

直接融资支撑社融，M1增速走高 ——2025年7月社融数据点评

点评

- **社融增速小幅走高，人民币信贷再次转负。从社融存量看**，2025年1-7月，社融存量同比增长9.0%，增速较1-6月升高0.1个百分点，符合市场预期。**从社融增量看**，7月社会融资规模增量为11600亿元，同比增加3893亿元。7月对实体经济发放的人民币贷款减少4293亿元，同比多减3455亿元，低于Wind一致预期，人民币贷款是2002年以来第4次录得负值，降幅较去年7月（-808亿元）更大，但也符合“小月”特征，短期内直接融资仍为社融扩张的核心拉动力量。**7月社融结构上**，直接融资占比明显扩大，政府债券、企业债券以及非金融企业境内股票融资同比增长均较6月有所扩大，政府债券融资仍是最主要支撑项。人民币信贷数据偏弱，除了有效需求不足影响外，也受到阶段性因素的影响，比如金融机构挤出虚增空转贷款、清理拖欠企业账款等，在金融数据“挤水分”后将逐步反映出实体经济的真实融资需求。7月决策层多次提到“破除内卷式竞争”，8月《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》和《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》正式印发，将对8类消费领域服务业经营主体、个人消费贷款进行贴息，有望支撑企业和居民的信贷需求，预计信贷数据逐步改善，社融规模稳定增长。
- **直接融资是驱动社融主要力量，股票融资创两年来最高。从社融结构看**，2025年7月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为-36.75%，自去年7月之后再度转负。**新增直接融资**15736亿元，同比多增6588亿元，占比为135.65%，较6月38.42%明显上升，较去年同期升高16.95个百分点。**政府债**仍为社融的主要增长项，2025年7月政府债融资新增12440亿元，同比多增5559亿元，但环比少增1068亿元。7月地方政府债券发行继续创年内新高，新增专项债净融资额约5617亿元，较6月继续增加610亿元，而用于存量债务置换的地方特殊再融资专项债净融资额环比下降至858.8亿元，且1-7月发行进度已经达到94%，后续地方政府债券或将更多投向实际项目建设方向；**企业债券**融资2791亿元，同比多增755亿元，其中，城投债融资仍为负值（-423亿元），但降幅有所收敛，或因为用于置换隐债的债券发行放缓，另外，受上年低基数影响，7月房地产行业债券融资总额为713.9亿元，同比增长90.3%；**非金融企业境内股票融资**同比增加274亿元至505亿元，为2023年12月以来最大规模，或与国内股市上涨以及IPO等融资渠道回暖相关。另外，**表外融资**同比降幅走扩，其中新增委托贷款同比多减较多，同比多减522亿元至-177亿元，而新增未贴现银行承兑汇票减少1639亿元，同比多减564亿元。
- **企业、居民信贷偏弱，但后续具备回升动力。2025年7月，企（事）业单位贷款**增加600亿元，同比少增700亿元。其中，**票据融资**增加8711亿元，同比多增3125亿元，是企业信贷的主要支撑项；**企业短期贷款**减少5500亿元，同比保持不变；**企业中长期贷款**减少2600亿元，是2007年有数据以来的最低值，同比多减3900亿元，企业中长期信贷需求仍然偏弱，同时特殊再融资专项债和企业债部分替代了企业中长期贷款需求。随着“反内卷”逐步发挥效力，企业盈利预期改善后对于资本开支的意愿也有望升高，企业中长期贷款有望逐步回升。7月，**居民贷款**减少4893亿元，同比多减3021亿元，其中居民

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

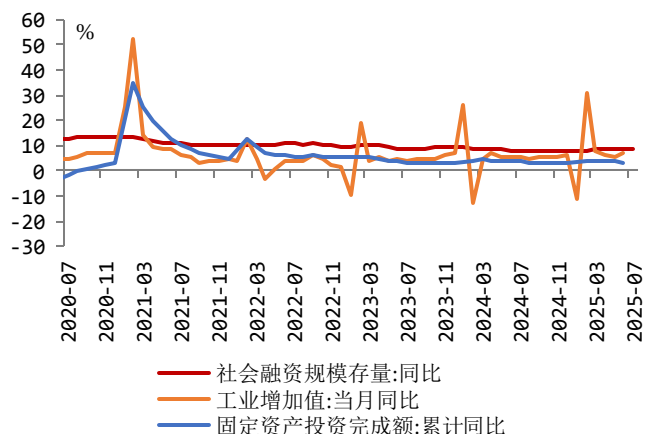
1. CPI环比转为上涨，PPI仍在低位——7月通胀数据点评（2025-08-09）
2. 部署与储备并举，联储内部仍有分歧（2025-08-01）
3. 景气度走低，价格指数走高——7月PMI数据点评（2025-08-01）
4. “十五五”提质增效，关注政策预见性——2025年7月中央政治局会议点评（2025-07-31）
5. 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）
6. “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
7. 出口支撑生产，投资和消费偏弱——2025年6月经济数据点评（2025-07-17）
8. 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析（2025-07-11）
9. 稳就业新政出台，美国关税隐忧再现（2025-07-11）
10. 菜价推升食品CPI，油价拖累阶段性减弱——6月通胀数据点评（2025-07-10）



短期贷款减少 3827 亿元，同比多减 1671 亿元，或因“618”促销活动结束后，居民短期消费意愿有所下降；居民中长期贷款减少 1100 亿元，同比多减 1200 亿元。7 月，楼市成交继续降温，根据中国房地产指数系统百城价格指数，2025 年 7 月，百城二手住宅均价环比下跌 0.77%，同比下跌 7.32%；十大城市二手住宅均价环比下跌 0.64%，同比下跌 5.10%，同比跌幅收窄 0.2 个百分点。除住房贷款外，汽车贷款、耐用消费品贷款、教育贷款等也属于居民中长期贷款，后续随着个人消费贷财政贴息政策落地，居民贷款有望逐步改善。

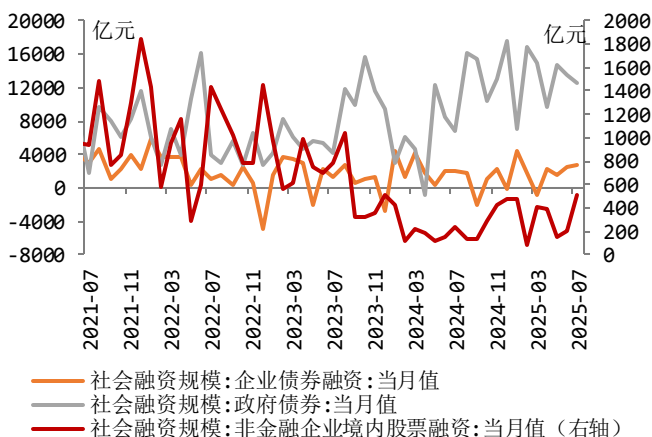
- **人民币存款同比多增，M1、M2 增速走高。**2025 年 7 月单月，人民币存款增加 5000 亿元，同比多增 13000 亿元。其中居民存款减少 11100 亿元，较去年同期多减 7800 亿元；非金融企业存款减少 14591 亿元，较去年同期少减 3209 亿元；财政存款增加 7700 亿元，较去年同期多增 1247 亿元，政府债券发行继续转为财政存款；非银行业金融机构存款增加 21400 亿元，较去年同期多增 13900 亿元，或因近期资本市场回暖。7 月末，M2 同比增长 8.8%，较上月上升 0.5 个百分点，增速创 2023 年底以来新高，M2 延续高位增长趋势，或因前期政府债券加快发行。M1 同比增长 5.6%，增速走高 1 个百分点，既有去年同期低基数效应影响，也体现出企业、居民存款“活期化”的趋势，尤其企业活期存款同比今年以来快速走高，6 月份已摆脱负增长，或与禁止手工补息低基数、化债改善企业现金流、中小企业账款周期缩短等因素有关。7 月末，M1 与 M2 剪刀差为 3.2%，较上月进一步收窄 0.5 个百分点。由于基数走低，M1 增速可能在短期内将延续上行趋势，扩内需政策持续发力，M2 增速有望保持平稳。
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，海外经济波动超预期。

图 1：社融存量同比增速小幅走高



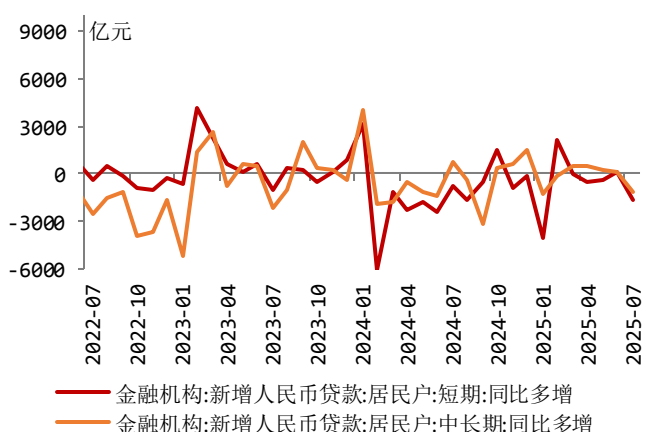
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：7 月直接融资各分项表现



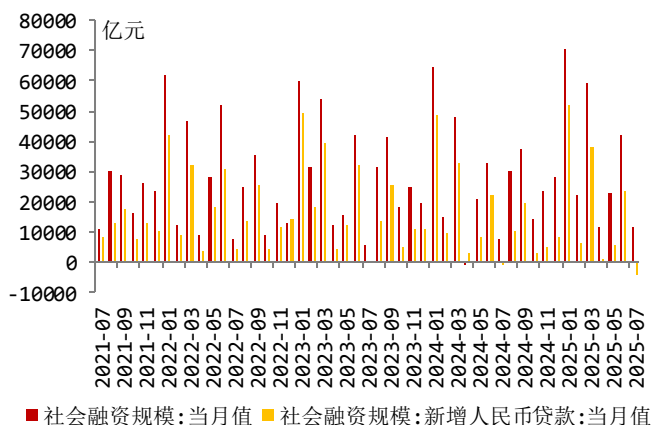
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民部门贷款下降



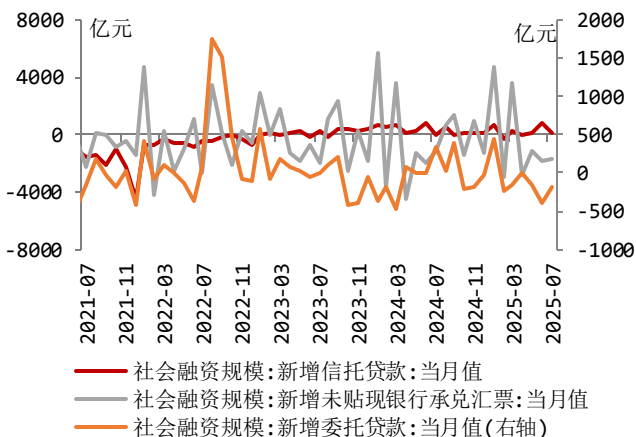
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：7 月新增社融同比多增、新增人民币贷款同比多减



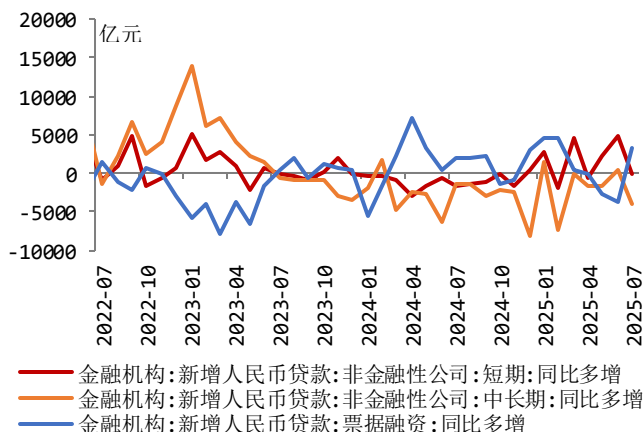
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：7 月表外融资分项表现



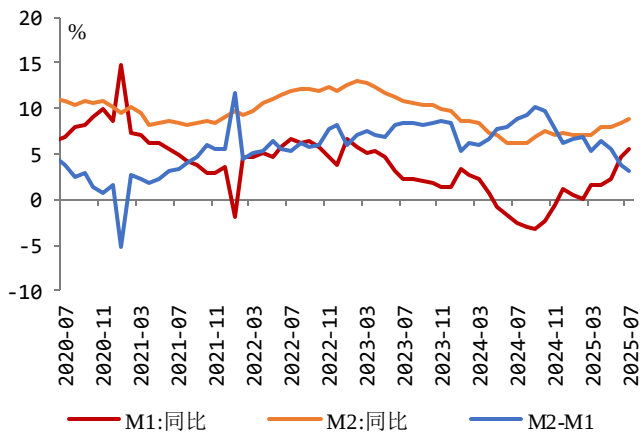
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位贷款同比下降



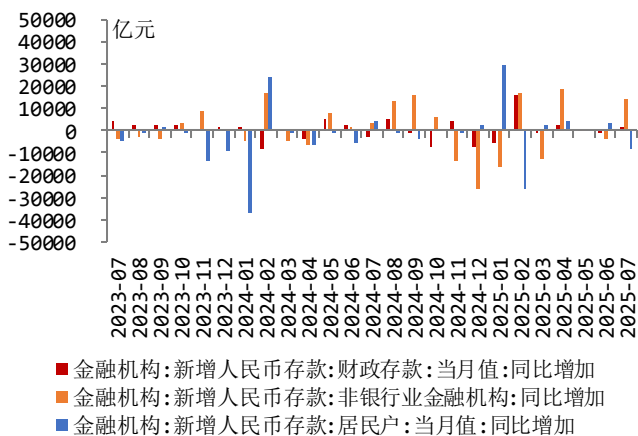
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：7 月 M2-M1 同比剪刀差收敛



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月居民存款同比多减



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn