

# 直接融资较强，信贷融资偏弱

## ——2024年5月社融数据点评

### 摘要

- **社融增量略超预期，新增人民币贷款同比仍少增。**从社融存量看，5月末，社融存量同比增长8.4%，增速较4月末回升0.1个百分点。从社融增量看，5月社会融资规模增量为20692亿元，较上年同期多增5132亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加8157亿元，同比少增4062亿元，连续7个月同比少增。后续随着前期出台的财政政策逐步落地见效，房地产去库存进度加快，结构性货币政策精准加力，社会融资需求有望稳步回升。
- **直接融资同比多增较多，表外融资同比少减。**从社融结构看，直接融资对社融增量形成较大支撑，政府债券、企业债券融资同比均多增。其中，新增政府债券融资12253亿元，同比多增6682亿元，主要由于地方政府债券发行加快和超长期特别国债开启发行，后续有望持续支撑；企业债券净融资313亿元，同比多增2457亿元，主要受产业债支撑，城投债发行依然受限。表外融资同比少减，未贴现的银行承兑汇票同比少减。
- **中长期企业贷款、居民贷款同比继续少增。**1-5月，人民币贷款增加11.14万亿元，5月单月，企（事）业单位贷款增加7400亿元，其中，短期贷款减少1200亿元，同比多减1550亿元，中长期贷款增加5000亿元，同比少增2698亿元，一方面因企业信心仍有待提振，另一方面与信贷供给端“挤水分”有关，票据融资增加3572亿元，同比多增3152亿元，信贷需求偏弱银行票据冲量行为仍存在。预计随着政府收储托底房地产进度加快，财政政策加快落地，企业融资需求有望继续改善。5月住户贷款增加757亿元，同比少增2915亿元，其中，短期贷款增加243亿元，同比少增1745亿元，连续四个月同比少增，居民消费需求依然较为疲弱；中长期贷款增加514亿元，同比少增1170亿元，居民购房意愿依然偏弱。随着“618”消费热度持续，地产政策优化措施不断落地，有望助力居民贷款稳中有升。
- **M1同比降幅扩大，人民币存款同比多增。**5月末，M2同比增长7%，增速与上月末回落0.2个百分点，较上年同期低4.6个百分点。5月人民币存款增加1.68万亿元，同比多增2200亿元，其中，住户存款增加4200亿元，同比少增1164亿元，非金融企业存款减少8000亿元，同比多减6607亿元，企业投资高息存款的套利行为逐渐得到纠正，财政性存款增加7633亿元，同比增加5264亿元，非银行业金融机构存款增加1.16万亿元，同比多增8379亿元，或与存款往理财产品搬家有关。M1与M2剪刀差为11.2个百分点，较上月扩大2.6个百分点，除了与企业预期偏弱有关外，也和暂停手工补息、银行存款往理财搬家、财政发力偏慢等因素有关。预计M2增速保持平稳，随着政策组合拳落地、技术性调整影响减弱后，企业预期改善有望带动M1增速回升。
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，需求恢复不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. CPI走势平稳，PPI同比回升——5月通胀数据点评（2024-06-13）
2. 出口表现好于进口，强出口的持续性如何？——5月贸易数据点评（2024-06-08）
3. 央企加快推进ESG建设，欧元区开启降息（2024-06-08）
4. 景气边际走弱，企业成本压力增大——5月PMI数据点评（2024-06-02）
5. 坐看云起时——2024年下半年宏观经济与政策展望（2024-06-02）
6. 国内楼市暖风频吹，欧美经济仍具韧性（2024-05-31）
7. 美国居民消费年内该何去何从？——基于劳动力市场、家庭资产负债表和消费信心分析（2024-05-29）
8. 政策助力企业降成本，欧美经济表现走强（2024-05-26）
9. 财政政策发力在即，美国通胀再迎改善（2024-05-18）
10. 工业生产偏强，投资和消费偏弱——2024年4月经济数据点评（2024-05-18）

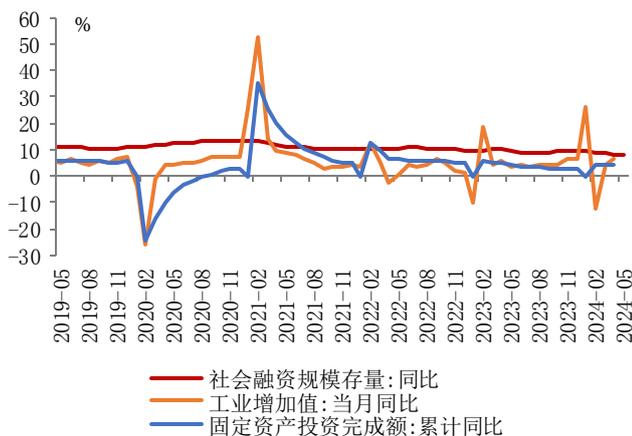
2024年5月，社会融资规模同比多增，其中直接融资同比多增较多，新增人民币贷款同比少增，表外融资同比少减。贷款方面，企业部门短期贷款同比多减、中长期贷款同比继续少增，或与企业信心偏弱和信贷供给“挤水分”有关；居民部门短期和中长期贷款同比均少增，居民的消费信心仍有待提振。后续随着前期出台的财政政策逐步落地见效，房地产去库存进度加快，结构性货币政策精准加力，社会融资需求有望稳步回升。

## 1 社融增量略超预期，新增人民币贷款同比仍少增

5月社融同比多增，而新增人民币贷款同比继续少增。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%，增速较4月末回升0.1个百分点。其中，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%，增速较前值回落0.2个百分点。从结构看，5月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.7%，同比高0.27个百分点，较前值低0.11个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.44%，同比低0.08个百分点，较前值低0.02个百分点。从社融增量看，2024年前5个月社会融资规模增量累计为14.8万亿元，比上年同期少2.52万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加10.26万亿元，同比少增2.1万亿元。5月单月，社融增量为20692亿元，略超出wind一致预测，较上年同期多增5132亿元，较2022年同期少增7723亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加8157亿元，同比少增4062亿元，连续7个月同比少增，且较2022年同期少增10073亿元。

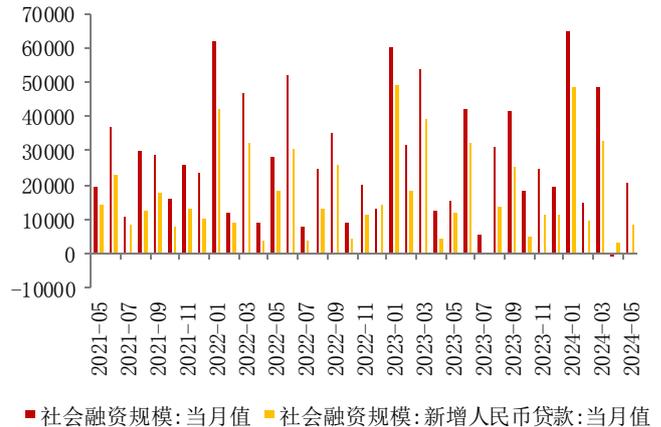
6月12日，央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，为落实4月30日中央政治局会议精神，央行设立了3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成存量商品房用作保障性住房配售或租赁，有望带动5000亿元贷款量。近期人民银行已向21家全国性银行印发《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》，明确保障性住房再贷款采取“先贷后借”模式，按季度发放。预计随着保障性住房再贷款等结构性货币政策发力，房地产市场去库存加快，叠加超长期特别国债陆续发行、专项债发行提速，有望逐步带动国内社融增速回升。

图 1：社融存量同比增速小幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：5 月新增社融同比多增



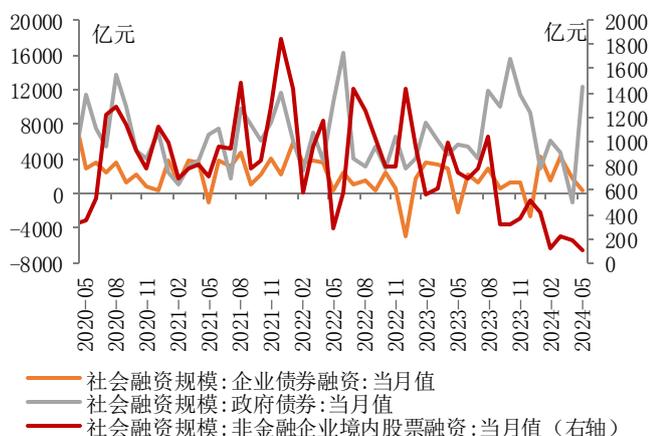
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 直接融资同比多增较多，表外融资同比少减

从社融结构看，直接融资支撑社融增量回正，政府债券融资大幅增加，企业债券融资同比多增。2024年5月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为39.42%，上月为负值，较3月比重降低28.7个百分点；5月，新增直接融资12677亿元，同比多增8497亿元，环比多增11721亿元，比2022年同期多增1437亿元，新增直接融资占比由负转正，为61.27%，较3月份的18.81%明显提升。从分项看，政府债券、企业债券融资同比多增，非金融企业境内股票融资同比少增。5月新增政府债券融资12253亿元，同比多增6682亿元，同比2022年同期多增1671亿元，环比多增13190亿元。由于4月末政治局会议提出“加快专项债发行使用进度”，5月地方政府债券发行节奏加快，地方政府共发行债券9035.9459亿元，环比增长162.74%，同比增长19.63%，其中新增债券4819.6234亿元，占比53.34%，包括一般债券436.1508亿元，专项债券4383.4726亿元；再融资债券4216.3225亿元，占比46.66%。5月专项债券发行提速明显，再融资债券发行环比也有大幅增长，后续地方专项债有望保持较快发行速度。而且5月超长期特别国债正式发行，自5月中旬持续至11月中旬，20年、30年和50年超长期特别国债将分别发行7期、12期、3期，首发日期分别为5月24日、5月17日、6月14日，有望继续支撑政府债券融资。**企业债券方面**，5月企业债券净融资313亿元，同比多增2457亿元，环比少增1394亿元，较2022年同期少增53亿元，主要受产业债支撑，城投债发行依然受限。Wind数据显示，2024年5月，产业债净融资439.06亿元，较去年同期增长2056.26亿元，城投债（wind口径）净融资-445.22亿元，较去年同期多减238.89亿元。5月国内房地产开发企业发行境内信用债合计融资198.66亿元，环比下降60.17%，同比下降31.67%。截至5月16日，全国已有297个地级及以上城市建立了房地产融资协调机制，“白名单”项目的贷款审批金额已增至9350亿元，金融系统积极推动房地产业融资支持，支持在建续建项目融资和竣工交付，有望促进房企债券融资回升。5月，非金融企业境内股票融资111亿元，同比少增642亿元，环比少增75亿元，较2022年同期少增181亿元。

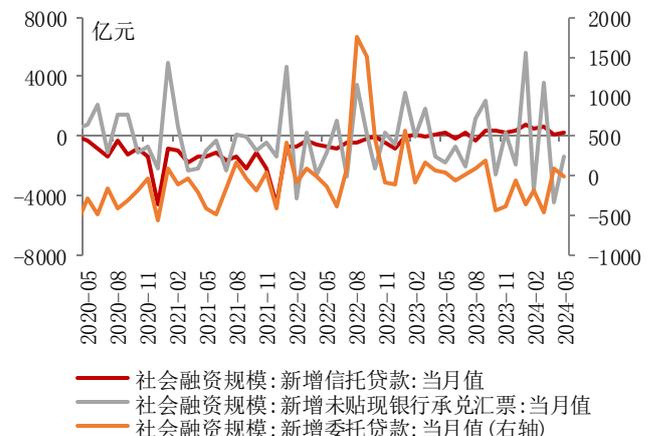
**表外融资同比少减，未贴现的银行承兑汇票同比少减。**5月，表外融资减少1116亿元，同比少减341亿元，环比少减3141亿元。5月，委托贷款减少8亿元，同比多减43亿元；信托贷款增加224亿元，同比少增79亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1332亿元，同比少减463亿元。

图3：5月直接融资各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

图4：5月表外融资分项表现

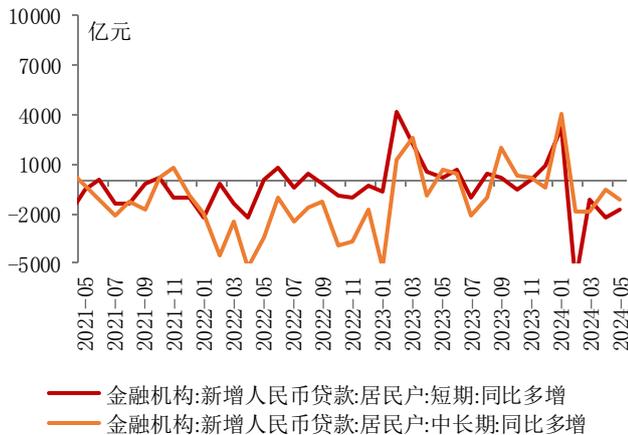


数据来源：wind、西南证券整理

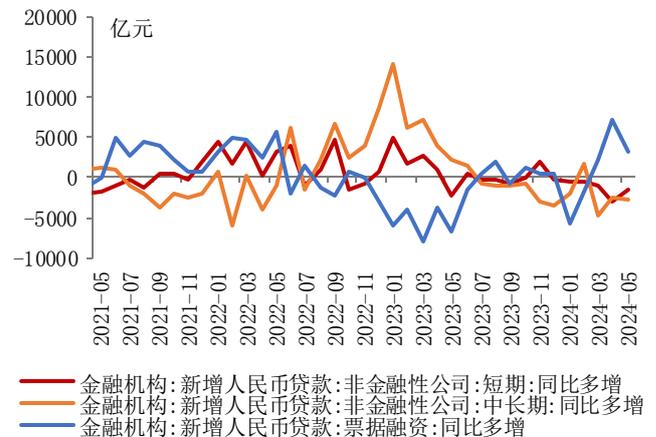
### 3 中长期企业贷款、居民贷款同比继续少增

**企业短期贷款同比多减、中长期贷款同比少增，票据融资冲量行为仍在。**1-5月，人民币贷款增加 11.14 万亿元。其中，企（事）业单位贷款增加 9.37 万亿元，其中，短期贷款增加 2.44 万亿元，中长期贷款增加 7.11 万亿元，票据融资减少 3047 亿元；非银行业金融机构贷款增加 5306 亿元。5月单月，企（事）业单位贷款增加 7400 亿元，其中，短期贷款减少 1200 亿元，同比多减 1550 亿元，同比 2022 年多减 3842 亿元，但环比上期多增 2900 亿元，中长期贷款增加 5000 亿元，同比少增 2698 亿元，同比 2022 年少增 551 亿元，但环比上期多增 900 亿元，一方面因企业信心仍有待提振，另一方面与信贷供给端“挤水分”有关；票据融资增加 3572 亿元，同比多增 3152 亿元，信贷需求偏弱银行票据冲量行为仍存在，但环比少增 4809 亿元，且较 2022 年同期少增 3557 亿元。2024 年 5 月制造业采购经理人指数较 4 月回落 0.9 个百分点至 49.5%，结束连续两个月的扩张，再度下滑至收缩区间，5 月新订单指数为 49.6%，在连续两个月扩张后重新收缩；从生产端看，5 月生产指数较上月下降 2.1 个百分点至 50.9%，但连续三个月保持扩张之势；企业预期有所回落但仍比较乐观，就业市场保持稳定。预计随着政府收储托底房地产进度加快，财政政策加快落地，企业融资需求有望继续改善。

**居民端短期和中长期贷款同比均少增，居民加杠杆意愿依然不强。**1-5 月，住户贷款增加 8891 亿元，其中，短期贷款增加 293 亿元，中长期贷款增加 8598 亿元。5 月单月，住户贷款增加 757 亿元，同比少增 2915 亿元，其中，短期贷款增加 243 亿元，同比少增 1745 亿元，较 2022 年同期少增 1597 亿元，但环比多增 3761 亿元。居民短期贷款连续四个月同比少增，居民消费需求依然较为疲弱，但环比有所改善，或受到“五一”假期提振。中长期贷款增加 514 亿元，同比少增 1170 亿元，较 2022 年同期多减 533 亿元，但环比多增 2180 亿元。居民中长期贷款也是连续四个月同比少增，居民购房意愿依然偏弱，2024 年一季度央行调查未来 3 个月居民预计增加购房支出的比例仅为 15%，较上季度小幅提升 0.7 个百分点。消费方面，“618”大促拉开序幕，平台大规模投入，比如除了满 300 减 50 和官方立减 15%，淘宝天猫此次还额外投入 150 亿消费者红包，有望助力消费信贷需求回升；地产方面，5 月 17 日，央行发布《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》《中国人民银行国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》三大政策，27 日，上海出台九条新措施，包括进一步优化住房限购政策、支持多子女家庭合理住房需求、优化住房信贷政策等，28 日，广州市人民政府办公厅印发了《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，6 月 12 日，央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会。随着“618”消费热度持续，地产政策优化措施不断落地，有望助力居民贷款稳中有升。

**图 5：居民部门中长期贷款同比少增**


数据来源: wind、西南证券整理

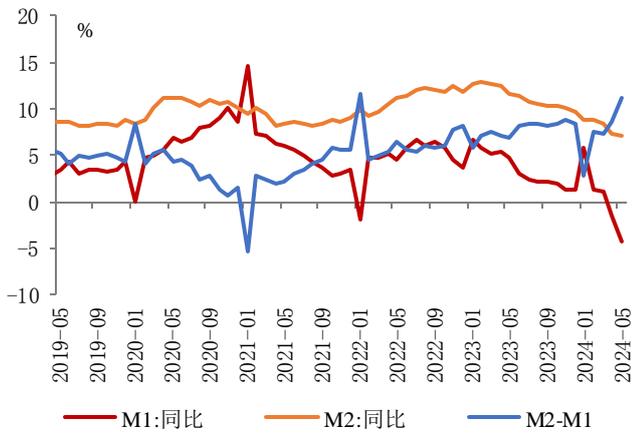
**图 6：企（事）业单位中长期贷款同比少增**


数据来源: wind、西南证券整理

## 4 M1 同比降幅扩大，人民币存款同比多增

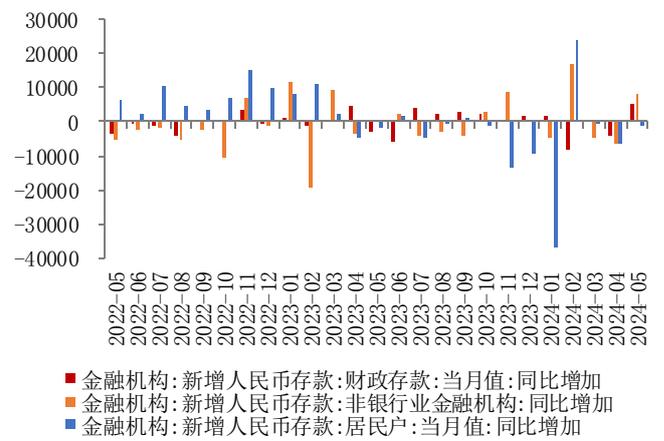
**M2、M1 同比继续走低，M1 同比降幅扩大，非银存款同比多增较多。**5 月末，广义货币(M2)余额 301.85 万亿元，同比增长 7%，增速较上月末回落 0.2 个百分点，较上年同期低 4.6 个百分点。5 月末，本外币存款余额 299.18 万亿元，同比增长 6.49%，增速较前值回升 0.09 个百分点。5 月末人民币存款余额 293.26 万亿元，同比增长 6.68%，增速较前值回升 0.04 个百分点。1-5 月，人民币存款增加 9 万亿元。其中，住户存款增加 7.13 万亿元，非金融企业存款减少 2.45 万亿元，财政性存款增加 5759 亿元，非银行业金融机构存款增加 2.39 万亿元。5 月单月，人民币存款增加 1.68 万亿元，同比多增 2200 亿元。其中，住户存款增加 4200 亿元，同比少增 1164 亿元，非金融企业存款减少 8000 亿元，同比多减 6607 亿元，企业投资高息存款的套利行为逐渐得到纠正，财政性存款增加 7633 亿元，同比增加 5264 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.16 万亿元，同比多增 8379 亿元，或与存款往理财产品搬家有关。狭义货币(M1)余额 64.68 万亿元，同比下降 4.2%，增速分别比上月末和上年同期低 2.8 和 8.9 个百分点。M1 同比增速继续走低，M1 与 M2 剪刀差为 11.2 个百分点，较上月扩大 2.6 个百分点。除了与企业预期偏弱有关外，也和暂停手工补息、银行存款往理财搬家、财政发力偏慢等因素有关。后续随着房地产相关政策逐步落地，有望带动房地产上下游产业景气度回升，同时财政政策发力后，也有望带动企业预期提升。后续货币政策有望保持稳健基调，结构性货币政策工具加快发力，预计 M2 增速保持平稳，随着政策组合拳落地、技术性调整影响减弱后，企业预期改善有望带动 M1 增速回升。

图 7：5 月 M1 同比降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：5 月居民存款同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

---

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---