

5 月金融总量数据回稳，结构向优过程持续

——2026 年 5 月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2026 年 6 月 12 日，央行公布的数据显示，2026 年 5 月新增人民币贷款 5200 亿，同比少增 1000 亿；5 月新增社会融资规模为 20293 亿，同比少增 2607 亿；5 月末，广义货币 (M2) 同比增长 8.6%，增速与上月末持平；狭义货币 (M1) 同比增长 5.5%，增速较上月末高 0.5 个百分点。

基本观点：

总体上，5 月新增人民币贷款转正，金融数据出现回稳态势。不过，受稳增长需求不高，经济转型升级，企业和居民融资需求较弱，以及企业中长期贷款到期量大幅增加等影响，5 月新增人民币贷款和新增社融延续同比少增态势。值得注意的是，当前货币金融的重点是做好五篇大文章，5 月末普惠小微贷款余额同比增长 10.2%，明显高于同期各项贷款增速。5 月末 M2 增速保持在 8.0% 以上，高于名义 GDP 增速，显示货币政策延续对实体经济的支持性立场。5 月末 M1 增速小幅加快，主要受当月用于置换隐性债务的地方政府专项债发行同比大幅增加推动。

整体上看，在一季度宏观经济起步有力，出口持续高增，中东地缘政治冲突带来的影响有待进一步观察的背景下，尽管二季度宏观数据出现波动，但当前宏观政策保持定力，重点是推动新旧动能转换。这是 5 月金融数据呈现“总量趋稳、结构向优”特征的主要原因。需要指出的是，近期央行在公开市场各项操作适度调减，主要是防范市场利率过度向下偏离政策利率，旨在纠偏而不是转向，更多属于削峰填谷性质，保持市场流动性充裕的政策基调没有变化。我们判断，在主要市场利率回到政策利率附近之后，持续大幅上行的空间不大。我们也认为，下半年如果出现较为明显的外需走弱等情况，国内逆周期调节力度会相应加码，货币金融对实体经济的支持力度也会明显上升。这方面有充足的政策空间。

具体来看：

一、5 月新增人民币贷款回正，但同比延续少增，反映出企业中长期融资和居民加杠杆需求依然偏弱。同时，2021-2023 年投放的企业纾困贷款集中到期、地方政府隐债置换、企业债券融资替代贷款等因素，对新增人民币贷款规模也有影响。

5月新增人民币贷款5200亿，环比季节性多增5300亿，同比少增1000亿，少增幅度与上月相比明显收窄，显示当月信贷表现有所回稳。受同比延续少增影响，截至5月末，各项贷款余额同比增速较上月末放缓0.1个百分点至5.5%，续创有数据记录以来最低水平。

从具体分项来看，5月新增企业贷款（含企业中长期贷款、企业短期贷款和票据融资）规模为6400亿，同比多增1100亿，结构上仍呈现典型的票据冲量特征。其中，5月新增企业中长期贷款-200亿，同比少增3500亿，新增规模已连续第二个月为负；新增企业短期贷款1000亿，同比少增100亿；5月票据融资同比则延续较大幅度多增，当月新增5570亿，同比多增4824亿，与月内票据利率低位下行相印证。

5月企业中长期贷款延续负增，我们判断主要有以下原因：一是实体经济融资需求持续偏弱。当前企业投资扩产意愿总体不足，加之部分行业反内卷，企业内生性信贷需求较为疲软；更加深层次的原因在于我国经济结构持续转型，过往依靠地产、基建拉动信贷扩张的模式显著弱化，而科技创新等新动能领域对信贷资金的依赖度相对较低，难以对冲传统领域的信贷收缩。二是银行在2020-2023年显著加大信贷投放力度以支持企业纾困，这些贷款中的中长期贷款占比相对较高，今年会迎来到期高峰，这会下拉新增企业中长期贷款规模（新增贷款=新发放贷款规模-贷款偿还规模）。数据显示，2019-2025年，新增人民币贷款分别为16.8万亿、19.6万亿、19.9万亿、21.3万亿、22.7万亿、18.1万亿、16.3万亿。三是债券发行利率下行背景下，5月企业债券融资同比延续多增，“以债替贷”的趋势仍在延续。四是地方隐债置换持续对新增企业中长期贷款形成拖累。

居民贷款方面，5月居民贷款表现依然较弱，当月居民贷款整体负增1412亿，同比多减1952亿。其中，居民短期贷款负增840亿，同比多减632亿；居民中长期贷款负增571亿，同比多减1317亿。当前居民部门主动降杠杆，主要仍受房地产市场持续调整影响，同时，消费意愿不足、个体经营活动复苏乏力等因素，也在压制居民消费贷和经营贷需求。

总体上看，5月新增人民币贷款回正，但同比仍为少增。结合当前经济加速转型的大背景，叠加隐债置换、债券替代、存量贷款集中到期等非基本面因素，均意味着当前可适当淡化对信贷总量指标的关注。从结构上看，当前银行体系正在顺应经济转型趋势，优化信贷投向。根据央行提供的数据，截至5月末，普惠小微贷款余额和不含房地产业的服务业中长期贷款余额同比分别增长10.2%和9.6%，均高于同期各项贷款余额增速。

二、5月社融同比少增，主要受政府债券融资、投向实体经济的人民币贷款同比少增拖累；当月新增政府债券融资环比明显放量，但因基数偏高，同比仍较大幅度少增。

5月新增社融2.03万亿，环比季节性多增1.40万亿，同比少增2607亿，拖累月末社融存量同比增速较上月末放缓0.1个百分点至7.7%。5月社融同比延续少增，除因投向实体经济的人民币贷款少增913亿外，主要拖累项是政府债券融资同比较大程度少增——5月新增政府债券融资1.22万亿，环比明显放量，但因去年同期基数偏高，同比仍少增2362亿。

社融其他分项中，5月债券发行利率虽继续下行，但受“补年报”效应影响，企业债券融资环比季节性少增，同比则多增219亿；5月企业股票融资同比多增145亿，表外票据融资和委托贷款同比分别少减480亿和75亿，外币贷款和信托贷款同比分别少增17亿和120亿，对社融整体表现的影响均较为有限。

三、5月末M2增速与上月末持平。在当月财政存款同比少增的背景下，M2增速未现加快，主要受当月信贷、社融增速下行，拖累存款派生影响；5月末M1增速上行0.5个百分点，好于市场普遍预期，主要是当月用于置换地方政府隐性债务的专项债发行量同比大幅多增，带动城投平台企业活期存款增加。

5月末M2同比增速为8.6%，增速与上月末持平。数据显示，5月末财政存款同比少增1700亿，对M2增速有约0.05个百分点的推升作用。另外，去年4月末M2增速为8.0%，5月末降至7.9%，基数效应也有利于今年5月末M2增速加快。我们判断，5月末M2增速之所以未现加快，主要受当月新增信贷、新增社融同比少增影响，5月末各项贷款余额增速和存量社融增速均小幅下行0.1个百分点，影响存款派生。数据显示，5月末各项存款余额同比增长8.7%，增速较上月末下行0.2个百分点。当前M2增速持续处于8.0%以上的较高水平，并且明显高于名义GDP增速，显示货币金融对实体经济的支持力度较强，货币政策延续支持性立场。

5月末M1同比增速为5.5%，增速较上月末高0.5个百分点，好于市场预期。主要原因是5月用于置换地方政府隐性债务的专项债发行量同比大幅增加。这些资金中会有相当一部分转化为城投平台的活期存款，进而阶段性推高M1增速。当前M1增速偏低，M2与M1增速之间存在一定“剪刀叉”，表明在房地产市场持续调整，国内投资、消费等有效需求不足的背景下，宽货币向宽信用传导不畅，资金活化程度偏低，货币政策对实体经济的支持效率有待进一步提升。这也意味着后期宏观政策要在大力提振内需方向上进一步发力，其中的关键是要切实稳住房地产市场。

总体上，5月新增人民币贷款转正，金融数据出现回稳态势。不过，受稳增长需求不高，经济转型升级，企业和居民融资需求较弱，以及企业中长期贷款到期量大幅增加等影响，5月新增人民币贷款和新增社融延续同比少增态势。值得注意的是，当前货币金融的重点是做好五篇大文章，5月末普惠小微贷款余

额同比增长 10.2%，明显高于同期各项贷款增速，我们估计科技贷款、绿色贷款、养老产业贷款、数字经济产业贷款余额也会保持高增势头。

整体上看，在一季度宏观经济起步有力，中东地缘政治冲突带来的影响有待进一步观察的背景下，尽管二季度宏观数据出现波动，但当前宏观政策保持定力，重点是推动新旧动能转换。这是 5 月金融数据呈现“总量趋稳、结构向优”特征的主要原因。需要指出的是，近期央行在公开市场各项操作适度调减，主要是防范市场利率过度向下偏离政策利率，旨在纠偏而非转向，更多属于削峰填谷性质，保持市场流动性充裕的政策基调没有变化。我们判断，在主要市场利率回升至政策利率附近之后，持续大幅上行的空间不大。下半年若出现较为明显的外需走弱等情况，国内逆周期调节力度会相应加码，货币金融对实体经济的支持力度也会明显上升。这方面有充足的政策空间。