

宏观点评 20250714

新增贷款与政府债券“双轮”推升社融 ——2025年6月金融数据及国新办新闻发布 会点评

2025年07月14日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书：S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

事件

■ 2025年7月14日，人民银行发布2025年上半年金融统计数据：

(1) 社会融资规模：2025年上半年新增社融22.83万亿元，同比多增4.74万亿元，截至6月末，社融存量同比增速较上月回升0.2个百分点至8.90%。6月份新增社融4.20万亿元，同比多增9,008亿元，从社融分项来看，政府债券融资和本外币贷款共同支撑社融，6月政府债券融资增长1.35万亿元，同比多增5,032亿，6月社融口径新增人民币贷款2.36万亿，同比多增1,673亿；6月“委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票”三项表外融资合计减少1,483亿，同比少减183亿元，其中委托贷款同比多减是主要拖累，但未贴现票据融资同比少减146亿元，显示表内贴现仍维持一定融资强度。

(2) 贷款投放：2025年上半年金融机构口径新增人民币贷款12.92万亿元，截至2025年6月末，金融机构人民币贷款余额同比增速保持在7.1%，6月份金融机构口径新增人民币贷款2.24万亿元，同比多增1,100亿元，基本符合季节性增量。

(3) 货币供应：截至2025年6月末，M2同比增速回升0.4个百分点至8.3%，M1增速回升2.3个百分点至4.60%，受此影响M2-M1剪刀差收窄至3.70%。从存款结构看，6月份非金融企业存款增加1.78万亿元（同比多增7,773亿元），居民存款增加2.47万亿元（同比多增3,300亿元），财政存款减少8,200亿元（同比多减7亿元），非银金融机构存款减少5,200亿元（同比多减3,400亿元）。综合来看6月份人民币存款新增3.21万亿，同比多增7,500亿。

相关研究

《《大美丽法案》：内容、影响与策略启示》

2025-07-14

《关税豁免期延长或带动二次“抢转口”》

2025-07-13

观点

■ **总量：恢复季节性投放。**过去3年，6月份新增社融均值为4.24万亿，新增贷款均值为2.66万亿，从单月新增来看，6月份无论新增社融，还是新增人民币贷款，均恢复季节性增量水平，针对信贷工作，6月23日人民银行二季度货币政策委员会例会曾指示“引导金融机构加大货币信贷投放力度”，6月份融资需求延续了5月份的回暖特征，但是季末贷款“冲量”依旧明显，企业短期贷款冲量主要贡献了新增贷款。也正是人民币贷款冲量和恢复季节性，与政府债券共同成为推升新增社融的主要动力，6月份新增社融同比多增9,008亿元，其中政府债券融资同比多增5,032亿元，新增人民币贷款1,673亿元，合计占到74%。6月份金融总量读数改善显示：一方面5月份“降准降息”的宽松效应仍在有序且有效传导，实际贷款投放利率下行和存量贷款利率重置，共同带动融资需求趋稳，根据央行披露的数据显示，1-6月，新发放企业贷款加权平均利率大约为3.3%，比上年同期低约45个基点，新发放的个人住房贷款利率约3.1%，比上年同期低约60个基点；另一方面，季末银行体系冲规模的诉求仍较强烈，非金融企业短期贷款或在跨季后面临集中到期的压力，7月份贷款增量或承压。

■ **结构：企业短贷冲量。**展开新增贷款的分项看，6月份短期贷款及票据融资分项同比多增1,334亿元，其中6月份企业短期贷款融资延续回暖，成为推高贷款读数的主要因素，而企业票据融资同比多减3,716亿元，且对应社融分项未贴现承兑汇票同比少减146亿元，表明企业发行票据融资需求下降。企业中长期贷款同比多增400亿元，或表明“化债”对

企业中长期贷款的抑制作用边际下降，后续仍需关注“新型政策性金融工具”的落地情形。6月份“降息”效应仍在进行中，存量贷款有序重置利率，居民按揭早偿诉求继续下降，且6月份“以旧换新”政策和“618”消费场景，共同刺激消费需求回升，居民中长贷和短贷均平稳增加。

■ **如何理解外币贷款连续增长：**6月金融统计数据中有一对另类数据值得关注，社融口径新增外币贷款325亿元，同比多增1,132亿元，外币贷款已是连续2个月回升，在此之前已录得连续13个月负增长，与此同时，截至6月末，各项外汇存款余额达到1.02万亿美元，6月份单月增加299亿美元（以6月份美元兑人民币平均汇率7.1757计算，折合2,145亿人民币）。从美元的成本来看，尽管美债利率进入5月份以来连续回落，代表性的10年期美债收益率月均值从5月份的4.42%回落至6月份的4.38%，但是5月份美债利率月均值则高于4月份的4.28%，因此5月至6月外币贷款连续增长或并非出于降低外币贷款融资成本的考虑。外币贷款增长的原因或在于：一方面，人民币汇率波动整体平稳，波动率不断走低，外币头寸的汇率风险可控，反而刺激了融资需求增加，基于人民币汇率低波动率和中美之间深度倒挂超260bps的利差，持有外币的需求有所回升，实质上意味着“套息交易”复苏；另一方面，为了“稳外贸”，呵护出口行业，银行体系或近期加大了外币贷款投放。6月份以来，人民币中间价走强，但即期汇率却相较中间价偏弱，或与人民币“套息交易”复苏有关。

■ **货币：企业在手资金继续改善。**在财政和货币契合发力的推动下，新口径M1与M2同比增速大幅回升，M2-M1“剪刀差”顺势收窄至3.70%。6月份存款数据显示两条“搬家”渠道仍在运转：一方面，财政存款向居民和企业存款“搬家”，持续改善狭义流动性，上半年政府债券融资在提早发行后，6月份财政支出加快，加速引导财政存款向企业存款“搬家”，企业到手资金由此继续改善，提升M1增速及短期贷款增量；另一方面，由于银行体系季末冲量，部分理财产品暂时“回表”转变为一般性存款，导致非银存款与一般存款出现“跷跷板”，但是在市场利率仍处于“降息”阶段，且风险偏好抬升的背景下，预计跨季后居民存款或将回流理财等资管产品。

■ **货币政策：宽松仍处观察期。**5月初落地降准降息之后，货币政策进入观察期，新型政策性金融工具也有待落地，人民银行认为“货币政策的传导是需要时间的，已经实施的货币政策的效果还会进一步显现”，因此尽管货币宽松还是大方向，且年内还会有较大概率再度降息，但是货币政策总量宽松短期加码的概率较低，7月份货币政策或仍以加大流动性投放为主，从买断式逆回购操作来看，7月15日央行将公开招标1.4万亿买断式逆回购，而本月合计有1.2万亿的到期量，买断式逆回购超量续作显示货币政策仍然呵护流动性。预计未来货币政策宽松仍将视经济数据、市场预期和外部冲击的研判而定。

■ **风险提示：**海外关税政策等风险冲击；一揽子增量政策的宽松效应尚在传导；人民币资产预期回报率低于市场预期。

图1：2025 年 6 月金融统计数据概览

指标（当月值，亿元、%）		6 月同比多增	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-06
社会融资规模	规模总量	9008	41993	22870	11599	58961	22331	32985
	表内业务（本外币贷款）	2805	23925	6057	754	37939	6247	21120
	表外业务	-183	-1483	-1156	-2873	3705	-3545	-1300
	贷款类（委贷、信托）	-329	416	7	-79	73	-558	745
	未贴现承兑汇票	146	-1899	-1163	-2794	3632	-2987	-2045
	直接融资	5403	16133	16233	12460	14373	18717	10730
	政府债券	5032	13508	14585	9729	14866	16939	8476
	企业债券	322	2422	1496	2340	-905	1702	2100
	股票融资	49	203	152	391	412	76	154
	其他项目	970	2367	728	315	1891	273	1397
	贷款总量	1100	22400	6200	2800	36400	10100	21300
	居民部门	267	5976	540	-5216	9853	-3891	5709
人民币 贷款	短期贷款	150	2621	-208	-4019	4841	-2741	2471
	中长期贷款	151	3353	746	-1231	5047	-1150	3202
	企业部门	1400	17700	5300	6100	28400	10400	16300
	短期贷款	4900	11600	1100	-4800	14400	3300	6700
	中长期贷款	400	10100	3300	2500	15800	5400	9700
	票据融资	-3716	-4109	746	8341	-1986	1693	-393
货币 供给	M1 同比	-	4.6	2.3	1.5	1.6	0.1	-1.7
	M2 同比	-	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	6.2

数据来源：Wind、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>