

5 月金融数据点评：结构性分化或逐步趋于收敛



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

投资要点：

5 月社融存量增速回落。2026 年 5 月新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2606 亿元；社融存量同比增速回落 0.1 个百分点至 7.7%。结构上，人民币贷款延续弱势，政府债券融资高基数下同比少增形成拖累；而企业债券融资持续改善，对当月社融形成一定支撑。

企业部门信贷需求仍偏弱。5 月企业短贷新增 1000 亿元，同比变化不大，小幅少增 100 亿元，环比较上月明显走强，结合月内票据利率持续走低、票据融资明显放量来看，银行稳信贷、稳规模诉求或有所上升，企业短贷亦承担一定稳规模作用。5 月企业中长贷减少 200 亿元，同比少增 3500 亿元。一方面，高油价背景下企业资本开支意愿仍偏弱。5 月 PPIRM 同比增长 5.8%，高于 PPI 增速 3.9%，原材料价格上涨速度快于企业产品出厂价格，上下游价格传导仍不顺畅。“成本涨、定价弱”的格局下，企业扩产投资意愿自然偏谨慎；另一方面，重大项目落地有待提速。4 月政治局会议提出推动条件成熟的重大工程项目加快开工，但从 5 月企业中长贷表现来看，新一轮重大项目仍处于前期准备阶段，集中落地迹象尚未显现。

居民部门信贷延续偏弱。5 月居民短贷减少 840 亿元，同比多减 632 亿元。一是以旧换新政策边际效应减弱。一方面，前期汽车、家电、消费电子等耐用品更新需求已集中释放，透支效应逐步显现；另一方面，今年以旧换新补贴规模及补贴比例均较去年有所下调，政策刺激作用边际回落。二是就业偏弱压制居民收入预期。5 月制造业、服务业、建筑业 PMI 从业人员指数分别为 48.6%、46.4%和 41.4%。尤其是服务业作为吸纳就业的核心部门，其景气持续低于荣枯线，对居民收入预期影响更为显著。5 月居民中长贷减少 571 亿元，同比少增 1317 亿元。当前楼市仍以结构性修复为主，5 月 30 大中城市商品房成交面积中，一线城市同比增长 10.1%，显著高于二线和三线城市（0.2%和-13.5%）。当前一线城市地产销售企稳具一定结构性与政策驱动特征，部分地区提高住房公积金贷款上限后，居民可以通过公积金覆盖更高比例甚至全额贷款，购房资金更多依赖住房公积金支持，但未对整体商贷形成明显拉动作用，由于公积金贷款计入委托贷款，委托贷款同比表现好于居民中长贷。

M1 回升、M2 持平。①M1 增速回升至 5.5%。当月 M1 同比增速较上月回升 0.5 个百分点。一方面，在高贸易顺差及人民币汇率趋于升值背景下，结售汇顺差可能进一步扩大，企业结汇形成更多活期存款，对 M1 形

相关报告

5 月通胀数据点评：生产端价格修复扩散，消费端传导仍待打通

2026.06.11

5 月外贸数据点评：新动能强化、旧拖累缓解，出口增速继续回升

2026.06.09

5 月高频数据跟踪

2026.06.01

成支撑；另一方面，近期中东地缘局势反复扰动，叠加输入型通胀推升企业企业不确定性，企业观望情绪较强，更倾向于持有现金，活期存款短期沉淀增加。②M2 增速持平。当月 M2 同比增长 8.6%，一方面，财政存款同比少增，叠加 5 月银行信贷投放向票据、短贷端倾斜，带动企业存款改善，对 M2 形成一定支撑；另一方面，居民部门通过存款偿还债务，主动去杠杆则对 M2 形成一定拖累。二者共同作用下，M2 增速整体持平前值。

结构性分化或逐步趋于收敛。展望后续，积极因素正在逐步积累。一方面，从信用结构来看，虽然当前传统经济融资需求修复依然偏缓，企业中长期贷款尚未明显改善；但企业短贷环比走强、居民中长期贷款同比降幅边际收窄，反映部分传统领域融资需求或已出现边际企稳迹象，近期央行公开市场净回笼力度有所加大，也体现出政策重心边际上向资金空转治理和稳信贷倾斜；另一方面，当前 AI、高端制造等新经济领域景气度持续维持高位，对经济增长形成重要支撑，有望通过产业链传导、就业收入改善及风险偏好修复等渠道，对传统经济形成一定带动作用。后续随着政策性金融工具逐步落地、重大项目加快形成实物工作量，传统经济修复的条件也将进一步成熟，传统信用扩张有望边际改善，结构性分化或逐步趋于收敛。

风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

目 录

1. 社融： 存量增速续降	5
2. 信贷： 信用扩张仍然偏弱	6
3. M1 回升、M2 持平.....	9
3.1 M1 和 M2 剪刀差收窄.....	9
3.2 结构性分化格局或逐步趋于收敛.....	10
4. 风险提示	10

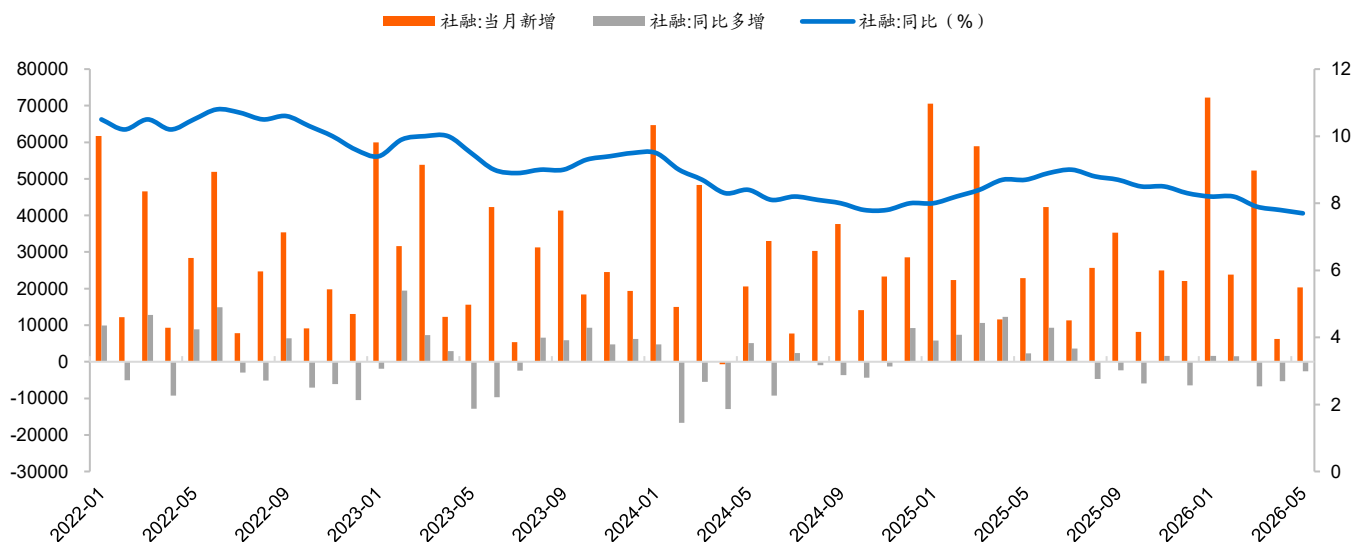
图目录

图 1	5 月社融同比少增（亿元）	5
图 2	企业债券对当月社融形成支撑（亿元）	6
图 3	国债净融资同比少增	6
图 4	再融资专项债净融资同比多增（亿元）	6
图 5	城投债净融资低同比小幅多增	6
图 6	5 月新增人民币贷款（亿元）	7
图 7	5 月信贷表现整体较弱（亿元）	8
图 8	企业部门中长期贷款同比少增（亿元）	8
图 9	企业部门短期贷款同比少增（亿元）	8
图 10	票据贴现利率 5 月边际回落（%）	8
图 11	5 月 30 大中城市商品房销售面积同比增长	8
图 12	居民部门中长期贷款同比少增（亿元）	9
图 13	居民部门短期贷款同比多减（亿元）	9
图 14	M0、M1、M2 同比增速（%）	9
图 15	新增人民币存款同比多增（亿元）	10

1. 社融：存量增速续降

5月社融存量增速回落。2026年5月新增社融2.03万亿元，同比少增2606亿元；社融存量同比增速回落0.1个百分点至7.7%。结构上，人民币贷款延续弱势，政府债券融资高基数下同比少增形成拖累；而企业债券融资持续改善，对当月社融形成一定支撑。

图1 5月社融同比少增（亿元）



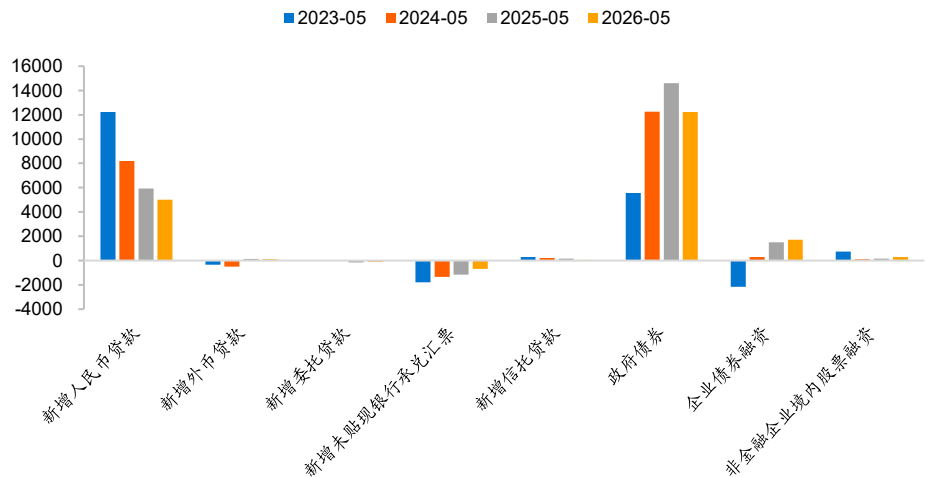
资料来源：Wind，联储证券研究院

人民币贷款同比少增。5月对实体经济发放人民币贷款新增5010亿元，同比少增913亿元。二季度以来信贷持续偏弱，与经济增长驱动模式变化有关。今年以来，国内经济呈现明显K型分化，传统行业景气偏弱，而AI、高端制造、数字经济等新兴产业景气度较高。5月制造业PMI环比回落，但高技术制造业PMI升至52.9%。产业结构持续向轻资产、科技化方向演进，经济增长更多依赖技术进步与全要素生产率提升，对传统信贷的依赖度有所下降。

政府债券同比少增。当月新增政府债券1.22万亿元，同比少增2362亿元。一方面是去年同期财政靠前发力形成较高基数；另一方面，当前地方财政仍需兼顾化债与稳增长双重目标，借新还旧需求仍然较强，5月新增专项债发行节奏相对偏慢，而再融资专项债发行明显提速。此外，5月抵押补充贷款（PSL）余额继续净减少，也从侧面印证当前政策性金融工具尚未明显发力，基建及重大项目投资推进节奏仍相对克制。

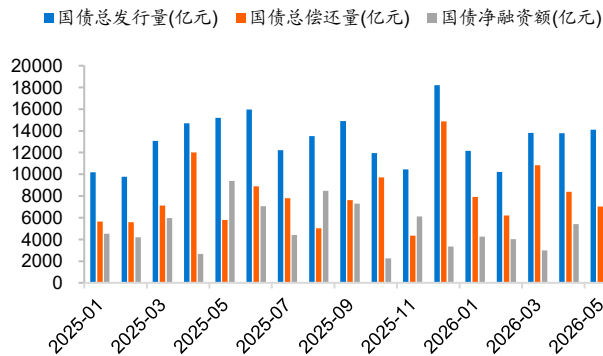
企业债券融资持续改善。当月新增企业债券1715亿元，同比多增219亿元。一是债券融资成本仍显著低于贷款利率，企业发债锁定低成本资金的意愿依然较强；二是经济K型分化背景下，随着多层次资本市场完善，新兴产业融资持续向科创债、产业债等直接融资工具迁移，直接融资对传统信贷的替代效应持续显现。

图2 企业债券对当月社融形成支撑(亿元)



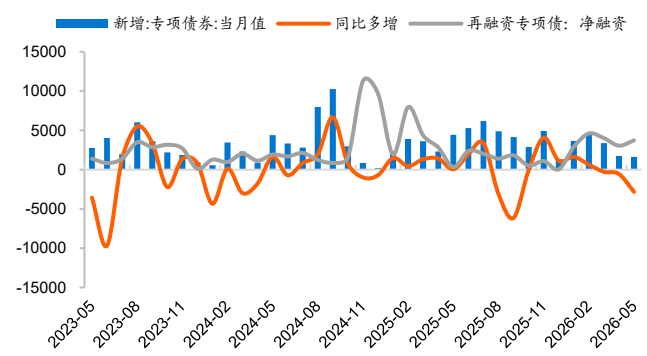
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 国债净融资同比少增



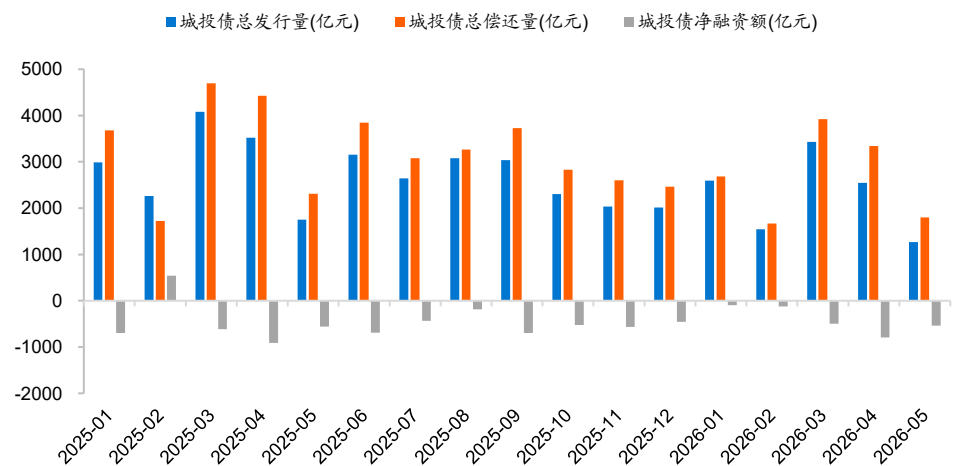
资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 再融资专项债净融资同比多增(亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 城投债净融资低同比小幅多增



资料来源：Wind，联储证券研究院

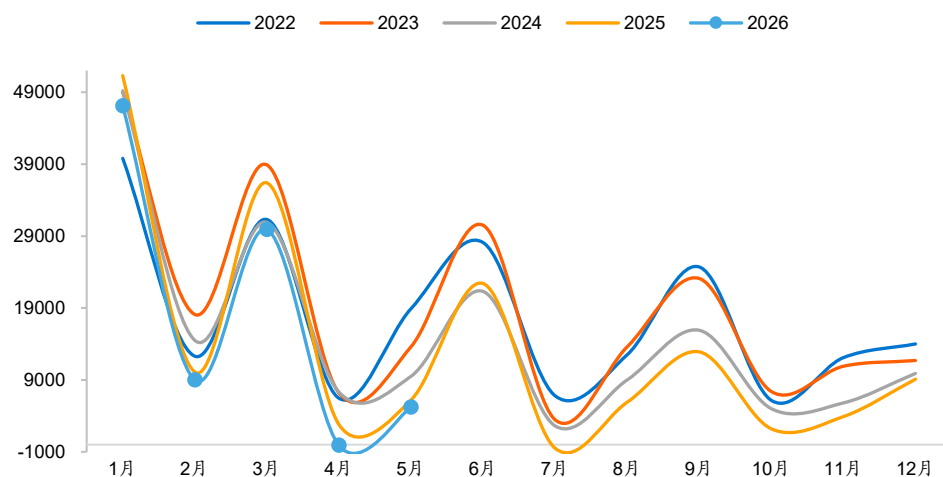
2. 信贷：信用扩张仍然偏弱

企业部门信贷需求仍偏弱。5月企业短贷新增1000亿元，同比变化不大，小幅少增100亿元，环比较上月明显走强，结合月内票据利率持续走低、票据融资明显放量来看，银行稳信贷、稳规模诉求或有所上升，企业短贷亦承担一定稳规模作用。5月企业中长

贷减少 200 亿元，同比少增 3500 亿元。一方面，高油价背景下企业资本开支意愿仍偏弱。5 月 PPIRM 同比增长 5.8%，高于 PPI 增速 3.9%，原材料价格上涨速度快于企业产品出厂价格，上下游价格传导仍不顺畅。“成本涨、定价弱”的格局下，企业扩产投资意愿自然偏谨慎；另一方面，重大项目落地有待提速。4 月政治局会议提出推动条件成熟的重大项目加快开工，但从 5 月企业中长贷表现来看，新一轮重大项目仍处于前期准备阶段，集中落地迹象尚未显现。

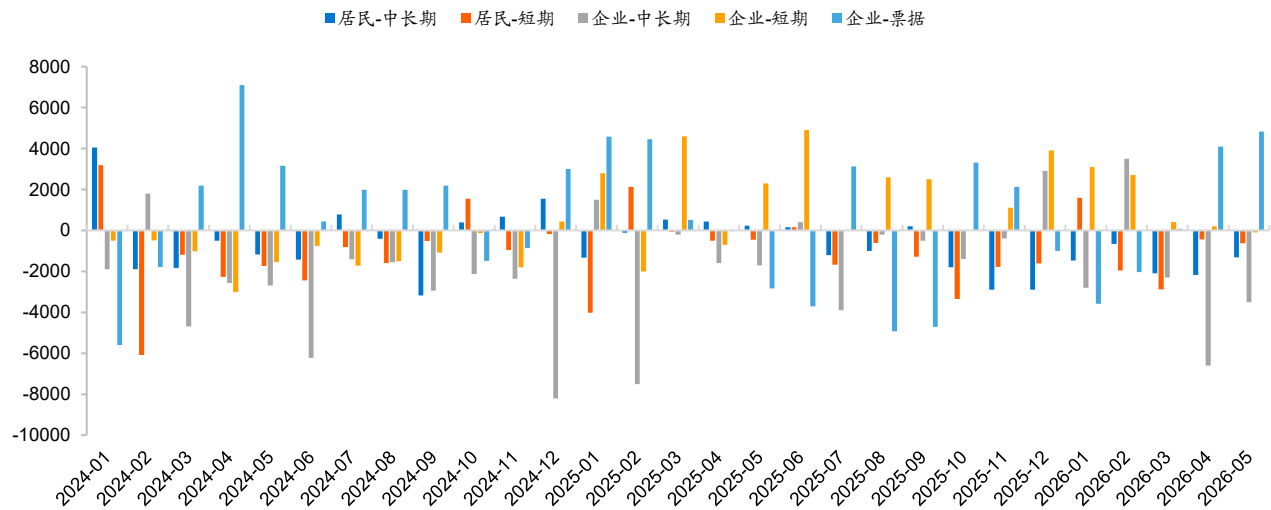
居民部门信贷延续偏弱。5 月居民短贷减少 840 亿元，同比多减 632 亿元。一是以旧换新政策边际效应减弱。一方面，前期汽车、家电、消费电子等耐用品更新需求已集中释放，透支效应逐步显现；另一方面，今年以旧换新补贴规模及补贴比例均较去年有所下调，政策刺激作用边际回落。二是就业偏弱压制居民收入预期。5 月制造业、服务业、建筑业 PMI 从业人员指数分别为 48.6%、46.4%和 41.4%。尤其是服务业作为吸纳就业的核心部门，其景气持续低于荣枯线，对居民收入预期影响更为显著。5 月居民中长贷减少 571 亿元，同比少增 1317 亿元。当前楼市仍以结构性修复为主，5 月 30 大中城市商品房成交面积中，一线城市同比增长 10.1%，显著高于二线和三线城市（0.2%和 -13.5%）。当前一线城市地产销售企稳具一定结构性与政策驱动特征，部分地区提高住房公积金贷款上限后，居民可以通过公积金覆盖更高比例甚至全额贷款，购房资金更多依赖住房公积金支持，但未对整体商贷形成明显拉动作用，由于公积金贷款计入委托贷款，委托贷款同比表现好于居民中长贷。

图6 5月新增人民币贷款（亿元）



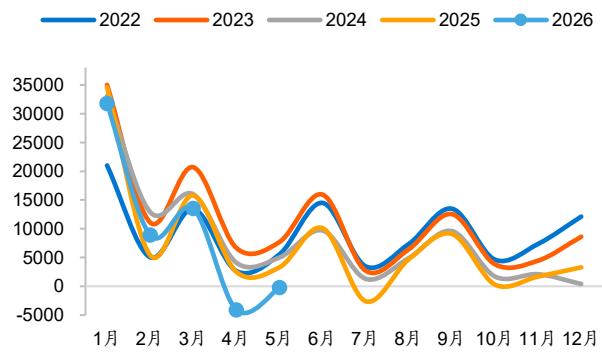
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 5月信贷表现整体较弱（亿元）



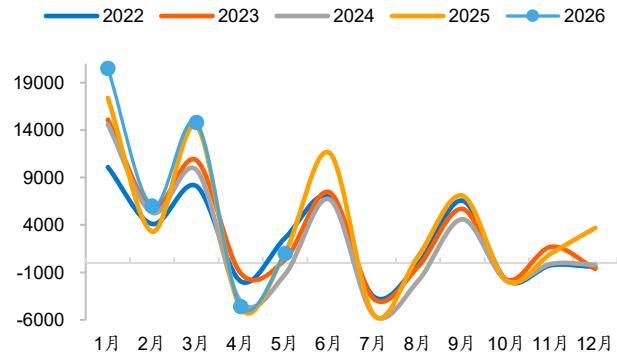
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比少增（亿元）



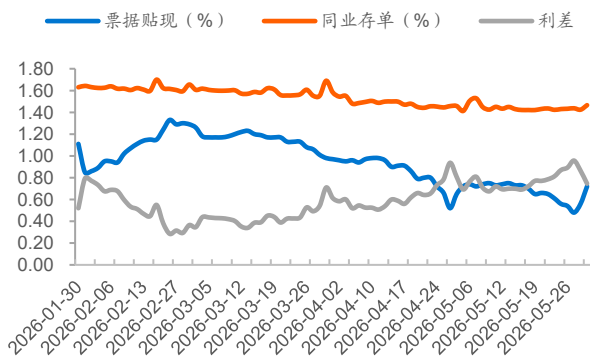
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比少增（亿元）



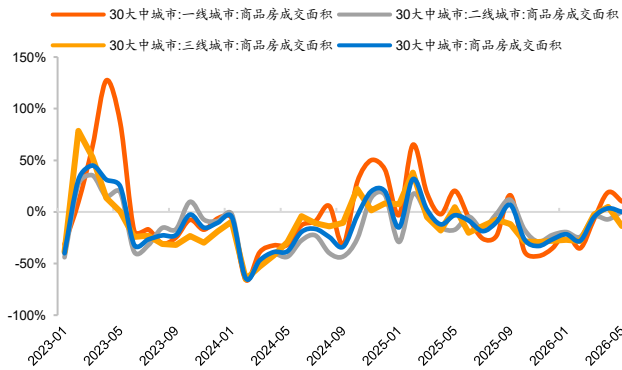
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 票据贴现利率5月边际回落（%）



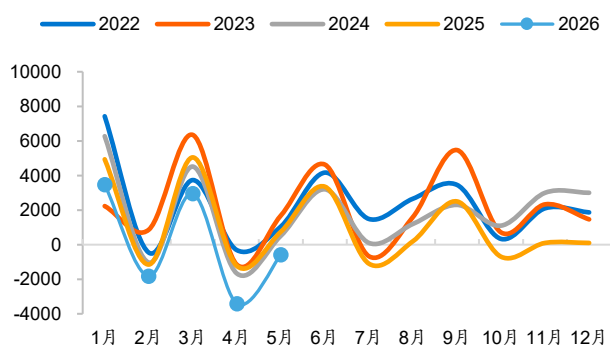
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 5月30大中城市商品房销售面积同比增长



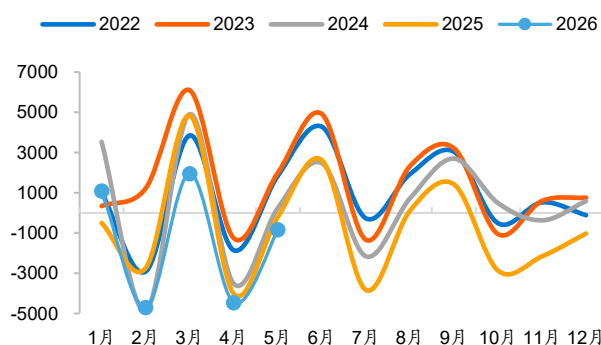
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比多减（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

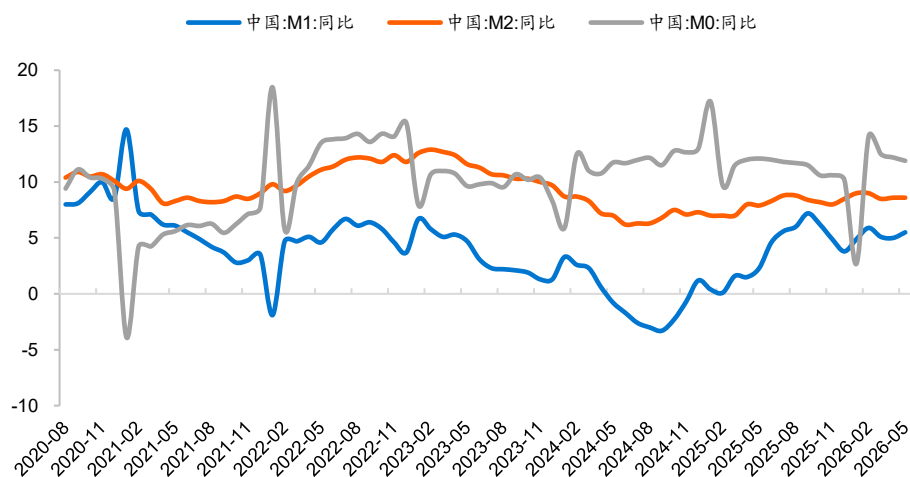
3. M1 回升、M2 持平

3.1 M1 和 M2 剪刀差收窄

M1 增速回升至 5.5%。当月 M1 同比增速较上月回升 0.5 个百分点。一方面，在高贸易顺差及人民币汇率趋于升值背景下，结售汇顺差可能进一步扩大，企业结汇形成更多活期存款，对 M1 形成支撑；另一方面，近期中东地缘局势反复扰动，叠加输入型通胀推升企业盈利不确定性，企业观望情绪较强，更倾向于持有现金，活期存款短期沉淀增加。

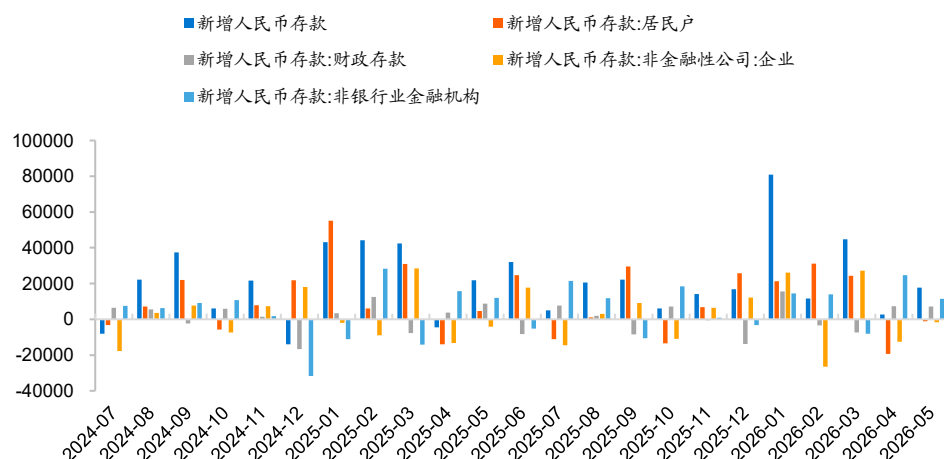
M2 增速持平。当月 M2 同比增长 8.6%，一方面，财政存款同比少增，叠加 5 月银行信贷投放向票据、短贷端倾斜，带动企业存款改善，对 M2 形成一定支撑；另一方面，居民部门通过存款偿还债务，主动去杠杆则对 M2 形成一定拖累。二者共同作用下，M2 增速整体持平前值。

图14 M0、M1、M2 同比增速（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 新增人民币存款同比多增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

3.2 结构性分化格局或逐步趋于收敛

展望后续，积极因素正在逐步积累。一方面，从信用结构来看，虽然当前传统经济融资需求修复依然偏缓，企业中长期贷款尚未明显改善；但企业短贷环比走强、居民中长期贷款同比降幅边际收窄，反映部分传统领域融资需求或已出现边际企稳迹象，近期央行公开市场净回笼力度有所加大，也体现出政策重心边际上向资金空转治理和稳信贷倾斜；另一方面，当前 AI、高端制造等新经济领域景气度持续维持高位，对经济增长形成重要支撑，有望通过产业链传导、就业收入改善及风险偏好修复等渠道，对传统经济形成一定带动作用。后续随着政策性金融工具逐步落地、重大项目加快形成实物工作量，传统经济修复的条件也将进一步成熟，传统信用扩张有望边际改善，结构性分化或逐步趋于收敛。

4. 风险提示

宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000