

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

9月12日，央行发布2025年八月金融统计数据。数据显示：2025年前8个月份社会融资规模增量累计为26.56万亿元，比去年同期多4.66万亿(多5.12万亿)，8月末，M2余额331.98万亿(329.94万亿)，同比+8.8%(+8.8%)；M1余额111.23万亿(111.06万亿)，同比+6%(+5.6%)。8月末人民币贷款余额同比+7.1%(+6.9%)，存款余额同比+8.6%(+8.7%)*。

* 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) 8月末，M1正增长增加（由5.6%回升至+6%）；M2增速和7月一致，保持+8.8%，显示企业活期资金活跃度提升，反映出实体经济流动性改善和企业经营活力增强。2) 8月M2-M1剪刀差在M1增速增加，M2保持不变的状态下减少至2.8%，企业活期存款回升，资金活性增强，实体经济资金周转加快。

资产端：8月信贷需求偏弱，存款意愿小幅回落。1) 8月末社融存量增速8.8%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) 8月金融机构角度人民币贷款增速较7月小幅回落至6.8%，存款增速小幅回落0.1pct至8.6%，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。

■ 宽货币弱信用，内生动力待恢复

从经济周期的角度：8月金融数据回暖，M1同比升至6%，M2保持8.8%，剪刀差连续收窄，显示资金“活化”，消费与投资意愿增强。企业中长期贷款修复，制造业和出口导向行业融资需求旺盛，带动经济动能修复。虽居民中长期贷款仍偏弱，但房地产政策持续优化，叠加财政政策发力，社融增速保持高位，经济周期处于弱复苏阶段，内生增长动力正在积聚。

从利率品供需角度：供给端，政府债净融资10.27万亿元，同比多增逾4.63万亿元，对市场形成供给压力。需求端，居民与企业中长期贷款萎缩；同时，居民存款流出、非银存款大增，为机构配债提供资金来源。整体呈现供给增加叠加被动增配的特征，后续走势取决于实体融资需求恢复及财政发行节奏。

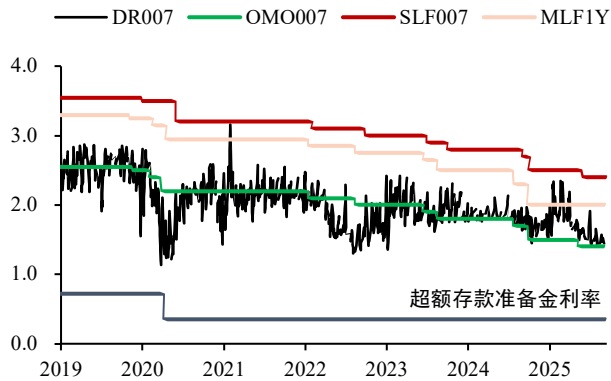
■ 风险

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

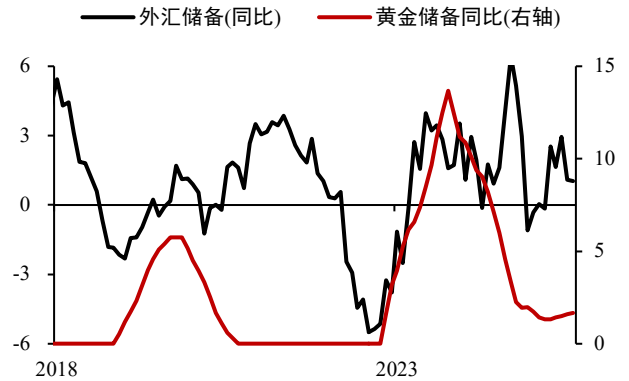
相关图表

图1：央行利率走廊向下压缩 | 单位：%



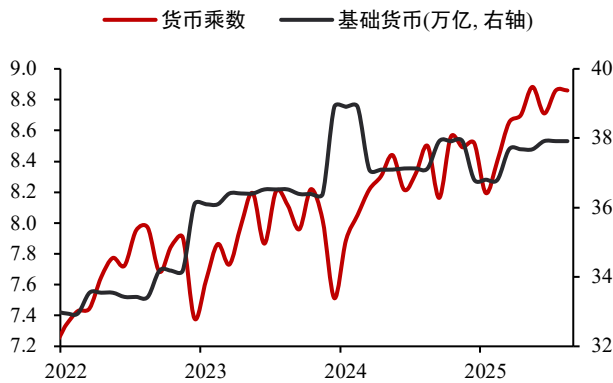
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图2：外汇储备和黄金储备变化 | 单位：%YoY



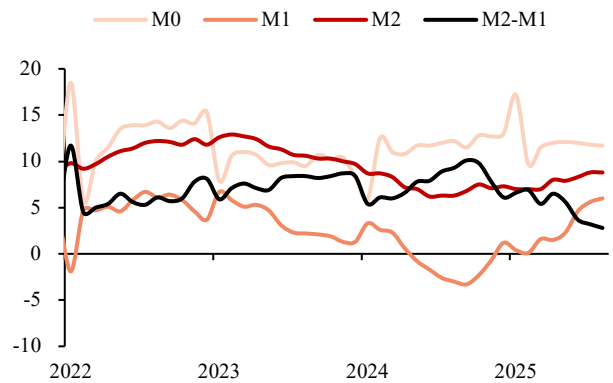
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图3：基础货币和货币乘数 | 单位：倍，万亿



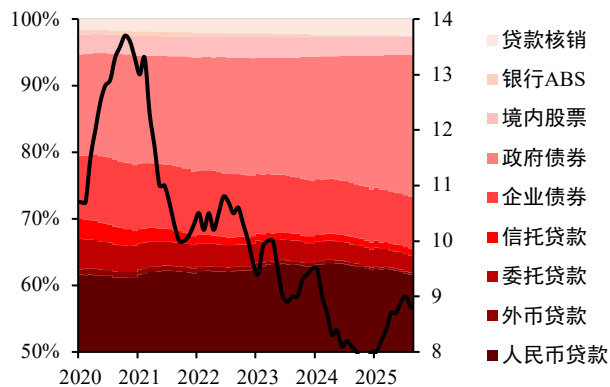
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图4：8月 M1 同比走高 | 单位：%YoY



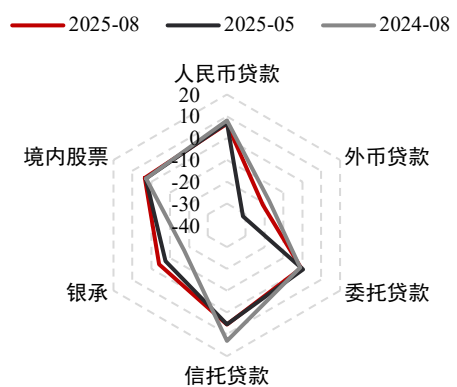
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图5：社融存量结构 | 单位：%pct



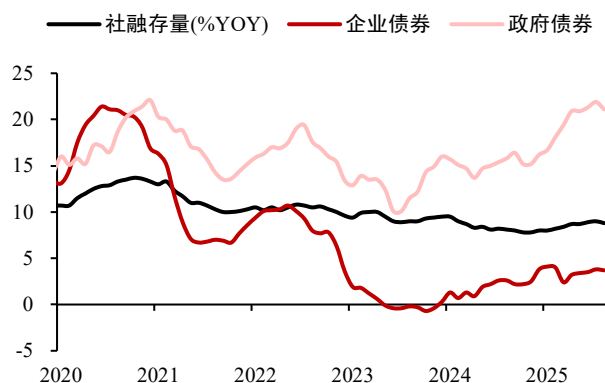
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图6：社融存量分项增速 | 单位：%YoY



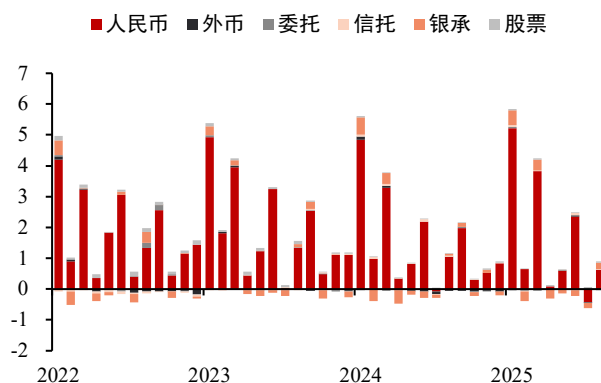
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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 1：2025 年 8 月金融统计数据报告¹

一、广义货币增长 8.8%

8 月末，广义货币(M2)余额 331.98 万亿元，同比增长 8.8% (7 月增长 8.8%)。狭义货币(M1)余额 111.23 万亿元，同比增长 6% (7 月增长 5.6%)。流通中货币(M0)余额 13.34 万亿元，同比增长 11.7% (7 月增长 11.8%)。前八个月净投放现金 5208 亿元。

二、前八个月人民币贷款增加 13.46 万亿元

8 月末，本外币贷款余额 273.02 万亿元，同比增长 6.6% (7 月增长 6.7%)。月末人民币贷款余额 269.1 万亿元，同比增长 6.8% (7 月增长 6.9%)。

前八个月人民币贷款增加 13.46 万亿元。分部门看，住户贷款增加 7110 亿元，其中，短期贷款减少 3725 亿元，中长期贷款增加 1.08 万亿元；企（事）业单位贷款增加 12.22 万亿元，其中，短期贷款增加 3.82 万亿元，中长期贷款增加 7.38 万亿元，票据融资增加 8778 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1227 亿元。

8 月末，外币贷款余额 5517 亿美元，同比下降 7.1% (7 月下降 8.1%)。前八个月外币贷款增加 96 亿美元。

三、前八个月人民币存款增加 20.5 万亿元

8 月末，本外币存款余额 329.96 万亿元，同比增长 8.8% (7 月增长 9%)。月末人民币存款余额 322.73 万亿元，同比增长 8.6% (7 月增长 8.7%)。

前八个月人民币存款增加 20.5 万亿元。其中，住户存款增加 9.77 万亿元，非金融企业

¹ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5837479/index.html>

存款增加 6106 亿元，财政性存款增加 2.21 万亿元，非银行业金融机构存款增加 5.87 万亿元。

8 月末，外币存款余额 1.02 万亿美元，同比增长 19.4% (7 月增长 20%)。前八个月本外币贷款增加 1654 亿美元。

四、8 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.4%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.41%

8 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 202.68 万亿元，日均成交 9.65 万亿元，日均成交同比增长 16.8% (7 月增长 14.8%)。其中，同业拆借日均成交同比增长 1.5% (7 月增长 3.1%)，现券日均成交同比增长 20.1% (7 月增长 2.8%)，质押式回购日均成交同比增长 17.2% (7 月增长 18.6%)。

8 月份同业拆借加权平均利率为 1.4% (7 月 1.45%)，分别比上月和上年同期高 0.05 个和 0.37 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.41% (7 月 1.46%)，分别比上月和上年同期低 0.05 和 0.38 个百分点。

五、8 月份经常项下跨境人民币结算金额为 1.47 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 0.61 万亿元

8 月份，经常项下跨境人民币结算金额为 1.47 万亿元 (7 月 1.57 万亿元)，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 1.11 万亿元 (7 月 1.15 万亿元)、0.36 万亿元 (7 月 0.42 万亿元)；直接投资跨境人民币结算金额为 0.61 万亿元 (7 月 0.64 万亿元)，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 0.24 万亿元 (7 月 0.22 万亿元)、0.37 万亿元 (7 月 0.42 万亿元)。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：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 3：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等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注 4：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

附录 2：2025 年 8 月社会融资规模统计数据报告

2025 年 8 月社会融资规模存量统计数据报告²

初步统计，2025 年 8 月末社会融资规模存量为 433.66 万亿元，同比增长 8.8%（7 月增长 9%）。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 265.42 万亿元，同比增长 6.6%（7 月增长 6.8%）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.19 万亿元，同比下降 21%（7 月下降 23.2%）；委托贷款余额为 11.15 万亿元，同比下降 0.6%（7 月下降 0.4%）；信托贷款余额为 4.49 万亿元，同比增长 5.5%（7 月增长 5.9%）；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.12 万亿元，同比下降 4.1%（7 月下降 10.4%）；企业债券余额为 33.47 万亿元，同比增长 3.7%（7 月增长 3.8%）；政府债券余额为 91.36 万亿元，同比增长 21.1%（7 月增长 21.9%）；非金融企业境内股票余额为 11.99 万亿元，同比增长 3.4%（7 月增长 3.2%）。

从结构看，8 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 61.2%，同比低 1.2 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 0.5%，同比低 0.1 个百分点；企业债券余额占比 7.7%，同比低 0.4 个百分点；政府债券余额占比 21.1%，同比高 2.2 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。

注 1：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。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 2：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等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。

² 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5837468/index.html>

2025 年 8 月社会融资规模增量统计数据报告³

初步统计，2025 年前八个月社会融资规模增量累计为 26.56 万亿元，比上年同期多 4.66 万亿元（7 月比同期多增 5.12 亿元）。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.93 万亿元，同比少增 4851 亿元（7 月少增 694 亿元）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 816 亿元，同比少减 767 亿元（7 月少减 245 亿元）；委托贷款减少 855 亿元，同比多减 307 亿元（7 月多减 116 亿元）；信托贷款增加 1942 亿元，同比少增 1614 亿元（7 月少增 1480 亿元）；未贴现的银行承兑汇票减少 223 亿元，同比少减 1566 亿元（7 月少减 1243 亿元）；企业债券净融资 1.56 万亿元，同比少 2214 亿元（7 月少 1849 亿元）；政府债券净融资 10.27 万亿元，同比多 4.63 万亿元（7 月多 4.88 万亿元）；非金融企业境内股票融资 2669 亿元，同比多 1093 亿元（7 月多 767 亿元）。

注 1：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、中国银行保险监督管理委员会、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 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等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“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。

³ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5837454/index.html>

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