

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

《数据全面回落，大幅反弹难延续——4月金融数据点评》

政策趋于稳定，数据表现平稳

——5月金融数据点评

投资要点：

6月12日央行公布了5月社融与货币数据：

- **5月社融小幅增长，债券融资成为拖累。**5月份社会融资规模增量为1.4万亿元，比上年同期多4466亿元。与上月相比，本月社融规模小幅增长409亿元。随着货币政策趋于稳定，不再边际宽松，社融规模增长逐渐趋于平稳回归合理增长区间。本月随着地方政府专项债券发行热潮消退，地方政府专项债务发行规模较上月也有所萎缩，预计未来地方政府专项债发行额度都不会对社融形成显著提升。同时本月企业债券融资规模较上月出现较大缩量，这可能是受地产企业发债收紧和季节性因素影响；
- **M2保持稳定，M1低位反弹。**5月，M2同比增长8.5%，与上月持平，较去年同期高0.2个百分点。近期央行对于货币政策的表态都相对中性，尽管5月15日央行再次对中小银行降准1个百分点，但是并没有起到明显的信用扩张作用。而M1增速本月终于出现了回升，5月M1同比增长3.4%，增速比上月末高0.5个百分点，但依旧比上年同期低2.6个百分点。主要受商品房销售略有回暖和去年低基数的影响，由于房产政策暂未放松，企业经营也没有出现较大改善，所以我们预计短期M1可能还会小幅回调；
- **信贷需求回暖。**5月份新增人民币贷款增加1.18万亿元，同比多增313亿元，较上月增加1600亿元。从结构上看，本月信贷数据的回暖，主要来自于居民和企业贷款的增加。本月居民贷款增加6625亿元，其中居民贷款的增加主要来自于居民中长期贷款的增加，这主要和5月商品房销售回暖有关。而企业贷款经历了上月的负增长之后，本月企业贷款较上月大幅上涨1753亿元，但仍低于去年同期水平；
- **本月数据逐渐回归平稳，整体的增长都在合理区间。**目前货币政策的基调还是相对中性，流动性依旧充足，我们认为短期货币政策还会保持稳定，结构性的调整才更加关键。因此我们认为短期金融数据都将在一个相对稳定的区间波动。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济失速下行。

目 录

1. 5月社融小幅增长，债券融资成为拖累.....	4
2. M2保持稳定，M1低位反弹.....	4
3. 信贷需求回暖.....	5
4. 数据回归平稳，短期货币政策不会频繁调整	5

图表目录

图 1 社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2 社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3 M2 和 M1 同比增速（%）	4
图 4 新增人民币贷款（亿元）	5
图 5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5
图 6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5

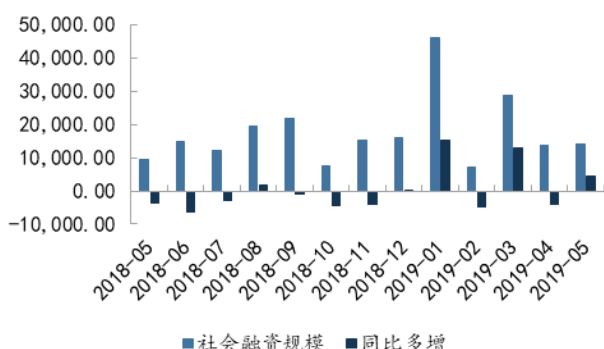
1. 5月社融小幅增长，债券融资成为拖累

5月份社会融资规模增量为1.4万亿元，比上年同期多4466亿元。与上月相比，本月社融规模小幅增长409亿元。

随着货币政策趋于稳定，不再边际宽松，社融规模增长逐渐趋于平稳回归合理增长区间。本月，对实体经济发放的人民币贷款增加1.19万亿元，同比多增459亿元，较上月增加3167亿元，为当月主要增量。而本月随着地方政府专项债券发行热潮消退，地方政府专项债券发行规模较上月也有所萎缩，地方政府专项债券净融资1251亿元，但依旧同比多增239亿元。不过我们判断，随着发行额度的快速使用和去年发债时间的错位效应，未来地方政府专项债发行额度都不会对社融形成显著提升。

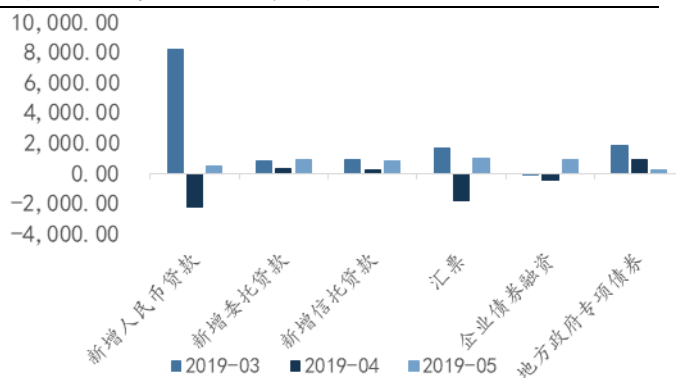
同时本月企业债券融资规模较上月出现较大缩量，较上月大幅减少3097亿元，仅新增476亿元，这可能是受地产企业发债收紧和季节性因素影响。今年5月以来，上市房企融资大幅减少，创2019年以来新低。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究

图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）



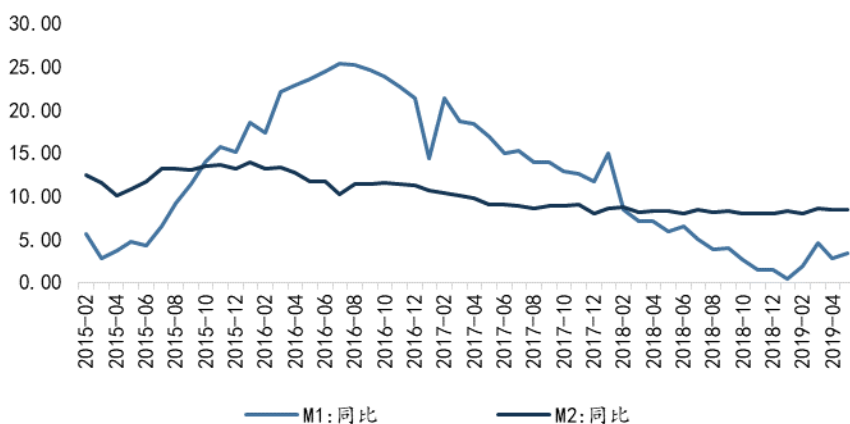
资料来源：WIND, 德邦研究

2. M2保持稳定，M1低位反弹

5月，M2同比增长8.5%，与上月持平，较去年同期高0.2个百分点。近期央行对于货币政策的表态都相对中性，尽管5月15日央行再次对中小银行降准1个百分点，但是并没有起到明显的信用扩张作用。央行会在接下来的6月17日和7月15日再次降准，预计未来两个月M2都会维持在一个相对稳定的区间。

而上月回落的M1增速，本月终于出现了回升，5月M1同比增长3.4%，增速比上月末高0.5个百分点，但依旧比上年同期低2.6个百分点。主要受商品房销售略有回暖和去年低基数的影响，由于房产政策暂未放松，企业经营也没有出现较大改善，所以我们预计短期M1可能还会继续小幅回调。

图3 M2和M1同比增速（%）

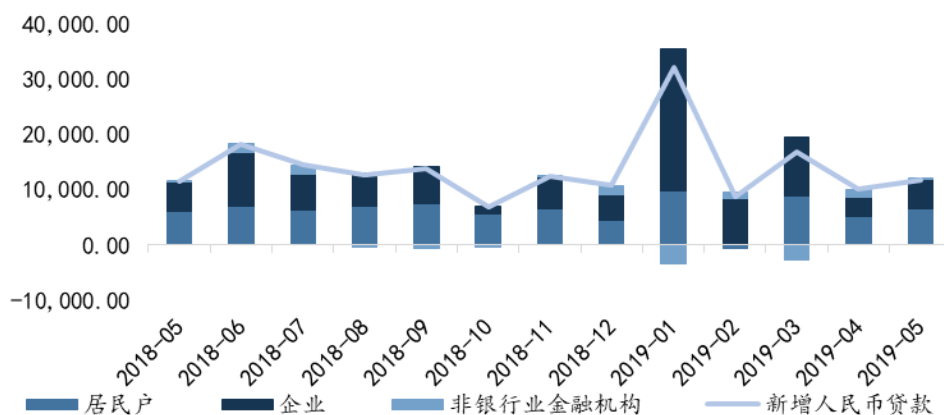


资料来源：WIND, 德邦研究

3. 信贷需求回暖

5月份新增人民币贷款增加1.18万亿元，同比多增313亿元，较上月增加1600亿元。

图4 新增人民币贷款（亿元）

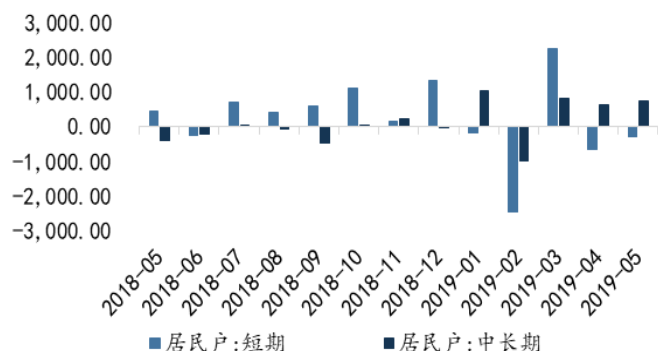


资料来源：WIND,德邦研究

从结构上看，本月信贷数据的回暖，主要来自于居民和企业贷款的增加。本月居民贷款增加6625亿元，较去年同期增加482亿元，较上月增加1367亿元。其中居民贷款的增加主要来自于居民中长期贷款的增加，这主要和5月商品房销售回暖有关。

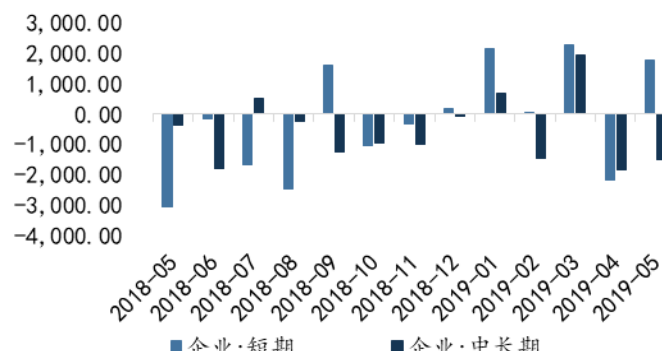
而企业贷款经历了上月的负增长之后，本月企业贷款较上月大幅上涨1753亿元，但仍低于去年同期水平。与企业贷款相反，企业贷款的增加主要来自于短期贷款的增加。

图5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究

图6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究

1 数据回归平稳 短期货币政策不会大幅调整

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_12041

