



2025 年 12 月 17 日

企业发债规模继续增长

——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

投融资信心逐步增强（2025.9.15）

宏观景气预期持续改善（2025.9.30）

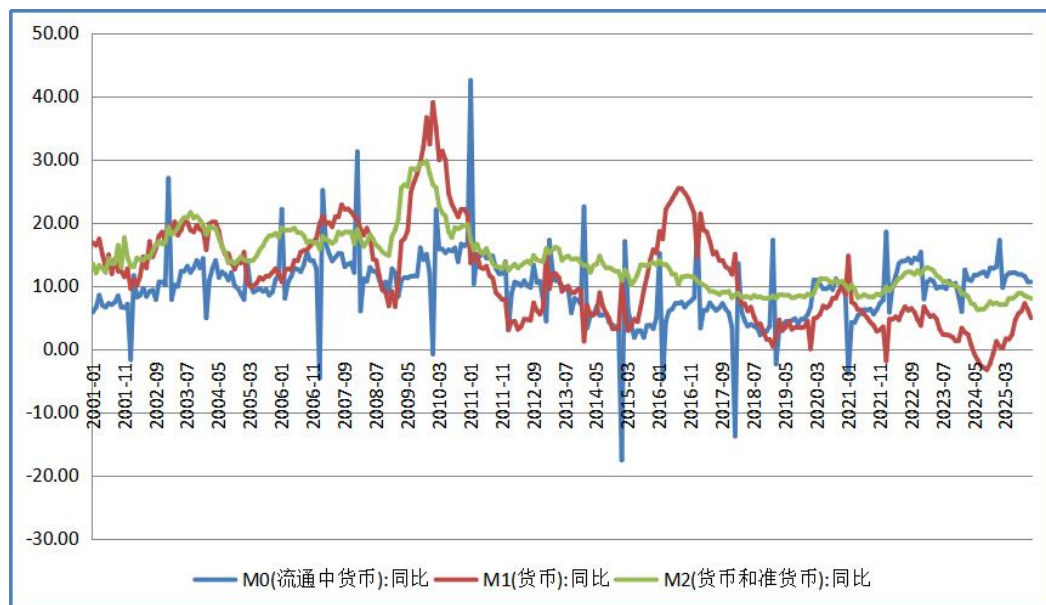
物价走势趋于平稳（2025.10.16）

企业融资意愿逐步恢复（2025.10.17）

- 根据中国人民银行发布数据显示，11 月 M0 余额为 13.74 万亿元，规模较上月增加约 0.19 万亿元，同比增长 10.6%，与前值持平。企业和居民持有现金状况相对稳定。11 月 M1 余额为 112.89 万亿元，规模较上月增加 0.89 万亿元，同比增长 4.9%，增速较上月放缓 1.3 个百分点。M1 同比下滑受限于低基数效应减弱，2024 年 10 月之后 M1 规模有所回升。2025 年 1 月 M1 口径变更导致规模大幅增加，预计 M1 同比降继呈现下行态势。此外，去年财政化债偿付企业欠款带动企业存款规模增加，而今年底财政发债减少，刺激效应边际减弱，企业存款增速放缓，或也影响 M1 表现。11 月 M2 余额为 336.99 万亿元，规模较上月增加 1.86 万亿元，同比增长 8%，增速较上月放缓 0.2 个百分点。受年底财政发债放缓和股市高位震荡行情，财政、非银存款增速都有所放缓，拉低 M2 增速。M2-M1 剪刀差扩大至 3.1 个百分点，M1 低基数效应减弱引致剪刀差扩大。
- 11 月社会融资规模存量为 440.07 万亿元，同比增长 8.5%，增速与上月持平。11 月新增人民币贷款为 4053 亿元，新增外币贷款为-222 亿元，合计新增贷款 3831 亿元，同比少增 901 亿元。11 月新增委托贷款为-188 亿元，新增未贴现银行承兑汇票为 1490 亿元，新增信托贷款为 844 亿元，合计新增表外融资为 2146 亿元，同比多增 1328 亿元。11 月新增企业债券融资为 4169 亿元，新增企业股票融资 342 亿元，合计企业直接融资规模为 4511 亿元，同比多增 1683 亿元。11 月政府债券发行 12041 亿元，同比少增 1059 亿元。企业债和表外非标融资规模有所增长，然贷款和政府债务融资放缓影响社融表现。票据融资增长和企业债规模增长对贷款有短期替代作用，预计财政发债再度大幅增长前，企业债融资或保持增长态势。此外，反内卷深入推进，企业虚增空转贷款规模或面临清理。
- 企业存款增速小幅放缓，11 月企业存款余额增速为 3.63%，前值为 3.79%，较上月回落 0.16 个百分点，11 月企业存款余额为 79.34 万亿元，增长 0.65 万亿元。11 月居民存款余额增速放缓至 9.56%，较上月回落 0.13 个百分点，居民存款余额 163.31 万亿元，增加 0.67 万亿元。11 月非银金融机构存款为 25.76 万亿元，增长 0.08 万亿元，余额同比增速为 16.09%，较上月回落 0.58 个百分点。11 月财政存款同比增长 5.61%，较上月回落 2.79 个百分点，财政存款余额减少 0.05 万亿元。11 月企业、居民、非银金融机构、财政存款余额增速均有放缓，其中，受限 11 月 A 股阶段震荡行情，非银金融机构存款增长放缓；受限政府发债规模回落，财政存款余额降低。预计随着更加积极财政政策及适度宽松货币政策推进，企业盈利情况或有好转，带动存款增速回升；2026 年股市趋稳向好形势有望延续，居民存款或延续平稳增长态势。
- （文中其他数据来源于 iFind 和英大证券研究所整理）

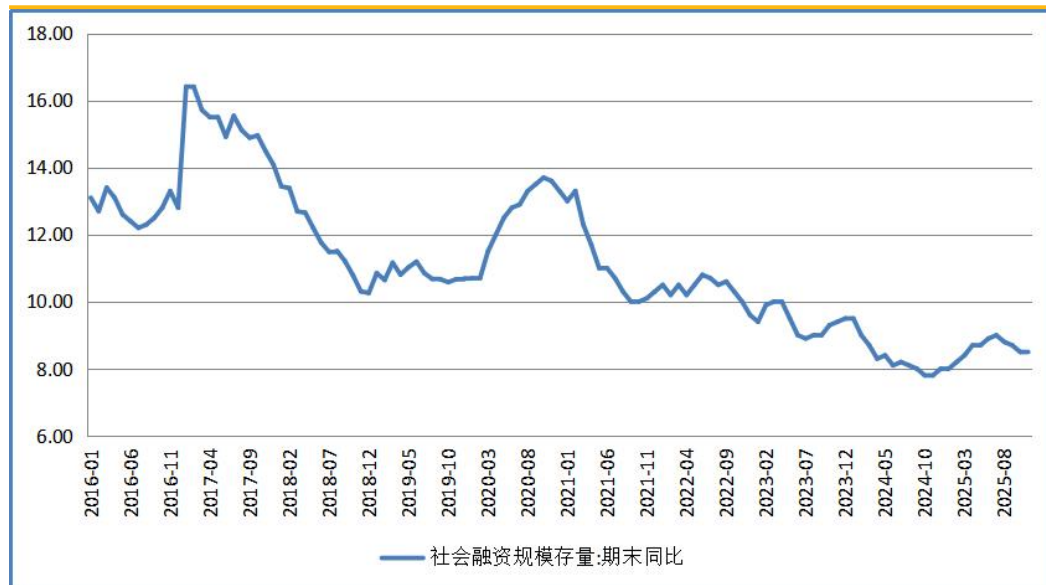
风险提示：美联储 2026 年降息不确定性较高，警惕美国经济增速超预期调整压力。

图 1: M0、M1 和 M2 同比 (单位: %)



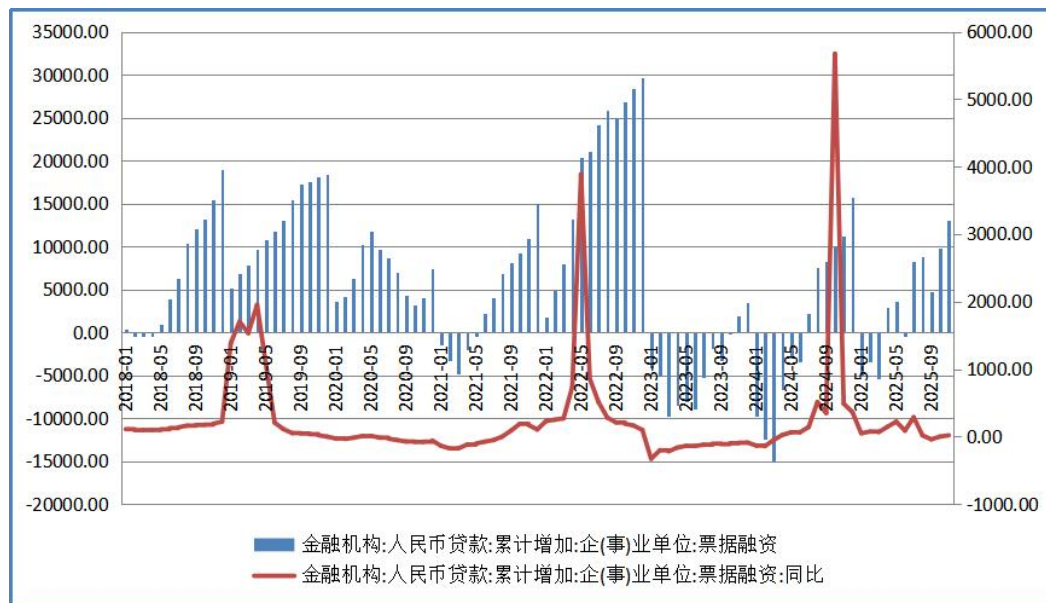
数据来源: iFind 和英大证券研究所整理

图 2: 社会融资规模存量增速 (单位: %)



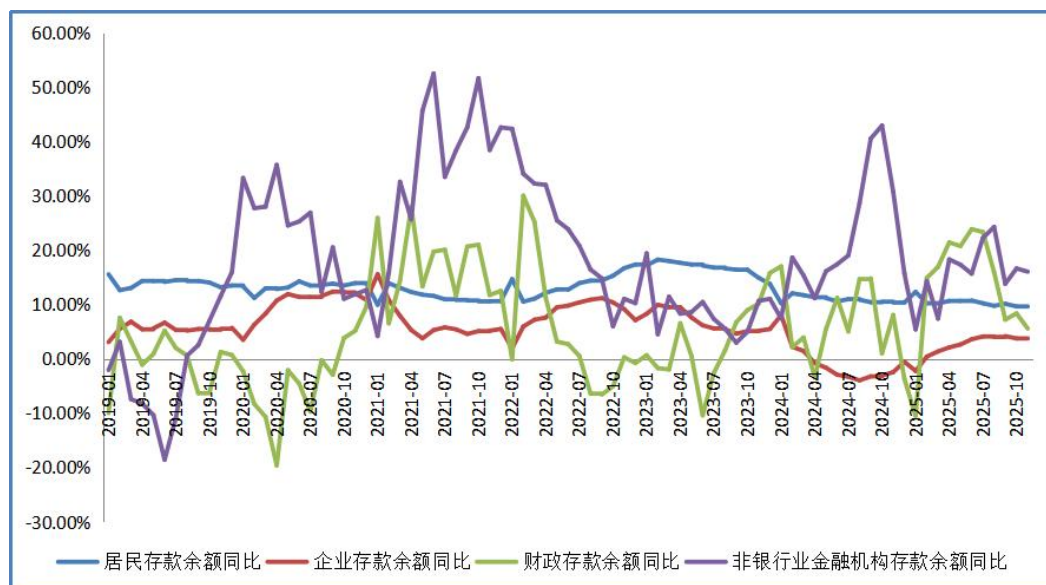
数据来源: iFind 和英大证券研究所整理

图 3：企业票据融资增速回升（贷款规模单位：亿元）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 4：居民存款、企业存款、财政存款和非银行金融机构存款增速（单位：%）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上