

7月金融数据解读

“预期”与“现实”的金融映射

◆ 经济研究 · 宏观快评

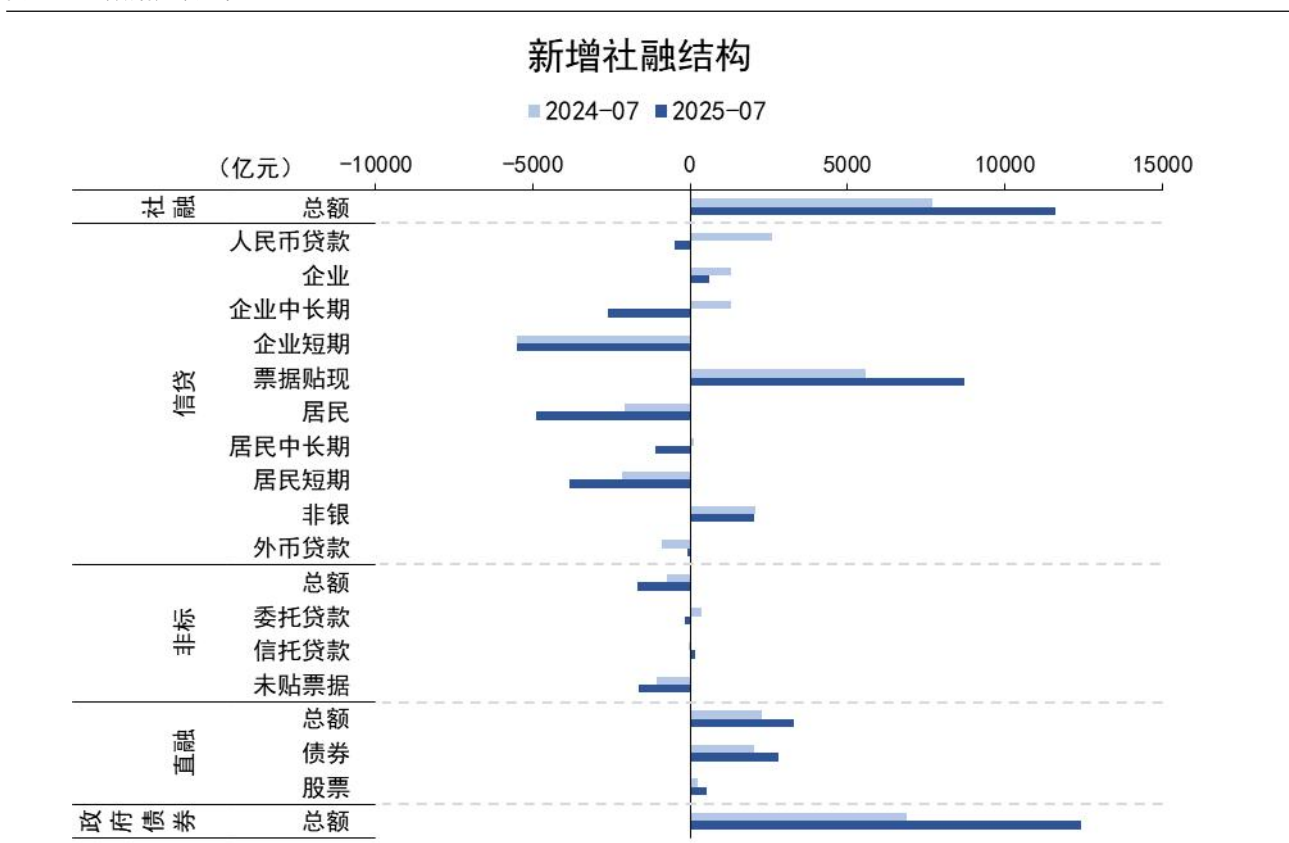
证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

7月我国新增社融1.16万亿元（预期1.41万亿元），新增人民币贷款-500亿元（预期-150亿元），M2同比增长8.8%（预期8.3%）。

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：7月社融数据呈现总量韧性与结构分化的双重特征。从表观数据看，社融同比多增3893亿元，增速升至9.0%，表现可谓亮眼。然而结构上，增量主要来自政府融资兜底（贡献同比增量142.8%）及直融持续发力（贡献26.4%）。与此同时，新增信贷意外滑落至-500亿元，罕见地负增长，居民与企业、短贷与中长贷同时走弱。这与“反内卷”及企业账款偿还有一定关系，但核心仍是资金收益难以覆盖信贷成本下的私人部门集体“去杠杆”。非银贷款作为“独苗”逆势正增长，折射出“预期”与“现实”的反差。

展望未来，财政融资与低利率下的直融红利仍将支撑社融总量，但私人部门信贷修复面临两大瓶颈：其一，居民中长贷回暖需房地产销售实质性复苏，居民收入预期改善以及限购优化、“保交楼”等政策或是关键；其二，企业中长期需求能否改善或取决于新型政策性金融工具落地进度及 PPI 见底时点。后续需警惕私人信贷持续疲软削弱宽货币传导效率，以及海外经济下行压制出口链融资的风险。

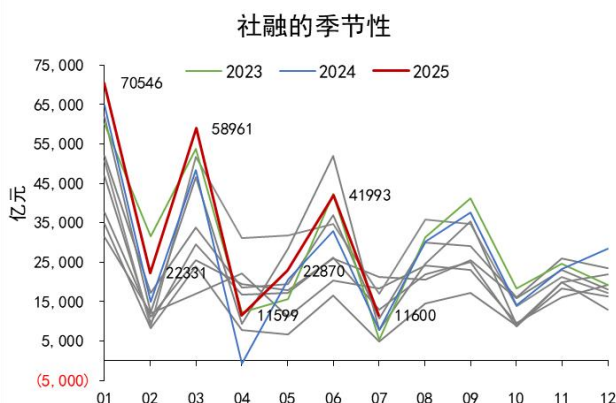
具体看，7 月数据的几个主要特征：

社融的回落基本符合季节性波动特征，但结构分化加剧，其中政府债券和直融表现较好，信贷明显偏弱。与过去五年同期绝对金额比较，今年 7 月社融仅低于 2020 年，处于历史次高水平；从同比角度看，去年同期政府债券和直融偏低拉低基数，因此本月社融增速继续上升至 9.0%。相较去年同期，7 月社融同比多增 3893 亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献 142.8%）、直融（贡献 26.4%）、非标（贡献-23.4%）和信贷（贡献-68.1%）。

新增贷款回落至负增长区间，创有数据以来的历史新低，且居民企业两端均表现不佳。宽口径下（非社融），当月新增信贷为-500 亿元，同比少增 3100 亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增-4349 亿元，同比多减 2651 亿元。

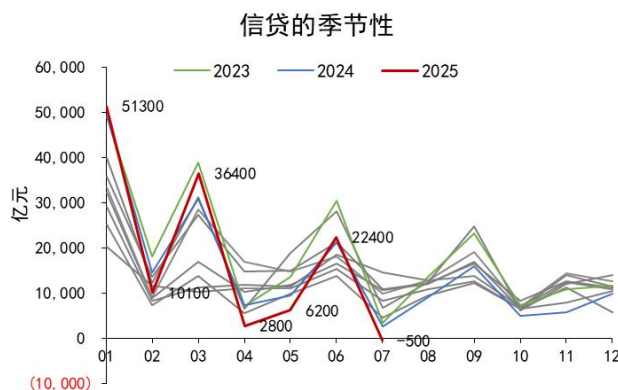
存款增加 5000 亿元，M2 同比增速上升至 8.8%。从结构看，季初财政和非银存款明显增加，居民、企业存款明显减少，同比看，财政和非银存款多增，企业存款少减，居民存款多减，与强势股票市场下存款向非银转移有一定关系。与此同时，M1 同比增速较 6 月继续提升（上升 1.0pct 至 5.6%），上升幅度基本持平去年同期的低基数效应（去年 7 月较 6 月回落 0.9pct），指向实际货币流通变化不大，与本月偏弱的私人部门金融数据表现一致，亮点主要在于资本市场走强格局下存款定期化显现有所缓解。

图2：7月新增社融季节性回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：7月新增信贷大幅回落，表现明显弱于季节性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 解读

社融：结构分化加剧

7 月社融单从回落斜率看，基本符合季节性波动特征，但结构分化明显加剧。7 月是社融淡季，过去五年同期环比平均减少 3.01 万亿元，今年 7 月社融环比减少 3.03 万亿元，基本持平历史均值。其中信贷环比减少 2.83 万亿元（历史平均减少 2.15 万亿元），政府债券环比减少 1068 亿元（历史平均减少 4551 亿元），直融环比增加 671 亿元（历史平均减少 581 亿元）。与过去五年同期绝对金额比较，今年 7 月社融仅低于 2020 年，处于历史次高水平；从同比角度看，去年同期政府债券和直融偏低拉低基数，因此本月社融增速继续上升至 9.0%。相较去年同期，7 月社融同比多增 3893 亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：

政府（贡献 142.8%）、直融（贡献 26.4%）、非标（贡献-23.4%）和信贷（贡献-68.1%）、¹。

人民币贷款

7月新增贷款罕见回落至负值区间，创有数据以来的历史新低，且居民企业两端均表现不佳。宽口径下（非社融），当月新增信贷为-500 亿元，同比少增 3100 亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增-4349 亿元，同比多减 2651 亿元。

7月企业贷款显著“去杠杆”，或与6月信贷需求前置以及“反内卷”背景下企业产能投资意愿大幅下降有关，此外，清理拖欠企业账款一定程度上也会减少信贷需求。当月非金融企业贷款新增 600 亿元，同比少增 700 亿元。结构上，中长贷同比少增，票据同比多增，短贷持平。中长贷当月减少 2600 亿元（同比-3900 亿元）；短贷减少 5500 亿元（同比持平），票据增加 8711 亿元（同比+3125 亿元）。

图4：7月新增居民贷款超季节性回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：7月新增票据贴现大幅增加



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

居民贷款再度萎缩，且短贷和中长贷均出现萎缩。当月新增居民贷款-4893 亿元，同比多减 2793 亿元，显示在“以旧换新”和暑期出游高峰支持下居民消费和购房需求仍偏弱。具体看，短贷减少 3827 亿元，同比多减 1671 亿元，提示 7 月居民消费数据或仍偏弱。7 月居民中长贷减少 1100 亿元，同比少增 1200 亿元，与地产景气度持续下行相印证。

图6：7月居民短贷和中长贷同时萎缩



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：7月楼市销售面积同比降幅进一步走阔



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

¹ ABS 和贷款核销两项尚未公布。

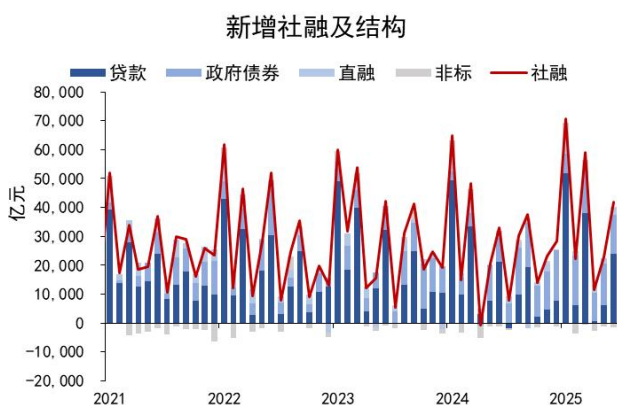
非标、直接融资与政府债券

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 1.24 万亿元，较去年同期多增 5559 亿元，是本月社融同比增量的主要来源。

表外融资继续萎缩。当月表外三项融资合计萎缩 1667 亿元，同比多减 911 亿元。其中，未贴现银行承兑汇票减少 1639 亿元（同比-564 亿元）；信托贷款增加 149 亿元（同比+175 亿元），委托贷款减少 177 亿元（同比-522 亿元）。

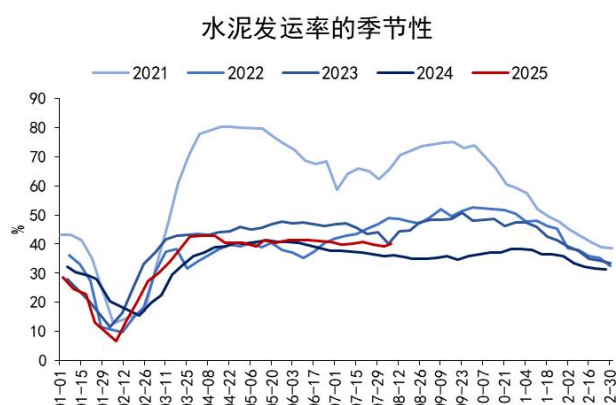
低利率环境下，企业直融延续同比多增格局。当月新增企业直接融资 3296 亿元，同比多增 1029 亿元。结构上，信用债新增融资 2791 亿元，同比多增 755 亿元。随着权益市场持续走强，股票融资亦有所扩张，新增 505 亿元，同比多增 274 亿元。

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

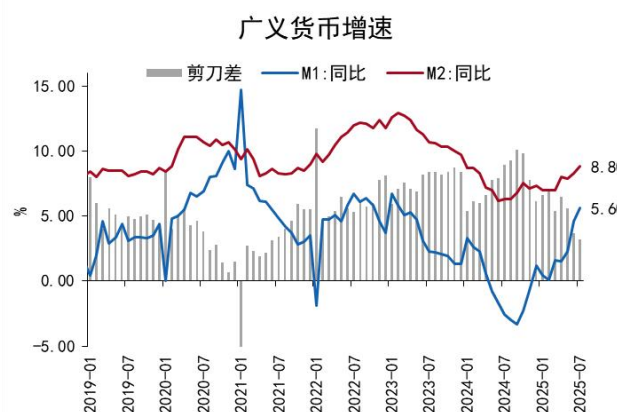
图9：7月水泥发运率继续小幅回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

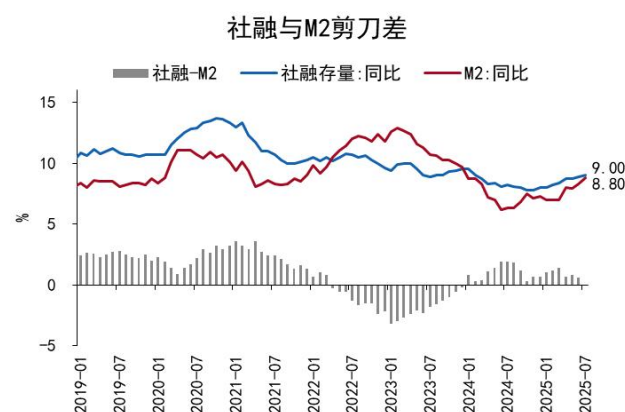
货币：M2-M1 剪刀差继续收窄

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 5000 亿元，M2 同比增速上升至 8.8%。从结构看，季初财政和非银存款明显增加，居民、企业存款明显减少，同比看，财政和非银存款多增，企业存款少减，居民存款多减。当月居民存款减少 1.11 万亿元，同比多减 7800 亿元；企业存款减少 1.46 万亿元，同比少减 3209 亿元；新增非银存款 2.14 万亿元，同比多增 1.39 万亿元，显示股票市场强劲表现下居民存款向非银转移；新增财政存款 7700 亿元，同

比多增 1247 亿元。

与此同时，M1 同比增速较 6 月继续提升（上升 1.0pct 至 5.6%），上升幅度基本持平去年同期的低基数效应（去年 7 月较 6 月回落 0.9pct），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显现有所缓解。M2-M1 增速剪刀差收窄 0.5pct 至 3.2%，社融-M2 收窄 0.4pct 至 0.2%。

◆ 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-CPI 同比转正》 ——2025-08-10
- 《进出口数据快评-下半程开局良好，高附加值商品领跑》 ——2025-08-08
- 《AI 解读 7 月中央政治局会议-总量收敛，结构鲜明》 ——2025-08-05
- 《宏观解读报告-经济运行平稳，推动高质量发展——深圳市 2025 年上半年经济数据跟踪与解读》 ——2025-08-04
- 《宏观经济数据前瞻-2025 年 7 月宏观经济指标预期一览》 ——2025-08-04

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

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