

6月金融数据解读

“双降”窗口已开

◆ 经济研究 · 宏观快评

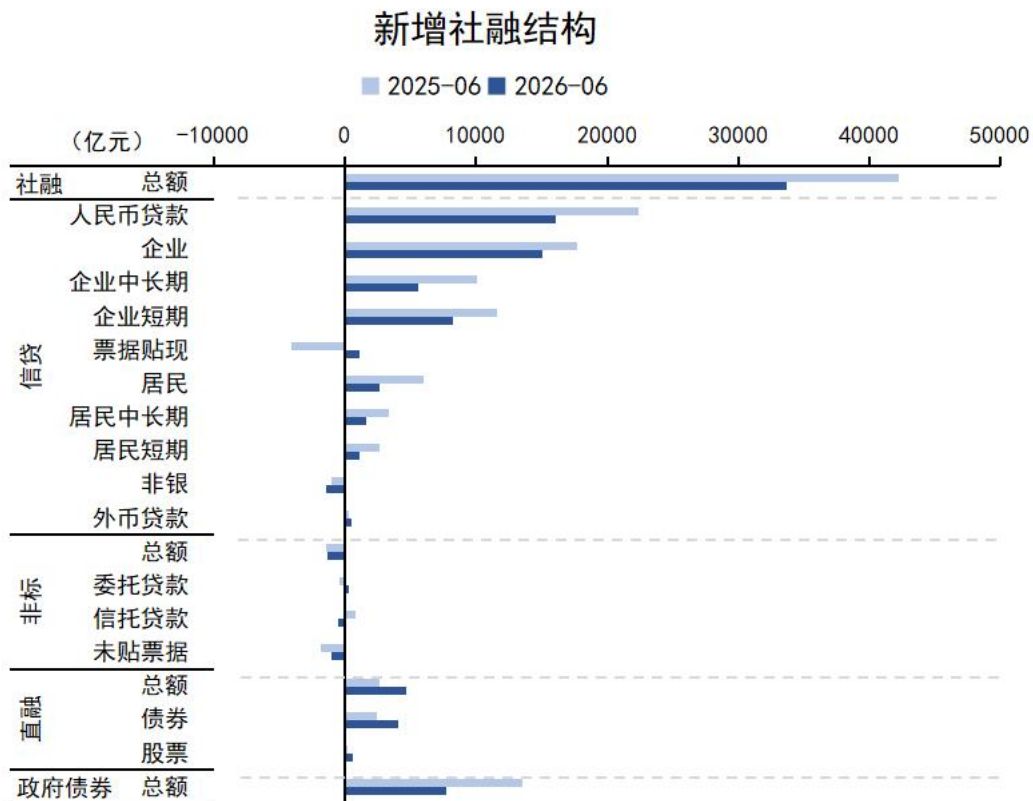
证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

6月我国新增社融3.36万亿元（预期3.53万亿元），新增人民币贷款1.61万亿元（预期1.94万亿元），M2同比增长8.0%（预期8.5%）。

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：6月金融数据整体偏弱。社融新增3.36万亿元，同比少增8615亿元，增速降至7.4%，绝对金额明显低于历史均值。信贷新增1.61万亿元，创2018年以来同期新低，同比少增6300亿元。企业中长贷占比上升、票据融资下降，结构有所改善，但同比来看，中长贷与短贷均明显少增，票据仍偏强，反映企业融资需求依然偏弱；居民贷款由负转正，但已连续6个月同比少增，与楼市销售降幅扩大相一致，居民加杠杆意愿仍较低。货币层面，M1同比回落1.5个百分点至4.0%，回落幅度小于去年同期高基数效应，实际货币流通继续加速，与财政支出提速相互印证。

展望后续，企业融资结构边际改善但需求尚弱，居民信贷持续低迷，内生修复仍需政策支持。预计货币政策将维持适度宽松，财政支出加大力度以稳定内需。央行副行长邹澜表示，后续将根据宏观经济、物价走势和宏观调控需要，引导调控好利率水平，促进社会综合融资成本低位运行。考虑到二季度实际 GDP 同比降至 4.3%、核心 CPI 环比连续低于季节性，“双降”（降准降息）的窗口已经打开。

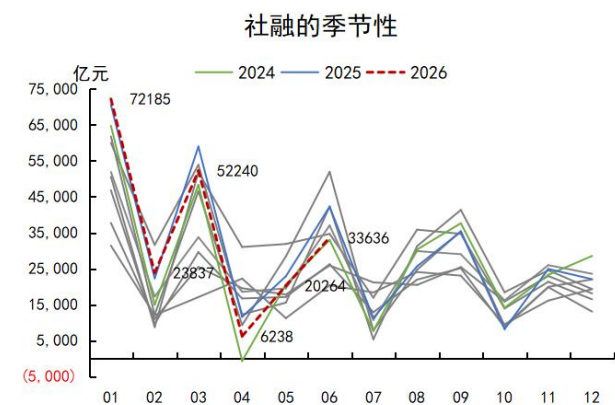
具体看，6 月数据的几个主要特征：

6 月新增社融约 3.36 万亿元，同比少增 8615 亿元，环比上升斜率低于历史均值，绝对金额也明显低于历史均值，表现偏弱。相较去年同期，6 月社融同比少增 8615 亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献-61.5%）、信贷（贡献-61.5%）、和非标（贡献 1.5%）、直融（贡献 21.5%）。

6 月信贷同比维持少增，绝对金额创 2018 年以来历史同期新低，表现仍偏弱。宽口径下（非社融），当月新增信贷为 1.61 万亿元，同比少增 6300 亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增 1.81 万亿元，同比少增 5824 亿元。

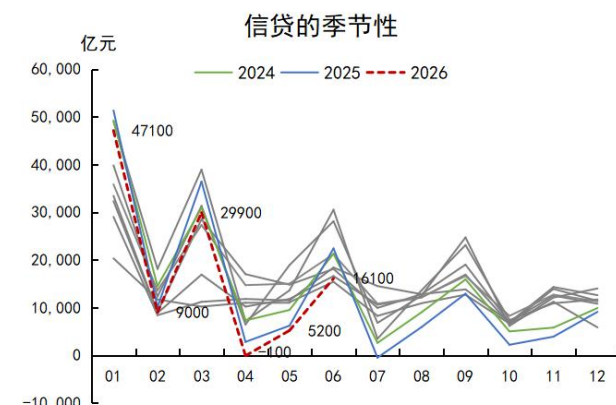
6 月当月存款增加 1.99 万亿元，同比少增 1.22 万亿元，M2 同比增速降至 8.0%。从结构看，居民、企业存款增加，非银、财政存款减少。同比看，居民存款少增，企业存款多增，非银、财政存款多减。与此同时，6 月 M1 同比增速较 5 月明显回落（回落 1.5pct 至 4.0%），回落幅度小于去年同期的高基数效应（去年 6 月较前月上升 2.3pct），指向实际货币流通继续加速，这与财政存款同比多减、政府支出加速相印证。

图2：6 月新增社融表现偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：6 月新增信贷表现仍偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 解读

社融：同比下行速度有所加快

6 月新增社融约 3.36 万亿元，同比少增 8615 亿元，环比上升斜率低于历史均值，绝对金额也明显低于历史均值，表现偏弱。6 月是新增社融季节性上升月份，过去五年同期环比平均增加 1.99 万亿元，今年 6 月环比增加 1.34 万亿元，上升幅度小于历史均值。其中信贷环比增加 1.30 万亿元（历史平均增加 1.47 万亿元），非标环比减少 622 亿元（历史平均增加 522 亿元），政府债券环比减少 4549 亿元（历史平均增加 275 亿元），直融环比增加 2684 亿元（历史平均增加 2939 亿元）。与过去五年同期绝对金额比较，今年 6 月社融明显低于历史同期均值；从同比角度看，今年信贷、政府债券新增金额均低于去年同期水平，本月社融增速继续回落至 7.4%。相较去年同期，6 月社融同比少增 8615 亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献-61.5%）、信贷（贡献-61.5%）、和非标（贡献 1.5%）、直融（贡献 21.5%）¹。

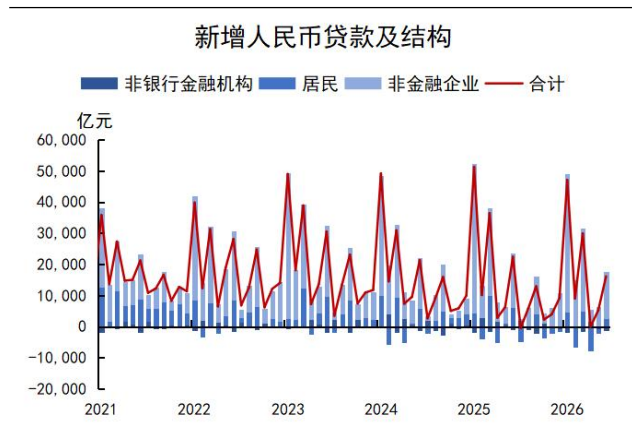
¹ ABS 和贷款核销两项尚未公布。

人民币贷款

6月信贷同比维持少增，绝对金额创2018年以来历史同期新低，表现仍偏弱。宽口径下（非社融），当月新增信贷为1.61万亿元，同比少增6300亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增1.81万亿元，同比少增5824亿元。

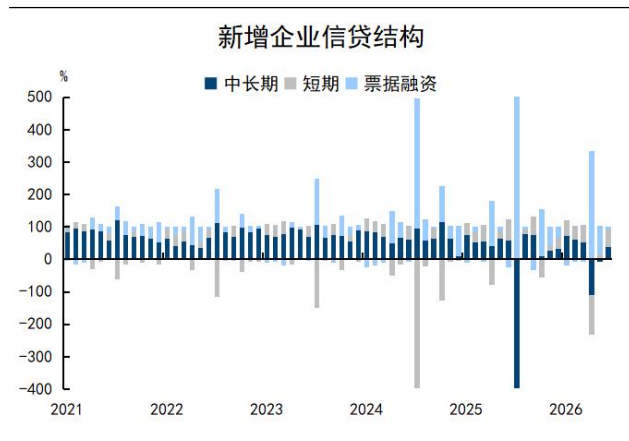
6月企业贷款金额结构上以企业短贷为主，中长贷占比上升，票据融资明显下降，指向企业融资结构边际改善，但从同比来看，中长贷和短贷同比均明显少增，票据融资同比明显少减，票据融资仍然表现偏强，表明企业融资需求依然偏弱。当月非金融企业贷款新增1.50万亿元，同比少增2700亿元。结构上以企业短贷为主，中长贷占比上升，票据融资明显下降。中长贷当月新增5600亿元（同比-4500亿元）；短贷新增8200亿元（同比-3400亿元），票据新增1144亿元（同比+5253亿元）。

图4：6月信贷季节性上升，整体表现偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：6月企业信贷以短贷为主



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

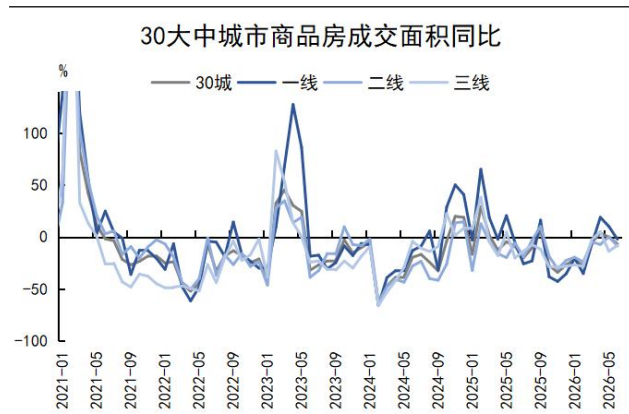
6月居民贷款金额由负转正，但连续第6个月同比少增，表现与楼市销售面积同比降幅扩大相一致，居民加杠杆意愿仍偏低。当月新增居民贷款2646亿元，同比少增3330亿元。具体看，短贷新增1061亿元，同比少增1560亿元。中长贷新增1584亿元，同比少增1769亿元。

图6：6月居民中长贷占比上升



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扩大



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

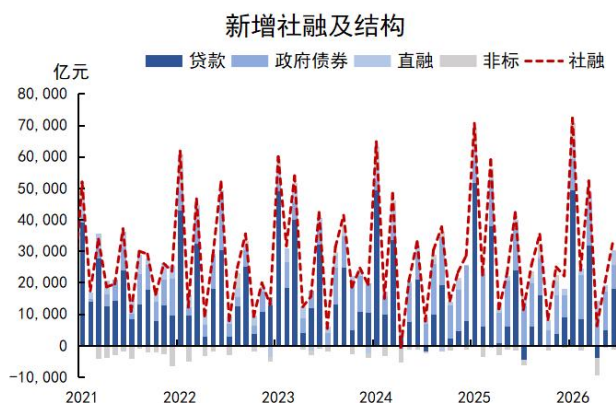
非标、直接融资与政府债券

6月政府融资处于历史同期偏低水平。当月新增政府债融资7687亿元，同比少增5821亿元，绝对金额低于2021-2025年同期平均水平。

表外融资延续负值，汇票构成主要拖累。当月表外三项融资合计减少 1344 亿元，同比少减 140 亿元。其中，信托贷款减少 503 亿元（同比-1319 亿元）；委托贷款增加 242 亿元（同比+642 亿元）；未贴现银行承兑汇票减少 1083 亿元（同比+817 亿元）。

6 月企业直接融资连续第 10 个月同比多增。当月新增企业直接融资 4662 亿元，同比多增 2037 亿元。结构上，信用债新增融资 4035 亿元，同比多增 1613 亿元。同时，股票融资新增 627 亿元，同比多增 424 亿元。

图8：信贷是本月社融增量的主要构成



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

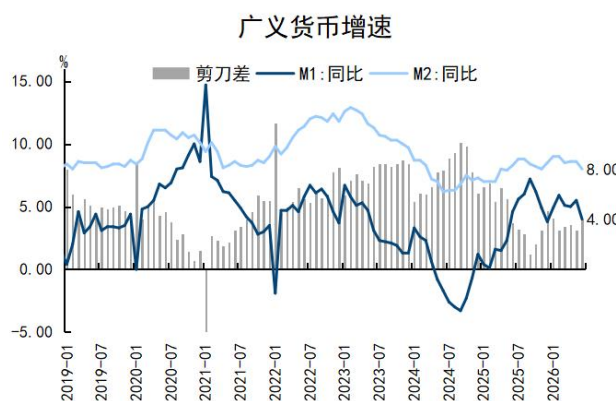
图9：6 月水泥发运率整体表现平稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

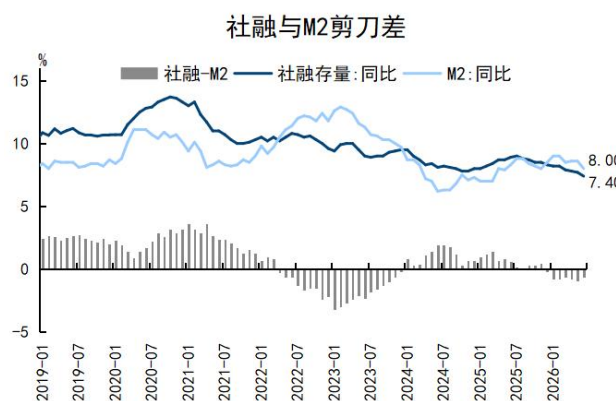
货币：M2-M1 剪刀差走阔

图10：M2-M1 剪刀差走阔



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：社融-M2 剪刀差负值收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

6 月当月存款增加 1.99 万亿元，同比少增 1.22 万亿元，M2 同比增速降至 8.0%。从结构看，居民、企业存款增加，非银、财政存款减少。同比看，居民存款少增，企业存款多增，非银、财政存款多减。当月居民存款增加 1.95 万亿元，同比少增 5200 亿元；企业存款增加 1.94 万亿元，同比多增 1627 亿元；非银存款减少 9900 亿元，同比多减 4700 亿元；财政存款减少 9385 亿元，同比多减 1185 亿元。6 月新增财政存款同比多减指向政府支出继续加速。

与此同时，6 月 M1 同比增速较 5 月明显回落（回落 1.5pct 至 4.0%），回落幅度小于去年同期的高基数效应（去年 6 月较前月上升 2.3pct），指向实际货币流通继续加速，这与财政存款同比多减、政府支出加速相印证。M2-M1 增速剪刀差走阔 0.9pct 至 4.0%，社融-M2 增速剪刀差负值收窄至-0.6%。

◆ 风险提示

政策调整滞后，输入性通胀压力明显加大。

相关研究报告：

《美国 6 月 CPI 点评-加息取决于两个“二阶”变量》——2026-07-15

《6 月进出口数据点评-“量缩价涨”可持续吗？》——2026-07-15

《央行货政例会量化解读-基调延续，相机抉择》——2026-07-10

《通胀数据快评-价格环比温和回落》——2026-07-09

《5 月非农数据点评-加息预期还会反复吗？》——2026-07-03

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

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