



金融供给优化进行时

——金融数据点评（2024年5月）

5月我国新增社融2.06万亿（市场预期1.95万亿），同比多增5,088亿；新增人民币贷款9,500亿（市场预期1.02万亿），同比少增4,100亿；M2同比增长7.0%（市场预期7.1%），M1同比缩减4.2%。

一、信贷：需求仍待提振，供给继续优化

融资需求不足叠加监管与统计优化，导致新增信贷继续弱于季节性。以过去五年同期均值为参照，5月新增人民币贷款9,500亿，低于过往约5,320亿，收缩幅度与上月基本持平（35%），显示4月金融供给优化调整的影响仍在持续。其中，投向实体经济的人民币贷款为8,197亿，约收缩43%，高于整体贷款。

企业端信贷需求仍然不足，票据融资成为主要支撑，原因主要在于私人部门预期不稳，公共部门支出偏慢，以及金融供给侧“挤水分防空转”优化调整。5月非金融企业贷款新增7,400亿，同比少增1,158亿。其中，中长贷当月新增5,000亿，同比少增2,698亿；短贷减少1,200亿，同比少增1,550亿。票据利率放量下行，5月票据净融资增加3,572亿，同比多增3,152亿；国股行半年直贴利率中枢为1.42%，环比下降22bp。

居民端新增贷款止跌回升，5月增加757亿，同比少增2,915亿。其中，中长贷增加514亿，同比少增1,170亿；短贷增加243亿，同比少增1,745亿。房地产517新政效果仍待显现，5月30大中城市商品房销售面积月均值同比增速-38%，与4月基本持平。

二、社融：公共部门发力支撑



5月社融回归平稳增长，新增2.06万亿，存量增速小幅回升0.1pct至8.4%，主要受政府债发行提速支撑。超长期特别国债落地和专项债发行加快推动政府信用扩张，5月政府债融资增加1.2万亿，同比多增6,695亿。企业债融资同比大幅多增，构成社融回暖的第二支撑项，5月增加285亿，同比多增2,429亿。AAA级1年期中短票收益率环比下行9bp至2.08%，较去年同期已累计下行48bp，超过企业贷款利率下行幅度（22bp）。

三、货币：M1统计口径或将优化

5月M2增长进一步放缓，但斜率趋于平缓，未来存款增速有望逐步企稳。企业端，规范手工补息影响减弱，5月企业存款减少8,000亿，同比多减6,607亿，较4月大幅缩窄（同比多减1.7万亿）。居民端，由于居民对超长期特别国债、债基及稳健低波型理财配置热情较高，5月居民存款增加4,200亿，同比少增1,164亿。政府端，政府债发行提速推升财政存款，5月大幅增加7,633亿，同比多增5,264亿。

5月M1同比增速进一步下降2.8pct至-4.2%，为历史最低水平，或受到企业增配理财、金融业“挤水分”、财政支出偏慢等因素综合影响。近日《金融时报》专题撰文指出，M1统计受金融创新和监管变化影响，当前我国M1统计未包含居民活期存款、货基与现金类理财产品，以及第三方支付机构的备付金等其他可用于直接支付的金融工具。若将上述三类资金纳入M1统计，可有效平滑M1增速波动。

四、债市影响：低位震荡

5月，房地产政策多点发力，带动债券收益率短暂上行。随着地方政府专项债加快发行、央行加大投放呵护银行间流动性，债券市场收益率再下行。后因超长期特别国债落地、市场担忧超长端利率风险上升，30Y国债收益率回升至2.56%。10Y国债、国开债收益率全月震荡微调，其中10Y国债于2.28%-2.31%区间震荡，10Y国开债于2.35%-2.41%区间震荡。6月



以来，伴随银行间流动性持续合理充裕，叠加机构配置需求旺盛，超长期债券产品热度不减，10Y 国债下至 2.33%。金融数据公布后，市场反馈与预期较为一致，收益率水平小幅上行。

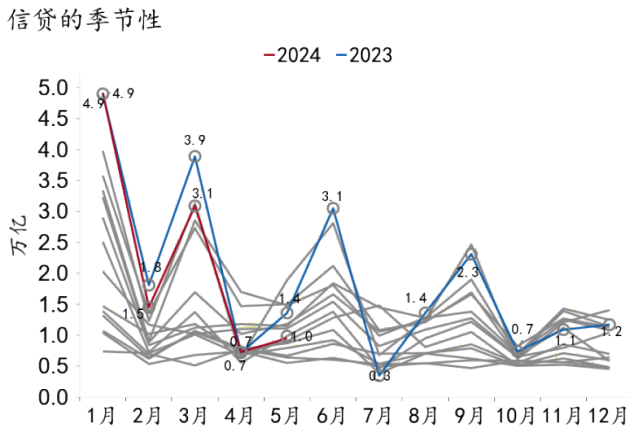
五、前瞻：社融和 M2 增速有望回升

总体上看，5 月信贷增长仍面临来自供需两端的双重制约，债券发行提速有效支撑了社融增长。前瞻地看，七月后宏观政策或进一步加力，叠加金融供给优化调整影响趋于收敛，社融和 M2 增速有望企稳回升，债券收益率曲线陡峭化概率上升。

（作者：谭卓 张巧栩 牛梦琦 郑箐）

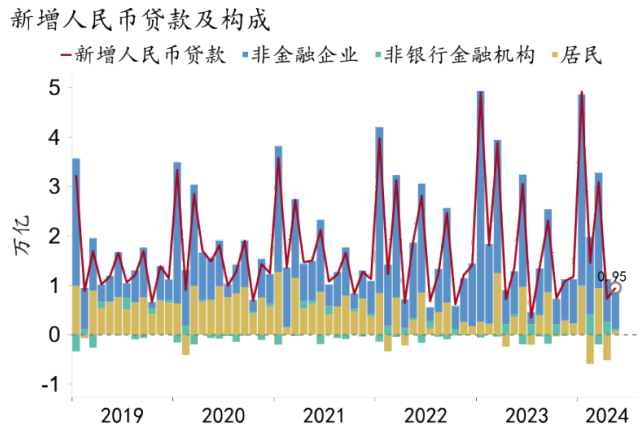
附录

图 1: 5月信贷新增9,500亿, 同比少增4,100亿



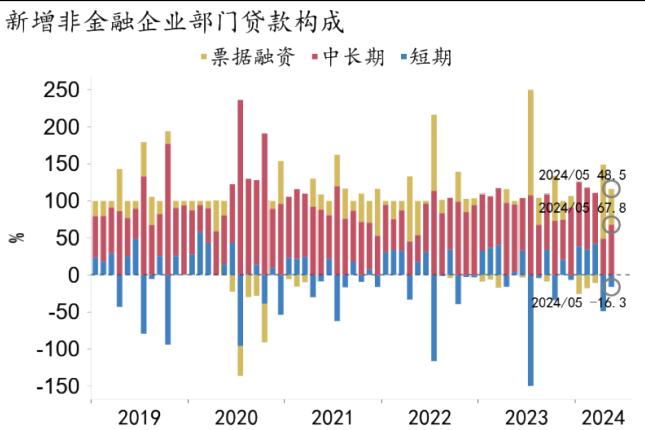
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 投向实体的贷款回落程度高于总贷款



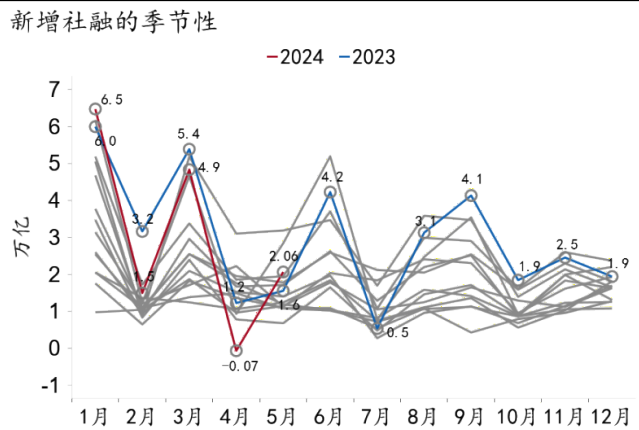
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 企业中长贷继续同比少增, 票据利率放量下行



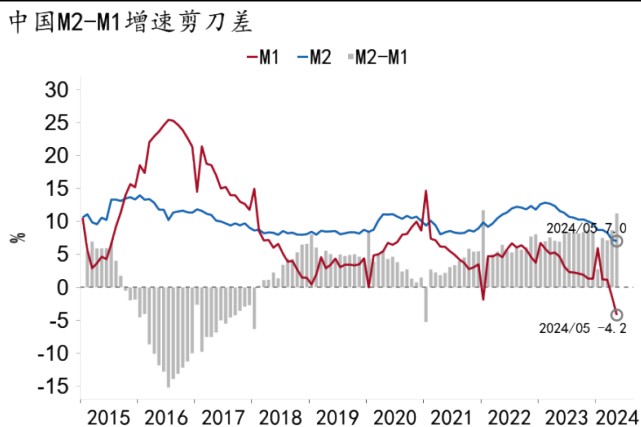
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 5月新增社融2.06万亿, 回归平稳增长



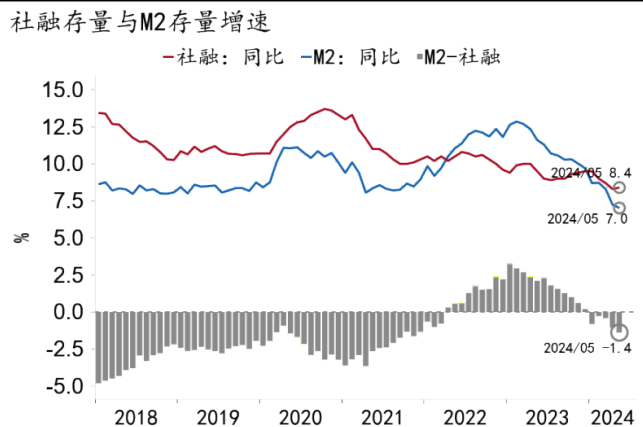
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 5月 M1 较 M2 增速更快速下行



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 社融同比增速小幅回升, 广义流动性缺口扩大



资料来源: Macrobond、招商银行研究院