

证券研究报告 / 宏观数据

## 金融数据稳中有升，货币政策仍将宽松——5月金融数据点评

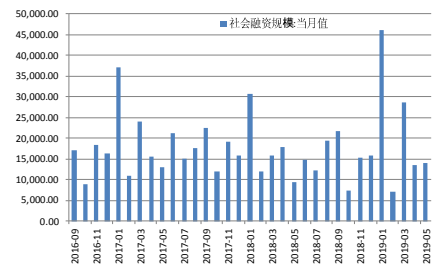
报告摘要：

社融增量稳中有升，同比来看主因表外融资边际修复，环比来看主因信贷明显放量。5月社会融资规模增量为1.4万亿元，较去年同期多增4481亿元，较4月回升408亿元。从存量水平来看，5月社融存量同比增速回升至10.6%，较前期提高了0.2个百分点。结构上看，信贷放量对冲了债券融资的季节性下滑，表外融资环比基本持平，这是自2015年以来首次出现5月表外融资未明显滑落的现象，体现了政策对实体经济的呵护态度。

新增人民币贷款环比改善。5月新增人民币贷款为1.18万亿元，环比多增1600亿元，较去年同期增加313亿元。结构上看，5月新增贷款主要依靠中短期贷款和票据融资拉动，两者增量合计创下2013年以来的5月新高。企业贷款依然呈短期化趋势，而居民贷款增量主要源于按揭需求。累计来看二季度新增贷款同比明显收缩，在一季度天量信贷的背景下满足了松紧适度的需要，尽管如此，当前经济下行风险显现、叠加外部环境不确定性激增，信贷的环比改善充分体现了政策的预调微调取向，在稳增长和防风险目标间做到了平衡。

5月M2企稳，M1、M0回升。5月M2同比增速录得8.5%，与前期持平。M2同比增速企稳是多因素作用的结果，包括社融同比回暖、外储同比多增202.8亿美元。同时，M1同比录得3.4%，较前值回升0.5个百分点，在逆周期调控政策的呵护下企业流动性得到修复。M0货币供应同比4.3%，前值3.5%。5月净回笼现金1167亿元。

总体上5月信贷放量，叠加表外融资企稳，使社融增速重返10.6%。社融放量叠加贸易顺差扩大下外储多增，使M2增速企稳。二季度累计信贷增量同比收缩，为一季度天量信贷后的正常调整，符合松紧适度要求，尽管如此，新增信贷的环比改善则充分体现了政策的预调微调取向。我们认为货币政策并未转向，未来仍将保持相对宽松。



### 相关报告

《金融数据如期回落，货币政策仍将宽松——4月金融数据点评》（20190510）

《社融大超预期，短期降准必要性下降——3月金融数据点评》（20190413）

《大放水预期修正，但整体仍将宽松——2月金融数据点评》（20190310）

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550118040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022

13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010

18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 1. 主要数据 .....                     | 3 |
| 2. 社融稳中有升，信贷放量对冲债券回落，表外融资企稳 ..... | 3 |
| 3. 信贷环比改善，结构上仍依靠短期贷款拉动 .....      | 4 |
| 4. M2 企稳，M1、M0 回升 .....           | 6 |
| 5. 一季度经济显韧性，短期降准必要性下降 .....       | 6 |

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 1: 社融增量稳中有升 .....              | 3 |
| 图 2: 新增人民币贷款回升 .....             | 3 |
| 图 3: 新增社融各分项变动情况 .....           | 4 |
| 图 4: 专项债发行情况 .....               | 4 |
| 图 5: 企业债券融资情况 .....              | 4 |
| 图 6: 新增社融各分项变动情况 .....           | 5 |
| 图 7: 中长期贷款、短期贷款与票据融资余额同比增速 ..... | 5 |
| 图 8: 非金融企业部门新增信贷结构 .....         | 5 |
| 图 9: 居民部门新增信贷结构 .....            | 5 |
| 图 10: M2 企稳，M1、M0 同比回升 .....     | 6 |
| 图 11: 当月新增财政性存款与外汇储备 .....       | 6 |

## 1. 主要数据

5月社会融资规模增量 1.4 万亿人民币，前值 1.36 万亿人民币。

5月新增人民币贷款 1.18 万亿人民币，前值 1.02 万亿人民币。

5月 M2 货币供应同比 8.5%，前值 8.5%。

5月 M1 货币供应同比 3.4%，前值 2.9%。

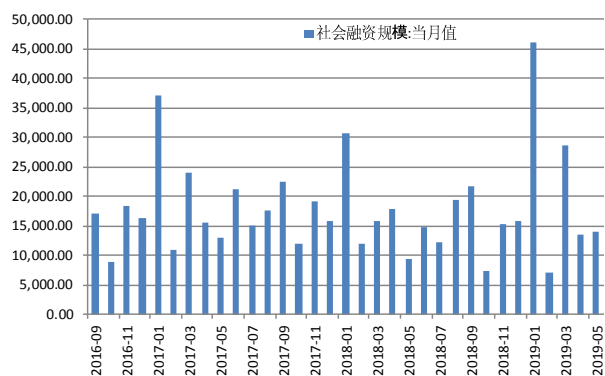
5月 M0 货币供应同比 4.3%，前值 3.5%。

## 2. 社融稳中有升，信贷放量对冲债券回落，表外融资企稳

社融增量稳中有升，同比来看主因表外融资边际修复，环比来看主因贷款明显放量。5月社会融资规模增量为 1.4 万亿元，较去年同期多增 4481 亿元，较 4 月回升 408 亿元。从存量水平来看，5 月社融存量同比增速回升至 10.6%，较前期提高了 0.2 个百分点。

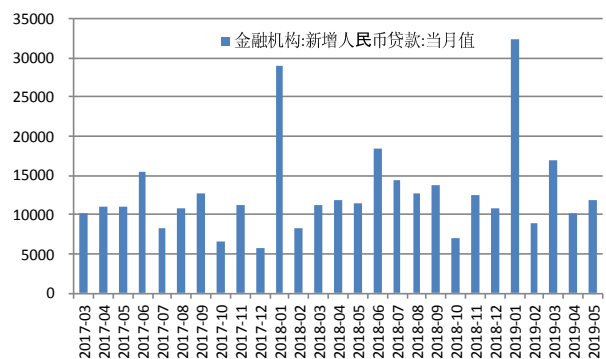
结构上看，信贷放量对冲了债券融资的季节性下滑，表外融资平稳。表外融资减少 1453 亿元，同比少减 2762 亿元，环比基本持平，这也是自 2015 年以来首次出现 5 月表外融资未明显滑落的现象，体现了政策对实体经济的呵护态度。人民币贷款增加 1.19 万亿元，同比多增 459 亿元。地方政府专项债券净融资 1251 亿元，按照前期政策安排，全年新增专项债额度为 2.15 万亿元，截至 5 月时已发行完毕 8321 亿元，意味着 6-12 月份可发行新增专项债 13179 亿元，经验上看 6 月专项债发行有望回升。5 月企业债券融资录得 476 亿元，同比多 858 亿元，并创近三年以来的同期新高，政策对企业债券融资的支持效果继续显现。

图 1：社融增量稳中有升



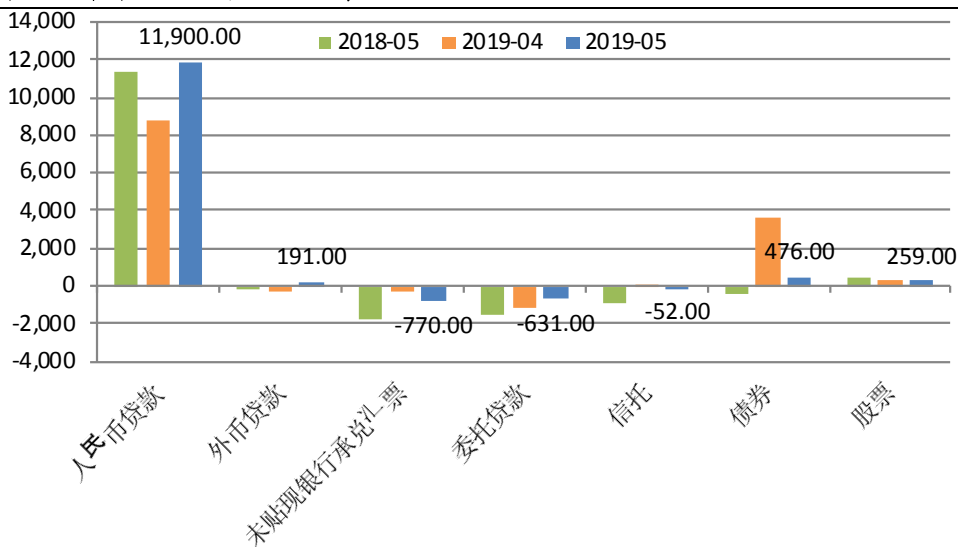
数据来源：东北证券，Wind

图 2：新增人民币贷款回升



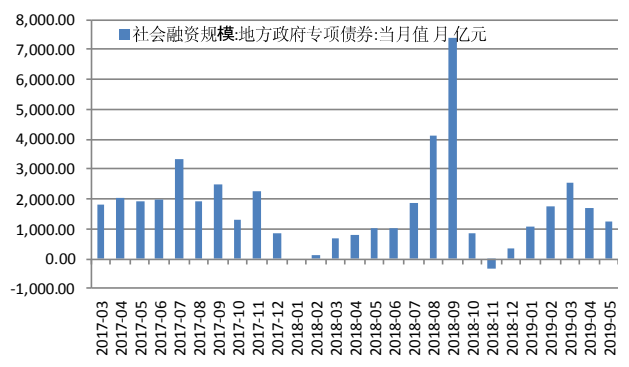
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



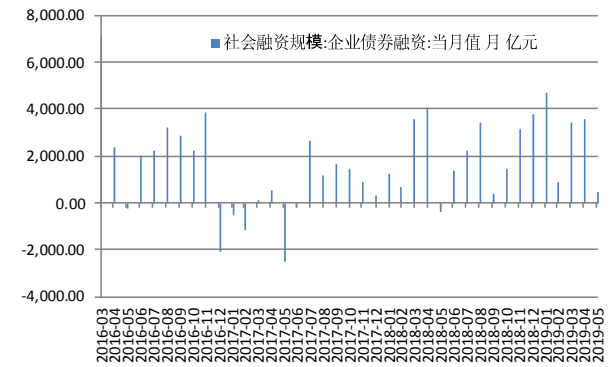
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况

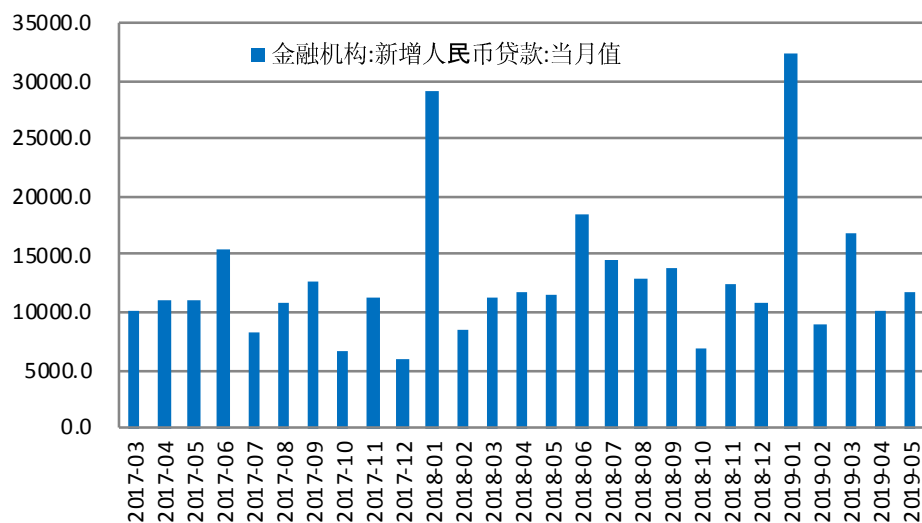


数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 信贷环比改善，结构上仍依靠短期贷款拉动

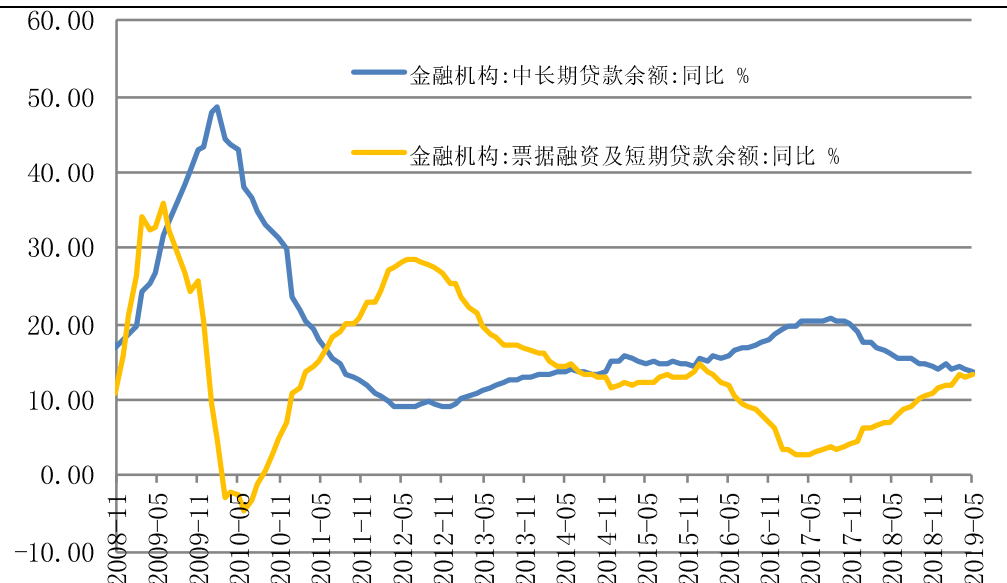
新增人民币贷款环比改善。5月新增人民币贷款为1.18万亿元，环比多增1600亿元，较去年同期增加313亿元。结构上看，5月新增贷款主要依靠中短期贷款和票据融资拉动，两者增量合计创下2013年以来的5月新高。企业贷款依然呈短期化趋势，而居民贷款增量主要源于按揭需求。

图 6: 新增社融各分项变动情况



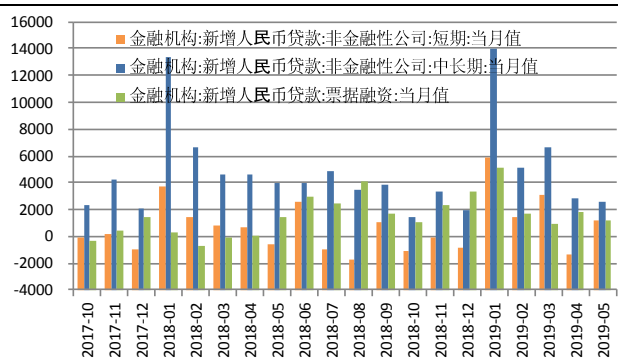
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 中长期贷款、短期贷款与票据融资余额同比增速



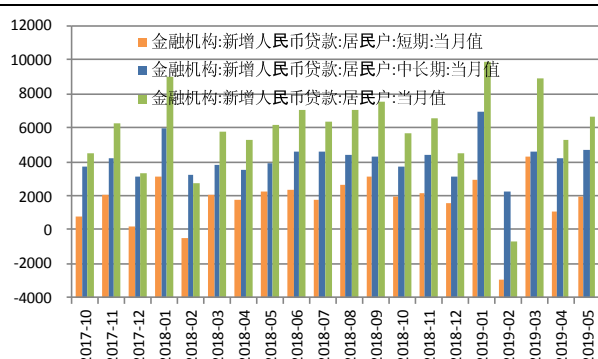
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 居民部门新增信贷结构



数据来源: 东北证券, Wind

分部门来看，企业贷款依然呈短期化趋势，按揭需求拉动居民贷款多增。5月非金融企业部门贷款同比少增31亿元，其中中长期贷款同比少增1507亿元，而票据融资和短期贷款合计同比多增1489亿元；居民贷款同比多增482亿元，增量全部来自于中长期贷款，后者同比多增754亿元。

二季度累计新增贷款同比明显收缩，符合我们的判断。我们在前期报告中提到，一季度的天量信贷不可持续，因为考虑到近两年贷款投放按6:5:5:3的比例逐季分配，若信贷投放比例维持不变，则年内贷款增速将达13.5%，叠加企业债与专项债放量，即使表外融资维持去年的收紧力度，社融也将回升至11.5%以上，与名义GDP增速显著背离。我们维持后续贷款投放将总体收紧的判断，全年呈现出较明显的“前高后低”形态。

尽管如此，当前经济下行风险显现、叠加外部环境不确定性激增，信贷的环比改善充分体现了政策的预调微调取向，在稳增长和防风险目标间做到了平衡。当前货币政策并未转向，仍将保持相对宽松。

#### 4. M2企稳，M1、M0回升

5月M2企稳，M1、M0回升。5月M2同比增速录得8.5%，与前期持平。M2同比增速企稳是多因素作用的结果，包括社融同比回暖、外储同比多增202.8亿美元。同时，M1同比录得3.4%，较前值回升0.5个百分点，在逆周期调控政策的呵护下企业流动性得到修复。

M0货币供应同比4.3%，前值3.5%。5月净回笼现金1167亿元。

图 10: M2 企稳，M1、M0 同比回升

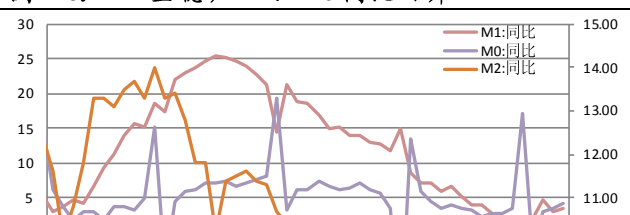
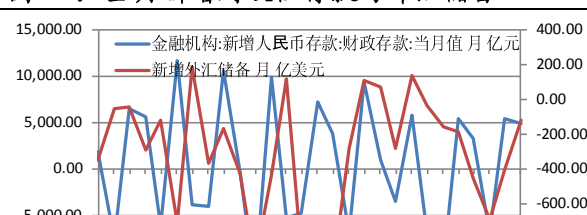


图 11: 当月新增财政性存款与外汇储备



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\\_12024](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12024)

