

6 月金融数据偏强，信贷结构改善

——2025 年 6 月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2025 年 7 月 14 日，央行公布的数据显示，2025 年 6 月新增人民币贷款 2.24 万亿，同比多增 1100 亿；6 月新增社会融资规模为 41993 亿，同比多增 9008 亿；6 月末，广义货币 (M2) 同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.4 个百分点；狭义货币 (M1) 同比增长 4.6%，增速较上月末高 2.3 个百分点。

基本观点：

总体上看，6 月新增信贷和新增社融均实现同比多增，好于市场预期。背后是 5 月降息降准落地，6 月央行持续实施中期流动性净投放，企业和居民融资成本下行，信贷可获得性改善，加之政府债券处于发行高峰期，拉动社融数据走高。另外，当月票据冲量现象明显缓解，企业短贷同比大幅多增，信贷结构也有所改善。需要指出的是，上半年新增贷款较去年同期少增，主要是受地方政府债置换地方融资平台贷款的影响，如果把隐债置换影响进行还原，按可比口径，上半年新增贷款将为同比多增。6 月新增社融连续第 7 个月同比多增，上半年新增社融较上年同期多增逾 4.7 万亿，表明当前金融对实体经济支持力度在持续加大，是今年货币政策基调转向适度宽松、加紧实施更加积极有为宏观政策的具体体现。

我们判断，未来外部环境仍然复杂严峻，扩内需政策不会松劲。这意味着接下来金融支持实体经济的力度会进一步强化。预计在政府债券融资带动下，7 月新增社融有望持续同比多增，存量社融和 M2 增速都有上行空间。值得注意的是，伴随隐债置换对新增贷款的影响弱化，下半年新增贷款也有望恢复同比多增。在国内物价水平偏低的背景下，着眼于有效提振内需，缓解外部波动对宏观经济的冲击，预计下半年央行还有可能继续实施降准降息，货币政策在“适度宽松”方向有充足空间，全年新增信贷、新增社融都有望恢复一定规模的同比多增。

具体来看：

一、6 月人民币贷款恢复同比多增，主要与去年同期基数偏低，5 月出台实施的一揽子金融支持举措效果逐步显现，以及隐债置换因素对新增企业贷款的下拉作用趋弱等因素有关；上半年累计，新增贷款同比少增 3500 亿，但若剔除债务置换等非基本面因素影响，上半年实际贷款投放力度强于去年同期。

6 月新增人民币贷款 2.24 万亿，环比季节性大幅多增 1.62 万亿，同比多增 1100 亿，结束了此前连

续两个月较大幅度同比少增态势，支撑月末贷款余额增速持平上月末于 7.1%。

6 月人民币贷款实现同比多增，主要原因是去年同期监管层实施金融“挤水分”，规范手工补息、治理资金空转，导致去年 6 月新增贷款基数明显偏低。同时，当前仍处于逆周期调节发力阶段，加大信贷投放力度是稳增长的一个重要支撑点。可以看到，5 月以来，新一轮宽货币政策落地，从供需两端发力推动信贷投放。从供给端来看，5 月降准落地，6 月央行综合运用 MLF、买断式逆回购等政策工具，连续开展中期流动性净投放，银行体系资金充裕，信贷投放能力得到提升；从需求侧来看，5 月央行降息带动 LPR 报价下行后，有利于激发实体经济信贷融资需求。另外值得一提的是，6 月仍有一定规模城投平台存量贷款被地方政府债所置换，继续拉低新增企业中长期贷款规模（新增贷款=新发放贷款规模-贷款偿还规模），但随着置换债发行接近尾声，隐债置换因素对新增企业贷款的下拉作用趋于减弱。

企业贷款方面，6 月企业中长期贷款同比多增 400 亿，结束了此前连续四个月的同比少增态势，除因去年同期基数偏低以及隐债置换因素影响减弱外，5 月出台实施的一揽子金融支持举措效果逐步显现、房地产“白名单”项目贷款持续拨付、基建投资保持较快增长、大规模设备更新加速推进等因素支撑中长期贷款需求，也在一定程度上利好当月企业中长期贷款同比表现。6 月企业短期贷款同比多增 4900 亿，或指向企业短期融资需求上升以及季末银行存在信贷冲量需求，同时，当月票据融资同比多减 3716 亿，显示企业短贷对票据融资有所替代，当月信贷结构得到改善。

居民贷款方面，6 月居民中长期贷款同比多增 151 亿，居民短贷同比多增 150 亿。这一方面源于去年同期基数偏低，另一方面，5 月 LPR 报价下调带动贷款利率下行以及耐用消费品以旧换新政策持续推进等因素，也对居民信用扩张起到一定拉动作用。

今年上半年，新增人民币贷款累计 12.92 万亿，同比少增 3500 亿，这在很大程度上受到地方债务置换等非基本面因素扰动。上半年共计有接近 1.8 万亿置换隐债再融资专项债发行，表明隐债置换规模较大，如果剔除债务置换因素的影响，上半年实际贷款投放力度强于去年同期。同时，从效果上看，上半年信贷呈现“总量增长、结构优化”的特征，对实体经济的支持更加精准有效。数据显示，6 月末制造业中长期贷款余额同比增长 8.7%，5 月末普惠小微贷款余额同比增长 11.6%，金融“五篇大文章”贷款余额同比增长 14%，增速均明显高于同期各项贷款余额增速。

二、6 月社融同比延续多增，仍主要受政府债券融资拉动。

6 月新增社融 4.20 万亿，环比季节性多增 1.91 万亿，同比多增 9008 亿，支撑月末社融存量增速较上月末加快 0.2 个百分点至 8.9%，继续处于近期较高水平。

从分项来看，除投向实体经济的人民币贷款同比多增外，6月社融延续同比多增仍主要受政府债券融资拉动——当月国债、新增专项债净融资规模高于去年同期，拉动政府债券融资同比多增5032亿。其他分项中，除委托贷款同比多减外，6月外币贷款、信托贷款、企业债券融资、企业股票融资同比多增，表外票据融资同比少减，均给社融同比表现带来正向拉动。其中，6月外币贷款同比多增1132亿，或因当月美元延续贬值且贬值预期积累，从汇兑损益角度看，会对美元贷款需求有所提振。另外值得一提的是，6月存款类金融机构ABS同比少减584亿，贷款核销同比多增386亿，这两项增加会带来信贷资产规模减少，但这是由会计处理所引起的数据减少，并不代表金融对实体经济支持力度实质上减弱，因而在社融数据中进行体现。

上半年累计，新增社融22.83万亿，同比大幅多增4.73万亿，主要拉动项是政府债券融资同比多增4.32万亿，显示融资需求增量主要来自政府加杠杆。这一方面与地方政府债大规模置换以贷款、非标等形式存在的存量隐债有关，另一方面也因当前居民和企业预期与信心仍然偏弱，主动扩信用意愿较低，需要财政加杠杆发力稳增长。

三、6月末M2增速加快，主要是当月新增贷款同比多增，存款派生加快；另外，上年同期金融“挤水分”影响下，M2基数偏低，也在推高今年6月末M2同比增速。当前M2增速明显高于名义GDP增速，显示金融对实体经济具有较强支持性。6月末M1增速加快，或与当月企业短期贷款大幅同比多增，推动企业短期存款高增有关，另外，去年同期金融“挤水分”影响下，M1基数下行，也会推高今年6月末M1同比增速。当前M1增速仍然偏低，表明企业和居民投资、消费动能有待进一步增强，楼市处于调整状态也是一个拖累因素。

6月末M2同比增速为8.3%，较上月末加快0.4个百分点。主要有两个原因，一是当月新增贷款、新增社融均实现同比多增，而财政存款减少幅度与上年同期基本持平，这些都会推动计入M2的存款派生。二是上年同期金融“挤水分”影响下，M2增速环比大幅回落0.8个百分点至6.2%，为2024年最低点，也在推高今年6月末M2同比增速。总体上看，当前M2增速明显高于一季度GDP名义增速（4.6%），显示货币金融对实体经济保持较强的支持性。

6月末M1同比增速为4.6%，增速较上月末加快2.3个百分点，主要有以下几个原因，一是当月企业短期贷款同比大幅多增4900亿，这会带动企业活期存款多增；二是上半年用于置换隐性债务的地方政府债券大规模发行，这会导致部分城投企业用于置换隐性债务的活期存款增加；三是近期促消费力度加大，

这会带动居民用于消费的活期储蓄存款增加；四是去年同期金融“挤水分”影响下，企业活期存款大幅下降，由此导致的低基数也会推高今年6月末的M1同比增速。近期M1增速有所上行，但仍处于偏低水平，背后是居民消费、企业投资动能偏弱，房地产市场总体上继续处于调整状态，也影响了居民定期存款向房企活期存款转移。

总体上看，6月新增信贷和新增社融均实现同比多增，好于市场预期。背后是5月降息降准落地，6月央行持续实施中期流动性净投放，企业和居民融资成本下行，信贷可获得性改善，加之政府债券持续处于发行高峰期，持续拉动社融数据走高。另外，当月票据冲量现象明显缓解，企业短期贷款同比大幅多增，信贷结构也有所改善。需要指出的是，上半年新增贷款较去年同期少增，主要是受地方政府债置换地方融资平台贷款的影响，如果把隐债置换影响进行还原，按可比口径，上半年新增贷款将为同比多增。6月新增社融连续第7个月同比多增，上半年新增社融较上年同期多增逾4.7万亿，表明当前金融对实体经济支持力度在持续加大，是今年货币政策基调转向适度宽松、加紧实施更加积极有为宏观政策的具体体现。

我们判断，未来外部环境仍然复杂严峻，扩内需政策不会松劲。这意味着接下来金融支持实体经济的力度会进一步强化。预计在政府债券融资带动下，7月新增社融有望持续同比多增，存量社融和M2增速都有上行空间。值得注意的是，伴随隐债置换对新增贷款影响弱化，下半年新增贷款也有望恢复同比多增。

货币政策走向方面，二季度货币政策委员会例会公报和7月14日央行新闻发布会上，均未再提及“适时降准降息”，而是改为“灵活把握政策实施的力度和节奏”和“把握好政策实施的力度和节奏”。这意味着短期内下调政策利率的可能性不大。不过，在国内物价水平偏低的背景下，着眼于有效提振内需，缓解外部波动对宏观经济的冲击，预计下半年央行会继续实施降息降准，而且后续央行还有可能恢复公开市场国债净买入，替代降准向银行体系注入长期流动性。综合各类因素，下半年货币政策在“适度宽松”方向有充足空间，全年新增信贷、新增社融都有望恢复一定规模的同比多增。