

6 月金融数据点评

报告日期 2026—7-16

◇ 6 月金融数据全线回落，社融存量同比 7.4%（较 5 月降 0.3pct）、M2 同比 8%（降 0.6pct）、M1 同比 4%（降 1.5pct），M2-M1 剪刀差从 5 月年内最窄的 3.1pct 走阔至 4.0pct。新增社融 3.36 万亿元、新增人民币贷款 1.61 万亿元，同比分别少增 8606 亿、6300 亿，均低于市场预期。但昨日下午 3 时国新办发布会上，央行副行长邹澜延续“适度宽松”定调、表态“加大逆周期和跨周期调节”，货币政策司司长谢光启更直接提出“货币信贷将从外延式扩张转向内涵式发展，贷款降速提质可能成为宏观运行新常态”。因此看待 6 月数据，不能简单读成“紧缩”，而要拆成两层：总量读数确实在往下走，但政策端已不把“信贷高增”当目标，居民去杠杆+企业债替信贷+政府债基数高三因素叠加，让旧有的“盯贷款、盯社融多增”框架进一步失效。

宏观

专题报告

国贸期货 樊梦真

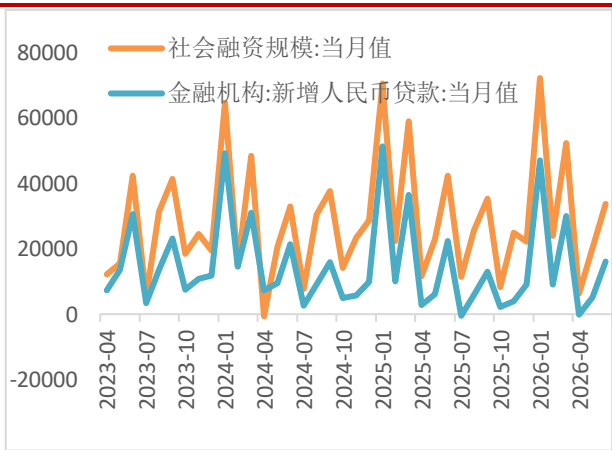
从业资格证号：F3035483

投资咨询证号：Z0014706

➤ 事件：

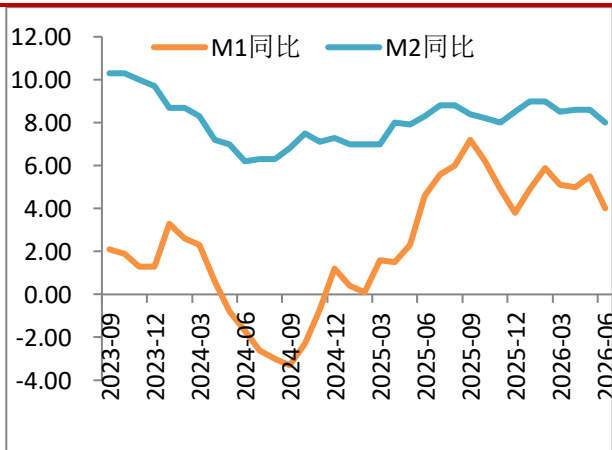
2026年7月15日，央行发布《2026年上半年金融统计数据报告》。6月末，社会融资规模存量462.06万亿元，同比增长7.4%（5月为7.7%）。上半年社融增量累计20.84万亿元，比上年同期少2.02万亿元。6月单月社融增量3.36万亿元，同比少增8606亿元；人民币贷款6月末余额282.63万亿元，同比增长5.2%，6月单月新增1.61万亿元，同比少增6300亿元。M2余额356.71万亿元，同比8.0%（5月为8.6%）；M1余额118.48万亿元，同比4.0%（5月为5.5%）；M0余额14.74万亿元，同比11.8%。上半年人民币贷款累计增加10.72万亿元，人民币存款累计增加17.76万亿元，其中住户贷款上半年累计净减少3668亿元。同日15:00，国新办举行“2026年上半年货币政策执行和金融统计数据情况”发布会，央行副行长邹澜、货币政策司司长谢光启、调统司司长闫先东出席。

图表 1：社融和信贷



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：M1 和 M2



资料来源：Wind、国贸期货研究院

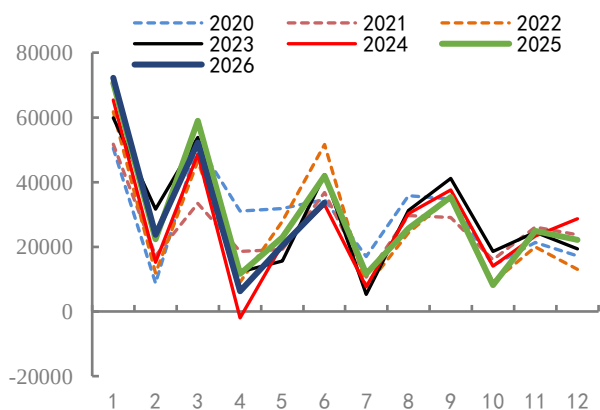
➤ 点评：

◇ 总量：增速回落，但政策重“质”

6月社融存量同比7.4%、M2同比8.0%、人民币贷款同比5.2%，三个增速较5月分别回落0.3、0.6、0.3个百分点，是开年以来的单月最大降幅。市场容易把这套数据读成“流动性收紧”，但国新办发布会上邹澜表示“继续实施适度宽松的货币政策……加大逆周期和跨周期调节力度”，谢光启更直白：“货币信贷将从外延式扩张转向内涵式发展，贷款降速提质可能成为宏观运行新常态。”即，货币派生降速原因不在供给端在需求端，政策目标从“推高信贷读数”切换到“降速+提质+结构”，不要再拿“贷款同比少增多少”当

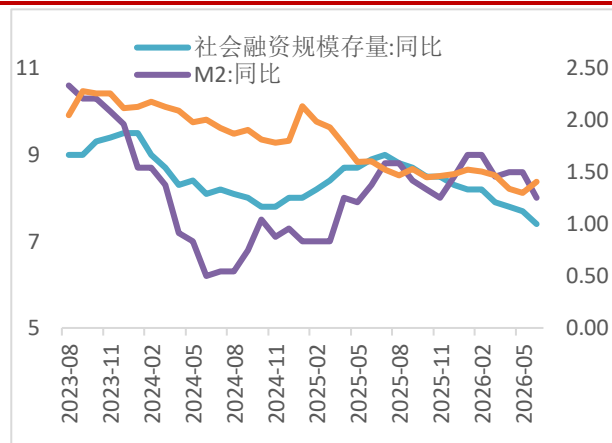
宽松度的尺子。这个定调对后续看数据非常关键，下半年政策不会因为“读数难看”就急着加码，而是盯着“结构投向”。

图表 3：社融的季节性



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4：社融&M2&资金价格

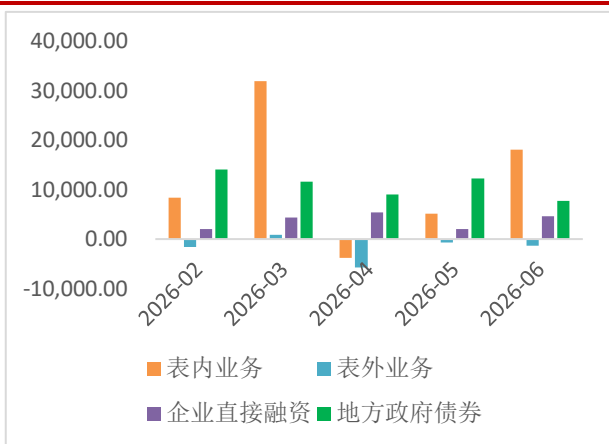


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 结构：政府债拖累加深+企业债继续补位，直接融资占比进一步抬

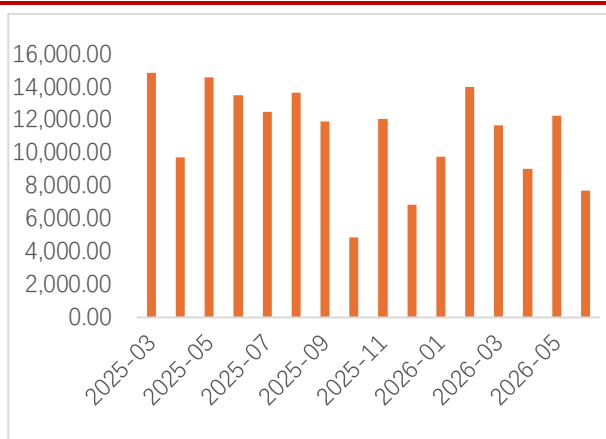
6月社融分项可以拆成“两拖一补”。拖累一是政府债券净融资 7683 亿元，同比少增 5825 亿元，这是 6 月社融同比少增 8606 亿里最大的单项，上半年政府债累计净融资 6.44 万亿元，同比少 1.22 万亿元，去年同期特别国债+专项债高基数+今年 6 月发行节奏偏慢是主因。拖累二是人民币贷款 6 月加 1.765 万亿元，同比少 5950 亿元。补位是直接融资：6 月企业债券净融资 4012 亿元，同比多 1590 亿元，上半年累计 2.07 万亿元，同比多 9167 亿元；股票融资 628 亿元，同比多 425 亿元。把上半年社融增量 20.84 万亿拆结构：人民币贷款占约 51.6%（和前 5 月的 52%差不多，仍在下滑通道），企业债券占约 9.9%（前 5 月 9.6%，继续抬），政府债占约 30.9%（高基数下占比仍稳）。结论和 5 月报告一致——“贷款占比下降、直接融资占比上升”是结构性趋势，政府债这个过去一年的“主要拉动项”现在变成了“主要拖累项”，社融增速能不能在三季度止跌，需要看 7-8 月超长期特别国债+专项债能不能把政府债分项拉回同比多增。

图表 5：社融的细分结构



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6：地方政府债券

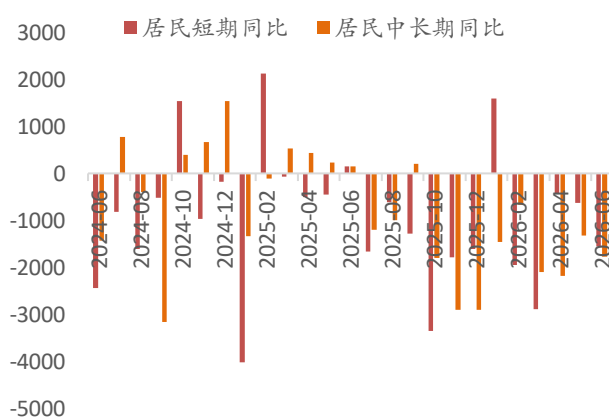


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 信贷：居民“去杠杆”，企业“以票充贷”

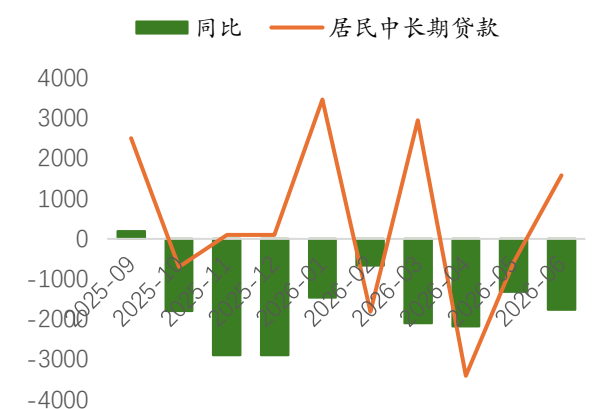
6月单月住户贷款新增2646亿元，其中短贷新增1061亿、中长贷新增1584亿，季末转正符合季节性，但同比少增3330亿元（短贷少增1560亿、中长贷少增1769亿）。把上半年合起来看：住户贷款累计净减少3668亿元，其中短期减少5881亿、中长期增加2212亿。居民去杠杆的节奏在6月边际放缓，但不是因为加杠杆意愿回来了，而是季末银行冲量+存量房贷利率重定价后提前还贷压力缓解。中长贷1584亿的同比少增1769亿，对应6月商品房销售仍弱、二手房全款/高首付占比提升，按揭投放跟不上成交。

图表 7：居民贷款细分



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8：居民中长期贷款

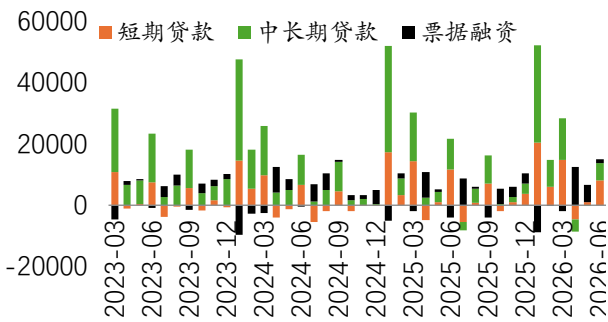


资料来源：Wind、国贸期货研究院

6月企业贷款新增1.5万亿元，同比少增2700亿，拆开看，短贷新增8200亿，同比少增3400亿，中长贷新增5600亿，同比少增4500亿，票据新增1144亿，同比多增5253亿。中长贷同比少增4500亿，和5月单月企业中长贷少增200亿比，6月季末勉强拉回正值但成色很差，国企基建+“两重”项目是主要支撑，

但民企资本开支仍偏弱。票据同比多增 5253 亿、短贷仍是投放主力，是“以票充贷+短贷周转”在季末都没退出的证据，说明实体需求比 5 月更淡，银行只能继续靠票据填量。企业债上半年累计多 9167 亿，再次印证“能发债的在用债市替信贷”，表内被分流的趋势深化。

图表 9：企业贷款



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 10：企业票据融资

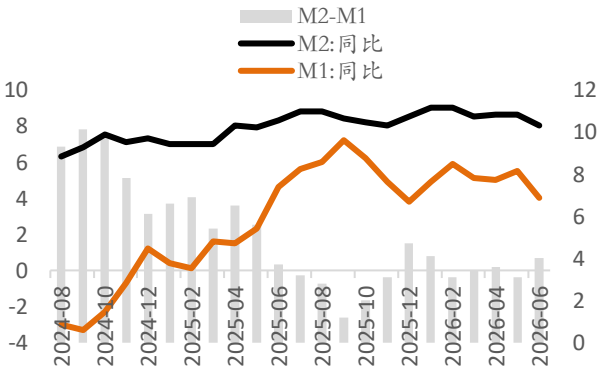


资料来源：Wind、国贸期货研究院

◇ 货币供应：M2、M1 双双回落

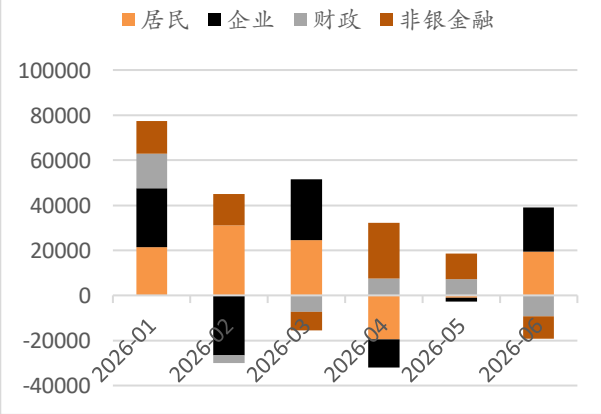
6 月 M1 同比 4.0%（降 1.5pct）、M2 同比 8.0%（降 0.6pct），剪刀差走阔到 4.0pct。央行在解读里提到“人民币存款余额同比从 5 月 8.7%降到 8.2%，6 月企业存款增长相对平稳，但居民存款和非银存款同比少增，信贷偏弱带来货币派生放缓”，M1 下滑和房企销售回款弱、企业活期沉淀不足直接相关。M2 回落至 8%是年内首次跌破 8.5 平台，国新办发布会上邹澜表示“存款准备金、逆回购、MLF、国债买卖”工具箱，暗示如果派生持续偏弱，数量端工具（降准、买断式逆回购）会比利率端先用。

图表 11：M2&M1



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12：存款细分



资料来源：Wind、国贸期货研究院

分析师介绍

樊梦真：国贸期货宏观金融首席分析师，毕业于中国科学院数学与系统科学研究院。国债、外汇研究员，专注于宏观金融领域的研究，善于利用跨专业背景对宏观经济、外汇、利率及其衍生品进行分析，熟练运用数理工具为客户提供专业服务与交易策略。曾获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。