

6 月金融数据点评：如何看社融增速续降？



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

投资要点：

6 月社融存量增速继续回落。2026 年 6 月新增社会融资规模 3.4 万亿元，同比少增 8606 亿元；社融存量同比增速回落至 7.4%。结构上，人民币贷款、政府债券融资和信托贷款同比少增，是社融同比回落的主要拖累；企业债券融资、未贴现银行承兑汇票同比多增，对社融形成一定支撑。

企业部门信贷需求仍偏弱。6 月企业短贷新增 8200 亿元，同比少增 3400 亿元。当月票据利率中枢维持低位，银行收票补规模意愿仍然较强，带动部分短期融资需求继续向票据融资迁移，对企业短贷形成一定替代。6 月企业中长期贷款新增 5600 亿元，同比少增 4500 亿元。一方面，在项目终身负责制和树立正确政绩观要求下，地方重大项目推进节奏整体偏稳，基建投资仍然偏慢，对中长期融资需求形成一定约束；另一方面，存量信贷置换、新增信贷相对谨慎的化债影响仍然存在。叠加企业债融资保持较快增长，对企业中长期贷款亦形成一定替代。

居民部门信贷延续偏弱。6 月居民短期贷款增加 1061 亿元，同比少增 1560 亿元。一方面，以旧换新政策实施以来，汽车、家电等耐用品更新需求已阶段性释放，政策边际拉动效应有所减弱；另一方面，就业市场修复仍然偏缓，居民收入预期改善有限，消费信贷需求依然不足。6 月居民中长期贷款增加 1584 亿元，同比少增 1769 亿元。6 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 6.7%，其中一线、二线、三线城市分别下降 2.2%、8.7%和 8.2%。一方面，年初以来稳地产政策带来的阶段性修复效应逐步减弱，在缺乏增量政策接续的背景下，市场修复动能放缓；另一方面，去年四季度房价调整较快，部分居民购房需求延后，前期积压需求在今年前五个月得到较快消化，叠加学区房等季节性需求支撑减弱，新增购房需求尚未形成有效接力。从结构上看，当前一线城市成交修复仍主要集中于低总价、小户型等刚需房源，改善性需求恢复相对有限，本轮房地产修复仍以政策驱动和刚需释放为主，对居民商业住房贷款的拉动作用依然有限。

M1、M2 增速边际回落。①6 月 M1 同比增长 4.0%，较上月回落 1.5 个百分点。主要受去年同期高基数影响。去年 6 月企业信贷边际改善，带动活期存款派生链条回暖，推动 M1 增速升至阶段性高位；②6 月 M2 同比增长 8.0%，较上月回落 0.6 个百分点。一方面，信贷同比少增，货币派生效应边际走弱；另一方面，在一般性存款增长放缓背景下，银行通过发行同业存单等方式主动稳定负债来源的意愿或有所增强，当月非银存款同比多减 4700 亿元，亦对 M2 形成一定拖累。

相关报告

6 月外贸数据点评：出口结构分化有所收窄，AI 产业链仍是核心支撑

2026.07.14

6 月通胀数据点评：外部价格支撑趋弱，终端需求仍待接力

2026.07.10

6 月美国非农数据点评：劳动力市场边际走弱，激进加息预期降温

2026.07.08

财政发力或有望推动社融修复。整体来看，6月社融增速续降：一是经济增长动能持续向科技创新、高端制造等新兴产业转换，直接融资与间接融资协调发展的趋势不断强化，单位经济增长对传统信贷的依赖有所下降，贷款“降速提质”成为新的常态；二是当前地方重大项目推进节奏整体偏稳，基建投资偏慢对中长期融资需求形成一定制约；三是化债影响仍在持续，信贷扩张仍然受到约束；四是房地产市场仍处于结构性修复阶段，居民部门加杠杆意愿尚未明显改善。往前看，在全年财政赤字和政府债额度既定背景下，下半年政府债融资有望由拖累转为支撑，对社融形成有效托底。随着财政政策持续发力、重大项目逐步落地，传统融资需求亦有望边际改善。

风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

目 录

1. 社融： 存量增速续降

2. 信贷： 信用扩张仍然偏弱

3. M1、M2 增速边际回落

3.1 M1 和 M2 剪刀差走阔.....

3.2 财政发力或有望推动社融修复

4. 风险提示

5

6

8

8

9

9

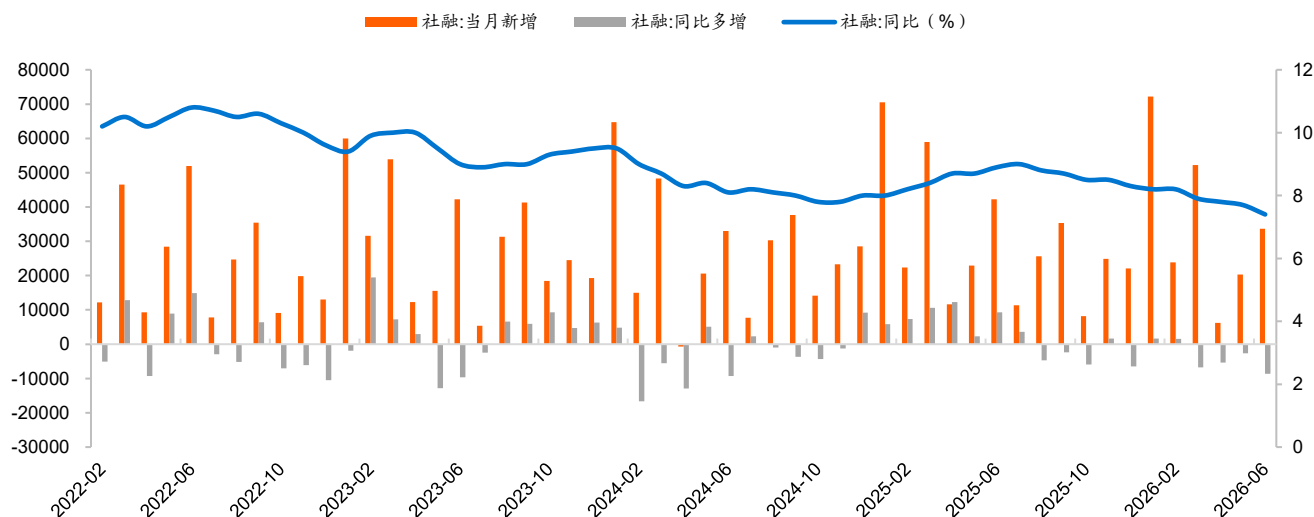
图目录

图 1	6 月社融同比少增（亿元）	5
图 2	企业债券、未贴现银行承兑汇票对当月社融形成支撑（亿元）	6
图 3	国债净融资同比少增	6
图 4	新增专项债同比多增（亿元）	6
图 5	城投债净融资低同比少减	6
图 6	6 月新增人民币贷款（亿元）	7
图 7	6 月信贷表现整体较弱（亿元）	7
图 8	企业部门中长期贷款同比少增（亿元）	8
图 9	企业部门短期贷款同比少增（亿元）	8
图 10	票据贴现利率 6 月边际回落（%）	8
图 11	6 月 30 大中城市商品房销售面积同比转弱	8
图 12	居民部门中长期贷款同比少增（亿元）	8
图 13	居民部门短期贷款同比少增（亿元）	8
图 14	M0、M1、M2 同比增速（%）	9
图 15	新增人民币存款同比少增（亿元）	9

1. 社融：存量增速续降

6月社融存量增速继续回落。2026年6月新增社会融资规模3.4万亿元，同比少增8606亿元；社融存量同比增速回落至7.4%。结构上，人民币贷款、政府债券融资和信托贷款同比少增，是社融同比回落的主要拖累；企业债券融资、未贴现银行承兑汇票同比多增，对社融形成一定支撑。

图1 6月社融同比少增（亿元）



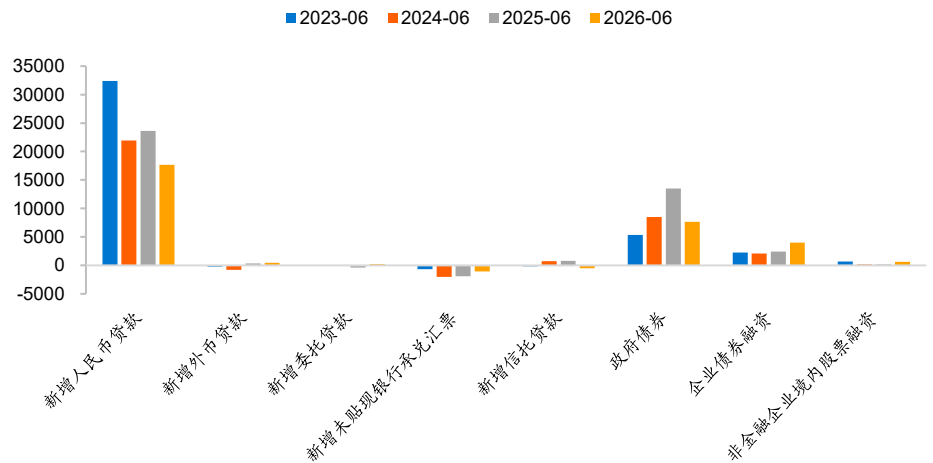
资料来源：Wind，联储证券研究院

人民币贷款同比少增。6月社融口径新增人民币贷款1.8万亿元，同比少增5950亿元。当前信贷持续偏弱，主要与我国融资结构加快调整有关。6月陆家嘴论坛上，潘功胜行长指出，近年来我国金融结构正由以银行贷款为主逐步向直接融资与间接融资协调发展的格局转变，2025年社融增量中债券、股票融资占比已首次超过贷款。其背后反映的是经济增长动能由房地产、基建等债务密集型行业向科技创新、高端制造等轻资产行业转换，单位经济增长对传统信贷的依赖有所下降。在社会融资规模和M2总量已处于较高水平的背景下，金融支持实体经济将更加注重融资结构优化和资金配置效率，贷款“降速提质”或将成为新的常态。

政府债券同比少增。当月新增政府债券7683亿元，同比少增5825亿元。其中专项债融资边际改善，6月新增专项债同比多增445亿元，再融资专项债净融资同比多增487亿元。而国债净融资同比少增3880亿元，是政府债融资同比回落的主要原因。上半年国债净融资规模同比减少6885亿元，在年内赤字既定背景下，下半年国债净融资将转向多增，对社融形成有效支撑。

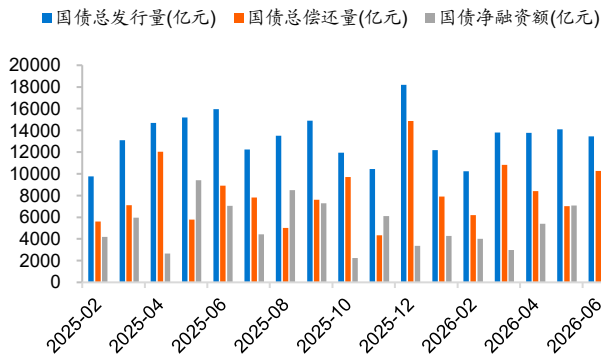
企业债券融资继续改善。当月新增企业债券4012亿元，同比多增1590亿元。主要还是受到融资成本优势和直接融资对传统信贷的替代效应持续增强的影响。**外币贷款同比多增，未贴现银行承兑汇票同比少减。**当月新增外币贷款455亿元，同比多增130亿元，或与进口付汇需求保持韧性有关，历史经验来看，进口金额同比与外币贷款同比变化趋势具有较高一致性。未贴现银行承兑汇票减少1084亿元，同比少减816亿元，结合表内票据同比多增来看，指向企业票据结算及资金周转意愿边际增强，银行开票规模较去年同期有所增加。

图2 企业债券、未贴现银行承兑汇票对当月社融形成支撑（亿元）



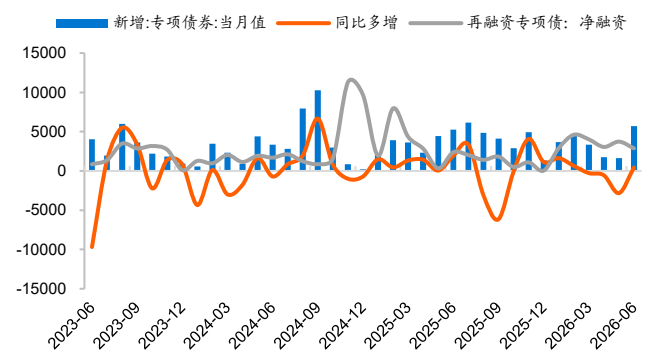
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 国债净融资同比少增



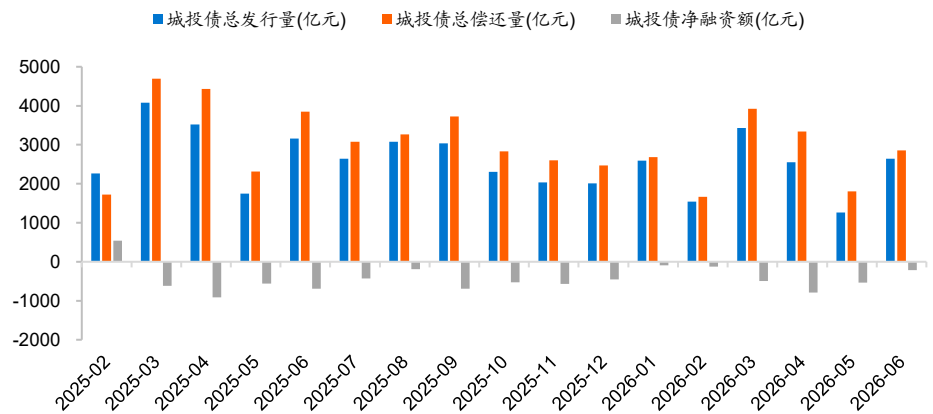
资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 新增专项债同比多增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 城投债净融资低同比少减



资料来源：Wind，联储证券研究院

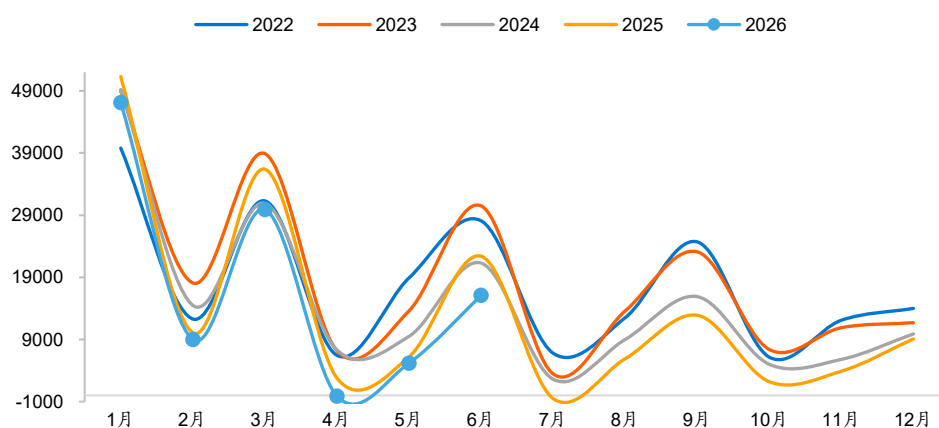
2. 信贷：信用扩张仍然偏弱

企业部门信贷需求仍偏弱。6月企业短贷新增8200亿元，同比少增3400亿元。当月票据利率中枢维持低位，银行收票补规模意愿仍然较强，带动部分短期融资需求继续向票据融资迁移，对企业短贷形成一定替代。6月企业中长期贷款新增5600亿元，同比少增4500亿元。一方面，在项目终身负责制和树立正确政绩观要求下，地方重大项目推进节奏整体偏稳，基建投资仍然偏慢，对中长期融资需求形成一定约束；另一方面，

存量信贷置换、新增信贷相对谨慎的化债影响仍然存在。叠加企业债融资保持较快增长，对企业中长期贷款亦形成一定替代。

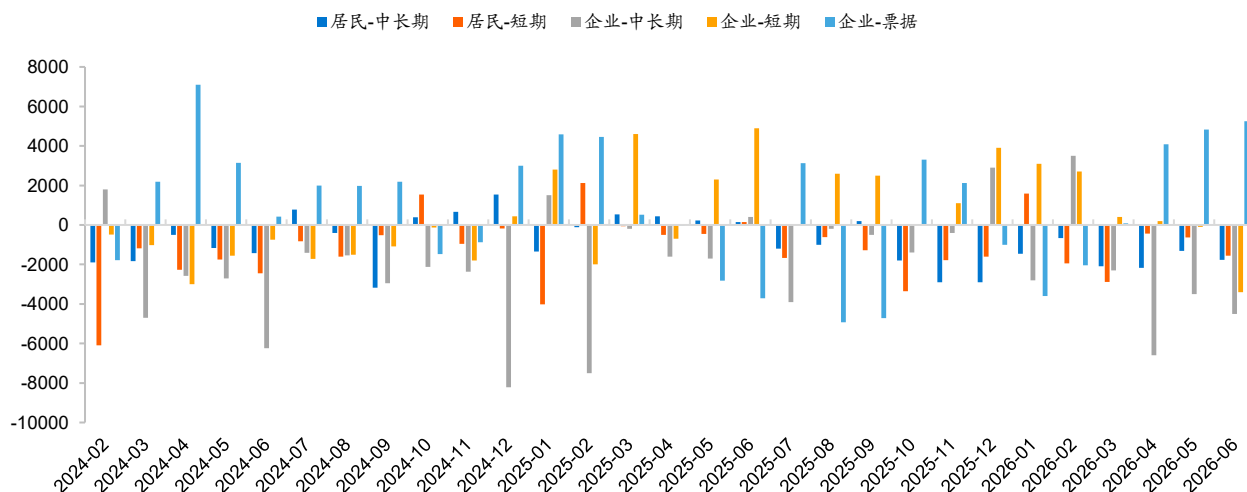
居民部门信贷延续偏弱。6月居民短期贷款增加1061亿元，同比少增1560亿元。一方面，以旧换新政策实施以来，汽车、家电等耐用品更新需求已阶段性释放，政策边际拉动效应有所减弱；另一方面，就业市场修复仍然偏缓，居民收入预期改善有限，消费信贷需求依然不足。6月居民中长期贷款增加1584亿元，同比少增1769亿元。6月30大中城市商品房成交面积同比下降6.7%，其中一线、二线、三线城市分别下降2.2%、8.7%和8.2%。一方面，年初以来稳地产政策带来的阶段性修复效应逐步减弱，在缺乏增量政策接续的背景下，市场修复动能放缓；另一方面，去年四季度房价调整较快，部分居民购房需求延后，前期积压需求在今年前五个月得到较快消化，叠加学区房等季节性需求支撑减弱，新增购房需求尚未形成有效接力。从结构上看，当前一线城市成交修复仍主要集中于低总价、小户型等刚需房源，改善性需求恢复相对有限，本轮房地产修复仍以政策驱动和刚需释放为主，对居民商业住房贷款的拉动作用依然有限。

图6 6月新增人民币贷款（亿元）



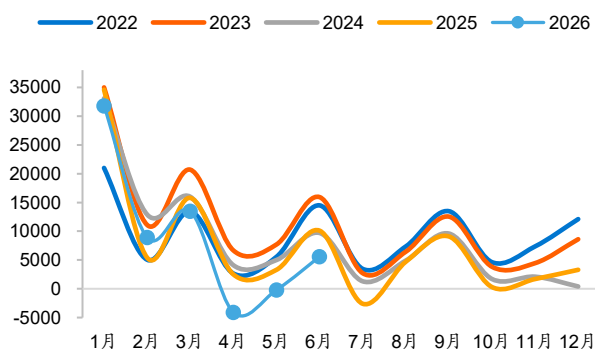
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 6月信贷表现整体较弱（亿元）



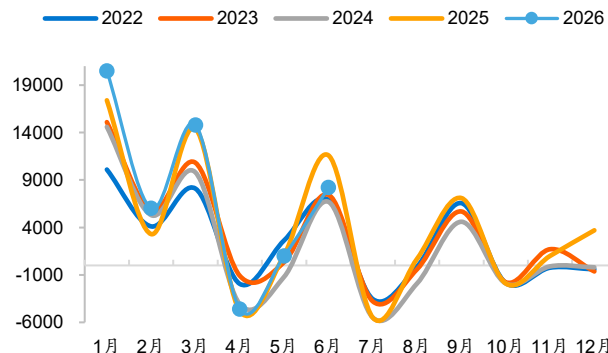
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比少增（亿元）



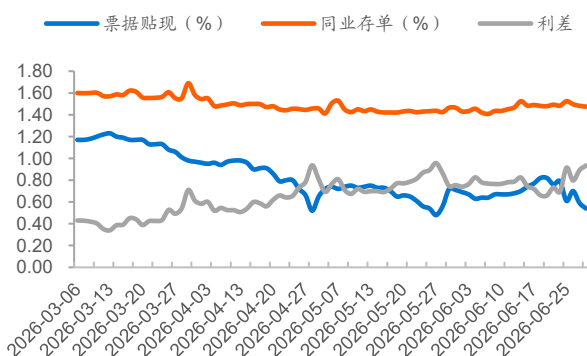
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比少增（亿元）



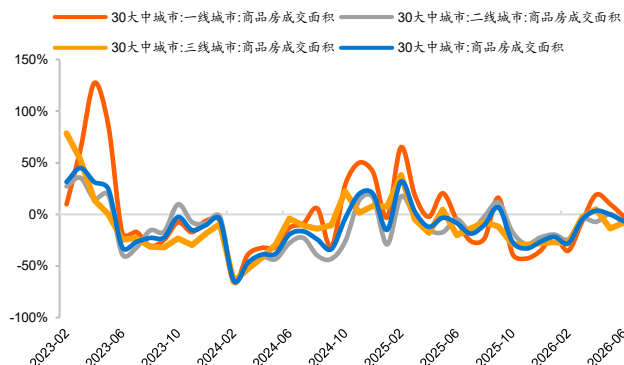
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 票据贴现利率6月边际回落（%）



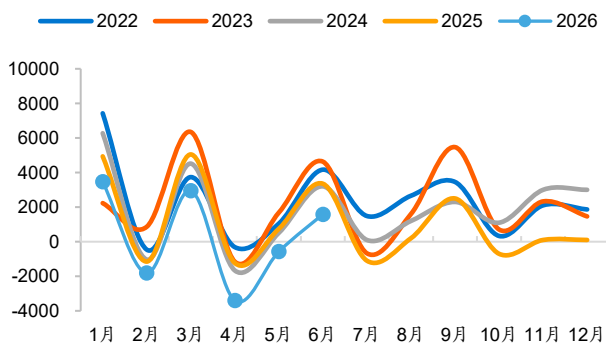
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 6月30大中城市商品房销售面积同比转弱



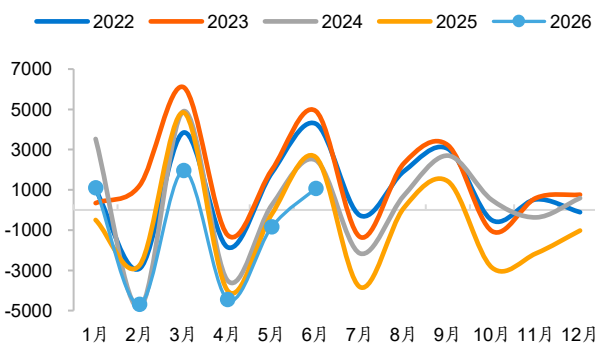
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

3. M1、M2 增速边际回落

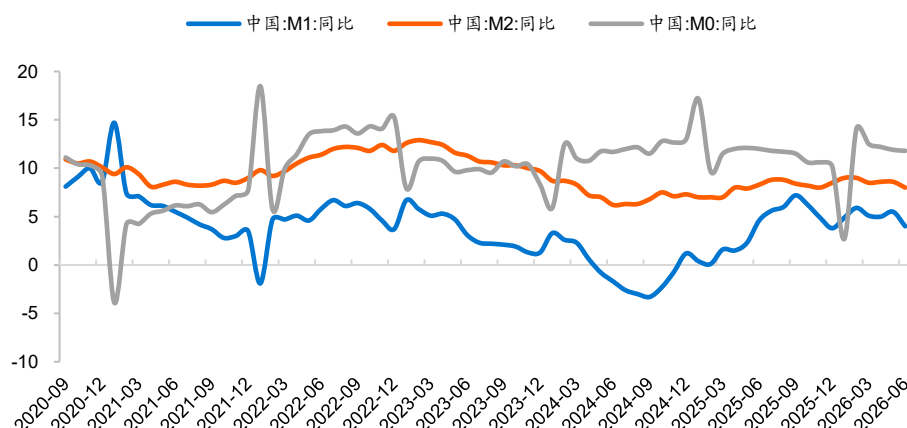
3.1 M1 和 M2 剪刀差走阔

M1 增速回落。6月M1同比增长4.0%，较上月回落1.5个百分点。主要受去年同期高基数影响。去年6月企业信贷边际改善，带动活期存款派生链条回暖，推动M1增速升至阶段性高位。

M2 增速回落。6月M2同比增长8.0%，较上月回落0.6个百分点。一方面，信贷同比少增，货币派生效应边际走弱；另一方面，在一般性存款增长放缓背景下，银行通过发行同业存单等方式主动稳定负债来源的意愿或有所增强，当月非银存款同比多减。

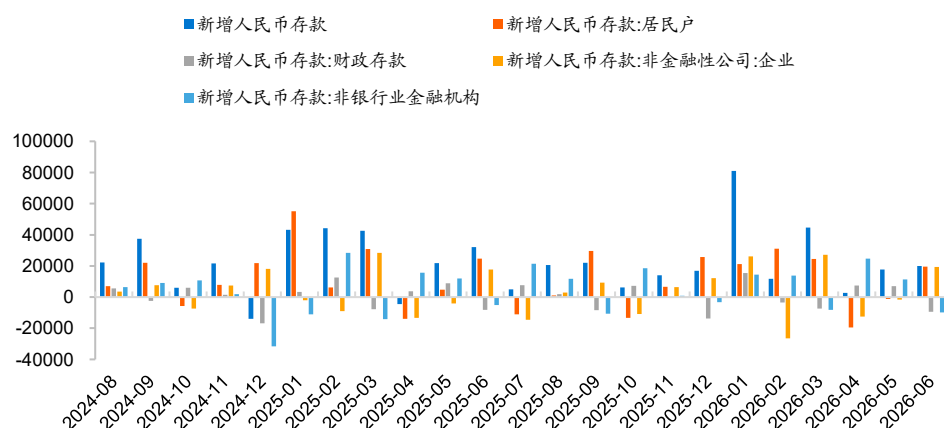
4700 亿元，亦对 M2 形成一定拖累。

图14 M0、M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 新增人民币存款同比少增 (亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

3.2 财政发力或有望推动社融修复

整体来看，6 月社融增速续降：一是经济增长动能持续向科技创新、高端制造等新兴产业转换，直接融资与间接融资协调发展的趋势不断强化，单位经济增长对传统信贷的依赖有所下降，贷款“降速提质”成为新的常态；二是当前地方重大项目推进节奏整体偏稳，基建投资偏慢对中长期融资需求形成一定制约；三是化债影响仍在持续，信贷扩张仍然受到约束；四是房地产市场仍处于结构性修复阶段，居民部门加杠杆意愿尚未明显改善。往前看，在全年财政赤字和政府债额度既定背景下，下半年政府债融资有望由拖累转为支撑，对社融形成有效托底。随着财政政策持续发力、重大项目逐步落地，传统融资需求亦有望边际改善。

4. 风险提示

宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000