

2026 年 7 月 15 日

宏观点评

M1 增速显著回落

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

赵云蛟

zhaoyj@cspengyuan.com

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

7 月 15 日，央行公布 2026 年 6 月金融统计数据。社融存量增速继续探底，信贷总量延续偏弱，居民与企业真实融资需求修复缓慢，票据冲量特征依然显著。存款端受季末考核与财政集中拨付驱动阶段性回表，但在低息与信贷派生动能偏弱的背景下，资金流向理财及债基的趋势可能并未逆转；M1 显著回落及 M2-M1 剪刀差走阔，进一步印证了实体资金活化程度的边际减弱。总体来看，6 月金融数据映射出宏观经济“K 型”复苏下的结构性分化与新旧动能转换的特征。

金融数据总量承压，既是货币政策框架由数量型向价格型转型、引导信贷降速提质的主动调整，也是当前宏观基本面内需偏弱的客观反映。结合主要经济指标来看，宏观基本面“K 型”分化延续，出口及与新质生产力相关的高端制造保持强势增长，但内需偏弱，房地产与居民消费依然承压，物价中枢虽温和回升但上中下游价格传导受阻，传统产业的融资收缩缺口尚难以被新动能增量完全对冲。展望后续，单一信贷指标已难以全面反映实体融资状况，需结合债券、股权等直接融资综合衡量实体融资需求。随着政府债发行及存量政策逐步发力，财政端对实体基本面的支撑效应有望逐步显现；货币政策将强化信贷与直接融资工具的协同，持续推动融资结构优化，可能在 8 月份降息。当前内需基本面仍然承压，后续重点关注 7 月底政治局会议是否释放增量政策信号。



表1 6月金融数据概览

分类	具体指标	当月新增		同比变化
		2026-06	2025-06	2026-06
社融	社会融资规模	33,636	42,251	-8,615
	人民币贷款	17,645	23,600	-5,955
	外币贷款	456	325	131
	委托贷款	242	-400	642
	信托贷款	-503	816	-1,319
	未贴现承兑汇票	-1,083	-1,900	817
	企业债券	4,035	2,422	1,613
	股票融资	627	203	424
	政府债券	7,687	13,508	-5,821
	人民币贷款	16,100	22,400	-6,300
信贷	居民端	2,646	5,976	-3,330
	居民短贷	1,061	2,621	-1,560
	居民中长贷	1,584	3,353	-1,769
	企业端	15,000	17,700	-2,700
	企业短贷	8,200	11,600	-3,400
	企业中长贷	5,600	10,100	-4,500
	票据融资	1,144	-4,109	5,253
	非银机构	-1,426	-1,026	-400
存款	人民币存款	19,900	32,100	-12,200
	居民存款	19,500	24,700	-5,200
	企业存款	19,400	17,773	1,627
	财政存款	-9,385	-8,200	-1,185
	非银金融存款	-9,900	-5,200	-4,700
同比增速 (%)	社融存量	7.4/7.7/8.9		
	M1	4/5.5/4.6		
	M2	8/8.6/8.3		

注：单位，亿元；“/”后依次为前值、去年同期值

资料来源：Wind，中证鹏元整理

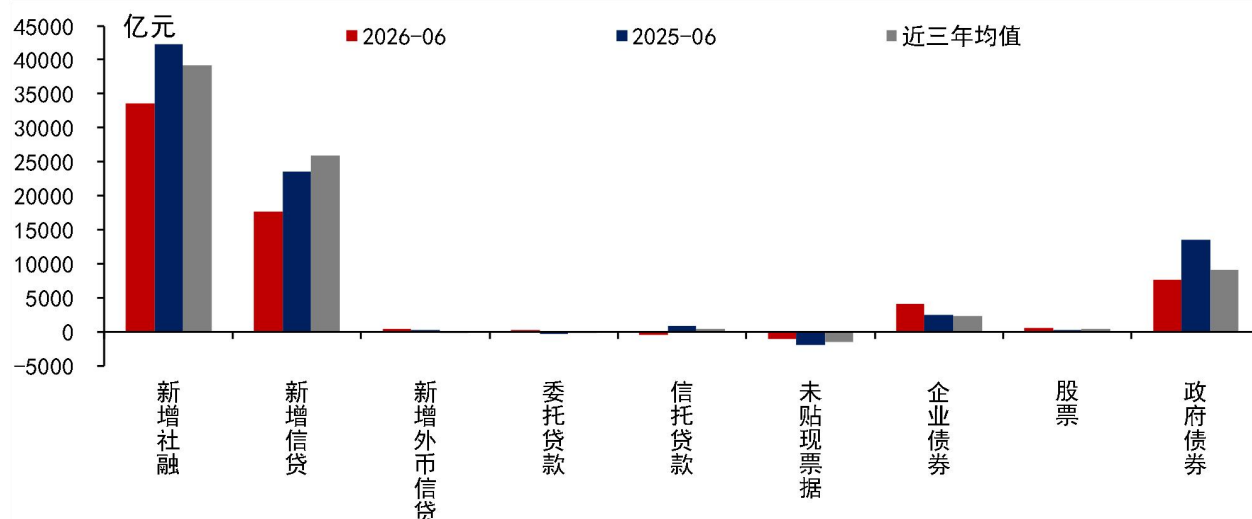
2026 年 7 月 15 日，央行公布 2026 年 6 月金融统计数据。

一、社融：6 月社融增速继续向下突破，结构分化延续，政府债融资节奏放缓

2026 年 6 月新增社融 33,636 亿元，同比少增 8,615 亿元，社融存量同比增速下降至 7.4%，继续向下突破。当前社融数据的核心逻辑除了“挤水分”效应的延续，更映射出当前实体经济的割裂与分化。受宏观经济“K 型”复苏下沿拖累及内需承压的影响，传统产业与高杠杆主体资产负债表仍处修复期，导致社融这一高度依赖传统重资产融资模式的总量指标显著承压。结合央行近期表态，未来货币信贷将从外延式扩张转向内涵式发展，贷款的降速提质可能成为宏观运行的新常态。叠加规范存款定价及防范资金空转的监管导向，社融数据持续剥离套利虚增部分，加速向实体真实且分化的融资需求回归。

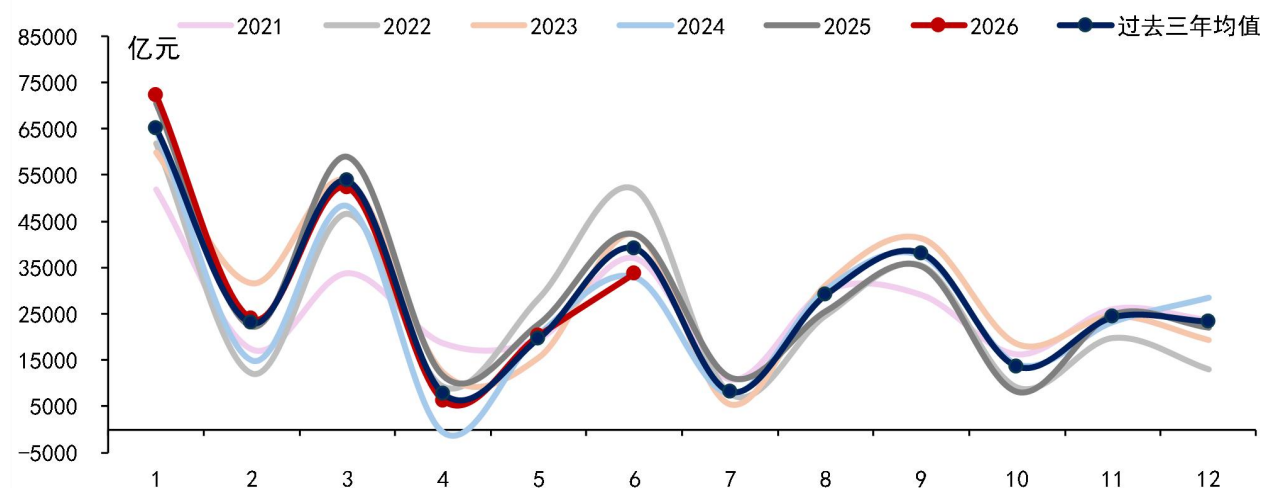
分项数据看，政府债券与信贷持续拖累，企业债券与股票融资维持正向贡献。具体而言，6 月政府债券新增 7,687 亿元，同比少增 5,821 亿元，今年政府债发行节奏和实物工作量转化均有所滞后，后续重点关注财政存量政策发力节奏；人民币贷款（社融口径）新增 17,645 亿元，同比少增 5,955 亿元；表外未贴现承兑汇票减少 1,083 亿元，同比少减 817 亿元。相比之下，企业债券新增 4,035 亿元，同比多增 1,613 亿元。社融内部的分化，核心在于融资模式的“新老交替”。传统重资产、高杠杆的旧动能更多依赖银行信贷，而轻资产、高成长的新动能领域，则更多借助债券、股权等直接融资工具。总体而言，随着央行货币政策框架加速由数量型向价格型调控转型，社融总量指标的承压也是宏观调控模式转换下的主动调整，总量增速放缓态势在未来一段时期内或将延续。同时，债券、股权等直接融资加速发展，社融指标也在经历结构性重塑。

图1 6月新增社融结构性分化延续，人民币信贷和政府债券均有所拖累



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 6月新增社融低于季节性水平



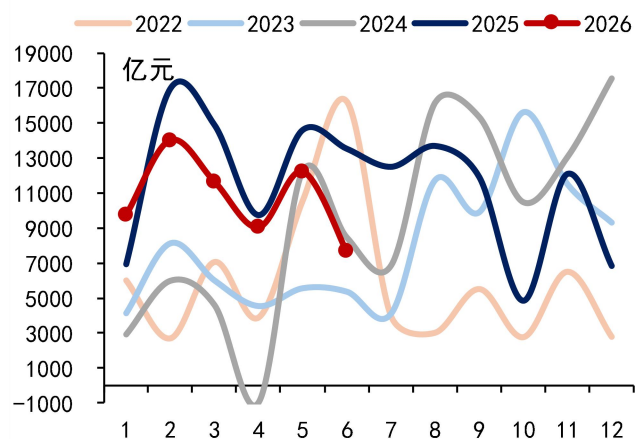
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 社融存量同比增速7.4%，继续向下突破



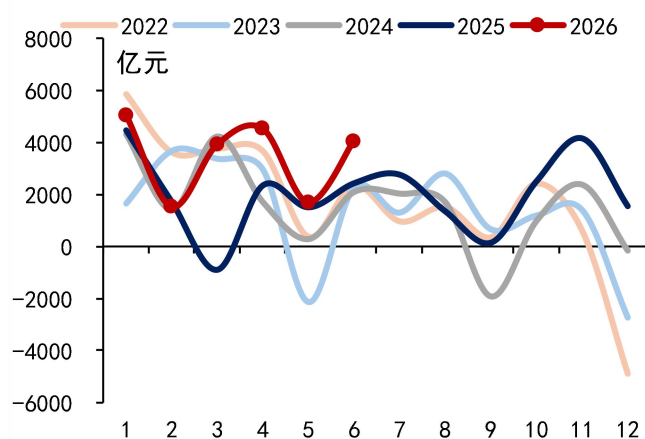
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 政府债券融资节奏较去年放缓



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图5 企业债净融资延续同比多增



资料来源：Wind，中证鹏元整理

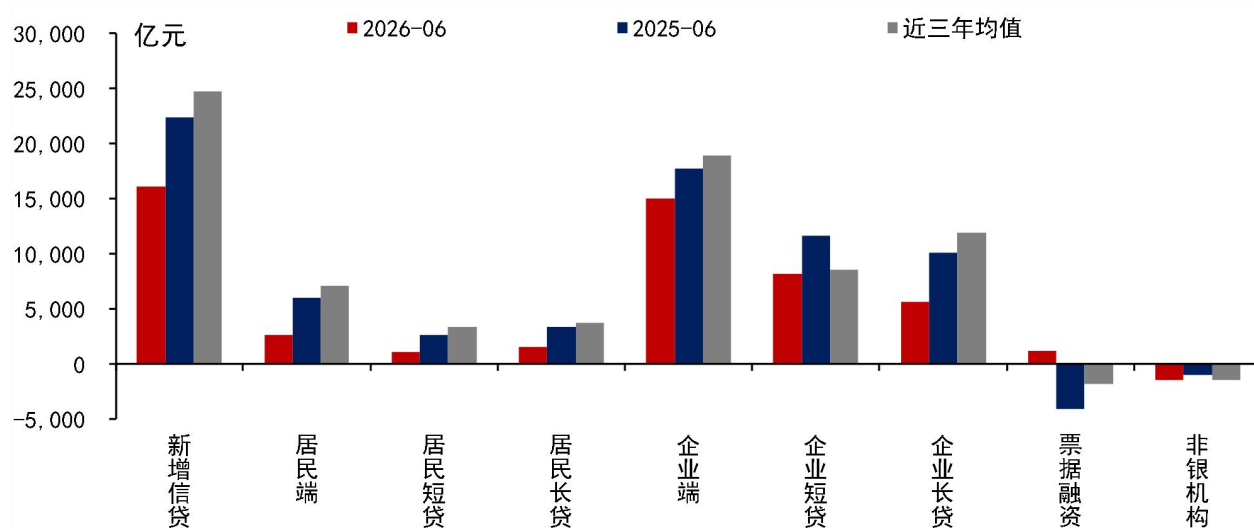
二、信贷：6月信贷延续降速提质，居民企业需求仍然偏弱

2026年6月新增人民币贷款16,100亿元，同比少增6,300亿元，信贷总量依然偏弱。在经济结构重塑期，信贷单一指标的指示性效果减弱，信贷数据已不能单纯作为内需景气度的线性同步指标，总量收缩与融资结构转换并存成为新常态。

从分项数据看，居民端与企业端需求持续双弱，票据冲量延续。具体来看，居民端贷款新增2,646亿元，同比少增3,330亿元；其中短贷与中长贷分别新增1,061亿元和1,584亿元，同比分别少增1,560亿元和1,769亿元。当前居民资产负债表处于调整期，加杠杆意愿及消费信贷需求依然偏弱。企业端贷款新增15,000亿元，同比少增2,700亿元；其中代表实质性资本开支意愿的企业中长期贷款新增5,600亿元，同比少增4,500亿元，企业短贷新增8,200亿元，同比少增3,400亿元，在当前盈利预期下传统重资产实体企业投资意愿偏审慎；票据融资新增1,144亿元，同比多增5,253亿元，在有效信贷需求不足背景下，银行仍依靠票据贴现填补信贷缺口。非银机构贷款减少1,426亿元，同比多减400亿元。

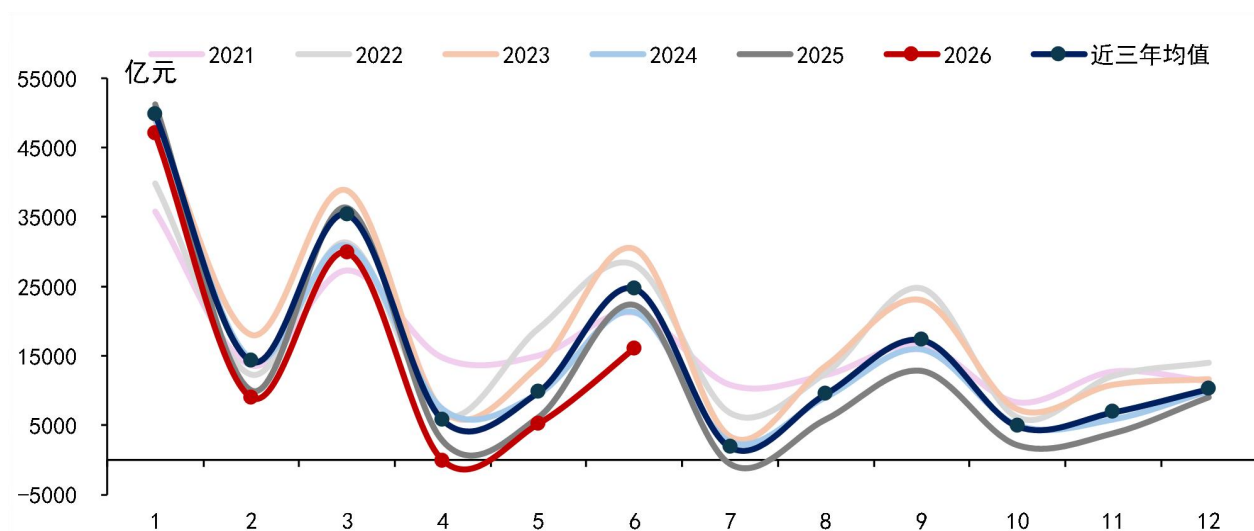
综合来看，6月信贷数据表明传统产业的融资收缩缺口短期内难以被新质生产力领域的增量完全对冲，内生动能的实质性企稳仍需政策端进一步发力。在信贷降速提质的新常态下，未来宽信用向实体的传导将更加依赖信贷与债券等各类融资工具的协同发力以及整体融资结构的持续优化。

图6 6月新增信贷延续同比少增



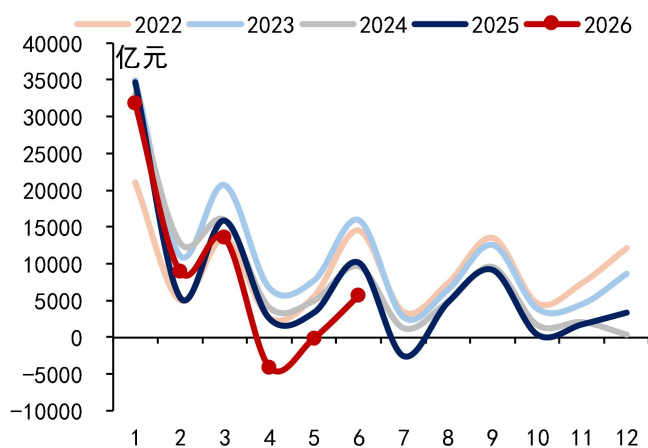
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图7 6月新增信贷规模低于往年同期



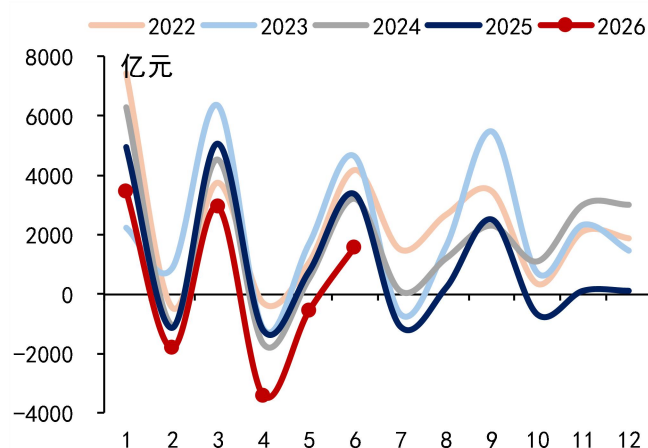
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图8 企业中长贷需求偏弱



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图9 居民中长贷低于季节性水平



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图10 企业中长期贷款占比持续回落，实体经济融资需求修复仍需时间



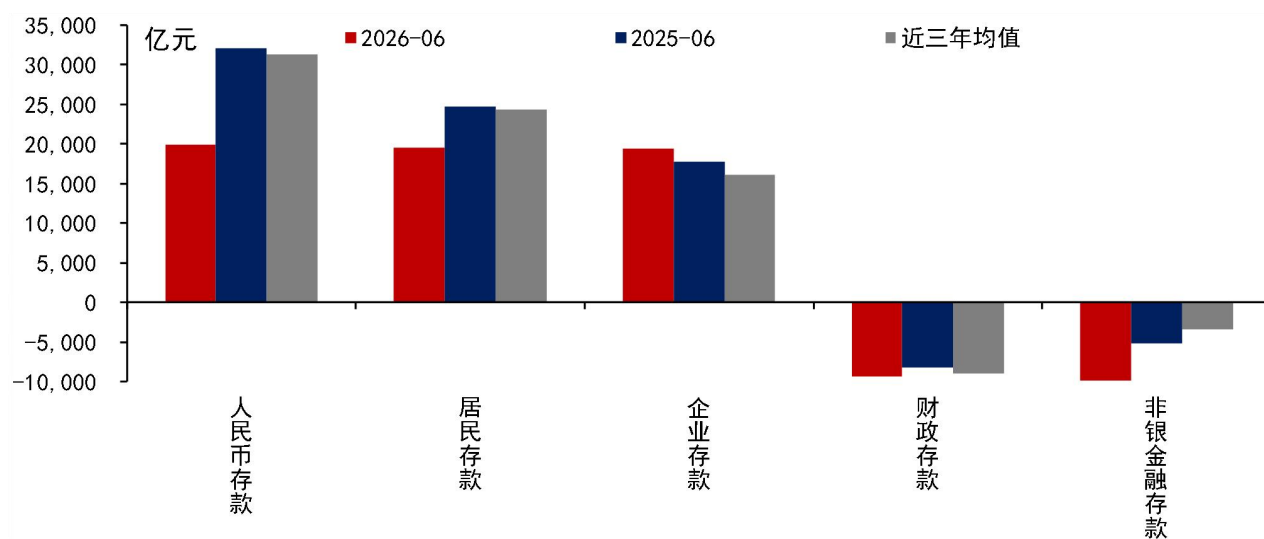
资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、存款：6月广义流动性平稳，资金活化趋势减弱，季末资金回表显著

2026年6月，M1同比4.0%，较前值5.5%回落1.5个百分点；M2同比8.0%，较前值8.6%回落0.6个百分点。广义流动性平稳，M1有所回落，M2与M1的剪刀差由上月的3.1%走阔至4.0%，资金活化程度边际减弱。

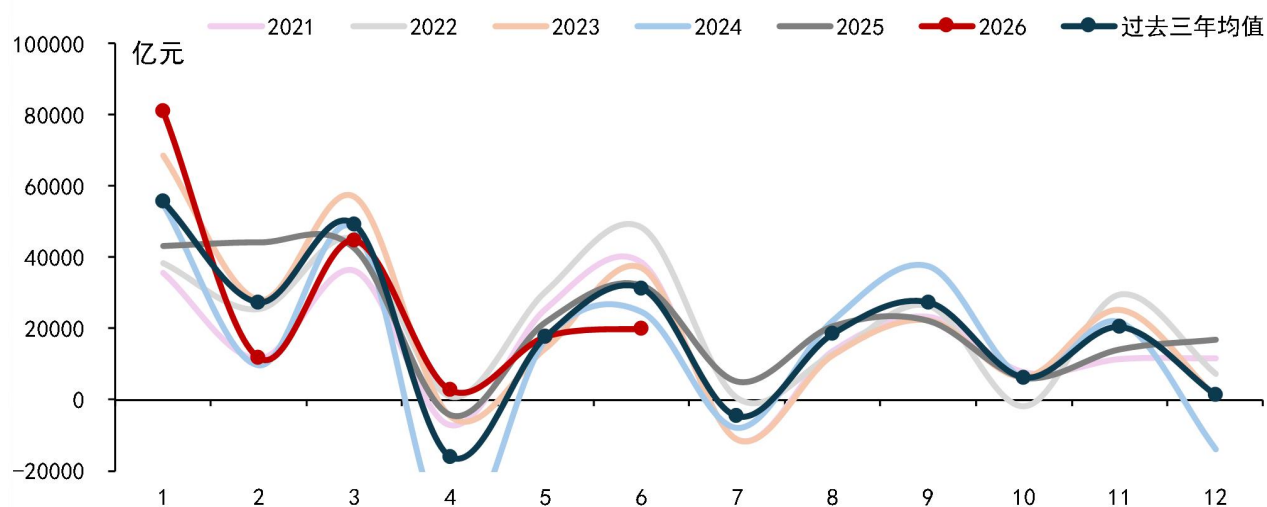
存款方面，6月新增人民币存款19,900亿元，同比少增12,200亿元，信贷派生动能依然偏弱。分部门看，当月存款变动主要受季末考核与财政支出驱动。受商业银行半年末考核及理财集中到期影响，非银存款大幅减少9,900亿元，同比多减4,700亿元。这部分同业资金转入表内，直接推升居民存款和企业存款。但居民存款同比仍少增5,200亿元，反映低息环境下资金流向理财及债基的趋势可能延续。6月财政存款大幅减少9,385亿元，同比多减1,185亿元，年中预算拨付加快，成为支撑企业存款同比多增的原因之一。

图11 新增存款同比少增，季末资金回表显著



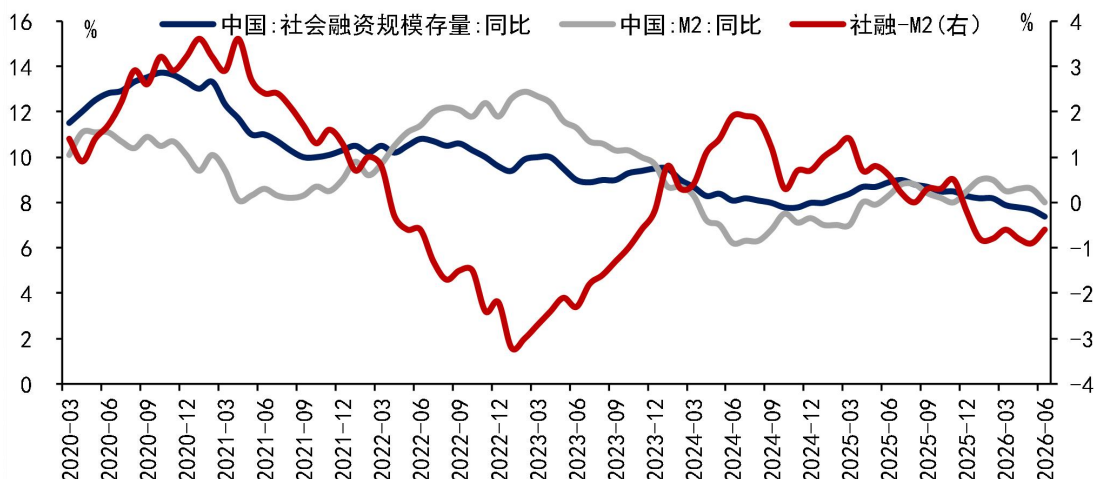
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图12 新增存款低于往年同期，信贷派生动能偏弱



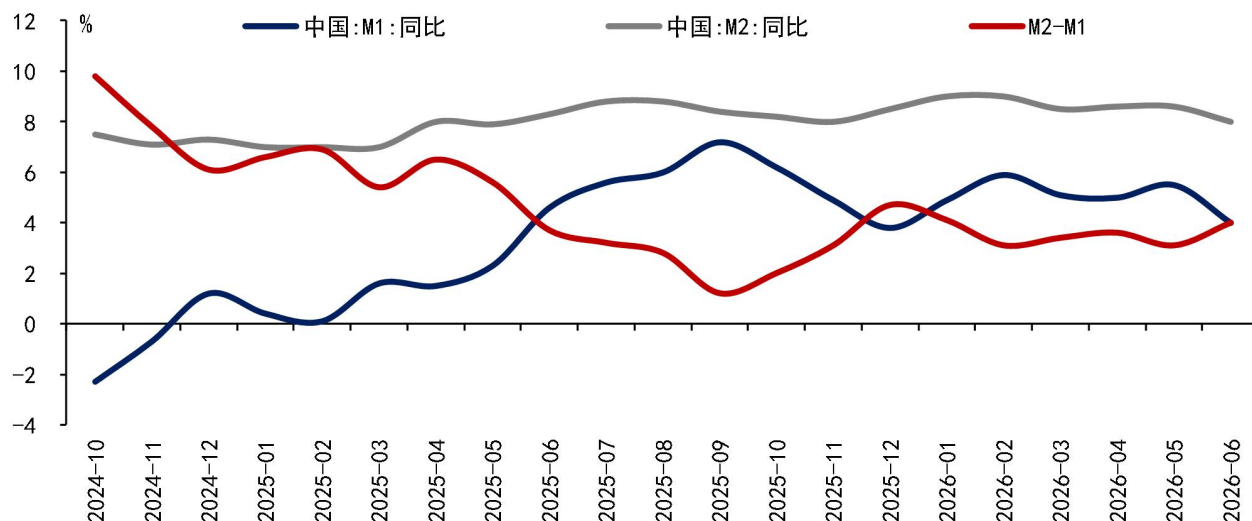
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图13 社融和M2剪刀差收窄



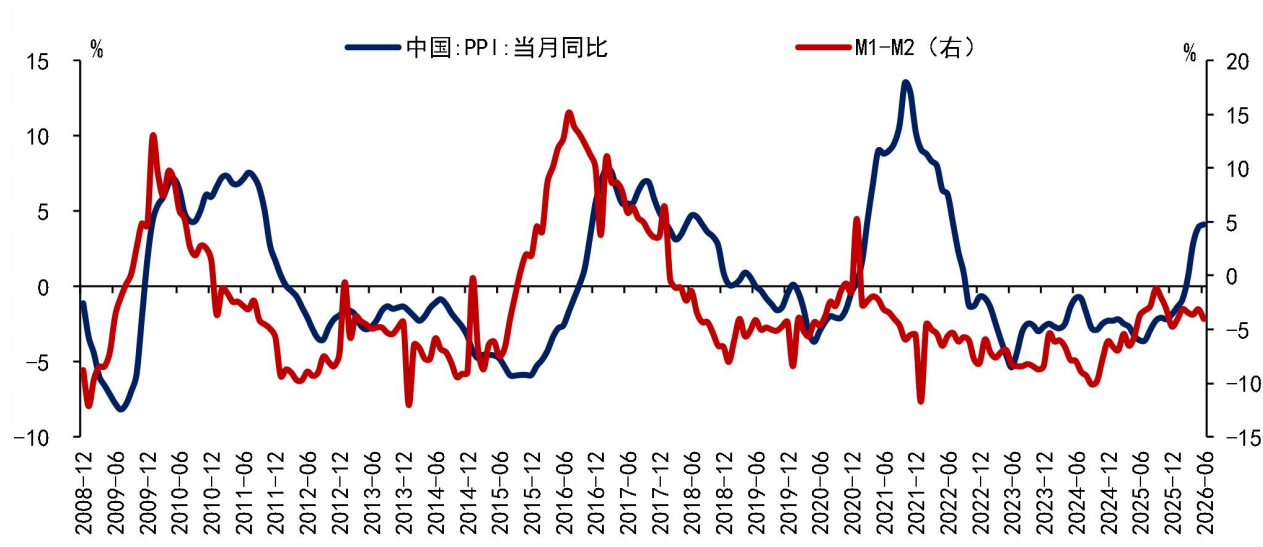
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图14 M1和M2增速均回落，剪刀差延续走扩



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图15 M1-M2领先PPI六个月左右



资料来源：Wind，中证鹏元整理

总体来看，6月金融数据映射出宏观经济“K型”复苏下的结构性分化与新旧动能转换的特征。社融存量增速继续探底，信贷总量延续偏弱，居民与企业真实融资需求修复缓慢，票据冲量特征依然显著。存款端受季末考核与财政集中拨付驱动阶段性回表，但在低息与信贷派生动能偏弱的背景下，资金流向理财及债基的趋势可能并未逆转；M1显著回落及M2-M1剪刀差走阔，进一步印证了实体资金活化程度的边际减弱。

金融数据总量承压，既是货币政策框架由数量型向价格型转型、引导信贷降速提质的主动调整，也是当前宏观基本面内需偏弱的客观反映。结合主要经济指标来看，宏观基本面“K型”分化延续，出口及与新质生产力相关的高端制造保持强势增长，但内需偏弱，房地产与居民消费依然承压，物价中枢虽温和回升但上中下游价格传导受阻，传统产业的融资收缩缺口尚难以被新动能增量完全对冲。展望后续，单一信贷指标已难以全面反映实体融资状况，需结合债券、股权等直接融资综合衡量实体融资需求。随着政府债发行及存量政策逐步发力，财政端对实体基本面的支撑效应有望逐步显现；货币政策将强化信贷与直接融资工具的协同，持续推动融资结构优化，可能在8月份降息。当前内需基本面仍然承压，后续重点关注7月底政治局会议是否释放增量政策信号。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 室 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140