

信用为何降温？降息是否迫切？ ——金融数据点评（2026.5）

证券分析师：秦泰

电话：

E-MAIL: qintai@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526040001

新增贷款同比少增，居民信贷连续偏冷，企业贷款长弱短强；显示地产放松效果继续衰减，企业部门“新升旧降”。5月新增贷款5200亿，同比少增1000亿，少增态势延续而降幅较前4个月平均有所收窄。其中居民户贷款和企业中长期贷款均同比大幅少增，是主要拖累。5月居民贷款净偿还1412亿，同比少增1952亿，其中居民短期、中长期贷款同比分别少增632亿、1317亿，指向前期一线城市进一步放松限购效果持续衰减，当前房地产下行周期尚未筑底，居民部门继续较为快速地降杠杆，这也导致对可选耐用消费需求的持续性抑制。5月企业中长贷净偿还200亿，同比少增达3500亿，在年初“十五五”开局脉冲式融资之后短期有所回落，显示经济结构向高质量发展转型，传统基建地产投资需求趋势不强，此外隐债处置过程中部分地方政府债务置换加速、债券利率曲线进一步下行部分企业以债券融资替代中长期贷款也有一定关系。同时也应关注到，企业部门短期信贷大幅多增，5月企业短期贷款新增1000亿，同比小幅少增100亿；票据融资新增5570亿，同比大幅多增高达4824亿；票据融资以及企业短期贷款更多为制造业企业经营周转需求，特别是新质生产力相关领域尖端和高端制造业企业，更多呈现投资对接股权类融资、生产经营对接短期类贷款的特征，这也意味着新经济动能尖端高端制造业企业正在经历向上周期，而传统工业和投资部门则持续化解存量低效债务。5月贷款余额同比下行0.1个百分点至5.5%，续创阶段性新低。

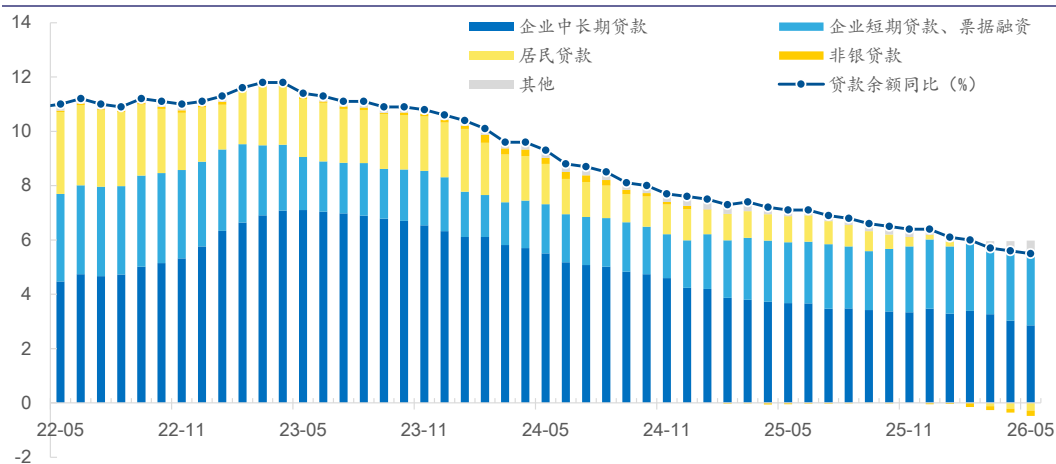
社融小幅降温，企业债券小幅多增但政府债券同比少发，广义财政扩张峰值已过。5月新增社融2.03万亿，同比少增2607亿。其中政府债券融资5月新增1.22万亿，尽管绝对规模属于近几年同期较大，但与去年同期相比仍少增2362亿，与人民币贷款共同构成当月社融同比少增的两大主要原因，显示广义财政扩张峰值已过，对地方政府加速化解隐债的要求持续强化而未见放松。而年初以来长端国债收益率震荡下行，带动长端企业债收益率下行幅度更大，5月新增企业债券1715亿，同比多增219亿，而多增幅度较前期有明显放缓。表外三项（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计净偿还722亿，同比少减435亿。5月社融存量同比7.7%，再度下行0.1个百分点。

M2增速持平，财政支出力度加大，企业存款有所改善。5月M2同比持平于8.6%。在影响M2的各类存款中，5月财政存款同比少增1700亿，显示广义财政支出在一季度发力、4月有所放缓之后，5月再度呈现加速迹象，这对于稳定国内消费和投资需求具有重要作用。企业部门5月新增存款同比少减2476亿，与短期类贷款同比大幅多增相匹配，同样指向国内算力网建设和出口高增相关的新质生产力行业生产经营和短期融资活跃度的提升。居民部门、非银金融机构存款5月分别同比少增5800亿、500亿，显示股市近期震荡令居民部门资金入市热情稍有减退，居民去杠杆持续的同时或有部分资金转投表外理财。

居民和传统行业企业持续去杠杆但新经济部门短期融资活跃，信用融资需求总体偏弱但结构升级。这一背景下两大原因令降息并非最优迫切选择：稳定净息差更迫切、债券利率曲线下移更重要。其一，我国当前政策利率主要向LPR传导，存款利率已处于低位、净息差已经压至相当窄的背景下，如果再度降息，商业银行业可能面临更为严峻的潜在资产质量下降和利润拨备更薄的双重挤压，不利于商业银行应对化解系统性风险。其二，当前结构性信用融资需求较为旺盛的部门主要集中于新质生产力行业企业和政府部门，主要借助的融资工具分别是票据贴现和政府债券，这两项工具的利率水平平均主要体现在债券利率曲线而非贷款市场利率曲线上，从而央行保证银行间流动性充裕以稳定或压低债券利率曲线，或是对当前广义信用融资需求更好的保障方式。

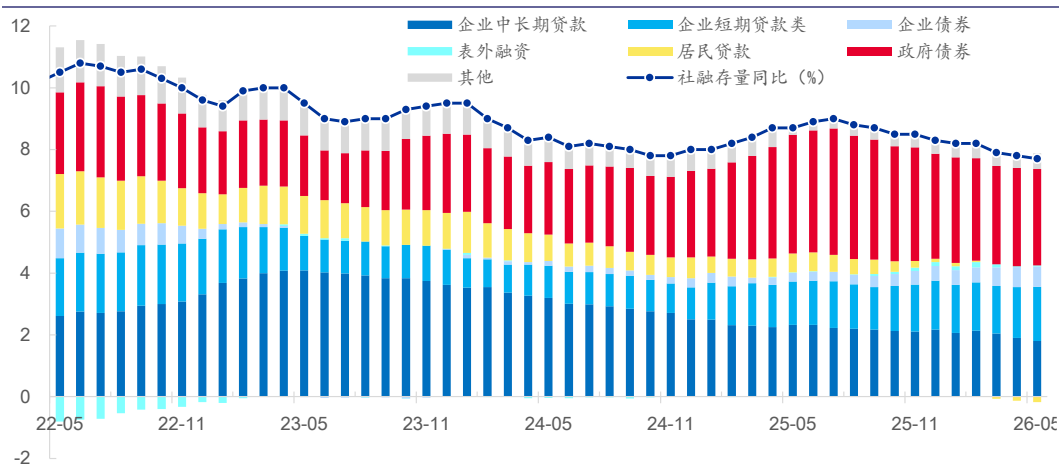
风险提示：若央行流动性供给相对收紧，则债券收益率曲线面临上行风险、股市高成长板块估值亦可能受冲击。

图表1：贷款余额同比及贡献结构（%）



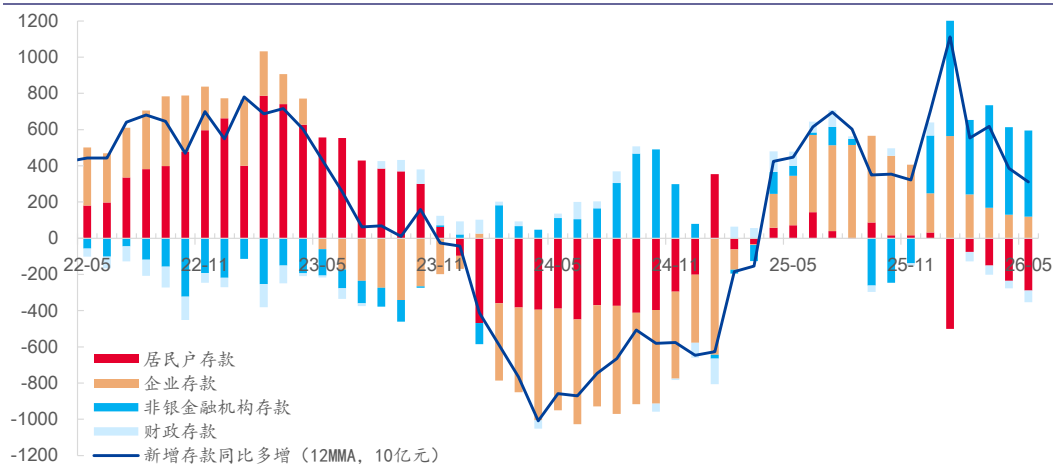
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表2：社融存量同比及贡献结构（%）



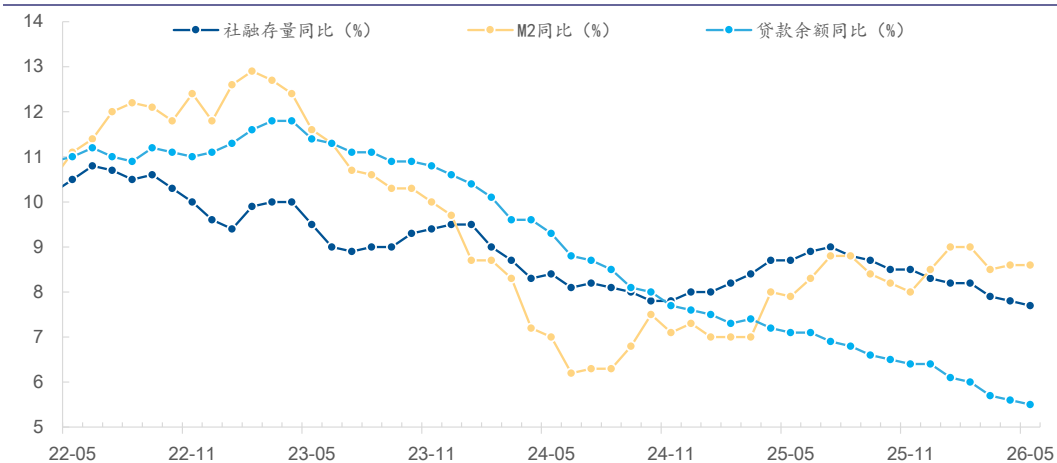
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表3：新增存款同比多增结构（12MMA，RMB bn）



资料来源：CEIC，太平洋证券

图表4：M2、社融存量、贷款余额同比（%）



资料来源：CEIC，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。