

8月新增信贷恢复较大规模正增长，金融对实体经济支持力度较强

——2025年8月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2025年9月12日，央行公布的数据显示，2025年8月新增人民币贷款5900亿，同比少增3100亿；8月新增社会融资规模为25693亿，同比少增4630亿；8月末，广义货币(M2)同比增长8.8%，增速与上月末持平；狭义货币(M1)同比增长6.0%，增速较上月末高0.4个百分点。

基本观点：

总体上看，伴随信贷投放透支效应消退，叠加8月宏观经济景气度有所回升，出口韧性较强，以及8月处于暑期消费旺季、房地产支持政策加码等因素，当月新增信贷恢复正增长。而隐债置换，以及外部波动、房地产市场调整等则是8月新增信贷继续同比少增的主要原因。主要受上年同期政府债券融资骤然放量等影响，当月新增社融同比少增。8月末M2增速继续保持较快增长水平，上年同期基数下沉、隐债置换等因素带动M1增速上行。整体而言，受季节性因素和隐债置换等影响，近期信贷等金融数据波动比较大，但从存量社融同比增速、M2同比增速等指标看，金融数据仍然明显领先宏观经济数据，显示当前货币政策在逆周期调节方向持续发力。往后看，根据当前经济增长动能变化，物价水平走势，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳的要求，货币政策还会保持支持性立场。现阶段我国物价水平明显偏低，货币政策在适度宽松方向上有充分的空间，今年新增信贷、新增社融都有望恢复一定规模的同比多增。

具体来看：

一、8月新增人民币贷款恢复正增长，贷款结构明显向好，票据冲量现象大幅改善。背后是当月宏观经济景气度有所回升，前期信贷透支和隐债置换的拖累效应减弱，以及房地产支持政策加码、8月处于暑期消费旺季等因素，提振企业和居民信贷需求边际修复。

8月新增人民币贷款5900亿，环比大幅多增6400亿，但同比仍少增3100亿，拖累月末贷款余额增速较上月末放缓0.1个百分点至6.8%。8月新增贷款恢复较大规模正增长，背后有三方面原因，一是8月宏观经济景气度有所回升，部分行业生产景气较高，基本面对实体企业融资需求有所支撑，二是6月贷款大量投放造成的透支效应减弱，三是随着置换隐债再融资专项债发行进入尾声，隐债置换因素对新增企业

中长期贷款的下拉作用也在减弱。当月新增信贷同比继续少增，则主要受隐债置换影响，同时，外部环境波动、房地产市场调整等因素对企业和居民融资需求释放仍有较大抑制作用。

8月贷款结构有明显改善。从企业贷款来看，8月新增企业中长期贷款4700亿，同比少增200亿，我们判断仍受隐债置换影响，但少增幅度较上月的3900亿明显收敛；当月企业短贷同比多增2600亿，票据融资则同比大幅少增4920亿（上月为多增3125亿），显示当月企业信贷需求边际上有所修复，票据冲量现象明显改善。

居民贷款方面，8月居民短贷恢复正增，新增105亿，同比少增611亿。8月为传统暑期消费旺季，加之7月底发改委下达第三批消费品以旧换新补贴资金，对当月居民消费及相应的消费贷需求有所提振。不过，消费贷贴息将于9月正式实施，可能会导致部分消费贷需求延后，对8月居民短贷表现有一定拖累。8月新增居民中长期贷款200亿，同比少增1000亿。当月北京、上海等多地房地产支持政策加码，提振居民房贷需求边际回暖，新增居民中长期贷款恢复正增长；但当月居民中长期贷款同比少增幅度仍较大，或因政策提振效果有待进一步释放，以及居民中长期消费贷和经营贷需求仍然偏弱。

总体上看，当前银行体系流动性充裕，贷款利率处于历史最低水平，能够充分满足市场主体融资需求。当前各项贷款余额增速仍在7.0%附近，远高于名义GDP增速，表明银行贷款对实体经济提供了有力支持，这也是当前推动宏观经济景气度回升的一个重要力量。

二、主要受投向实体经济的人民币贷款和政府债券融资同比大幅少增影响，8月社融时隔8个月再现同比少增。当月政府债券融资同比少增，主因去年同期基数显著走高。

8月新增社融2.57万亿，同比少增4630亿，时隔8个月再现同比少增，下拉月末社融存量增速至8.8%，较上月末放缓0.2个百分点。主要原因是投向实体经济的人民币贷款同比少增4178亿，以及受去年8月政府债券加速发行导致同比基数骤然走高影响，8月政府债券融资同比少增2519亿，结束了此前连续9个月的同比多增。

社融其他分项中，8月表外票据融资同比多增1323亿，主因当月票据冲量降温，表外票据转表内的规模下降。除人民币贷款、政府债券融资和表外票据融资外，8月社融其他分项同比增减幅度均不大，对社融整体表现影响有限——当月企业股票融资同比多增325亿，外币贷款少减522亿，委托贷款多减191亿，信托贷款少增134亿，企业债券融资少增360亿。其中，企业债券融资同比少增，主因当月债市大幅调整，推升债券发行利率，对企业债券融资需求产生一定抑制。

三、8月末M2增速继续保持较快增长水平；8月末M1增速加快，背后是上年同期基数下沉，以及隐债置换导致企业活期存款增加。

8月末M2同比增速为8.8%，与上月末持平，继续处于比较快的增长水平。背后的一个原因是当月财政支出加快，财政存款同比少增。这抵消了当月新增信贷、新增社融同比少增对存款派生的影响。值得注意的是，8月股市大涨，居民存款搬家现象依然比较明显，当月居民存款同比少增6000亿，非银存款同比多增5500亿。M1方面，受上年同期金融挤水分导致基数偏低，以及隐债置换阶段性推高城投平台企业活期存款规模等影响，8月末M1同比增速升至6.0%，比上月末加快0.4个百分点，创近35个月最高。近期M1增速上升较快，M2和M1增速“剪刀差”显著收窄，主要受上年同期M1基数下沉推动，实体经济活跃度仍有待进一步提升，特别是仍需采取有力措施推动房地产市场止跌回稳。

总体上看，伴随信贷投放透支效应消退，叠加8月宏观经济景气度有所回升，出口韧性较强，以及8月处于暑期消费旺季、房地产支持政策加码等因素，8月新增信贷恢复正增长。受季节性因素、上年同期基数变化，以及隐债置换等影响，近期信贷等金融数据波动比较大，但从存量社融同比增速、M2同比增速等指标看，金融数据仍然明显领先宏观经济数据，显示当前货币政策在逆周期调节方向持续发力。

往后看，根据当前经济增长动能变化，物价水平走势，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳的要求，货币政策还会保持支持性立场，主要发力点是降低企业和居民融资成本，增加信贷可获得性，激活政府债券融资之外的市场主体内生性融资需求，进而大力提振内需，有效对冲四季度外需波动可能对宏观经济运行带来的冲击。我们判断，接下来央行会继续实施MLF、买断式逆回购加量续作，向市场注入中期流动性，四季度还有可能恢复国债买卖；预计四季度央行将实施新一轮降息降准，今年新增信贷、新增社融都有望恢复一定规模的同比多增。当前我国物价水平明显偏低，货币政策在适度宽松方向上有充分的空间，不用过早过度担心高通胀问题。