

2026 年 07 月 17 日

固定收益研究团队

社融数据走弱，新旧动能转化下贷款“降速提质”

——2026 年 6 月金融数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

王帅中（联系人）

wangshuaizhong@kysec.cn

证书编号：S0790125070016

事件：央行公布 2026 年 6 月金融数据，社融新增 3.36 万亿元，社融存量同比增长 7.4%，较前值下降 0.3pct；截至 2026 年 6 月社会融资规模增量累计为 20.84 万亿元，同比减少 8.8%；M1 同比增长 4.0%，M2 同比增长 8.0%，M0 同比增长 11.9%，上半年净投放现金 6417 亿元。央行同步举行新闻发布会，介绍 2026 年上半年货币政策执行和金融统计数据情况。

● 6 月金融数据关注点

1、6 月社融新增 3.36 万亿元，低于 2021-2025 年同期均值，同比少增 8606 亿元。Wind 统计的 15 家机构预测中位数为 3.50 万亿元，平均数为 3.53 万亿元，社融新增量不及预期。政府债券净融资、新增人民币贷款均较 2025 年同期下降，其中政府债券净融资同比少增 5825 亿元，是社融同比的最大拖累项，主要原因是 2025 年发债节奏较快，同期基数较高，同时 2026 年二季度发债节奏有所放缓。企业债券净融资保持正增长，较 2025 年同期多增 1590 亿元，利率低位运行下企业发债的成本较低，意愿较强，也可用较低利率的债券来替换此前较高利率的贷款。非金融企业境内股票融资高增，较 2025 年同期多增 425 亿元，发行企业债券和股票融资的方式对银行贷款形成良性的替代和分流。社融存量同比增长 7.4%，较前值下降 0.3pct，Wind 一致预期中位数 7.4%，社融存量同比增长基本符合预期，6 月金融数据整体偏弱。

2、贷款“降速提质”或成为宏观运行的新常态，新增人民币贷款同比下降

28.1%，增量低于近 10 年均值水平。新增贷款同比少增 3330 亿元，短期、中长期贷款均同比少增，居民短期贷款少增或仍反映居民端需求偏弱，对后续收入前景难确认，消费更加谨慎；中长期贷款少增或仍与房地产市场持续低迷有关，居民端持续去杠杆。企业端新增贷款同比少增 2700 亿元，票据融资同比多增 5253 亿元，短期贷款同比少增 3400 亿元，中长期贷款同比少增 4500 亿元。企业中长期贷款持续收缩，房地产等重资产行业转向科技等轻资产行业，对信贷资金的依赖度下降，直接融资对银行贷款形成替代和分流，贷款“降速提质”或成为宏观运行的新常态。

3、M1、M2 同比下降，剪刀差走扩。6 月 M1 同比增长 4.0%，较前值下降 1.5pct；M2 同比增长 8.0%，较前值下降 0.6pct，M1、M2 同比下降，剪刀差走扩。6 月 M1 回落或主要与 2025 年同期高基数有关，M2 回落与信贷偏弱和社融读数回落基本保持一致，资金活化程度有待进一步改善。

4、央行同步举行新闻发布会，介绍 2026 年上半年货币政策执行和金融统计数据情况。再次强调不宜根据单次操作量的多少来判断央行的政策取向，对应此前 7 天逆回购地量投放引发的市场讨论，指出相对于央行的操作量，短端市场利率水平是一个更适宜的观测指标。同时指出贷款“降速提质”可能成为宏观运行的新常态之一，新质生产力的发展对银行贷款的融资需求较少，同时化债中发行债券对贷款的置换均影响贷款增速。发布会中未提降息只提降准，表示“降准主要侧重于投放长期流动性，逆回购、中期借贷便利侧重于投放短中期流动性，央行会根据流动性管理需要，适当选择并合理搭配这些工具”，当前降息的概率仍不高。

● 债市观点：预计 10 年国债目标区间 2-3%，中枢或为 2.5%

(1) 基本面：经济修复不及预期证伪，叠加 2026 年初或宽信用、宽财政，加速周期回升；

(2) 宽货币：如果有宽货币政策（例如降准降息、买债等），则与 2025 年类似，收益率或短暂下行后上行；

(3) 通胀：预计通胀回升，重点关注 PPI 环比能否持续为正；

(4) 资金利率：如果通胀环比持续回升，则资金收紧存在可能性，此时短端债券收益率也会开始上行；

(5) 地产：本次未把地产作为稳增长的主要手段，因此与美国 2008 年之后类似，地产是滞后指标（2009-2011 年美国地产见底，2012 年美国地产见底），地产或在各项经济指标回升、以及股市上涨之后，滞后性见底；

(6) 债券：预计 10 年国债目标区间 2-3%，中枢或为 2.5%。

● **风险提示：**政策变化超预期；经济变化超预期。

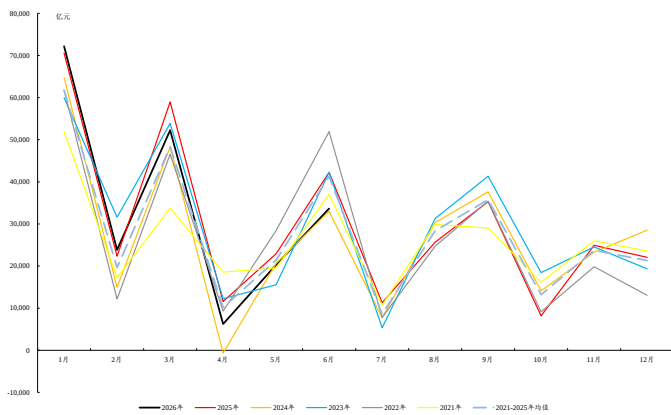
相关研究报告

《工业生产超预期增长，消费端触底回升——2026 年 6 月经济数据点评》
-2026.7.16

《进出口同比延续超预期高增，货物贸易提质升级——2026 年 6 月进出口数据点评》-2026.7.16

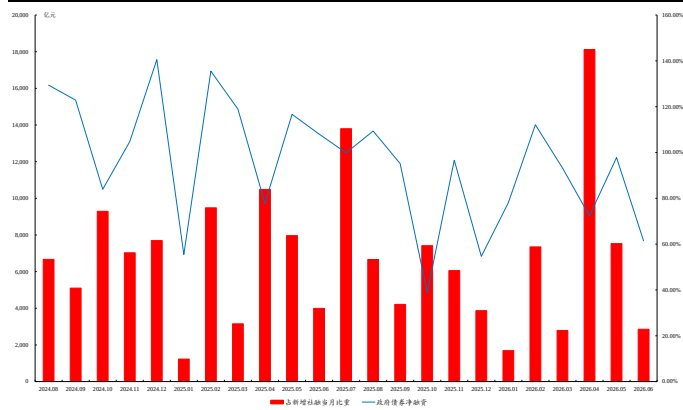
《PPI 同比延续高增，物价回升动能有所转换——2026 年 6 月价格数据点评》
-2026.7.10

附图 1：6 月新增社融低于 2021-2025 年均值



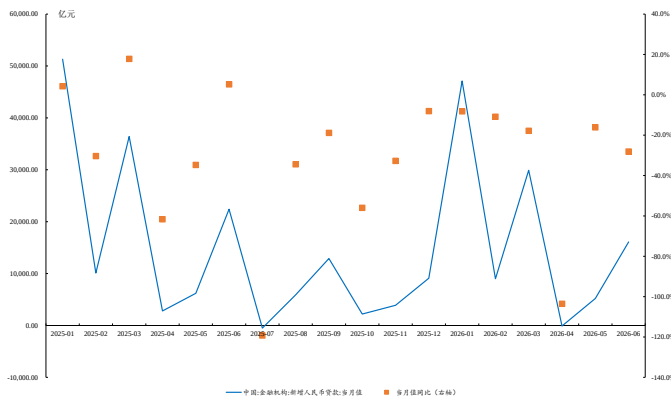
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：6 月政府债券净融资占比下降



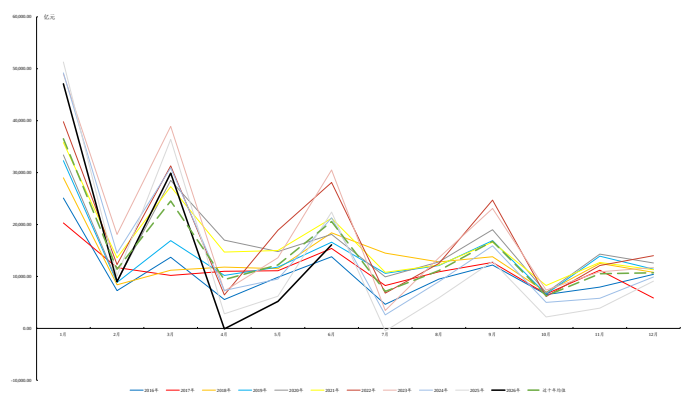
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：6 月新增人民币贷款为 16100 亿元



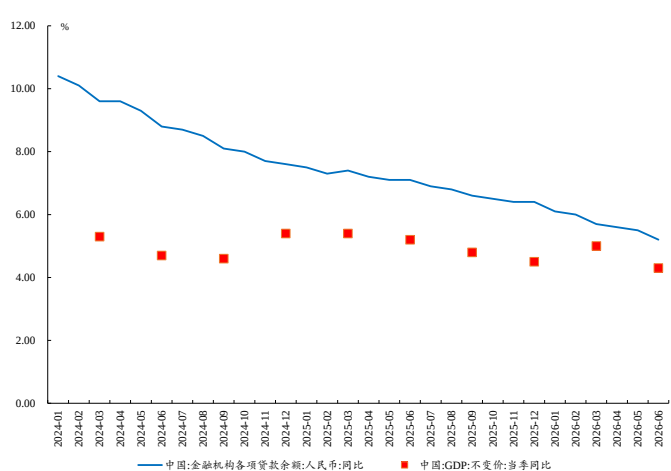
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：6 月新增人民币贷款略低于近十年均值



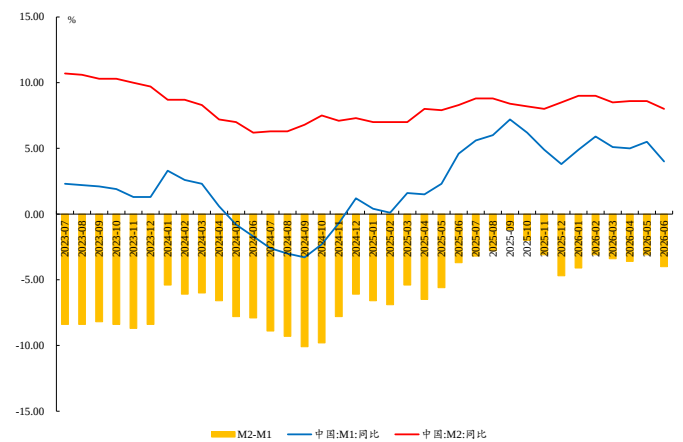
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：6 月贷款余额同比增长 5.2%



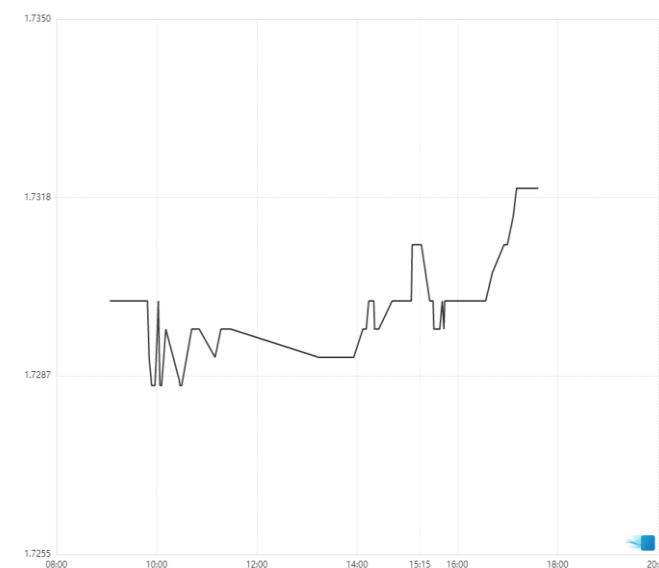
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：6 月 M1 与 M2 剪刀差绝对值走阔



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：7 月 15 日 10Y 国债活跃券收益率区间震荡



资料来源：Wind

附图 8：7 月 15 日 10Y 国开活跃券收益率区间震荡



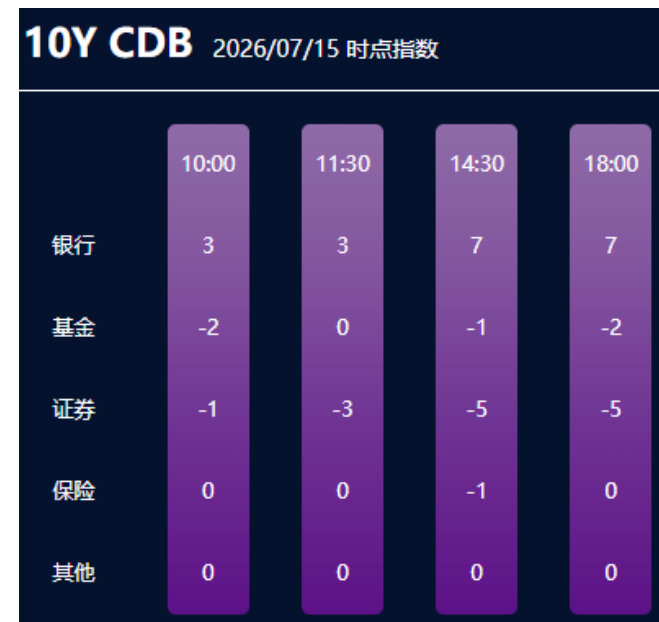
资料来源：Wind

附图 9：7 月 15 日利率债基金、保险买方力量较强



资料来源：上海国际货币经纪官网

附图 10：7 月 15 日 10Y 国开债银行买方力量较强



资料来源：上海国际货币经纪官网

附表 1：2026 年 1-6 月政府债券净融资同比下降 8.8%

指标	本期值（亿元）	2025 年同期值（亿元）	同比增减	本期占比	2025 年同期占比	占比变动情况（百分点）
2026 年 1-6 月社会融资规模增量	208,443.00	228,588.00	-8.8%			
-人民币贷款	107,680.00	127,363.00	-15.5%	51.7%	55.7%	-4.1
-外币贷款（折合人民币）	1,609.00	-639.00	351.8%	0.8%	-0.3%	1.1
-委托贷款	-788.00	-512.00	-53.9%	-0.4%	-0.2%	-0.2
-信托贷款	-448.00	1,443.00	-131.0%	-0.2%	0.6%	-0.8
-未贴现的银行承兑汇票	-1,255.00	-559.00	-124.5%	-0.6%	-0.2%	-0.4
-企业债券净融资	20,746.00	11,509.00	80.3%	10.0%	5.0%	4.9
-政府债券净融资	64,369.00	76,560.00	-15.9%	30.9%	33.5%	-2.6
-非金融企业境内股票融资	2,933.00	1,707.00	71.8%	1.4%	0.7%	0.7

指标	本期值（亿元）	2025 年同期值（亿元）	同比增减	本期占比	2025 年同期占比	占比变动情况（百分点）
6 月社会融资规模当月值	33,645.00	42,251.00	-20.4%			
-人民币贷款	17,650.00	23,600.00	-25.2%	52.5%	55.9%	-3.4
-外币贷款（折合人民币）	455.00	325.00	40.0%	1.4%	0.8%	0.6
-委托贷款	243.00	-400.00	160.8%	0.7%	-0.9%	1.7
-信托贷款	-503.00	816.00	-161.6%	-1.5%	1.9%	-3.4
-未贴现的银行承兑汇票	-1,084.00	-1,900.00	42.9%	-3.2%	-4.5%	1.3
-企业债券净融资	4,012.00	2,422.00	65.6%	11.9%	5.7%	6.2
-政府债券净融资	7,683.00	13,508.00	-43.1%	22.8%	32.0%	-9.1
-非金融企业境内股票融资	628.00	203.00	209.4%	1.9%	0.5%	1.4

指标	本期值（万亿元）	2025 年同期值（万亿元）	同比增减	本期占比	2025 年同期占比	占比变动情况（百分点）
6 月末社会融资规模存量	462.06	430.24	7.4%			
-人民币贷款	279.16	265.22	5.3%	60.4%	61.6%	-1.2
-外币贷款（折合人民币）	1.18	1.22	-3.3%	0.3%	0.3%	0.0
-委托贷款	11.24	11.18	0.5%	2.4%	2.6%	-0.2
-信托贷款	4.62	4.45	3.8%	1.0%	1.0%	0.0
-未贴现的银行承兑汇票	2.02	2.08	-2.9%	0.4%	0.5%	0.0
-企业债券净融资	36.08	33.13	8.9%	7.8%	7.7%	0.1
-政府债券净融资	101.36	88.74	14.2%	21.9%	20.6%	1.3
-非金融企业境内股票融资	12.49	11.89	5.0%	2.7%	2.8%	-0.1

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

附表 2：6 月新增住户贷款较 2025 年同期减少 3300 亿元

指标（亿元）	2026 年 6 月	2026 年 5 月	2025 年 6 月	较上期变动	较 2025 年同期变动
人民币贷款	16,100.00	5,200.00	22,400.00	10,900.00	-6,300.00
住户贷款	2,646.00	-1,412.00	5,976.00	4,058.00	-3,330.00
住户短期贷款	1,061.00	-840.00	2,621.00	1,901.00	-1,560.00
住户中长期贷款	1,584.00	-571.00	3,353.00	2,155.00	-1,769.00
企（事）业单位贷款	15,000.00	6,400.00	17,700.00	8,600.00	-2,700.00
短期贷款	8,200.00	1,000.00	11,600.00	7,200.00	-3,400.00
中长期贷款	5,600.00	-200.00	10,100.00	5,800.00	-4,500.00
票据融资	1,144.00	5,570.00	-4,109.00	-4,426.00	5,253.00
非银行业金融机构贷款	-1,426.00	-862.00	-1,026.00	-564.00	-400.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn