

银行

报告日期：2025 年 11 月 17 日

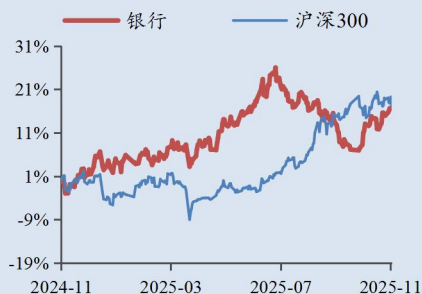
信贷占比下行 社融结构优化

——2025 年 10 月金融数据点评

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《总量平稳下结构优化——2025 年 9 月金融数据点评》2025.10.17

《关注券商业绩披露 险资有望长期投资银行板块——行业周报》2025.08.26

《市场活跃度提升，券商业绩估值双修复——金融周报》2025.08.19

事件：

中国人民银行公布 10 月金融数据。数据显示，2025 年 10 月末社会融资规模存量为 437.72 万亿元，同比增长 8.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.01 万亿元，同比增长 6.3%。

观点：

- **结构上社融增长呈现出多元化特征。**10 月末对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.01 万亿元，同比增长 6.3%，占同期社会融资规模存量的 61%，相比上月继续降低，反映出企业融资渠道日益多元化，从过去更多依赖银行贷款，转变为综合运用债券、股票等更丰富的市场化融资方式，政府债券发行成为社融增长的重要支撑。10 月末政府债券余额达 93.03 万亿元，同比增长 19.2%，占社融存量比重为 21.3%，同比提高 2 个百分点。前 10 个月政府债券净融资达 11.95 万亿元，同比多增 3.72 万亿元，得益于超长期特别国债发行规模扩大，且发行节奏提前。政府债券的快速增长体现财政政策持续发力，通过加大政府支出来支持重大项目和国家重大战略实施，助力扩大需求、支撑经济增长。
- **货币供应量活化迹象显现。**10 月货币供应量数据释放出积极信号，10 月末 M2 余额 335.13 万亿元，同比增长 8.2%，M1 余额 112 万亿元，同比增长 6.2%，M1-M2 剪刀差较 9 月持平，保持在相对低点，体现在更多资金转化为活期存款，反映出企业生产经营活动活跃度提升、个人投资消费需求逐步回暖等积极信号。资金活化程度提高，显示货币政策传导效率改善，金融支持实体经济的效果正在增强。
- **政策导向从“量”到“质”。**2025 年前三季度社会融资规模来看，贷款数据已不能完全反映金融对实体经济的支持力度，社会融资规模成为更全面的观测指标。这种结构性变迁体现在政策淡化对信贷数量的要求，更加注重金融支持实体的质量和效率。用社融观察金融总量，能更清楚看到资金支持的整体力度，也能了解不同融资方式的构成。M1-M2 剪刀差收窄或体现企业活跃度提升，反应上市公司盈利预期改善，构成基本面支撑。信贷结构优化体现在新经济领域获得更多金融资源，利好科技、绿色、普惠等符合“五篇大文章”方向的行业。政府债券发行保持高强度，央行有望维持流动性合理充裕以配合政府债券发行。
- **风险提示：**货币政策效果不及预期风险；外部环境恶化与出口下

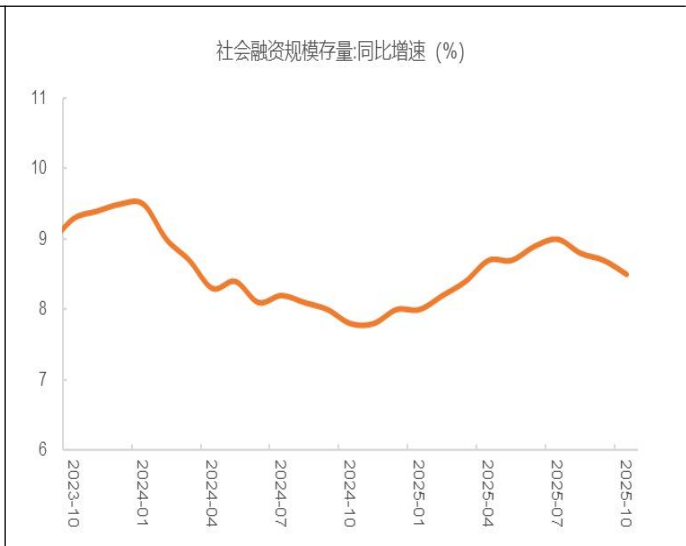
行风险；政府债券发行与财政支撑力度减弱风险；价格低位运行与实际利率偏高风险；房地产市场持续调整风险；银行资产质量与信贷投放意愿承压风险；金融数据结构性改善持续性风险。

图 1：M2 同比增速继续回落



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：社会融资规模存量同比有所回落



数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046