

12月金融数据走势平稳，2026年降准降息都有空间

——2025年12月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2026年1月15日，央行公布的数据显示，2025年12月新增人民币贷款9100亿，同比少增800亿；12月新增社会融资规模为22075亿，同比少增6462亿。12月末，广义货币(M2)同比增长8.5%，增速较上月末加快0.5个百分点；狭义货币(M1)同比增长3.8%，增速较上月末下降1.1个百分点。

基本观点：

12月人民币贷款同比延续少增，结构上呈现“企业强、居民弱”的特点，其中企业中长期贷款在前期出台的稳增长增量政策逐步落地见效以及上年同期低基数带动下实现同比多增。全年看，人民币贷款同比少增1.82万亿，主要原因是房地产市场持续下滑以及投资、消费动能偏弱，对企业和居民内生性贷款需求的拖累效应有所加大。12月社融同比少增，主要是政府债券融资受高基数影响同比大幅少增。全年看，社融同比多增3.34万亿，结构上呈现贷款与非贷款融资方式此消彼长的特征，其中，政府债券融资和企业债券融资是2025年社融同比大幅多增的主要拉动。12月末M2增速上行，主要是前期政府债券融资高增转化为企业和居民存款，而新型政策性金融工具投放也在推动存款派生；12月末M1增速降幅连续第四个月较快收窄，背后是上年同期基数抬升，以及当前房地产市场仍在调整，企业和居民消费、投资活跃度不高。

1月15日央行在新闻发布会上宣布，下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，完善结构性工具并加大支持力度。这意味着，着眼于做好五篇大文章，引导金融资源更多支持科技创新、制造业转型升级、绿色发展、小微企业，以及促消费、稳外贸等国民经济重点领域和薄弱环节，今年央行将优化用好各类结构性货币政策工具，总体上是“加量降价”，即结构性货币政策工具额度增加，操作利率则先行下调0.25个百分点。综合2026年经济金融形势，我们判断在先行下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点后，年内央行有可能下调政策利率20-30个基点。此外，2026年货币政策数量型宽松不会受降准空间制约，包括降准、国债买卖、MLF、买断式逆回购等，当前央行投放中长期流动性的政策工具丰富，能够引导市场流动性处于较为稳定的充裕状态。这能持续助力政府债券发行，引导金融机构加大货币信贷投放力度。

具体来看：

一、12月人民币贷款同比延续少增，结构上呈现“企业强、居民弱”的特点，其中企业中长期贷款在前期出台的稳增长增量政策逐步落地见效以及上年同期低基数带动下实现同比多增。全年看，人民币贷款同比少增1.82万亿，主要原因是房地产市场持续下滑以及投资、消费动能偏弱，对企业和居民内生性贷款需求的拖累效应有所加大。

12月新增人民币贷款9100亿，环比季节性多增5200亿，同比少增800亿。12月末，各项贷款余额同比增速为6.4%，与上月末持平，继续处于有数据记录以来的最低水平。

分项看，11月企业贷款同比多增5800亿。其中，企业短贷同比多增3900亿，表现出年末短贷冲量的特征，票据融资则因短贷替代效应同比少增1000亿。12月企业中长期贷款同比多增2900亿，时隔5个月后恢复同比多增，主要原因是以5000亿新型政策性金融工具以及盘活5000亿地方债务结存限额为代表的稳增长增量政策逐步落地见效，或带动基建投资回暖并提振配套中长期贷款需求。同时，2024年置换债集中在11月、12月发行，当年12月隐债置换规模较大，显著下拉新增企业中长期贷款规模，由此造成的低基数也是2025年12月企业中长期贷款同比大幅度多增的重要原因。

居民贷款方面，12月居民贷款表现依然较弱，当月负增916亿，同比大幅多减4416亿。其中，居民短贷负增1023亿，同比多减1611亿；新增居民中长期贷款100亿，同比少增2900亿。自10月起，居民贷款已连续三个月负增，这反映了居民消费需求偏弱、房地产市场持续调整带来的影响，同时，经济下行压力加大，外部环境不确定性增多，也导致与个体经营相关的居民短期、中长期经营贷需求下滑。

总体上看，12月信贷表现依然较弱，这主要受实体贷款需求不足影响。其中，居民贷款需求走弱更加明显，而在短贷发力冲量，稳增长、扩投资政策见效以及隐债置换节奏错位带来的低基数等因素支撑下，企业贷款表现较强。

从全年来看，2025年新增人民币贷款16.27万亿，较上年少增1.82万亿。其中，企业贷款同比多增1.14万亿，但结构呈现短期化特征，全年企业短贷和票据融资合计同比多增2.29万亿，企业中长期贷款则少增1.26万亿；居民贷款同比少增2.28万亿，居民短贷和居民中长期贷款分别少增1.31万亿和9700亿。2025年信贷表现较弱，部分受隐债置换和贷款核销影响，但考虑到2024年这两个因素也对新增贷款规模产生下拉作用，因此，2025年贷款同比大幅少增，主要原因还是房地产市场持续下滑以及投资、消费动能偏弱，对企业和居民内生性贷款需求的拖累效应有所加大。

二、12月社融同比少增，主要原因是政府债券融资受高基数影响同比大幅少增。全年看，社融同比多增3.34万亿，结构上呈现贷款与非贷款融资方式此消彼长的特征，其中，政府债券融资和企业债券融资是2025年社融同比大幅多增的主要拉动。

12月新增社融2.21万亿，环比少增2851亿，同比少增6462亿，拖累月末社融存量同比增速较上月末放缓0.2个百分点至8.3%。从分项来看，在投向实体经济的人民币贷款同比实现多增的情况下，12月社融同比少增主要受政府债券融资少增带动。当月新增政府债券融资6833亿，同比大幅少增1.07万亿，主要原因是上年同期置换债大规模发行带来的高基数效应。12月其他分项同比也以多增为主，仅表外票据融资同比小幅多增162亿、外币贷款负增规模同比持平。其中，12月委托贷款、信托贷款和企业股票融资同比分别多增328亿、528亿和75亿，企业债券融资虽因当月发行利率有所回升而环比少增2604亿，但因上年同期基数偏低，同比仍多增1700亿。

全年来看，2025年新增社融35.6万亿，同比多增3.34万亿。分项中，投向实体经济的人民币贷款同比少增1.13万亿，而除信托贷款同比小幅少增外，其他非贷款融资方式同比均实现多增。其中，在更加积极的财政政策基调下，2025年政府债券融资同比多增2.54万亿；债券发行利率中枢进一步走低叠加债市科技板下科创债大规模发行，提振企业债券融资需求，2025年企业债券融资同比多增4823亿；另外，2025年企业股票融资和委托贷款同比分别多增1861亿和1783亿，前者主要与IPO回暖和股市上涨有关，后者则主要源于新增5000亿政策性金融工具可能会以股东借款模式进行资金投入，这在社融中被计入委托贷款。总体上看，2025年新增社融结构呈现贷款与非贷款融资方式此消彼长的特征，后者占全年社融规模增量的比重超过50%，这是金融供给侧改革成效的直接体现。

三、12月末M2增速上行，主要是前期政府债券融资高增转化为企业和居民存款，而新型政策性金融工具投放也在推动存款派生；12月末M1增速降幅连续第四个月较快收窄，背后是上年同期基数抬升，以及当前房地产市场仍在调整，企业和居民消费、投资活跃度不高。

M2方面，12月末同比增速是8.5%，比上月末加快了0.5个百分点，主要原因是前期政府债券融资高增通过财政性支出转化为企业和居民存款，与此同时，10月5000亿政策性金融工具投放完毕，在带动12月配套银行贷款大规模投放的同时，也推动了存款派生。M1方面，12月末的同比增速是3.8%，比上月末回落了1.1个百分点，主要原因是上年同期基数大幅抬高。需要指出的是，当前房地产市场持续调整，企业和居民消费、投资需求偏弱，仍然是M1增速偏低、M2与M1增速差比较大的主要原因。这意味着后期宏观政策要在大力提振内需上显著发力。

四、2026年降准降息都有空间，预计人民币贷款将恢复同比多增，同时政府债券融资还会保持较快增长，新增社融将延续较大规模的同比多增。

在1月15日举行的新闻发布会上，央行宣布，“根据当前经济金融形势需要，人民银行将先行推出两方面政策措施。一方面是下调各类结构性货币政策工具利率，提高银行重点领域信贷投放的积极性。另一方面是完善结构性工具并加大支持力度，进一步助力经济结构转型优化。”

这意味着，着眼于做好五篇大文章，引导金融资源更多支持科技创新、制造业转型升级、绿色发展、小微企业，以及促消费、稳外贸等国民经济重点领域和薄弱环节，今年央行将优化用好各类结构性货币政策工具，总体上是“加量降价”，即结构性货币政策工具额度增加，操作利率则先行下调0.25个百分点。

我们注意到，2024年央行于1月25日下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，随后于当年的7月和9月分别下调政策利率（央行7天期逆回购利率）10个和20个基点。综合2026年经济金融形势，我们判断在先行下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点后，年内央行有可能下调政策利率20-30个基点。

可以看到，在本次新闻发布会上，央行表示“从政策利率来看，外部约束方面，目前人民币汇率比较稳定，美元处于降息通道，总体来看汇率不构成很强的约束；内部约束方面，2025年以来银行净息差已经出现企稳的迹象，连续两个季度保持在1.42%，2026年还有规模较大的三年期及五年期等长期存款到期重定价，这次人民银行也下调了各项再贷款利率，这些都有助于降低银行付息成本、稳定净息差，为降息创造一定空间。”这意味着今年政策性降息的人民币汇率约束、银行净息差收窄压力都在缓解。此外，我们判断2026年国内物价水平会温和回升，但总体仍会处于低位，这也为今年政策利率下调提供了空间。

降准方面，央行在本次新闻发布会上表示，“从法定存款准备金率看，目前金融机构的法定存款准备金率平均为6.3%，降准仍然有空间。”考虑到此前降准过程中，存款准备金已降至5.0%的金融机构未实施降准，可以基本判断当前存款准备金率的“隐性下限”在5.0%左右。这意味着还有1.3个百分点左右的降准空间。更重要的是，近年央行已启用公开市场国债买卖操作。这一政策工具能够替代降准，向银行体系注入长期流动性。这样来看，2026年货币政策数量型宽松不会受降准空间制约。总体上看，包括降准、国债买卖、MLF、买断式逆回购等，当前央行投放中长期流动性的政策工具丰富，能够引导市场流动性处于较为稳定的充裕状态。这能持续助力政府债券发行，引导金融机构加大货币信贷投放力度。

我们判断，2026年新增社融规模有望达到38.6万亿，比2025年多增2万亿，主要是政府债券融资还会保持较快增长；2026年固定资产投资增速有望加快，会带动企业中长期贷款恢复同比多增，这将抵消房

地产调整、居民消费需求不振对新增居民房贷和消费贷的影响，2026年新增人民币贷款估计会在17.5万亿左右，较2025年多增约1.2万亿。

不过需要指出的是，“十五五”期间央行致力于构建科学稳健的货币政策体系。这意味着2026年货币政策不会大放大收，还会坚持不搞大水漫灌，避免给将来留下高通胀、高债务等隐患。当前货币政策的一个重点是用好各类结构性货币政策工具，精准发力，持续推动新旧增长动能转换，夯实长期高质量发展基础。这也是今年宏观政策加大跨周期调节力度的体现。由此，可以排除2026年大幅度降息，以及实施大规模数量型宽松的可能。