

6 月金融数据点评：结构改善初显，信贷扩张尚待盈利信号确认



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



陈国文 分析师
Email:chengguowen@lczq.com
证书:S1320524070001



魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001

投资要点：

社融存量增速回升至 8.9%。6 月新增社融 4.2 万亿，同比多增 9008 亿，社融存量增速回升至 8.9%。从分项来看，企业中短贷、居民中长贷和政府债券均实现同比多增，信贷结构显著优于前月。社融结构逐步从“债券支撑”向“实体扩张”回归，显示信用派生出现阶段性改善。

企业贷款结构明显改善。6 月新增企业短贷 1.16 万亿，同比多增 4900 亿，为年内最高水平。一方面，季末考核推动银行加大短期信贷投放，部分企业以短贷替代其他融资渠道；另一方面，近期全国“清欠行动”加速推进，部分地区通过银行贷款置换拖欠企业账款，也在一定程度上推动短贷规模扩张。新增企业中长期贷款 1.01 万亿，同比多增 400 亿，亦为今年以来的相对高位。一方面，外需改善背景下，部分出口制造业订单回暖，理论上会带动设备投资、备货扩产等融资需求；另一方面，新增专项债当月净融资同比多增 4159 亿，项目启动同步带动部分基建类国企和配套施工单位的中长期贷款融资，形成信贷“跟投”效应。

居民部门信贷持续改善。当月居民部门新增短期贷款 2621 亿，同比多增 150 亿；或与“618”电商促销季带动的线上消费增长，以及乘用车销量同比增长等因素拉动汽车消费贷款有关；此外，去年同期居民信用卡与消费贷压降幅度较大，亦形成一定低基数支撑。新增居民中长贷 3353 亿，同比多增 151 亿，继续保持温和修复态势。但当月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 8.4%，可能与年中考核窗口，此前部分房贷申请积压，部分 5 月末成交的购房按揭在 6 月集中放款，构成跨月释放效应有关。

M1、M2 同步回升，货币派生初现企稳。①M1 增速持续修复。当月 M1 增速环比回升 2.3 个百分点至 4.6%。一方面，去年同期“信贷挤水分+手工补息清理”基数偏低，为今年提供“修复弹性”；另一方面，当月企业信贷修复明显，推动活期存款派生链条边际回暖。②M2 增速环比回升。当月 M2 增速环比回升 0.4 个百分点至 8.3%，结束前期下行走势。一方面信贷边际回暖带动基础货币扩张，叠加季末月理财产品回表效应，资金短期“回归”银行体系，推动 M2 阶段性抬升；另一方面，财政存款当月边际下降，居民和企业存款边际改善，指向资金开始从财政体系回流至实体经济部门，亦推升了 M2 当月增速。

结构改善初显，信贷扩张尚待盈利信号确认。从 6 月金融数据来看，信用派生链条出现阶段性修复，社融、人民币贷款、M1、M2 等主要指标同比与环比同步回升，结构性改善特征初步显现。企业短贷、中长期贷款及居

相关报告

短评：特朗普关税谈判延期，新一轮关税威胁再起

2025.07.11

美国 6 月非农：就业韧性超预期之下的结构性风险

2025.07.07

6 月高频数据跟踪

2025.07.04

民贷款多点共振，同时新增专项债加速发行，为财政支出兑现和基建信用派生提供重要支撑，社融结构从“政府债拉动”向“实体信用”转变的迹象有所加深。

但向前看，当月信用修复更多由政策驱动与技术性因素促成：包括政府债持续高位供给、银行季末考核下的信贷冲量、“清欠行动”背景下企业以短贷置换账款、以及房贷统计口径中的滞后放款效应等，偏向于短期对冲性支撑而非内生性需求扩张。企业中长期贷款虽有所回升，但背后驱动力更多来自出口订单阶段性反弹和专项债带动的配套融资，尚未看到由利润改善驱动的主动投资行为。当前 PPI 仍显疲弱，工业企业利润恢复节奏较慢，制造业新增订单与产能扩张动力偏弱，制约信贷扩张持续性。因此，下半年能否形成趋势性、可持续的信用扩张，仍需企业盈利、有效投资、消费修复与就业改善等基本面信号形成联动验证，从“结构性改善初现”真正过渡到“内生性扩张确立”。

风险提示：宏观经济不及预期，需求恢复不及预期，美国关税政策超预期，地缘政治风险超预期。

目 录

1. 社融：存量增速同比回升	5
2. 信贷：企业与居民信贷同步修复	6
3. M1、M2 同步回升，货币派生初现企稳	8
3.1 M1、M2 增速同步回升	8
3.2 结构改善初显，信贷扩张尚待盈利信号确认	9
4. 风险提示	10

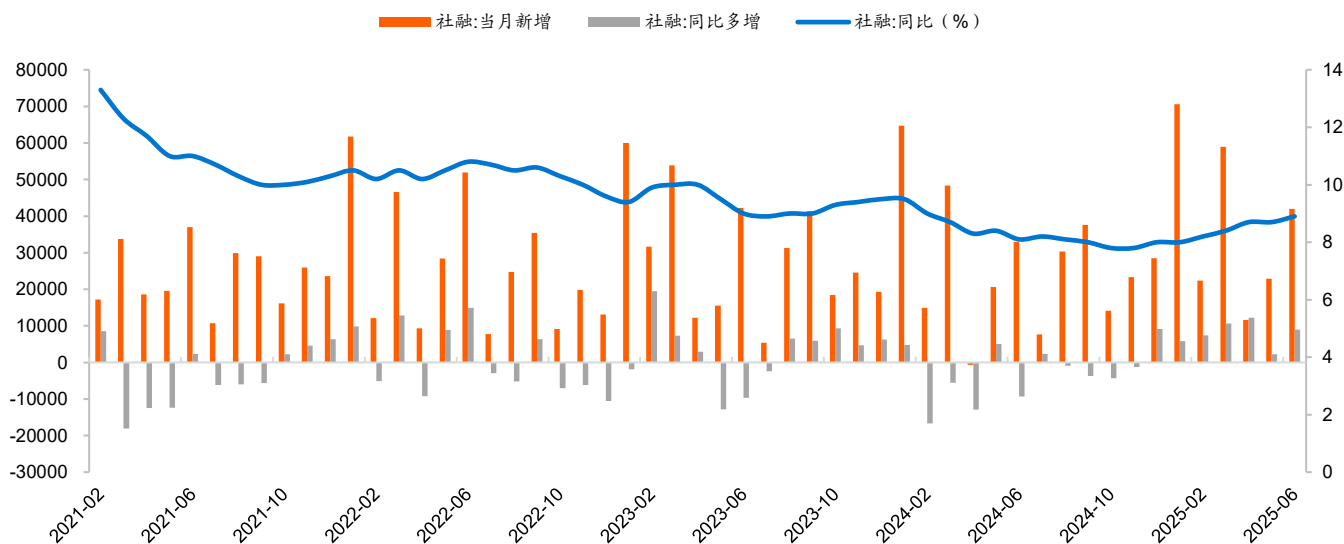
图目录

图 1	6 月社融同比多增（亿元）	5
图 2	政府债券是主要支撑项，人民币贷款是主要拖累项（亿元）	6
图 3	国债净融资同比多增	6
图 4	新增专项债发行提速	6
图 5	城投债净融资仍然负增	6
图 6	6 月新增人民币贷款（亿元）	7
图 7	6 月企业与居民信贷同步修复（亿元）	7
图 8	企业部门中长期贷款同比多增（亿元）	8
图 9	企业部门短期贷款同比多增（亿元）	8
图 10	6 月乘用车日均销量环比回升	8
图 11	6 月 30 大中城市商品房销售面积回落	8
图 12	居民部门中长期贷款同比多增（亿元）	8
图 13	居民部门短期贷款同比多增（亿元）	8
图 14	M0、M1、M2 同比增速（%）	9
图 15	居民和企业存款同比多增（亿元）	9

1. 社融：存量增速同比回升

社融存量增速回升至 8.9%。6 月新增社融 4.2 万亿，同比多增 9008 亿，社融存量增速回升至 8.9%。从分项来看，企业中短贷、居民中长贷和政府债券均实现同比多增，信贷结构显著优于前月。社融结构逐步从“债券支撑”向“实体扩张”回归，显示信用派生出现阶段性改善。

图1 6月社融同比多增（亿元）



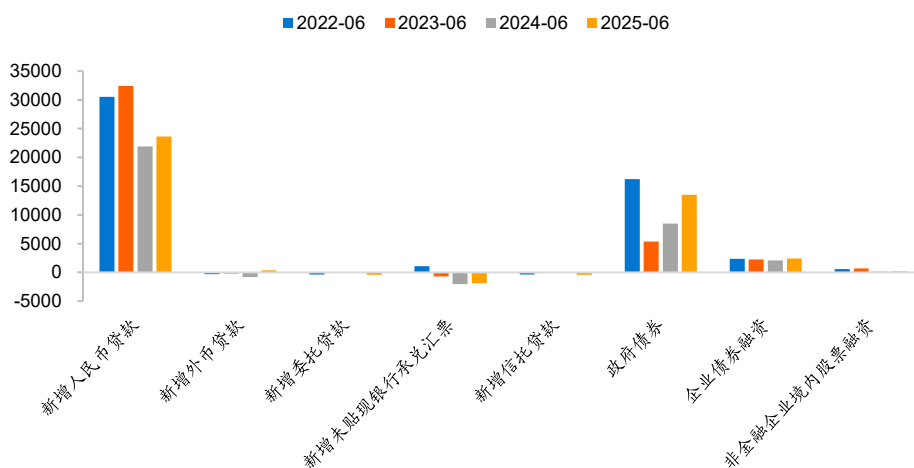
资料来源：Wind，联储证券研究院

人民币贷款同比多增。当月社融口径新增人民币贷款 2.36 万亿，同比多增 1673 亿。一是低基数下信贷结构自然修复。去年同期金融数据“挤水分”，银行“被动缩表”形成较低基数；二是特殊再融资专项债净融资当月边际回落，地方化债对信贷数据的置换拖累有所减弱；三是在“清欠行动”加速推进背景下，推升了“以贷还账”的资金需求，叠加 6 月作为季度考核月，银行可能阶段性加大了该部分信贷需求的供给。

政府债券同比多增。政府债券当月新增 1.35 万亿，同比多增 5032 亿，仍然是拉动当月社融高增的核心支撑项。从结构上看，国债净融资 7061 亿，同比多增 2285 亿。地方政府专项债净融资同比多增 4788 亿，其中新增专项债是主力：新增专项债净融资同比多增 4159 亿，指向相关项目审批与配套加快落地；再融资专项债净融资同比多增 700 亿，与前几月高位相比明显回落，表明上半年用于偿债置换的再融资债已阶段性放缓。整体看，政府债务融资重心正在由偿债向扩张回归，新增专项债放量有望带动财政支出节奏加快，构成信用扩张与“实物工作量”联动的重要支撑。

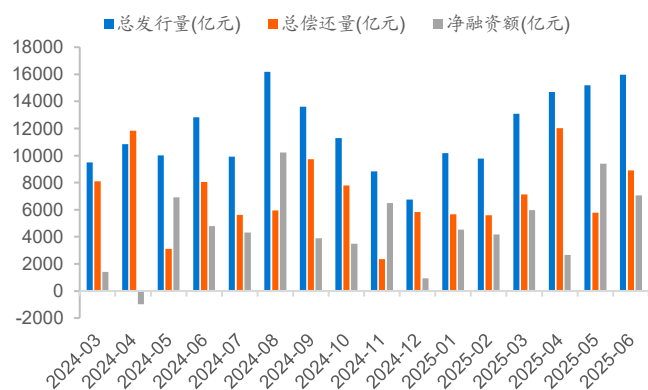
企业债券同比多增。当月新增企业债券 2422 亿，同比多增 322 亿，延续温和回升趋势，或与当月低等级产业债信用利差多数收窄，带动融资成本下行有关。从结构看，6 月企业债的主要增量仍来自产业债，而城投债方面，则延续“融资收紧+压降存量”的基调，净融资同比少增 772 亿。**外币贷款同比多增。**当月新增外币贷款 325 亿，同比多增 1132 亿，或与出口链条抢单背景下企业备货与资金调度意愿增强，以及美元指数走弱、人民币汇率稳定形成较强的结汇窗口期，推动企业增加“借外币、结人民币”操作有关。

图2 政府债券是主要支撑项，人民币贷款是主要拖累项（亿元）



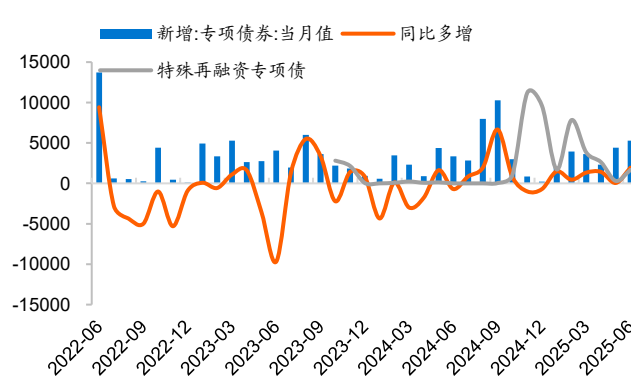
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 国债净融资同比多增



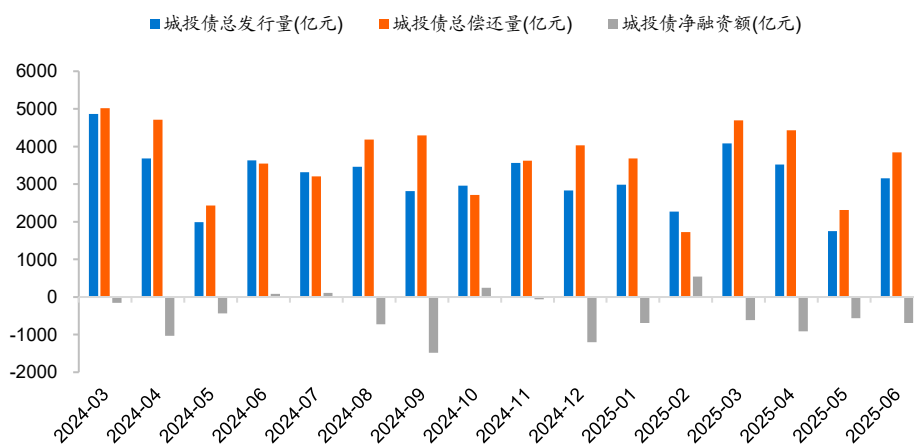
资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 新增专项债发行提速



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 城投债净融资仍然负增



资料来源：Wind，联储证券研究院

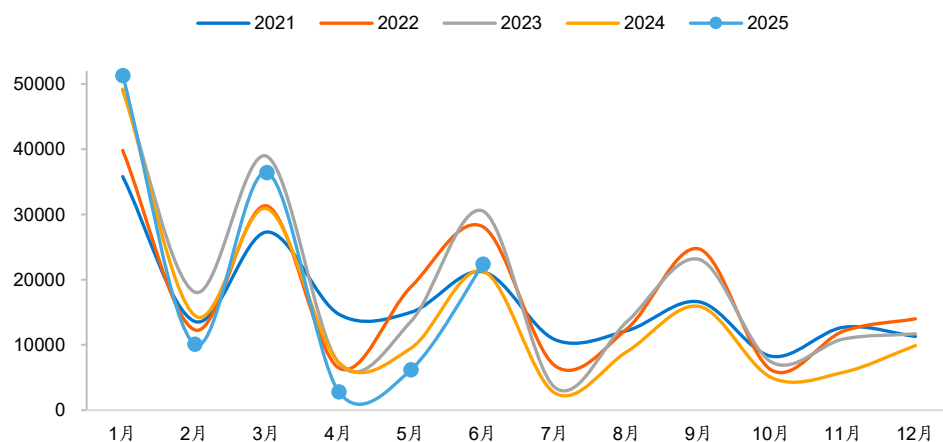
2. 信贷：企业与居民信贷同步修复

企业贷款结构明显改善。6月企业部门新增短贷1.16万亿，同比多增4900亿，为年内最高水平，显示企业流动性融资需求阶段性集中释放。一方面，季末考核推动银行加大短期信贷投放，部分企业以短贷替代其他融资渠道；另一方面，近期全国“清欠行

动”加速推进，部分地区通过银行贷款置换拖欠企业账款，也在一定程度上推动短贷规模扩张。新增企业中长期贷款 1.01 万亿，同比多增 400 亿，亦为今年以来的相对高位。一方面，外需改善背景下，部分出口制造业订单回暖，理论上会带动设备投资、备货扩产等融资需求；另一方面，新增专项债当月净融资同比多增 4159 亿，项目启动同步带动部分基建类国企和配套施工单位的中长期贷款融资，形成信贷“跟投”效应。

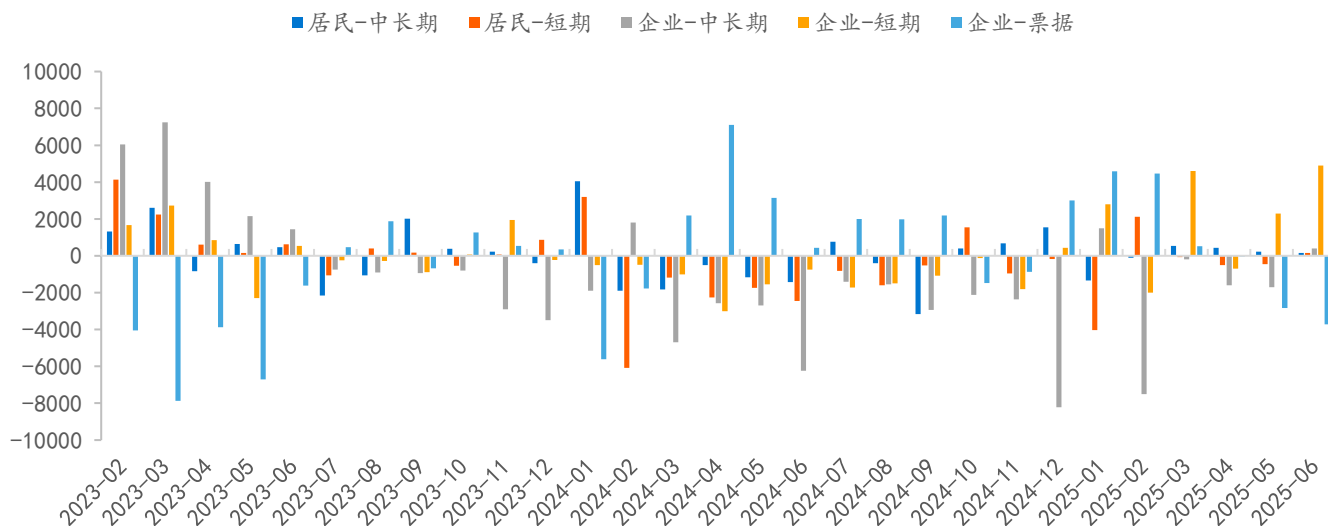
居民部门信贷持续改善。当月居民部门新增短期贷款 2621 亿，同比多增 150 亿；或与“618”电商促销季带动的线上消费增长，以及乘用车销量同比增长等因素拉动汽车消费贷款有关；此外，去年同期居民信用卡与消费贷压降幅度较大，亦形成一定低基数支撑。新增居民中长贷 3353 亿，同比多增 151 亿，继续保持温和修复态势。但当月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 8.4%，可能与年中考核窗口，此前部分房贷申请积压，部分 5 月末成交的购房按揭在 6 月集中放款，构成跨月释放效应有关。

图6 6月新增人民币贷款（亿元）



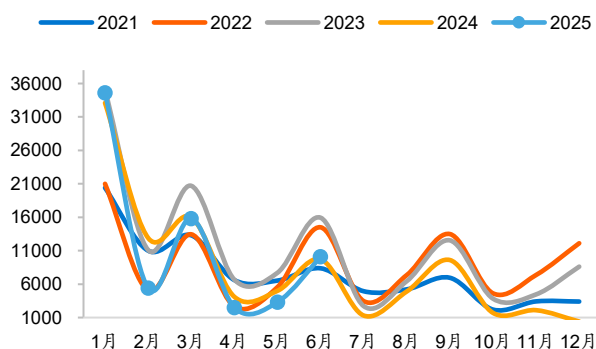
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 6月企业与居民信贷同步修复（亿元）



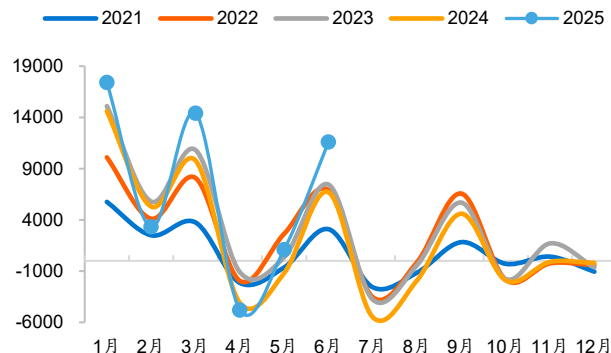
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比多增（亿元）



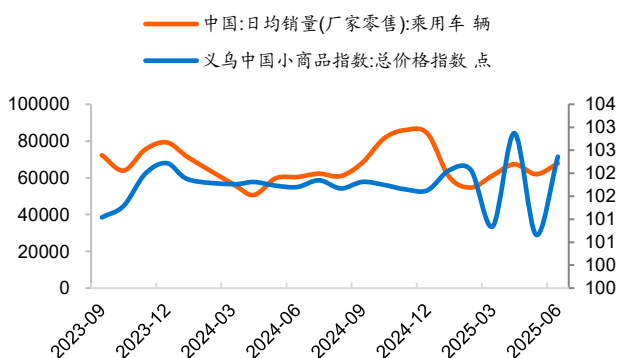
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比多增（亿元）



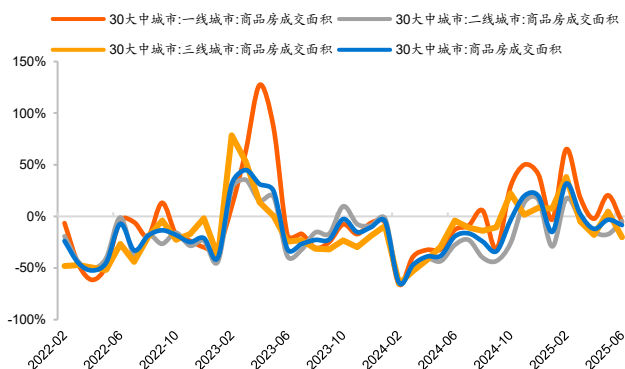
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 6月乘用车日均销量环比回升



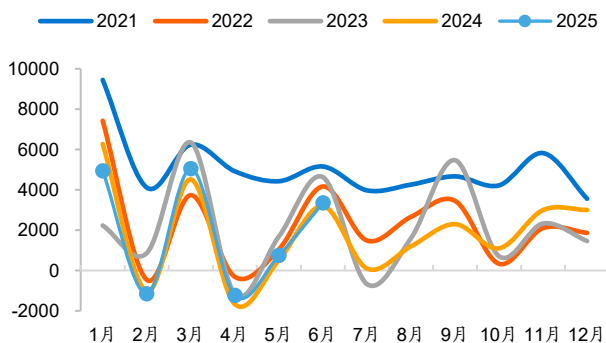
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 6月30大中城市商品房销售面积回落



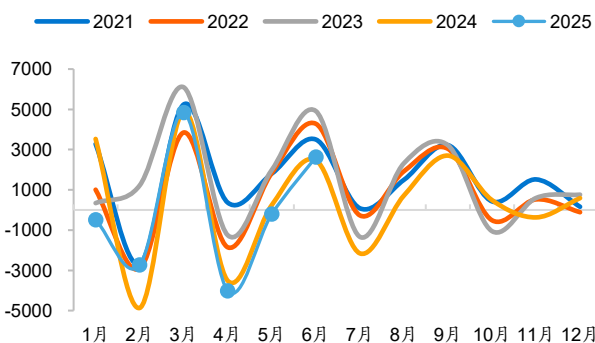
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比多增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

3. M1、M2 同步回升，货币派生初现企稳

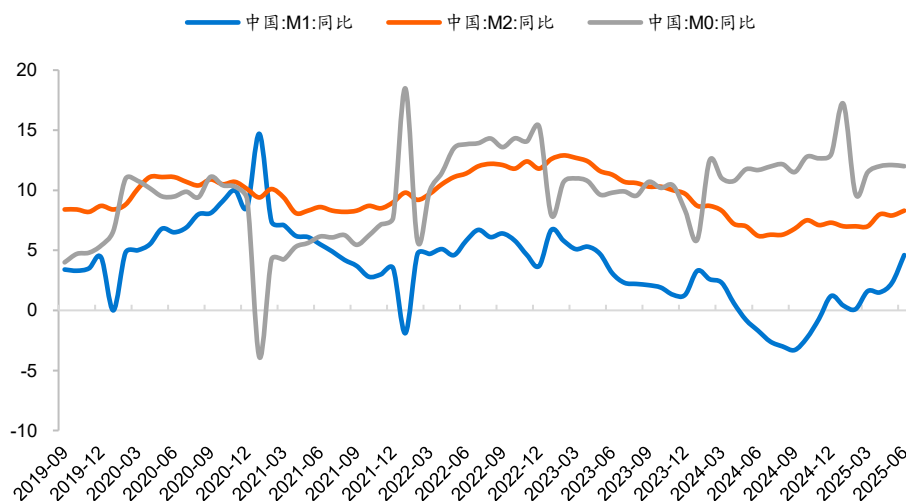
3.1 M1、M2 增速同步回升

M1 增速持续修复。当月 M1 增速环比回升 2.3 个百分点至 4.6%。一方面，去年同期“信贷挤水分+手工补息清理”基数偏低，为今年提供“修复弹性”；另一方面，当月企业信贷修复明显，推动活期存款派生链条边际回暖。

M2 增速环比回升。当月 M2 增速环比回升 0.4 个百分点至 8.3%，结束前期下行走势。一方面信贷边际回暖带动基础货币扩张，叠加季末月理财产品回表效应，资金短期“回归”银行体系，推动 M2 阶段性抬升；另一方面，财政存款当月边际下降，居民和

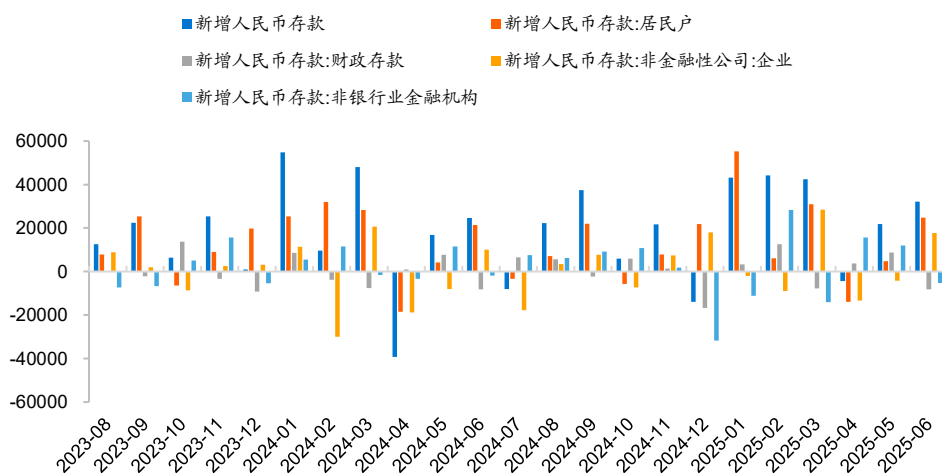
企业存款边际改善，指向资金开始从财政体系回流至实体经济部门，亦推升了 M2 当月增速。

图 14 M0、M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图 15 居民和企业存款同比多增 (亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

3.2 结构改善初显，信贷扩张尚待盈利信号确认

从 6 月金融数据来看，信用派生链条出现阶段性修复，社融、人民币贷款、M1、M2 等主要指标同比与环比同步回升，结构性改善特征初步显现。企业短贷、中长期贷款及居民贷款多点共振，同时新增专项债加速发行，为财政支出兑现和基建信用派生提供重要支撑，社融结构从“政府债拉动”向“实体信用”转变的迹象有所加深。

但向前看，当月信用修复更多由政策驱动与技术性因素促成：包括政府债持续高位供给、银行季末考核下的信贷冲量、“清欠行动”背景下企业以短贷置换账款、以及房贷统计口径中的滞后放款效应等，偏向于短期对冲性支撑而非内生性需求扩张。企业中长期贷款虽有所回升，但背后驱动力更多来自出口订单阶段性反弹和专项债带动的配套融资，尚未看到由利润改善驱动的主动投资行为。当前 PPI 仍显疲弱，工业企业利润恢复节奏较慢，制造业新增订单与产能扩张动力偏弱，制约信贷扩张持续性。因此，下半年能否形成趋势性、可持续的信用扩张，仍需企业盈利、有效投资、消费修复与就业改善

等基本面信号形成联动验证，从“结构性改善初现”真正过渡到“内生性扩张确立”。

4. 风险提示

宏观经济不及预期，需求恢复不及预期，美国关税政策超预期，地缘政治风险超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 栋 7 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000