



2026年06月14日

标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

融资结构分化，息差压力有限

——银行业“量价质”跟踪（二十七）

投资要点：



相关研究

- 1.企业融资结构优化，居民融资仍待修复——银行业“量价质”跟踪（二十六）
- 2.招商银行（600036）：息差下行趋缓，出清弹性渐显——公司简评报告
- 3.宁波银行（002142）：多种因素共同支撑业绩抬升——公司简评报告

- **事件：**央行公布2026年5月金融数据。5月末，社会融资规模存量同比增长7.7%（前值7.8%），社融口径人民币贷款同比增长5.5%（前值5.6%），金融机构口径人民币贷款同比增长5.5%（前值5.6%）。M2与M1分别同比增长8.6%和5.5%（前值8.6%和5.0%）。5月新增社会融资规模2.03万亿元，同比少增2607亿元；新增人民币贷款5200亿元，同比少增1000亿元。根据《金融时报》记者从央行获得的数据，5月份企业新发放贷款（本外币）加权平均利率约为3.0%，同比低约25BP。
- **核心观点：**5月金融数据特征是总量回升、结构仍待改善。社融较4月回升，但同比少增，主要受政府债高基数和贷款少增影响；企业债券、股票融资和未贴现银承同比多增，对社融形成补充。信贷端，企业贷款同比多增但主要由票据支撑，中长期贷款仍为负增；居民贷款较4月少减但同比仍弱。存款端，非银存款维持高位，M1回升，资金活化程度边际改善，但持续性仍需观察。
- **政府债仍是社融最大支持，直接融资仍有补充。**5月新增社融2.03万亿元，同比少增2607亿元。分项看，政府债券融资1.22万亿元，仍是社融最大支撑，但去年同期基数较高，同比少增2362亿元；社融口径人民币贷款新增5010亿元，同比少增913亿元。积极因素在于，企业债券融资1715亿元、股票融资297亿元，分别同比多增219亿元和145亿元；未贴现银承减少684亿元，同比少减480亿元。外币贷款新增117亿元，同比基本稳定。整体看，贷款弱于去年不等于融资支持明显转弱，直接融资和表外票据对实体融资形成补充，但社融存量增速继续小幅回落，融资扩张动能仍偏温和。
- **票据支撑企业贷款，居民融资仍待修复。**5月新增人民币贷款5200亿元，同比少增1000亿元，但较4月减少100亿元改善，符合一季度高峰后信用投放逐步修复的季节性特征。结构上，企（事）业单位贷款新增6400亿元，同比多增1100亿元，其中短期贷款新增1000亿元，同比基本稳定；中长期贷款减少200亿元，同比少增3500亿元；票据融资新增5570亿元，同比多增4824亿元，是企业贷款的主要支撑。政策层面仍通过流动性和低利率环境支持银行增强实体融资供给，银行维持投放的意愿不弱；但票据高增更多说明中长期需求不足时银行以短久期品种补量。居民贷款减少1412亿元，同比多减1952亿元，其中短期贷款减少840亿元、中长期贷款减少571亿元。居民端较4月少减，但同比仍弱，更多指向房地产链条和个体经营压力。
- **非银存款维持高位，M1回升释放边际积极信号。**5月人民币存款新增1.77万亿元，同比少增4100亿元。结构上，居民存款减少1100亿元，由去年同期增加4700亿元转为减少；非金融企业存款减少1700亿元，同比少减2476亿元；财政存款增加7100亿元，同比少增1700亿元；非银存款增加1.14万亿元，基本接近去年同期。居民和企业存款负增，一方面与贷款派生存款偏弱有关，另一方面也对应低存款利率环境下居民资产配置需求上升，部分资金进入理财、基金、保险等非银体系。M2增速较上月持平于8.6%，M1增速较上月回升0.5个百分点至5.5%，说明企业活期资金占比和资金活化程度有边际改善；但如果居民和企业存款持续负增、非银存款维持高位，资金循环更多体现表内存款和资管产品之间的再配置，实体资金活化的持续性仍需要观察。
- **贷款利率保持低位，息差压力有望继续缓和。**5月企业新发放贷款（本外币）加权平均利率约为3.0%，同比低约25BP。低贷款利率反映实体融资成本维持低位，也意味着资产端收益率仍承压；但近期公开市场操作显示，央行并不希望资金利率长期明显低于政策利率，短端利率继续下行空间或有限，资产端定价进一步快速下探的压力也相对可控。当前新增

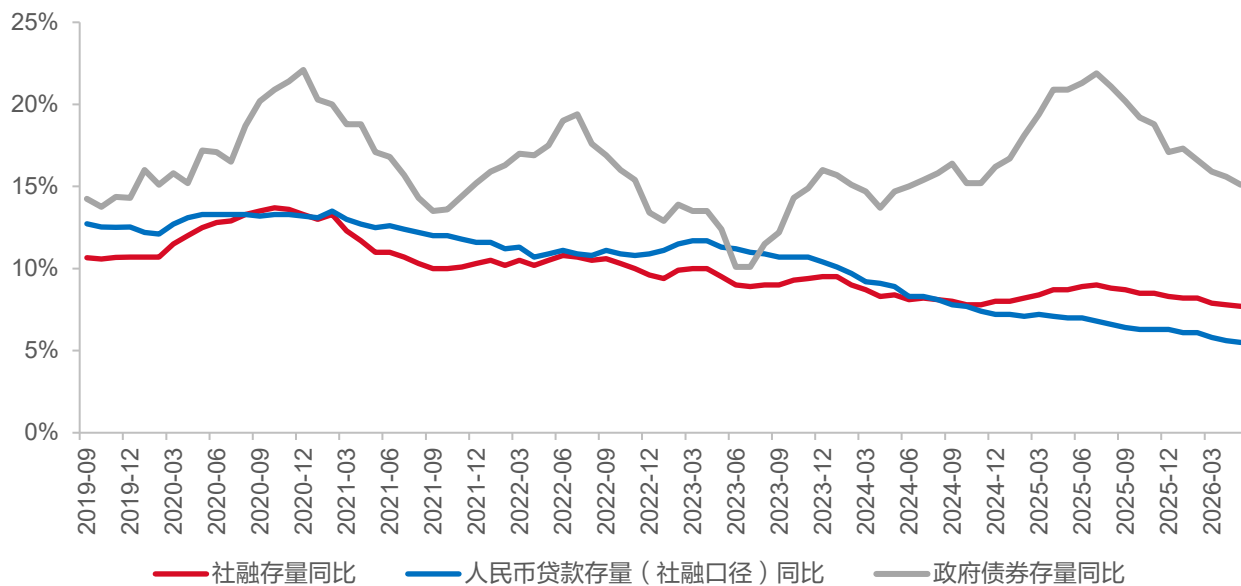
贷款结构呈现短端强、中长端弱，对资产收益率仍会产生一定压力，但叠加存款挂牌利率下调、手工补息治理和负债端成本改善，息差进一步压力相对有限。

- **投资建议：**5月金融数据对银行板块的含义偏中性：规模增长弹性不强，但负债成本改善和资产质量稳定提供支撑。近期10年期国债收益率中枢略有下移，银行股息率相对无风险利率的优势扩大，对板块相对收益形成一定驱动。建议继续关注稳定分红与复苏弹性两条主线，重点关注国有大型银行及区位、负债能力较优的头部中小银行。
- **风险提示：**居民需求修复不及预期；企业中长期融资需求持续偏弱；票据冲量导致信贷结构改善不及预期；息差收窄超预期；重点领域风险暴露加快。

图表目录

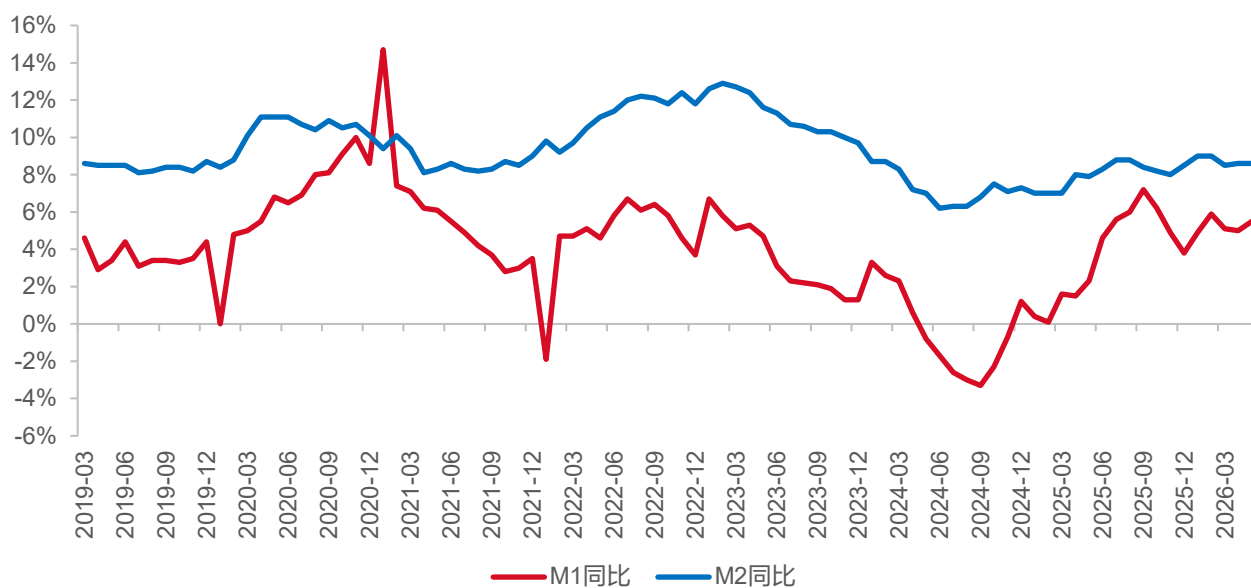
图 1 社会融资规模存量同比增速	4
图 2 M1 与 M2 同比增速	4
图 3 各月新增社会融资规模，单位：亿元	5
图 4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元	5
图 5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元	6
图 6 各月新增居民贷款，单位：亿元	6
图 7 各月新增政府债券，单位：亿元	7
图 8 各月新增非金融企业存款，单位：亿元	7
图 9 各月新增居民存款，单位：亿元	8
图 10 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元	8

图1 社会融资规模存量同比增速



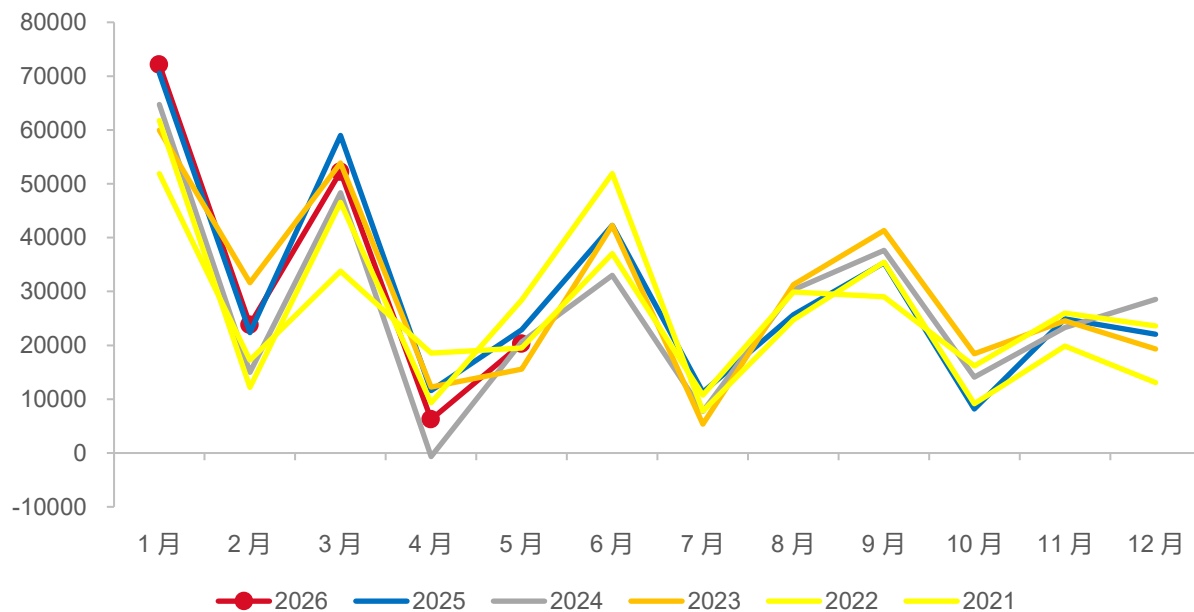
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图2 M1 与 M2 同比增速



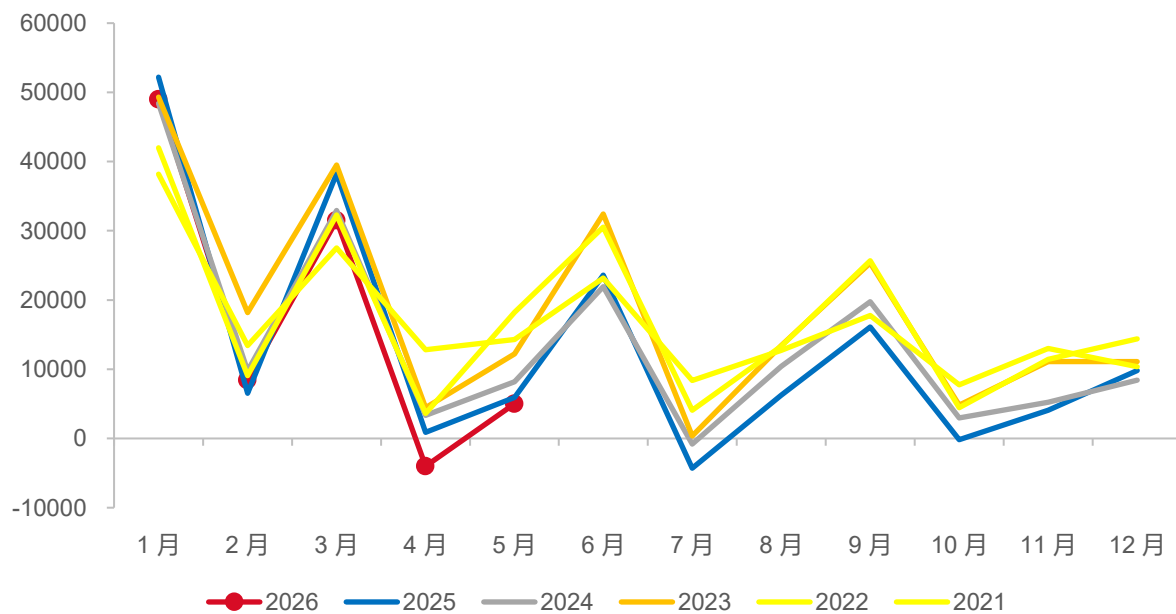
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 各月新增社会融资规模，单位：亿元



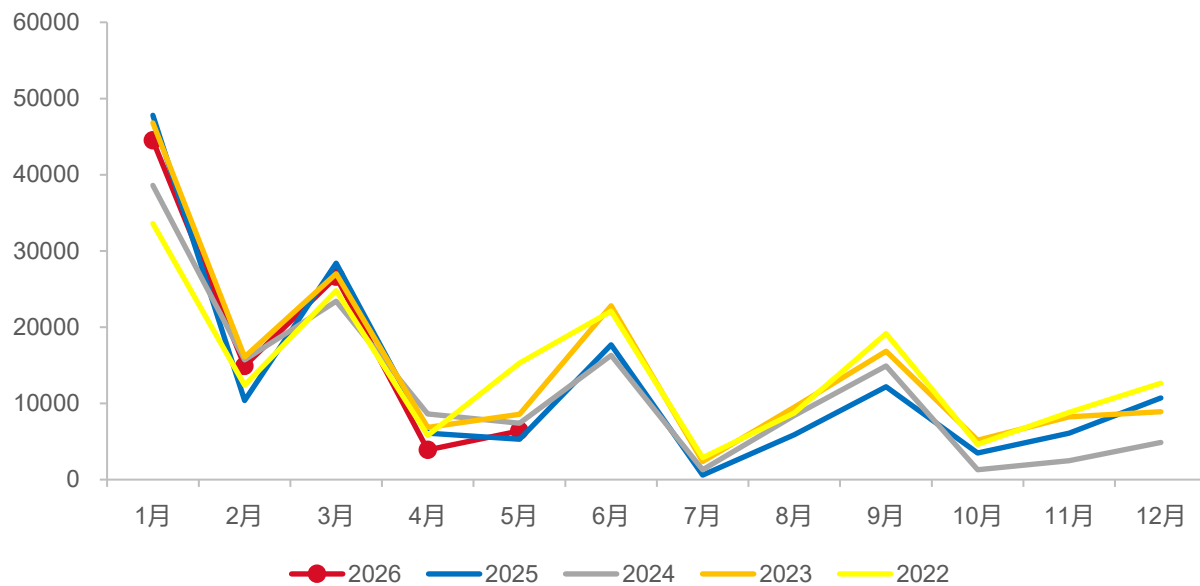
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 各月新增人民币贷款（社融），单位：亿元



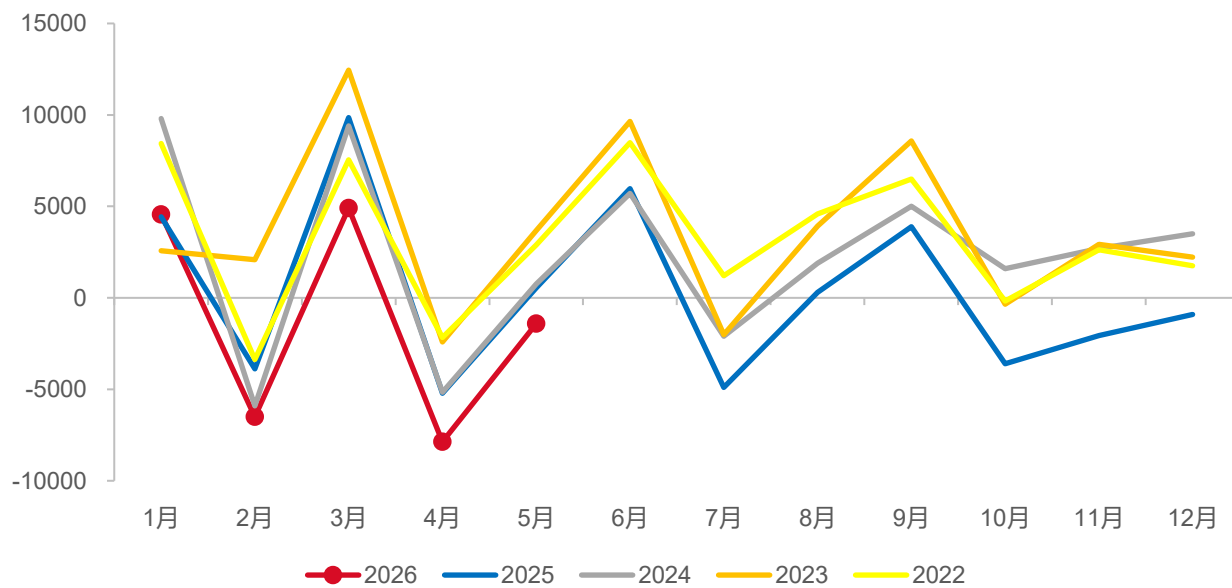
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 各月新增企（事）业单位贷款，单位：亿元



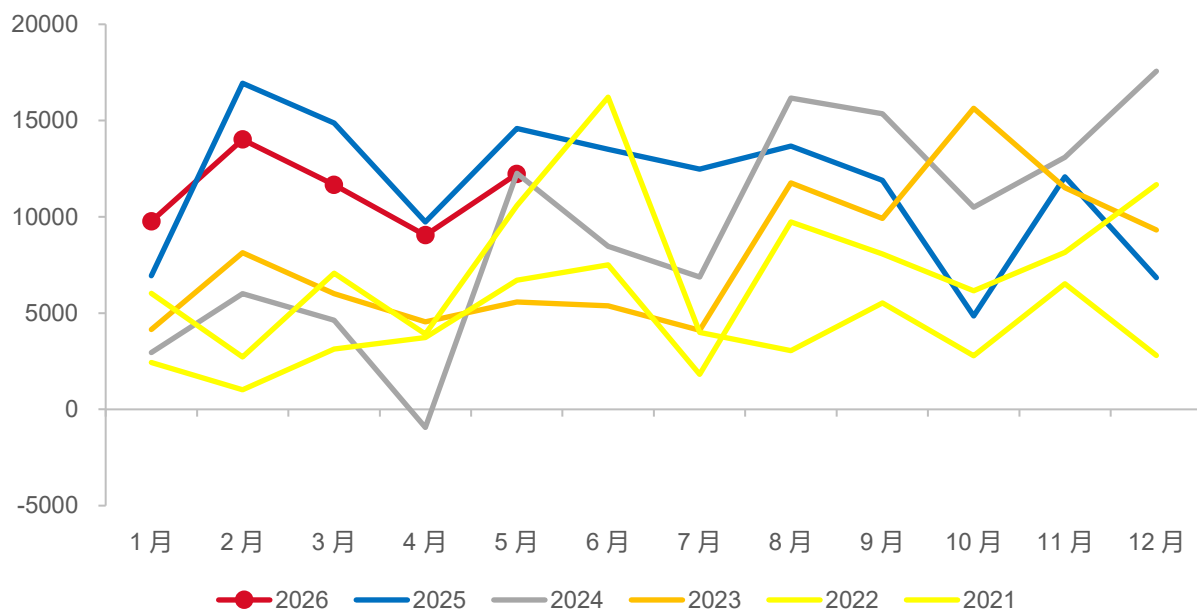
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 各月新增居民贷款，单位：亿元



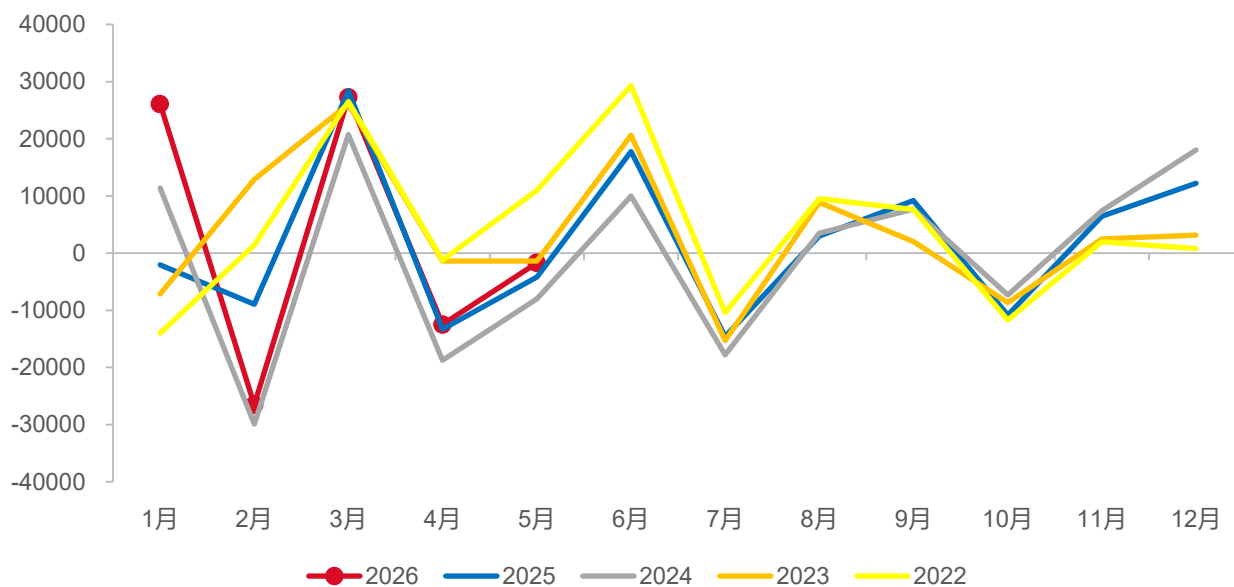
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 各月新增政府债券，单位：亿元



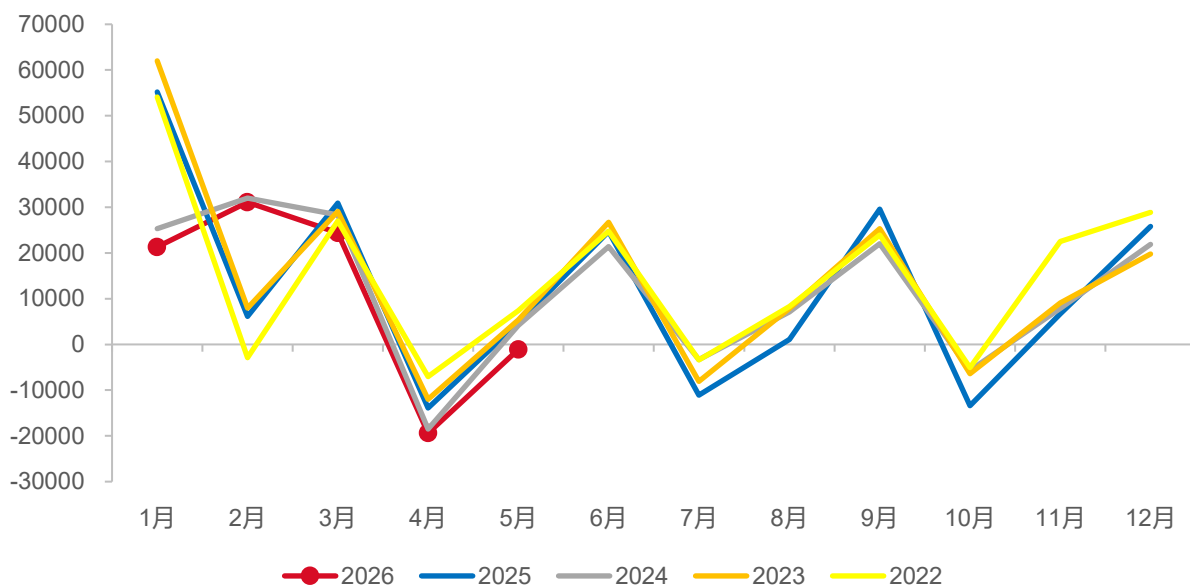
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 各月新增非金融企业存款，单位：亿元



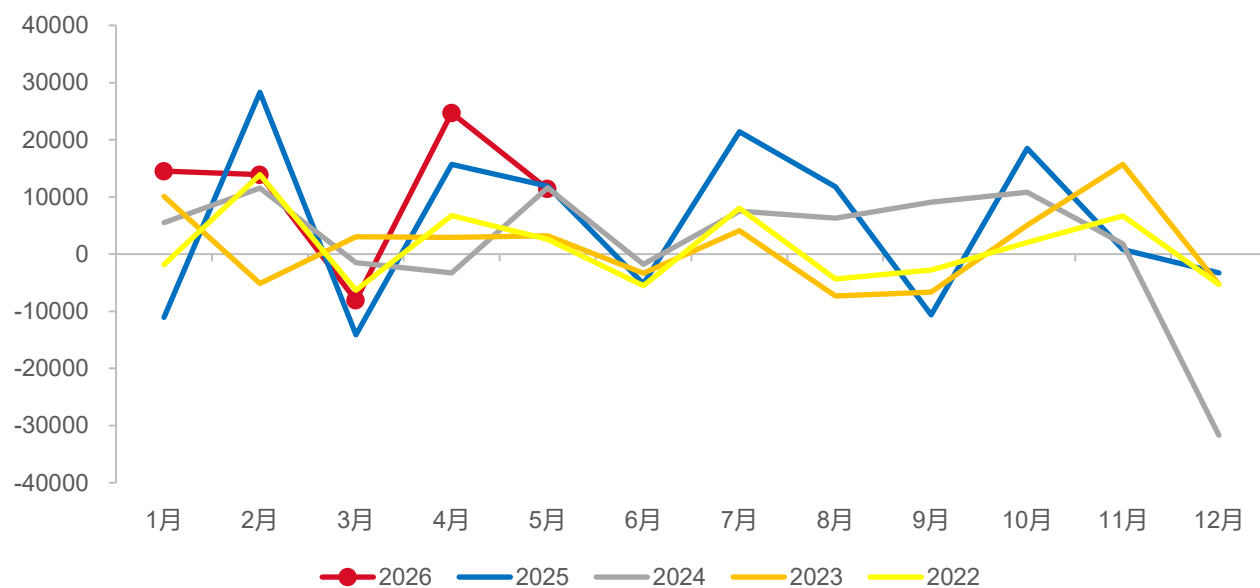
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 各月新增居民存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 各月新增非银行金融机构存款，单位：亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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是在过去、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所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、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，并不代表东海证券股份有限公司，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“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备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。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089