



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-01-19

信贷结构分化，M2 增速大幅回升

蒋文斌

国债研究员

从业资格号：F3048844

交易咨询号：Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

程靖茹（联系人）

宏观研究员

从业资格号：F03133937

✉ chengjr@wkqh.cn

报告要点：

2025 年 12 月末社会融资规模存量为 442.12 万亿元，同比增长 8.3%，前值 8.5%；金融机构新增人民币贷款额 9100 亿元，同比少增 800 亿元；12 月 M1 增速 3.8%，前值 4.9%；M2 增速 8.5%，前值 8.0%。

12 月金融数据整体呈现出总量边际走弱但结构继续分化的特征。社会融资规模和信贷投放在年末时点维持韧性，但社融总量同比增速进一步下行，主要是政府债同比回落的影响，企业与居民部门信贷表现分化。M2 同比增速明显上升，更多反映负债端结构调整，持续性有待观察。

总体来看，12 月金融数据总体依然延续信用弱复苏、流动性结构性宽松的格局。展望后续，人民币升值下的跨境资金回流对货币增速的支撑有望持续。货币政策层面，央行在国新办新闻发布会公布结构性降息，全面宽松的紧迫性下降，央行更主要通过结构性工具和存量政策优化来引导资金流向。对债市而言，社融增速回落、居民融资持续偏弱，表明实体需求修复仍不稳固，但通胀边际回升和政府债供给压力也对长端收益率形成一定约束，债市短期或仍以区间震荡为主。

企业信贷回暖，M2 增速大幅回升

一、社融增速继续回落，政府债拖累是核心因素

12 月社会融资规模新增约 2.21 万亿元，同比少增 6457 亿元，社融存量同比增速由上月的 8.5% 下降至 8.3%。从结构看，政府债券融资同比大幅回落，是当月社融走弱的最主要原因。这一变化并非财政政策方向发生转折，而更多源于基数与发行节奏的错位。2024 年四季度置换债集中发行，抬高了同期基数，而 2025 年政府债供给节奏相对均衡，导致同比读数承压。剔除政府债因素后，新增人民币贷款略超预期，在 12 月对社融形成一定支撑。不过，从趋势角度看，社融增速在 2025 年前三季度形成的政策高点已经过去，其扩张动能正在重新回落。

二、信贷结构分化延续

12 月新增人民币贷款规模约为 9100 亿元，同比小幅少增 800 亿元。从部门结构看，居民与企业融资继续分化。

居民贷款方面，12 月居民贷款同比负增，其中短期与中长期贷款均表现偏弱。这一结果与房地产销售低迷、居民消费意愿不足以及提前还贷现象仍然存在相关。居民部门资产负债表修复缓慢，就业与收入预期改善有限，使得新增负债意愿持续受抑。

相比之下，企业部门融资在年末明显回暖。12 月企业贷款同比显著多增，短期贷款、中长期贷款和票据融资均有所放量。一方面，政策性项目加快落地，带动配套融资需求集中释放；另一方面，年末银行存在一定冲量行为，通过票据和短贷等方式进行投放。从 PMI 数据看，制造业与建筑业景气度在 12 月均出现回升，也从侧面印证了企业融资改善具有一定现实基础。但是改善部分受益于政策驱动，可持续性有待观察。

三、M2 回升但负债端结构变化主导

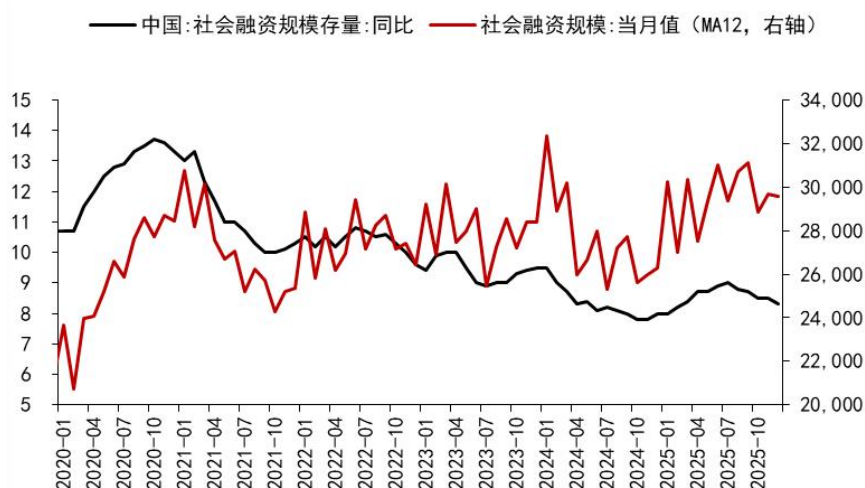
12 月 M2 同比增速回升至 8.5%，较上月明显抬升。从细分项看，银行资产端扩张对 M2 的拉动相对稳定，变化主要来自负债端结构调整。具体而言，12 月同业存单大量到期，银行金融债、同业存单等负债工具发行增速放缓，部分资金以存款形式重新回流银行体系，从而推高了 M2 增速。因此，后续若银行负债结构趋于稳定，该因素对 M2 的支撑可能边际减弱。此外，随着人民币的趋势性升值，近期银行结汇数据超预期，也对 M2 增速构成支撑。

与 M2 不同，M1 同比增速在 12 月有所回落。一方面源自同比基数偏高，另一方面则是企业资金周转和投资扩张意愿可能仍然偏弱。仅依靠通胀的被动回升，可能难以显著改善通胀预期和资金活化程度，M1 真正企稳仍有赖于实体需求和盈利预期的系统性修复。

四、总结和展望

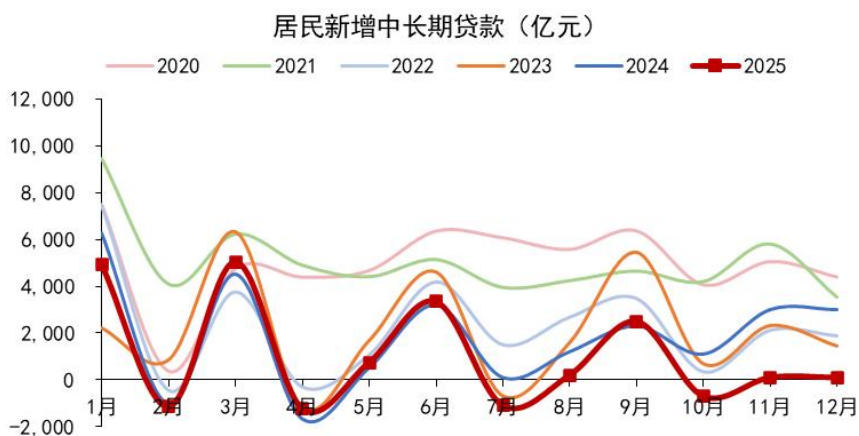
总体来看，12月金融数据总体依然延续信用弱复苏、流动性结构性宽松的格局。展望后续，人民币升值下的跨境资金回流对货币增速的支撑有望持续。货币政策层面，央行在国新办新闻发布会公布结构性降息，全面宽松的紧迫性下降，央行更主要通过结构性工具和存量政策优化来引导资金流向。对权益市场而言，单纯依赖总量宽松的逻辑仍显不足，更值得关注的是融资结构、资金流向以及实体修复的持续性信号。对债市而言，一方面，社融增速回落、居民融资持续偏弱，表明实体需求修复仍不稳固，基本面对利率中枢的约束依然存在；另一方面，通胀边际回升和政府债供给压力也对长端收益率形成一定约束。综合来看，资金面在政策呵护下大幅收紧的概率不高，但长端利率下行空间有限，债市短期或仍以区间震荡为主。

图 1：社会融资规模当月值和存量同比增速（亿元，%）



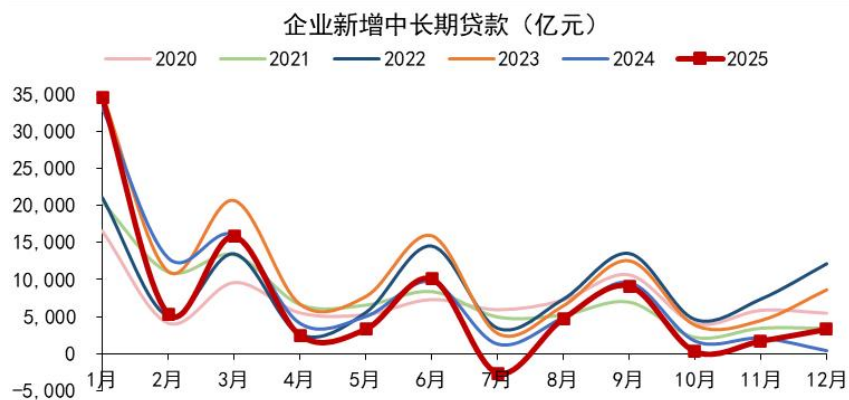
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：居民新增中长期贷款（亿元）



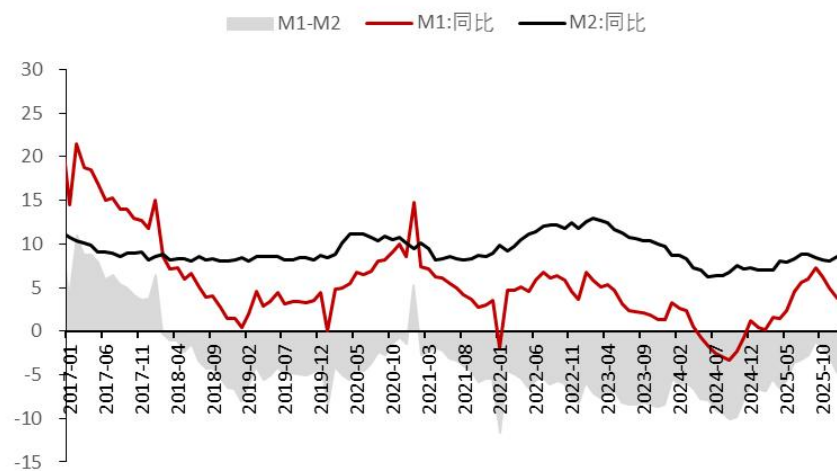
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：企业新增中长期贷款（亿元）



数据来源： WIND、五矿期货研究中心

图 4：M1 和 M2 同比增速及剪刀差（%）



数据来源： WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn