

信贷需求偏弱，融资结构“换轨”

——2026年5月社融数据点评

点评

- 摘要：**总体来看，5月末社融存量同比增7.7%，增速较上月收窄0.1个百分点；单月社融增量2.03万亿元，同比少增2607亿元，主要受政府债券净融资拖累。二季度地方债发行偏慢、尚未进入高峰是主因，后续超长期特别国债与新型政策性金融工具加快投放有望对冲信贷偏弱压力、稳固社融基本盘。直接融资方面，企业债融资1715亿元（同比多增219亿元），股票融资及表外融资边际改善但对总量影响有限。间接融资方面，人民币贷款新增5010亿元（同比少增913亿元），其中企业贷款增加6400亿元，主要靠票据融资支撑；企业中长期贷款罕见净减少约200亿元，反映企业投资预期偏弱、主动去杠杆意愿明显；居民贷款减少1412亿元（同比多减1952亿元），表明居民部门进入主动降负债周期。存款端，5月人民币存款增加1.77万亿元（同比少增4100亿元），居民存款减少1100亿元（同比多减5800亿元），或因前期高息中长期定存集中到期叠加存款利率下行，资金向非银产品迁移。5月末M2同比8.6%持平上月，M1同比5.5%较上月扩大0.5个百分点，M1-M2剪刀差收窄，本轮M1回升主要受居民存款到期重配置、支付链缓慢修复共同驱动，而非信贷扩张式的资产负债表复苏。6月，M2同比或小幅回落，M1同比在5.5%附近高位震荡，剪刀差有望继续收窄。
- 受居民信贷与政府债拖累，社融增速持续边际放缓。从社融存量看，**受去年同期高基数影响，2026年5月，社融存量同比增长7.7%，涨幅较上月收窄0.1个百分点。**从社融增量看，**5月单月的社会融资规模增量为20293亿元，同比少增2607亿元。社融增量连续三个月同比少增，主要受到政府债券融资同比少增的拖累。5月单月，对实体经济发放的人民币贷款增加5010亿元，同比少增913亿元，主要受居民信贷同比多减拖累。价格端来看，5月LPR持平前期表现，连续12个月未做下调，体现货币政策保持审慎观察的基调；信用端来看，截至6月12日，年内超长期债已发行4870亿元，发行进度37.46%，剩余发行额度8130亿元。**后续超长期特别国债与新型政策性金融工具加快投放，有望对冲信贷投放偏弱带来的压力，稳固社融基本盘。**
- 政府债拖累直接融资，企业债与表外融资温和支撑。从社融结构看，**2026年5月，直接融资新增1.42万亿元，同比少增1998亿元，主要拖累因素是政府债券融资的少增。**从分项看，**政府债融资新增12223亿元，同比少增2362亿元。2026年1-5月，地方新增债券发行18347.10亿元，低于去年同期；净融资额为12548.32亿元，低于去年同期。相较于去年，2026年二季度地方政府债券发行节奏偏慢，5月尚未进入发行高峰期。去年同期政府债投放节奏高度集中，基数水平偏高，使得5月政府债券增量对社会融资规模的拉动作用同比回落。截至6月12日，6月地方债总偿还量为2812.68亿元，高于去年同期，在新增发行规模未同步扩张的情况下，或拖累6月政府债净融资。企业债券融资1715亿元，同比多增219亿元；非金融企业境内股票融资同比多增145亿元至297亿元，股票融资的温和增长对社融形成支持，然而增长力度仍难以对冲政府债券融资的放缓。另外，表外融资减少722亿元，同比少减435亿元，其中委托贷款减少91亿元，同比少减75亿元，信托贷款增加53亿元，同比少

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

- 人形机器人专项行动开启，中东局势再起波澜（2026-06-12）
- 输入性通胀压力不减，CPI与PPI走势分化——2026年5月通胀数据点评（2026-06-10）
- 贸易高增背后的结构性之变——2026年5月贸易数据点评（2026-06-09）
- 对外投资管理进入新阶段，美国制造业景气超预期修复（2026-06-05）
- 制造业PMI稳于临界点，新动能与基建助力非制造业回暖——2026年5月PMI数据点评（2026-06-01）
- “十五五”城市更新规划出炉，美联储政策预期转鹰（2026-05-29）
- 国内多措并举提质稳岗，全球通胀分化加剧（2026-05-22）
- 增速放缓背后的结构性特征——2026年4月经济数据点评（2026-05-19）
- 信贷偏弱拖累社融，融资结构现改善——2026年4月社融数据点评（2026-05-15）
- 国内数据筑基行动深入推进，美国通胀粘性持续（2026-05-15）

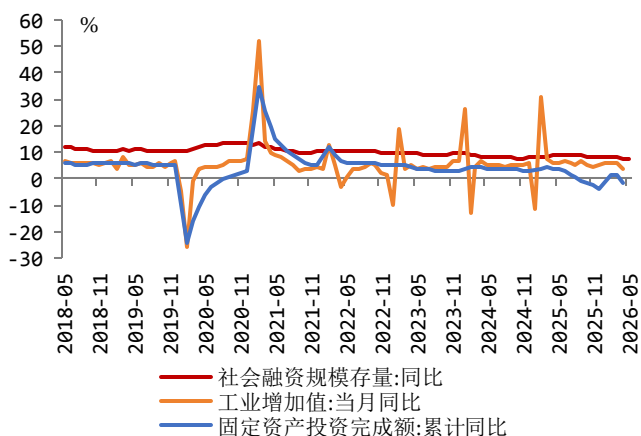
增 120 亿元。新增未贴现银行承兑汇票同比少减 480 亿元至 -684 亿元。是导致表外融资同比少减的主要原因。表外融资总体边际改善，但对总量影响有限。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

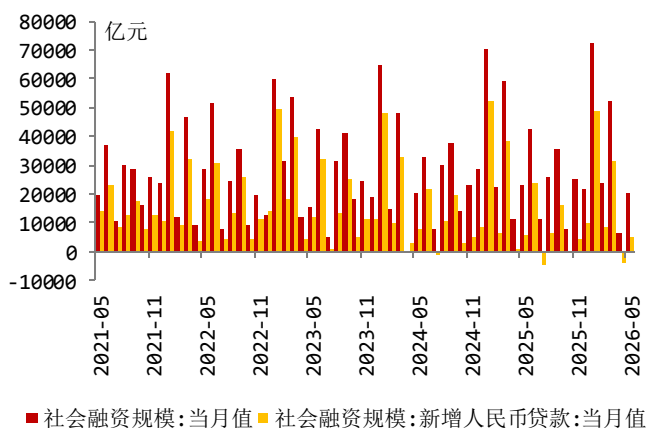
- **票据冲量支撑企业信贷，居民信贷持续承压。**2026 年 5 月，企（事）业单位贷款增加 6400 亿元，同比多增 1100 亿元，主要由票据融资增量贡献。其中，企业短期贷款增加 1000 亿元，同比少增 100 亿元。企业短贷少增，或因高油价等输入性通胀压力抑制企业生产经营意愿，短期周转资金融资需求同步收缩；企业中长期贷款减少 200 亿元，同比多减 3500 亿元。企业中长期贷款连续两个月减少，或由于近期企业投资预期偏弱，选择主动去杠杆，导致其借长钱扩产的意愿下滑；票据融资增加 5570 亿元，同比多增 4824 亿元，票据冲量需求持续回升。继 4 月底逼近零利率后，5 月底 1 个月期票据利率年内再次触及 0.01%，刺激了企业票据融资需求。此外，4-5 月办理的票据年内到期兑付，无需跨年，不会扰动企业年报数据，银企双方均适宜开展票据业务。2026 年 5 月，居民贷款减少 1412 亿元，同比多减 1952 亿元，居民部门整体进入主动降负债周期。其中，居民短期贷款减少 840 亿元，同比多减 632 亿元；居民中长期贷款减少 571 亿元，同比多减 1377 亿元。房地产方面，截至 6 月 12 日，6 月 30 大中城市单月商品房成交面积约为 257.64 万平方米，相比去年同期成交面积同比增加 10.22%。多地接连上调公积金贷款上限、松绑提取使用规则，叠加公积金贷款利率低于商业房贷利率，刚需购房者优先选择公积金贷款，分流购房信贷需求，直接挤占商业银行按揭贷款投放空间。这也是居民信贷指标表现偏弱，但楼市成交依旧具备韧性的原因。但当前居民收入预期偏弱，居民部门杠杆率自 2024 年一季度 62.3% 回落至 2026 年一季度 59.0%，连续两年持续走低，居民财务决策重心转向守住现金流。后续居民部门需从降杠杆阶段过渡至信用需求重建阶段，结束资产负债表修复并恢复正常借贷。而实际房贷利率下行叠加房价、租金预期走稳，是削弱提前还款动力的关键。
- **居民存款外迁至非银体系，M2-M1 剪刀差收窄。**2026 年 5 月，人民币存款增加 17700 亿元，同比少增 4100 亿元。其中居民存款减少 1100 亿元，同比多减 5800 亿元，是导致存款总量同比少增的主要原因。居民存款大幅减少，或受到前期高息中长期定存进入集中到期阶段，叠加存款利率下移的影响；非金融企业存款减少 1700 亿元，同比少减 2476 亿元，流出压力边际缓和，并未构成拖累；财政存款增加 7100 亿元，同比少增 1700 亿元。5 月是企业所得税汇算清缴大月，但财政存款同比少增说明税基或盈利端偏弱；非银行业金融机构存款增加 11400 亿元，同比少增 500 亿元，说明存款搬家趋势未逆转，但已从“加速”进入“高位走平”阶段。5 月末，M2 同比增长 8.6%，增幅持平上月表现，显示银行体系流动性与货币条件维持相对宽松，但也不再进一步冲量；M1 同比增长 5.5%，增幅较上月扩大 0.5 个百分点。本轮 M1 边际回升，或主要由居民存款到期重配置、实体经济支付链缓慢修复多重因素带动，并非信贷扩张驱动的资产负债表扩张式复苏。5 月末，M2 与 M1 剪刀差为 3.1 个百分点，较上月收窄 0.5 个百分点，在连续三个月扩大后迎来收窄，反映资金活化程度边际改善。6 月，M2 同比或从 8.6% 水平小幅回落，M1 同比或在 5.5% 高位震荡，二者剪刀差有望继续收窄。收入与房价预期仍待回暖，将存量可用流动性落地为稳定企业订单和居民中长期贷款，完成由稳现金流向扩现金流的过渡。
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：社融存量同比涨幅收窄



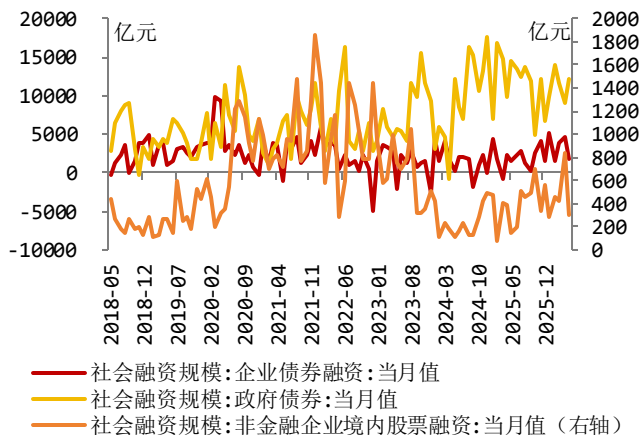
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：新增社融、新增人民币贷款同比少增



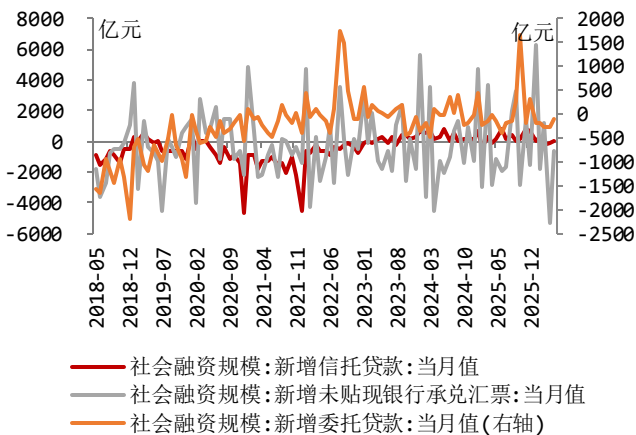
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：直接融资各分项表现



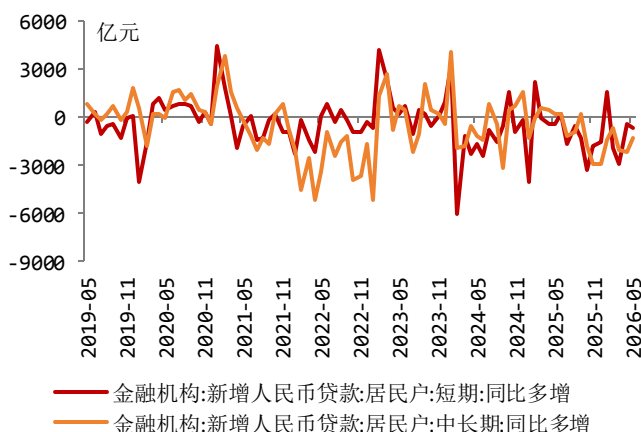
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：表外融资各分项表现



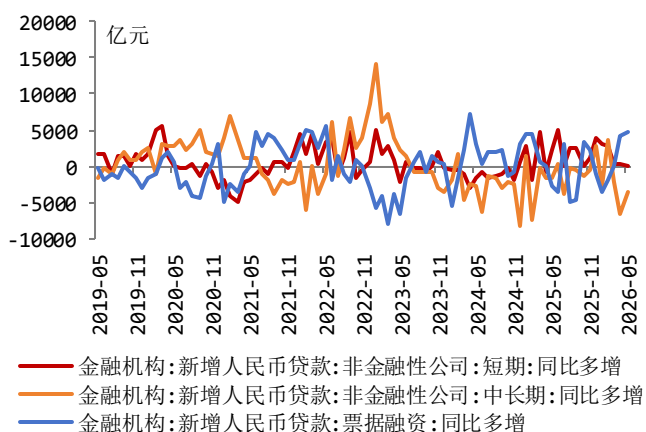
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：居民部门贷款同比多减



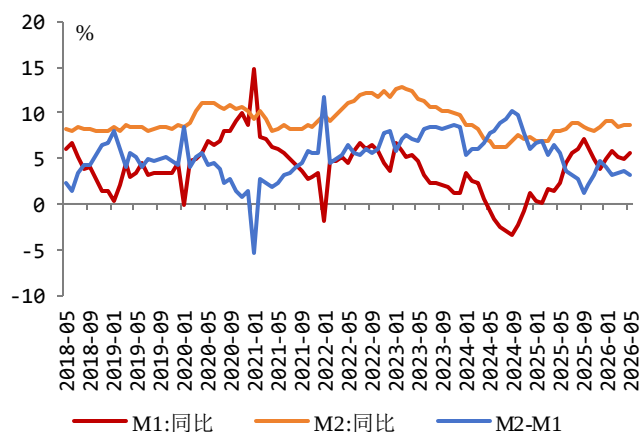
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比多减



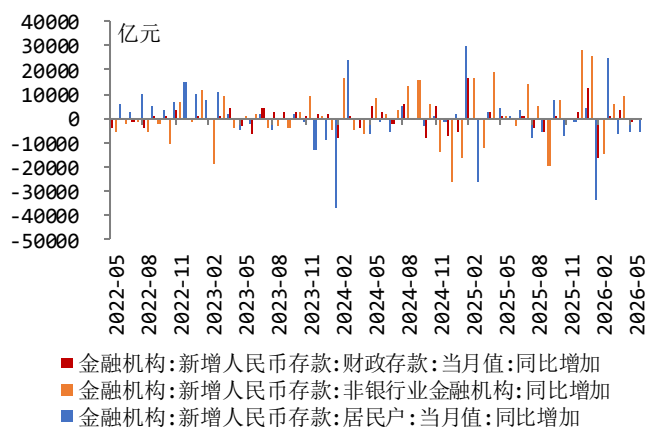
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：M2-M1 同比剪刀差收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：人民币存款各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn