

6 月贷款继续“降速提质”，下半年货币政策有望向稳增长方向发力

——2026 年 6 月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2026 年 7 月 15 日，央行公布的数据显示，2026 年 6 月新增人民币贷款 16100 亿，同比少增 6300 亿；6 月新增社会融资规模为 33636 亿，同比少增 8615 亿；6 月末，广义货币 (M2) 同比增长 8.0%，增速较上月末低 0.6 个百分点；狭义货币 (M1) 同比增长 4.0%，增速较上月末低 1.5 个百分点。

基本观点：

总体上看，6 月新增人民币贷款、新增社融均同比少增，贷款继续处于“降速提质”过程。其中“降速”主要源于伴随经济转型升级，经济增长对信贷的依赖度逐步回落；当前企业投资、居民消费需求偏弱，叠加房地产市场持续调整，实体经济信贷内生需求不足；此外，上半年企业债券融资对银行贷款形成替代，同时近期企业中长期贷款到期规模明显上升，也对新增信贷形成压制。“提质”则主要体现在量、价两个方面：6 月末普惠小微贷款余额同比增长 8.3%，上半年科技型中小企业贷款增速维持在 20% 左右的较高区间，反映信贷结构持续优化；利率方面，一季度地方法人金融机构投放的中小微企业民营企业贷款加权平均利率降幅较大；技术改造和设备更新类贷款加权平均利率明显低于企业贷款整体加权平均利率。6 月社融同比少增，仍主要受政府债券融资和投向实体经济的人民币贷款同比少增影响，这两项也是上半年社融累计同比大幅少增的主要拖累。6 月末 M2 增速下行，主要源于上年同期基数抬高，叠加当月信贷、社融增速下行，拖累存款派生。近期 M2 增速明显高于存量社融增速，主要源于年初以来企业结汇增加。6 月末 M1 增速较上月末较大幅度下行 1.5 个百分点，主要源于上年同期基数显著抬高。

展望下半年，伴随此前高油价对全球经济的拖累效应显现，以及我国外部经贸环境还有变数，再加上全球 AI 投资热潮的可持续性有待观察，下半年出口增速有下行趋势，而国内消费、投资需求需要提振。我们判断，着眼于实现全年经济增长目标，下半年稳增长政策会适度发力。货币政策方面，在各类结构性货币政策工具进一步加力、做好“五篇大文章”的同时，下半年降息降准都有空间，预计会降息 10 个基点，降准 0.5 个百分点。这会推动企业和居民融资成本下降，是下半年促消费、扩投资，努力稳定房地产市场的一个重要发力点。值得注意的是，下半年政府债券发行会明显提速，8000 亿元新型政策性金融工具将加快推进。这会带动政府债券融资规模扩张并拉动配套贷款投放。综合判断，下半年新增社融有望恢复同比多增。

具体来看：

一、6月贷款总量表现依然较弱，上半年人民币贷款总体大幅少增，反映出企业中长期融资和居民加杠杆需求减弱。不过，在当前经济加速转型的大背景下，叠加隐债置换、债券替代、存量贷款集中到期等非基本面因素，均意味着可适当淡化对信贷总量指标的关注，贷款“降速提质”或成新常态。

6月新增人民币贷款1.61万亿，环比季节性多增1.09万亿，同比少增6300亿，少增幅度与上月相比有所扩大，显示半年末信贷总量表现较弱。受同比延续少增影响，截至6月末，各项贷款余额同比增长5.2%，增速较上月末和上年末分别放缓0.3个百分点和0.8个百分点，续创有数据记录以来最低水平。

从具体分项来看，6月新增企业贷款（含企业中长期贷款、企业短期贷款和票据融资）1.5万亿，同比少增2700亿，结构上依然呈现较为典型的票据冲量特征。其中，6月新增企业中长期贷款5600亿，环比多增5800亿，符合季节性规律，但同比仍大幅少增4500亿；6月新增企业短贷8200亿，同比少增3400亿，主要源于当月票据融资同比大幅多增5253亿，对企业短贷形成替代，这也与月内票据利率低位下行相印证。6月新增居民贷款规模回正，为2646亿，但同比仍少增3330亿。其中，新增居民短贷和中长期贷款分别为1061亿、1584亿，同比分别少增1560亿、1769亿。

今年上半年，新增人民币贷款累计10.72万亿，同比少增2.20万亿。分项看，上半年新增企业贷款11.13万亿，同比少增4400亿，其中，企业中长期贷款同比少增1.62万亿，企业短贷和票据融资分别多增2900亿、8607亿。上半年居民贷款负增3668亿，同比多减1.54万亿，其中，居民短贷同比多减5878亿，居民中长期贷款同比少增9488亿。我们认为，今年以来，贷款、尤其是企业中长期贷款和居民贷款表现持续较弱，主要有以下原因。

首先，当前企业投资扩产意愿总体不足，上半年制造业投资累计同比下降1.2%，而去年上半年为增长7.5%，这必然伴随企业中长期贷款需求的减弱。更加深层次的原因在于我国经济结构持续转型，过往依靠地产、基建等传统经济拉动信贷扩张的模式显著弱化——上半年基建和房地产投资同比分别下降2.4%和18.0%，而科技创新等新动能领域尽管快速增长，但对信贷资金的依赖度相对较低，难以对冲传统领域的信贷收缩。其次，银行在2020-2023年显著加大信贷投放力度以支持企业纾困，这些贷款中的中长期贷款占比相对较高，今年迎来到期高峰，这会下拉新增企业中长期贷款规模（新增贷款=新发放贷款规模-贷款偿还规模）。数据显示，2019-2025年，新增人民币贷款分别为16.8万亿、19.6万亿、19.9万亿、21.3万亿、22.7万亿、18.1万亿、16.3万亿。第三，上半年债券发行利率持续下行，企业债券融资同比大幅多增，企业融资结构“以债替贷”的趋势明显。同时，隐债置换因素也持续对新增企业中长期贷款形成拖

累。最后，上半年居民部门降杠杆，主要受房地产市场持续调整、居民消费意愿不足、个体经营活动复苏乏力等因素影响。

总体上看，6月信贷总量表现依然偏弱，上半年人民币贷款总体大幅少增。但结合当前经济加速转型的大背景，叠加隐债置换、债券替代、存量贷款集中到期等非基本面因素，均意味着当前可适当淡化对信贷总量指标的关注，贷款“降速提质”或将成为新常态。从结构上看，当前银行体系正在顺应经济转型趋势，优化信贷投向。根据央行提供的数据，6月末，普惠小微贷款余额、工业中长期贷款余额、不含房地产业的服务业中长期贷款余额同比分别增长8.3%、5.9%、9.2%，今年科技型中小企业贷款也保持了20%左右的较高增速，均高于全部贷款增速。利率层面，一季度地方法人金融机构投放的中小微民营企业贷款加权平均利率较去年同期下行45个基点，降幅较金融机构全部贷款利率多24个基点；技术改造和设备更新类贷款加权平均利率约2.7%，同样低于企业贷款整体加权平均利率。

二、6月社融同比少增，仍主要受政府债券融资和投向实体经济的人民币贷款同比少增影响，这两项也是上半年社融累计同比大幅少增的主要拖累。

6月新增社融3.36万亿，环比季节性多增1.34万亿，同比少增8615亿，拖累月末社融存量同比增速较上月末放缓0.3个百分点至7.4%，这一增速较上年末放缓了0.9个百分点。6月社融同比延续少增，除因投向实体经济的人民币贷款少增5955亿外，主要拖累项仍是政府债券融资同比较大幅度少增——6月新增政府债券融资7687亿，同比大幅少增5821亿。同时，6月信托贷款同比多减1319亿，也对当月社融同比表现有所拖累。

社融其他分项中，6月债券发行利率继续下行，提振企业债券融资同比多增1613亿。此外，6月外币贷款、委托贷款、企业股票融资同比分别多增131亿、642亿、424亿，表外票据融资同比少减817亿，均对当月社融同比有一定正向支撑，但总体影响较为有限。

今年上半年，新增社融累计20.84万亿，同比少增2.02万亿，其中，投向实体经济的人民币贷款少增1.98万亿，政府债券融资少增1.22万亿。今年以来，政府债券融资发行节奏与上年同期相比较缓，我们判断主要原因是宏观经济开年表现较强，加之出口持续超预期，使得加快政府债券发行和财政支出以稳增长的需求有所下降；同时，新增地方政府专项债发行节奏较缓，可能也与项目审批趋严、地方合意项目储备不足等因素有关。从其他分项看，上半年累计，表外融资三项均同比多减，企业债券融资、企业股票融资和外币贷款则分别多增9167亿、1224亿、2247亿。其中，企业债券融资放量主要受益于债券发行利率持续走低，部分优质企业以债券融资替代银行贷款，以及政策面大力支

持科创债发行；外币融资多增则主要受人民币升值趋势提振。

三、6月末M2增速下行，主要源于上年同期基数抬高，叠加当月信贷、社融增速下行，拖累存款派生。近期M2增速明显高于存量社融增速，主要源于年初以来企业结汇增加，不计入M2的外币资产转化为纳入M2统计的企业存款。6月末M1增速较上月末较大幅度下行1.5个百分点，主要源于上年同期基数大幅抬高。

6月末M2同比增速为8.0%，较上月末放缓0.6个百分点。一是上年同期基数抬高（2025年5月M2增速为7.9%，6月升至8.3%）；二是当月新增信贷同比大幅少增，存款派生受到抑制。

值得注意的是，6月末各项贷款余额增速、存量社融增速分别降至5.2%、7.4%，较上年末分别下行1.2、0.9个百分点。与此同时，6月末M2同比增长8.0%，仅较上年末回落0.5个百分点，增速显著高于存量社融增速。在信贷派生存款动能明显走弱的背景下，M2增速较为稳健，重要支撑来自出口景气带动的结汇资金：1-5月银行代客结售汇顺差2631亿美元，而去年同期为逆差226亿美元。据此测算，上半年企业结汇形成约1.8万亿元人民币资金，由不计入M2的外币资产转化为纳入M2统计的企业存款，对上半年M2增速形成约0.6个百分点的拉动，这是理解本轮M2与社融增速分化的重要结构性因素。

总体来看，当前M2、存量社融增速运行在7.0%-8.0%区间，显著高于二季度5.9%的名义GDP增速，反映货币金融对实体经济保持较强支持力度，货币政策维持支持性立场。

6月末M1同比增速为4.0%，较上月末放缓1.5个百分点，主要源于上年同期基数抬高（2025年5月M1增速为2.3%，6月升至4.6%）；另外，6月企业和居民的投资、消费活跃度偏低，房地产市场持续调整，也有一定影响。伴随去年同期高基数效应进一步显现，现阶段企业和居民投资、消费活跃度不高，后期M1增速还有下行趋势。6月末M2与M1的“剪刀差”扩大至4个百分点，处于相对高位。核心原因在于房地产市场持续调整、国内投资消费等有效需求不足，宽货币向宽信用传导存在阻滞，资金活化程度偏低，政策向实体经济传导效率仍有提升空间。这意味着后续宏观政策需要持续发力提振内需，核心抓手是切实稳定房地产市场。

总体上看，6月新增人民币贷款、新增社融均同比少增，贷款继续处于“降速提质”过程。其中“降速”主要源于伴随经济转型升级，经济增长对信贷的依赖度逐步回落；当前企业投资、居民消费需求偏弱，叠加房地产市场持续调整，实体经济信贷内生需求不足；此外，上半年企业债券融资对银行贷款形成替代，同时近期企业中长期贷款到期规模明显上升，也对新增信贷形成压制。“提质”则主要体现在量、价两个方面：6月末普惠小微贷款余额同比增长8.3%，上半年科技型中小企业贷款增速维持在20%左右的较高区间，反映信贷结构持续优化；利率方面，一季度地方法人金融机构投放的中小微民营企业贷款加权平均利

率降幅较大；技术改造和设备更新类贷款加权平均利率明显低于企业贷款整体加权平均利率。

展望下半年，伴随此前高油价对全球经济的拖累效应显现，以及我国外部经贸环境还有变数，再加上全球 AI 投资热潮的可持续性有待观察，下半年出口增速有下行趋势，而国内消费、投资需求需要提振。我们判断，着眼于实现全年经济增长目标，下半年稳增长政策会适度发力。货币政策方面，在各类结构性货币政策工具进一步加力、做好“五篇大文章”的同时，下半年降息降准都有空间，预计会降息 10 个基点，降准 0.5 个百分点。这会推动企业和居民融资成本下降，是下半年促消费、扩投资，努力稳定房地产市场的一个重要发力点。值得注意的是，下半年政府债券发行会明显提速，8000 亿元新型政策性金融工具将加快推进。这会带动政府债券融资恢复同比多增，并拉动配套贷款投放，由此，下半年社融也有望恢复同比多增。