

5 月金融数据点评：信心与盈利是点燃信用扩张的关键火种



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



陈国文 分析师
Email:chengguowen@lczq.com
证书:S1320524070001



魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001

投资要点：

融存量增速持平前值 8.7%。5 月新增社融 2.29 万亿，同比多增 2271 亿，社融存量增速持平前值 8.7%。从各分项来看，政府债券、企业债券和外币贷款同比多增是当月社融的支撑项；而实体信贷持续偏弱仍是最大拖累项，反映出内生融资意愿偏弱，政策传导仍需时间。

企业部门短贷和中长贷有所分化。当月企业部门新增短期贷款 1100 亿，同比多增 2300 亿；新增中长期贷款 3300 亿，同比少增 1700 亿。企业融资需求偏向短期流动性，一定程度上反映了当前阶段企业更倾向于“保运转”而不是“扩大产能”。5 月 BCI 企业投资前瞻指数和企业利润前瞻指数较前值均有较大幅度的回落，指向盈利偏弱对企业资本开支的意愿仍有所约束，企业信贷行为整体趋于谨慎和观望。

居民部门信贷边际改善。当月居民部门短期贷款减少 208 亿，同比多减 451 亿；新增中长期贷款 746 亿，同比多增 232 亿。短贷方面与 4 月情况类似，居民消费意愿依然不强，当月汽车销量和义乌中国小商品指数环比上月均有所回落。从中长贷来看，与 5 月地产销售边际转暖一致。5 月 30 城商品房成交面积同比减少 3.3%，较上月边际回升 8.8 个百分点。其中一、三线城市同比分别增长 20%和 5%。但整体看仍然偏弱，反映楼市信心恢复依然偏缓，居民在“稳房价”与“收入预期”的不确定之间保持观望。

M1 增速回升，M2 增速回落。①当月 M1 增速环比回升 0.8 个百分点至 2.3%。一是去年同期金融数据“挤水分”，虚增贷款规模被压降导致派生存款的规模相应下降，形成较低基数。二是虽然中美谈判阶段性缓和，但结合关税政策反复调整以及当前企业利润偏低的现实，容易让企业倾向于保持观望情绪。所以企业可能更倾向于“留现金不投资”，形成 M1 的短期沉淀。②当月 M2 增速小幅回落 0.1 个百分点至 7.9%。一是可能与 5 月初存款利率调降后，存款相对于理财产品的吸引力下降，理财对存款的替换效应有所增强有关；二是当月新增财政存款 8800 亿，同比多增 1167 亿，财政资金释放偏慢亦对 M2 的增长节奏形成一定扰动。

信心与盈利是点燃信用扩张的关键火种。5 月社融延续韧性，政府债和企业债的结构性发力提供主要支撑，但实体信贷修复乏力、企业中长期贷款持续偏弱，反映出企业端“保流动性、抑扩张”的底色仍未根本改变。

往前看，一方面，出口链条有望在“抢出口”窗口中获得一轮阶段性回暖。中美贸易谈判阶段性缓和、对等关税博弈进入缓冲期，部分外贸企业

相关报告

美国宏观月报：5 月通胀就业好于预期，稳定市场信心

2025.06.16

5 月外贸数据点评：出口增速回落，仍具韧性

2025.06.11

财政发力进度跟踪（20250609）

2025.06.09

或提前生产排单，带动短期信贷需求回升，尤其是制造业、物流、原材料等外向型行业的信贷投放节奏或将改善。另一方面，货币财政政策协同落地的“实物工作量”或成为新增信贷的重要承接场景。超长期特别国债、专项债的发行高峰已近，若配套项目建设落地提速，有望拉动基建链条的融资需求形成实质支撑。但也需关注几项制约因素：一是地方化债节奏虽有所减缓，但其“置换优先、新增滞后”的特性仍在压制信贷的派生效应；二是居民中长贷虽随地产政策优化边际改善，但信心恢复仍受制于收入预期与资产负债表修复进度；三是若全球关税风险重新升温或出口预期落空，可能压制企业新一轮补库与融资扩张。

总体来看，下半年金融数据或呈现“结构分化+缓步修复”的特征。社融增速有望围绕 8.5%-9.0% 区间小幅波动，政府债继续充当稳定器，信贷修复节奏则更依赖于政策落地与预期改善能否实现“从账面到落地”的有效转化。金融与经济之间的传导链条虽已铺设，但信心与盈利是点燃信用扩张的关键火种。

风险提示：宏观经济不及预期，需求恢复不及预期，美国关税政策超预期，地缘政治风险超预期。

目 录

1. 社融：存量增速保持韧性	5
2. 信贷：企业部门有所分化，居民部门边际改善	6
3. M1 增速环比回落升，M2 增速边际回落	8
3.1 M1 增速回升，M2 增速下滑	8
3.2 信心与盈利是点燃信用扩张的关键火种	9
4. 风险提示	10

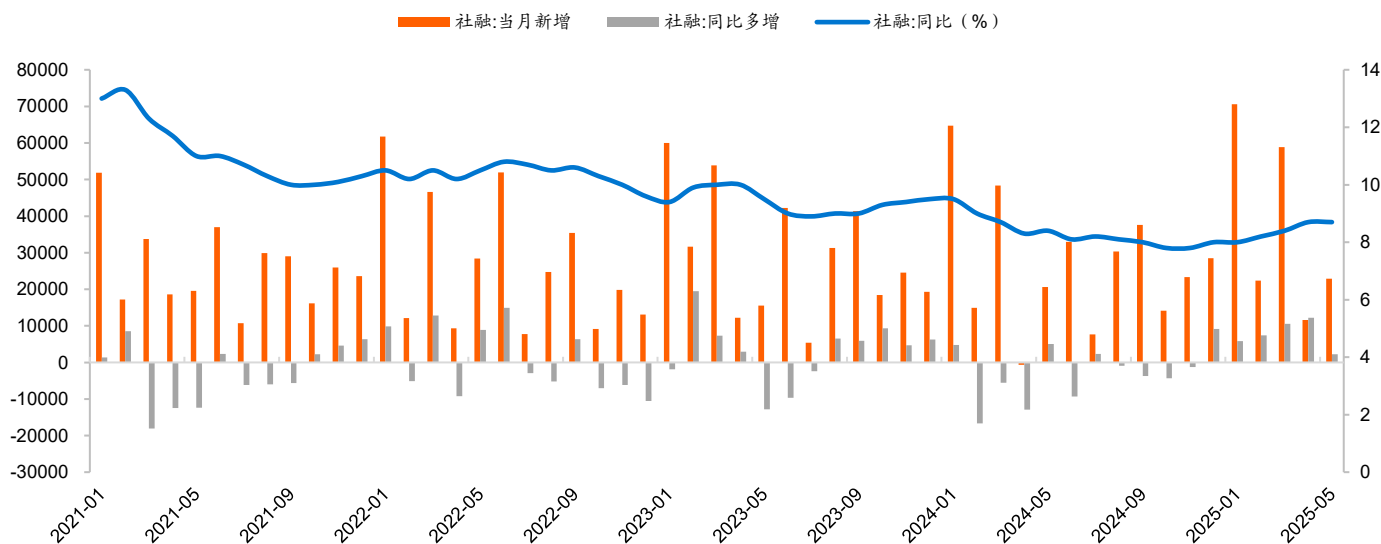
图目录

图 1	5 月社融同比多增（亿元）	5
图 2	政府债券是主要支撑项，人民币贷款是主要拖累项（亿元）	6
图 3	国债净融资同比多增	6
图 4	特殊再融资和新增专项债净融资发行有所放缓	6
图 5	城投债净融资仍然负增	6
图 6	5 月新增人民币贷款（亿元）	7
图 7	5 月企业部门信贷结构分化，居民部门边际改善（亿元）	7
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多增（亿元）	8
图 10	5 月乘用车日均销量环比回落	8
图 11	5 月 30 大中城市商品房销售面积环比修复	8
图 12	居民部门中长期贷款同比多增（亿元）	8
图 13	居民部门短期贷款同比多减（亿元）	8
图 14	M0、M1、M2 同比增速（%）	9
图 15	财政存款同比多增（亿元）	9

1. 社融：存量增速保持韧性

社融存量增速持平前值 8.7%。5月新增社融 2.29 万亿，同比多增 2271 亿，社融存量增速持平前值 8.7%。从各分项来看，政府债券、企业债券和外币贷款同比多增是当月社融的支撑项；而实体信贷持续偏弱仍是最大拖累项，反映出内生融资意愿偏弱，政策传导仍需时间；其余分项波动较小。

图1 5月社融同比多增（亿元）



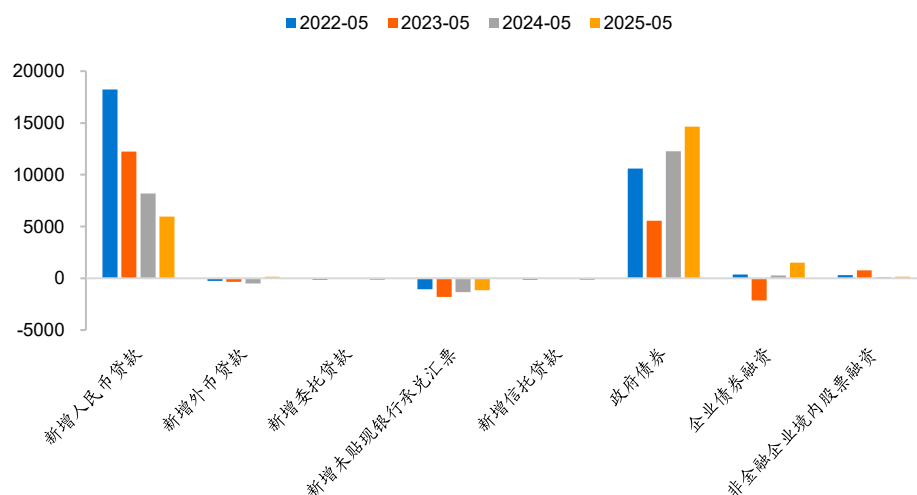
资料来源：Wind，联储证券研究院

人民币贷款同比少增。当月社融口径新增人民币贷款 5960 亿，同比少增 2237 亿。一是去年同期信贷数据“挤水分”形成了较低基数；二是 5 月特殊再融资专项债净融资边际回落，地方化债对信贷数据的拖累亦有所减弱；三是日内瓦会谈后，中美谈判阶段性缓和理应推动企业融资意愿和节奏边际恢复。理论上来说，三者均有利于当月信贷数据的改善。但信贷同比读数仍然偏弱，指向企业有效融资需求尚未发生实质性好转，贷款行为仍偏谨慎。

政府债券同比多增。政府债券当月新增 1.46 万亿，同比多增 2367 亿，仍是支撑当月社融保持韧性的主要动力。主要是普通国债叠加超长期特别国债保持较强发行，当月净融资同比多增 2489 亿。而新增专项债和特殊再融资专项债的发行节奏在 5 月均有所放缓，同比分别多增仅 49 亿和 158 亿。

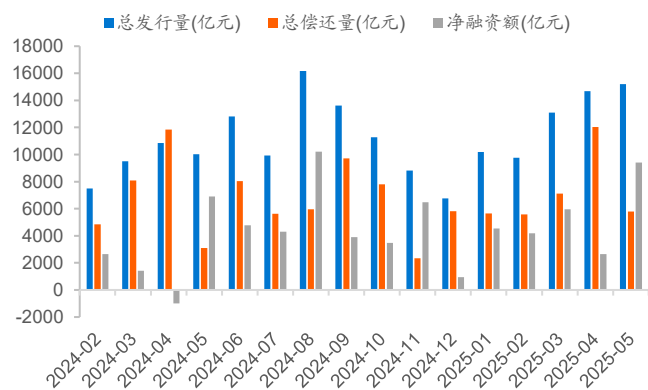
企业债券同比多增。当月新增企业债券 1496 亿，同比多增 1211 亿，或与当月企业债券融资成本回落，带动企业发债融资力度边际修复有关。结构上看，产业债为主要贡献，城投债仍保持净偿还。**外币贷款同比多增。**当月新增外币贷款 135 亿，同比多增 622 亿，或与美元持续走弱，以及部分企业外贸预期改善，推动企业对外币贷款需求回暖有关。

图2 政府债券是主要支撑项，人民币贷款是主要拖累项（亿元）



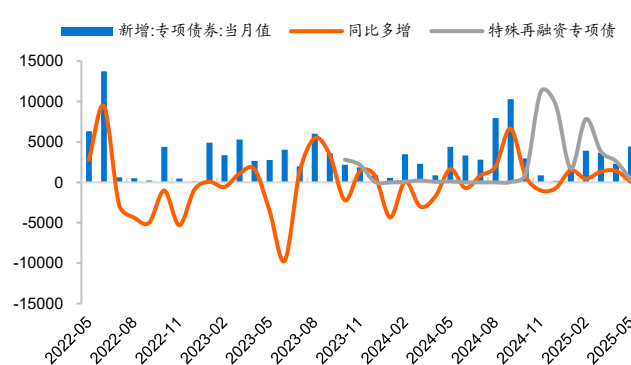
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 国债净融资同比多增



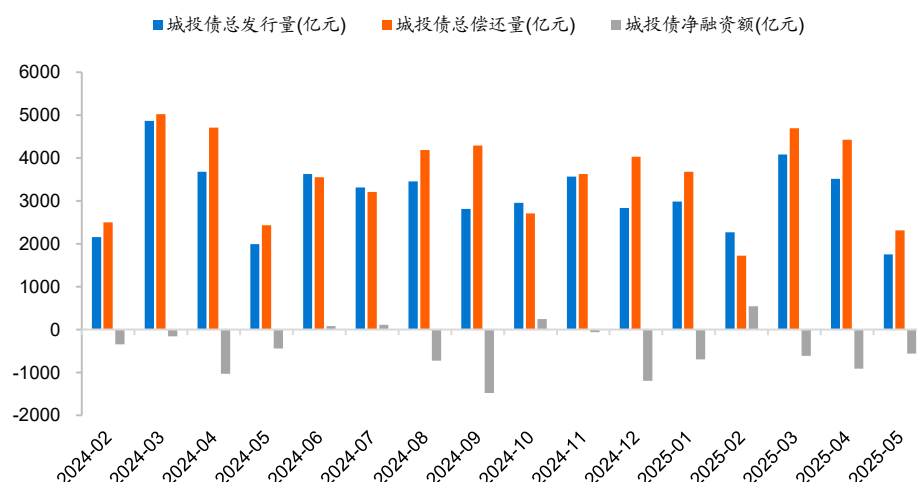
资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 特殊再融资和新增专项债净融资发行有所放缓



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 城投债净融资仍然负增



资料来源：Wind，联储证券研究院

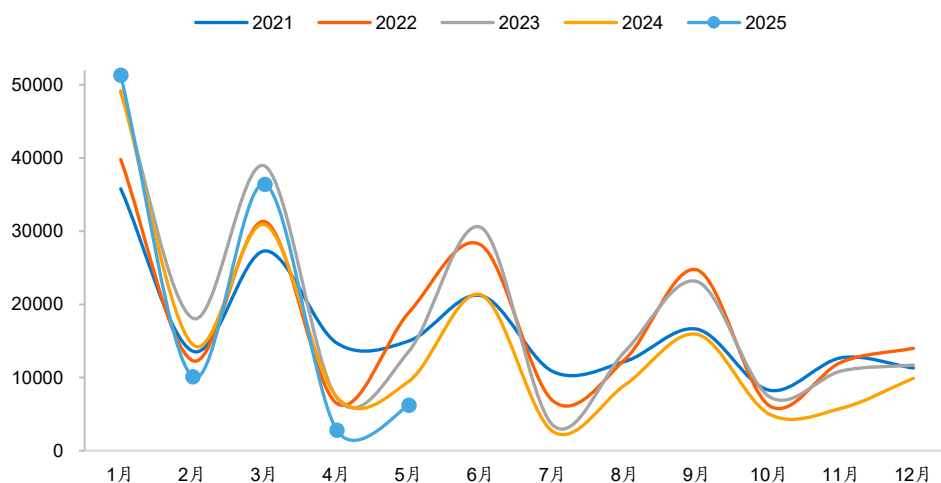
2. 信贷：企业部门有所分化，居民部门边际改善

企业部门短贷和中长贷有所分化。当月企业部门新增短期贷款 1100 亿，同比多增

2300 亿；新增中长期贷款 3300 亿，同比少增 1700 亿。企业融资需求偏向短期流动性，一定程度上反映了当前阶段企业更倾向于“保运转”而不是“扩大产能”。5 月 BCI 企业投资前瞻指数和企业利润前瞻指数较前值均有较大幅度的回落，指向盈利偏弱对企业资本开支的意愿仍有所约束，企业信贷行为整体趋于谨慎和观望。

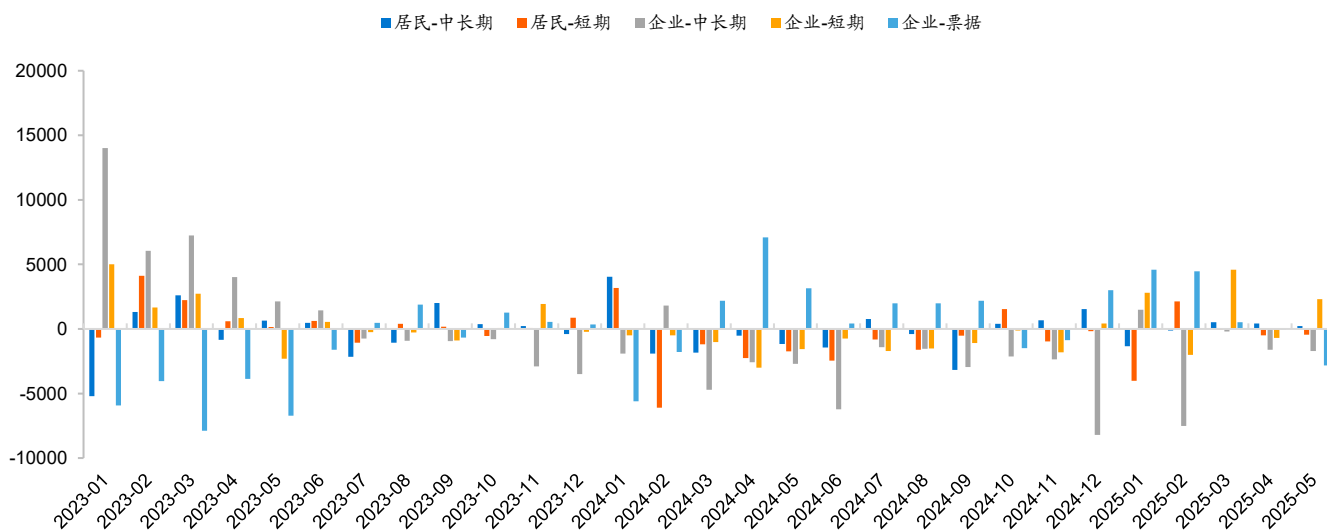
居民部门信贷边际改善。当月居民部门短期贷款减少 208 亿，同比多减 451 亿；新增中长期贷款 746 亿，同比多增 232 亿。短贷方面与 4 月情况类似，居民消费意愿依然不强，当月汽车销量和义乌中国小商品指数环比上月均有所回落。从中长贷来看，与 5 月地产销售边际转暖一致。5 月 30 城商品房成交面积同比减少 3.3%，较上月边际回升 8.8 个百分点。其中一、三线城市同比分别增长 20%和 5%。但整体看仍然偏弱，反映楼市信心恢复依然偏缓，居民在“稳房价”与“收入预期”的不确定之间保持观望。

图6 5月新增人民币贷款（亿元）



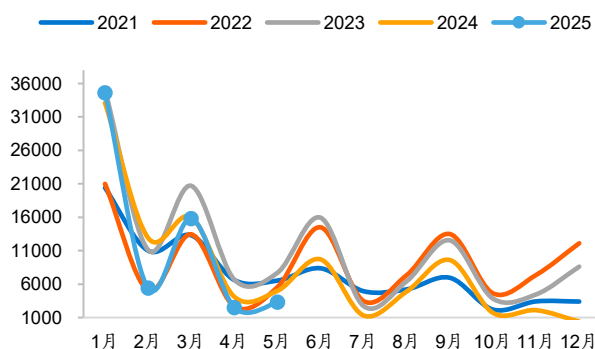
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 5月企业部门信贷结构分化、居民部门边际改善（亿元）



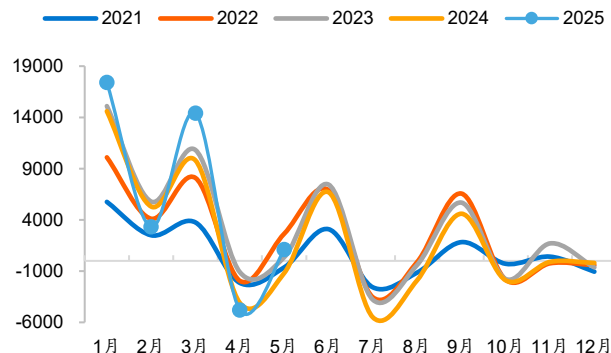
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比少增（亿元）



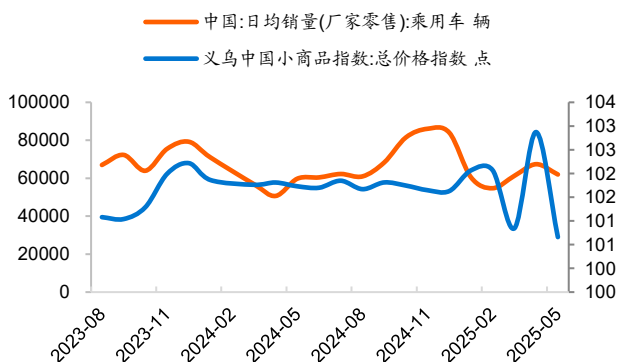
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比多增（亿元）



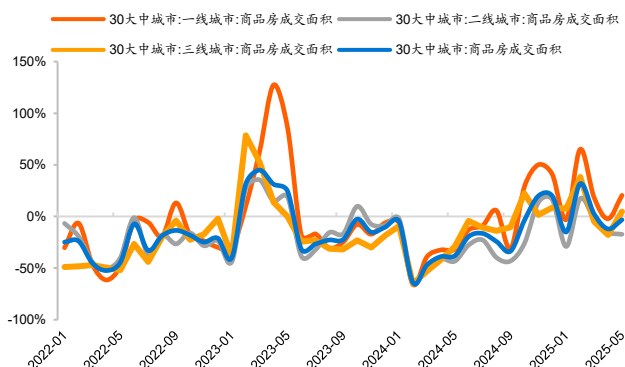
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 5月乘用车日均销量环比回落



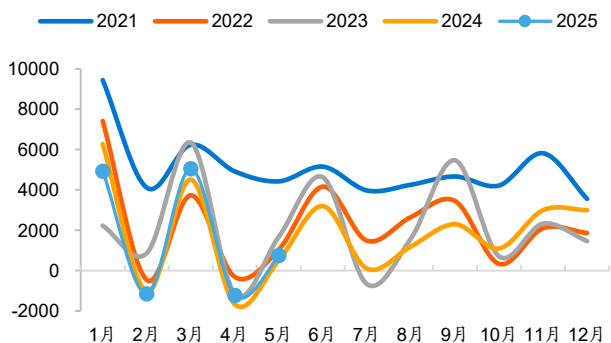
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 5月30大中城市商品房销售面积环比修复



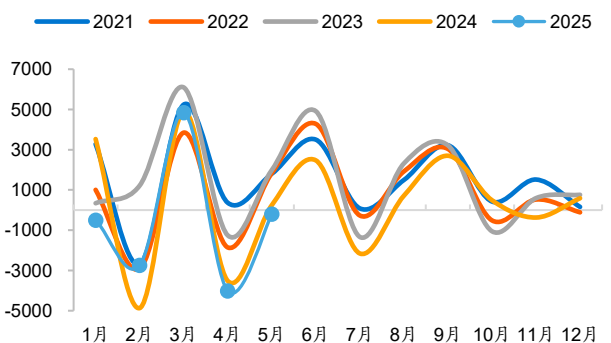
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比多增（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 增速环比回落升，M2 增速边际回落

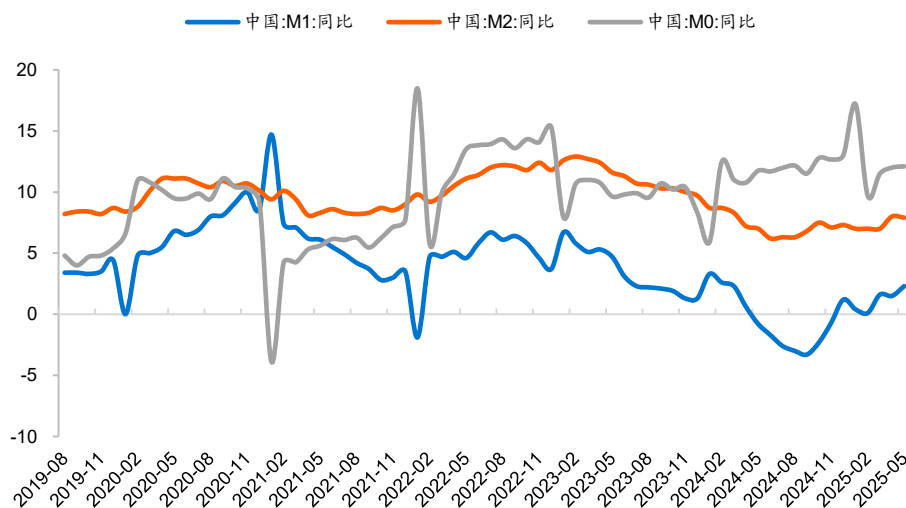
3.1 M1 增速回升，M2 增速下滑

M1 增速边际回升。当月 M1 增速环比回升 0.8 个百分点至 2.3%。一是去年同期金融数据“挤水分”，虚增贷款规模被压降导致派生存款的规模相应下降，形成较低基数。二是虽然中美谈判阶段性缓和，但结合关税政策反复调整以及当前企业利润偏低的现实，容易让企业倾向于保持观望情绪。所以企业可能更倾向于“留现金不投资”，形成 M1 的短期沉淀。

M2 增速环比回落。当月 M2 增速小幅回落 0.1 个百分点至 7.9%。一是可能与 5 月

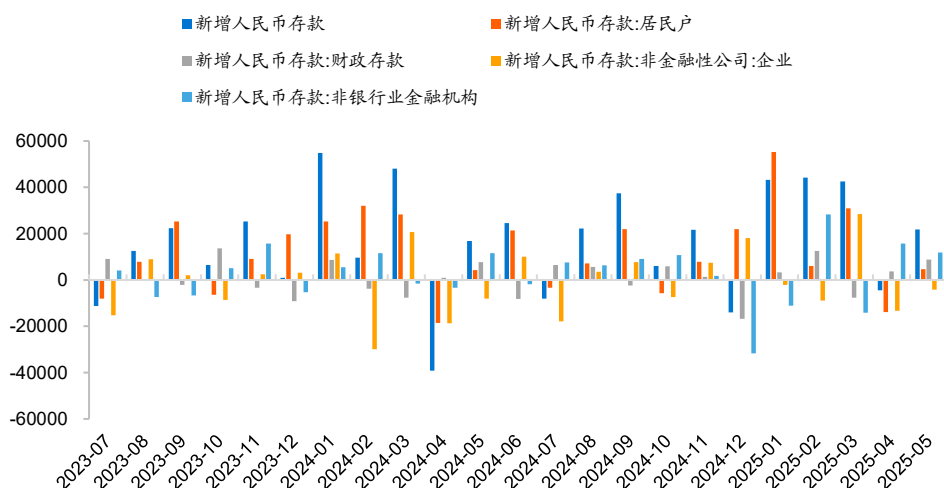
初存款利率调降后，存款相对于理财产品的吸引力下降，理财对存款的替换效应有所增强有关；二是当月新增财政存款 8800 亿，同比多增 1167 亿，财政资金释放偏慢亦对 M2 的增长节奏形成一定扰动。

图14 M0、M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 财政存款同比多增 (亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

3.2 信心与盈利是点燃信用扩张的关键火种

5 月社融延续韧性，政府债和企业债的结构性发力提供主要支撑，但实体信贷修复乏力、企业中长期贷款持续偏弱，反映出企业端“保流动性、抑扩张”的底色仍未根本改变。

往前看，一方面，出口链条有望在“抢出口”窗口中获得一轮阶段性回暖。中美贸易谈判阶段性缓和、对等关税博弈进入缓冲期，部分外贸企业或提前生产排单，带动短期信贷需求回升，尤其是制造业、物流、原材料等外向型行业的信贷投放节奏或将改善。另一方面，货币财政政策协同落地的“实物工作量”或成为新增信贷的重要承接场景。超长期特别国债、专项债的发行高峰已近，若配套项目建设落地提速，有望拉动基建链条的融资需求形成实质支撑。但也需关注几项制约因素：一是地方化债节奏虽有所减缓，但其“置换优先、新增滞后”的特性仍在压制信贷的派生效应；二是居民中长贷虽随地

产政策优化边际改善，但信心恢复仍受制于收入预期与资产负债表修复进度；三是若全球关税风险重新升温或出口预期落空，可能压制企业新一轮补库与融资扩张。

总体来看，下半年金融数据或呈现“结构分化+缓步修复”的特征。社融增速有望围绕 8.5%-9.0% 区间小幅波动，政府债继续充当稳定器，信贷修复节奏则更依赖于政策落地与预期改善能否实现“从账面到落地”的有效转化。金融与经济之间的传导链条虽已铺设，但信心与盈利是点燃信用扩张的关键火种。

4. 风险提示

宏观经济不及预期，需求恢复不及预期，美国关税政策超预期，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 5 号院北投投资大厦 A 栋 7 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