

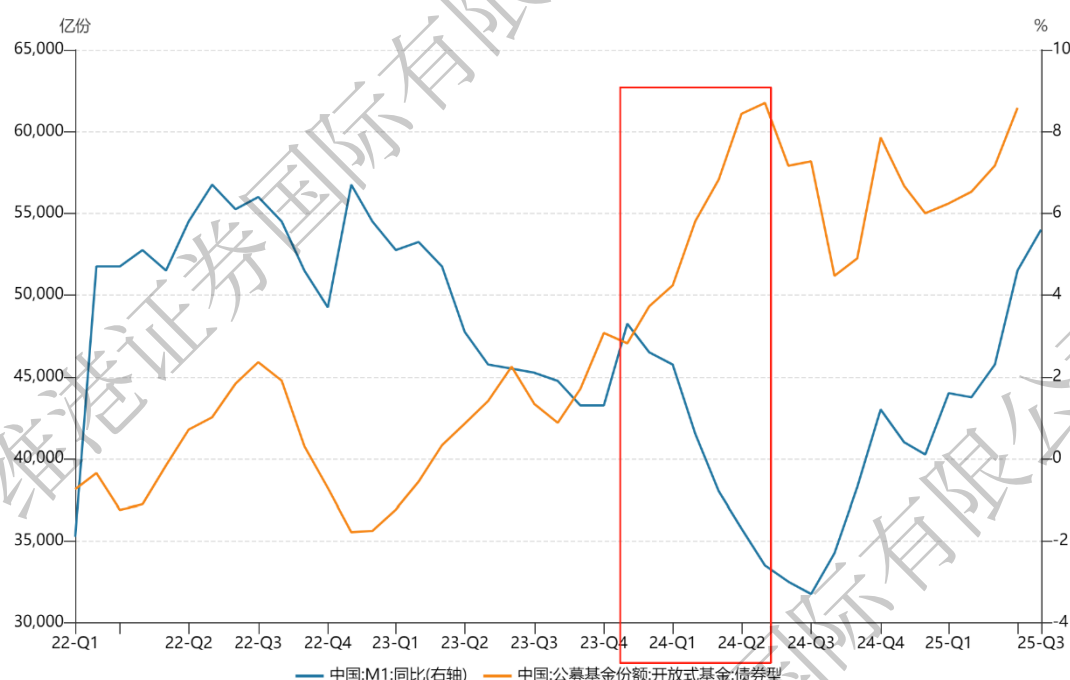
20250813—2025 年 7 月社会融资数据解读：M1 定买卖

如果让我一句话总结，那就是股债商品都提前交易了强预期，而目前到数据验证层面虽然谈不上超预期，但是乐观的信号明显多于悲观的，或者说是非对称反馈的。

因此也就并不存在预期过于乐观、被现实证伪的情况，这是和 23-24 年抢跑政策交易之后 A 跌回来最不同的地方，经济现实的支撑位逐渐上移意味着权益因为各种黑天鹅(如川普又搞事)导致的调整支撑位是越来越高的。

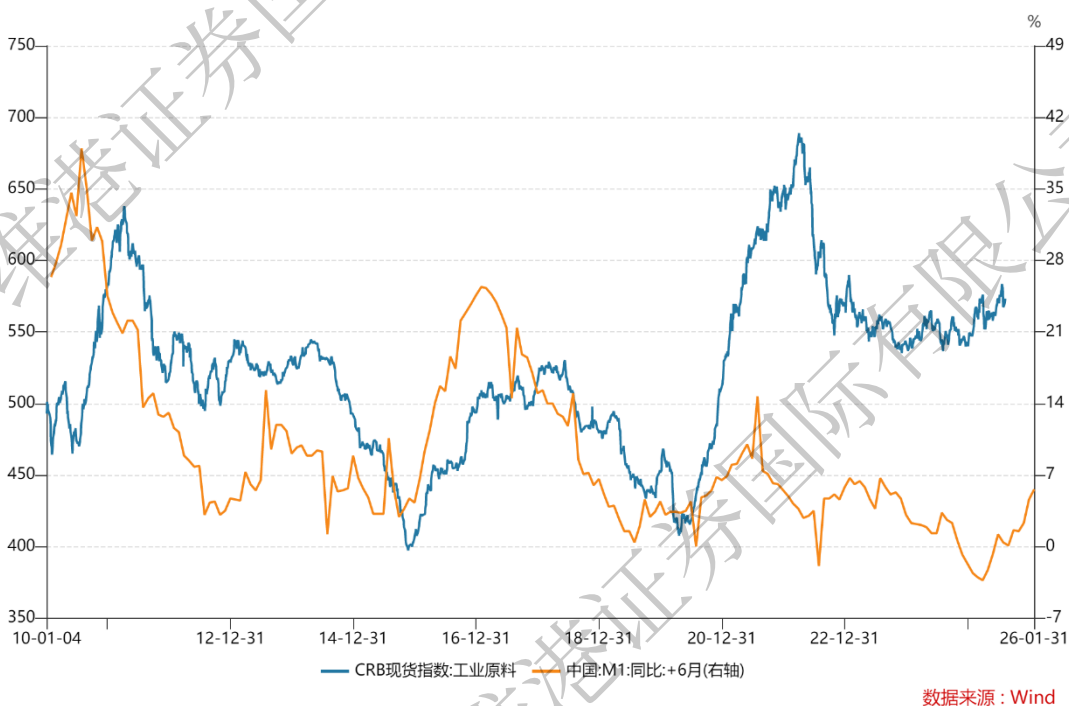
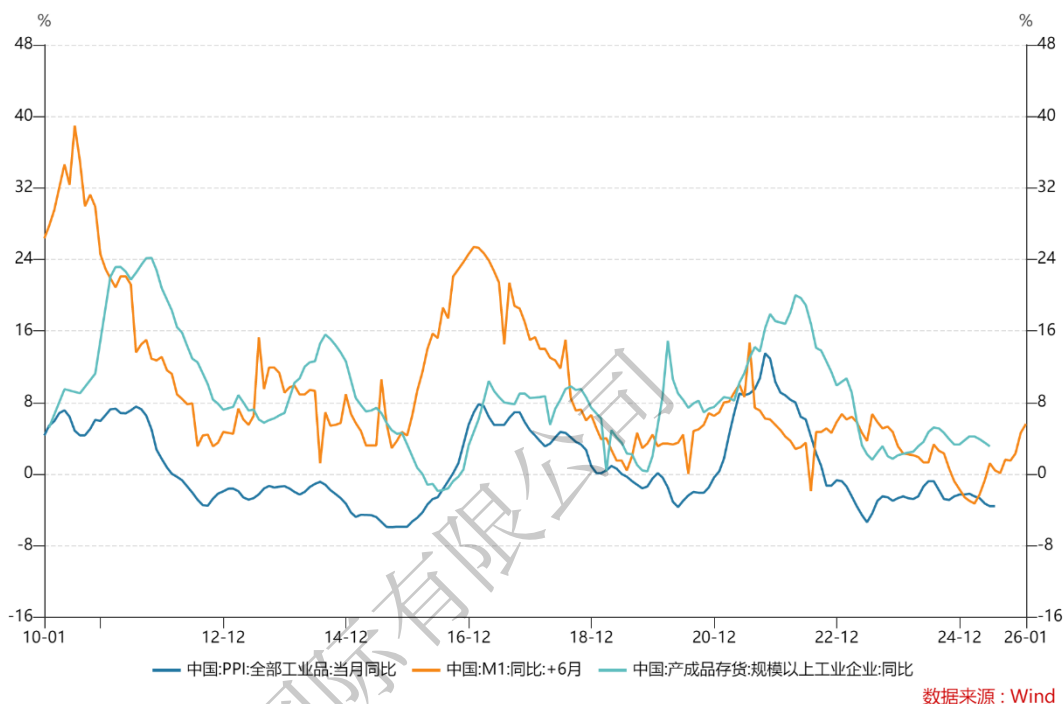
讨论本期社融里面 M1-M2 剪刀差、低迷的企业和居民长期贷款、和其他指标如非银存款等之前，推荐温习上个月的社融数据：大部分指标都延续了此前的趋势，我们正见证高质量发展的经济温和回升。

1. M1 回升、M1-M2 剪刀差变化仍主要归因为基数效应，去年反空转、债牛让 M1 深陷负增长区间，从 7 月到 10 月都是去年同期低基数区间，M1 会持续回升。去年的低 M1 不一定证明经济很差，现在 M1 回升也不证明强劲复苏，但是似乎证明债市对企业和居民端的吸引力不太强。(图 1)



数据来源：Wind

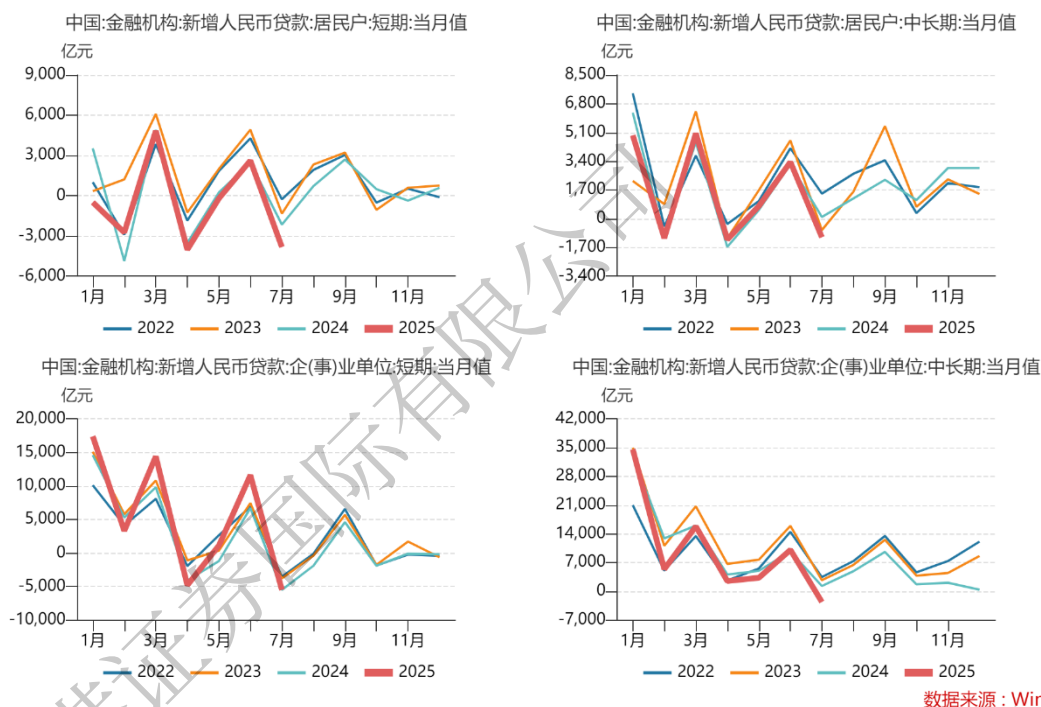
但后续 M1 除了朝三暮四基数效应前低后高影响之外，有没有其他积极因素？有，那就是 M1 往往领先于 PPI 和库存周期两个季度左右，目前 PPI 和企业库存周期见底的概率极强。虽然在 GJD 控盘之后 M1 对沪深 300 的指示作用已经较为有限，但这个总量指标对大宗商品价格的指导意义还是比较强的，工业品价格目标仍看高一线。(图 2-图 3)



2. 居民和企业端贷款疲软不是一个两个月的问题了, 企业中长期贷款从4月后持续负增, 现在才想起来 贷款负增长怕利空说明反应有点迟钝, 要是早几个月交易这个多债空股现在人都没了。**“信贷疲软体现内需不足”是一句和“多喝热水”一样正确的废话**, 既然对投资无任何指导意义那说了和没说一个样。在去产能反内卷和银行业高质量发展阶段, **企业贷款长期低迷是新常态**, 这个问题央妈和金融时报念叨了一年了一银行要放弃规模情节导向云云, 正是24年初打击空转、压降社融和信贷增速后, 银行股才开始的牛市。因此如果现在才感觉信贷不好, 那说明前N个月市场涨的时候你没仓位。此外有关居民长贷问

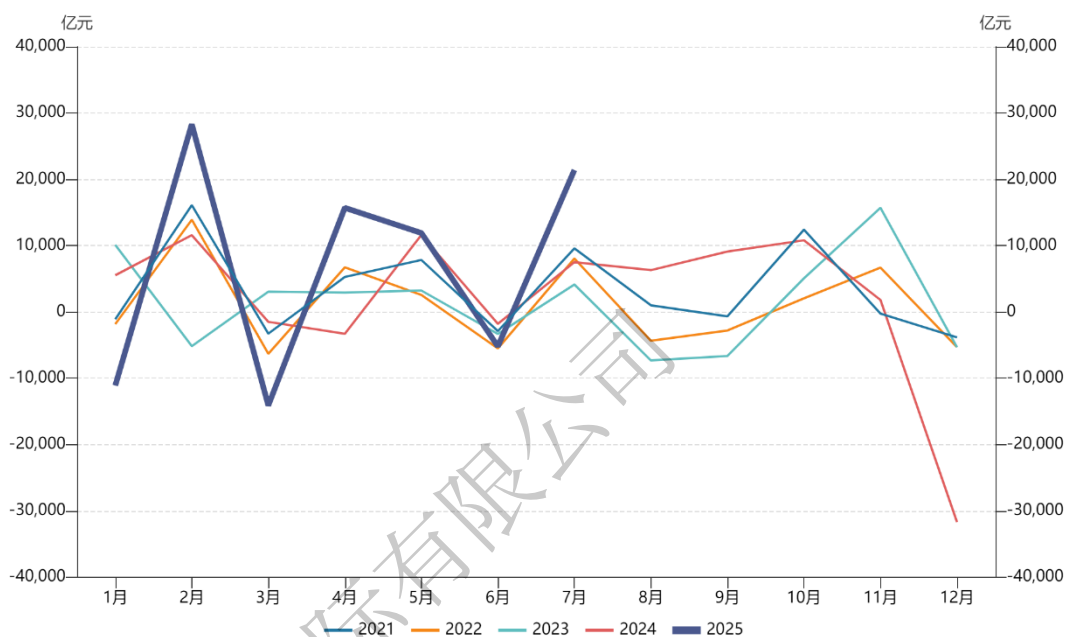
题，群友说的好，要是还准备动地产夜壶、掏六个钱包搞 30 年房贷，还干嘛费劲做反内卷？

革命不是请客吃饭，反内卷、产能出清就是有代价的，一半代价在制造业产能出清，一半代价在投放信贷的金融业需要高质量发展，兼并重组解决牌照过剩问题：当前的信贷数据对权益资产来说不构成利空，但对金融从业者的职位构成利空。（图 4）



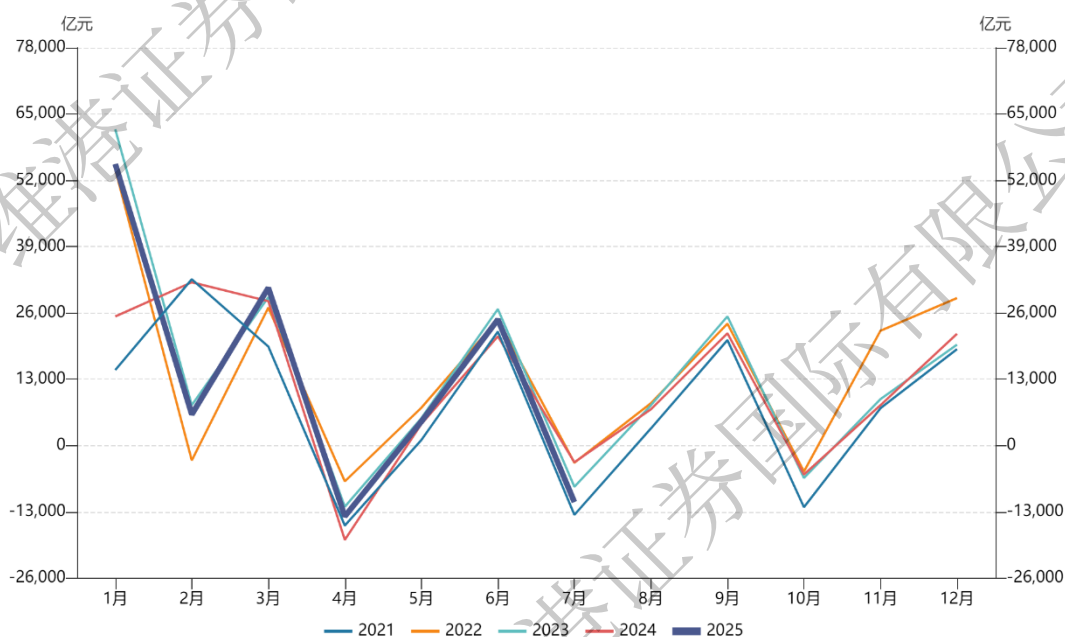
3. 有关非银存款高增长是否说明居民跑步进场参与 A 股?我个人认为目前证据还不足。2015 年这个指标对 A 股入金规模的指示性很强，但今年 2 月、4 月也出现过这一指标高增长，和股市走势不太能对上。能对上的，是今年 2 月、4 月、7 月居民存款都出现了明显同比负增长，虽然难说是不是进股市了，但肯定存款搬家搬出去了。5 月下旬后新一轮定期存款利率大幅调降落地，居民资金进入理财等市场的概率大一些，其中部分通过量化和固收+产品参与权益市场的概率更大，是间接作用于 A 股。（图 5-6）

中国:金融机构:新增人民币存款:非银行业金融机构:当月值



数据来源: Wind

中国:金融机构:新增人民币存款:居民户:当月值



数据来源: Wind

4. 在去年砸锅卖铁还债后，目前的财政资金充裕程度为近年来最佳状况。去年7月，财政存款年度累计值为4000亿；而目前为两万亿，多了1.6万亿出来。是不是开源节流实现的不知道，反正肯定开源了…税收颗粒归仓效果极佳，说明财政发消费、生育补贴的后备资金非常充裕。

请问如果让你回忆前面几个月的社融，你能想起来什么信息吗？恐怕想不起来吧，那就对了，说明不重要。美股交易的是未来的降息，CN交易的是未来的反内卷成果，过去的事儿都过去了，快点忘掉。本期数据除了M1之外，其他对股债商品无任何指导意义。



2025年7月金融数据一览

中信证券研究部宏观组

更新时间： 2025年8月13日

	当月新增				同比多增			
	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
人民币贷款	-500	22,400	6,200	2,800	-3,100	1,100	-3,300	-4,500
居民	-4,893	5,976	540	-5,216	-2,793	267	-217	-50
其中：短期	-3,827	2,621	-208	-4,019	-1,671	150	-451	-501
中长期	-1,100	3,353	746	-1,231	-1,200	151	232	435
企业	600	17,700	5,300	6,100	-700	1,400	-2,100	-2,500
其中：票据	8,711	-4,109	746	8,341	3,125	-3,716	-2,826	-40
短期	-5,500	11,600	1,100	-4,800	-	4,900	2,300	-700
中长期	-2,600	10,100	3,300	2,500	-3,900	400	-1,700	-1,600
社融	11,600	41,993	22,870	11,599	3,893	9,008	2,247	12,257
其中：人民币贷款	-4,263	23,600	5,923	884	-3,455	1,673	-2,274	-2,465
政府债	12,440	13,508	14,585	9,729	5,559	5,032	2,319	10,666
企业债	2,791	2,422	1,496	2,340	755	322	1,211	633
股票	505	203	152	391	274	49	41	205
委托贷款	-177	-400	-166	-2	-522	-397	-157	-91
信托贷款	149	816	173	-77	175	68	-51	-219
未贴现票据	-1,639	-1,899	-1,163	-2,794	-564	146	168	1,696
外币贷款	-86	325	134	-130	804	1,132	621	180
社融同比增速	9.0	8.9	8.7	8.7	--	--	--	--
M2同比增速	8.8	8.3	7.9	8.0	--	--	--	--
M1同比增速	5.6	4.6	2.3	1.5	--	--	--	--

图1：社融和M2增速

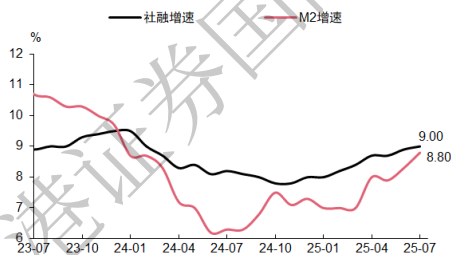


图2：新增人民币贷款

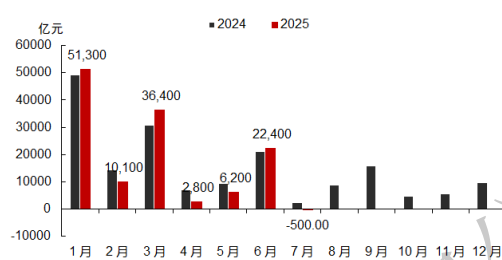


图3：企业贷款结构

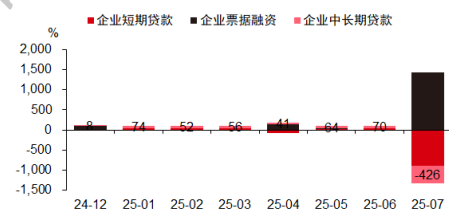
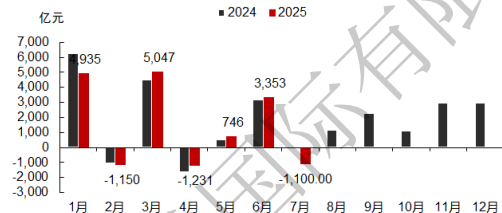


图4：新增居民中长期贷款



资料来源：Wind，中信证券研究部

声明：本文依据公开信息整理，不代表分析师本人观点

联系人：杨帆 / 王希明 / 金鑫（13161225011）