

需求依旧底部徘徊 政策推动金融回暖

——5月金融数据点评

⑤ 事件

6月12日，中国人民银行公布5月金融数据：5月份新增人民币贷款1.18万亿元，同比多增313亿元；新增社会融资规模1.4万亿元，同比多增了4466亿元；M2同比增速8.5%，和前期持平，M1同比增速3.4%，高于前期。

⑤ 点评

1、企业需求薄弱。

5月份人民币贷款增加1.18万亿元，同比多增313亿元，其中新增的票据融资较4月略有减少，为1132亿元。分部门来看，居民部门贷款增加，非金融企业贷款则略显低迷。居民贷款增加主要来自新增中长期贷款，为4677亿元，较上月多增了512亿元，较去年同期多增了754亿元，这与今年以来一、二线地产销售数据回暖相符合；非金融企业及机关团体新增贷款5224亿元，其中，短期贷款较上月和去年同期均有好转，但新增中长期贷款则仅为2524亿元，较4月少增300亿元，也较去年同期少增1507亿元。4月以来企业中长期贷款持续走低，说明市场需求依旧在底部徘徊，尚未看到明显的改善。

2、政策发力稳定社融。

5月的新增社融1.4万亿元，同比多增4466亿元，主要来自表外融资的企稳。5月表外融资合计为-1453亿元，和上月基本持平。企业债券融资新增476亿元，较4月3573亿元相比大幅减少。地方专项债融资规模为1251亿元，虽然少于3月和4月，但较去年同期增加239亿元。虽然企业发债动力不强，但政策对信用的支持从专项债和表外得到体现，社融存量同比增速从4月的10.4%上升到10.6%。下个月预计仍将持续回暖。

3、M2同比增速稳定在合理区间。

5月M2同比增速8.5%，持平于4月，M1同比增速3.4%，高于4月的2.9%。M2同比增速近3个月稳定在8.5%上下，和名义

相关报告

分析师：安静

执业证书号：S1490514120001

电话：010-85556197

邮箱：anjing@hrsec.com.cn

联系人：亢悦

电话：010-85556182

邮箱：kangyue@hrsec.com.cn

GDP 同比较为适应。M1 和 M2 的剪刀差虽然依旧处于负值，但从年初以来保持回暖的态势，这说明定期存款特别是居民部门存款在像活期的企业存款缓慢转移，但期待企业确实出现投资改善的迹象或许道路漫长。

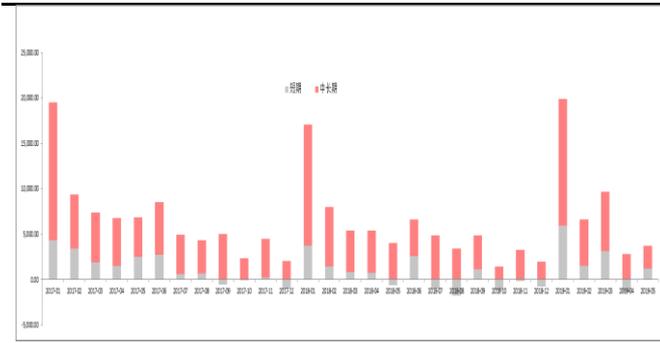
4、政策延续适度宽松的稳重风格。

综合来看，5 月金融数据好于去年同期但并不显著。中美贸易冲突下，5 月制造业 PMI 预期指数明显下挫；后面的出口增速向下承压，或将进一步冲击制造业投资意愿。虽然近期市场需求存在持续的不确定，但持续适度宽松的金融环境是确定和稳定的，政策发力也还在继续。专项债对基建的拉动有望在三季度形成利好，但由于国家强调不走大水漫灌的老路，专项债拉动经济的效果尚待检验，本轮经济从政策底到经济回暖的时间比之前几轮回暖都要花费更长时间。美联储降息概率的加大给予未来我国货币政策更宽松的外部环境，但考虑到当前贸易冲突的不确定性，建议市场谨慎对待政策积极的时间节点。渐进、稳定预期依然是今年下半年政策的主旋律。

⑤ 结论

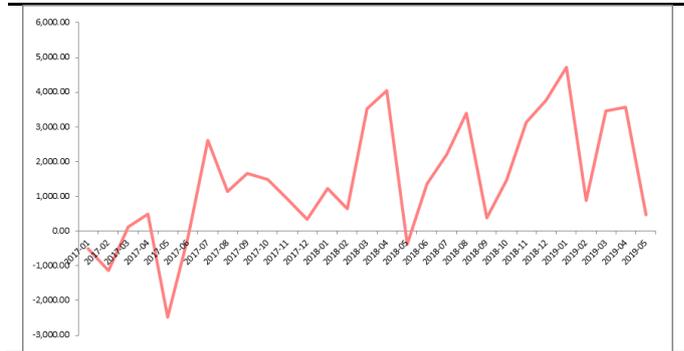
- 1、非金融企业中长期贷款持续走低，市场需求底部徘徊。
- 2、政策发力社融增速逐步回暖。
- 3、M2 同比增速稳定在相对合理区间。
- 4、未来政策利好效果

图表 1: 新增企业贷款 (亿元)



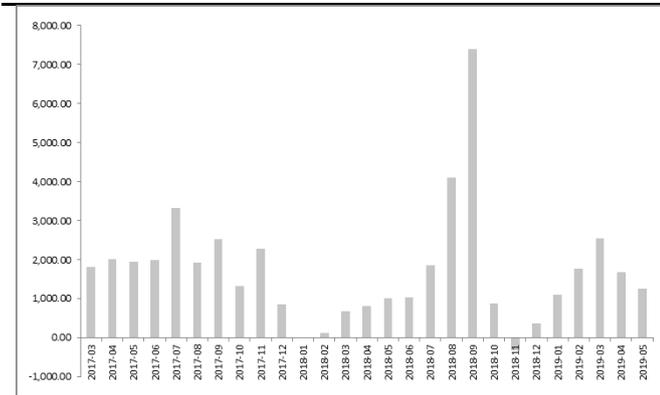
数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 新增企业债券融资 (亿元)



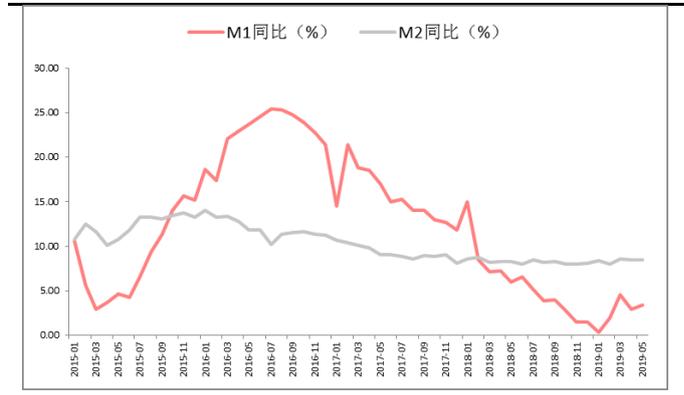
数据来源: Wind、华融证券

图表 3: 新增地方政府专项债 (亿元)



数据来源: Wind、华融证券

图表 4: M1 同比增速和 M2 同比增速 (%)



数据来源: Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

安静, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11999

