



5 月信贷增速放缓，存贷结构继续分化

——中国金融系列十四

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

6 月 13 日，央行发布 2025 年前 5 个月金融统计数据。数据显示：2025 年前 5 个月社会融资规模增量累计为 18.63 万亿元，比去年同期多 3.83 万亿(多 3.61 万亿)；5 月末，M2 余额 325.78 万亿(320.52 万亿)，同比 +7.9%(+8.0%)；M1 余额 108.91 万亿(109.44 万亿)，同比 +2.3%(+1.5%)。5 月末人民币贷款余额同比 +7.1%(+7.2%)，存款余额同比 +8.1%(+8%)*。

* 括号内为前值。

核心观点

■ 流动性结构边际改善，实体融资需求仍显疲弱

负债端：M1 增长加速。1) 5 月末，M1 正增长增加（由 1.5%回升至+2.3%）；M2 增速略减（由 8%回落至 +7.9%），显示企业活性资金改善、流动性结构边际趋紧。2) 5 月 M2-M1 剪刀差在 M1 增加和 M2 略减的状态下减少至 5.6%，说明企业活期资金占比上升、实体经济短期交易性需求回暖，货币结构趋于活跃。

资产端：社融低位增长，存贷差缩小。1) 5 月末社融存量增速 8.7%，与上月保持一致，维持在历史低位；社融增量角度，5 月企业债券净融资 9087 亿元，占比 4.9%，政府债券 6.31 万亿元，占比 33.9%。社融增量结构中政府债券占比显著高于企业债，反映企业中长期融资需求恢复仍显乏力。2) 银行存贷差减小。5 月金融机构角度人民币贷款增速继续回落 0.1pct 至 6.7%，存款增速小幅回升 0.1pct 至 8.3%，使得 5 月存贷差变小，反映实体融资需求偏弱、资金沉淀倾向上升。

■ 融资需求偏弱、流动性结构改善，利率品配置动能延续。

从经济周期的角度：从经济周期角度看，5 月金融数据反映当前仍处于弱复苏阶段。M1 增速回升、剪刀差收窄，说明企业活性资金改善，短期经营活力有所增强，货币结构趋于活跃，体现出周期底部的流动性修复特征。但同时，社融增速仍处低位，企业中长期融资意愿不足，贷款增速继续下滑，存贷差收窄，显示实体融资需求仍偏弱，表明经济内生动力尚未恢复，整体仍处在宽松托底与等待企稳的过渡阶段。

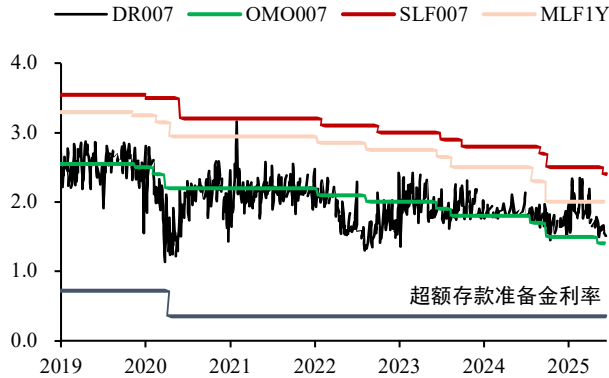
从利率品供需角度：5 月金融数据反映出债券配置需求有所回暖而融资需求依旧疲弱。一方面，M1 回升、剪刀差收窄显示企业活性资金增加，短期流动性充裕，反映企业经营活跃度边际修复，资金投放意愿增强；另一方面，社融增速维持低位、贷款增长放缓，反映实体融资需求偏弱，银行资产端动力不足，同时存款增长快于贷款，存贷差收窄，表明金融资源在银行体系内部沉淀加剧，信贷传导效率仍待提升。

风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

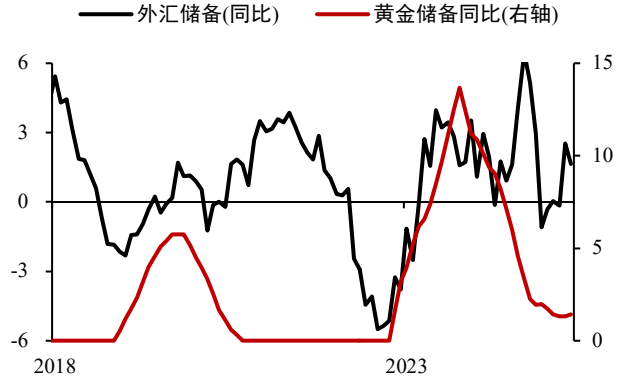
相关图表

图 1：央行利率走廊向下压缩 | 单位：%



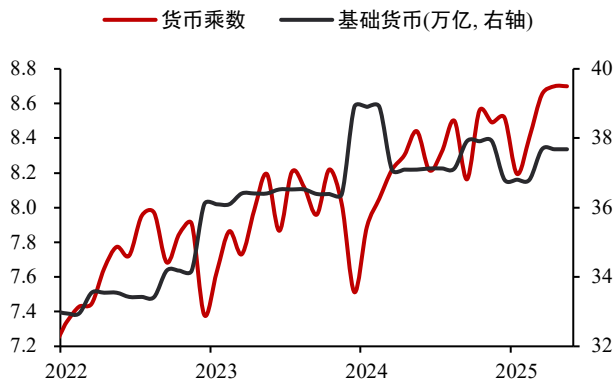
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：外汇储备和黄金储备变化 | 单位：%YoY



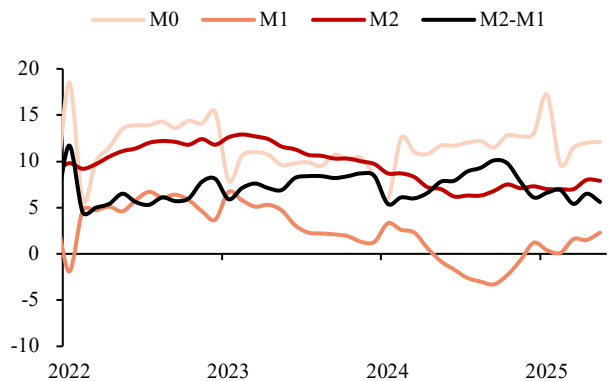
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：基础货币和货币乘数 | 单位：倍，万亿



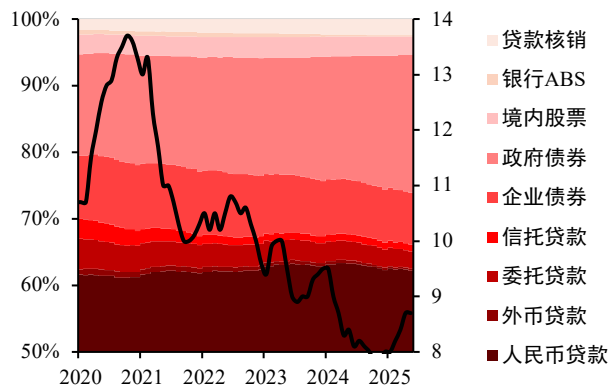
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：货币流动性受 M1 走高影响较大 | 单位：%YoY



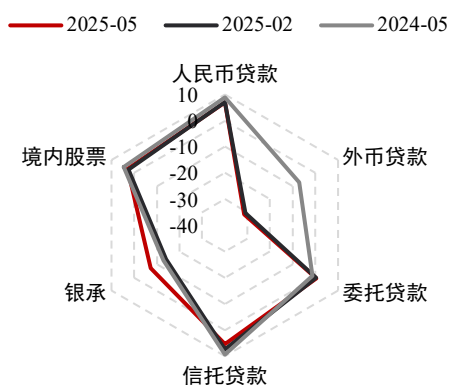
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：社融存量结构 | 单位：%pct



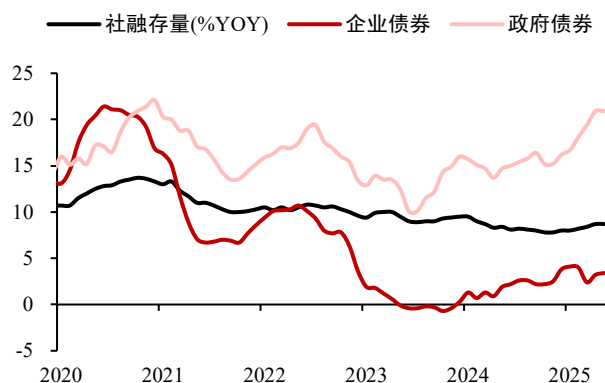
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：社融存量分项增速 | 单位：%YoY



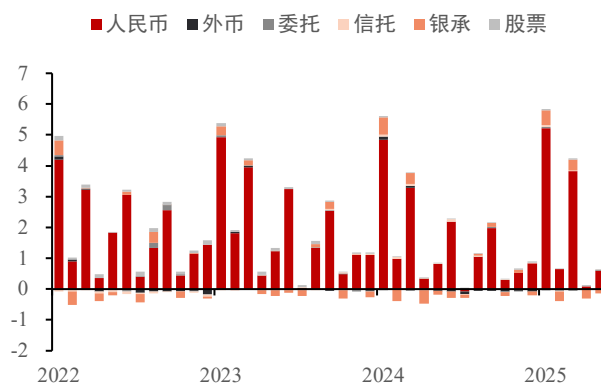
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图7：社融和债券融资增速对比 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图8：社会融资规模增量结构 | 单位：亿元



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录1：2025年5月金融统计数据报告¹

一、广义货币增长 7.9%

5月末，广义货币(M2)余额 325.78 万亿元，同比增长 7.9% (4月增长 8%)。狭义货币(M1)余额 108.91 万亿元，同比增长 2.3% (4月增长 1.5%)。流通中货币(M0)余额 13.13 万亿元，同比增长 12.1% (4月增长 12%)。一季度净投放现金 3064 亿元。

二、前5个月人民币贷款增加 10.68 万亿元

5月末，本外币贷款余额 270.2 万亿元，同比增长 6.7% (4月增长 6.8%)。月末人民币贷款余额 266.32 万亿元，同比增长 7.1% (4月增长 7.2%)。

前5个月人民币贷款增加 10.68 万亿元。分部门看，住户贷款增加 5724 亿元，其中，短期贷款减少 2624 亿元，中长期贷款增加 8347 亿元；企（事）业单位贷款增加 9.8 万亿元，其中，短期贷款增加 3.14 万亿元，中长期贷款增加 6.16 万亿元，票据融资增加 3645 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1357 亿元。

5月末，外币贷款余额 5394 亿美元，同比下降 16.3% (4月下降 18.1%)。前5个月外币贷款减少 27 亿美元。

三、前5个月人民币存款增加 14.73 万亿元

5月末，本外币存款余额 324.08 万亿元，同比增长 8.3% (4月增长 8.2%)。月末人民币存款余额 316.96 万亿元，同比增长 8.1% (4月增长 8%)。

前5个月人民币存款增加 14.73 万亿元。其中，住户存款增加 8.3 万亿元，非金融企业

¹ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5741382/index.html>

存款减少 73 亿元，财政性存款增加 2.07 亿元，非银行业金融机构存款增加 3.07 万亿元。

5 月末，外币存款余额 9901 亿美元，同比增长 19%（4 月增长 16.1%）。前 5 个月外币贷款增加 1372 亿美元。

四、5 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.55%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.56%

5 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 167.2 万亿元，日均成交 8.8 万亿元，日均成交同比下降 14.9%（4 月下降 4%）。其中，同业拆借日均成交同比下降 8.6%（4 月下降 25.2%），现券日均成交同比增加 5%（4 月下降 7.5%），质押式回购日均成交同比下降 19.1%（4 月下降 1.8%）。

5 月同业拆借加权平均利率为 1.55%（4 月 1.73%），分别比上月和上年同期高 0.18 个和 0.3 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.56%（4 月 1.72%），分别比上月和上年同期低 0.16 和 0.26 个百分点。

五、5 月份经常项下跨境人民币结算金额为 1.31 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 0.61 万亿元

5 月份经常项下跨境人民币结算金额为 1.31 万亿元（4 月 1.51 万亿元），其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 0.99 万亿元（4 月 1.16 万亿元）、0.32 万亿元（4 月 0.35 万亿元）；直接投资跨境人民币结算金额为 0.61 万亿元（4 月 0.72 万亿元），其中对外直接投资、外商直接投资分别为 0.2 万亿元（4 月 0.25 万亿元）、0.41 万亿元（4 月 0.47 万亿元）。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

注 3：自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注 4：中国人民银行自统计 2025 年 1 月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径。修订后的 M1 包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。按可比口径回溯后，2024 年各月末 M1 可比余额和增速分别为：

表 1: M1 增速修订 | 单位：%YOY

	2024.01	2024.02	2024.03	2024.04	2024.05	2024.06
余额(亿元)	1120120	1093158	1117433	1075084	1064391	1089170
同比增速	3.30%	2.60%	2.30%	0.60%	-0.80%	-1.70%
	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11	2024.12

余额(亿元)	1051800	1049684	1055410	1054884	1076399	1113069
同比增速	-2.6%	-3.0%	-3.3%	-2.3%	-0.7%	1.2%

资料来源：中国人民银行

附录 2：2025 年 5 月社会融资规模统计数据报告

2025 年 5 月社会融资规模存量统计数据报告²

初步统计，2025 年 5 月社会融资规模存量为 426.16 万亿元，同比增长 8.7%（4 月增长 8.7%）。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 262.86 万亿元，同比增长 7%（4 月增长 7.1%）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.19 万亿元，同比下降 31.5%（4 月下降 33.9%）；委托贷款余额为 11.22 万亿元，同比增长 0.4%（4 月增长 0.5%）；信托贷款余额为 4.36 万亿元，同比增长 5.4%（4 月增长 5.6%）；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.27 万亿元，同比下降 7.4%（4 月下降 7.6%）；企业债券余额为 32.91 万亿元，同比增长 3.4%（4 月增长 3.2%）；政府债券余额为 87.39 万亿元，同比增长 20.9%（4 月增长 20.9%）；非金融企业境内股票余额为 11.87 万亿元，同比增长 2.9%（4 月增长 2.9%）。

从结构看，5 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.7%，同比低 1 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.3%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 2.6%，同比低 0.3 个百分点；信托贷款余额占比 1%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.5%，同比低 0.1 个百分点；企业债券余额占比 7.7%，同比低 0.4 个百分点；政府债券余额占比 20.5%，同比高 2.1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.1 个百分点。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“对实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行了调整。

² 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5741379/index.html>

2025 年 5 月社会融资规模增量统计数据报告³

初步统计，2025 年前 5 个月社会融资规模增量累计为 18.63 万亿元，比上年同期多 3.83 万亿元（4 月比同期多增 3.61 亿元）。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 10.38 万亿元，同比多增 1123 亿元（4 月多增 3397 亿元）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 963 亿元，同比多减 1690 亿元（4 月多减 2311 亿元）；委托贷款减少 113 亿元，同比减少 802 亿元（4 月多增 959 亿元）；信托贷款增加 627 亿元，同比少增 1723 亿元（4 月少增 1672 亿元）；未贴现的银行承兑汇票增加 1343 亿元，同比多增 1662 亿元（4 月多增 1494 亿元）；企业债券净融资 9087 亿元，同比少 2884 亿元（4 月多 4095 亿元）；政府债券净融资 6.31 万亿元，同比多 3.81 万亿元（4 月多 3.58 万亿元）；非金融企业境内股票融资 1504 亿元，同比多 444 亿元（4 月多 404 亿元）。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。

³ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5741374/index.html>

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com