

## 信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

符合预期，经济活力仍待改善

——2024年5月金融数据点评

2024年6月16日

宏观研究/事件点评

## 相关报告：

【山证宏观】2024年4月金融数据点评：  
新增社融和M1增速均转负 2024.5.12

## 分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

## 投资要点：

- 5月金融数据受金融业“挤水分”、实体经济活力偏弱、稳增长政策驱动等多重因素影响，总体上符合预期。在金融业继续“挤水分”下，5月社融口径新增人民币贷款为2016年以来同期最低，且主要体现在企业贷款同比和环比的少增，也体现在企业存款的多减和非银存款的高增。实体经济活力偏弱表现在，M1增速负向扩大；企业贷款环比减少幅度高于季节性，同时企业定期存款同比多增；表外票据、非标、债券融资等项目偏弱。5月稳增长政策驱动也较为明显，包括政府债券加快发行；企业新增中长期贷款韧性；住户贷款环比弱改善。
- 新增社融基本符合预期。5月社融新增2.06万亿元（前值-658亿元，万得一致预期值1.95万亿元）。5月末社融存量同比增长8.4%（前值8.3%，万得一致预期值8.4%）。在4月社融受到禁止银行手工补息的影响后，5月社融同比和环比均出现改善，但改善幅度有限。4月及5月新增社融合计2万亿元，而2010年以来，同期新增社融低于2万亿元的情况仅出现过1次。
- 企业贷款需求偏弱，住户贷款需求边际弱改善。5月社融口径新增人民币贷款8197亿元，为2016年以来同期最低。其中企业贷款7400亿元，同比减少1158亿元，环比减少1200亿元，应是继续受到银行禁止手工补息和平滑信贷投放的影响，不过环比减少幅度高于季节性也显示了企业贷款需求偏弱，经营活力不足；5月住户贷款仅757亿元，4月及5月均是近十年新低，和4月以来的消费需求平缓、商品房销售恢复缓慢相互印证。不过5月住户贷款环比有所好转，应是受益于五一“假期经济”、5月17日地产政策调整后的商品房销售脉冲。
- 企业中长期贷款有韧性，短期贷款受到金融“挤水分”的影响。5月企业中长期贷款新增5000亿元，同比减少2698亿元，环比增加900亿元。在设备更新政策等的带动下，企业中长期贷款具有一定的韧性；5月企业短期贷款下降1200亿元，同时票据融资增加3572亿元，显示银行通过票据融资来冲量。
- 表外票据、非标、债券融资等项目偏弱。5月企业表外票据在4月下降4490亿元的基础上再次下降1330亿元；企业债券融资仅285亿元，环比下降1422亿元，wind城投债净融资-445亿元，房地产信用债净融资-160亿元；非标融资215亿元，主要是信托贷款表现较为稳定。
- 政府债券是社融的主要支撑项。5月新增政府债券1.23万亿元，其中专项债净融资额5333亿元，特别国债加快发行下国债净融资6913亿元。

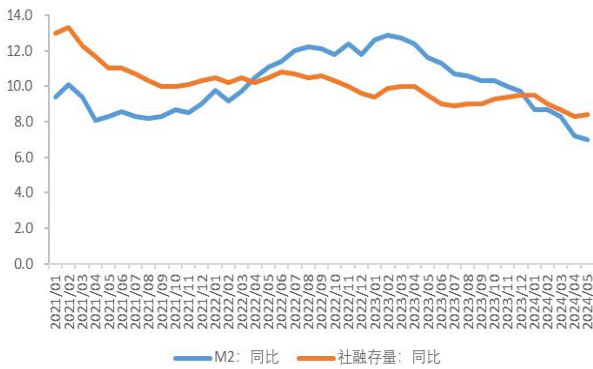


请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

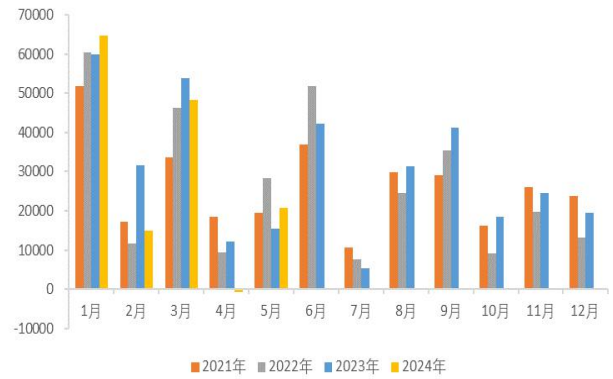
- **M2 增速符合预期，和社融增速剪刀差负向扩大。**5月 M2 同比 7.0%，前值 7.2%。M2 和社融增速剪刀差负向扩大至-1.4%，主要受政府债券发行加速、非银贷款增速放缓的影响。
- **M1 增速负向扩大至-4.2%。**一是受 M2 增速整体放缓的影响。二是企业和居民存款继续向理财、基金搬家。5月企业存款减少 8000 亿元，同比多减 6607 亿元。居民存款增加 4200 亿元，同比少增 1164 亿元。非银存款大幅增加 1.16 万亿元。三是存款定期化现象继续存在。5月企业定期存款增加 2378 亿元，同比多增 1360 亿元，活期存款减少 1.05 万亿元。
- **风险提示：**国内经济大幅回落；地缘政治风险。

图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



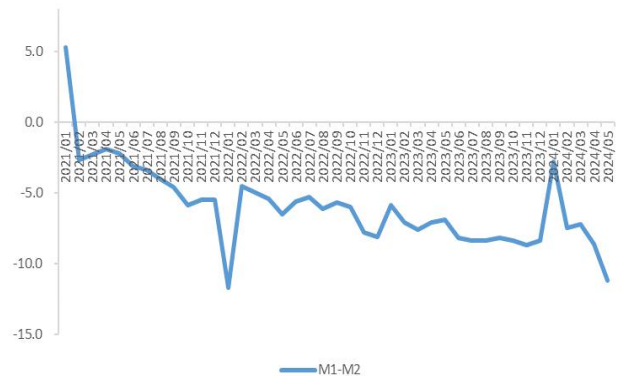
资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



资料来源：中国人民银行，Wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层