

2023年5月货币金融数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
 yang_fei@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

融资走弱，有待政策“呵护”

事件：

6月13日，央行公布5月货币金融数据：新增信贷1.36万亿元、同比少增5418亿元；新增社融1.56万亿元、同比少增1.31万亿元；社融存量增速9.5%、较上月回落0.5个百分点；M2同比11.6%、较上月回落0.8个百分点。

融资数据低预期、或推升政策“加力”必要性，关注财政端等主动释放需求措施出台落地等

新增社融大幅低预期、主因贷款和债券拖累，除一定基数影响外，与部分融资使用进度偏慢等也有关系。5月，新增社融1.56万亿元、同比少增1.31万亿元，低于预期的1.99万亿元。其中，新增人民币贷款1.22万亿元、同比少增超6000亿元，政府债券同比少增超5000亿元、与年初以来专项债发行偏慢等有关。其他分项变化不大，非标融资、股票融资同比变动在500亿元以内。

企业端中长贷延续增长、债券融资净减少，或部分缘于融资向表内转移等。5月，新增信贷1.36万亿元、同比少增近5300亿元，其中，企业票据同比少增6700亿元为主要拖累，与去年同期票据“冲量”的高基数有关，短贷表现也弱于去年同期。中长贷连续第10个月同比高增、单月新增近7700亿元、创历史同期新高，但与此同时，企业债券净减少超2100亿元，或与融资向表内转移等有关。

相较于企业端，居民端融资依然偏弱、中长贷延续拖累，后续还待进一步跟踪。5月，新增居民中长贷近1700亿元、仅高于去年同期，2019年至2021年同期均在4600亿元左右；居民短贷变化不大、同比略增150亿元至2000亿元左右，与近年均值相差无几。

重申观点：稳增长货币先行，政策“加力”需要组合拳，关注后续财政端等主动释放需求措施出台落地等。融资变化或透露出，当前经济需求不足的问题仍较为突出、内生动能有待增强，需要政策进一步呵护。稳增长，只有“水”不够，还需要“面”，当前或面临项目资本金缺位、高质量项目短缺、地方债务约束等掣肘，后续还需关注财政端等主动释放需求措施出台及落地等（详情参见《稳增长，时不我待》、《什么掣肘了稳增长？》、《信心比黄金重要》）。

常规跟踪：人民币贷款、债券拖累社融低预期，M1、M2双双回落

人民币贷款、债券拖累社融低预期。5月，新增社融1.56万亿元、同比少增1.31万亿元；存量增速较上月回落0.5个百分点至9.5%。分项中，人民币贷款同比少增超6000亿元至1.22万亿元；政府债券同比少增超5000亿元至5570亿元左右；企业债券转负至-2175亿元、去年同期为366亿元；信托、委托、表外票据同比分别多增922亿元、167亿元和多减729亿元；股票融资同比多增461亿元至753亿元。

信贷中居民端融资依然偏弱。5月，新增信贷1.36万亿元、同比少增5400亿元左右，其中，企业中长贷同比多增超2100亿元至7700亿元左右，企业短贷同比少增2300亿元左右至350亿元，票据同比少增超6700亿元至420亿元。居民中长贷同比多增637亿元至1684亿元，居民短贷同比多增148亿元至1988亿元，非银贷款变化不大。

M1、M2双双回落，或指向企业信心还待进一步修复。5月，M1同比回落0.6个百分点至4.7%，单位活期存款拖累明显，或指向企业活化动力相对较低。M2同比回落0.8个百分点至11.6%，分项中，居民存款同比少增、或与部分资金向理财、保险等回流等有关，财政存款同比少增、或指向财政发力有所加快。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、融资走弱，有待政策“呵护”	3
2、常规跟踪：人民币贷款、债券拖累社融低预期，M1、M2 双双回落	4
风险提示	6

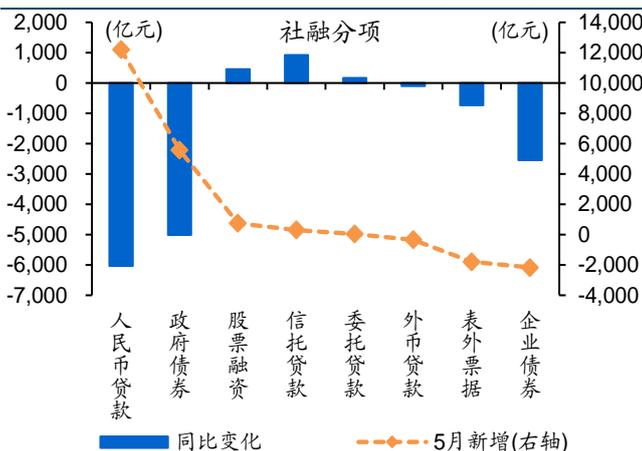
图表目录

图表 1： 5 月社融大幅低预期、主因贷款和债券拖累	3
图表 2： 5 月以来，地方债新券发行进度放缓	3
图表 3： 企业票据拖累明显	3
图表 4： 新增企业中长贷再创同期新高	3
图表 5： 居民中长贷依然低迷	4
图表 6： 30 大中城市商品房成交弱于以往同期均值	4
图表 7： 5 月，社融分项数据情况（亿元）	4
图表 8： 5 月，信贷分项数据情况（亿元）	5
图表 9： 5 月，M1、M2 双双回落	5
图表 10： 企业、居民存款同比少增、非银存款多增	5

1、融资走弱，有待政策“呵护”

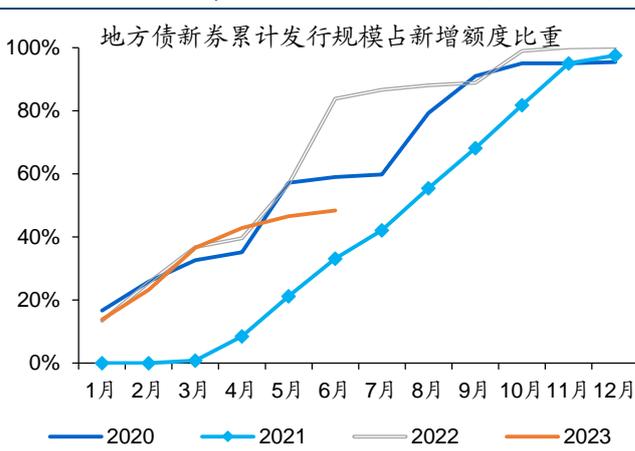
新增社融大幅低预期、主因贷款和债券拖累，除一定基数影响外，与部分融资使用进度偏慢等也有关系。5月，新增社融1.56万亿元、同比少增1.31万亿元，低于预期的1.99万亿元。其中，新增人民币贷款1.22万亿元、同比少增超6000亿元，政府债券同比少增超5000亿元、与年初以来专项债发行偏慢等有关。其他分项变化不大，非标融资、股票融资同比变动在500亿元以内。

图表1：5月社融大幅低预期、主因贷款和债券拖累



来源：Wind、国金证券研究所

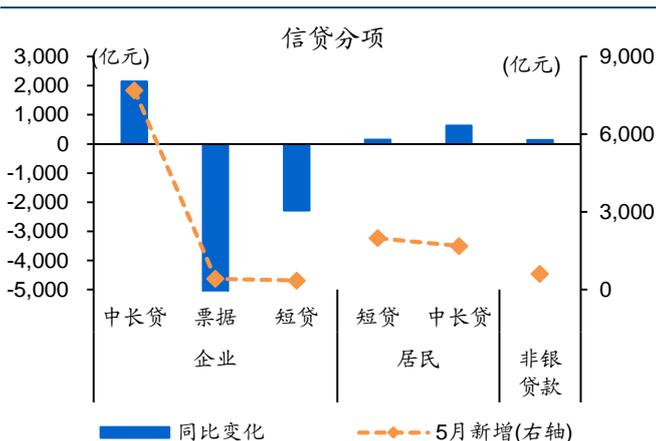
图表2：5月以来，地方债新券发行进度放缓



来源：Wind、国金证券研究所

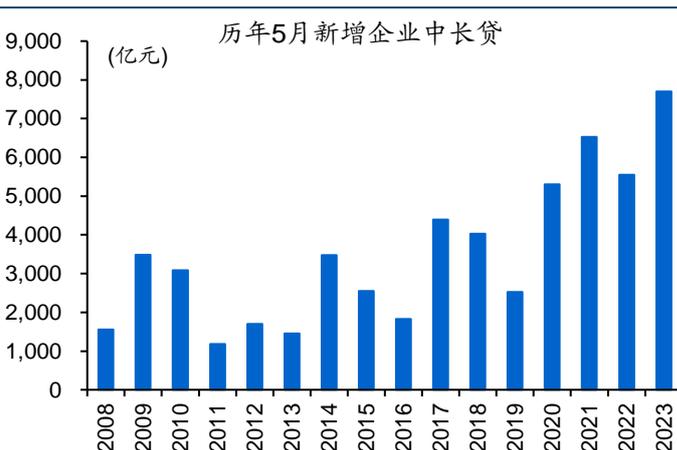
企业端中长贷延续增长、债券融资净减少，或部分缘于融资向表内转移等。5月，新增信贷1.36万亿元、同比少增近5300亿元，其中，企业票据同比少增6700亿元为主要拖累，与去年同期票据“冲量”的高基数有关，短贷表现也弱于去年同期。中长贷连续第10个月同比高增、单月新增近7700亿元、创历史同期新高，但与此同时，企业债券净减少超2100亿元，或与融资向表内转移等有关。

图表3：企业票据拖累明显



来源：Wind、国金证券研究所

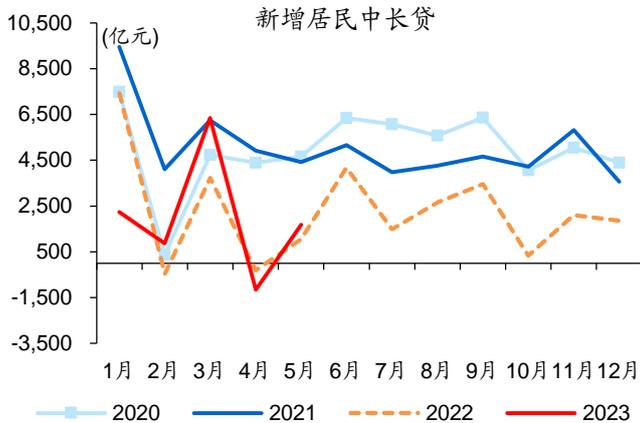
图表4：新增企业中长贷再创同期新高



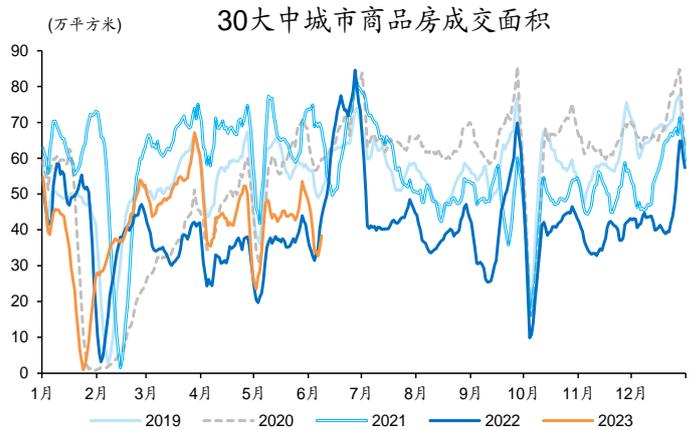
来源：Wind、国金证券研究所

相较于企业端，居民端融资依然偏弱、中长贷延续拖累，后续还待进一步跟踪。5月，新增居民中长贷近1700亿元、仅高于去年同期，2019年至2021年同期均在在4600亿元左右；居民短贷变化不大、同比略增150亿元至2000亿元左右，与近年均值相差无几。

图表5: 居民中长贷依然低迷



图表6: 30大中城市商品房成交弱于以往同期均值



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

重申观点: 稳增长货币先行, 政策“加力”需要组合拳, 关注后续财政端等主动释放需求措施出台落地等。融资变化或透露出, 当前经济需求不足的问题仍较为突出、内生动能有待增强, 需要政策进一步呵护。稳增长, 只有“水”不够, 还需要“面”, 当前或面临项目资本金缺位、高质量项目短缺、地方债务约束等掣肘, 后续还需关注财政端等主动释放需求措施出台及落地等 (详情参见《稳增长, 时不我待》、《什么掣肘了稳增长?》、《信心比黄金重要》)。

2、常规跟踪: 人民币贷款、债券拖累社融低预期, M1、M2 双双回落

人民币贷款、债券拖累社融低预期。5月, 新增社融1.56万亿元、同比少增1.31万亿元; 存量增速较上月回落0.5个百分点至9.5%。分项中, 人民币贷款同比少增超6000亿元至1.22万亿元; 政府债券同比少增超5000亿元至5570亿元左右; 企业债券转负至-2175亿元、去年同期为366亿元; 信托、委托、表外票据同比分别多增922亿元、167亿元和多减729亿元; 股票融资同比多增461亿元至753亿元。

图表7: 5月, 社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-05	28,700	18,230	-240	-132	-619	-1,068	366	292	10,582
2022-06	51,926	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,346	589	16,216
2022-07	7,785	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998
2022-08	24,712	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,045
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,871	49,314	-131	584	-62	2,963	1,553	964	4,140
2023-02	31,620	18,184	310	-77	66	-69	3,672	571	8,138
2023-03	53,845	39,487	427	175	-45	1,792	3,334	614	6,015
2023-04	12,288	4,431	-319	83	119	-1,347	2,843	993	4,548
2023-05	15,600	12,200	-338	35	303	-1,797	-2,175	753	5,571
较上月	3312	7769	-19	-48	184	-450	-5018	-240	1023
较去年同期	-13100	-6030	-98	167	922	-729	-2541	461	-5011

来源: Wind、国金证券研究所

信贷同比少增主因票据拖累。5月，新增信贷1.36万亿元、同比少增5400亿元左右，其中，企业中长贷同比多增超2100亿元至7700亿元左右，企业短贷同比少增2300亿元左右至350亿元，票据同比少增超6700亿元至420亿元。居民中长贷同比多增637亿元至1684亿元，居民短贷同比多增148亿元至1988亿元，非银贷款变化不大。

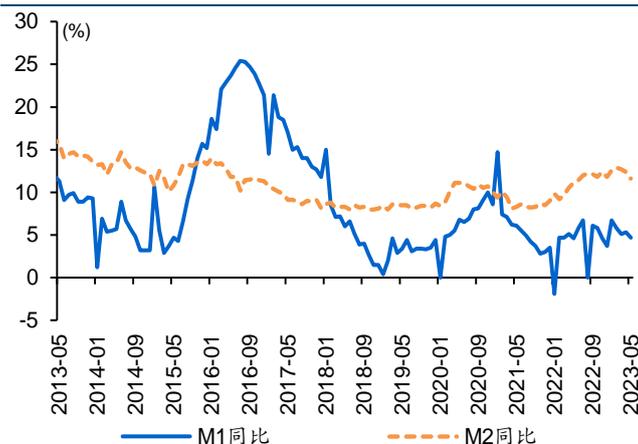
图表8：5月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-05	19,018	4,482	7,129	6,598	5,551	1,047	2,642	1,840	461
2022-06	28,100	11,188	796	18,664	14,497	4,167	6,906	4,282	-1,656
2022-07	6,790	-3,815	3,136	4,945	3,459	1,486	-3,546	-269	1,476
2022-08	12,500	1,801	1,591	10,011	7,353	2,658	-121	1,922	-425
2022-09	24,700	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
2023-02	18,100	7,003	-989	11,963	11,100	863	5,785	1,218	173
2023-03	38,900	16,909	-4,687	27,048	20,700	6,348	10,815	6,094	-379
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
2023-05	13,600	2,338	420	9,382	7,698	1,684	350	1,988	604
较上月	6412	4692	-860	3869	1029	2840	1449	3243	-1530
较去年同期	-5418	-2144	-6709	2784	2147	637	-2292	148	143

来源：Wind、国金证券研究所

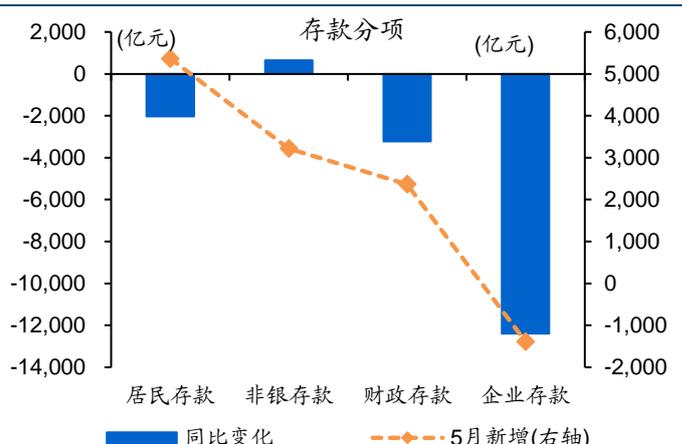
M1、M2双双回落，或指向企业信心还待进一步修复。5月，M1同比回落0.6个百分点至4.7%，单位活期存款拖累明显，或指向企业活化动力相对较低。M2同比回落0.8个百分点至11.6%，分项中，居民存款同比少增、或与部分资金向理财、保险回流等有关，财政存款同比少增、或指向财政发力有所加快。

图表9：5月，M1、M2双双回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表10：企业、居民存款同比少增、非银存款多增



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402