

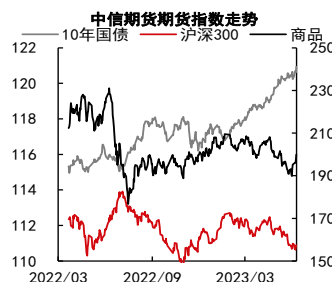
融资需求仍偏弱，政策支持力度将加大

——5月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

5月融资需求偏弱导致新增社融低于预期，高基数效应是社融存量同比增速大幅回落的主要原因。信贷数据显示5月居民融资需求有所恢复但仍偏弱，企业中长期贷款表现较好。5月M2同比增速下降显著，主要因为高基数效应与新增存款偏低。未来几个月政策的放松和疫情的缓解将推动融资需求有所恢复，社融增长有望加快。



摘要：

事件：中国5月社会融资规模新增15600亿元，预期19900亿元；人民币贷款新增13600亿元，预期14500亿元；社会融资规模存量同比增长9.5%，预期9.8%，前值10%；M2同比增长11.6%，预期12.1%，前值12.4%。

点评：

1、5月融资需求偏弱导致新增社融低于预期，高基数效应是社融存量同比增速大幅回落的主要原因。5月社会融资规模新增15600亿元，低于预期值19900亿元，同比少增13100亿元。新增社融同比大幅减少与高基数效应有较大关系；为了剔除基数效应，可以将今年5月数据与2018-2022年5月的中位数水平进行比较（以下简称“较基准”）。5月新增社融较基准少增3900亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款与企业债券净融资分别新增+12200、-2175亿元，同比少增6030、2540亿元，较基准少增2100、2540亿元。这是新增社融偏弱的主要原因。5月银行间人民币市场同业拆借加权平均利率为1.5%，较上月降低0.19个百分点，反映金融体系流动性充裕。因此，5月新增社融偏低并非因为资金供应紧张，而是实体经济融资需求偏弱。5月政府债券净融资新增5571亿元，同比少增5011亿元，较基准少增1130亿元。这是新增社融偏弱的次要原因。5月社会融资规模存量同比增长9.5%，增速较上月回落0.5个百分点；回落幅度较大的主要原因是高基数效应，次要原因是今年5月新增社融偏弱。

2、5月居民融资需求有所恢复但仍偏弱，企业中长期贷款表现较好。5月金融机构人民币贷款增加13600亿元，低于预期值13600亿元，同比少增5418亿元。其中，住户中长期贷款新增1684亿元，比上月多2840亿元，比去年同期多637亿元，但比2018-2022年同期的中位数水平低2740亿元，反映居民融资需求有所恢复但仍偏弱。5月企（事）业单位贷款增加8558亿元，其中，新增中长期贷款、短期贷款、票据融资分别为7698、350、420亿元，同比变化+2147、-6709、-2292亿元，较基准变化+2393、-859、-1118亿元。高基数效应使得5月票据融资同比降幅较大；剔除基数效应，企业短期贷款与票据融资仍偏弱，而企业中长期贷款表现较好。今年前5个月企业中长期贷款同比增长70%，5月同比增长39%，增速较高可能因为金融机构积极支持实体经济融资。这有利于实体经济的恢复。5月金融机构人民币贷款余额同比增长11.4%，增速比上月低0.4个百分点。

3、5月M2同比增速下降显著，主要因为高基数效应与新增存款偏低。5月M2与人民币存款余额均同比增长11.6%，增速均比上月低0.8个百分点。5月人民币存款新增14600亿元，同比少增15800亿元，较基准少增8500元。其中，住户、非金融企业、财政存款分别新增+5364、-1393、+2369亿元，同比变化-12393、-2029、-3223亿元，较基

宏观研究团队

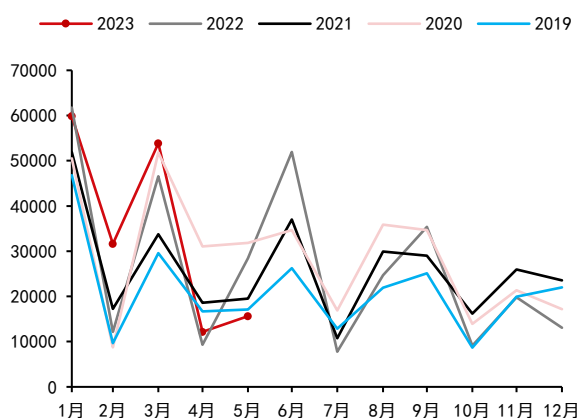
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

准变化+2950、-2570、-3220 亿元。高基数效应与新增存款偏低共同导致 M2 增速下降。

4、未来几个月，政策的放松和疫情的缓解将推动融资需求有所恢复，社融的增长有望加快。6月13号央行调降7天期逆回购利率10个BP至1.9%。这意味着央行将下调1年期MLF利率，进而推动LPR随之下降。LPR的降低对融资需求有一定的激励作用。6月份以来我国商品房销售表现仍然偏弱，未来房贷利率下限可能进一步下调，从而支持商品房销售企稳。此外，未来存量房贷利率也可能下调。这将降低居民利息负担，支持居民消费恢复。近期偏弱的经济与融资需求可能也与疫情阶段性反弹有关；7月份开始疫情有望逐步缓解。综合来看，未来几个月融资需求将有所恢复，并推动社融增长加快。

风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

图表1：新增社会融资规模当月值（亿元）



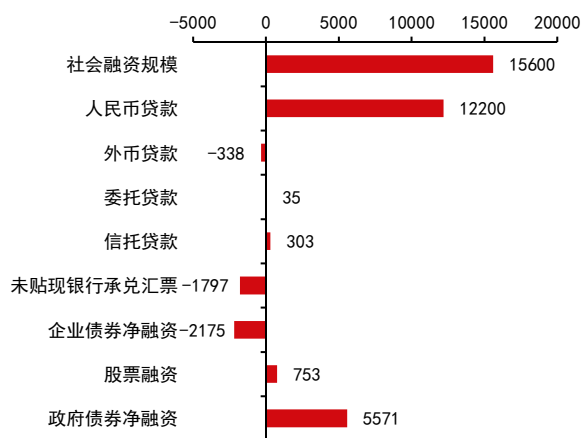
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：社会融资规模存量同比增速（%）



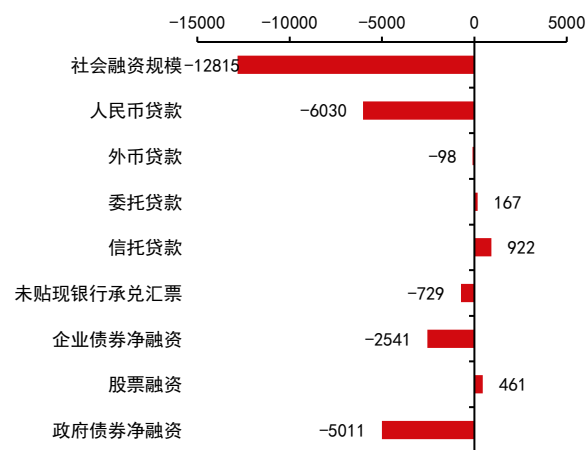
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：新增社会融资规模及其分项的当月值（亿元）



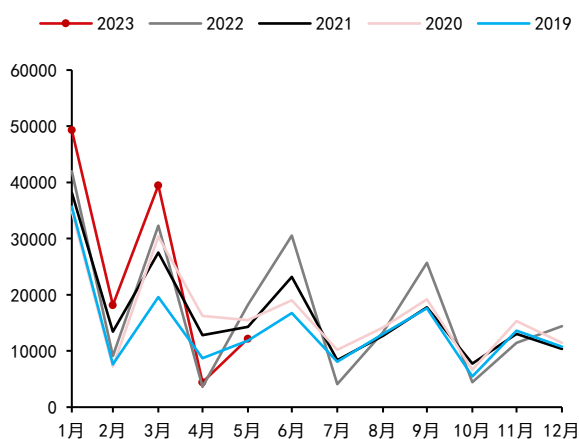
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增社会融资规模及其分项当月值的同比变化



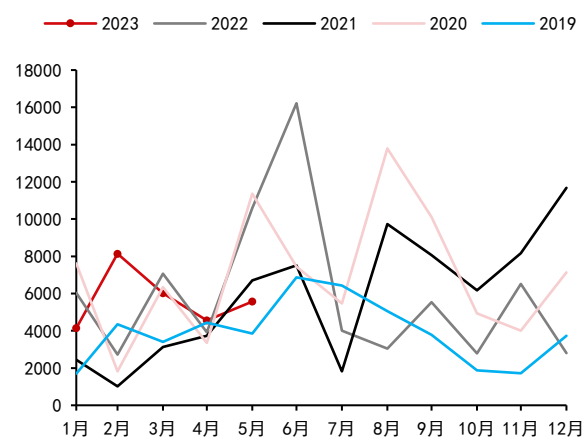
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：对实体经济发放的新增人民币贷款当月值(亿元)



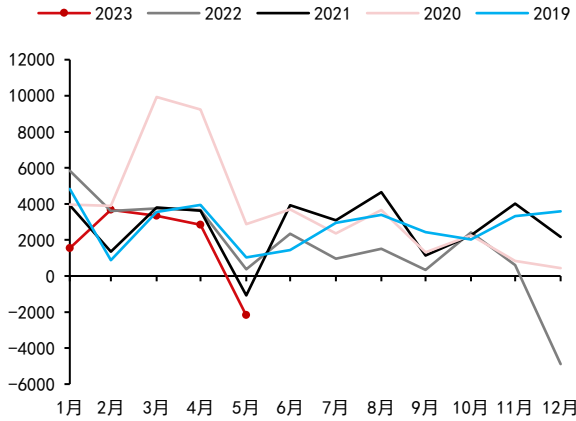
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：政府债券净融资当月值(亿元)



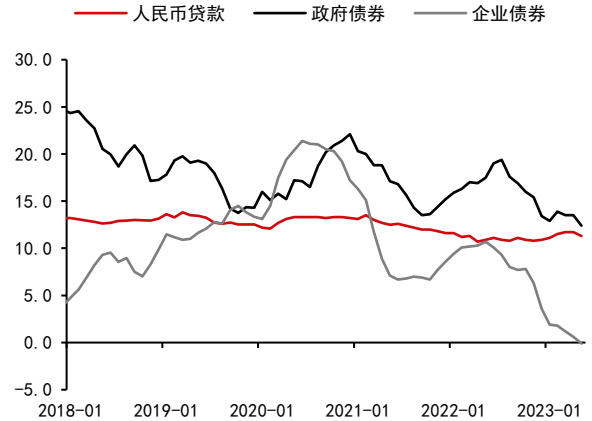
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：企业债券净融资当月值(亿元)



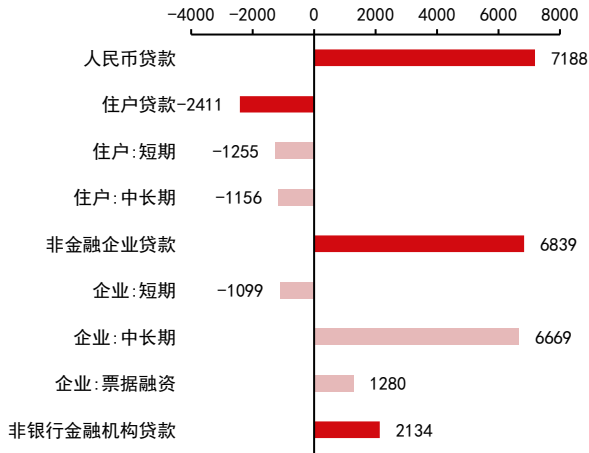
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：社会融资规模存量主要分项的同比增速(%)



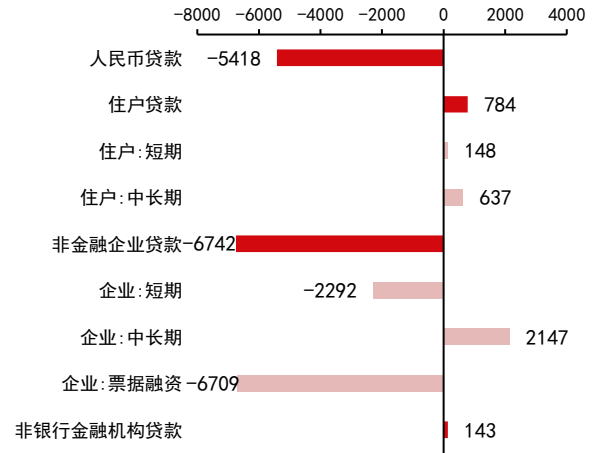
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：金融机构新增人民币贷款当月值及其分项(亿元)



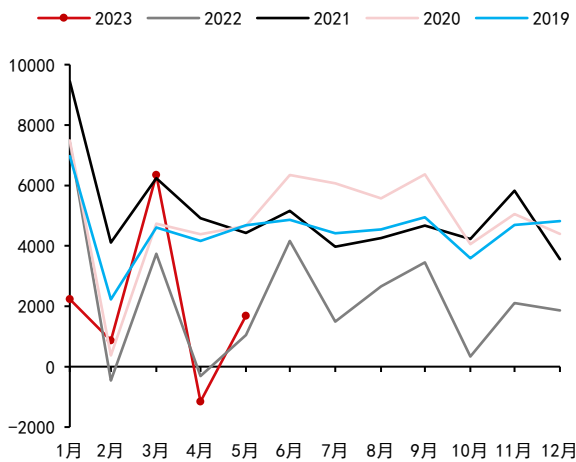
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：新增人民币贷款当月值及其分项的同比变化



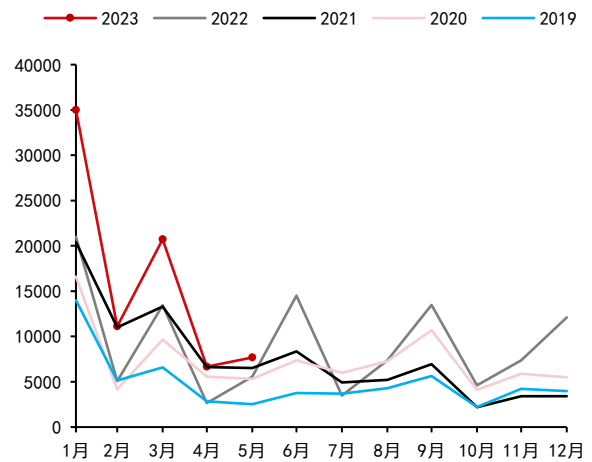
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：新增住户中长期贷款当月值(亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：新增企(事)业单位中长期贷款当月值(亿元)



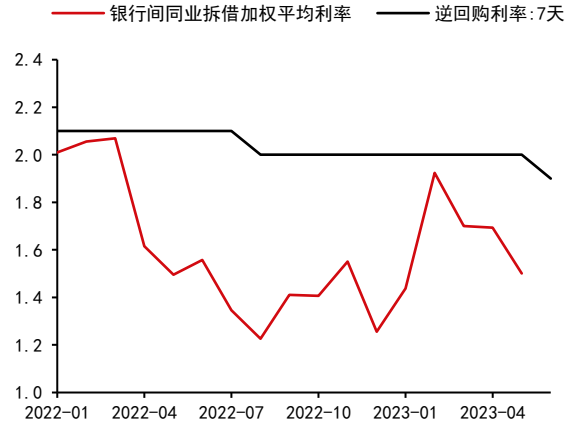
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：金融机构人民币贷款余额的同比增速（%）



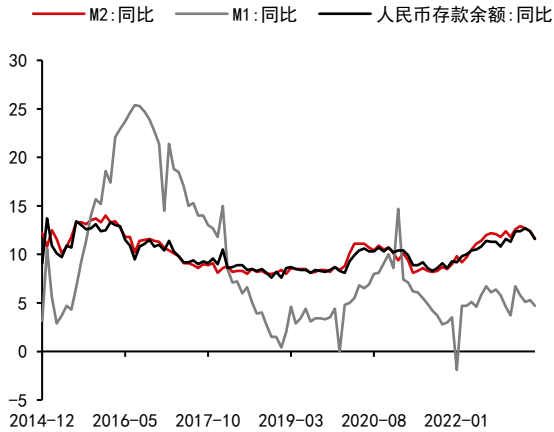
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：银行间同业拆借加权平均利率与逆回购利率（%）



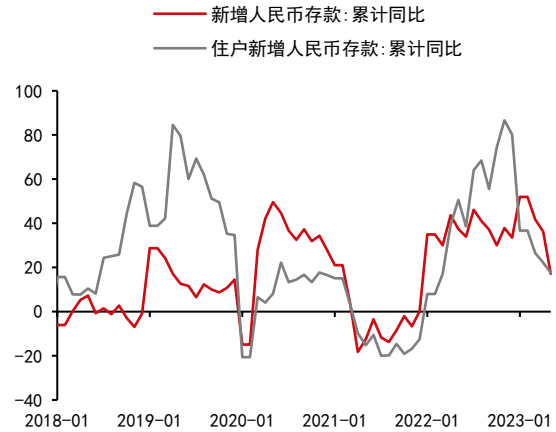
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：M2、M1 及各项存款余额的同比增速（%）



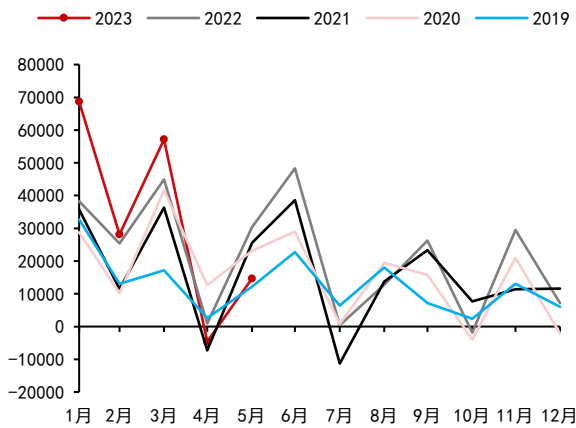
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：新增人民币存款累计同比（%）



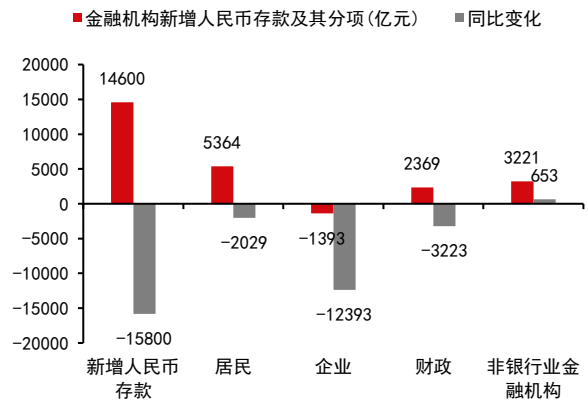
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表17：新增人民币存款当月值(亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表18：新增人民币存款当月值及其分项(亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>