

宏观点评 20250613

贷款季节回暖、存款“搬家”初显 ——2025年5月金融数据点评

2025年06月13日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书：S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

事件

■ 2025年6月13日，人民银行发布2025年1-5月金融统计数据：

(1) 社会融资规模：2025年1-5月新增社融18.63万亿元，同比多增3.83万亿元，截至5月末，社融存量同比增速持平于8.7%。5月份新增社融22,894亿元，从社融分项来看，政府债券融资继续支撑社融，5月政府债券融资增长14,633亿元，同比多增2,367亿元，5月社融口径新增人民币贷款5960亿元，同比少增2,237亿元；5月“委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票”三项表外融资合计减少1,156亿元，其中未贴现银行承兑汇票减少1,162亿元，同比少减169亿元。

(2) 贷款投放：2025年1-5月金融机构口径新增人民币贷款10.68万亿元，截至2025年5月末，金融机构人民币贷款余额同比增速回落0.1个百分点至7.1%，5月份金融机构口径新增人民币贷款6,200亿元，同比少增3,300亿元。

(3) 货币供应：截至2025年5月末，M2同比增速回落0.1个百分点至7.9%，M1增速回升0.8个百分点至2.30%，受此影响M2-M1剪刀差收窄至5.6%。从存款结构看，5月份非金融企业和居民存款分别减少4,176亿元和增加4,700亿元，分别同比少减3,824亿元和多增500亿元；财政存款新增8,800亿元，同比多增1,167亿元；非银金融机构存款增加11,900亿元，同比多增300亿元。综合来看5月份人民币存款新增21,800亿元，同比多增5,000亿元。

观点

■ **总量：季节性环比回暖。**无论金融机构口径贷款，还是剔除非银金融贷款之后的实体经济贷款，在经过4月份融资季节性回落之后，5月份融资需求出现季节性环比回升，但是增量依然受制于有效融资需求不足的问题。5月份虽然落地了“降准降息”，可贷款依然同比少增，其原因或在于两个方面：其一是由于地方政府“化债”继续置换存量贷款；其二是“降准降息”等宽松效应存在滞后效应，由于2024年四季度存量贷款利率调整周期可以缩短至一个季度，因此5月份LPR报价下行带动存量贷款利率调整，或将延迟至2025年7月显现。而从新增社融看，尽管政府债券融资继续是新增社融的主要驱动，但是由于5月份“低基数”效应减弱，政府债券融资对社融增长的作用边际走弱。不过5月份企业债券融资回升，新增1,496亿元，同比多增1,211亿元。

■ **结构：中长期贷款温和修复。**展开新增贷款的分项看，5月份“降息”效应下，居民中长期贷款温和修复，增加746亿元（同比多增232亿元），而居民短期贷款减少208亿元（同比少增451亿元），表明“消费贷”延续了4月份以来量价均衡的态势。5月份银行体系“票据贴现冲量”诉求回落，企业短期贷款融资需求回升，5月份短期贷款和票据融资合计增长1,638亿元（同比少增977亿），其中票据融资仅新增746亿元（同比少增2,826亿元），但是企业发行票据融资的需求下降后，短期贷款融资回暖，企业短期贷款新增1,100亿元（同比多增2,300亿元）。与企业短期贷款修复相比，企业中长期贷款仅新增3,300亿元（同比少增1,700亿元），在去年同期较低基数的基础上依然同比少增，表明地方政府“化债”对政策性支持融资的抑制作用较大，可在政策端依然有针对性的政策空间，4月份中央政治局会议提出“新型政策性金融工具”，关注政策性金融工具的落地情形，在地方债务问题拖累融资的情形下，若政策性金融工具继续发挥“资金过桥”的衔接作用，二季度末至三季度企业中长期融资或出现修复性增长。

相关研究

《从“管高价”到“管低价”：如何提振核心CPI？》

2025-06-12

《如何“反内卷”？——关键在于定价权》

2025-06-12

- **货币：存款“搬家”显现。**在财政支出加快和货币“降息”落地等因素的协同推动下，5月份存款出现双重“搬家”：一方面，随着财政支出加快，财政存款向企业存款“搬家”，明显改善企业在手资金，提升M1增速；另一方面，随着5月份“OMO-LPR-存款利率”逐次“降息”落地，与下行的存款利率相比，资管产品的吸引力在提升，推动居民和企业存款向非银机构“搬家”。

- **货币政策：政策宽松中继、融资需求或继续温和修复。**5月“降准降息”等一揽子增量政策落地后，5月至6月进入增量政策效应的观察期，5月份企业到手资金改善、融资需求环比回暖，显示政策效应正在逐步显现。6月份以来，在“降准降息”渐次发力的同时，央行也在适时加大流动性投放力度，6月份将进行2次合计1.4万亿元的买断式逆回购操作，且本月MLF或选择加量投放，政策端继续为银行体系注入流动性，6月份融资需求或延续温和回暖的态势，并且货币政策层面仍有“新型政策性金融工具”等加码的空间。预计未来货币政策宽松仍将视经济数据、市场预期和外部冲击的研判而定。

- **风险提示：**中美贸易谈判尚有不不确定性；一揽子增量政策的宽松效应迟滞；人民币资产预期回报率低于市场预期。

图1：2025 年 5 月金融统计数据概览

指标（当月值，亿元、%）		5 月同比多增	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-05
社会融资规模	规模总量	2271	22894	11591	58894	22375	70546	20623
	表内业务（本外币贷款）	-1615	6095	754	37939	6247	51802	7710
	表外业务	-40	-1156	-2873	3705	-3545	5726	-1116
	贷款类（委贷、信托）	-209	6	-79	73	-558	1072	215
	未贴现承兑汇票	169	-1162	-2794	3632	-2987	4654	-1331
	直接融资	3619	16281	12460	14373	18717	11860	12662
	政府债券	2367	14633	9729	14866	16939	6933	12266
	企业债券	1211	1496	2340	-905	1702	4454	285
	股票融资	41	152	391	412	76	473	111
	其他项目	1762	315	1891	273	170	2520	-1447
	贷款总量	-3300	6200	2800	36400	10100	51300	9500
人民币贷款	居民部门	-217	540	-5216	9853	-3891	4438	757
	短期贷款	-451	-208	-4019	4841	-2741	-497	243
	中长期贷款	232	746	-1231	5047	-1150	4935	514
	企业部门	-2100	5300	6100	28400	10400	47800	7400
	短期贷款	2300	1100	-4800	14400	3300	17400	-1200
	中长期贷款	-1700	3300	2500	15800	5400	34600	5000
	票据融资	-2826	746	8341	-1986	1693	-5149	3572
货币供给	M1 同比	-	2.3	1.5	1.6	0.1	0.4	-0.8
	M2 同比	-	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.0

数据来源：Wind、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>