

2024年6月17日

专项债发行加速，融资需求整体回升

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森
从业资格证号：F3082395
投资咨询证号：Z0018858
电话：021-68757223
邮箱：gus@qh168.com.cn

事件要点：

5月新增人民币贷款**9500**亿元，前值**7300**亿元。5月社会融资规模增量为**20648**亿元，前值为**-658**亿元；5月末，社会融资规模存量为**391.93**万亿元，同比增长**8.4%**，较上月上升**0.1%**。5月末，广义货币（M2）同比增长**7%**，预期**7.1%**，前值**7.2%**，M2较上月下降**0.2%**，不及市场预期。

摘要：

- 5月社会融资规模增量为**20648**亿元，前值为**-658**亿元；人民币贷款增加**9500**亿元，前值**7300**亿元；M2同比增长**7%**，预期**7.1%**，前值**7.2%**。中国5月M2继续下降，意味着资金供给整体有所下降，但继续保持合理水平，货币政策延续宽松格局升温必要性进一步增强；新增社融和信贷需求整体同比回升，表明当前社会信贷和融资需求有所上升，宽信用过程短期有所加快。由于当前国内经济复苏处于初步阶段，货币政策继续维持宽松水平，货币进一步宽松的可能性进一步增强。宽信用方面，国内经济延续复苏，财政发力以及新增政策逐步落地显效，宽货币向宽信用的传导力度可能继续加快。对市场而言，金融数据整体放缓且不及预期，短期利空国内风险资产和人民币汇率。中长期随着国内支持政策进一步加码，宽信用过程有望进一步加快。
- 5月M2同比增长**7%**，预期**7.1%**，前值**7.2%**，增速分别比上月末和上年同期回落**0.2**和**4.6**个百分点；主要是由于去年基数效应较高，以及居民以及非金融性企业部门存款大幅减少所致，货币供应量整体保持合理增长。M1同比增长**-4.2%**，主要是人民银行正在着力打击资金空转、叫停“手工补息”，部分不规范的企业存款同步减少，进而影响到M1增速。M1、M2持续下降，意味着资金供给整体有所下降，但继续保持合理水平，货币政策延续宽松的必要性进一步增强。由于目前国内经济处于复苏初步阶段，货币政策延续宽松；而且当前宽信用有所放缓，以及房地产市场恢复仍旧偏慢，信贷派生需求不高，M2预计短期继续保持低位。
- 5月新增人民币贷款**9500**亿元，前值**7300**亿元，较去年同期少增**4100**亿元，5月新增信贷同比少增且不及市场预期。主要是由于居民部门信心不足、购房需求恢复不佳以及企业需求恢复较慢，导致信贷需求同比大幅少增。其中，新增居民短期贷款**243**亿元，同比少增**1745**亿元，新增居民中长期贷款**514**亿元，同比少增**1170**亿元。居民贷款增量在去年基数

较低的情况下，同比少增，居民部门贷款整体相对偏弱；在短期贷款方面，主要与节后居民消费降温有关；中长期贷款方面，5月居民中长期贷款同比负增，虽然房地产刺激政策大规模出台，短期销售有所回暖，但楼市整体销售依旧较为低迷，居民中长期贷款整体偏弱。5月企业贷款新增7400亿元，同比少增1158亿元；其中短期贷款、中长期贷款分别为-1200亿和5000亿元，同比分别少增1550亿元和2698亿元；但新增票据融资3572亿元，同比多增3152亿元。企业部门中长期贷款虽然同比少增，但相对偏强。

- 5月社会融资规模增量为20648亿元，前值为-658亿元，同比多增5088亿元；5月末，社会融资规模存量为391.93万亿元，同比增长8.4%，较上月上升0.1%，宽货币向宽信用传导整体略有加快。从新增社融的结构来看，实体经济信贷融资需求同比少增，居民信贷需求不足，企业信贷有所放缓，企业债券融资略有上升、政府债发行大幅加快、非标融资需求平稳。5月新增信贷8197亿元，同比去年少增4022亿元，5月份信贷需求同比大幅下降，主要与居民中长期信贷疲软有关。5月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少1115亿元，同比少降342亿元，非标融资需求同比略有改善。5月企业债券融资增加285亿元，同比多增2429亿元，企业债券融资需求大幅上升。政府债券由于专项债发行加速，当月政府债券净融资12266亿元，同比多增6695亿元，主要由于财政发债层面的节奏加快、规模增大。整体来看，实体经济部门融资需求短期大幅回升，主要由于政府部门发债加速所致。随着国家财政发债加速，政府融资将继续维持扩张，料将维持一定需求，企业部门中长期随着企业信心回暖以及政策端的支持，后续融资需求有望保持一定的水平；居民部门融资需求由于房地产刺激政策加码出台，需求逐步修复，整体需求有望逐步改善。因此，当前社会融资需求短期有所加快，宽货币向宽信用传导有所加快，中长期随着国内货币政策持续宽松以及支持政策逐步落地显效，宽信用过程有望有所加快。

图1 M1、M2 同比增速



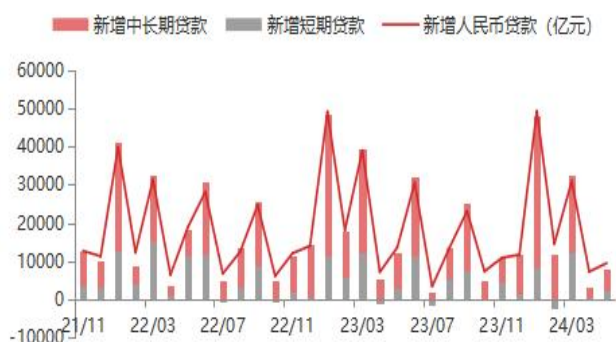
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 人民币贷款余额同比



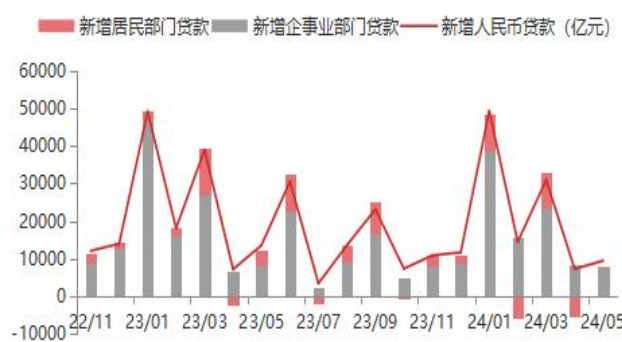
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 新增人民币贷款：短期和中长期



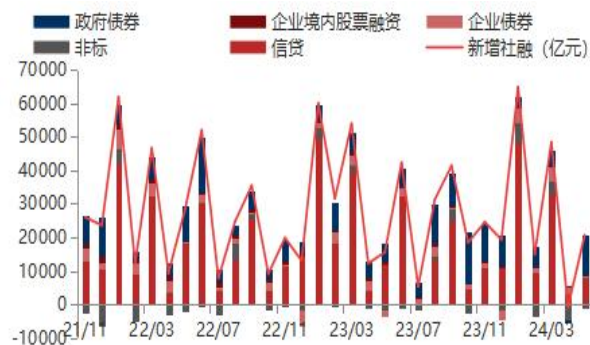
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 新增人民币贷款：企业和居民部门



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 新增社会融资及分项



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 社会融资存量同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn