

5 月金融数据点评：融资结构改善，资金活力提升，存款流向有望实现正循环

报告要点：

● 资产端（社融与信贷）——总量放缓，结构改善

从总量上看，社融总量较上月有所边际放缓，但不宜简单理解为金融支持实体经济力度不足。5 月新增社融 20293 亿元，较去年同期少增 2607 亿元。5 月末社融存量同比增速为 7.7%，较 4 月回落 0.1 个百分点。当前我国社会融资规模存量已处于较高水平，金融服务经济发展的重点，正更多从宏观金融总量持续扩张转向融资结构优化。

从结构上看，5 月社融结构中人民币贷款偏弱、直接融资改善的组合，既反映当前实体内生融资需求仍待修复，也体现融资体系正在向直接融资与间接融资协调发展的方向演进。表内业务中，社融口径人民币贷款增加 5010 亿元，同比少增 990 亿元，是主要拖累；外币贷款增加 117 亿元，同比少增 18 亿元。表外业务中，信托贷款增加 53 亿元，同比少增 120 亿元；委托贷款减少 91 亿元，同比少减 75 亿元；未贴现银行承兑汇票减少 684 亿元，同比少减 479 亿元。直接融资中，5 月企业债券融资新增 1715 亿元，同比多增 219 亿元；非金融企业境内股票融资增加 297 亿元，同比多增 146 亿元。其他融资中，政府债券融资增加 12223 亿元，同比少增 2377 亿元，仍对社融形成支撑但贡献弱于去年同期；贷款核销增加 1016 亿元，同比多增 186 亿元；存款类金融机构资产支持证券减少 241 亿元，同比多减 139 亿元。值得注意的是，直接融资占比提升，并非单纯的融资渠道变化，而是我国经济发展方式转变在金融领域的集中体现。过去，房地产、基建和传统制造业等重资产行业是融资需求主体，其建设周期长、投资规模大、抵押物充足，与银行中长期贷款高度匹配。而随着近年来新兴产业加快发展，企业资产形态更多转向技术、数据、品牌和人力资本等轻资产（一般对应低负债），单位经济增长所需银行贷款相应下降，融资渠道趋于多元。

接下来我们详细拆解下央行专门公布的人民币贷款数据。5 月，人民币贷款余额同比增速为 5.5%，较 4 月回落 0.1 个百分点。5 月新增人民币贷款增加 5200 亿元，同比少增 1000 亿元。企业部门资本开支意愿仍有待提升，企业短期贷款增加 1000 亿元，同比少增 100 亿元；企业中长期贷款减少 200 亿元，同比少增 3500 亿元；票据融资增加 5570 亿元，同比多增 4824 亿元，银行为维持信贷额度继续进行票据冲量，是本月信贷数据的重要支撑。居民部门短期贷款与中长期贷款回落，或因受到汽车消费景气度偏弱和房地产市场调整延续的影响。居民短期贷款减少 840 亿元，同比多减 632 亿元；居民中长期贷款减少 571 亿元，同比少增 1317 亿元。随着汽车补贴退坡，汽车零售额也连续下降，而全国商品房销售面积累计同比降幅亦有扩大，带动居民部门贷款回落。非银行业金融机构贷款减少 862 亿元，同比少增 1451 亿元。

相关研究报告

- 1.《国元证券策略研究-元瞻经纬总量月报（2026 年 5 月）：“十五五”城市更新：存量提质中实现功能补强》
- 2.《政治局会议释放更大力度“用好用足”信号——元瞻经纬总量月报（2026 年 4 月）》
- 3.《物价修复，结构分化——元瞻经纬总量月报（2026 年 3 月）》
- 4.《筹近谋远，致大尽微——2026 年两会学习理解》
- 5.《近期宏观经济数据跟踪——元瞻经纬总量月报（2026 年 2 月）》
- 6.《慢牛深化，长路徐行——元瞻经纬总量月报（2026 年 1 月）》

报告作者

分析师	黄轩轅
执业证书编号	S0020524120001
邮箱	huangxuanyuan@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
联系人	陈兆祥
邮箱	chenzhaoxiang@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
联系人	喻炜易
邮箱	yuweiyi@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

● 负债端（货币及存款）——资金活化，存款搬家

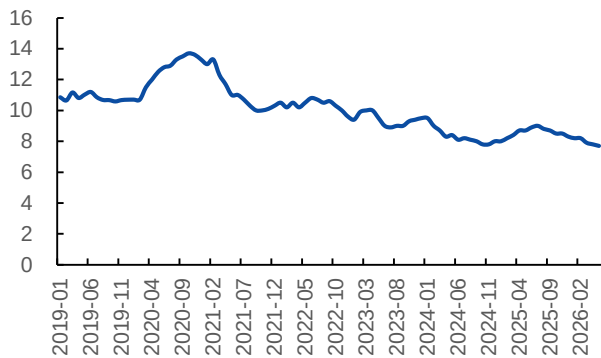
5月货币供应量呈现“广义流动性平稳、活化程度改善”的特点。5月M1同比增速为5.5%，较4月上升0.5个百分点；M2同比增速为8.6%，与4月持平。M1小幅回升、M2持平，M1-M2剪刀差较4月小幅回升0.5%至-3.1%，显示广义流动性平稳，资金活化程度边际改善，但结合社零、固投数据仍然偏弱来看，尚未充分传导至实体消费和投资。尽管对未来经济景气度的预期或有所好转，后续仍需结合社零、PMI、固投等数据进一步验证。

5月存款结构释放出存款搬家的积极线索。5月居民存款减少1100亿元，同比少增5800亿元；非金融企业存款减少1700亿元，同比少减2476亿元；财政存款新增7100亿元，同比少增1700亿元；非银存款新增1.14万亿元，同比少增500亿元。居民存款同比少增、非银存款保持较高新增，说明居民存款向非银体系转移仍有迹象，对金融市场流动性和资产价格形成一定支撑。

● 风险提示

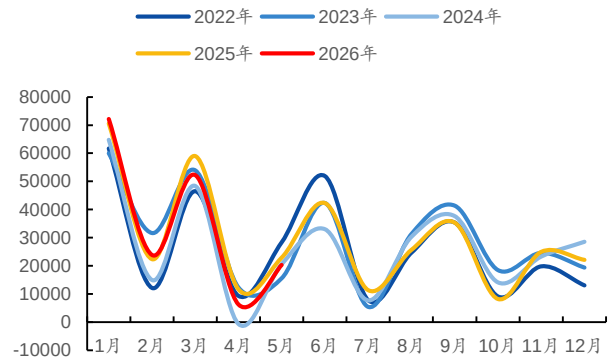
内外需超预期下滑；通胀上行超预期风险；政策落地效果不及预期；政策理解偏差。

图 1：社融存量同比 (%)



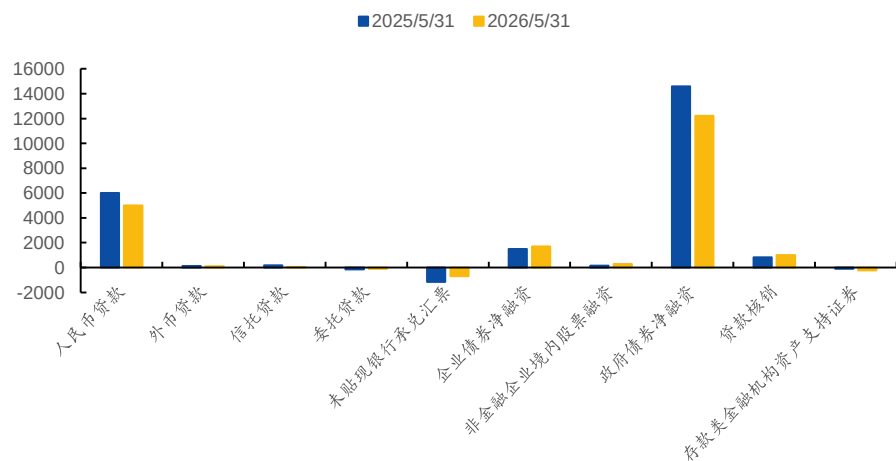
资料来源：iFind, 国元证券研究所

图 2：社融增量季节性表现 (亿元)



资料来源：iFind, 国元证券研究所

图 3：2026 年 5 月新增社融分项 (亿元)



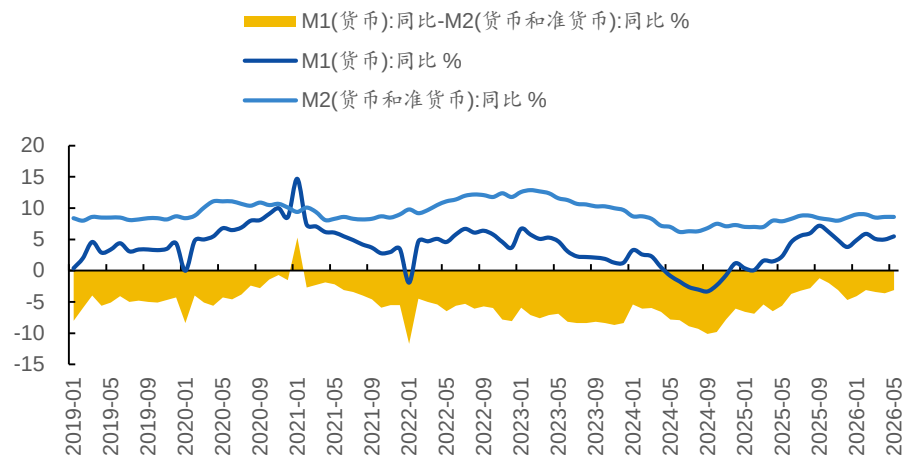
资料来源：iFind, 国元证券研究所

表 1：2026 年 5 月金融机构新增人民币贷款结构 (单位：亿元)

		2026 年 5 月	2026 年 4 月	2026 年 3 月	2026 年 2 月	2026 年 1 月	2025 年 12 月
新增人民币贷款		5200	-100	29,900	9,000	47,100	9,100
住户	居民短期贷款	-840	-4,462	1,956	-4,693	1,097	-1,023
	居民中长期贷款	-571	-3,408	2,953	-1,815	3469	100
企（事 业）单位	企业短期贷款	1,000	-4,600	14,800	6,000	20,500	3,700
	企业中长期贷款	-200	-4,100	13,500	8,900	31,800	3,300
	票据融资	5,570	12,429	-1911	-350	-8,739	3,500
非银行业金融机构贷款		-862	1,745	-1693	-105	-1882	-771

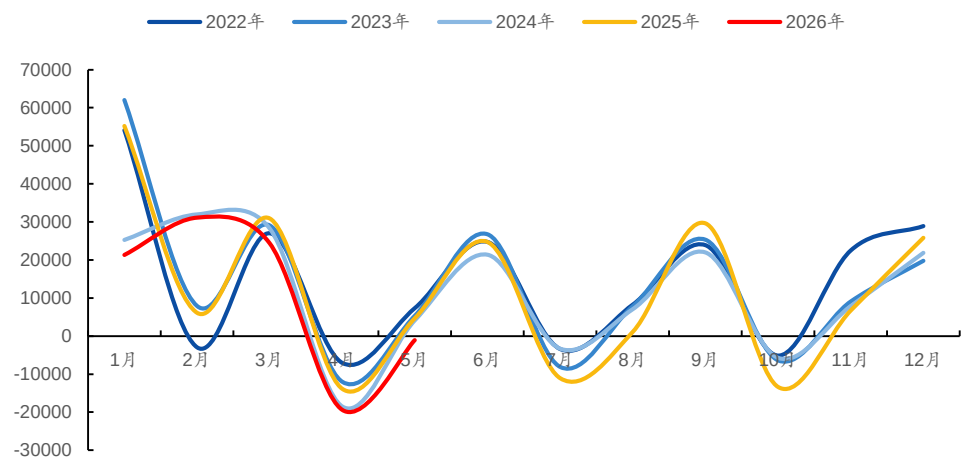
资料来源：iFind, 国元证券研究所

图 4：M1、M2 同比走势与 M1-M2 剪刀差走势



资料来源：iFind, 国元证券研究所

图 5：居民新增存款季节性表现（亿元）



资料来源：iFind, 国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中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或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029