

6月金融数据解读

企业“跷跷板”效应弱化，带动信贷超季节性回升

◆ 经济研究 · 宏观快评

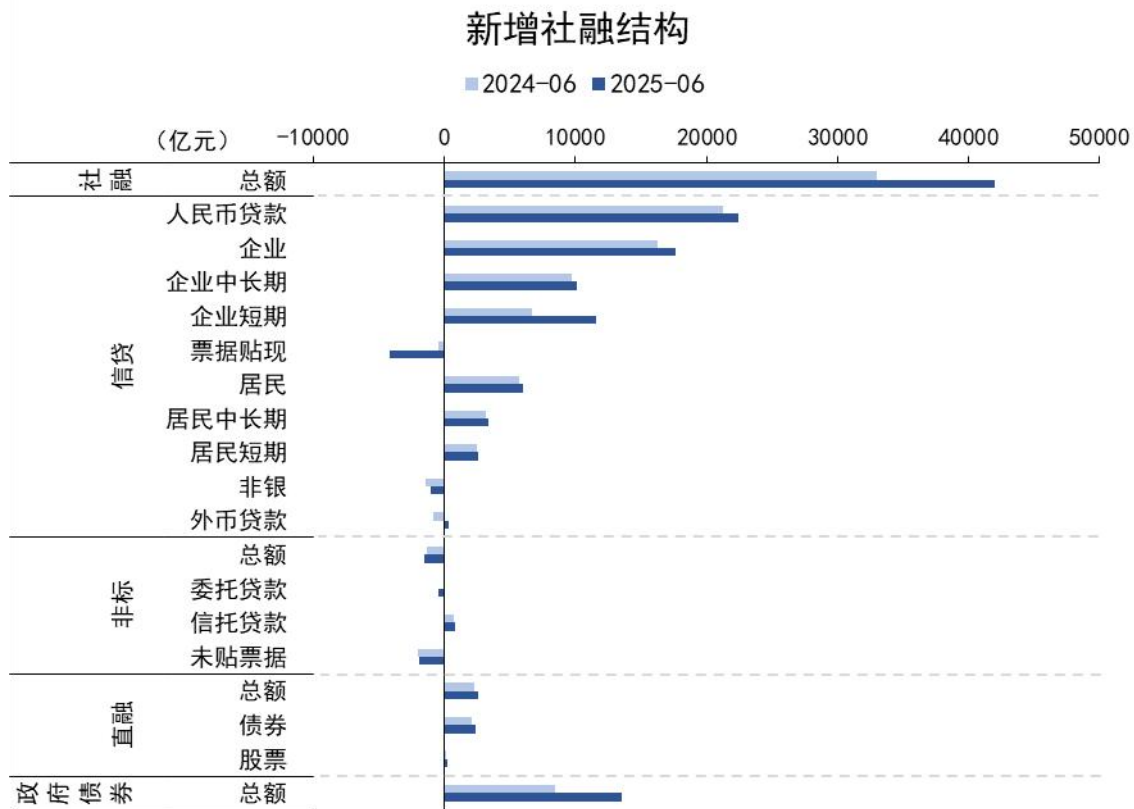
证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003
 证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

事项：

6月我国新增社融4.20万亿元（预期3.71万亿元），新增人民币贷款2.24万亿元（预期1.84万亿元），M2同比增长8.3%（预期8.1%）。

评论：

图1：金融数据分项一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结论：总体而言，6月金融数据展现出积极变化，各主要科目同比多有改善。其核心在于私人部门（企业与居民）扩表意愿增强，在地方政府年度化债目标接近尾声（约91%）的情况下，以往政府融资与企业贷款此消彼长的“跷跷板效应”有所弱化。与此同时，居民短贷结束连续两个月的缩表，M1增速超基数回升，均指向国内内生经济动能开始出现改善苗头。

展望未来，私人部门信贷复苏的持续性值得高度关注。一方面，4月中央政治局会议部署的“新型政策性金融工具”下半年有望落地，将在基建及重大项目融资端发挥更大撬动作用，提振企业中长期贷款需求。另一方面，房地产市场的表现将成为影响居民信贷（尤其是中长贷）的关键变量，若后续房地产支持政策进一步优化并有效激活市场需求，则有望巩固居民扩表意愿，与政策性金融工具对企业信贷的提振形成合力，金融支持实体的有效性得以进一步加强。

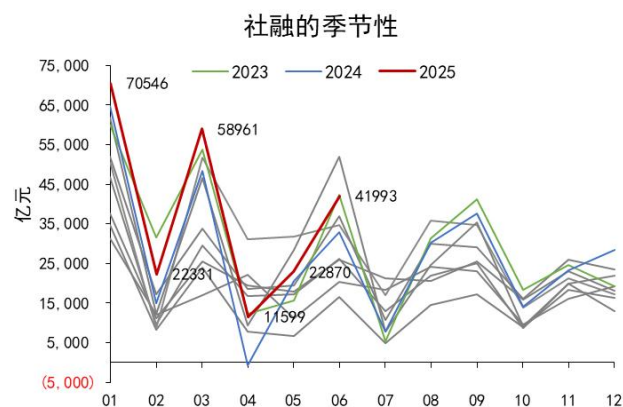
具体看，6月数据的几个主要特征：

6月社融表现强于季节性，信贷与政府债券同比均明显多增，显示私人部门扩表意愿有所改善。与过去五年同期对比，今年6月社融与2023年同期相差不大，明显高于2024年；从同比角度看，去年同期私人信贷明显回落拉低基数，因此本月社融增速上升至8.9%。相较去年同期，6月社融多增9008亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献56.3%）、信贷（贡献31.6%）、直融（贡献4.0%）、非标（贡献-2.0%）。

6月新增贷款明显反弹至近年同期中位数水平附近，其中居民短贷和中长贷均表现较优，企业中长贷实现同比多增，终结连续四个月同比少增局面，显示私人部门扩表意愿改善。宽口径下（非社融），当月新增信贷为2.24万亿元，同比多增1100亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增2.40万亿元，同比多增2843亿元。

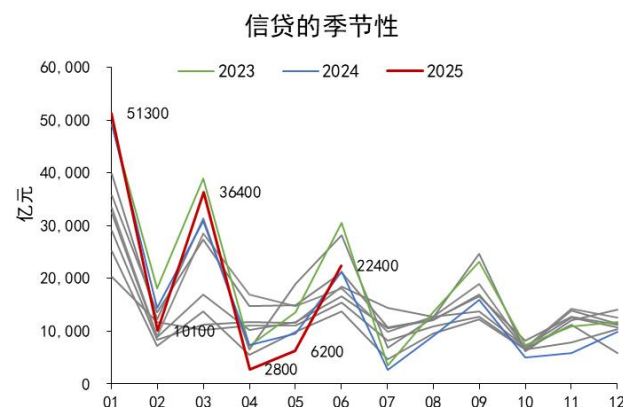
当月存款增加3.21万亿元，M2同比增速反弹至8.3%。从结构看，财政和非银存款明显减少，居民、企业存款明显增加，同比看，居民、企业存款多增，财政和非银存款多减。与此同时，M1同比增速较5月明显提升（上升2.3pct至4.6%），上升幅度明显大于去年同期的低基数效应（去年6月较5月回落0.9pct），指向实际货币流通有所增强，与本月偏强的私人部门金融数据表现一致。

图2：6月新增社融反弹，表现强于季节性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：6月新增信贷继续反弹，表现略强于季节性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 解读

社融：私人部门扩表意愿加强

6月社融表现强于季节性，信贷与政府债券同比均多增，显示私人部门扩表意愿有所改善。与过去五年同期对比，今年6月社融与2023年同期相差不大，明显高于2024年；从同比角度看，去年同期信贷明显回落拉低基数，因此本月社融增速上升至8.9%。相较去年同期，6月社融多增9008亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献56.3%）、信贷（贡献31.6%）、直融（贡献4.0%）、非标（贡献-2.0%）¹。

人民币贷款

6月新增贷款明显反弹至近年同期中位数水平附近，其中居民短贷和中长贷均表现良好，企业中长贷实现

¹ ABS和贷款核销两项尚未公布。

同比多增，终结连续四个月同比少增局面，显示私人部门扩表意愿改善。宽口径下（非社融），当月新增信贷为 2.24 万亿元，同比多增 1100 亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增 2.40 万亿元，同比多增 2843 亿元。

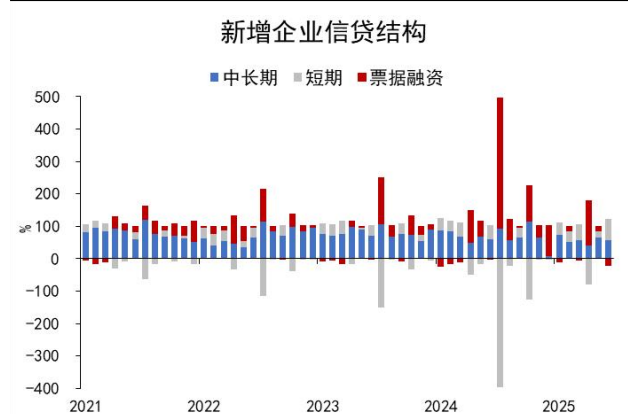
6 月企业贷款回升至历史中位数附近，表现明显强于 4、5 月，除了季节性因素外，一定程度上与地方政府债务置换临近完成有关。5-6 两月特殊再融资专项债发行合计仅约 1970 亿元，而 1-4 月月均发行约 3997.4 亿元，指向化债对企业贷款压制的“跷跷板”作用显著下降。当月非金融企业贷款新增 1.77 万亿元，同比多增 1400 亿元。结构上，短贷与中长贷同比多增，票据同比少增。中长贷当月增加 1.01 万亿元（同比+400 亿元）；短贷增加 1.16 万亿元（同比+4900 亿元），票据减少 4109 亿元（同比-3716 亿元）。

图4：6 月新增居民贷款季节性反弹



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：6 月新增票据贴现明显缩量，短贷为主要增量



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

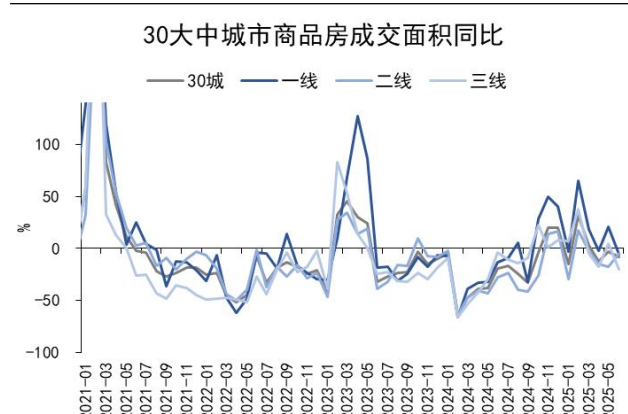
居民贷款亦明显提升，短贷和中长贷均出现回暖。当月新增居民贷款 5976 亿元，同比多增 267 亿元，显示居民扩表意愿有所增强。具体看，短贷增加 2621 亿元，同比多增 150 亿元，走出连续三个月的同比少增局面，提示 6 月居民消费数据仍将维持韧性。6 月房地产成交同比增速较 5 月回落，主要受去年高基数拖累，实际上 6 月居民中长贷增加 3353 亿元，同比多增 151 亿元，显示尽管地产景气度有所走弱，但 5 月央行降息引导 LPR 调降有效减缓居民提前还贷缩表等现象。

图6：6 月新增居民短贷和中长贷均表现较优



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：6 月楼市销售面积同比降幅有所走阔



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

非标、直接融资与政府债券

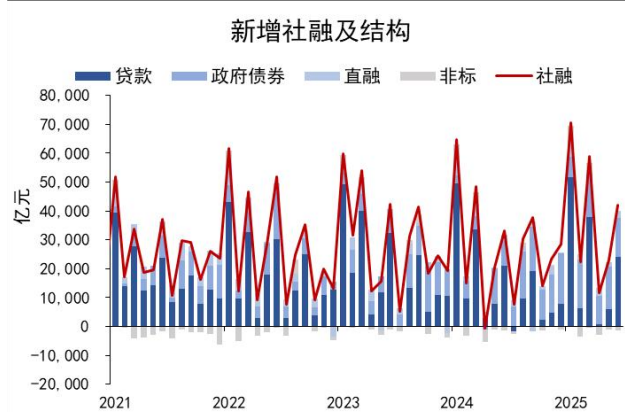
政府融资继续主导新增社融。受特别国债和地方政府专项债发行带动，当月新增政府债融资 1.35 万亿元，较去年同期多增 5032 亿元，是本月社融同比增量的主要来源。同时，地方高息债务的持续置换，仍一定

程度上拖累了新增企业贷款，“跷跷板”效应在未来一段时期仍将延续。

表外融资继续萎缩。当月表外三项融资合计萎缩 1483 亿元，同比多减 183 亿元。其中，未贴现银行承兑汇票减少 1899 亿元（同比+146 亿元）；信托贷款增加 816 亿元（同比+68 亿元），委托贷款减少 400 亿元（同比-397 亿元）。

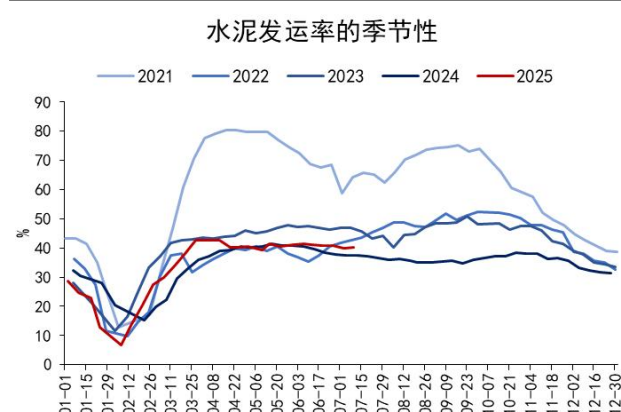
低利率环境下，企业直融延续同比多增格局。当月新增企业直接融资 2625 亿元，同比多增 371 亿元。结构上，信用债新增融资 2422 亿元，同比多增 322 亿元。股票融资亦有所扩张，新增 203 亿元，同比多增 49 亿元。

图8：政府融资继续主导对新增社融的拉动



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

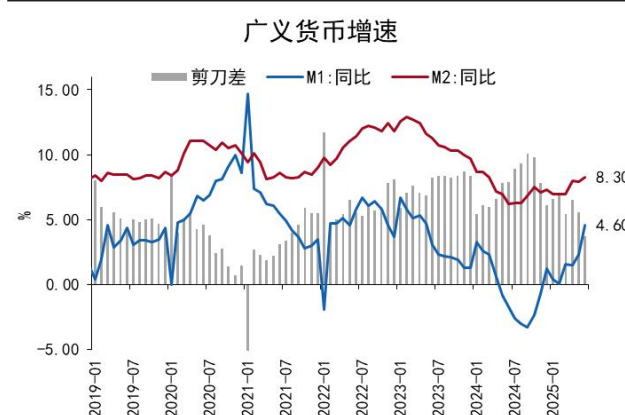
图9：6月水泥发运率小幅回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

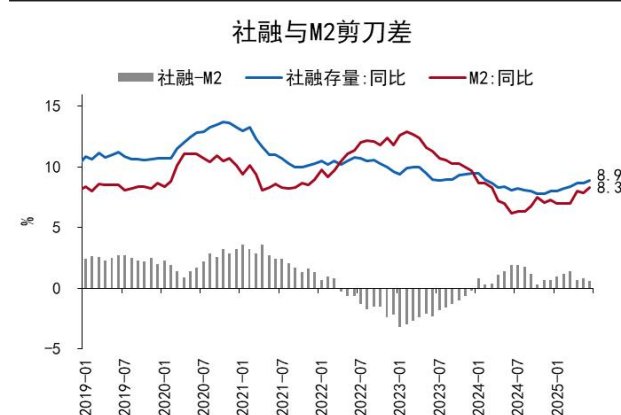
货币：M2-M1 剪刀差继续收窄

图10：M2-M1 剪刀差收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：社融-M2 剪刀差已有所收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

当月存款增加 3.21 万亿元，M2 同比增速反弹至 8.3%。从结构看，季末财政和非银存款明显减少，居民、企业存款明显增加，同比看，居民、企业存款多增，财政和非银存款多减。当月新增居民存款 2.47 万亿元，同比多增 3300 亿元；新增企业存款 1.78 万亿元，同比多增 7773 亿元；新增非银存款-5200 亿元，同比多减 3400 亿元；新增财政存款-8200 亿元，在 6 月政府融资上升的情况下同比多减 7 亿元，显示 6 月国内政府支出有所加速。

与此同时，M1 同比增速较 5 月明显提升（上升 2.3pct 至 4.6%），上升幅度明显大于去年同期的低基数效

应（去年 6 月较 5 月回落 0.9pct），指向实际货币流通显著改善，与本月偏强的私人部门金融数据表现一致，也提示进出口活动以及国内消费仍保持较高活跃度。M2-M1 增速剪刀差收窄 1.9pct 至 3.7%，社融-M2 收窄 0.2pct 至 0.6%。

◆ 风险提示

海外市场波动，海外经济进入衰退。

相关研究报告：

《进出口数据快评-结构性支撑下出口韧性超预期》——2025-07-14

《通胀数据快评-CPI 同比转正》——2025-07-09

《宏观经济数据前瞻-2025 年 6 月宏观经济指标预期一览》——2025-07-02

《6 月 PMI 数据解读-环比小幅改善，价格指数回升》——2025-07-01

《深圳加快推进综改试点——深圳贯彻落实《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》工作大会解读》——2025-06-23

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032