

# 政府债券助力社融企稳，融资结构有待进一步优化

## ——5月社融数据点评

2024年5月，社会融资规模增加20648亿元，社融增速小幅回升至8.4%。直接融资同比多增明显，新增政府债券融资12266亿元，同比多增6695亿元，得益于地方政府债券发行加速和超长期特别国债发行的支撑。而企业债券融资285亿元，同比多增2429亿元，主要由产业债支撑，但城投债发行受限。人民币贷款和企业境内股票融资同比有所减少。

5月新增人民币贷款9500亿元，同比少增4100亿元。5月居民部门贷款增加757亿元，同比少增2915亿元，居民短期、中长期贷款均已连续四个月同比少增，这意味着居民消费需求和购房意愿依然较为疲弱。但环比有所改善，居民新增短期、中长期贷款均由负转正，或受到“五一”假期提振。在企业贷款方面，5月企业部门贷款增加7400亿元，主要得益于企业中长期贷款和票据融资的增长，但同比少增1158亿元。

5月M2同比增速录得7%，而M1同比增速录得-4.2%，连续两个月负增长，M2-M1“剪刀差”扩大至11.2%，为2022年2月以来最高水平，反映出企业资金活化程度较弱。5月新增人民币存款为16800亿元，同比多增2200亿元，其中居民户存款和非银行业金融机构存款同比有所增加，而非金融企业存款同比减少。监管对存款“手工补息”的影响仍在持续，这从居民和企业存款的同比减少中可以看出。

整体上，5月金融数据仍反应出居民部门加杠杆意愿不强，企业投资需求仍有待改善，信贷结构仍需要进一步优化。目前实体有效需求仍相对不足，经济修复基础仍有待进一步稳固，这也意味着年内降息降准落地仍有空间。但与此同时，央行仍然需要在稳经济、稳汇率、稳息差、以及防资金空转等多重目标中寻求均衡。从6月MLF实现“小幅缩量平价”续作来看，降准降息窗口仍可能后移，三季度是重要的观察窗口。同时，当前及未来一段时间，可适度淡化对信贷总量的关注，重点观察结构性货币政策工具引导金融资源对重点领域有效需求的满足程度。

风险提示：地产复苏不及预期；经济下行压力加大；政策变动超预期。

麦高证券 研究发展部

分析师：刘娟秀

资格证书：S0650524050001

联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com

联系电话：15210154632

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

### 相关研究

《CPI同比走平，PPI环比转正——5月通胀数据点评》2024.06.14

《出口持续回暖，东盟市场贡献显著——5月进出口数据点评》2024.06.12

《制造业景气度弱于预期——5月PMI数据点评》2024.06.07

《市场有望迎来反弹，关注量能和热点》2023.05.04

## 正文目录

1 社融规模同比多增，政府债贡献较多 .....	3
2 M2-M1 剪刀差走扩，企业资金活化程度有待提升 .....	5

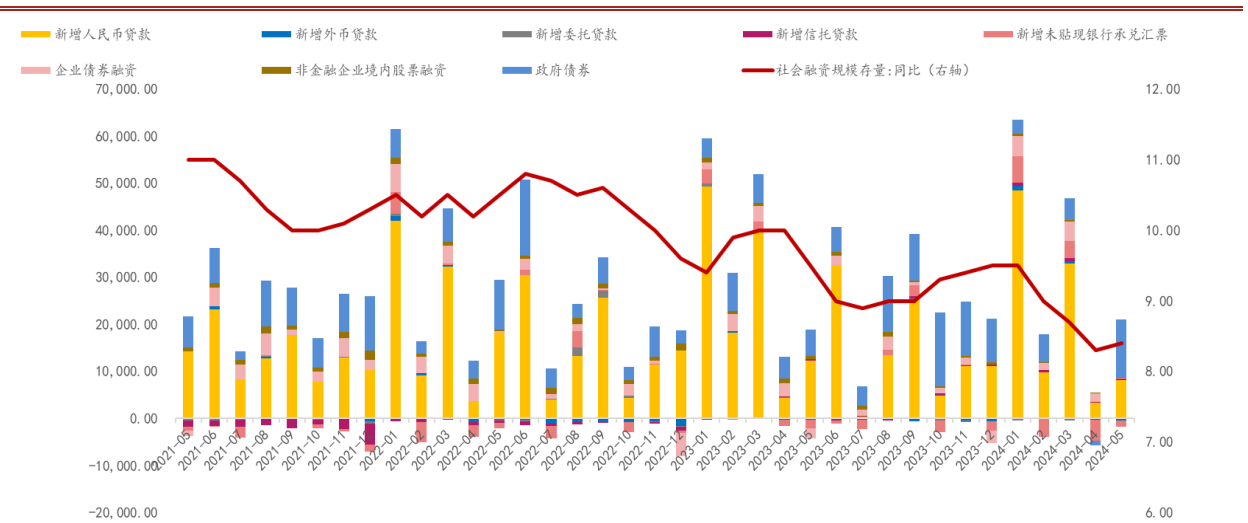
## 图表目录

图表 1： 新增社融各项变化 (%) .....	3
图表 2： 新增人民币贷款 (%) .....	4
图表 3： 社融存量结构变化 (%) .....	4
图表 4： M2-M1 剪刀差 (%) .....	5
图表 5： 新增人民币存款 (亿元) .....	6

## 1 社融规模同比多增，政府债贡献较多

2024年5月社会融资规模增加20648亿元，略超市场预期。社融增速小幅回升0.1pct至8.4%。直接融资同比多增明显，对新增社融贡献较多。其中，新增政府债券融资12266亿元，同比多增6695亿元，主要受地方政府债券发行加速、超长期特别国债发行支撑，关注后续的持续性；新增企业债券融资285亿元，同比多增2429亿元，主要受产业债支撑，城投债发行依然受限；新增企业境内股票融资111亿元，同比少增642亿元。表内融资方面，新增人民币贷款、外币贷款分别录得8197亿元、-487亿元，同比分别少增4022亿元、149亿元。表外融资方面，新增委托贷款、新增信托贷款、新增未贴现银行承兑汇票分别录得-9亿元、224亿元、-1330亿元，其中未贴现的银行承兑汇票对当月社融拖累较为明显。

图表 1：新增社融各项变化（%）



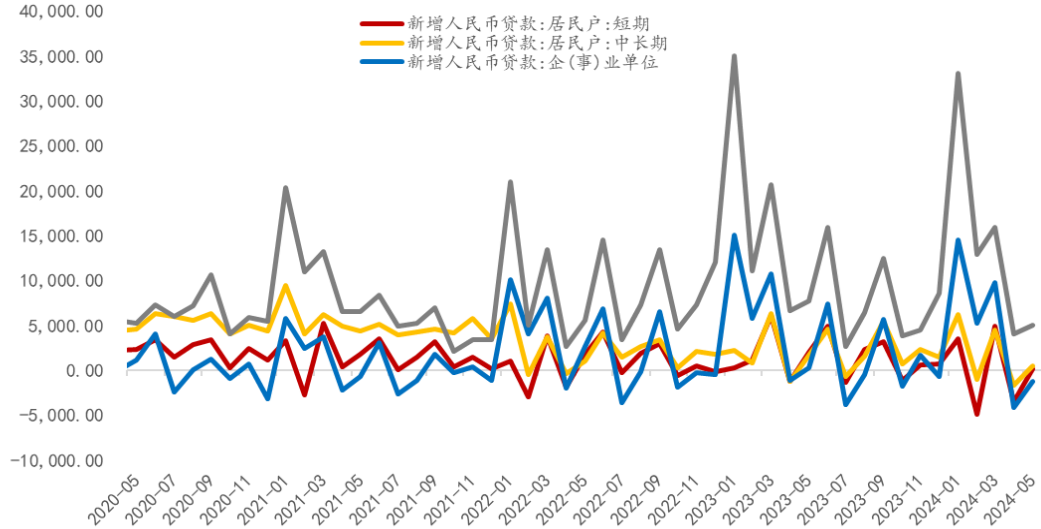
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

5月新增人民币贷款9500亿元，同比少增4100亿元，但环比多增2200亿元，市场融资需求有所恢复。在居民贷款方面，5月居民部门贷款增加757亿元，同比少增2915亿元，居民短期、中长期贷款均已连续四个月同比少增，这意味着居民消费需求和购房意愿依然较为疲弱。但环比有所改善，居民/新增短期、中长期贷款均由负转正，或受到“五一”假期提振。

在企业贷款方面，5月企业部门贷款增加7400亿元，主要得益于企业中长期贷款和票据融资的增长，但同比少增1158亿元。具体来看，5月企业新增短期

贷款录得-1200 亿元, 同比少增 1550 亿元; 企业新增中长期贷款小幅回升至 5000 亿元, 同比少增 2698 亿元; 新增票据融资降至 3572 亿元, 同比多增 3152 亿元。

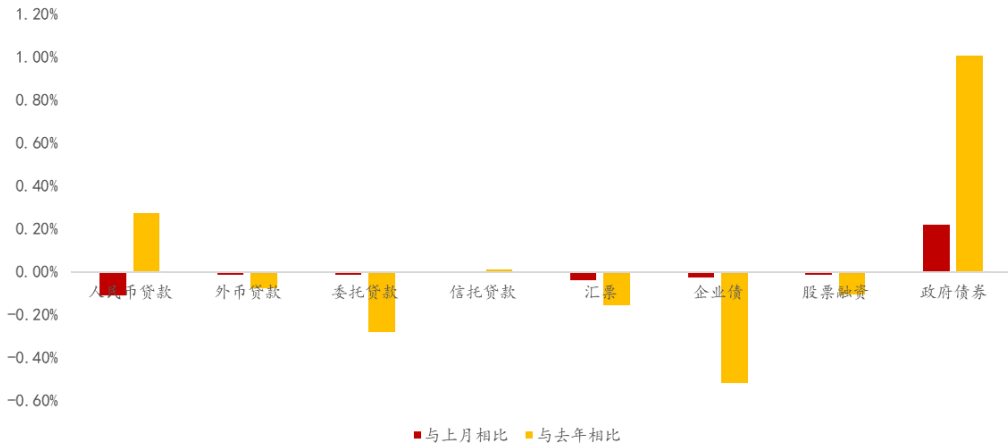
**图表 2: 新增人民币贷款 (%)**



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

从社融存量结构来看, 表内融资中人民币贷款环比录得-0.11%、同比录得 0.27%; 外币贷款环比、同比均下降, 分别录得-0.02%、-0.08%。表外融资中委托贷款环比、同比均下降, 分别录得-0.01%、-0.28%; 信托贷款环比持平上月、同比录得 0.01%; 未贴现银行承兑汇票环比、同比均下降, 分别录得-0.04%、-0.16%。而对新增社融贡献较多的直接融资方面, 企业债环比、同比均下降, 分别录得-0.03%、-0.52%; 股票融资环比、同比均下降, 分别录得-0.01%、-0.11%; 政府债券环比、同比均有所上升, 分别录得 0.22%、1.00%。

**图表 3: 社融存量结构变化 (%)**

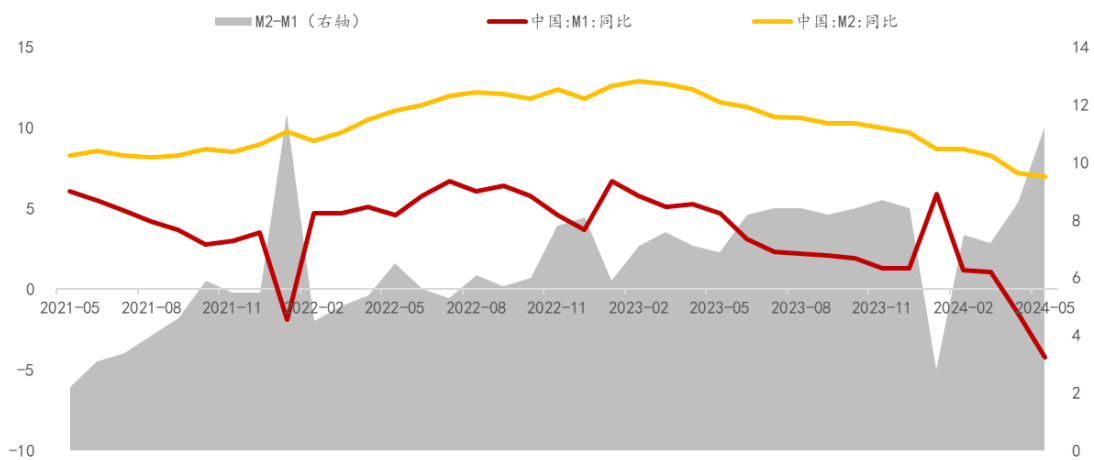


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

## 2 M2-M1 剪刀差走扩，企业资金活化程度有待提升

5月M2同比录得7%，前值为7.2%，而M1同比录得-4.2%，前值为-1.4%，已连续两个月负增长，在“手工补息”暂停、存款搬家等影响下，M1增速大幅下行。5月M2-M1“剪刀差”走阔2.6pct至11.2%，为2022年2月以来的最高水平，表明企业资金活化程度依旧较弱。未来随着企业预期逐步改善、政策监管冲击减弱后，对于M1增速的拖累有望减弱。

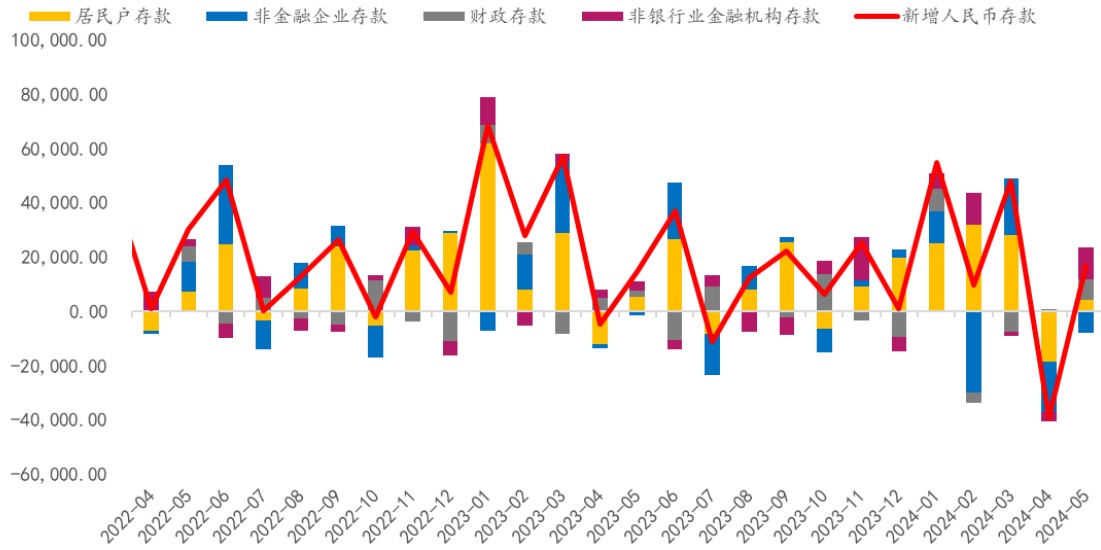
图表 4：M2-M1 剪刀差 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

5月非金融企业存款同比减少，而非银存款同比增多。具体来看，5月金融机构新增人民币存款为16800亿元，同比多增2200亿元。分项来看，居民户存款录得4200亿元，同比少增1164亿元；非金融企业存款录得-8000亿元，同比多减6607亿元；财政存款录得7633亿元，同比多增5264亿元；非银行业金融机构录得11600亿元，同比多增8379亿元。从居民和企业存款的同比减少中可以看出，监管对存款“手工补息”的影响或仍在持续。

图表 5：新增人民币存款（亿元）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

整体上，5 月金融数据仍反应出居民部门加杠杆意愿不强，企业投资需求仍有待改善，信贷结构仍需要进一步优化。目前实体有效需求仍相对不足，经济修复基础仍有待进一步稳固，这也意味着年内降息降准落地仍有空间。

但与此同时，央行仍然需要在稳经济、稳汇率、稳息差、以及防资金空转等多重目标中寻求均衡。从 6 月 MLF 实现“小幅缩量平价”续作来看，降准降息窗口仍可能后移，三季度是重要的观察窗口。同时，当前及未来一段时间，可适度淡化对信贷总量的关注，重点观察结构性货币政策工具引导金融资源对重点领域有效需求的满足程度。

风险提示：地产复苏不及预期；经济下行压力加大；政策变动超预期。



## 【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因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补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（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。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，并在法律许可的情况下不进行披露；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，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

## 麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com