

社融和信贷分化

——银行行业月报

强于大市(维持)

2025 年 08 月 14 日

事件:

中国人民银行发布 2025 年 7 月金融统计数据报告、社融增量以及存量统计数据报告。

投资要点:

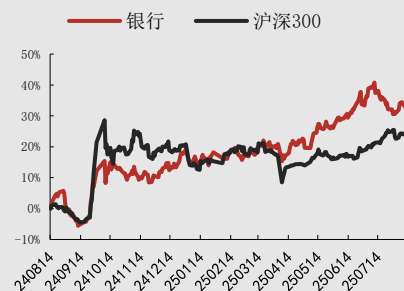
7 月社融存量增速 9.0%，增速较 6 月上升 0.1%: 7 月，社融新增 1.16 万亿元，同比多增 0.39 万亿元。7 月社融实现同比多增，主要受政策性因素引导即政府债持续加速发行支撑，政府加杠杆持续。7 月政府债净融资规模 1.24 万亿元，同比多增 0.56 万亿元。7 月末，社融存量规模 431.3 万亿元，同比增速 9.0%，增速较 6 月上升 0.1%。其中，2025 年 1-7 月，政府债净融资额达到 8.9 万亿元，同比多增 4.87 万亿元。

受季节性因素影响，信贷数据偏弱: 受季节性因素的影响，7 月信贷数据偏弱。其中，企业端，6 月短贷改善，部分或受年中冲量因素的影响，7 月集中到期对企业贷款形成拖累。受收入预期等因素以及房地产成交回落的影响，居民端加杠杆的意愿仍不足，后续预计个人消费贷贴息政策或有助于居民短贷的增长，不过需关注弹性。

投资建议: 受季节性因素的影响，7 月信贷数据偏弱，同期社融增速保持高位，体现为私人部门降杠杆，政府部门加杠杆的趋势不变。后续预计个人消费贷贴息政策或有助于居民短贷的增长，不过需关注弹性。另外，我们预计 M1 和 M2 的同比增速在三季度仍有改善空间。2025 年一季度，由于重定价因素集中体现，拉低了银行净息差，叠加债券市场波动对非息收入的影响，银行板块业绩增速下滑。考虑到存款重定价对息差的正向贡献以及债市波动或下降，我们预计营收和利润增速有望逐步修复。从人民币大类资产配置的角度看，考虑到当前银行板块股息率仍具有吸引力，以及监管鼓励保险资金加大入市力度以及《公募基金高质量发展行动方案》的推出，资金持续增配银行板块方向明确。另外，上述资金的持续配置有助于夯实板块估值下限。展望未来增量资金有助于支撑板块行情持续。

风险因素: 宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

理财存续规模环比上升

企业短贷融资回升 货币供应改善

行稳致远

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

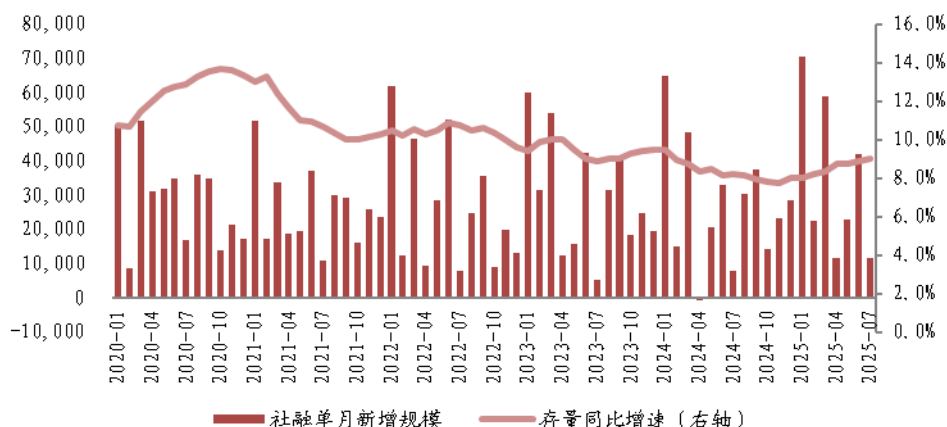
1 7月社融存量同比增速 9.0%，增速较 6 月上升 0.1%.....	3
2 受季节性因素影响，信贷数据偏弱.....	3
3 M1 同比增速 5.6%，增速环比继续回升.....	4
4 投资建议.....	5
5 风险提示.....	5

图表 1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）	3
图表 2: 当月分项数据同比变动（单位：亿元）	3
图表 3: 表外融资规模变动（单位：亿元）	3
图表 4: 新增人民币贷款规模及存量增速（单位：亿元，%）	4
图表 5: 居民端新增贷款结构图（单位：亿元）	4
图表 6: 企业新增贷款结构图（单位：亿元）	4
图表 7: M1 和 M2 同比增速（单位：%）	5

1 7月社融存量同比增速9.0%，增速较6月上升0.1%

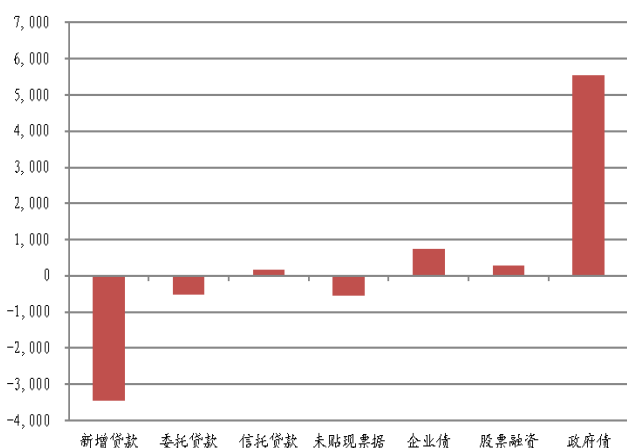
7月，社融新增1.16万亿元，同比多增0.39万亿元。7月社融实现同比多增，主要受政策性因素引导即政府债持续加速发行支撑，政府加杠杆持续。7月政府债净融资规模1.24万亿元，同比多增0.56万亿元。7月末，社融存量规模431.3万亿元，同比增速9.0%，增速较6月上升0.1%。其中，2025年1-7月，政府债净融资额达到8.9万亿元，同比多增4.87万亿元。

图表1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）



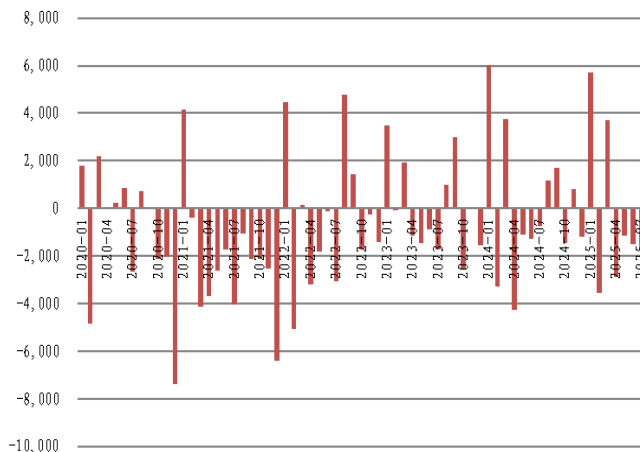
资料来源：中国人民银行，万得资讯，万联证券研究所

图表2: 当月分项数据同比变动（单位：亿元）



资料来源：中国人民银行，万得资讯，万联证券研究所

图表3: 表外融资规模变动（单位：亿元）

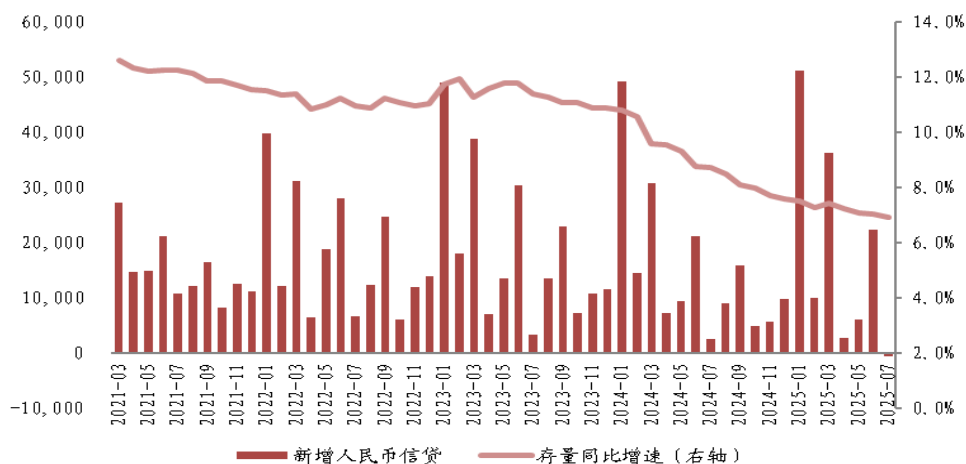


资料来源：中国人民银行，万得资讯，万联证券研究所

2 受季节性因素影响，信贷数据偏弱

7月，贷款净减少500亿元，同比多减0.31万亿元。7月末，金融机构人民币贷款余额268.5万亿元，同比增长6.9%。

图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)

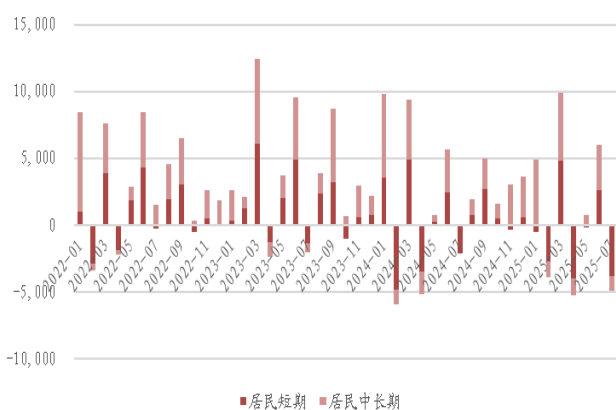


资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

居民端, 7月减少 0.49 万亿元, 同比多减, 其中, 短期贷款减少 0.38 万亿元, 同比多减, 中长期贷款减少 0.11 万亿元, 同比多减。企业端, 7月新增 600 亿元, 同比少增, 其中, 短期贷款减少 0.55 万亿元, 同比持平; 中长期贷款减少 0.26 万亿元, 同比多减; 票据融资增加 0.87 万亿元, 同比多增。

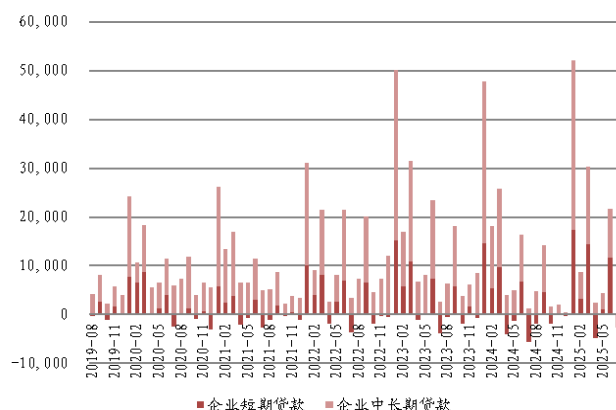
受季节性因素的影响, 7月信贷数据偏弱。其中, 企业端, 6月短贷明显改善, 部分或受年中冲量因素的影响, 在7月集中到期, 对企业贷款形成拖累。受收入预期等因素以及房地产成交回落的影响, 居民端加杠杆的意愿仍不足, 后续预计个人消费贷贴息政策或有助于居民短贷的增长, 不过需关注弹性。

图表5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)



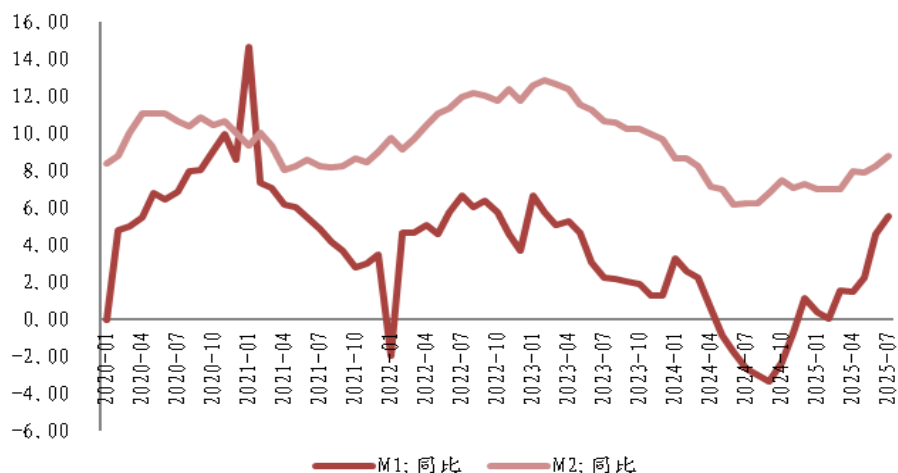
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

3 M1 同比增速 5.6%, 增速环比继续回升

7月, M2 同比增长 8.8%, 增速环比回升 0.5%; 新口径 M1 同比增长 5.6%, 增速环比回升 1%, 主要原因是 2024 年同期防空转挤水分形成的较低基数。考虑到未来财政资金的顺利投放使用, 财政扩张或继续支撑经济增长, 叠加 2024 年 2-3 季度 M1 环

比持续负增长，我们预计 M1 改善或持续。

图表7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

4 投资建议

受季节性因素的影响, 7 月信贷数据偏弱, 同期社融增速保持高位, 体现为私人部门降杠杆, 政府部门加杠杆的趋势不变。后续预计个人消费贷贴息政策或有助于居民短贷的增长, 不过需关注弹性。另外, 我们预计 M1 和 M2 的同比增速在三季度仍有改善空间。

2025 年一季度, 由于重定价因素集中体现, 拉低了银行净息差, 叠加债券市场波动对非息收入的影响, 银行板块业绩增速下滑。考虑到存款重定价对息差的正向贡献以及债市波动或下降, 我们预计营收和利润增速有望逐步修复。从人民币大类资产配置的角度看, 考虑到当前银行板块股息率仍具有吸引力, 以及监管鼓励保险资金加大入市力度以及《公募基金高质量发展行动方案》的推出, 资金持续增配银行板块方向明确。另外, 上述资金的持续配置有助于夯实板块估值下限。展望未来增量资金有助于支撑板块行情持续。

5 风险提示

宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场