

5月金融数据点评——

政府债仍为关键驱动

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、直接融资支撑新增社融超预期
- 2、M1与M2剪刀差收窄

- 中国5月新增社会融资规模22894亿元，市场预期20505亿元，前值11591亿元；
- 中国5月新增人民币贷款6200亿元，市场预期8026亿元，前值2800亿元；
- 中国5月M2同比7.9%，市场预期8.1%，前值8.0%；M1同比2.3%，前值1.5%。

图表1：金融数据主要分项

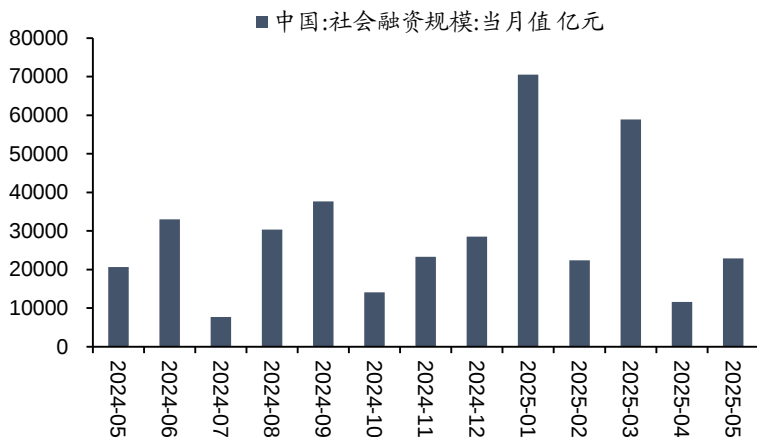
单位：亿元			2025/5	2025/4	当月新增		2025/1	2024/12	2025/5	2025/4	同比多增		2025/1	2024/12
社融	总	社融规模	22894	11591	58894	22375	70546	28507	2271	12249	10559	7416	5812	9181
	表内融资	人民币贷款	5960	884	38234	6528	52194	8402	-2237	-2465	5314	-3245	3793	-2690
		外币贷款	135	-130	-295	-281	-392	-675	622	180	-838	-272	-1381	-40
	表外融资	信托贷款	173	-77	238	-330	623	151	-51	-219	-443	-901	-109	-196
		委托贷款	-167	-2	-165	-228	449	-20	-158	-91	300	-56	808	23
	企业直接融资	未贴现承兑银行汇票	-1162	-2794	3632	-2987	4654	-1332	169	1696	80	699	-982	533
		企业债券	1496	2340	-905	1702	4454	-159	1211	633	-5142	279	134	2582
		非金融企业境内股票融资	152	391	412	76	473	484	41	205	185	-38	51	-24
	政府融资	政府债券	14633	9729	14866	16939	6933	17566	2367	10666	10240	10928	3986	8242
信贷	总	人民币贷款	6200	2800	36400	10100	51300	9900	-3300	-4500	5500	-4400	2100	-1800
		短期贷款及票据融资	1638	-478	17255	2252	11754	4888	-977	-1241	5047	4587	3359	3267
		中长期贷款	4046	1269	20847	4250	39535	3400	-1468	-1165	331	-7612	163	-6674
	居民部门	居民人民币贷款	540	-5216	9853	-3891	4438	3500	-217	-50	447	2016	-5363	1279
		居民短期贷款	-208	-4019	4841	-2741	-497	588	-451	-501	-67	2127	-4025	-171
		居民中长期贷款	746	-1231	5047	-1150	4935	3000	232	435	531	-112	-1337	1538
	企业部门	企业人民币贷款	5300	6100	28400	10400	47800	4900	-2100	-2500	5000	-5300	9200	-4016
		企业短期贷款	1100	-4800	14400	3300	17400	-200	2300	-700	4600	-2000	2800	435
		企业中长期贷款	3300	2500	15800	5400	34600	400	-1700	-1600	-200	-7500	1500	-8212
		企业票据融资	746	8341	-1986	1693	-5149	4500	-2826	-40	514	4460	4584	3003
M0、M1、M2	同比（%）	M0	12.1	12	11.5	9.7	17.2	13						
		M1	2.3	1.5	1.6	0.1	0.4	1.2						
		M2	7.9	8	7	7	7	7.3						
	存款	人民币存款	21800	-4400	42500	44200	43200	-14000	5000	34800	-5500	34600	-11600	-14868
		住户存款	4700	-13900	30900	6100	55200	21900	500	4600	2600	-25900	29900	2120
		非金融企业存款	-4176	-13297	28400	-8940	-2060	18057	3824	5428	7675	20960	-13460	14892
		财政性存款	8800	3710	-7710	12576	3324	-16725	1167	2729	-49	16374	-5280	-7504
		非银行业金融机构存款	11900	15710	-14110	28300	-11100	-31700	300	19010	-12610	16726	-16626	-26374

资料来源：Wind，太平洋证券

1、直接融资支撑新增社融超预期

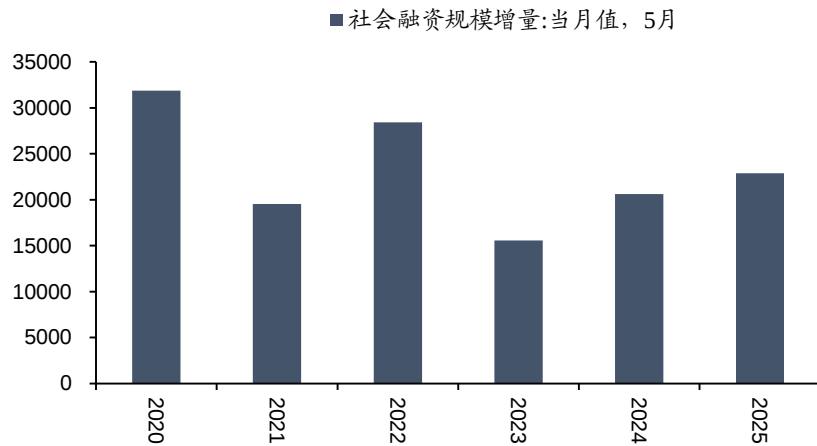
- **存量社融同比延续高增。**5月新增社融2.29万亿，同比多增2271亿，高于市场一致预期，小幅低于近五年历史同期均值水平。存量社融增速为8.7%，与上月持平，保持高位增长。整体而言，金融对实体经济保持一定支持力度。
- **政府债券依旧为关键支撑。**结构上来看，政府债券和企业债券等直接融资是本月社融同比多增的主要拉动，尤其是政府债券，对于社融新增规模的支撑更为关键。

图表2：社融当月新增规模



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表3：社融5月新增规模

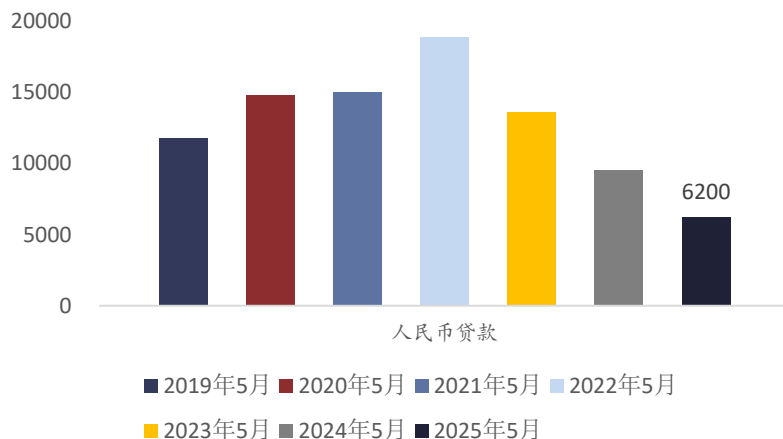


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、直接融资支撑新增社融超预期

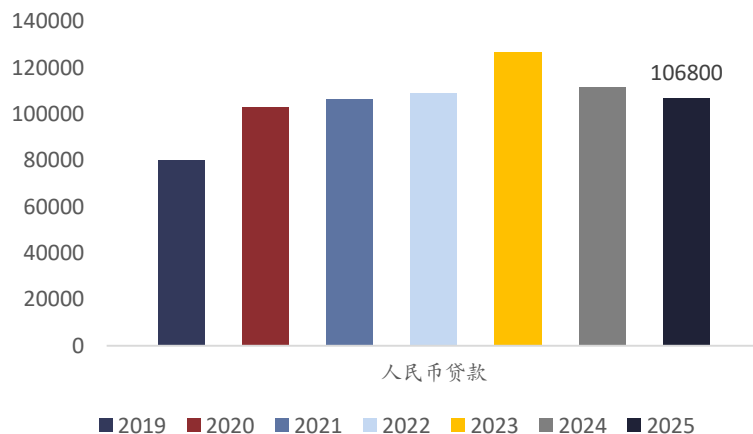
➤**信贷总量持续弱于季节性。**5月新增信贷6200亿，同比少增3300亿，低于预期，也低于过去五年的历史同期平均水平。本月信贷表现延续弱势，主要受需求侧的影响。5月上旬降准降息等宽松货币政策推出，有助于信贷供给侧的改善，但考虑到国内需求有待提振，叠加外部贸易环境不确定性仍存，实体部门对于扩表态度或依旧谨慎，再加上化债的推进对于信贷存在一定置换效应，信贷新增规模有限。

图表4：新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：新增人民币贷款-累计

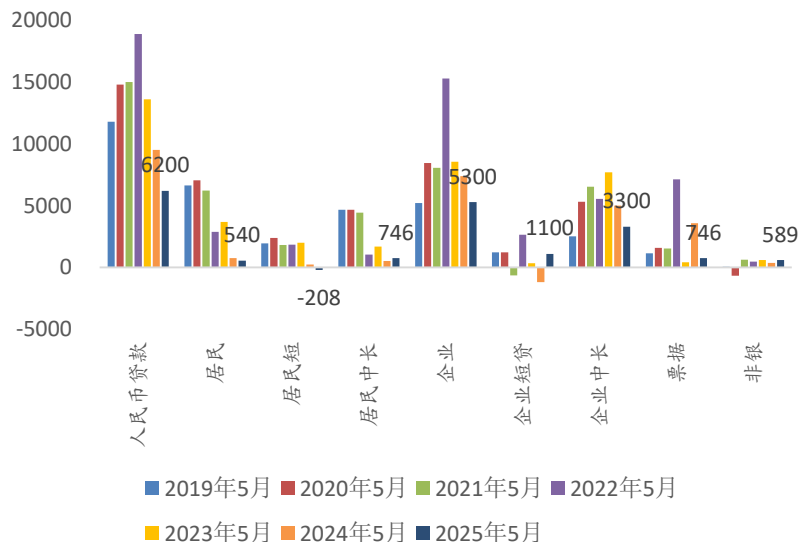


资料来源：Wind，太平洋证券

1、直接融资支撑新增社融超预期

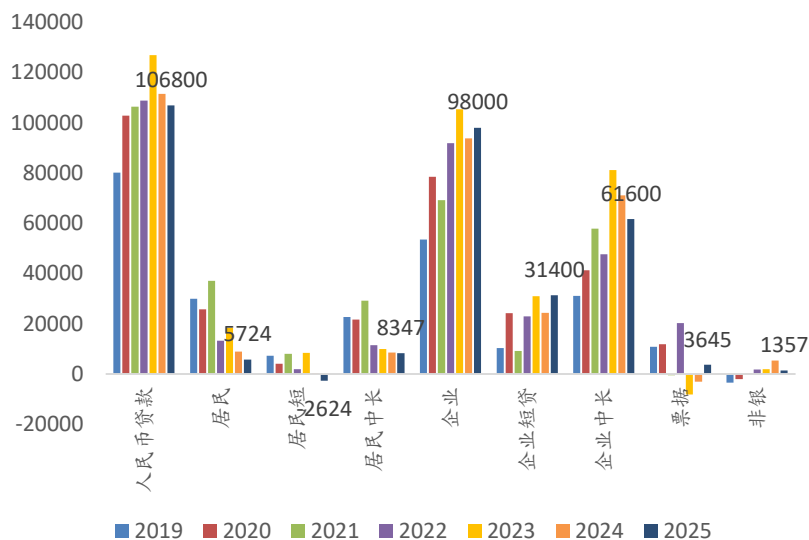
► **实体部门表现分化，企业信贷表现偏弱。**结构上看，本月对企业以及居民部门的信贷均同比少增，其中企业部门信贷新增规模较去年同期收缩更为明显，也是信贷规模扩张的关键约束。具体而言，5月居民贷款新增540亿，同比少增217亿；企业贷款新增5300亿，同比少增2100亿；非银贷款增加589亿，同比多增226亿。

图表6：分项新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：分项新增人民币贷款-累计

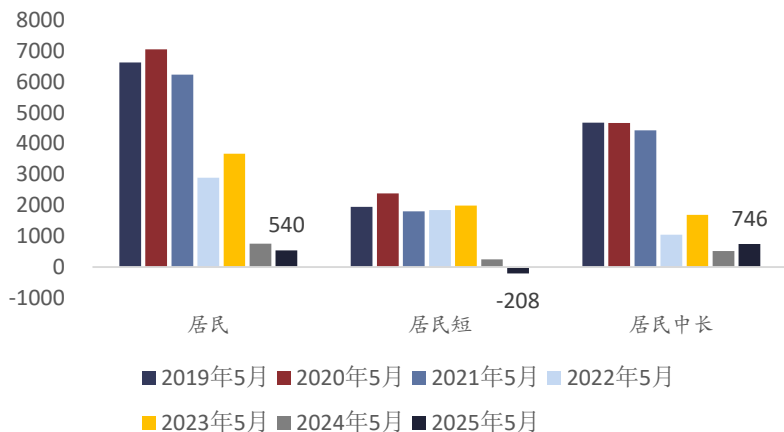


资料来源：Wind，太平洋证券

1、直接融资支撑新增社融超预期

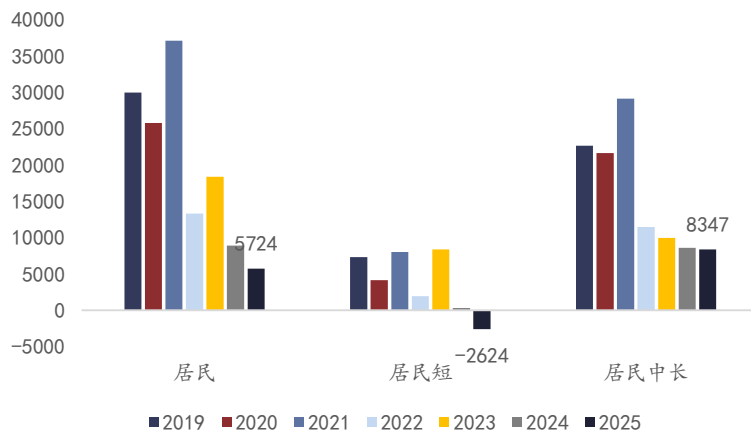
►居民信贷方面，短贷维持净偿还，中长贷转为同比多增。5月居民短期贷款减少208亿，同比少增451亿；中长期贷款新增746亿，同比多增232亿。相比上月，本月居民部门信贷出现一定改善，表现为中长贷有所扩张，并未延续上月净偿还的特征。但整体而言，居民信贷尚未摆脱偏弱走势。一是短贷持续净偿还，二是中长贷同比多增幅度有限。前者指向居民消费活跃度有待提振，国补暂停可能存在一定扰动；后者则与地产前端销售状况相对应，本月地产销售处于波动筑底阶段，并未出现明显修复。

图表8：居民新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表9：居民新增人民币贷款-累计

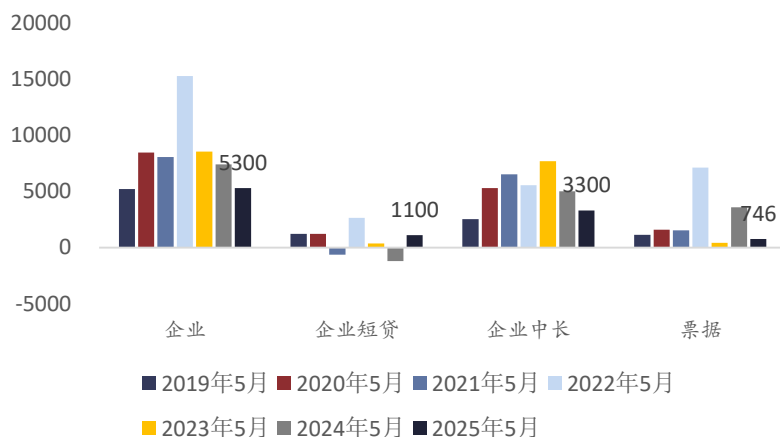


资料来源：Wind，太平洋证券

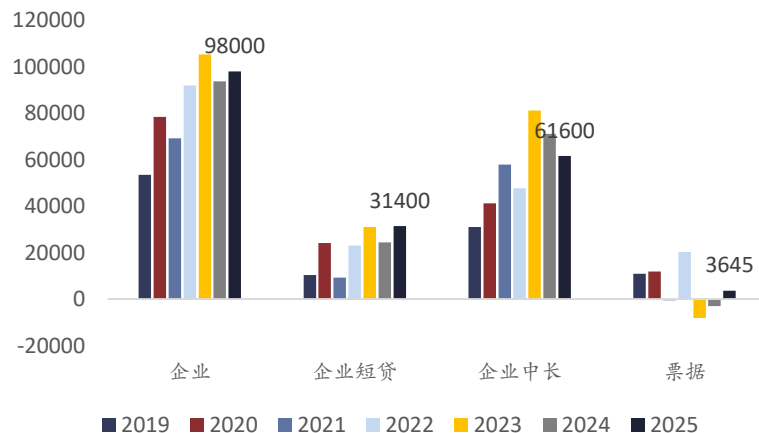
1、直接融资支撑新增社融超预期

► **企业信贷方面，中长贷及票据融资为同比少增的主要拖累。** 本月企业短期贷款增长1100亿元，同比多增2300亿；中长期贷款增加3300亿元，同比少增1700亿，票据融资增长746亿元，同比少增2826亿元。有以下结构性特征：一是短贷超季节性扩张，可能与企业为应对外部环境不确定性，短期周转资金需求抬升有关；二是中长贷同比明显少增，或受关税不确定背景下企业观望情绪加重、对加大资本开支态度较为保守的影响，此外也不排除化债对于企业中长贷的置换效应；三则，票据融资新增规模相比去年同期明显收缩，一方面可能受去年同期基数较高的影响，另一方面也反映以票充贷需求或有减弱。

图表10：企业新增人民币贷款-单月



图表11：企业新增人民币贷款-累计



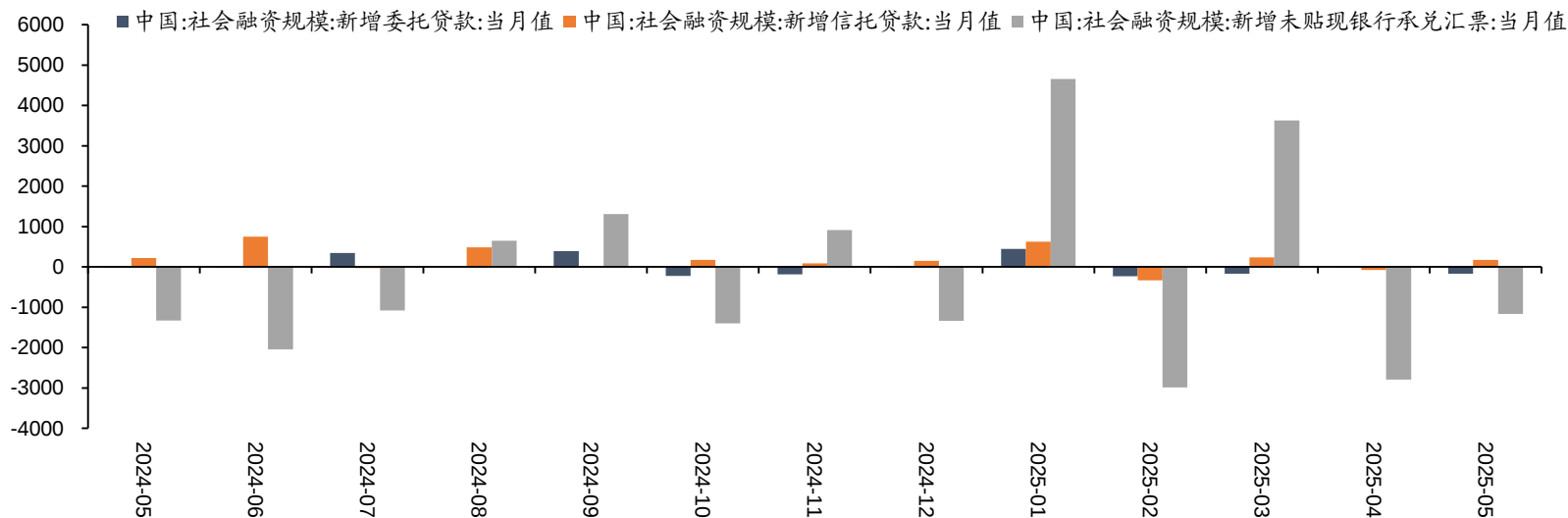
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

1、直接融资支撑新增社融超预期

► **非标融资同比变动有限。** 本月表外融资减少1156亿元，同比多减40亿元，表现相对平稳。其中委托贷款减少167亿元，同比多减158亿元；信托贷款增长173亿元，同比少增51亿元；未贴现银行承兑汇票减少1162亿元，同比多减169亿元。

图表12：表外融资新增规模

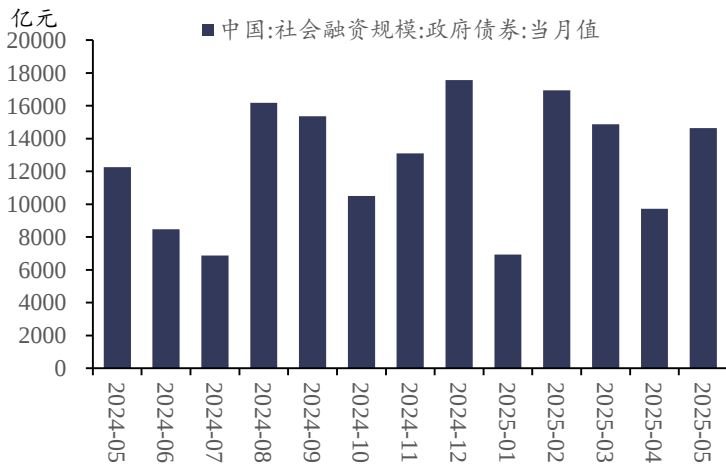


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、直接融资支撑新增社融超预期

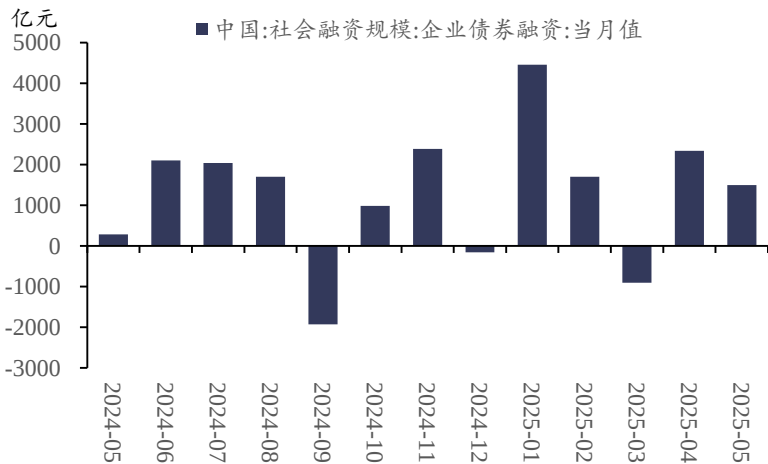
► **政府债券同比延续多增走势。**5月政府债券融资1.46万亿，同比多增2367亿，依旧是社融的主要支撑分项，其中特别国债以及新增专项债是重要助力。**企业债券发行放量。**5月企业债券融资1496亿元，同比多增1211亿元。一方面5月企业债券发行利率较低，另一方面科创债发行受政策支持，在企业债券融资规模有所扩张。城投债本月仍维持净偿还。

图表13：政府债券融资



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：企业债券融资

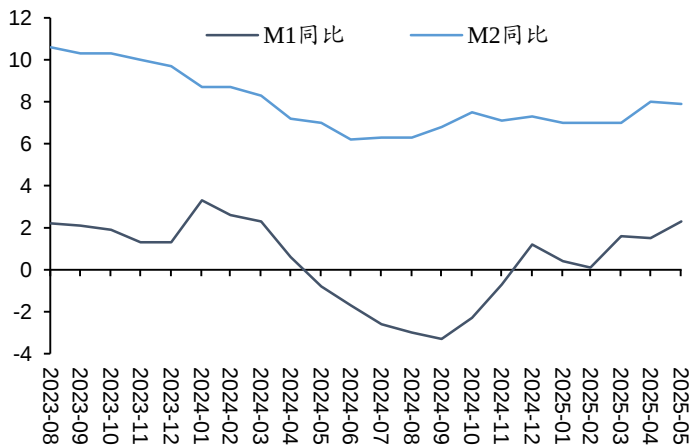


资料来源：Wind，太平洋证券

2、M1与M2剪刀差收窄

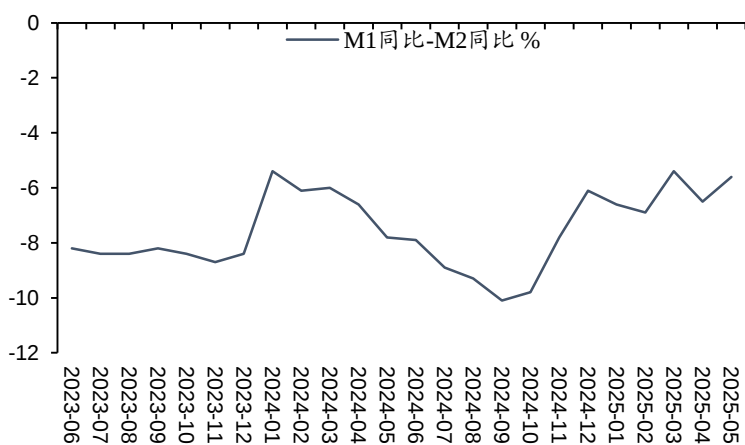
- **多因素支撑M1同比加速上行。**5月M1同比2.3%，较上月抬升0.8个百分点。同比读数有所抬升，一方面受去年同期基数较低的影响，2024年5月受“金融挤水分”政策驱动，存款向理财转移，M1基数偏低。另一方面可能与资金活化程度提高有关，本月企业短期贷款增量明显，或带动企业活期存款增长。此外财政支出速度加快也有助于推动流动性向实体部门传导，继而支撑M1增速上行。
- **M2同比小幅回落，持续偏稳运行。**5月M2同比增长7.9%，较上月小幅下行0.1个百分点，略低于市场预期，与M1同比延续分化，两者剪刀差有所收窄。存款结构上，本月财政性存款增长8800亿元，同比多增1167亿元，背后驱动或在于政府债券发行同比多增、资金沉淀在财政账户，住户存款增长4700亿元，同比多增500亿元，非金融企业存款减少4176亿元，同比少减3824亿元，非银行业金融机构存款增长11900亿元，同比多增300亿元，单月新增规模处于历史同期较高水平，本月存款利率下调，实体部门部分储蓄或转向收益更高的非银机构理财产品，进而抬升非银存款规模。

图表15：M1、M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：M1-M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

风险提示

- 外部环境变化超预期；
- 政策力度不及预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。