

信贷减量提质，深耕内涵式发展 ——2026年6月社融数据点评

点评

- 摘要：**总体来看，6月末社融存量同比增速较上月回落至7.4%，单月新增社融3.36万亿元，同比少增8606亿元，主要受政府债券融资拖累。三季度专项债、特别国债发行有望提速，财政及准财政资金投放力度增强，有望对社融形成支撑。直接融资方面，6月直接融资新增1.23万亿元，同比少增3810亿元，主要受政府债券融资拖累。企业债融资4012亿元，在低融资成本支撑下同比实现多增；股票融资则受人工智能等科技领域融资需求带动。上半年企业债券和股票融资合计占社融增量的11.3%，较上年同期提高5.6个百分点，融资结构进一步优化。间接融资方面，6月人民币贷款新增1.77万亿元，同比少增5950亿元。其中企业贷款新增1.5万亿元，同比少增2700亿元，制造业、基建等领域资本开支需求仍待修复。票据融资新增1144亿元，同比多增5254亿元，对信贷形成支撑，但随着票据利率监管趋严，其托底作用或边际减弱。居民贷款新增2646亿元，同比少增3330亿元，居民部门加杠杆意愿依然偏弱。存款端，6月人民币存款新增1.99万亿元，同比少增1.22万亿元，其中居民存款新增1.95万亿元，同比少增5200亿元，“存款搬家”趋势延续。6月末M2、M1同比分别增长8%、4%，均较上月回落且不及预期，M2-M1同比剪刀差扩大至4个百分点。M1回落主要受高基数、地产销售偏弱及企业活期存款增长放缓影响；M2则主要受信贷派生放缓拖累。7月，M1增速或继续承压，而随着下半年财政投放提速，M2有望保持平稳，M2-M1同比剪刀差或进一步扩大。
- 社融增速边际放缓，融资结构分化态势延续。从社融存量看，**受去年同期高基数影响，2026年6月，社融存量同比涨幅较上月收窄0.3个百分点至7.4%。**从社融增量看，**6月单月的社会融资规模增量为3.36万亿元，同比少增8606亿元。社融增量连续四个月同比少增，主要受政府债券融资同比少增的拖累。6月单月的人民币贷款增加1.77万亿元，同比少增5950亿元。6月末人民币贷款余额占社融存量比重同比下降1.2个百分点至60.4%，融资结构进一步向直接融资倾斜。7月初央行召开二季度例会，例会将国内经济表述从“稳中有进”调整为“向新向优”，并首次新增“结构分化”的判断。例会删除了降准降息的相关表述，新增“前瞻性、灵活性、针对性”的政策要求。7月15日，央行副行长邹澜在国新办发布会上明确将临时正逆回购利率区间从70个基点收窄至50个基点对称区间，同时提出将增加隔夜逆回购操作品种，货币政策框架从数量型向价格型调控加速转型。在信贷偏弱背景下，银行体系对基础流动性的新增需求并不强，短期内社融企稳更多依赖结构性政策而非全面宽松。预计后续直接融资将持续发挥增量补充作用，超长期特别国债及8000亿元新型政策性金融工具加快供给，可有效缓释信贷投放不足的压力，托举社融总量保持平稳。
- 基数拖累政府债融资走弱，企业债与股票融资逆势托底。从社融结构看，**2026年6月，直接融资新增1.23万亿元，同比少增3810亿元，主要拖累项仍然来自政府债券融资。**从分项看，**6月政府债融资新增7683亿元，同比少增5825亿元，少增幅度较5月进一步加深，主要受到去年同期高基数的扰动影响。2026

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

- 分化格局下的经济新支点——2026年6月经济数据点评 (2026-07-15)
- 外贸高增底色不变，驱动因素由“量”转“价”——2026年6月贸易数据点评 (2026-07-14)
- 香港离岸人民币制度再升级，IMF下调全球经济增速预期 (2026-07-10)
- 从输入扰动到内需驱动，物价修复逻辑渐变——2026年6月通胀数据点评 (2026-07-10)
- 国内短端利率调控框架优化，沃什辛特拉论坛重申美联储独立性 (2026-07-03)
- 输入性压力逐步缓解，“AI+”产业需求接力——2026年6月PMI数据点评 (2026-06-30)
- 国内财政支出阶段性放缓，中东地缘信号分化 (2026-06-26)
- 国内启动节能降碳专项攻坚，沃什首秀美联储“按兵不动” (2026-06-20)
- 动能转换中的经济“温差”——2026年5月经济数据点评 (2026-06-16)
- 信贷需求偏弱，融资结构“换轨”——2026年5月社融数据点评 (2026-06-15)



年上半年超长期特别国债一共发行 5720 亿元，发行进度 44%。上半年地方政府新增专项债发行 2.07 万亿元，同比去年上半年下降 4.35%。上半年地方政府债发行节奏偏慢，使得政府债券增量对社会融资规模的拉动作用同比持续回落。企业债券新增融资 4012 亿元，同比多增 1590 亿元。6 月的新发放企业贷款加权平均利率约为 3.0%，比上年同期低约 20 个基点。企业发债成本降低，促使更多企业将融资渠道从银行贷款切换为发债。非金融企业境内股票融资同比多增 425 亿元至 628 亿元。近期股票融资增长主要受益于人工智能算力、存储芯片等领域投资热潮，科创企业融资需求明显释放。上半年，企业债券和股票融资合计占社融增量的 11.3%，比上年同期高 5.6 个百分点。在传统信贷融资增速放缓的背景下，债券、股权等直接融资渠道加快恢复，一方面反映企业融资方式更加多元化，另一方面也体现政策推动资本市场服务科技创新和产业升级的效果逐步显现。另外，表外融资减少 722 亿元，同比少减 140 亿元，其中委托贷款增加 243 亿元，同比多增 643 亿元，信托贷款减少 503 亿元，同比多减 1319 亿元，是本月表外融资的主要拖累项。未贴现银行承兑汇票减少 1084 亿元，同比少减 816 亿元。从 7 月初的融资情况看，截至 7 月 15 日，超长期特别国债已发行 7620 亿元，进度 76.2%，地方政府专项债已发行 2.25 万亿元。三季度专项债、特别国债发行规模有望扩容，财政及准财政资金投放力度也有望提升，社融表现有望得到提振。

- **票据冲量托举信贷，居民与企业贷款需求偏弱。**2026 年 6 月，企（事）业单位贷款增加 1.5 万亿元，同比少增 2700 亿元。其中，企业短期贷款增加 8200 亿元，同比少增 3400 亿元；企业中长期贷款增加 5600 亿元，同比少增 4500 亿元，反映制造业和基建等领域的资本开支需求仍然偏弱。票据融资增加 1144 亿元，同比大幅多增 5254 亿元，票据融资连续三个月同比多增超 4000 亿元。票据融资维持高增的核心逻辑是实体有效信贷需求偏弱，银行通过票据贴现弥补信贷规模缺口，并非实体融资需求出现实质性回暖。7 月以来，部分机构被要求避免开展价格低于 0.5% 的转贴现业务，国股银票转贴现利率随之向 0.5% 附近靠拢，票据对信贷的托底力度存在边际减弱的风险。2026 年 6 月，居民贷款增加 2646 亿元，同比少增 3330 亿元，居民部门持续“去杠杆”。其中，居民短期贷款增加 1061 亿元，显著低于 2021-2025 年均值 3792 亿元，同比少增 1560 亿元，居民消费意愿仍然偏弱；居民中长期贷款增加 1584 亿元，同比少增 1769 亿元。房地产方面，截至 7 月 15 日，7 月 30 大中城市单月商品房成交面积约为 286.6 万平方米，相比去年同期成交面积同比微升 0.38%。地产销售未现明显改善，居民购房意愿和加杠杆意愿尚未明显恢复。在 7 月的国新办发布会上，央行货币政策司司长谢光启表示，未来货币信贷将由外延式扩张转向内涵式发展，贷款“降速提质”将成为宏观运行的新常态。央行行长潘功胜也在 6 月陆家嘴论坛指出，随着经济由传统地产、基建驱动转向创新驱动，企业资产形态由土地、厂房向技术、数据、品牌等轻资产转变，单位经济增长所需的银行贷款自然下降，融资体系正由信贷主导向信贷与直接融资协同支持实体经济转变。
- **企业存款逆势多增，M2-M1 同比剪刀差扩大。**2026 年 6 月，人民币存款增加 1.99 万亿元，同比少增 1.22 万亿元，存款增速放缓主要因本月信贷派生力度减弱。分存款类型看，居民存款增加 1.95 万亿元，同比少增 5200 亿元。央行数据显示，截至 2026 年 6 月末，我国资管产品总资产 124.8 万亿元，同比增长 12.7%。居民部门是资管产品增量资金的主要来源，“存款搬家”趋势延续。非金融企业存款增加 1.94 万亿元，同比多增 1627 亿元。企业存款逆势多增，或来源于财政资金的加速拨付。财政存款减少 9385 亿元，同比多减 1185 亿元，反映财政支出正在提速。非银行业金融机构存款减少 9900 亿元，同比多减 4700 亿元，或主要受季末理财资金回表影响。6 月末，M2 同比增速收窄 0.6 个百分点至 8%，M1 同比增速收窄 1.5 个百分点至 4%。两项增速均低于市场预期。M1 增速边际回落，或主要受到去年同期高基数、地产销售走弱拖累活期存款转化，叠加美元加息预期下人民币汇率震荡调整，企业结汇红利边

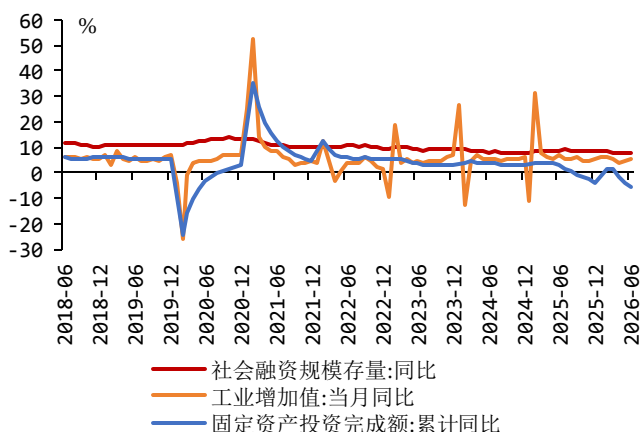
际减弱影响。M2 增速回落的核心原因是信贷派生力度减弱。6 月末，M2 与 M1 同比剪刀差扩大 0.9 个百分点至 4 个百分点，资金活化程度转弱。受去年同期高基数、地产销售走弱叠加行业生产淡季多重因素拖累，7 月 M1 同比增速大概率延续回落态势；而伴随下半年财政投放节奏提速、资金加快落地，M2 同比有望维持平稳运行，M2-M1 同比剪刀差或将进一步扩大。

- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。



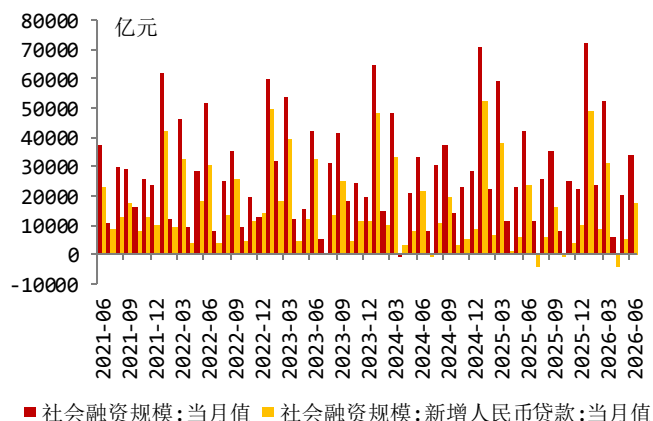
西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

图 1：社融存量同比涨幅收窄



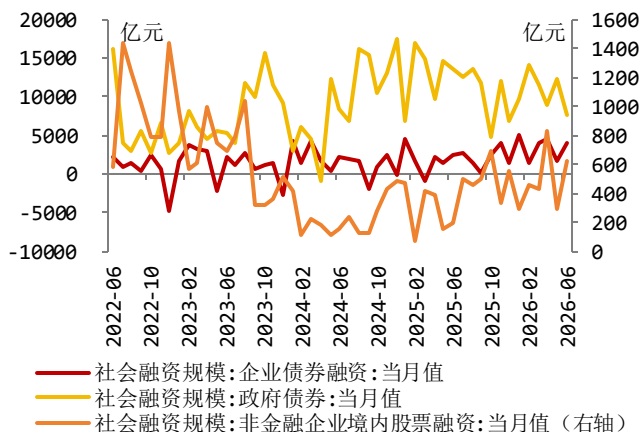
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新增社融、新增人民币贷款同比少增



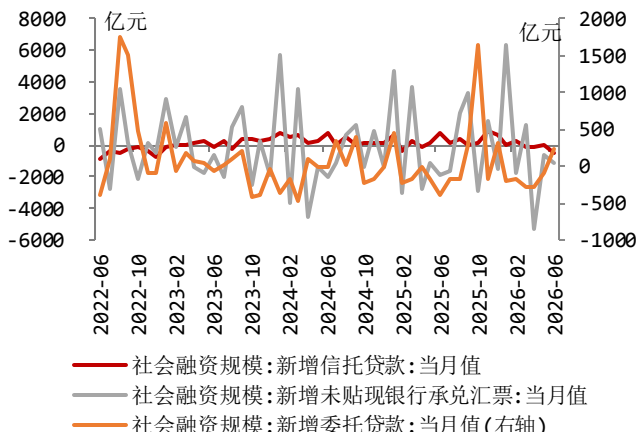
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：直接融资各分项表现



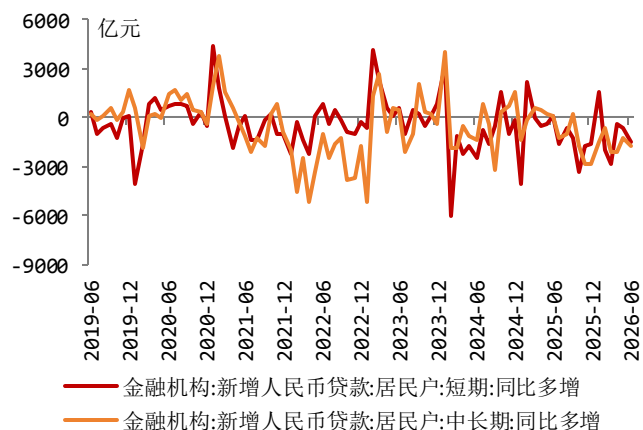
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：表外融资各分项表现



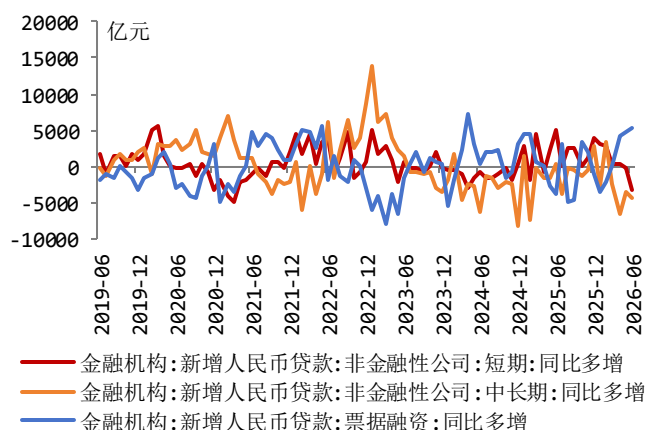
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：居民部门贷款同比多减



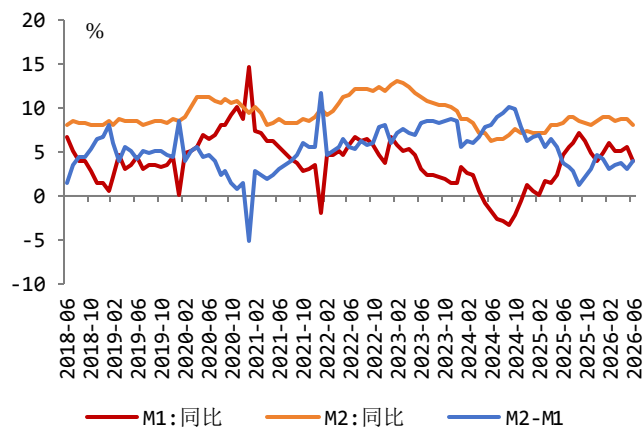
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比多减



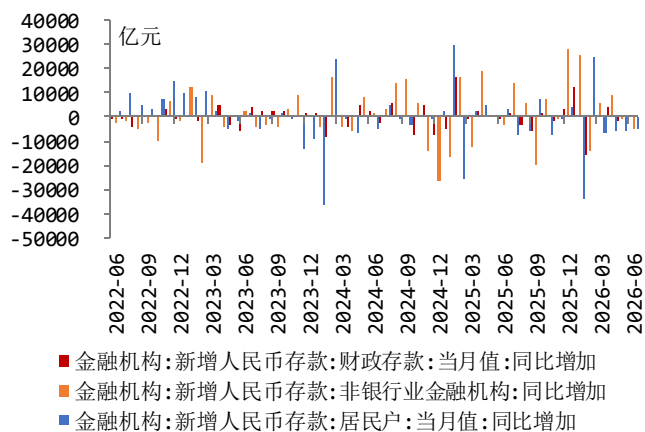
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：M2-M1 同比剪刀差扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：人民币存款各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn