

实体信贷需求延续疲弱，结售汇支撑 M1 增速回升

——2026 年 5 月金融数据点评



联络人

作者：
中诚信国际 研究院
研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn
研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn
院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

直接融资占比持续提升，居民、企业信贷
负增长，2026 年 5 月 15 日

企业信贷扩张节奏趋缓，M1M2 增速边际下
行，2026 年 4 月 14 日

企业融资需求延续改善，M2-M1 剪刀差收
窄，2026 年 3 月 16 日

社融增速回落，居民与企业信贷延续分化，
2026 年 1 月 16 日

信贷需求仍偏弱，企业直接融资有所回暖，
2025 年 12 月 15 日

社融、信贷均延续回落，M2-M1 剪刀差扩
大，2025 年 11 月 14 日

社融增速连续两月回落，居民存款搬家出
现减速迹象，2025 年 10 月 16 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

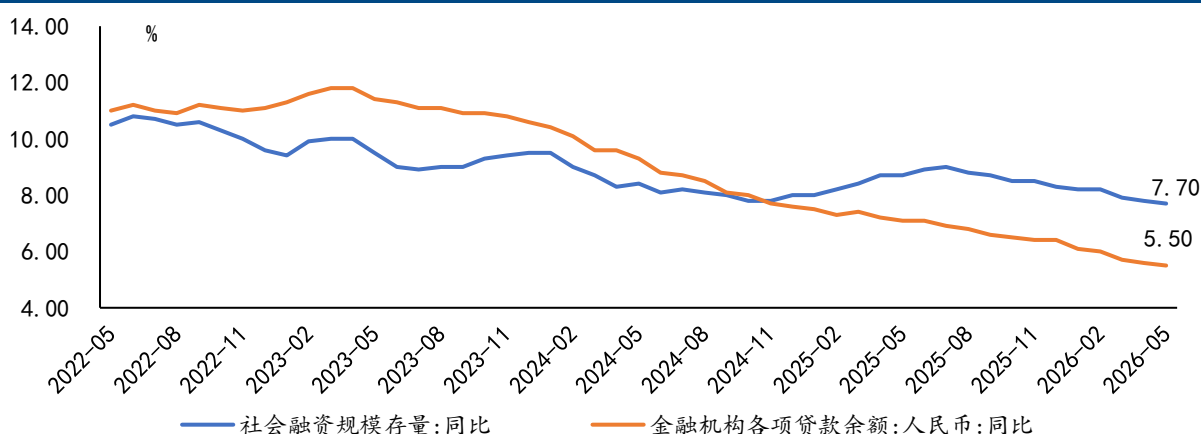
事件：5 月新增社融 2.03 万亿，同比少增 2607 亿元，存量社融增速 7.7%，较上月下降 0.1 个百分点；新增金融机构人民币贷款 5200 亿元，同比少增 1000 亿元，金融机构各项人民币贷款余额增速 5.5%，较上月下降 0.1 个百分点；M1 同比增长 5.5%，较上月上升 0.5 个百分点，M2 同比增长 8.6%，与上月持平。

信贷和政府债券融资持续拖累社融表现，直接融资延续同比多增。2026 年 5 月新增社融 2.03 万亿，同比少增 2607 亿元，5 月社融存量增速为 7.7%，环比下降 0.1 个百分点。从新增社融结构来看，5 月社融口径新增人民币贷款 5010 亿元，同比少增 913 亿元，拖累本月社融表现；但企业债券融资、股票融资分别为 1715 亿元和 297 亿元，分别同比多增 219 亿元和 145 亿元，直接融资表现依然强于间接融资。5 月新增三项非标合计为-722 亿元，同比少减 435 亿元。5 月新增政府债券融资 1.2 万亿，明显较一季度发行节奏放缓，虽然高基数下同比少增 2362 亿元，但仍高于季节性均值（2021-2025 年 5 月新增政府债券融资均值为 9941 亿元），政府债券仍稳定发挥托底经济的重要作用。

微观主体信贷整体仍偏弱，居民与企业短期、中长期信贷均同比少增，票据冲量特征延续。5 月金融机构新增人民币贷款 5200 亿元，同比少增 1000 亿元，连续 11 个月同比少增。从结构来看，居民部门新增贷款连续两月为负。5 月居民部门人民币贷款减少 1412 亿元，同比少增 1952 亿元，其中，短期贷款减少 840 亿元，同比多减 632 亿元，收入增速放缓及未来预期疲弱是居民短期信贷表现持续疲弱的重要原因；中长期贷款减少 571 亿元，同比少增 1317 亿元，今年 3 月以来房地产市场销售表现略强于居民中长期信贷表现，一方面表明收入预期疲弱下居民购房时更偏向低杠杆甚至全款买房，另一方面，虽然一线城市房价出现企稳迹象，但二三线城市房价仍

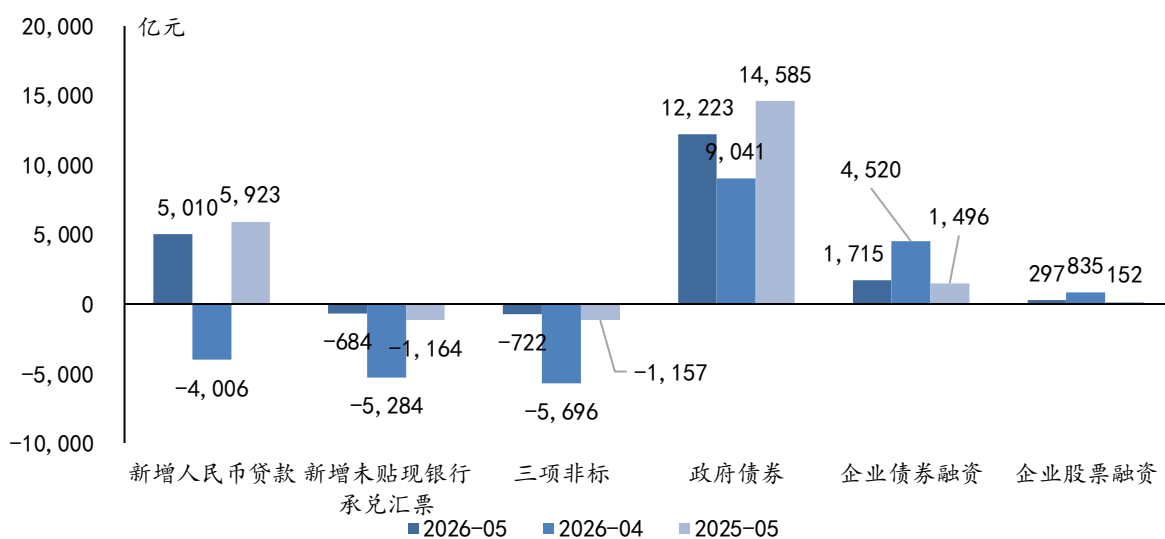
处于下行空间，房地产市场“以价换量”现象仍存，居民加杠杆意愿不强。企业部门新增短期、中长期贷款均同比少增，票据融资同比大幅多增。5月企业部门新增人民币贷款6400亿元，同比多增1100亿元，其中，新增短期贷款1000亿元，同比少增100亿元；中长期贷款减少200亿元，同比少增3500亿元。企业部门短期、中长期贷款均同比少增，一方面，需求不足制约企业投资意愿，5月制造业PMI新订单分项为49.9%，再次下降至荣枯线以下，叠加外部环境不确定性仍存，企业资本开支意愿不足，同时基建投资增速下滑，也是拖累企业信贷增速的重要原因；另一方面，产业结构转型下企业直接融资需求走强，代替了部分银行信贷需求。5月企业新增票据融资5570亿元，同比多增4824亿元，票据冲量特征延续。

图1：5月社融存量增速、人民币贷款余额均边际回落



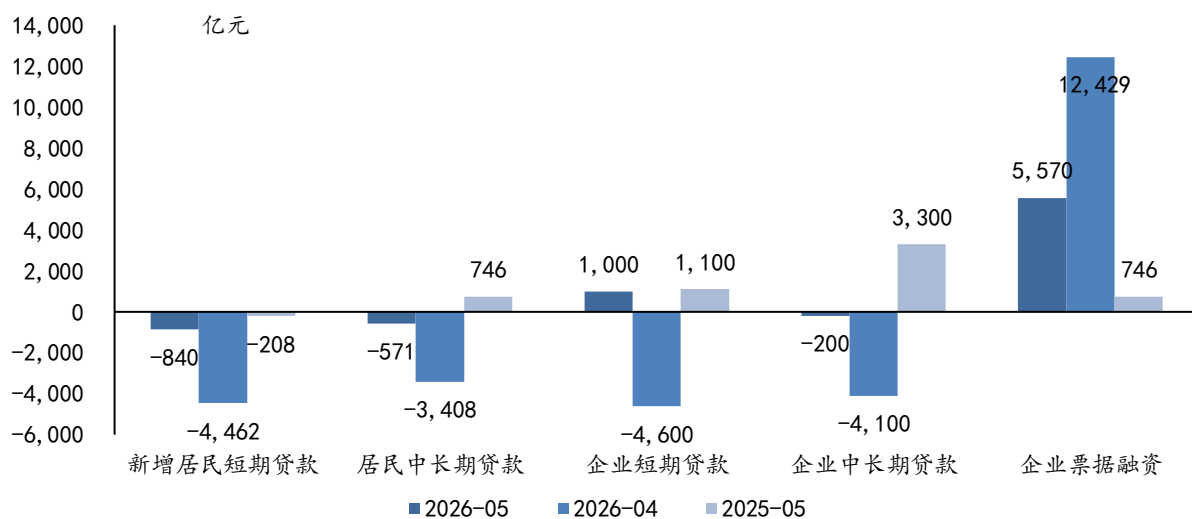
数据来源：Wind, 中诚信国际

图2：5月新增人民币贷款、政府债券融资拖累社融表现



数据来源：Wind, 中诚信国际

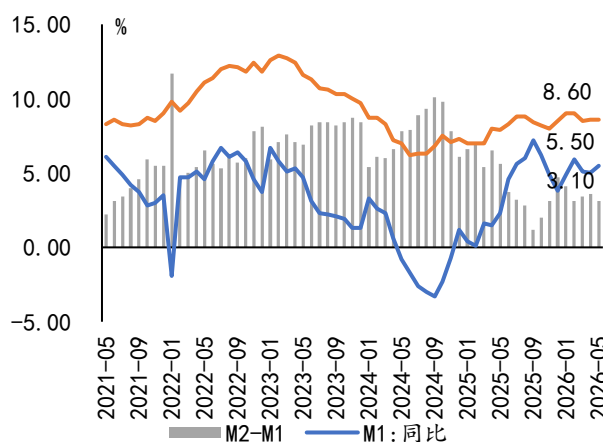
图3：5月居民、企业信贷短期、中长期贷款均同比少增



数据来源：Wind, 中诚信国际

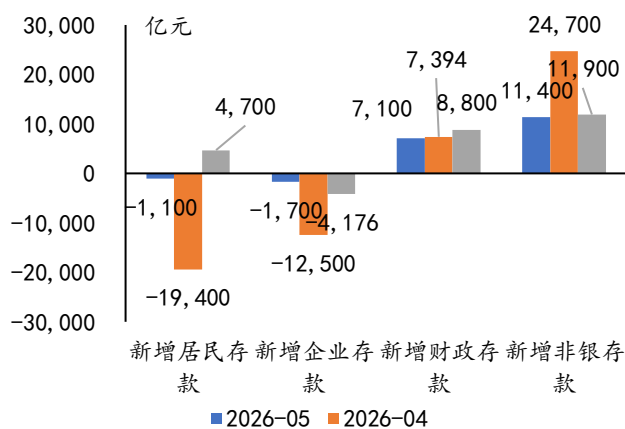
财政支出加快叠加企业结售汇增多推动 M1 增速边际上行，M2 增速与上月持平，M2-M1 剪刀差收窄。5 月 M1 同比增长 5.5%，较上月上升 0.5 个百分点；M2 同比增长 8.6%，与上月持平；M2-M1 剪刀差较上月收窄 0.5 个百分点至 3.1%。5 月 M1 增速改善，一是高贸易顺差叠加人民币升值预期，结汇规模扩张，企业活期存款增加，5 月企业活期存款余额同比增加 2.18 万亿；二是政府支出力度增强，5 月新增财政存款 7100 亿元，同比少增 1700 亿元；三是去年基数偏低，2025 年 5 月 M1 增速仅为 2.3%，为历史同期的次低值。此外值得注意的是，居民部门“存款搬家”持续，5 月居民部门存款减少 1100 亿元，一方面继续流入股票、基金和理财产品，5 月 A 股开户数同比、环比均大幅增长；另一方面，考虑到 5 月非银金融机构存款同比少增，同时居民贷款余额仍在下行，我们认为减少的居民存款部分也用于偿还债务。

图 4：5 月 M2-M1 剪刀差收窄



数据来源：Wind, 中诚信国际

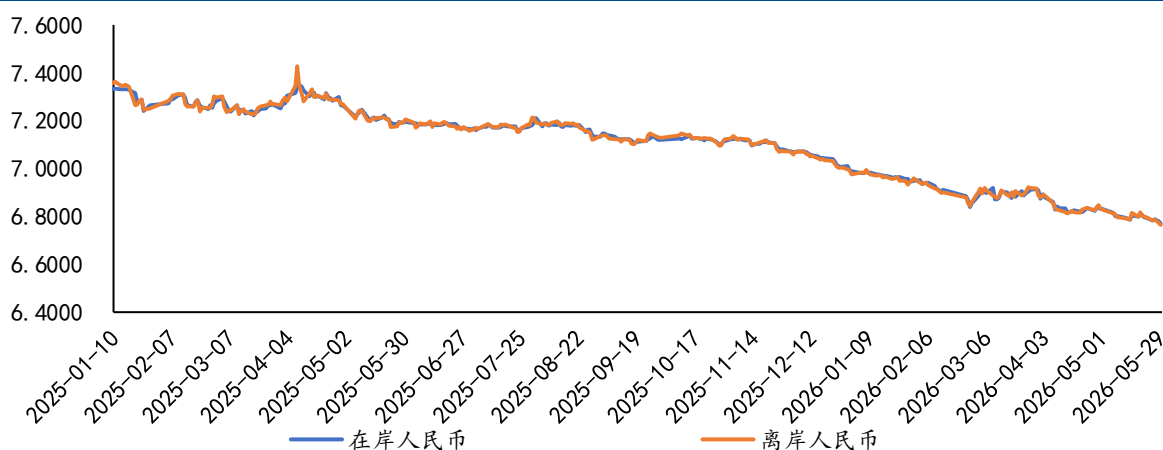
图 5：5 月居民存款搬家延续



数据来源：Wind, 中诚信国际

5月人民币对美元汇率稳中走强，但单边升值趋势小幅放缓。5月人民币在岸汇率在6.7685至6.8149间波动，人民币离岸汇率在6.7648至6.8169间波动，5月在岸人民币对美元汇率升值0.95%，幅度较4月份下降0.13个百分点，人民币对美元升值趋势小幅放缓。但从离岸人民币来看，5月人民币对美元升值0.98%，较4月份扩大0.17个百分点，离岸人民币加速升值。在岸、离岸人民币单边升值幅度的差异表现表明央行对人民币升值所采取的管理政策发挥了一定作用。虽然5月中下旬美元指数震荡上行，但人民币对美元仍呈现稳中走强的趋势，一是因为结汇规模较大，推升人民币汇率，5月我国贸易差额1054亿美元、同比增长2.6%，在人民币升值预期下，企业加快结汇，推升人民币汇率。二是外部环境持续动荡，而我国经济基本面展现出较强韧性，科技新动能表现亮眼，权益市场表现较好，持续吸引国际资金增配人民币资产，国际金融协会（IIF）最新数据显示，5月当月中国股市净流入81亿美元，而同期非居民投资者从新兴市场整体股票和债券中净撤出了266亿美元。

图6：5月人民币汇率稳中走强



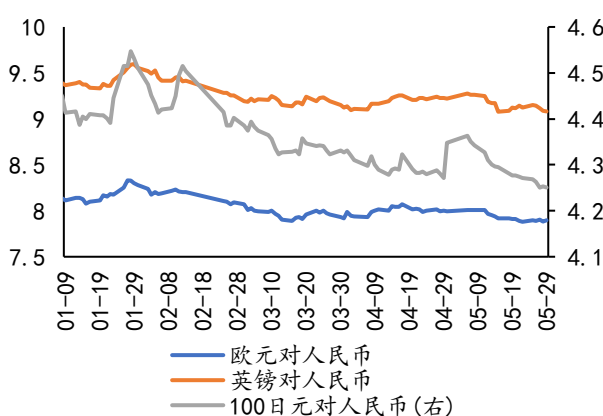
数据来源：Wind, 中诚信国际

图7：5月中下旬美元指数抬升



数据来源：Wind, 中诚信国际

图8：5月人民币对日元显著升值



数据来源：Wind, 中诚信国际

整体来看，5 月信贷融资和直接融资需求延续分化，M1 边际改善，后续实体信贷表现或将延续疲弱。5 月居民、企业短期和中长期贷款均同比少增，但企业债券融资、股票融资等直接融资同比多增，信贷融资和直接融资需求延续分化；5 月金融数据亮点在于 M1 增速较上月抬升 0.5 个百分点，资金活化程度改善。往后看，收入增速及预期仍是影响居民信贷表现的重要因素，一线城市房地产市场小幅回暖对居民信贷改善支撑有限。企业信贷仍受需求影响较大，5 月制造业 PMI 新出口订单分项下降至 48.6%，后续出口能否延续 1-5 月的强势表现仍有待观察，同时美伊冲突对我国的影响逐步显现，也对内需形成一定制约，企业信贷需求或难有显著改善。同时，经济结构转型下企业融资结构也有所变化，直接融资部分替代信贷融资，成为观察企业融资需求的另一窗口。汇率方面，短期支撑人民币汇率维持高位震荡的因素仍存。主要支撑因素有：一方面，中国社会稳定、经济基本面向好，新质生产力蓬勃发展，人民币资产吸引力仍存；另一方面，根据新华社消息，美伊将于 6 月 19 日在瑞士签署谅解备忘录，若该备忘录最终得以正式达成，外部环境动荡将显著缓和，美元避险价值随之下降，有助于人民币汇率走强。但值得注意的是，6 月 11 日欧洲央行已宣布加息 25 个基点，后续需关注包括美国在内的其他主要经济体经济基本面情况及央行举动。另外，美国 FOMC 会议即将举行，需关注 6 月 17 日新闻发布会上美联储议息会议结果，以及新任主席沃什对其任期内货币政策框架的表述。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO., LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>