

8月金融数据解读

社融降温，稳增长诉求再起

◆ 经济研究 · 宏观快评

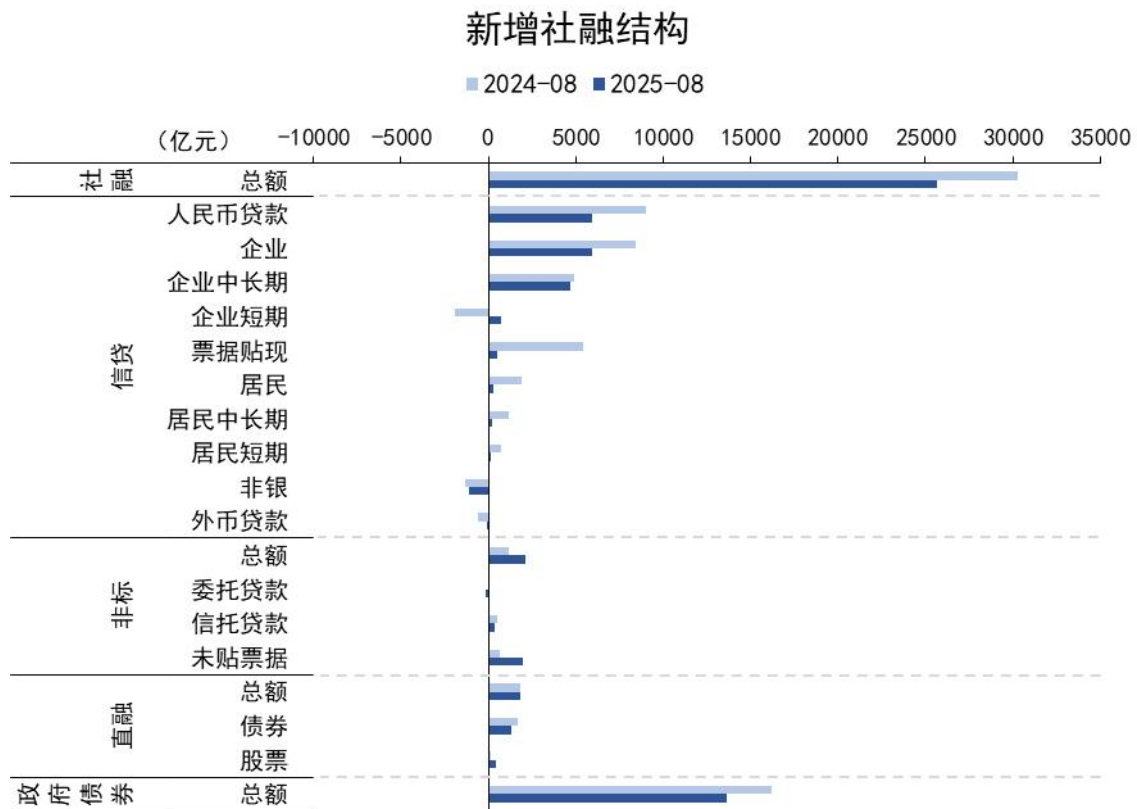
证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

8月我国新增社融2.57万亿元（预期2.53万亿元），新增人民币贷款5900亿元（预期6144亿元），M2同比增长8.8%（预期8.7%）。

评论：

图1：金融数据分项一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结论：8月金融数据整体表现偏弱，社融同比增速年内首次回落至8.8%，环比增量（1.44万亿元）明显低于近三年同期均值（2.18万亿元），反映实体融资需求仍待提振。结构上，政府债券、信贷与直融三大分项同比均呈少增，其中政府债券同比少增2519亿元（贡献同比拖累54.4%），信贷同比少增4178亿元（贡献拖累79.0%），成为社融同比走弱的主因。值得注意的是，表外融资逆势扩张2158亿元（同比多增998亿元），未贴现银承汇票显著多增，或与企业短期资金周转需求上升有关。

后续需重点关注：1、是否会有新增政策性金融工具撬动私人部门需求；2、房地产市场能否在政策支持下企稳回升；3、内外需求变化对企业融资意愿的影响。实际上，唯有财政、货币、产业政策协同配合，着力疏通“金融—实体”传导机制，方能有效扭转“社融降温”态势，筑牢经济复苏的信用基础。

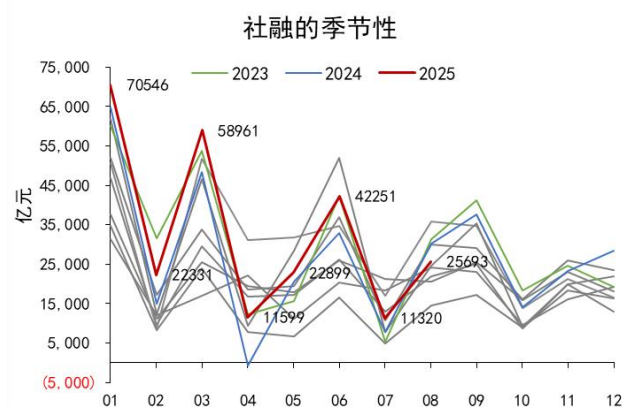
具体看，8月数据的几个主要特征：

8月社融回升斜率低于最近五年同期水平，表现偏弱。与过去五年同期绝对金额比较，今年8月社融仅略高于2022年，处于较低水平；从同比角度看，去年同期政府债券明显反弹拉高基数，因此本月社融增速回落至8.8%。相较去年同期，8月社融同比少增4630亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：信贷（贡献-79.0%）、政府（贡献-54.4%）、直融（贡献-0.8%）和非标（贡献21.6%）。

8月信贷数据表现仍然偏弱，但企业端结构出现改善。宽口径下（非社融），当月新增信贷为5900亿元，同比少增3100亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增6233亿元，同比少增4178亿元。

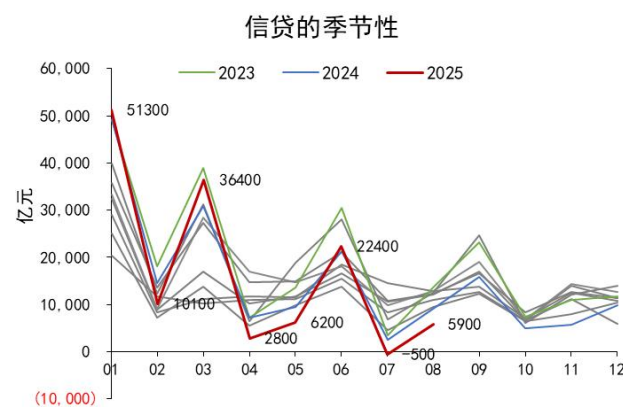
当月存款增加2.06万亿元，M2同比增速持平上月的8.8%。从结构看，居民、企业、财政和非银存款均有增加，同比看，居民、企业、财政存款均少增，非银存款是唯一多增的分项，与强势股票市场下存款向非银转移有一定关系。与此同时，M1同比增速较7月继续提升（上升0.4pct至6.0%），上升幅度基本持平去年同期的低基数效应（去年8月较7月回落0.4pct），指向实际货币流通变化不大，与本月偏弱的私人部门金融数据表现一致，亮点主要在于资本市场走强格局下存款定期化现象继续缓解。

图2：8月新增社融季节性回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：8月新增信贷季节性回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 解读

社融：同比增速年内首次回落

8月社融回升斜率低于最近五年同期水平，表现偏弱。8月是社融回升月份，过去三年同期环比平均增加2.18万亿元，今年8月社融环比仅增加1.44万亿元，明显低于历史均值。其中信贷环比增加1.05万亿元（历史平均增加1.14万亿元），政府债券环比增加1176亿元（历史平均增加5331亿元），直融环比减少1453亿元（历史平均增加561亿元）。与过去五年同期绝对金额比较，今年8月社融仅略高于2022年，处于较低水平；从同比角度看，去年同期政府债券明显反弹拉高基数，因此本月社融增速回落至8.8%。相较去年同期，8月社融同比少增4630亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：信贷（贡献-79.0%）、政府（贡献-54.4%）、直融（贡献-0.8%）和非标（贡献21.6%）¹。

人民币贷款

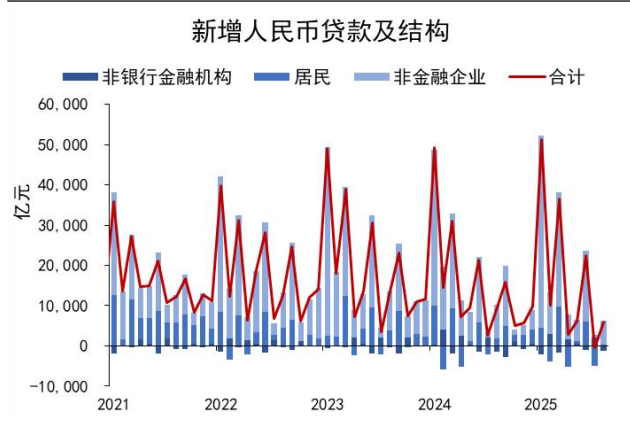
8月信贷数据表现仍然偏弱，但企业端结构出现改善。宽口径下（非社融），当月新增信贷为5900亿元，

¹ ABS和贷款核销两项尚未公布。

同比少增 3100 亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增 6233 亿元，同比少增 4178 亿元。

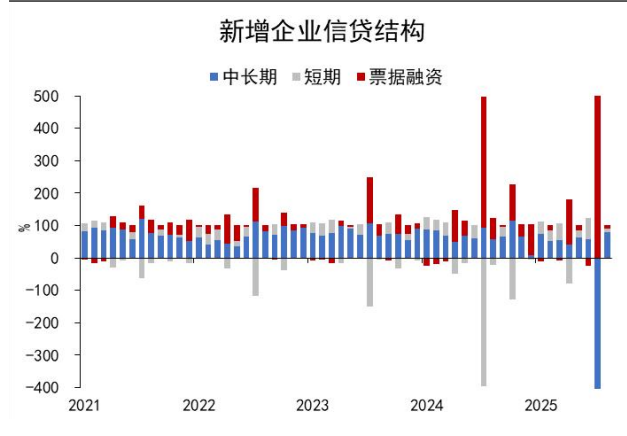
8 月企业贷款季节性回升，结构出现改善。当月非金融企业贷款新增 5900 亿元，同比少增 2500 亿元。结构上，中长贷同比略微少增，短贷同比多增，票据同比明显少增。中长贷当月增加 4700 亿元（同比-200 亿元）；短贷增加 700 亿元（同比+2600 亿元），票据增加 531 亿元（同比-4920 亿元）。

图4：8 月新增贷款季节性回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

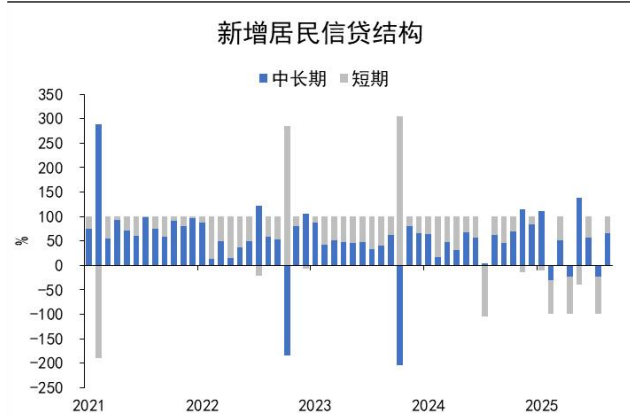
图5：8 月新增票据贴现大幅减少



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

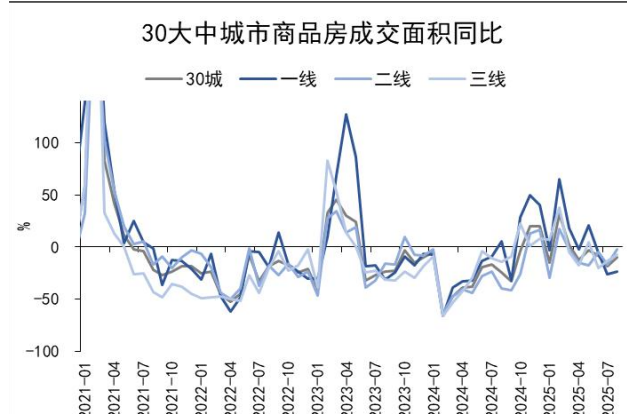
居民贷款转正但增幅明显偏低，短贷和中长贷均是如此。当月新增居民贷款 303 亿元，同比少增 1597 亿元，显示居民消费和购房需求有所回暖但仍偏弱。具体看，短贷增加 105 亿元，同比少增 611 亿元，提示 8 月居民消费数据或有所回升但仍偏弱。8 月居民中长贷增加 200 亿元，同比少增 1000 亿元，与地产景气度仍处于低位相印证。

图6：8 月居民短贷和中长贷均出现弱反弹



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：8 月楼市销售面积同比降幅有所收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

非标、直接融资与政府债券

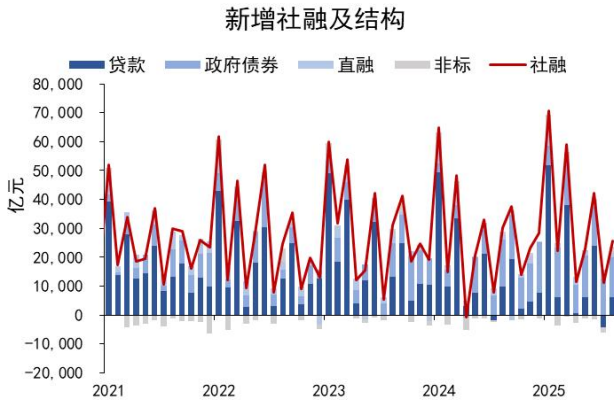
政府融资继续主导新增社融。受特别国债和地方政府专项债发行带动，当月新增政府债融资 1.37 万亿元，是本月社融增量的主要来源，但受高基数影响较去年同期少增 2519 亿元。

表外融资有所扩张。当月表外三项融资合计扩张 2158 亿元，同比多增 998 亿元。其中，未贴现银行承兑汇票增加 1974 亿元（同比+1323 亿元）；信托贷款增加 350 亿元（同比-134 亿元），委托贷款减少 166 亿元（同比-191 亿元）。

8 月利率出现较明显上行，企业信用债融资有所降温。当月新增企业直接融资 1800 亿元，同比少增 35 亿

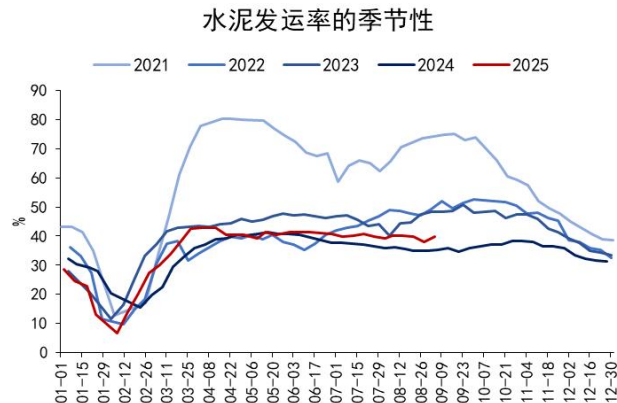
元。结构上，信用债新增融资 1343 亿元，同比少增 360 亿元。同时，股票融资继续扩张，新增 457 亿元，同比多增 325 亿元。

图8：政府融资继续主导对新增社融的拉动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

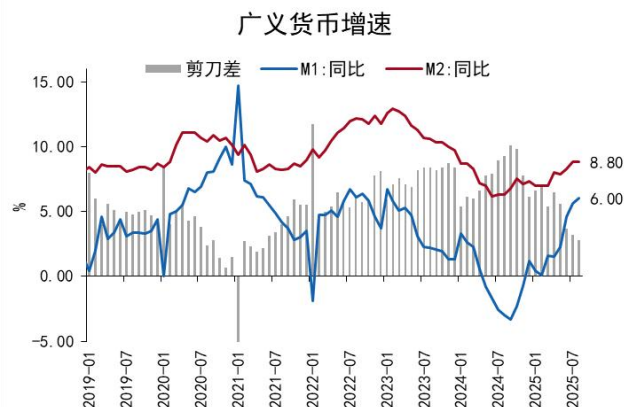
图9：8月水泥发运率继续小幅回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

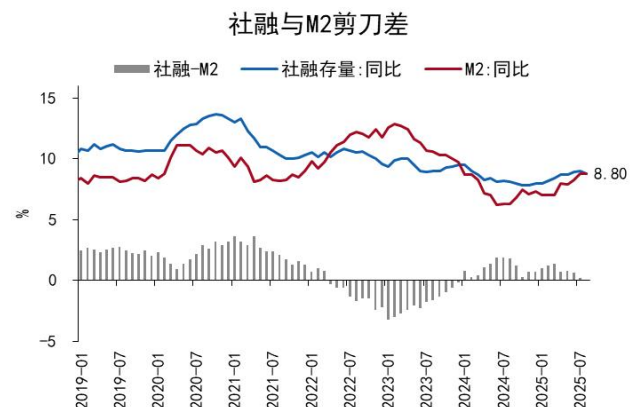
货币：M2-M1 剪刀差继续收窄

图10：M2-M1 剪刀差继续收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：社融-M2 剪刀差继续收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

当月存款增加 2.06 万亿元，M2 同比增速持平上月的 8.8%。从结构看，居民、企业、财政和非银存款均有增加，同比看，居民、企业、财政存款均少增，非银存款是唯一多增的分项。当月居民存款增加 1100 亿元，同比少增 6000 亿元；企业存款增加 2997 亿元，同比少增 503 亿元；新增非银存款 1.18 万亿元，同比多增 5500 亿元，显示股票市场强劲表现下居民存款继续向非银转移；新增财政存款 1900 亿元，同比少增 3687 亿元。

与此同时，M1 同比增速较 7 月继续提升（上升 0.4pct 至 6.0%），上升幅度基本持平去年同期的低基数效应（去年 8 月较 7 月回落 0.4pct），指向实际货币流通变化不大，与本月偏弱的私人部门金融数据表现一致，亮点主要在于资本市场走强格局下存款定期化现象继续缓解。M2-M1 增速剪刀差收窄 0.4pct 至 2.8%，社融-M2 收窄 0.2pct 至零。

◆ 风险提示

海外市场波动，海外经济进入衰退。

相关研究报告：

《通胀数据快评-PPI 环比止跌》——2025-09-11

《8 月非农数据点评-就业骤冷，降息已成定局》——2025-09-10

《8 月进出口数据点评-出口动能趋缓，新兴市场托底》——2025-09-09

《宏观经济数据前瞻-2025 年 8 月宏观经济指标预期一览》——2025-09-02

《8 月 PMI 数据解读-“反内卷”下企业预期继续抬升》——2025-08-31

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032