

新旧动能加快转换，贷款社融正常降温 ——金融数据点评（2026.6）

证券分析师：秦泰

电话：

E-MAIL: qintai@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526040001

贷款大幅少增，居民部门加速去杠杆，企业部门“新升旧降”贷款长弱短强。6月新增贷款16100亿，同比少增达6300亿，少增幅度较5月进一步显著走扩。6月居民贷款新增2646亿，同比少增达3330亿，其中居民短期、中长期贷款同比分别少增1560亿、1769亿，少增幅度均较5月扩大，指向前期一线城市放松限购未能转化为新增购房需求，房地产周期持续磨底，居民部门仍普遍存在提前偿还房贷的动机。6月企业中长贷新增5600亿，同比少增达4500亿，少增幅度也较5月明显扩大，显示“十五五”期间债务依赖度较高的传统基建并非经济高质量发展的主要增长抓手，隐债加速处置要求或将长期坚持，由企业长期债务承接的隐债亦或连续减少，利率曲线维持低位的融资环境也有利于企业以债券融资替代利息成本更高的中长期贷款。同时也关注到企业票据融资继续较大幅度多增，6月企业短贷新增8200亿，同比少增3400亿；但票据融资新增1114亿，同比大幅多增高达5253亿；票据融资更多为制造业企业经营周转需求，特别是新质生产力相关领域尖端和高端制造业企业，更多呈现投资对接股权类融资、生产经营对接短期类贷款的特征，这也意味着新经济动能尖端高端制造业企业正在持续经历向上周期，而传统工业和投资部门则持续化解存量低效债务。6月贷款余额同比下行0.3个百分点至5.2%，续创阶段性新低。

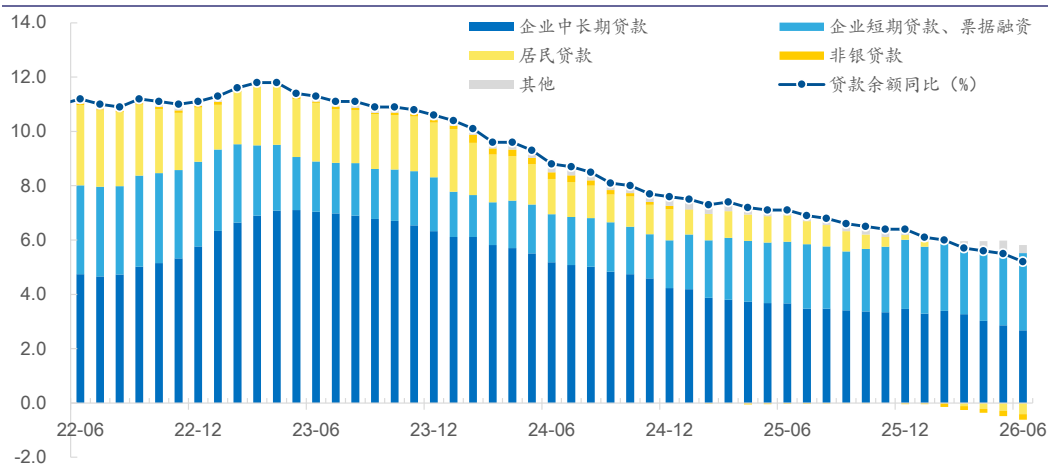
社融加速降温，企业部门继续“以债替贷”，财政扩张峰值已过政府债券同比持续少发。6月新增社融3.36万亿，同比少增达8606亿。其中政府债券融资6月新增7683亿，同比少增达5825亿，少增幅度较5月加深，与人民币贷款共同构成当月社融同比少增的两大主要原因，显示广义财政扩张峰值已过，对地方政府加速化解隐债的要求持续强化而未见放松。近期债券利率曲线低位徘徊，持续有利于高评级企业主体“以债替贷”，6月新增企业债券4012亿，同比多增1590亿，多增幅度与1-5月平均水平基本一致。表外三项（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计净偿还1344亿，同比少减140亿。6月社融存量同比7.4%，再度下行0.3个百分点，下行有所加快。

M2增速明显回落，企业存款改善不抵居民资产负债表收缩。6月M2同比8.0%，较5月回落达0.6个百分点。尽管6月财政存款同比少增1185亿、企业部门新增存款同比多增1671亿，分别对应广义财政支出维持活跃、企业部门短期经营活跃度持续较高，但这两项对M2的推动效应仍大幅低于居民部门和非银金融机构存款大幅少增的拖累。居民部门、非银金融机构存款6月分别同比少增5200亿、多减4700亿，结合居民企业新增贷款同步趋冷，从贷款创造存款的角度来看，6月居民部门去杠杆加速的背景下，增配权益类投资和理财产品等表内外债券类投资的积极性都有明显下降。

经济新旧动能转换、居民持续优化资产负债表结构，共同映射为全社会信贷类融资的持续清冷，房地产下行周期出现明确拐点之前，央行流动性投放保证充裕即意味着债券市场利率曲线或将维持低位或还有小幅下行空间，而牵动贷款利率和银行净息差的降息工具反而阻力较大。无论是大模型、AI算力、具身智能还是新能源汽车，当前经济增长格局中冉冉升起的新经济动能，都呈现典型的高短期风险高长期潜在回报的企业投融资风险收益特征。这就意味着新旧动能转换的高质量增长阶段，社会融资的基本结构正在快速从传统的债务类融资为主向“以股代债”的新结构转型。另一方面，房地产下行周期尚在磨底阶段，居民部门持续呈现较强的提前偿债动机，以获得资产负债表结构的持续优化，投向债务类工具的投资能力和意愿亦同步下降。这意味着当前阶段信用融资持续偏冷实属正常，权益市场热度则在很大程度上与短期市场波动息息相关。政策利率主要向贷款和银行净息差传导，当前降息既无必要亦面临极大的商业银行经营稳健性阻力，相比之下通过保证银行间流动性投放充裕以压低债券利率曲线，对央行来说无疑是既为隐债处置提供良好环境，又能增强商业银行经营稳健性的更优选择。

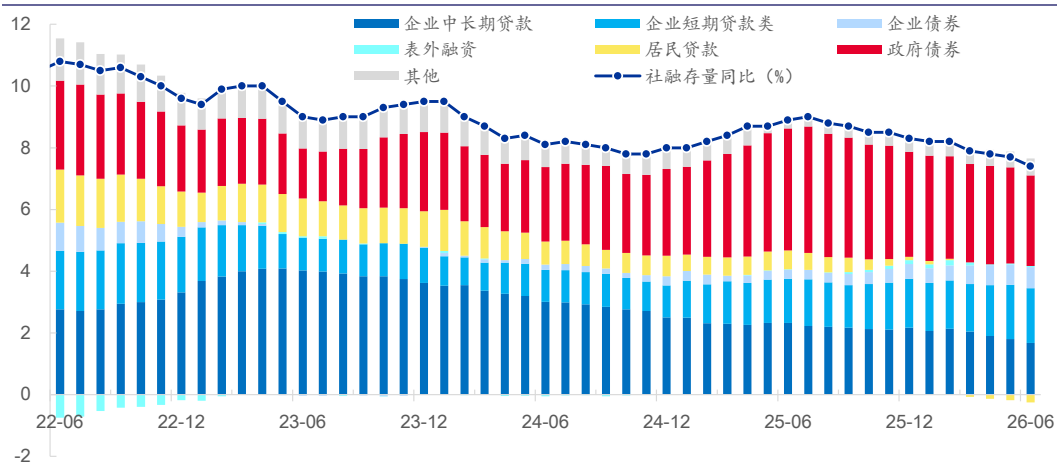
风险提示：若央行流动性供给相对收紧，则债券收益率曲线面临上行风险、股市高成长板块估值亦可能受冲击。

图表1：贷款余额同比及贡献结构（%）



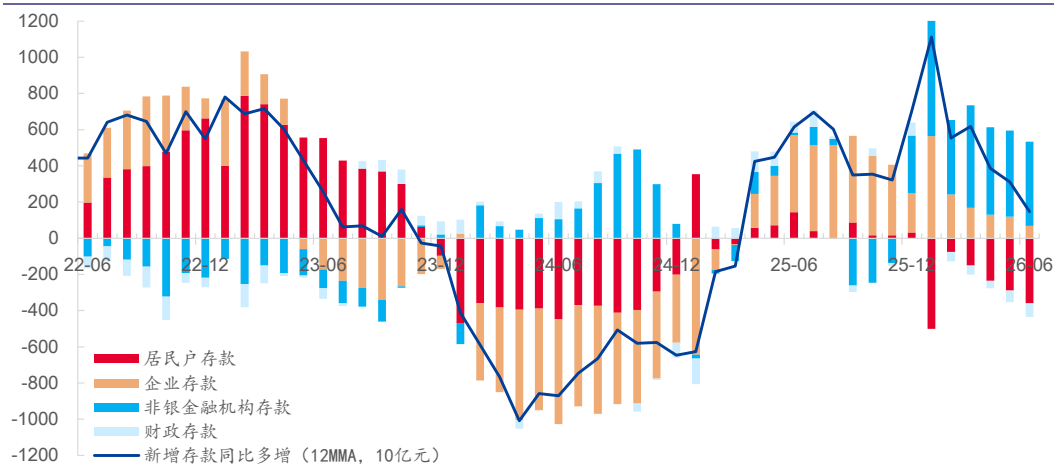
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表2：社融存量同比及贡献结构（%）



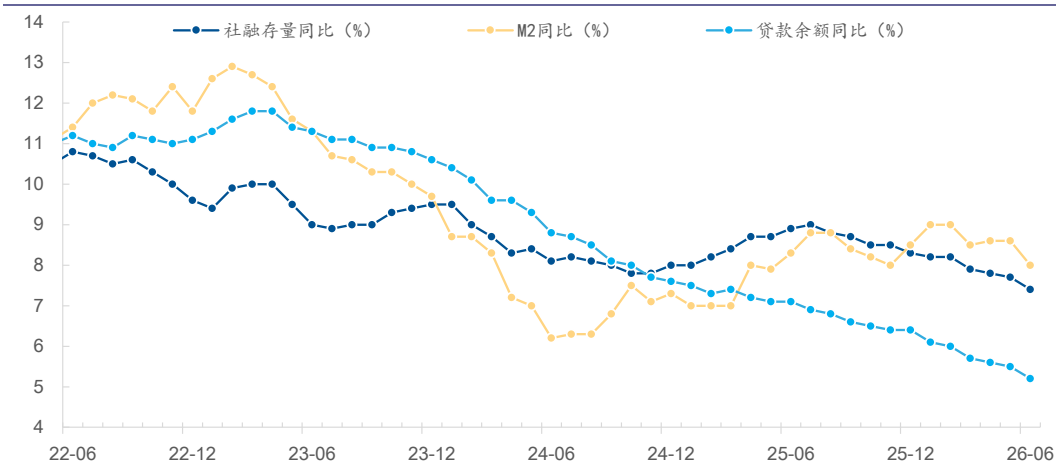
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表3：新增存款同比多增结构（12MMA，RMB bn）



资料来源：CEIC，太平洋证券

图表4：M2、社融存量、贷款余额同比（%）



资料来源：CEIC，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。