

## 7月金融数据点评——

# 社融同比续升，信贷转为负增

证券分析师： 徐超  
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦  
分析师登记编号： S1190524070001

## 目录

- 1、社融与信贷表现分化
- 2、M1及M2同比均有上行

- 中国7月社会融资规模11600亿元，预期14100亿元，前值41993亿元；
- 中国7月新增人民币贷款-500亿元，预期-150亿元，前值22400亿元；
- 中国7月M2同比8.8%，预期8.3%，前值8.3%；M1同比5.6%，前值4.6%。

图表1：金融数据主要分项

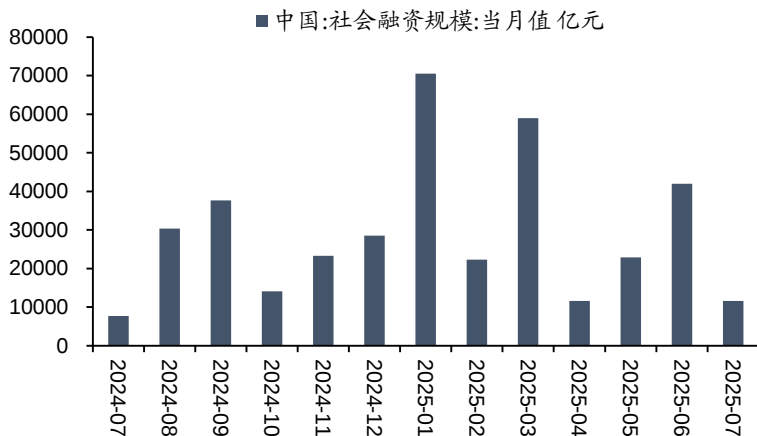
| 单位：亿元    |        |             | 2025/7 | 2025/6 | 当月新增  |        | 2025/3 | 2025/2 | 2025/7 | 2025/6 | 同比多增  |       | 2025/3 | 2025/2 |
|----------|--------|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 社融       | 总      | 社融规模        | 11600  | 41993  | 22870 | 11599  | 58961  | 22331  | 3893   | 9008   | 2247  | 12257 | 10626  | 7372   |
|          | 表内融资   | 人民币贷款       | -4263  | 23600  | 5923  | 884    | 38234  | 6528   | -3455  | 1673   | -2274 | -2465 | 5314   | -3245  |
|          |        | 外币贷款        | -86    | 325    | 134   | -130   | -295   | -281   | 804    | 1132   | 621   | 180   | -838   | -272   |
|          | 表外融资   | 信托贷款        | 149    | 816    | 173   | -77    | 238    | -330   | 175    | 68     | -51   | -219  | -443   | -901   |
|          |        | 委托贷款        | -177   | -400   | -166  | -2     | -165   | -228   | -522   | -397   | -157  | -91   | 300    | -56    |
|          |        | 未贴现承兑银行汇票   | -1639  | -1899  | -1163 | -2794  | 3632   | -2987  | -564   | 146    | 168   | 1696  | 80     | 699    |
|          | 企业直接融资 | 企业债券        | 2791   | 2422   | 1496  | 2340   | -905   | 1702   | 755    | 322    | 1211  | 633   | -5142  | 279    |
|          |        | 非金融企业境内股票融资 | 505    | 203    | 152   | 391    | 412    | 76     | 274    | 49     | 41    | 205   | 185    | -38    |
|          | 政府融资   | 政府债券        | 12440  | 13508  | 14585 | 9729   | 14866  | 16939  | 5559   | 5032   | 2319  | 10666 | 10240  | 10928  |
|          | 总      | 人民币贷款       | -500   | 22400  | 6200  | 2800   | 36400  | 10100  | -3100  | 1100   | -3300 | -4500 | 5500   | -4400  |
| 信贷       | 居民部门   | 短期贷款及票据融资   | -616   | 10112  | 1638  | -478   | 17255  | 2252   | 1454   | 1334   | -977  | -1241 | 5047   | 4587   |
|          |        | 中长期贷款       | -3700  | 13453  | 4046  | 1269   | 20847  | 4250   | -5100  | 551    | -1468 | -1165 | 331    | -7612  |
|          |        | 居民人民币贷款     | -4893  | 5976   | 540   | -5216  | 9853   | -3891  | -2793  | 267    | -217  | -50   | 447    | 2016   |
|          | 居民部门   | 居民短期贷款      | -3827  | 2621   | -208  | -4019  | 4841   | -2741  | -1671  | 150    | -451  | -501  | -67    | 2127   |
|          |        | 居民中长期贷款     | -1100  | 3353   | 746   | -1231  | 5047   | -1150  | -1200  | 151    | 232   | 435   | 531    | -112   |
|          | 企业部门   | 企业人民币贷款     | 600    | 17700  | 5300  | 6100   | 28400  | 10400  | -700   | 1400   | -2100 | -2500 | 5000   | -5300  |
|          |        | 企业短期贷款      | -5500  | 11600  | 1100  | -4800  | 14400  | 3300   | 0      | 4900   | 2300  | -700  | 4600   | -2000  |
|          |        | 企业中长期贷款     | -2600  | 10100  | 3300  | 2500   | 15800  | 5400   | -3900  | 400    | -1700 | -1600 | -200   | -7500  |
|          |        | 企业票据融资      | 8711   | -4109  | 746   | 8341   | -1986  | 1693   | 3125   | -3716  | -2826 | -40   | 514    | 4460   |
| M0、M1、M2 | 同比(%)  | M0          | 11.8   | 12     | 12.1  | 12     | 11.5   | 9.7    |        |        |       |       |        |        |
|          |        | M1          | 5.6    | 4.6    | 2.3   | 1.5    | 1.6    | 0.1    |        |        |       |       |        |        |
|          |        | M2          | 8.8    | 8.3    | 7.9   | 8      | 7      | 7      |        |        |       |       |        |        |
|          | 存款     | 人民币存款       | 5000   | 32100  | 21800 | -4400  | 42500  | 44200  | 13000  | 7500   | 5000  | 34800 | -5500  | 34600  |
|          |        | 住户存款        | -11100 | 24700  | 4700  | -13900 | 30900  | 6100   | -7800  | 3300   | 500   | 4600  | 2600   | -25900 |
|          |        | 非金融企业存款     | -14591 | 17773  | -4176 | -13297 | 28400  | -8940  | 3209   | 7773   | 3824  | 5428  | 7675   | 20960  |
|          |        | 财政性存款       | 7700   | -8200  | 8800  | 3710   | -7710  | 12576  | 1247   | -7     | 1167  | 2729  | -49    | 16374  |
|          |        | 非银行业金融机构存款  | 21400  | -5200  | 11900 | 15710  | -14110 | 28300  | 13900  | -3400  | 300   | 19010 | -12610 | 16726  |

资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、社融与信贷表现分化

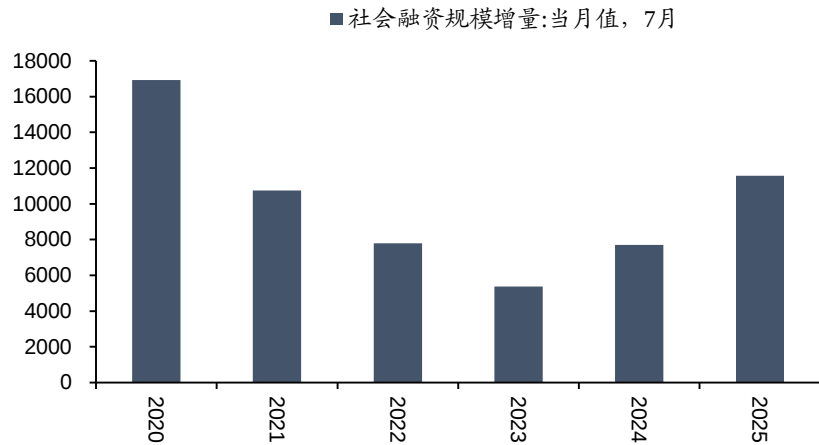
- **社融存量增速持续上行。**7月新增社融1.16万亿元，同比多增3839亿元，低于市场预期，但表现好于季节性。存量增速持续上行，较上月上行0.1个百分点至9%，总量扩张的态势延续。
- **政府债券构成主要支撑，信贷转为拖累。**结构上来看，政府债券同比明显多增，是本月社融扩张的主要拉动。相比而言，信贷表现偏弱，再度转为拖累。

图表2：社融当月新增规模



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表3：社融7月新增规模

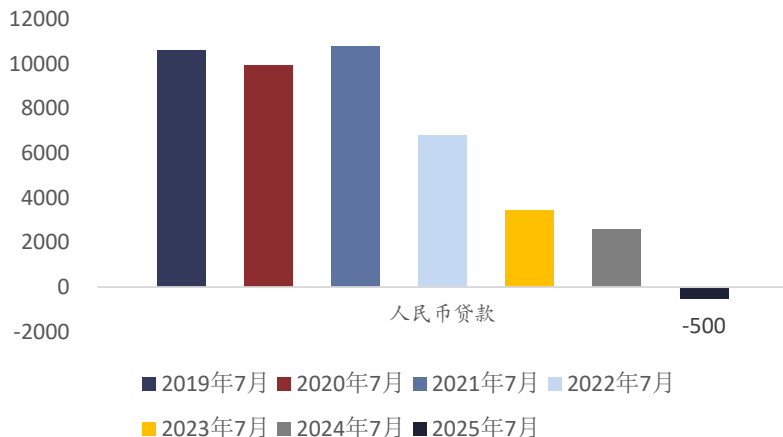


资料来源: Wind , 太平洋证券

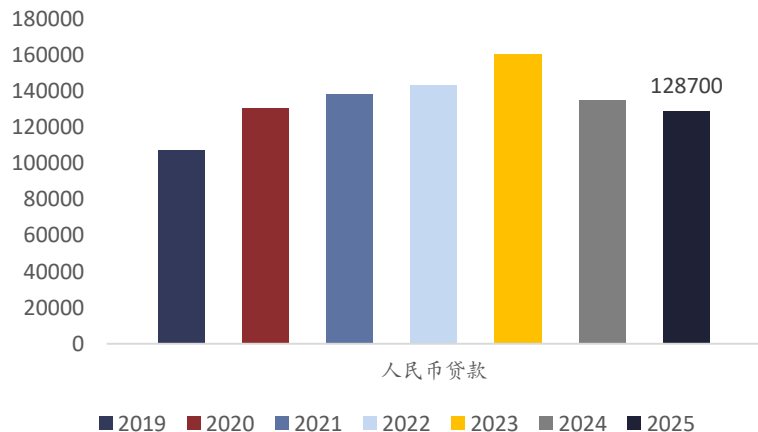
## 1、社融与信贷表现分化

➤**信贷出现负增长。**近两月信贷数据波动较为明显，本月新增信贷-500亿元，同比少增3100亿元，低于预期，也弱于季节性。信贷总量表现偏弱可能与以下因素有关：一则，季节性因素的影响。7月是信贷小月，季末冲量后信贷数据往往会回落调整；二则，优化竞争秩序背景下，部分重点行业企业加杠杆以加大资本开支的意愿或有减弱；三则，国内实体部门的融资需求仍待修复。此外根据《金融时报》，金融机构破除内卷式竞争、清理拖欠企业账款等因素可能也造成了本月信贷增量读数的波动。

图表4：新增人民币贷款-单月



图表5：新增人民币贷款-累计



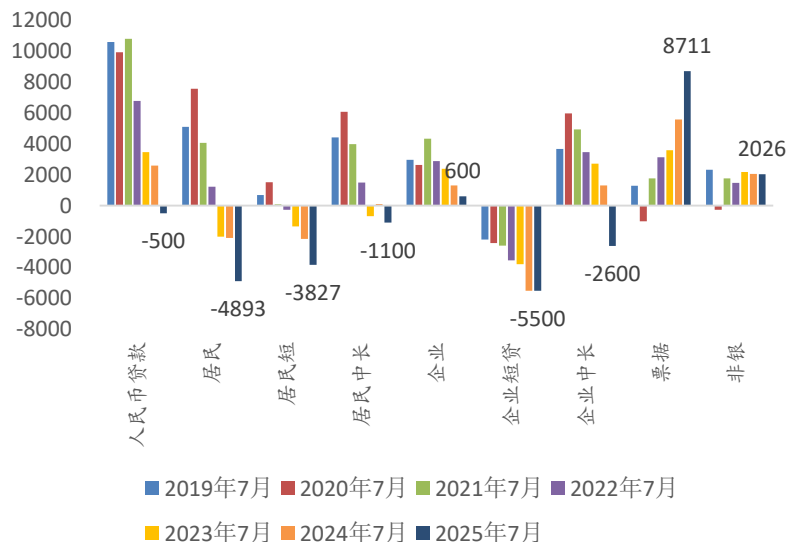
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

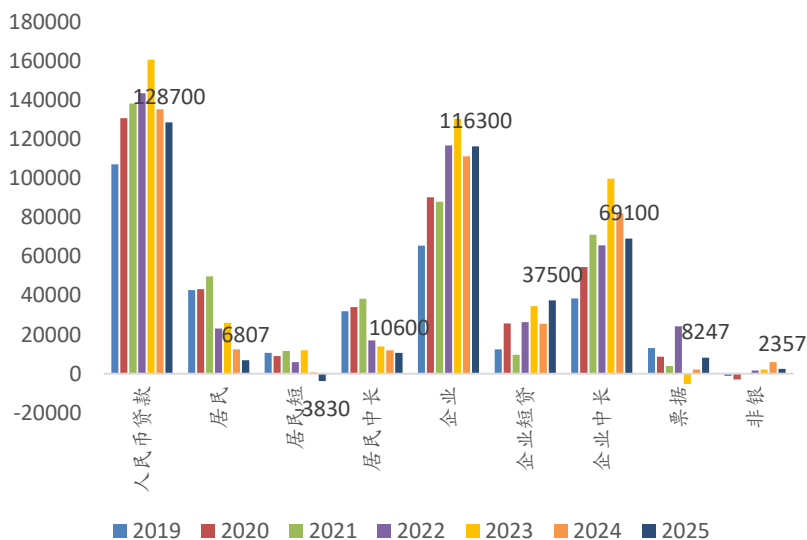
## 1、社融与信贷表现分化

► **票据融资拉动明显。**结构上来看，本月新增信贷的主要拖累来自居民端。本月居民贷款减少4893亿元，同比多减2793亿元；企业贷款增加600亿元，同比少增700亿元。其中票据融资实现扩张和同比多增，也是信贷分项中唯一的正向拉动项。

图表6：分项新增人民币贷款-单月



图表7：分项新增人民币贷款-累计



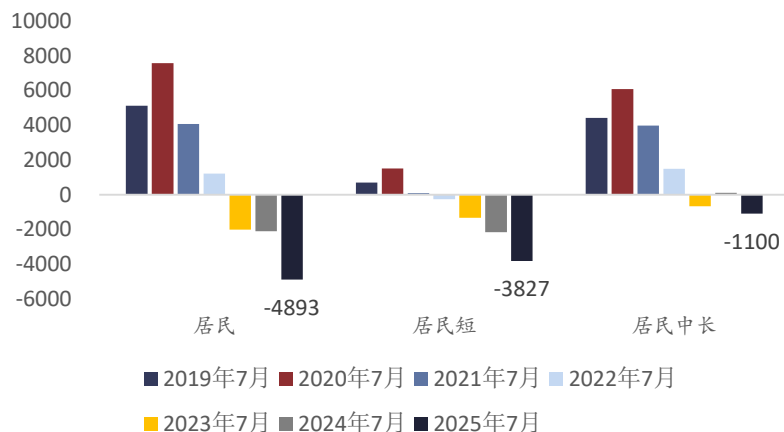
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、社融与信贷表现分化

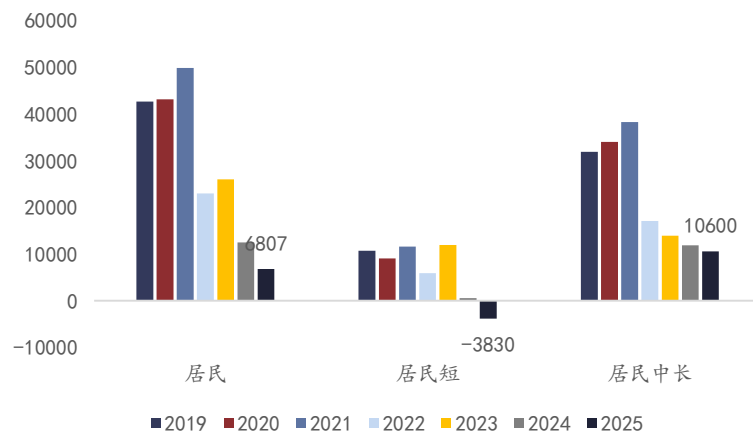
➤居民信贷方面，短贷及中长贷均净偿还且同比多减。7月居民短期贷款、中长期贷款分别新增-3827和-1100亿元，同比分别多减1671和多减1200亿元。本月居民部门短贷及中长贷均出现净偿还，可能与消费及房地产市场表现有关。一方面，前期促消费政策及电商促销活动对消费需求或有提前透支，此外目前居民部门收入及就业预期仍处于修复进程中，对于借贷消费态度可能较为谨慎。另一方面7月房地产市场表现偏弱，居民中长贷规模扩张相应受限。

图表8：居民新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表9：居民新增人民币贷款-累计

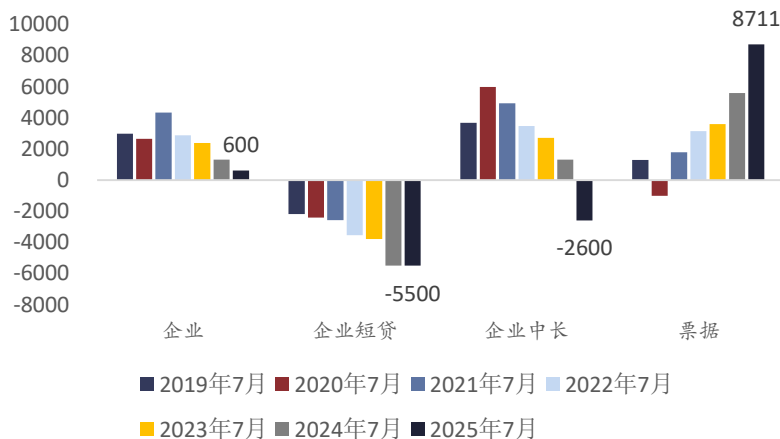


资料来源：Wind，太平洋证券

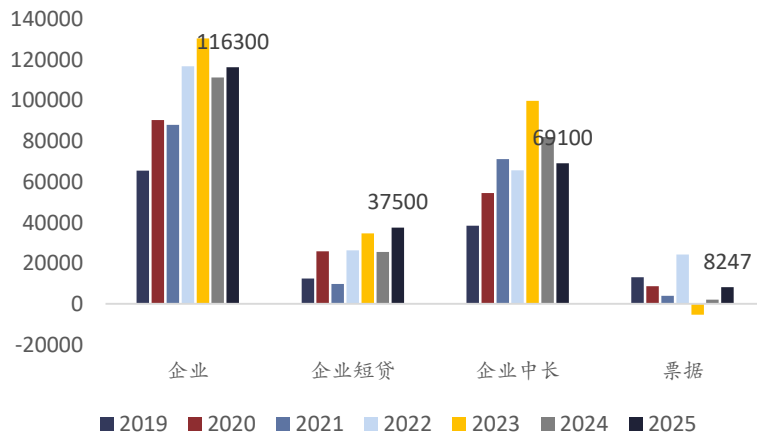
## 1、社融与信贷表现分化

► **企业信贷方面，票据冲量明显。** 本月企业短期贷款、中长期贷款分别新增-5500和-2600亿元，同比分别持平、多减3900亿元。具体来看，短贷在6月因年中月份冲量诉求明显高增，本月则有所调整，转为净偿还，可能受短贷集中到期的影响。由于去年同期短贷新增基数较低，本月短贷同比持平。中长贷方面，本月企业中长贷减少且弱于季节性规律，反映企业投资意愿偏弱，可能受竞争秩序优化及有效需求支撑有限等因素的影响。本月票据融资8711亿元，同比多增3125亿元，实体信贷需求不足，银行以票据冲量的力度加大。

图表10：企业新增人民币贷款-单月



图表11：企业新增人民币贷款-累计



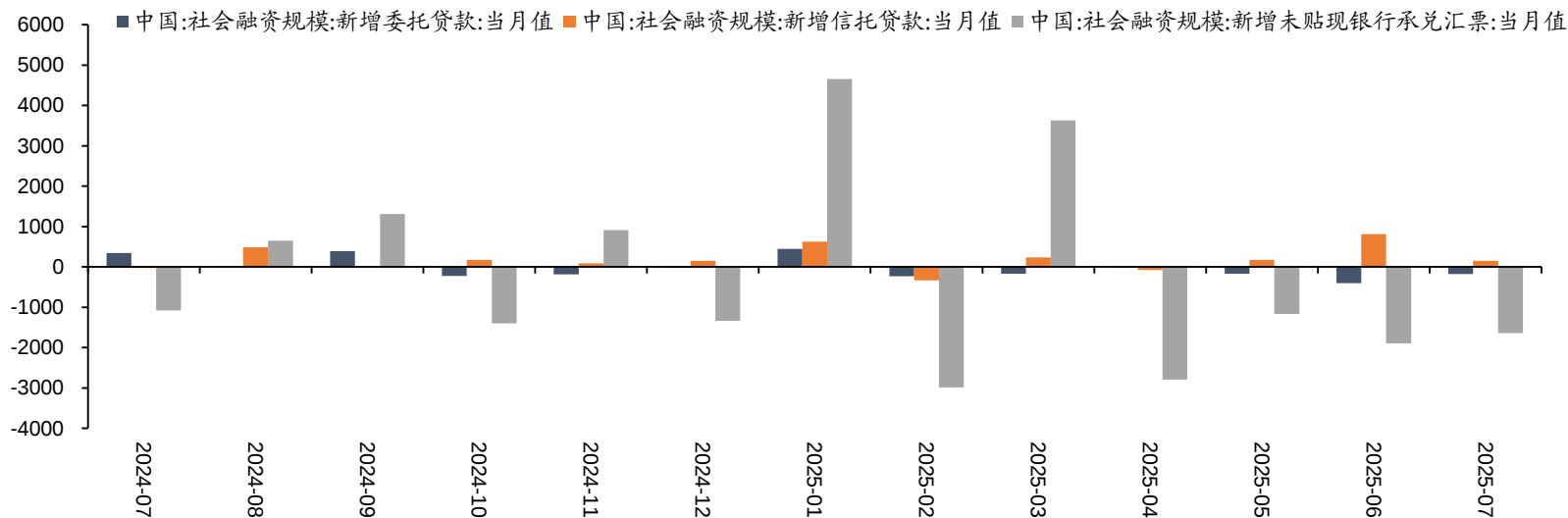
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、社融与信贷表现分化

► **未贴现银行承兑汇票拖累非标融资。** 本月表外融资减少1667亿元，同比多减911亿元。其中未贴现银行承兑汇票是主要拖累，未贴现票据减少1639亿元，同比多减564亿元，可能受票据冲量的影响。信托贷款增加149亿元，同比多增175亿元；委托贷款减少177亿元，同比多减522亿元。

图表12：表外融资新增规模

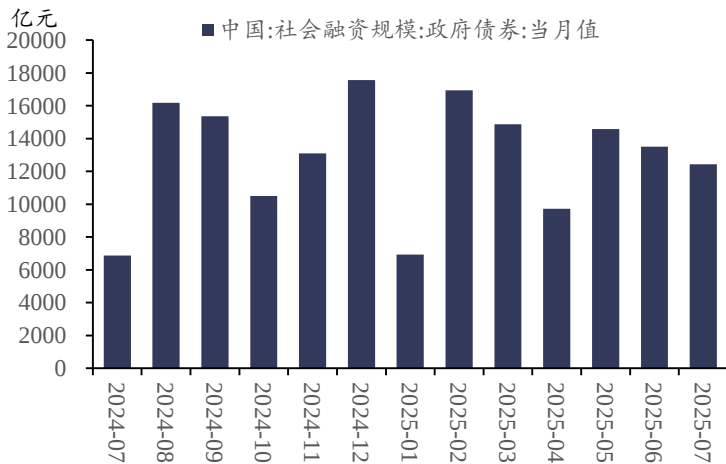


资料来源: Wind , 太平洋证券

## 1、社融与信贷表现分化

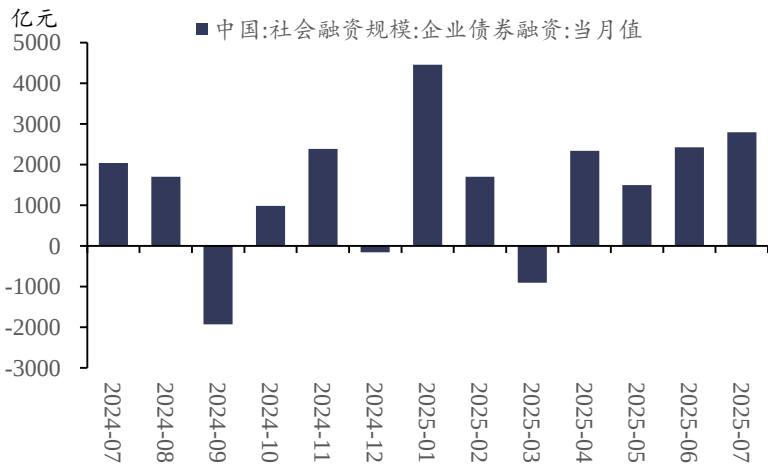
► **政府债券同比明显多增。**7月政府债券融资12440亿元，同比多增5559亿元，依旧是社融的主要拉动。其中新增专项债发行加快是重要驱动。考虑到后续政府债券融资规模的基数有所走高，该项对社融同比的贡献可能减弱。企业债券本月融资2791亿元，同比多增755亿元，或与流动性改善、企业发债融资成本下降有关。结构上城投债持续净偿还，对企业债券融资拖累依旧。

图表13：政府债券融资



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：企业债券融资

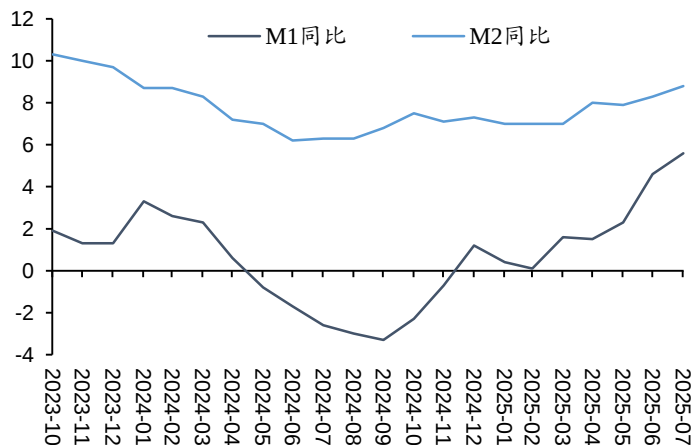


资料来源：Wind，太平洋证券

## 2、M1及M2同比均有上行

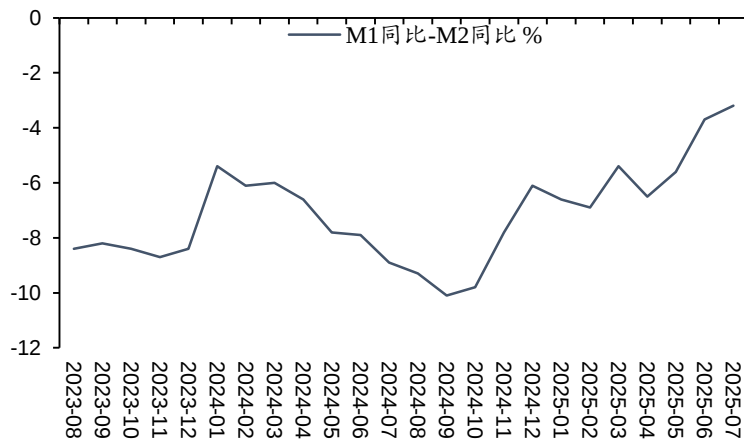
- **M1同比继续上行。**7月M1同比5.6%，较上月继续上行1.0个百分点。本月M1同比维持偏高增速，一方面继续受到去年同期的低基数支撑，另一方面可能也与私人部门定期存款活化有关，权益市场上涨强化微观主体投资收益预期，推动定期存款向投资领域转化。此外，财政支出增加、化债资金对M1也形成一定支撑。
- **M2同比持续抬升。**7月M2同比8.8%，较上月抬升0.5个百分点，可能受财政支出提速的影响。存款结构上，7月存款增加5000亿元，同比多增1.3万亿元。其中居民存款同比明显少增，而非银金融机构存款同比显著多增，存款利率较低叠加权益市场吸引力上升，居民存款向理财市场转移。财政存款增加7700亿元，同比多增1247亿元，考虑到7月是缴税大月，再加上本月政府债券融资同比明显多增，税收收入以及债券融资收入或为主要支撑。

图表15：M1、M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：M1-M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

## 风险提示

- 外部环境变化超预期；
- 政策力度超预期。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。