

客观看待信贷收缩，直接间接融资分化或成常态

——2026 年 6 月金融数据点评



联络人

作者：
中诚信国际 研究院研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告

实体信贷需求延续疲弱，结售汇支撑 M1 增速回升，2026 年 6 月 15 日

直接融资占比持续提升，居民、企业信贷负增长，2026 年 5 月 15 日

企业信贷扩张节奏趋缓，M1M2 增速边际下行，2026 年 4 月 14 日

企业融资需求延续改善，M2-M1 剪刀差收窄，2026 年 3 月 16 日

社融增速回落，居民与企业信贷延续分化，2026 年 1 月 16 日

事件：2026 年 6 月，新增社融 3.36 万亿，同比少增 8606 亿元，存量社融增速 7.4%，环比下降 0.3 个百分点；金融机构新增人民币贷款 1.61 万亿，同比少增 6300 亿元，金融机构各项人民币贷款余额增速 5.2%，环比下降 0.3 个百分点；M1 同比增长 4%，环比下降 1.5 个百分点，M2 同比增长 8%，环比下降 0.6 个百分点。

企业直接融资延续亮眼表现，人民币贷款和政府债券融资依旧疲软。2026 年 6 月新增社融 3.36 万亿，同比少增 8606 亿元，6 月社融存量增速为 7.4%，环比下降 0.3 个百分点。从新增社融结构来看，直接融资延续同比多增，6 月新增企业债券融资 4012 亿元、新增股票融资 628 亿元，分别同比多增 1590 亿元和 425 亿元，融资成本低位运行叠加新旧动能转换下直接融资对传统信贷的替代持续。6 月新增人民币贷款 1.77 万亿，同比少增 5950 亿元，连续 4 个月同比少增，持续拖累社融表现。6 月新增政府债券融资 7683 亿元，同比少增 5825 亿元，低于季节性均值，2021-2025 年同期新增政府债券融资均值为 1.02 万亿。6 月底专项债发行节奏加快，但仍低于去年同期水平。6 月末贴现银行承兑汇票减少 1084 亿元，同比少减 816 亿元；三项非标减少 1344 亿元，同比少减 140 亿元。从上半年整体情况来看，直接融资与间接融资持续分化、政府债券融资表现弱于去年同期水平。2026 年上半年社融同比少增 1.99 万亿，其中，企业直接融资（企业债券融资+股票融资）同比多增 1.04 万亿、在新增社融中占比较去年同期上升 5.54 个百分点至 11.33%；人民币贷款同比少增 1.98 万亿、在新增社融中占比较去年同期下降 4.16 个百分点至 51.62%，间接融资（人民币贷款+三项非标+未贴现银行承兑汇票）占比下滑至 49.82%，首次跌破 50%。新旧动能转换下，更契合科技企业风险收益特征的直接融资持续增长，而依赖房地产、基建等传统动能的间接融资表现持续疲弱。此外，上半年政府债券融资同比少增 1.22 万亿，也是上半年社融同比少增的重要原因。1-6 月

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

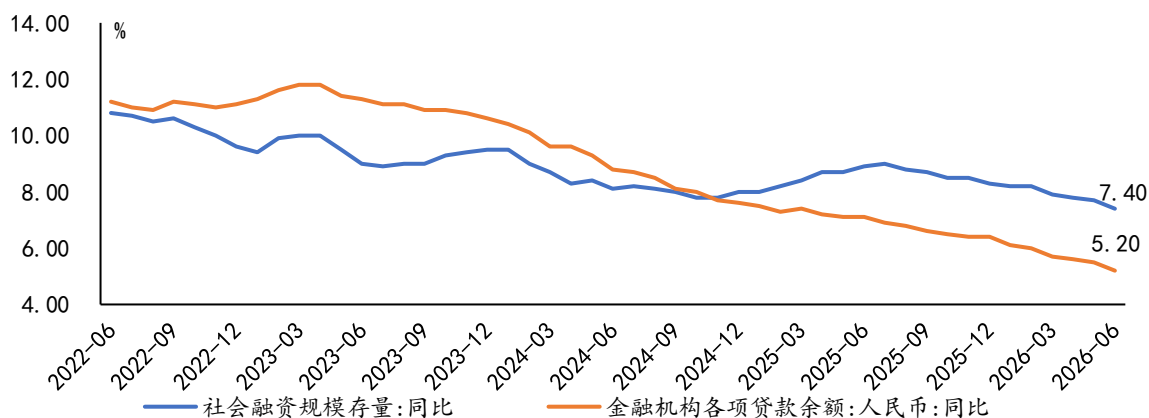
赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

新增专项债发行 2.1 万亿元，完成全年限额进度的 47%，发行节奏慢于去年同期水平（49.1%）。

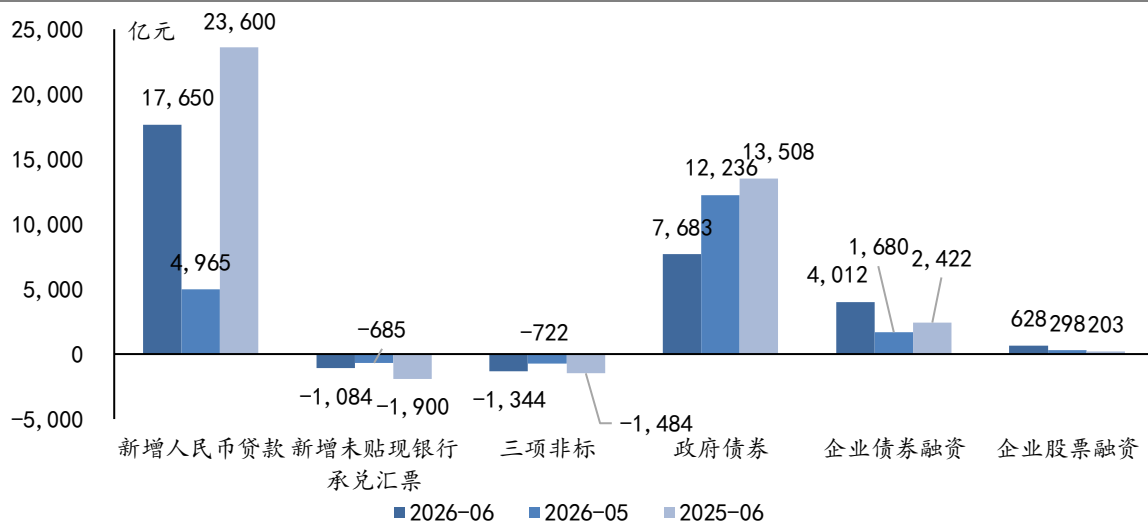
居民与企业信贷均同比少增，票据冲量特征延续。2026 年 6 月金融机构新增人民币贷款 1.61 万亿，同比少增 6300 亿元，连续 12 个月同比少增。从结构来看，**居民部门新增短期、中长期信贷延续开年以来同比少增态势。**6 月居民部门新增人民币贷款 2646 亿元，同比少增 3300 亿元，其中，新增短期贷款 1061 亿元，同比少增 1560 亿元，居民收入预期持续疲弱是重要原因，今年上半年居民名义可支配收入增速仅为 5.2%，已经连续两个季度落后于名义 GDP 增速；新增中长期贷款 1584 亿元，同比少增 1769 亿元，尽管 6 月一线城市房地产销售表现有所修复，但二三线城市表现仍然低迷。**企业新增中长期信贷显著低于季节性水平，票据融资延续同比多增。**6 月企业部门新增人民币贷款 1.5 万亿，同比少增 2700 亿元，其中，新增短期贷款 8200 亿元，同比少增 3400 亿元，但略高于季节性表现（2021-2025 年同期均值为 7149 亿元）；新增中长期贷款 5600 亿元，同比少增 4500 亿元，显著低于季节性水平（2021-2025 年同期均值为 1.17 万亿），表明企业资本开支意愿仍然疲弱，1-6 月民间投资增速进一步下滑至-8.5%；新增票据融资 1144 亿元，同比多增 5253 亿元，票据冲量特征延续。**从上半年情况来看，2026 年 1-6 月新增人民币贷款 10.72 万亿，同比少增 2.2 万亿，其中，居民部门短期、中长期贷款均同比少增，企业部门中长期贷款同比少增，短期贷款、票据融资同比多增。**需要注意的是，一、二季度分别来看，居民部门表现差异不大，但企业部门二季度新增中长期贷款显著走弱，同比少增 1.46 万亿，而一季度仅同比少增 1600 亿元。这一差异表明，二季度企业投资意愿出现显著下滑，美以伊冲突、输入型通胀、项目落地进展偏慢等或是重要原因。而在此背景下，票据冲量或成为商业银行维持信贷增速的重要手段。

图 1：6 月社融存量增速、人民币贷款余额均边际回落



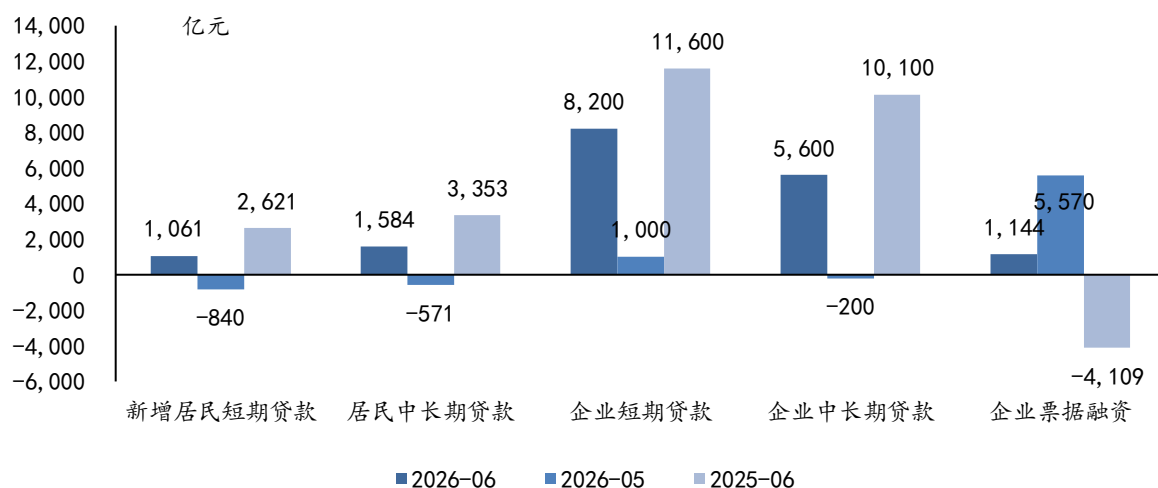
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：6 月人民币信贷、政府债券融资表现偏弱，企业直接融资同比多增



数据来源：Wind, 中诚信国际

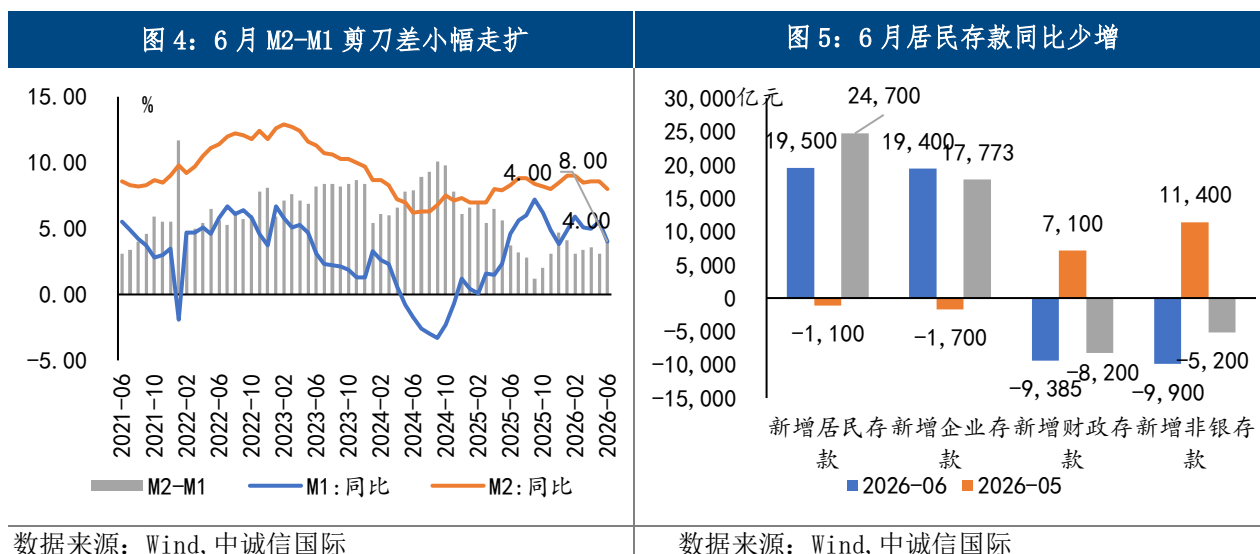
图 3：6 月居民、企业信贷均同比少增，票据冲量显著



数据来源：Wind, 中诚信国际

M1 增速边际下行、资金活化程度走弱，M2-M1 剪刀差走扩。6 月 M1 同比增长 4%，较上月下降 1.5 个百分点，M2 同比增长 8%，较上月下降 0.6 个百分点。一是 6 月企业部门活期存款同比少增 2227 亿元，定期存款同比多增 3833 亿元，与企业利润改善但投资下行的趋势相互印证，表明企业投资仍偏谨慎；二是地产销售数据走弱，6 月商品房销售面积跌幅边际走扩、新建商品住宅价格环比增速仍为负，居民储蓄存款向企业活期存款转换不畅；三是去年基数较高，2025 年 6 月 M1 同比增长 5.03 万亿，而 2021-2024 年同期均值仅为 2.38 万亿，今年 6 月为 3.59 万亿，本身并不低。6 月 M2-M1 剪刀差为 4%，较上月走扩 0.9 个百分点，资金活化程度走低。上半年整体来看，尽管 6 月股市动荡，导致非银存款下降 9900 亿元，

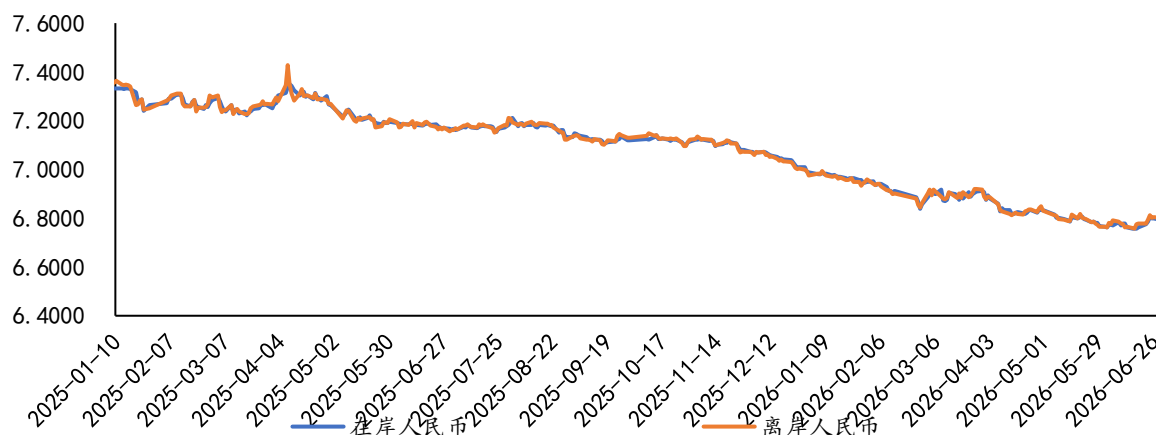
但从上半年整体情况来看，居民存款搬家特征显著，1-6月居民部门存款同比少增3.19万亿、非银存款同比多增2.1万亿。此外，居民存款同比少增金额大于非银存款同比多增金额，或表明居民部门同时将部分存款用于偿还债务。1-6月企业部门存款同比多增1.43万亿，2025年以来保持同比多增态势，佐证了企业投资意愿疲弱。高基数下1-6月财政存款同比少增2785亿元，但新增财政存款仍显著高于季节性均值，表明政府支出力度仍有待提升。



6月美元对人民币汇率震荡运行，后半月略有贬值。6月人民币在岸汇率在6.7569至6.8052间波动，人民币离岸汇率在6.7573至6.8133间波动，在岸、离岸人民币报价无显著背离趋势。6月上半月人民币汇率在6.77上下低位波动；进入中下旬，尽管美伊签署谅解备忘录、美伊战争趋于缓和，美元避险价值下降，但5月美国经济数据相对强劲，CPI同比增长4.2%、较上月提升0.4个百分点，新增非农就业17.2万人、远超预期的8.5万人，叠加6月17日FOMC会议公布的利率决议、点阵图显示加息预期升温，导致美元指数显著上行，带动人民币汇率略有走贬，一度上升至6.80以上。从今年上半年来看，在美元指数波动上行的背景下，人民币汇率仍呈单边升值趋势，由年初的接近7.0上升至6月的6.75左右，显示了人民币汇率的强大韧性。一是上半年中国出口表现强劲，1-6月出口金额同比增长17.6%，结汇需求抬升是上半年人民币汇率上行的重要因素。二是中国经济基本面较好，上半年GDP增速为4.7%，二季度虽然有放缓迹象，但高技术产业发展势头强劲，1-6月高技术产业工业增加值同比增长13.3%，对上半年人民币汇率形成支撑。三是外部环境动荡加剧叠加科技表现亮眼，提升人民币资产吸引力。美伊冲突爆发提升全球地缘政治风险，全球资本寻求美元以外的多元化配置，叠加中国科技新动能表现亮眼，持续吸引国际资本增配人民币

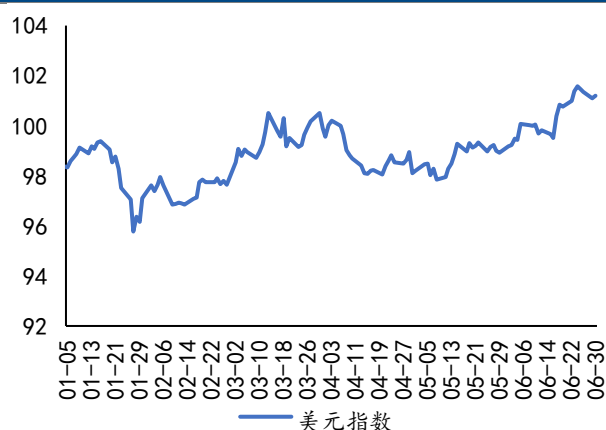
资产，截至5月底，各类境外投资者持有A股流通市值已超过4万亿元，较2025年底的近3万亿元实现1万亿元增量¹。

图6：6月人民币汇率震荡运行



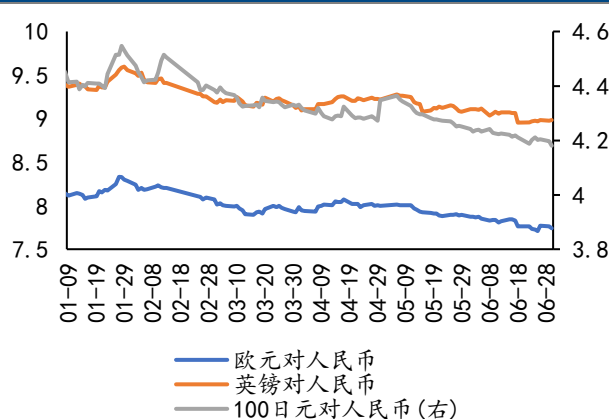
数据来源：Wind, 中诚信国际

图7：6月下旬美元指数显著上行



数据来源：Wind, 中诚信国际

图8：6月人民币对其他主要货币均呈升值态势



数据来源：Wind, 中诚信国际

整体来看，6月社融、信贷、货币增速等主要金融数据表现基本延续5月特征。6月直接融资与间接融资延续分化，高基数下政府债券融资延续同比少增；居民和企业短期和中长期贷款延续同比少增，企业贷款票据冲量特征未改；M1增速进一步下滑，M2-M1剪刀差走扩。**展望后续**，直接融资与间接融资分化趋势仍将延续，7月15日人行新闻发布会指出，中国经济结构深度调整和经济增长动能新旧转换下，金融体系的动态适配和金融供给侧结构性改革持续深化，人民币信贷增速放缓、债券融资增加“可能是长期性、趋势性的”。需要注意的是，信贷增速放缓并不意味着金融资源对实体经济的支持减弱，贷款“降速提质”可能成为

¹ 看好中国 长线布局 外资持续加仓！<https://mp.weixin.qq.com/s/-0HN2uvjniGGLOjIFemLqw>

宏观运行的新常态之一。此外，今年上半年政府债券发行节奏偏慢，下半年有望提速，政府债券融资或将对社融形成一定支撑。**汇率方面，6月人民币汇率表现稳定，下半年人民币汇率或保持双向波动。**一方面美伊达成谅解备忘录，整体局势趋于缓和，国际油价较之前的高位下跌约30%，全球通胀压力有所缓解，加息预期降温，此外，美国6月非农数据表现不佳、CPI低于预期，进一步降低了美国加息预期，均对下半年人民币汇率形成支撑；另一方面，中国经济稳步发展态势不改，出口和高科技相关产业仍将是下半年中国经济增长的重要驱动，将为人民币币值稳定提供坚实支撑。后续通胀仍是影响各国央行行动的主要因素之一，近日韩国央行宣布加息25个基点，此外，日元持续贬值，不排除进一步加息的可能性。若日本央行加息，或带动欧美被动加息，对人民币汇率形成一定压力。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO., LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>