

社融增速如期回落，存款搬家仍在继续 ——2025年8月社融数据点评

点评

- **社融增速如期回落，8月社融规模同比少增。**从社融存量看，2025年1-8月，社融存量同比增长8.8%，增速较1-7月回落0.2个百分点。从社融增量看，8月社会融资规模增量为25693亿元，同比少增4630亿元，结束了连续8个月的同比多增。8月对实体经济发放的人民币贷款增加6223亿元，同比少增4178亿元，短期内直接融资仍为社融扩张的核心拉动力量。8月社融结构上，直接融资占比依然较大，但较7月份占比边际减少，人民币贷款占比边际有所扩大，但是与去年同期相比仍偏弱。社融增速回落，一方面因为人民币贷款需求仍偏弱运行，另一方面政府债券发行也有所减速，直接融资在连续9个月同比多增之后转为少增。9月，财政部与中国人民银行联合工作组召开第二次组长会议，后续财政政策与货币政策将继续协同发力，托稳经济增长，且化债额度有望在今年靠前使用，社融增速有望保持稳中有升态势。
- **政府债券融资同比少增，股票融资继续同比多增。**从社融结构看，2025年8月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为24.26%，新增直接融资15458亿元，同比多增2554亿元，占比为60.17%，较7月边际回落，但较去年同期小幅升高。政府债、企业债融资拖累直接融资同比，而股票融资保持正贡献。2025年8月政府债融资新增13658亿元，在连续9个月同比多增之后转为同比少增2519亿元，但环比多增1176亿元，同比少增主要因去年同期地方“特殊”专项债发行提速推高基数。8月地方政府债券发行边际走低，新增专项债净融资额约3657亿元，较7月回落1960亿元，1-8月累计发行占限额约74%，且特殊再融资债基本发行完毕。9月，财政部部长蓝佛安表示将提前下达部分2026年新增地方政府债务限额，靠前使用化债额度，政府债券融资发行后续或有望加快；企业债券融资457亿元，同比少增360亿元，其中，城投债净融资仍为负值（-187亿元），但降幅有所收敛，或因为用于置换隐债的债券发行放缓；非金融企业境内股票融资同比增加325亿元至457亿元，或与国内股市上涨有关。另外，新增表外融资同比多增998亿元至2158亿元，结束连续4个月减少，其中新增未贴现银行承兑汇票为1974亿元，结束连续四个月减少态势，同比多增1323亿元。
- **企业短贷同比转为多增，居民贷款同比依然少增。**2025年8月，企（事）业单位贷款增加5900亿元，同比少增2500亿元。其中，票据融资增加531亿元，同比少增4920亿元，银行季中冲量诉求不强；企业短期贷款新增700亿元，同比多增2600亿元，或由于企业因经营周转需求增加短期融资，以及票据冲量资金部分转向短贷；企业中长期贷款增加4700亿元，同比少增200亿元，但降幅较上月明显收敛，企业中长期信贷需求依然偏弱，同时特殊再融资专项债部分替代了企业中长期贷款需求。随着扩内需政策持续发力，以及“反内卷”改善企业盈利预期，企业中长期贷款有望逐步回升。8月，居民贷款新增303亿元，同比少增1597亿元，其中居民短期贷款增加105亿元，同比少增611亿元，居民消费意愿依然偏弱；居民中长期贷款增加200亿元，同比少增1000亿元。8月，楼市成交依然处在淡季，克而瑞数据显示，8月TOP100房企实现销售操盘金额同比下降13.1%，降幅扩大0.6个百分点。8月25日，

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 食品价格拖累CPI，PPI降幅如期收敛——2025年8月通胀数据点评（2025-09-11）
2. “抢出口”暂歇，加快拓展非美市场——2025年8月贸易数据点评（2025-09-09）
3. 加快智能化、信息化发展，美国降息预期升温（2025-09-06）
4. 景气小幅走高，回升趋势有望延续——2025年8月PMI数据点评（2025-08-31）
5. “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级（2025-08-31）
6. 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线（2025-08-30）
7. 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即（2025-08-23）
8. 从通胀预期视角看“反内卷”——基于理论与海外案例分析（2025-08-19）
9. 边际变化的结构性特征——2025年7月经济数据点评（2025-08-17）
10. 促消费政策频出，美国降息预期多波折（2025-08-15）

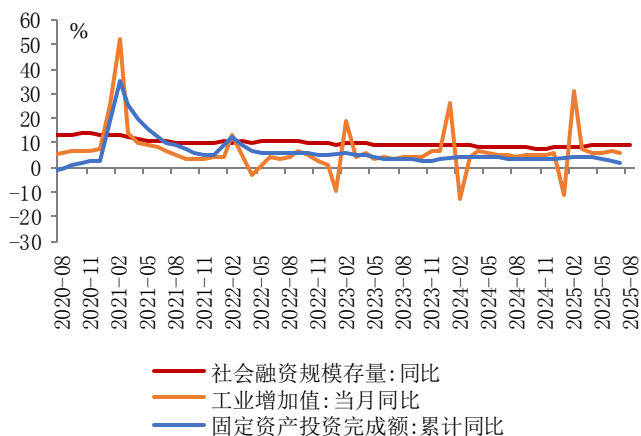
上海市发布《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，明确了调减住房限购，优化住房公积金等 6 项举措，各地因城施策继续释放楼市利好政策，叠加随着“金九银十”到来，居民中长期贷款有望逐步改善。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

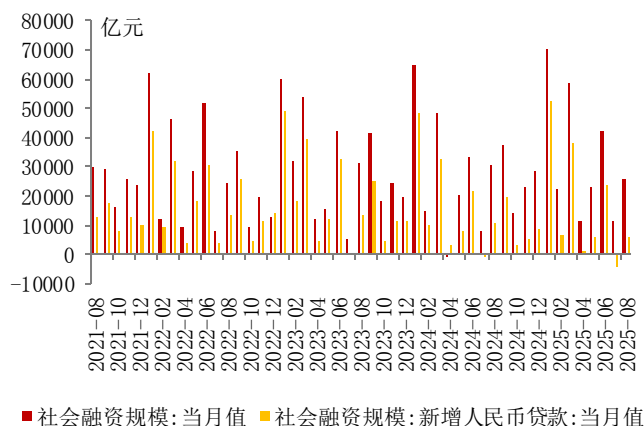
- **居民、企业存款向非银“搬家”，M1 同比继续走高。**2025 年 8 月单月，人民币存款增加 20600 亿元，同比少增 1600 亿元。其中居民存款增加 1100 亿元，同比少增 6000 亿元；非金融企业存款增加 20600 亿元，较去年同期少增 503 亿元；与此同时，非银行业金融机构存款增加 11800 亿元，同比多增 5500 亿元，在股市上涨行情驱动下，居民、企业存款向非银“搬家”的趋势有所显现；财政存款增加 1900 亿元，较去年同期少增 3687 亿元，或因政府债券发行节奏放缓。8 月末，M2 同比增长 8.8%，持平于上月，延续高位增长趋势。由于基数走低以及企业、居民存款活期化，M1 同比增长 6%，增速走高 0.4 个百分点。8 月末，M1 与 M2 剪刀差为 2.8%，较上月进一步收窄 0.4 个百分点。由于基数走低，M1 同比增速或继续走高，政府发债节奏后续或有所提升，M2 增速有望稳中有升。
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，海外经济波动超预期。

图 1：社融存量同比增速小幅走低



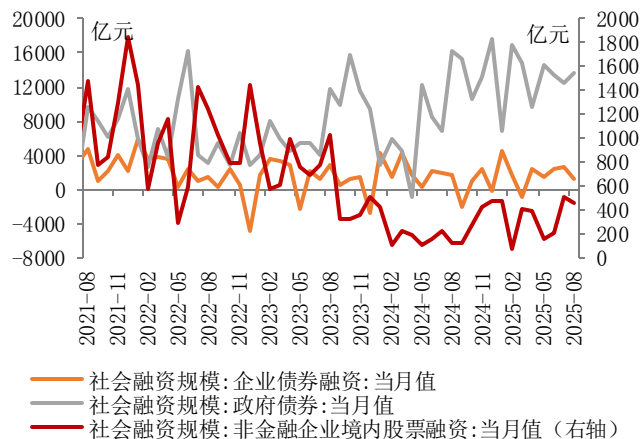
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：8 月新增社融、新增人民币贷款同比少增



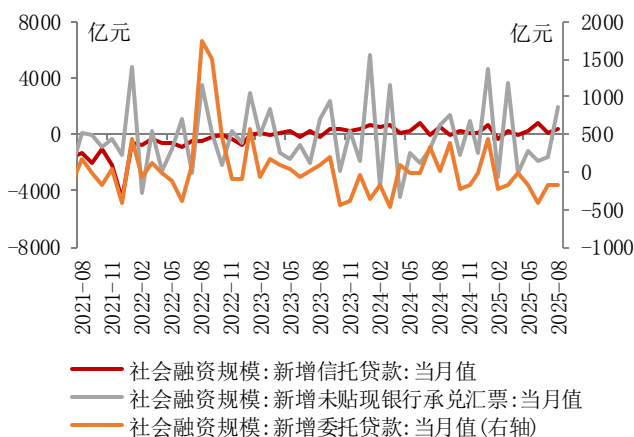
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：8 月直接融资各分项表现



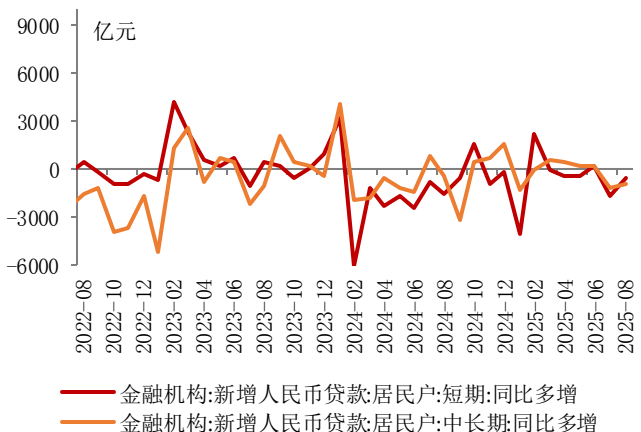
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：8 月表外融资分项表现



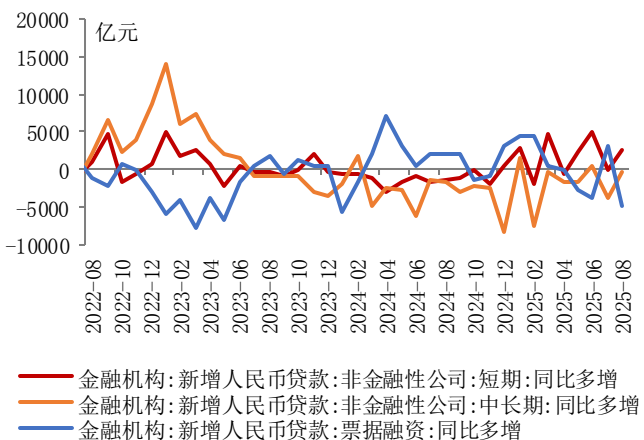
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民部门贷款同比仍少增



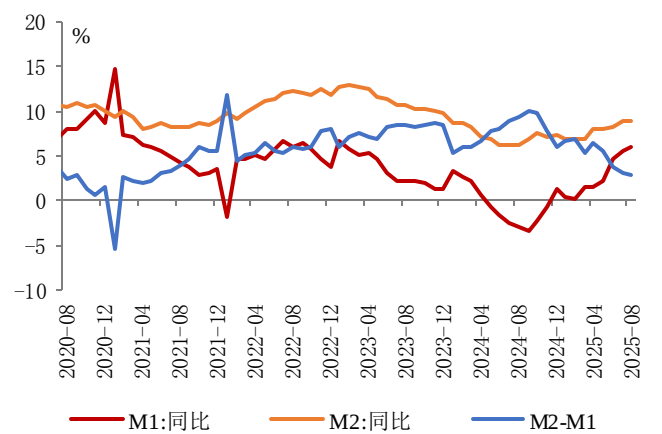
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位贷款同比少增



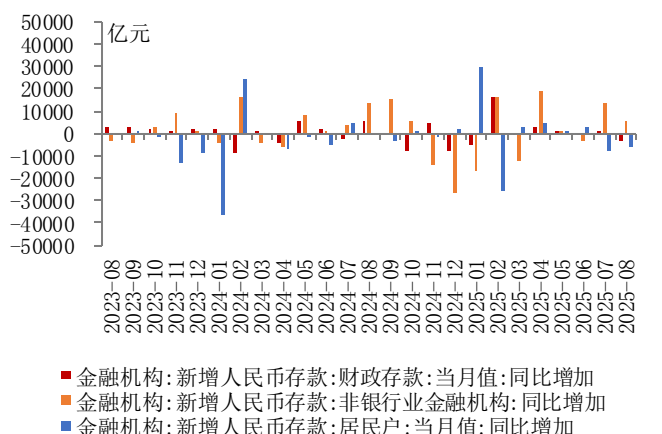
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：8 月 M2-M1 同比剪刀差继续走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：8 月居民、企业存款同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn