



5 月金融数据：三个关注要点

2025 年 06 月 14 日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

➤ **事件：**6 月 13 日，中国人民银行公布 5 月金融数据，新增社融 2.29 亿元、预期 2.03 万亿元，新增人民币贷款 6200 亿元、预期 8159 亿元。M2 同比 7.9%、前值 8.0%、预期 8.1%，M1 同比 2.3%、前值 1.5%、预期 1.8%。

➤ **5 月金融数据有三个要点值得关注：一是数据发布的同时，央行公告买断式逆回购再加 4000 亿元。**央行中长期资金投放力度加大的背后，是金融机构中长期流动性需求抬升：总量上，5 月社融保持较快增长的同时，“财政化”趋势进一步强化。期限上，政府债融资“长久期”的特征更加明显。**二是地方债务置换、消费贷费率上调等因素对于信贷投放产生了“缩量”影响。**加上结构性货币政策工具正处于存量工具“退潮”、新一轮工具刚刚创设的接续期，其对于信贷的带动效果尚未充分体现。这些因素共同造成了降息当月，新增人民币贷款明显低于预期的局面。**三是低基数下的 M1 同比回升，其持续性仍待观察。**具体来看：

➤ **一是买断式逆回购再加 4000 亿，从总量和期限结构两个方面更好满足金融机构流动性需求。**5 月，央行通过降准、MLF 净投放等操作，明显加大了中长期资金的投放力度。6 月以来，中长期资金供给力度再加码，当月 5 日、13 日，央行合计开展 14000 亿元买断式逆回购操作。这均与当下金融机构的中长期流动性需求明显上升有关：

总量来看，5 月社融同比维持 8.7% 的较快增长，而在社融结构“财政化”的趋势下（今年 1-5 月，新增政府债占新增社融比重高达 33.9%，显著高于往年同期），金融机构承接政府债券的压力随之上升。

期限结构上看，今年 1-5 月政府债融资“长久期”的特征更加明显，其中 10 年以上政府债券发行比重达 27.3%，大幅高于去年同期的 16.3%，这就解释了今年 5 月以来央行中长期资金供给力度的边际抬升。

➤ **二是地方债务置换、消费贷费率上调等因素对于信贷投放的“缩量”影响集中体现。**

一方面，年初以来特殊再融资债大幅上量，地方债务置换对于企业贷款的“缩量”影响仍在持续体现。5 月，企业中长贷同比少增 1700 亿元，是信贷结构中拖累第二大的分项。但考虑到今年特殊再融资债的发行正逐渐步入尾声，其对于信贷读数影响最大的时期已经过去。随着新一轮结构性货币政策工具的落地，其对于信贷的带动作用预计也将逐步体现。

另一方面，随着消费贷“价格战”被叫停，多家银行消费贷利率 4 月起阶段性上调，可能也在一定程度上压制了信贷需求。5 月，居民短贷同比少增 451 亿元。

➤ **三是低基数下的 M1 同比回升，其持续性仍待观察。**5 月，M1 同比回升至 2.3%（好于市场预期的 1.8%），主要是去年同期基数较低。2024 年 4 月整顿存款“手工补息”开启，5 月整改效果进一步显现，当月 M1 同比转负至 -0.8%。环比来看，今年 5 月 M1 环比 -0.2%，为 2016 年以来同期次低，仅高于去年 5 月的 -1.0%，进一步反映了低基数效应下的 M1 同比回升。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

相关研究

1. 海外市场点评：伦敦会谈：贸易谈判的“分水岭”？ -2025/06/12

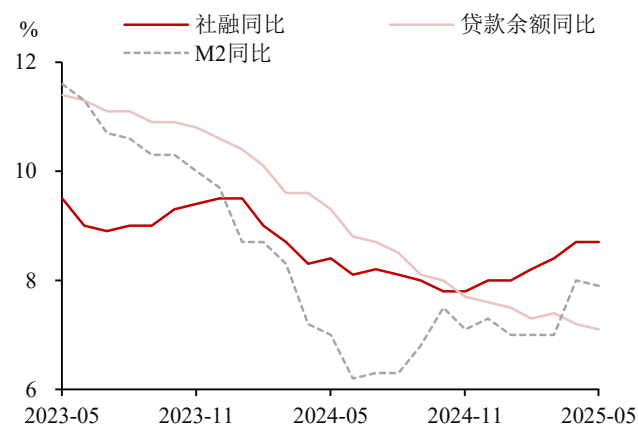
2. 贝森特“化债”的招徕谱吗？（一）：SLR 的“来龙去脉” -2025/06/11

3. 2025 年 5 月外贸数据点评：5 月出口：贸易放缓的三个信号 -2025/06/09

4. 海外市场点评：中美元首通话的“留白” -2025/06/06

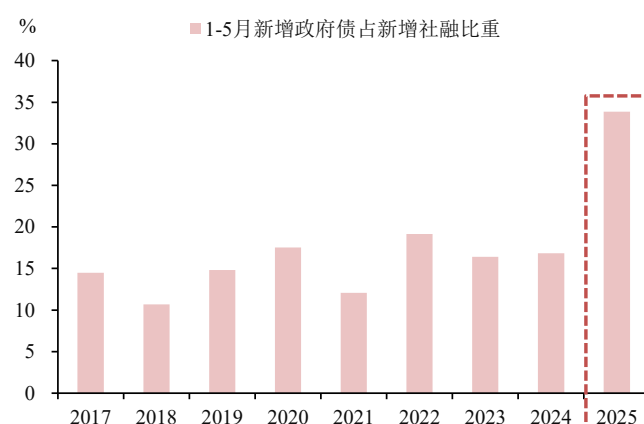
5. “十五五”规划系列报告（一）：产业变局下的涨薪与降薪 -2025/06/04

图1：5月，社融同比保持较快增长



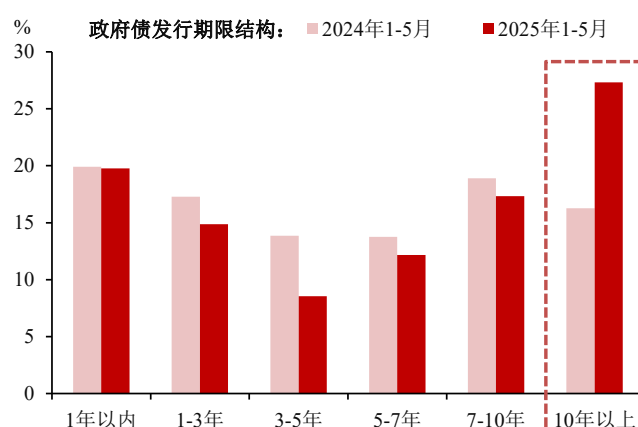
资料来源：iFind，民生证券研究院

图2：今年1-5月，社融“财政化”的特征凸显



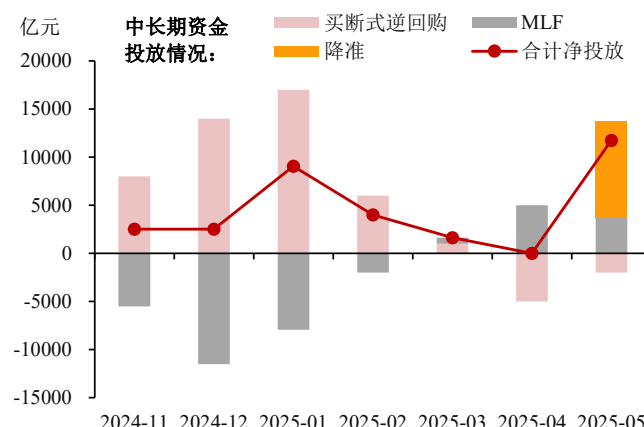
资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：今年1-5月，政府债融资呈现“长久期”特征



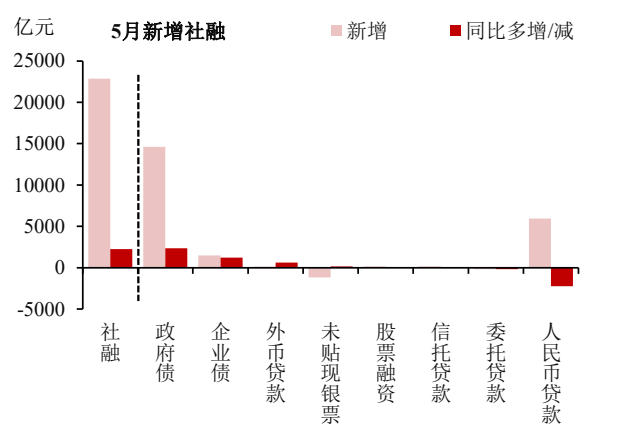
资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：5月以来，央行中长期资金攻击力度加大



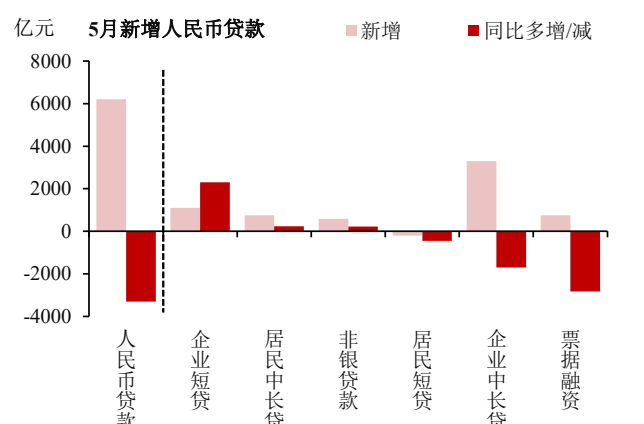
资料来源：iFind，民生证券研究院

图5：5月新增社融中，人民币贷款的同比拖累最大



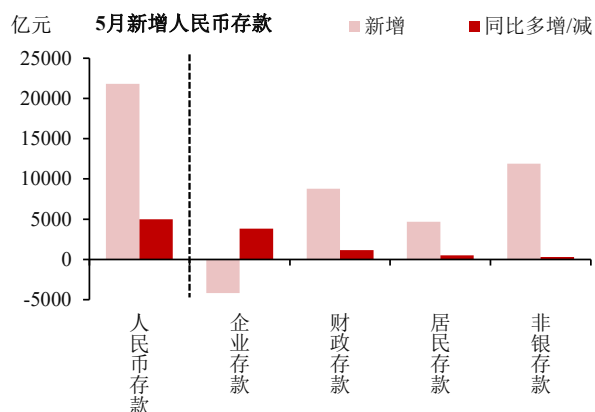
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：5月新增人民币贷款的分项情况



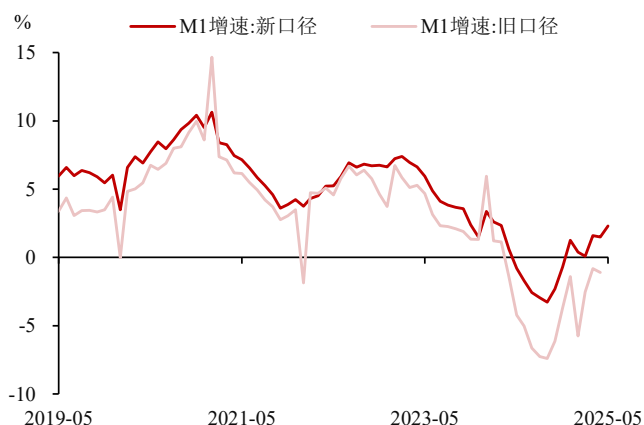
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：5月新增人民币存款的分项情况



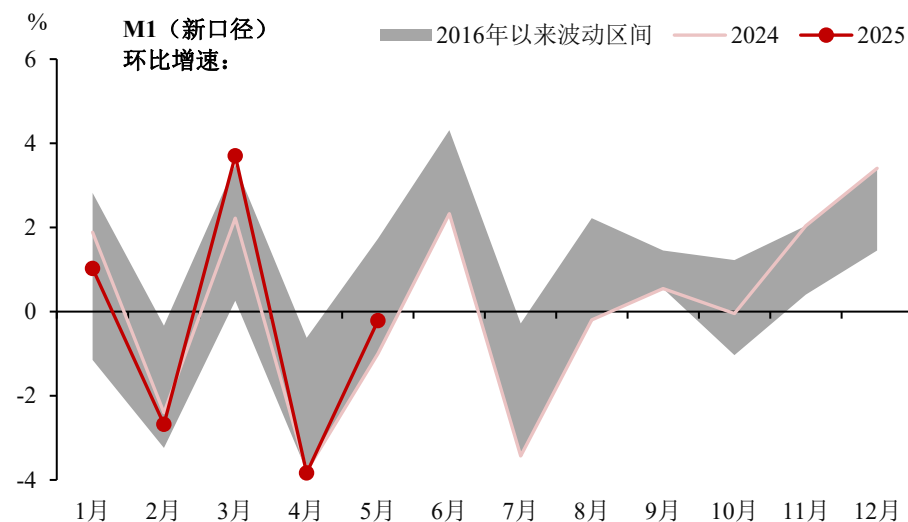
资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：5月，M1同比增速边际回升



资料来源：iFind，民生证券研究院

图9：M1环比增速的季节性表现与波动区间



资料来源：iFind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的客户及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048