

五月金融数据点评

理性看待金融数据变化

团队成员

事件:

6月14日,央行公布2024年5月金融数据。其中:2024年5月末社会融资规模存量为391.93万亿元,同比增长8.4%;对实体经济发放的人民币贷款余额为245.74万亿元,同比增长8.9%。广义货币(M2)余额301.85万亿元,同比增长7%;狭义货币(M1)余额64.68万亿元,同比下降4.2%;流通中货币(M0)余额11.71万亿元,同比增长11.7%。前五个月净投放现金3618亿元。

投资要点:

整体看,本月社融的增长动力主要来源于政府债券的高增,信贷增速则明显弱于季节性。

表内信贷方面,人民币贷款整体投放力度较上月增长较大,但与此前几年同期相比,今年投放力度明显弱于季节性。从历年经验看,5月信贷幅度处于相对中位,但好于4、7等月份。今年5月人民币贷款新增尽管比上月有所恢复,但相比2021-2023年同期却明显偏低。这其中固然有信贷“挤水分”的因素,但也折射出当前企业和居民信贷需求存在较大提升空间。

相较于表内信贷融资的整体调整,本月政府债券融资大幅度增长,显示出财政发力明显。一是超长期特别国债发行。二是地方专项债发行加快。今年以来地方专项债发行节奏偏慢,往后看,后续财政有望进一步发力。

由于金融业“挤水分”、地方债发行偏慢等因素综合影响下,本月M1增速继续下行。M1增速的下行并非仅受到预期偏弱的单一因素影响。M1统计口径包含企业活期存款但不包含居民活期存款,而房地产企业和地方政府融资平台是企业活期存款的重要组成部分,一方面由于房地产市场仍在调整,另一方面,今年以来政府债发行进度偏慢。未来随着财政的持续发力与房地产政策效果的显现,M1增速有望回升。

M2增速放缓符合当前经济发展阶段的转变,未来货币供给政策的调控方向将更注重结构与效率,而非总量规模的持续增长。一方面,当前我国货币供应总量已经足够大,继续增加货币供应的边际效应递减、高基数下增速放缓也是正常情况;另一方面,随着我国经济发展进入新的阶段,经济结构不断调整升级,资金需求结构也随之发生变化。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期;二是宏观经济不及预期;三是海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔
执业证书编号: S0210523050003
邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号: S0210523060005
邮箱: xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 《一周综评与展望: PSL 释放政策新信号》— 2024.01.07
- 《近四次加息-降息周期中主要大类资产表现》— 2024.01.04
- 《宏观经济月报: 经济持续向好, 春季行情可期》— 2024.01.02

正文目录

1	表内信贷整体弱于季节性.....	1
2	政府债券融资增速亮眼.....	3
3	M2 增速持续放缓.....	4
4	风险提示.....	6

图表目录

图表 1:	5 月金融数据新增情况 (亿元, %)	1
图表 2:	5 月社融新增边际改善 (亿元)	2
图表 3:	5 月信贷新增弱于季节性 (亿元)	2
图表 4:	受财政发力影响, 本月存量社融同比增速回升 (%)	2
图表 5:	居民中长期贷款显示需求依旧有待激发 (亿元, %)	3
图表 6:	SHIBOR 及票据利率走势对比 (%)	3
图表 7:	本月企业直接融资环比下滑 (亿元)	4
图表 8:	本月政府债券融资大幅增长 (亿元)	4
图表 9:	本月新增人民币存款略落后于季节性 (亿元)	5
图表 10:	本月新增财政存款情况 (亿元)	5
图表 11:	本月 M1 增速持续回落 (%)	5
图表 12:	本月储蓄活化程度边际下降 (%)	5
图表 13:	剩余流动性回升显示实体融资改善 (%)	5

整体看，本月社融的增长动力主要来源于政府债券的高增，信贷增速则明显弱于季节性。数据显示，2024年5月末社会融资规模存量为391.93万亿元，同比增长8.4%；对实体经济发放的人民币贷款余额为245.74万亿元，同比增长8.9%。广义货币（M2）余额301.85万亿元，同比增长7%；狭义货币（M1）余额64.68万亿元，同比下降4.2%；流通中货币（M0）余额11.71万亿元，同比增长11.7%。前五个月净投放现金3618亿元。

图表 1：5月金融数据新增情况（亿元，%）

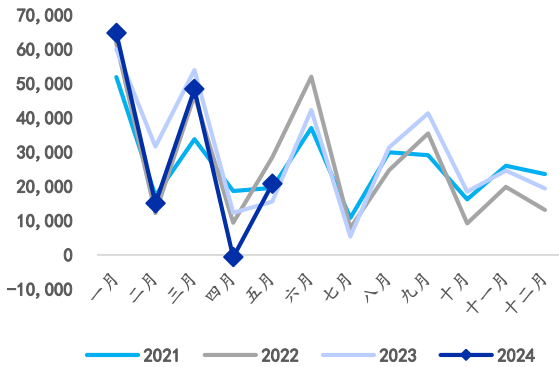
社融分项当月新增							
科目	指标名称	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-1
表内信贷	新增人民币贷款	8,197	3,349	32,920	9,773	48,401	11,092
	新增外币贷款	-487	-310	543	-9	989	-632
表外融资	新增未贴现银行承兑汇票	-1,330	-4,490	3,552	-3,686	5,636	-1,865
	新增信托贷款	224	142	681	571	732	347
直接融资	新增委托贷款	-9	89	-465	-172	-359	-432
	非金融企业境内股票融资	111	186	227	114	422	508
其他融资	企业债券融资	285	1,707	4,237	1,423	4,320	-2,741
	贷款核销	734	520	1,587	488	474	2,347
/	金融机资产支持证券	-426	-1,967	-588	-210	-203	-278
	政府债券	12,266	-937	4,626	6,011	2,947	9,324
负债端：	社会融资规模存量同比	8.4	8.3	8.7	9.0	9.5	9.2
	中国:M2:同比	7.0	7.2	8.3	8.7	8.7	9.2
	中国:M1:同比	-4.2	-1.4	1.1	1.2	5.9	1.3
	中国:M0:同比	11.7	10.8	11.0	12.5	5.9	8.2
社融分项同比多增							
科目	指标名称	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-1
表内信贷	新增人民币贷款	-4022	-1082	-6567	-8411	-913	-3308
	新增外币贷款	-149	9	116	-319	1120	1030
表外融资	新增未贴现银行承兑汇票	465	-3145	1760	-3617	2673	-1311
	新增信托贷款	-79	23	726	505	794	1111
直接融资	新增委托贷款	-44	6	-640	-95	-943	58
	非金融企业境内股票融资	-642	-807	-387	-457	-542	-932
其他融资	企业债券融资	2429	-1233	880	-2239	2682	2146
	贷款核销	218	72	352	121	162	962
/	金融机资产支持证券	-77	-1591	-438	69	130	-124
	政府债券	6695	-5485	-1389	-2127	-1193	6512
负债端：	社会融资规模存量同比	-1.1	-1.7	-1.3	-0.9	0.1	-0.1
	中国:M2:同比	-4.6	-5.2	-4.4	-4.2	-3.9	-2.1
	中国:M1:同比	-8.9	-6.7	-4.0	-4.6	-0.8	-2.4
	中国:M0:同比	2.1	0.1	0.0	1.9	-2.0	-7.4

来源：Wind、华福证券研究所

1 表内信贷整体弱于季节性

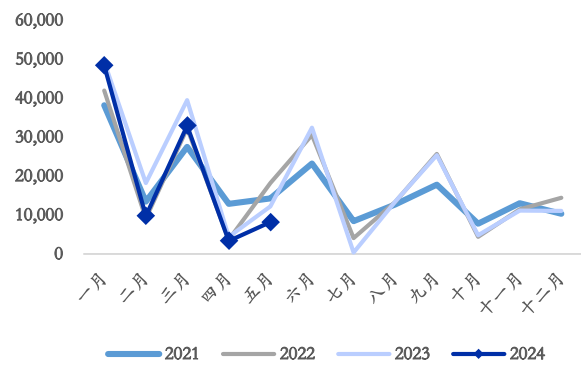
表内信贷方面，人民币贷款整体投放力度较上月增长较大，但与此前几年同期相比，今年投放力度明显弱于季节性。具体来看，社融口径下对实体经济发放的人民币贷款增加8197亿元，同比少增4022亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少487亿元。从历年经验看，5月信贷幅度处于相对中位，但好于4、7等月份。今年5月人民币贷款新增尽管比上月有所恢复，但相比于2021-2023年同期却明显偏低。这其中固然有信贷“挤水分”的因素，但也折射出当前企业和居民信贷需求存在较大提升空间。

图表 2：5 月社融新增边际改善（亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 3：5 月信贷新增弱于季节性（亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

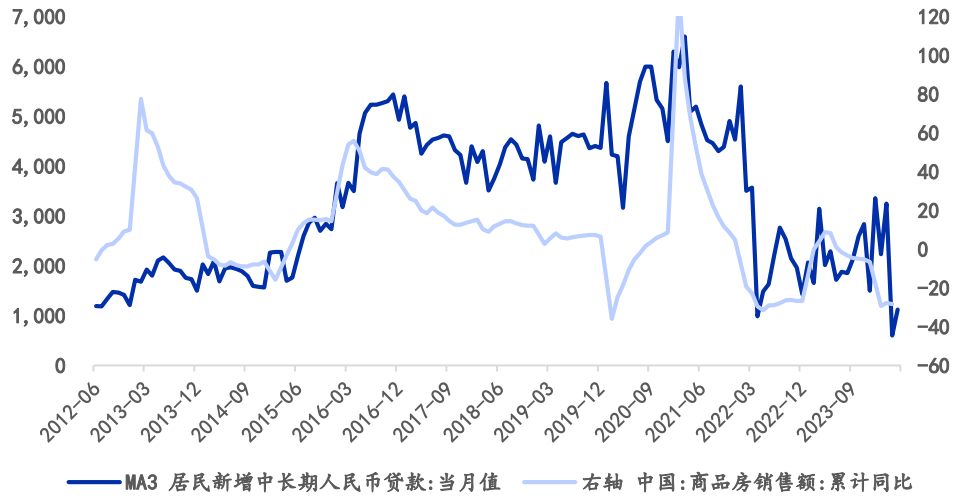
图表 4：受财政发力影响，本月存量社融同比增速回升（%）



来源：Wind、华福证券研究所

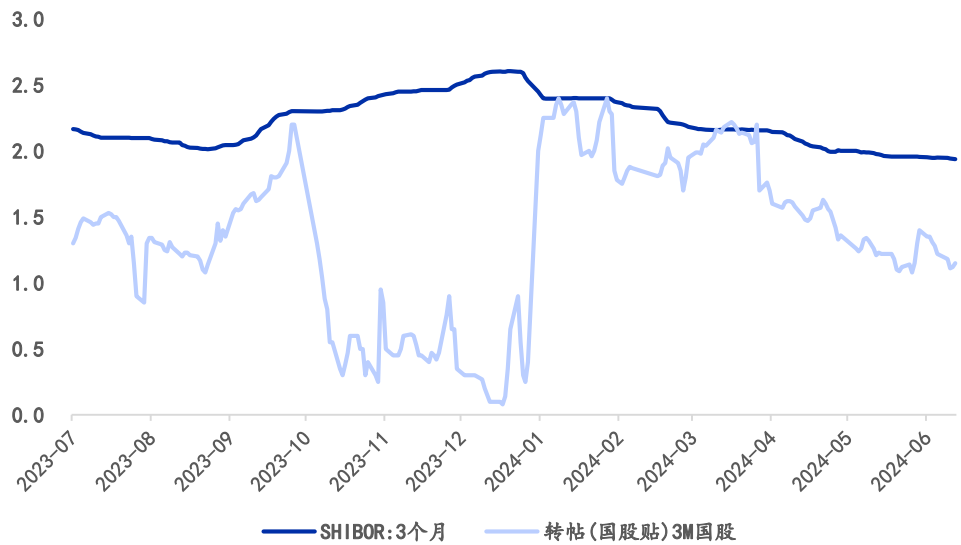
信贷口径下 5 月份新增人民币贷款 9500 亿元，同比少增 4100 亿元。分部门看，5 月居民贷款仅增加 757 亿元，远低于去年同期的 3672 亿元。其中，短期贷款增加 243 亿元，中长期贷款增加 514 亿元。居民短期和中长期贷款同时相比去年同期大幅少增，表明居民购房及消费意愿仍有待进一步激发。企业贷款增加 7400 亿元，略低于去年同期的 8558 亿元，其中，短期贷款减少 1200 亿元，票据融资增加 3572 亿元，短期及票据融资合计增加 2372 亿元，高于去年同期；中长期贷款增加 5000 亿元，相比去年同期少增 2698 亿元。企业短期贷款减少但票据增长较多，票据利率明显下降；中长期贷款保持适度增长，设备更新政策稳步推进。

图表 5: 居民中长期贷款显示需求依旧有待激发 (亿元, %)



来源: Wind、华福证券研究所

图表 6: SHIBOR 及票据利率走势对比 (%)

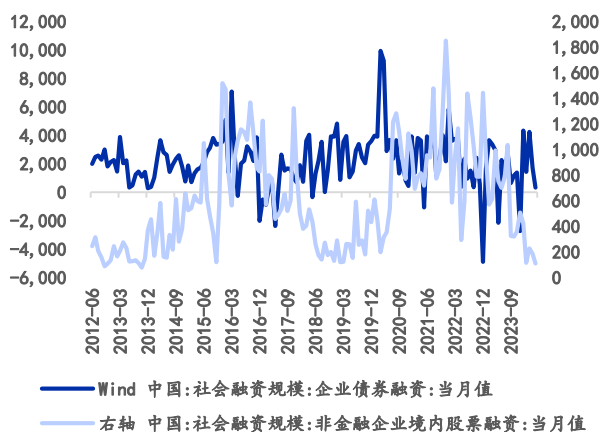


来源: Wind、华福证券研究所

2 政府债券融资增速亮眼

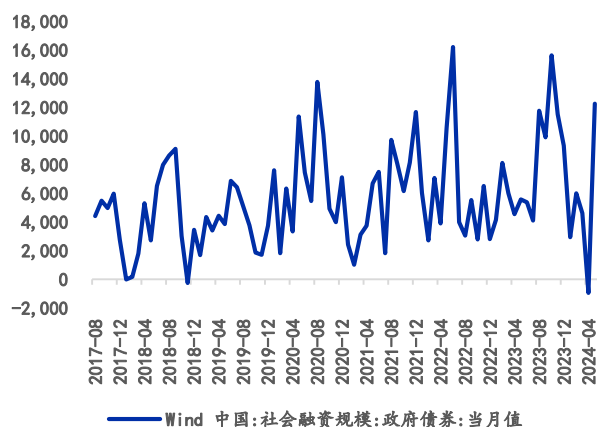
相较于表内信贷融资的整体调整, 本月政府债券融资大幅度增长, 显示出财政发力明显。本月, 政府债券融资新增 12266 亿元, 同比多增 6695 亿元, 发力效果明显: 一是超长期特别国债发行。5 月 13 日, 财政部下发通知, 明确今年超长期特别国债于 5 月 17 日首发; 二是地方专项债发行加快。不过今年以来地方专项债发行节奏偏慢, 前四个月, 地方专项债新增发行规模分别为 568 亿元、3466 亿元、2308 亿元和 883 亿元, 弱于往年同期。往后看, 后续财政有望进一步发力。

图表 7：本月企业直接融资环比下滑（亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：本月政府债券融资大幅增长（亿元）



数据来源：Wind，华福证券研究所

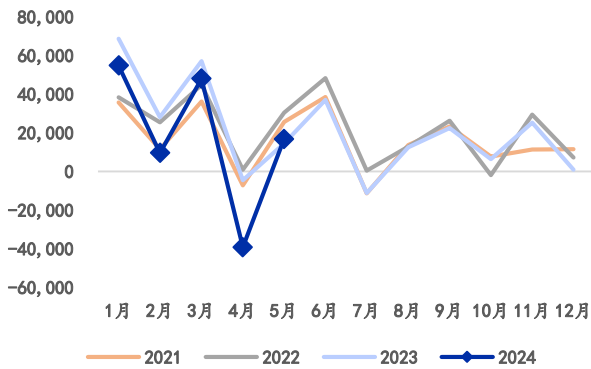
3 M2 增速持续放缓

由于金融业“挤水分”、地方债发行偏慢等因素综合影响下，本月 M1 增速继续下行。5 月，广义货币（M2）余额 301.85 万亿元，同比增长 7%；狭义货币（M1）余额 64.68 万亿元，同比下降 4.2%；流通中货币（M0）余额 11.71 万亿元，同比增长 11.7%。

M1 增速的下行并非仅受到预期偏弱的单一因素影响。更深层面来看，M1 统计口径包含企业活期存款但不包含居民活期存款，而房地产企业和地方政府融资平台是企业活期存款的重要组成部分，一方面由于房地产市场仍在调整，一定程度上对 M1 增速有所压制；另一方面，今年以来政府债发行进度偏慢，对 M1 的撬动不足。不过 5 月以来，政府债发行有所提速，且房地产政策也相继落地，未来随着财政的持续发力与房地产政策效果的显现，M1 增速有望回升。

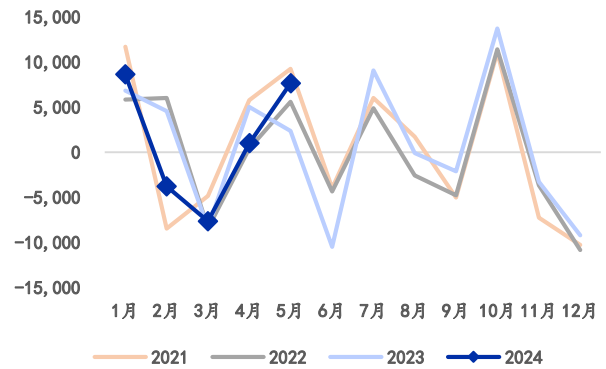
从广义货币供应角度来说，M2 增速放缓符合当前经济发展阶段的转变，未来货币供给政策的调控方向将更注重结构与效率、而非总量规模的持续增长。一方面，当前我国 M2 存量规模已经突破 300 万亿元，从绝对数量来看，我国货币供应总量已经足够大，继续增加货币供应的边际效应递减、高基数下增速放缓也是正常情况；另一方面，过去我国经济的高速增长带来资金需求总量明显上升，但随着我国经济发展进入新的阶段，经济结构不断调整升级，资金需求结构也随之发生变化，因此，盘活存量资金、调整资金结构、提高资金使用效率也将是后续货币政策调控的重点和方向所在。

图表 9: 本月新增人民币存款略落后于季节性(亿元)



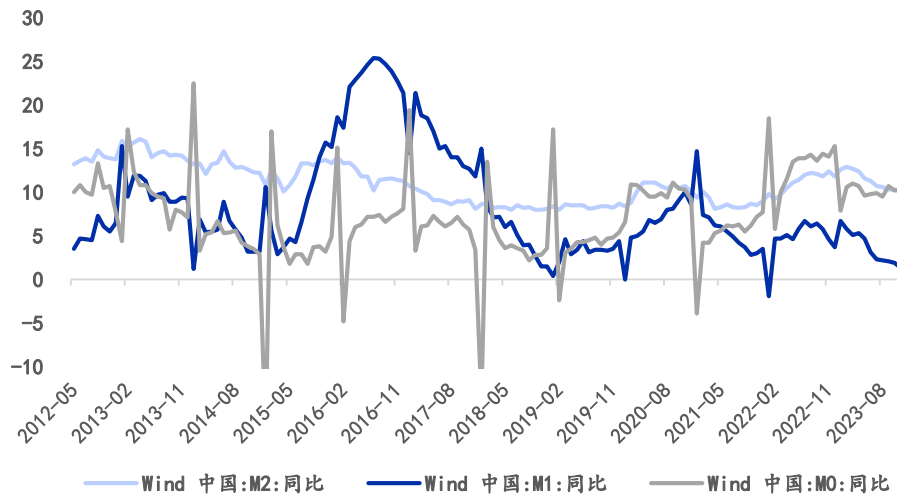
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 10: 本月新增财政存款情况(亿元)



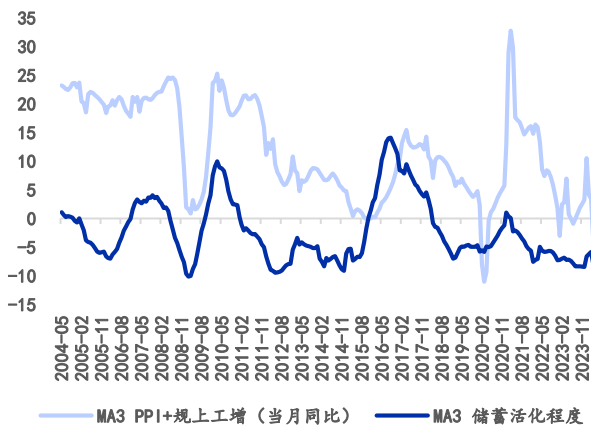
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 11: 本月 M1 增速持续回落(%)



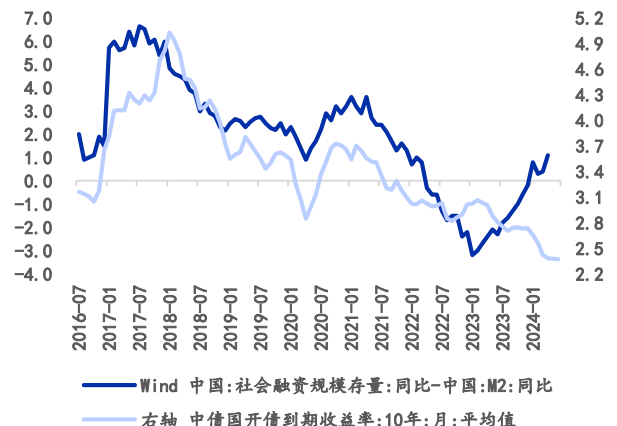
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 12: 本月储蓄活化程度边际下降(%)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 13: 剩余流动性回升显示实体融资改善(%)



数据来源: Wind, 华福证券研究所



4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn