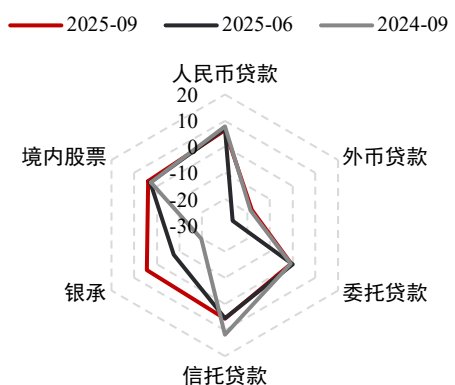
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图5：社融存量结构 | 单位：%pct



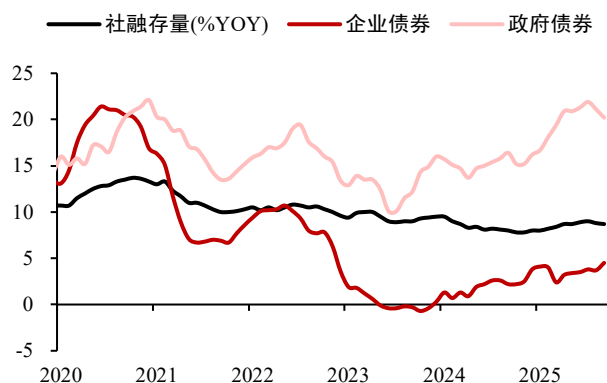
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图6：社融存量分项增速 | 单位：%YoY



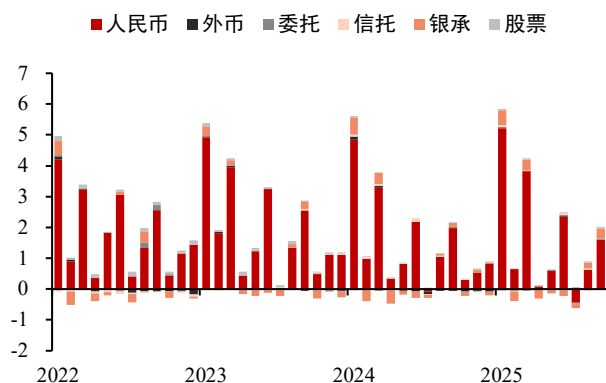
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：社融和债券融资增速对比 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：社会融资规模增量结构 | 单位：亿元



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2025 年前三季度金融统计数据报告¹

一、社会融资规模存量同比增长 8.7%

初步统计，2025 年 9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元，同比增长 8.7%（8 月增长 8.8%）。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.03 万亿元，同比增长 6.4%（8 月增长 6.6%）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.18 万亿元，同比下降 18%（8 月下降 21%）；委托贷款余额为 11.17 万亿元，同比下降 0.7%（8 月下降 0.6%）；信托贷款余额为 4.5 万亿元，同比增长 5.7%（8 月增长 5.5%）；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.44 万亿元，同比下降 4.4%（8 月下降 4.1%）；企业债券余额为 33.5 万亿元，同比增长 4.5%（8 月增长 3.7%）；政府债券余额为 92.55 万亿元，同比增长 20.2%（8 月增长 21.1%）；非金融企业境内股票余额为 12.04 万亿元，同比增长 3.8%（8 月增长 3.4%）。

从结构看，9 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.1%，同比低 1.3 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.3%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 2.6%，同比低 0.2 个百分点；信托贷款余额占比 1%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.6%，同比持平；企业债券余额占比 7.7%，同比低 0.3 个百分点；政府债券余额占比 21.2%，同比高 2.1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.1 个百分点。

¹ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5868082/index.html>

二、前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元

初步统计，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（8 月比同期多增 4.66 亿元）。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 14.54 万亿元，同比少增 8512 亿元（8 月少增 4851 亿元）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 946 亿元，同比少减 1117 亿元（8 月少减 767 亿元）；委托贷款减少 572 亿元，同比多减 417 亿元（8 月多减 307 亿元）；信托贷款增加 2004 亿元，同比少增 1558 亿元（8 月少增 1614 亿元）；未贴现的银行承兑汇票增加 3011 亿元，同比多增 4487 亿元（8 月少减 1566 亿元）；企业债券净融资 1.57 万亿元，同比少 151 亿元（8 月少 2214 亿元）；政府债券净融资 11.46 万亿元，同比多 4.28 万亿元（8 月多 4.63 万亿元）；非金融企业境内股票融资 3168 亿元，同比多 1463 亿元（8 月多 1093 亿元）。

三、广义货币增长 8.4%

9 月末，广义货币(M2)余额 335.38 万亿元，同比增长 8.4%（8 月增长 8.8%）。狭义货币(M1)余额 113.15 万亿元，同比增长 7.2%（8 月增长 6%）。流通中货币(M0)余额 13.58 万亿元，同比增长 11.5%（8 月增长 11.7%）。前三季度净投放现金 7619 亿元。

四、前三季度人民币存款增加 22.71 万亿元

9 月末，本外币存款余额 332.18 万亿元，同比增长 8.3%（8 月增长 8.8%）。月末人民币存款余额 324.94 万亿元，同比增长 8%（8 月增长 8.6%）。

前三季度人民币存款增加 22.71 万亿元。其中，住户存款增加 12.73 万亿元，非金融企业存款增加 1.53 万亿元，财政性存款增加 1.37 万亿元，非银行业金融机构存款增加 4.81 万亿元。

9 月末，外币存款余额 1.02 万亿美元，同比增长 20%（8 月增长 19.4%）。前八个月本外币贷款增加 1658 亿美元。

五、前三季度人民币贷款增加 14.75 万亿元

9 月末，本外币贷款余额 274.33 万亿元，同比增长 6.5%（8 月增长 6.6%）。月末人民币贷款余额 270.39 万亿元，同比增长 6.6%（8 月增长 6.8%）。

前三个季度人民币贷款增加 14.75 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.1 万亿元，其中，短期贷款减少 2304 亿元，中长期贷款增加 1.33 万亿元；企（事）业单位贷款增加 13.44 万亿元，其中，短期贷款增加 4.53 万亿元，中长期贷款增加 8.29 万亿元，票据融资增加 4752 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1121 亿元。

9 月末，外币贷款余额 5544 亿美元，同比下降 5.3%（8 月下降 7.1%）。前三季度外币贷

款增加 123 亿美元。

六、9 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.45%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.46%

前三季度银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 1601.03 万亿元，日均成交 8.56 万亿元，日均成交同比增长 2.2%（8 月增长 16.8%）。其中，同业拆借日均成交同比下降 14.5%（8 月增长 1.5%），现券日均成交同比增长 1%（8 月增长 20.1%），质押式回购日均成交同比增长 3.5%（8 月增长 17.2%）。

9 月份同业拆借加权平均利率为 1.45%（8 月 1.4%），比上月高 0.05 个百分点，比上年同期低 0.33 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.46%（8 月 1.41%），比上月高 0.05 个百分点，比上年同期低 0.37 个百分点。

七、国家外汇储备余额 3.34 万亿美元

9 月末，国家外汇储备余额为 3.34 万亿美元。9 月末，人民币汇率为 1 美元兑 7.1055 元人民币。

八、前三季度经常项下跨境人民币结算金额为 13.06 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 6.04 万亿元

前三季度，经常项下跨境人民币结算金额为 13.06 万亿元（8 月 1.47 万亿元），其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 9.97 万亿元（8 月 1.11 万亿元）、3.09 万亿元（8 月 0.36 万亿元）；直接投资跨境人民币结算金额为 6.04 万亿元（8 月 0.61 万亿元），其中对外直接投资、外商直接投资分别为 2.17 万亿元（8 月 0.24 万亿元）、3.87 万亿元（8 月 0.37 万亿元）。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

注 4：自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“对实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行了调整。

注 5：中国人民银行自统计 2025 年 1 月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径。修订后的 M1 包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。按可比口径回溯后，2024 年各月末 M1 可比余额和增速分别为：

表 1: M1 增速修订 | 单位：%YOY

	2024.01	2024.02	2024.03	2024.04	2024.05	2024.06
余额(亿元)	1120120	1093158	1117433	1075084	1064391	1089170
同比增速	3.30%	2.60%	2.30%	0.60%	-0.80%	-1.70%
	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11	2024.12
余额(亿元)	1051800	1049684	1055410	1054884	1076399	1113069
同比增速	-2.6%	-3.0%	-3.3%	-2.3%	-0.7%	1.2%

资料来源：中国人民银行

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com