

2025 年 8 月 14 日

研究报告·经济数据点评

## 7 月金融数据点评

——中山证券宏观经济数据点评

**中山证券研究所**

分析师：方鹏飞

分析师编号：S0290519010001

邮箱：fangpf@zszq.com

### 投资要点：

● 7 月末，本外币贷款余额 272.48 万亿元，同比增长 6.7%。7 月末人民币贷款余额 268.51 万亿元，同比增长 6.9%，增速较上月回落 0.2 个百分点。7 月末，广义货币(M2)余额 329.94 万亿元，同比增长 8.8%，增速较上月加快 0.5 个百分点，较去年同期加快 2.5 个百分点。狭义货币(M1)余额 111.06 万亿元，同比增长 5.6%，增速加快 1 个百分点，较去年同期加快 8.2 个百分点。7 月社融存量增速为 9.0%，增速较上月加快 0.1 个百分点。

风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。

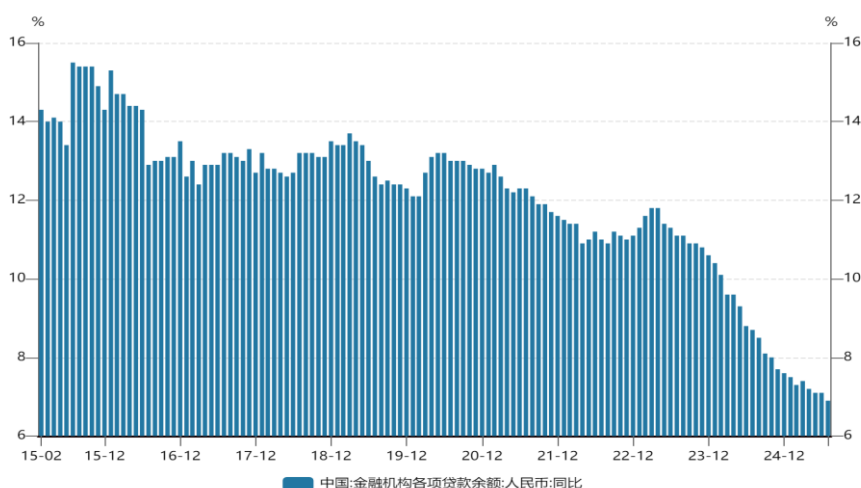
## 1.1 月金融数据分析

根据 Wind 资讯、人民银行等统计数据。

### 1.1 金融数据

8月13日，央行公布7月金融数据。7月末，本外币贷款余额272.48万亿元，同比增长6.7%。7月末人民币贷款余额268.51万亿元，同比增长6.9%，增速较上月回落0.2个百分点。前七个月人民币贷款增加12.87万亿元。分部门看，住户贷款增加6807亿元，其中，短期贷款减少3830亿元，中长期贷款增加1.06万亿元；企（事）业单位贷款增加11.63万亿元，其中，短期贷款增加3.75万亿元，中长期贷款增加6.91万亿元，票据融资增加8247亿元；非银行业金融机构贷款增加2357亿元。7月单月来看，人民币贷款减少500亿元，较上年同期多减约3100亿元，表现弱于市场预期。7月企（事）业单位贷款新增600亿元，同比少增700亿元。其中，短期贷款减少5500亿元，同比持平；中长期贷款减少2600亿元，同比多减3900亿元；票据融资新增8711亿元，同比多增3125亿元。居民贷款方面，7月住户贷款减少4893亿元，同比多减2793亿元。其中，短期贷款减少3827亿元，同比多减1671亿元；中长期贷款减少1100亿元，同比多减1200亿元。受地产数据偏弱影响，住户部门贷款需求处于回落状态。同时，受6月信贷数据冲量透支影响，7月信贷数据出现较大幅度回落。

图1 金融机构人民币贷款余额增速(%)



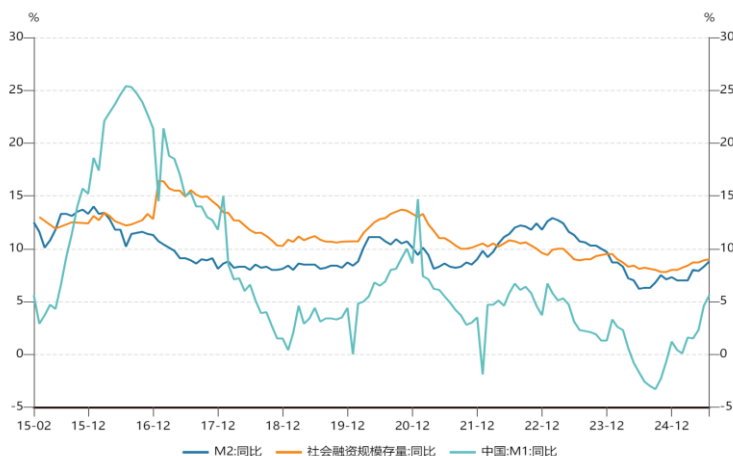
资料来源：Wind，中山证券研究所

2025年前七个月社会融资规模（简称“社融”）增量累计为23.99万亿元，比上年同期多5.12万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加12.31万亿元，同比少增694亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少725亿元，同比少减245亿元；委托贷款

减少 689 亿元，同比多减 116 亿元；信托贷款增加 1592 亿元，同比少增 1480 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2196 亿元，同比少减 1243 亿元；企业债券净融资 1.43 万亿元，同比少 1849 亿元；政府债券净融资 8.9 万亿元，同比多 4.88 万亿元；非金融企业境内股票融资 2212 亿元，同比多 767 亿元。7 月新增社融 1.16 万亿元，比上年同期多增约 3893 亿元。其中，7 月政府债券净融资为 1.24 万亿元，高于新增社融总量，同比多增 5519 亿元；企业债券净融资 2800 亿元，同比多增 764 亿元。政府债券成为拉动社融数据的主要部分。

7 月末，广义货币(M2)余额 329.94 万亿元，同比增长 8.8%，增速较上月加快 0.5 个百分点，较去年同期加快 2.5 个百分点。狭义货币(M1)余额 111.06 万亿元，同比增长 5.6%，增速加快 1 个百分点，较去年同期加快 8.2 个百分点。7 月社融存量增速为 9.0%，增速较上月加快 0.1 个百分点。流通中货币(M0)余额 13.28 万亿元，同比增长 11.8%。7 月 M2 和 M1 增速均有较大回升，表明在财政货币政策呵护下经济动能出现回升、市场预期转好。

图 2 M2、M1 和社融存量增速走势



资料来源：wind，中山证券研究所

## 1.2 货币政策展望

7 月政治局会议对上半年经济运行做出积极定调，要求落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。同时，中外利差当前处于较高水平，国内货币政策空间可能有限。2024 年以来，中外利差出现了较大变化，10 年期日本国债收益率从 0.65%上行至 1.50%附近，10 年期德国国债收益率从 2.06%上行至 2.70%附近，10 年期美债收益率从 3.88%上行至 4.20%附近，同期，10 年期中国国债收益率从 2.56%下行至 1.70%左右。10 年期中国国债收益率大幅高于德国和日本，变为大幅低于德国、略高于日本。同时，中国 2025 年上半年 GDP 增

速为 5.3%，完成全年目标的难度较低，国内货币政策更可能通过结构性工具的使用来降低社会融资成本。

**风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。**

**分析师介绍：**

方鹏飞：中山证券研究所固定收益分析师。

**投资评级的说明****一 行业评级标准**

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

**一 公司评级标准**

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

**要求披露**

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

**风险提示及免责声明：**

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 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，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本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，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。