

5 月金融数据解读

财政支出与货币流通同步加速

◆ 经济研究 · 宏观快评

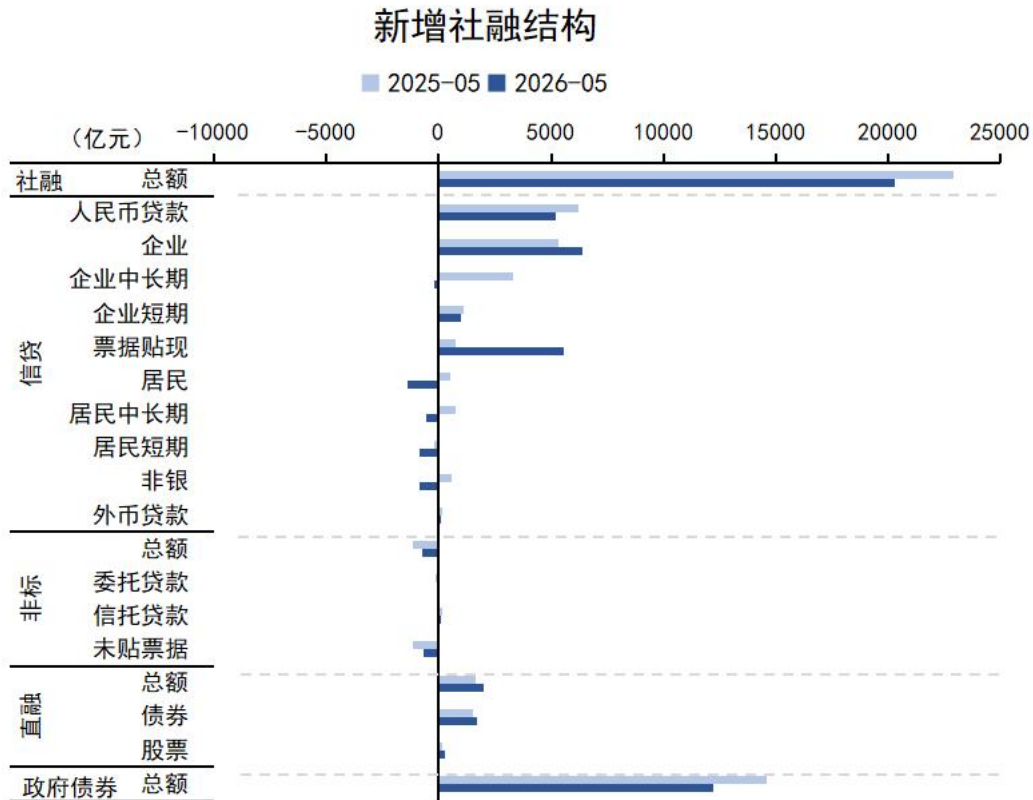
证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

5 月我国新增社融 2.03 万亿元（预期 1.76 万亿元），新增人民币贷款 5200 亿元（预期 4227 亿元），M2 同比增长 8.6%（预期 8.6%）。

评论：

图1：金融数据分项一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结论：5 月金融数据呈现总量平稳、结构偏弱的特征。社融新增 2.03 万亿元，同比少增 2607 亿元，增速回落至 7.7%，绝对金额略低于历史均值。信贷方面，新增贷款 5200 亿元，同比少增 1000 亿元，处于历史同期低位。企业贷款同比转为多增，但结构仍以票据融资为主（同比多增 4824 亿元），中长贷延续负值，反映实体融资需求偏弱；居民贷款连续第四个月负增长，同比少增 1952 亿元，与楼市销售回暖背离，或指向提前还贷意愿仍强。货币层面，M1 同比回升 0.5 个百分点至 5.5%，货币流通有所加速，与财政支出加快相印证。

当前企业信贷结构改善有限、居民持续去杠杆，内生需求修复仍需政策支持。预计货币政策将维持适度宽松，更倚重结构性工具引导信贷投向，同时财政支出进一步加速以提振内需。随着政策效能释放，金融数据有望逐步企稳。

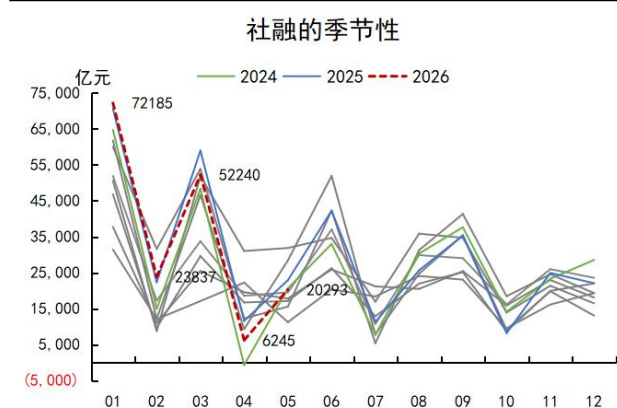
具体看，5月数据的几个主要特征：

5月新增社融约2.03万亿元，同比少增2607亿元，环比回升斜率略高于历史均值，绝对金额略低于历史均值，表现平稳。相较去年同期，5月社融同比少增2607亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献-94.7%）、信贷（贡献-37.3%）、直融（贡献14.6%）、和非标（贡献17.4%）。

5月信贷同比维持少增，绝对金额处于历史同期低位，表现仍偏弱。宽口径下（非社融），当月新增信贷为5200亿元，同比少增1000亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增5127亿元，同比少增930亿元。

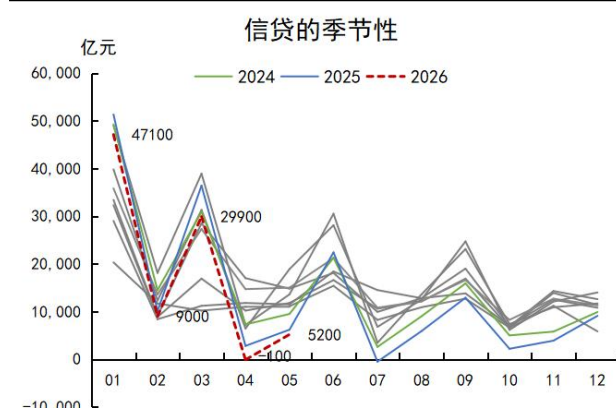
5月当月存款增加1.77万亿元，同比少增4100亿元，M2同比增速持平8.6%。从结构看，居民、企业存款减少，非银、财政存款增加。同比看，居民存款少增，企业存款少减，非银、财政存款少增。与此同时，5月M1同比增速较4月有所回升（回升0.5pct至5.5%），而去年同期基数较高（去年5月较前月回升0.8pct），指向实际货币流通明显加速，这与财政存款同比少增、政府支出或加速相印证。

图2：5月新增社融表现平稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：5月新增信贷表现仍偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 解读

社融：同比继续下行

5月新增社融约2.03万亿元，同比少增2607亿元，环比回升斜率略高于历史均值，绝对金额略低于历史均值，表现平稳。5月是新增社融季节性回升月份，过去五年同期环比平均增加1.12万亿元，今年5月环比增加1.40万亿元，回升幅度大于历史均值。其中信贷环比增加8949亿元（历史平均增加6922亿元），非标环比增加4974亿元（历史平均增加1393亿元），政府债券环比增加3182亿元（历史平均增加5743亿元），直融环比减少3343亿元（历史平均减少3372亿元）。与过去五年同期绝对金额比较，今年5月社融略低于历史同期均值；从同比角度看，今年信贷、政府债券新增金额均低于去年同期水平，本月社融增速继续回落至7.7%。相较去年同期，5月社融同比少增2607亿元，各科目对同比增量的贡献排名如下：政府（贡献-94.7%）、信贷（贡献-37.3%）、直融（贡献14.6%）、和非标（贡献17.4%）¹。

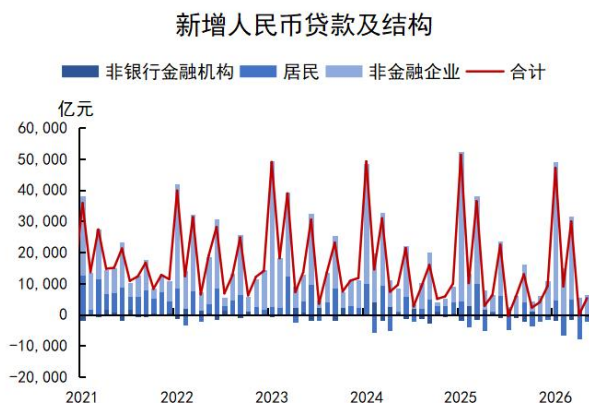
人民币贷款

5月信贷同比维持少增，绝对金额处于历史同期低位，表现仍偏弱。宽口径下（非社融），当月新增信贷为5200亿元，同比少增1000亿元；社融口径下，人民币+外币贷款新增5127亿元，同比少增930亿元。

¹ ABS和贷款核销两项尚未公布。

5月企业贷款同比转为多增，但结构上仍以票据融资为主，指向企业融资需求偏弱。当月非金融企业贷款新增6400亿元，同比多增1100亿元。结构上仍以票据融资为主，短贷增量有限，中长贷延续负值。中长贷当月新增-200亿元（同比-3500亿元）；短贷新增1000亿元（同比-100亿元），票据新增5570亿元（同比+4824亿元）。

图4：5月居民融资仍构成本月信贷最大拖累



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：5月企业信贷仍以票据融资为主



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

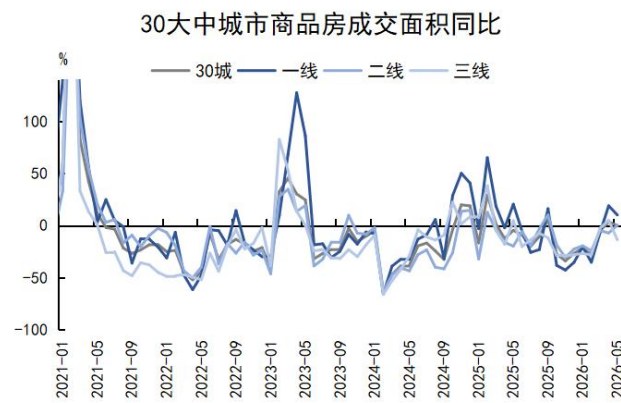
5月居民贷款延续负值，连续第4个月同比少增，表现与楼市销售面积同比约为零并不符，或与就业景气不振背景下居民贷款买房意愿较低而提前还贷意愿仍较强有关。当月新增居民贷款-1412亿元，同比少增1952亿元。具体看，短贷新增-840亿元，同比多减632亿元。中长贷新增-571亿元，同比少增1317亿元。

图6：5月居民信贷表现仍明显偏弱



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：5月楼市销售面积同比约为零



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

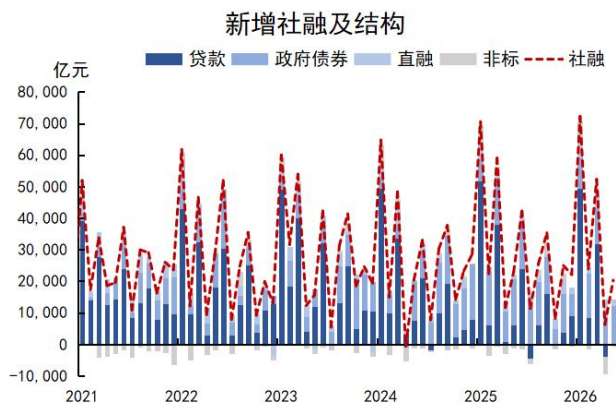
非标、直接融资与政府债券

5月政府融资仍处于历史同期较高水平，是本月社融增量的主要构成。当月新增政府债融资1.22万亿元，同比少增2362亿元，但绝对金额仍明显高于2021-2025年同期平均水平。

表外融资延续负值，汇票构成主要拖累。当月表外三项融资合计减少722亿元，同比少减435亿元。其中，信托贷款增加53亿元（同比-120亿元）；委托贷款减少91亿元（同比+75亿元）；未贴现银行承兑汇票减少684亿元（同比+480亿元）。

5月企业直接融资连续第9个月同比多增。当月新增企业直接融资2012亿元，同比多增364亿元。结构上，信用债新增融资1715亿元，同比多增219亿元。同时，股票融资新增297亿元，同比多增145亿元。

图8：政府债券仍是本月社融增量的主要构成



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

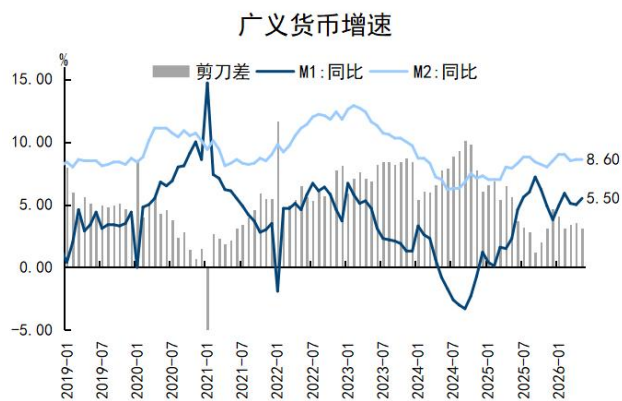
图9：5月水泥发运率有所回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

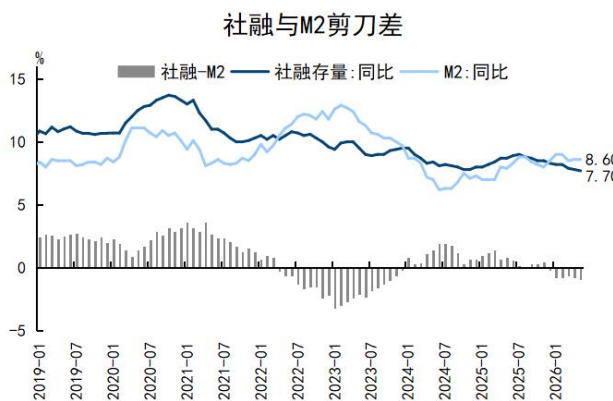
货币：M2-M1 剪刀差有所收窄

图10：M2-M1 剪刀差收窄



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：社融-M2 剪刀差负值走阔



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5月当月存款增加1.77万亿元，同比少增4100亿元，M2同比增速持平8.6%。从结构看，居民、企业存款减少，非银、财政存款增加。同比看，居民存款少增，企业存款少减，非银、财政存款少增。当月居民存款减少1100亿元，同比少增5800亿元；企业存款减少1700亿元，同比少减2476亿元；非银存款增加1.14万亿元，同比少增500亿元；财政存款增加7100亿元，同比少增1700亿元。5月新增财政存款同比少增或与政府支出再次加速有关。

与此同时，5月M1同比增速较4月有所回升（回升0.5pct至5.5%），而去年同期基数较高（去年5月较前月回升0.8pct），指向实际货币流通明显加速，这与财政存款同比少增、政府支出或加速相印证。M2-M1增速剪刀差收窄0.5pct至3.1%，社融-M2增速剪刀差负值走阔至-0.9%。

◆ 风险提示

政策调整滞后，输入性通胀压力明显加大。

相关研究报告：

《美国 5 月 CPI 点评-叙事的交汇：当能源邂逅 AI》 ——2026-06-11
《通胀数据快评-价格剪刀差继续走扩》 ——2026-06-11
《5 月进出口数据点评-若无 AI 增速几何？》 ——2026-06-10
《5 月非农数据点评——拐点来了吗？》 ——2026-06-06
《5 月 PMI 数据解读-制造业守住荣枯线，外需显著下滑》 ——2026-05-31

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032