

相关研究

《出口低位回升，进口普遍减少——5月外贸数据点评》2019.06.11

《5月外储回升，流动性相对宽松——19年5月外储数据点评》2019.06.10

《非农远低于预期，降息概率大增——19年5月美国非农数据点评》2019.06.08

社融增速反弹，货币维持宽松

——5月金融数据点评

投资要点：

6月12日，央行公布5月金融统计数据：5月新增社融1.4万亿元，同比多增4466亿元；M1回升至3.4%、M2增速持平在8.5%；金融机构贷款增加1.18万亿元，同比多增300多亿元。我们的观点是：**社融增速反弹，货币维持宽松。**

- **非标拖累减轻，支持社融多增。**5月新增社融1.4万亿元，同比多增4466亿元，其中，对实体发放贷款1.19万亿元，同比多增459亿元；表外非标融资拖累减轻，同比少减近2800亿元，分项来看，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票分别同比少减少939、884、971亿元；地方政府专项债券净融资1251亿元，同比多增239亿元；企业债券融资同比多增858亿元；股票融资同比少增179亿元。5月社融同比多增的主要贡献来自非标融资大幅少减。去年4月底资管新规落地后，非标融资规模5月后走低，形成较低基数，这一趋势未来或仍将延续。
- **信贷小幅增长，企业短贷多增。**5月人民币贷款增加1.18万亿元，同比多增300多亿元。其中居民部门贷款增加6625亿元，较去年同期多增近500亿元，居民短贷同比少增272亿元，而中长贷多增754亿元；企业部门贷款增加5224亿元，基本持平去年同期，其中企业短贷同比多增约1800亿元、中长贷同比少增约1500亿，票据融资同比少增300多亿元。
- **M1回升、M2持平。**5月财政存款增加4849亿元，同比多增近1000亿。5月M2同比持平于8.5%，M1同比回升至3.4%，M0同比上升至4.3%。
- **社融增速反弹，货币维持宽松。**5月社融存量增速从4月的10.4%回升至10.6%，我们测算若不含专项债社融存量增速从9.4%回回升至9.6%，政府和社会总融资存量增速从10.7%回升至10.9%。
- 4月社融增速回落而5月小幅反弹，但以非标少减和企业短贷贡献为主。近两个月经济低位徘徊，往后看通胀压力有限，央行行长近期表示，当前利率处于合适的水平，但若未来环境恶化，有足够的政策空间应对。货币仍将维持相对宽松。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:lj11087@htsec.com

证书:S0850518070004

目 录

1. 非标拖累减轻，支持社融多增	4
2. 信贷小幅增长，企业短贷多增	4
3. M1 回升、M2 持平	5
4. 社融增速反弹，货币维持宽松	6

图目录

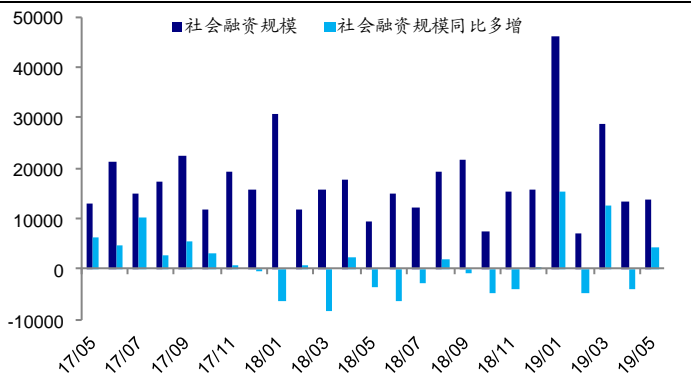
图 1	社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2	社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3	历年各月新增委托贷款（亿元）	4
图 4	历年各月新增信托贷款（亿元）	4
图 5	历年各月居民中长期贷款增长（亿元）	5
图 6	居民短贷和中长贷款同比多增（亿元）	5
图 7	历年各月企业中长期贷款增长（亿元）	5
图 8	企业贷款分项同比多增（亿元）	5
图 9	历年新增财政存款（亿元）	6
图 10	M2 和 M1 同比增速（%）	6
图 11	企业各类总融资存量增速（%）	6
图 12	新旧口径社融以及政府和社会总融资存量增速	6
图 13	制造业 PMI 指数	6
图 14	CPI、PPI 同比走势及预测（%）	6

6月12日，央行公布5月金融统计数据：5月新增社融1.4万亿元，同比多增4466亿元；M1回升至3.4%、M2增速持平在8.5%；金融机构贷款增加1.18万亿元，同比多增300多亿元。我们的观点是：**社融增速反弹，货币维持宽松。**

1. 非标拖累减轻，支持社融多增

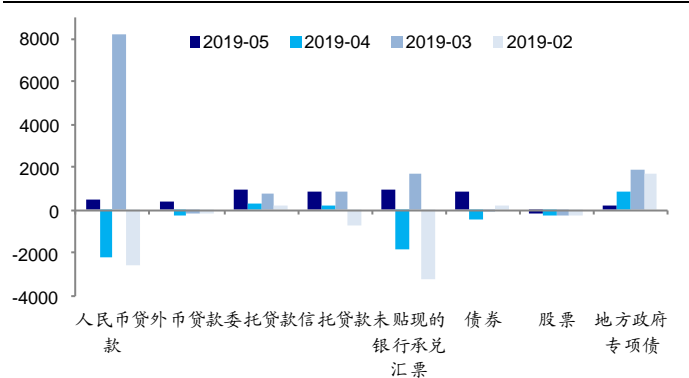
5月新增社融1.4万亿元，同比多增4466亿元。其中，对实体发放贷款1.19万亿元，同比多增459亿元；表外非标融资拖累减轻，同比少减近2800亿元，分项来看，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票分别同比少减少939、884、971亿元；地方政府专项债券净融资1251亿元，同比多增239亿元；企业债券融资同比多增858亿元；股票融资同比少增179亿元。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

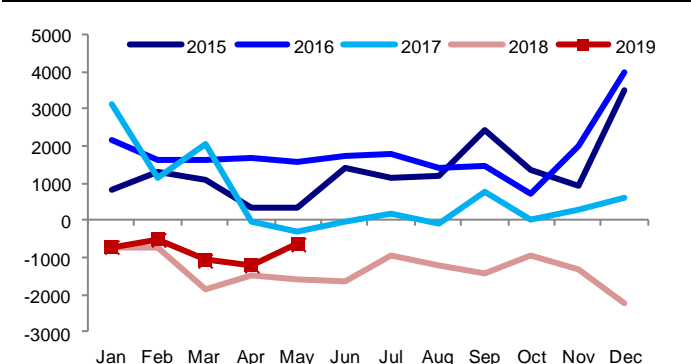
图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

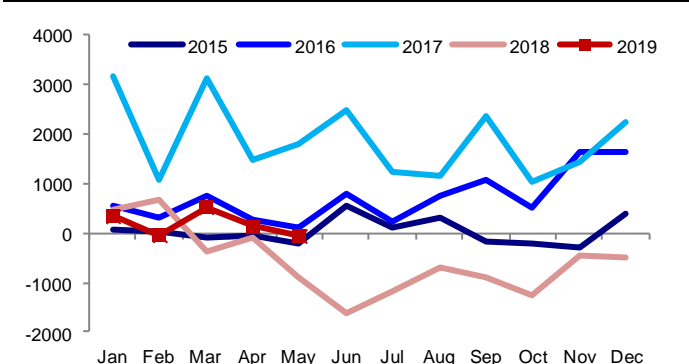
社融同比多增的主要贡献来自非标融资少减了近2800亿元。去年4月底资管新规落地后，非标融资规模5月后走低，形成较低基数。5月委托贷款减少631亿元，而去年同期减少了1570亿元；5月信托贷款减少了52亿元，而去年同期减少904亿元；5月未贴现的银行承兑汇票减少770亿元，而去年同期减少了1740亿元。这一趋势未来或仍将延续，对社融增速起到支撑。

图3 历年各月新增委托贷款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 历年各月新增信托贷款（亿元）



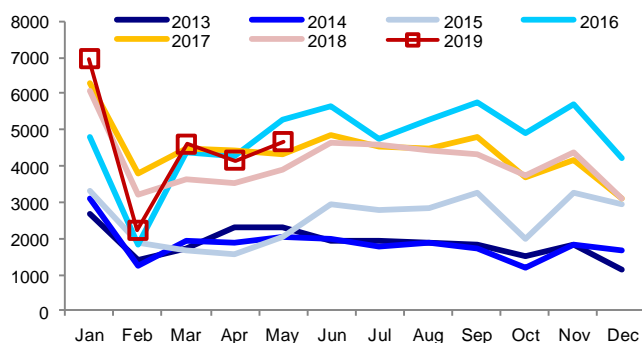
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 信贷小幅增长，企业短贷多增

5月人民币贷款增加1.18万亿元，同比多增300多亿元。其中，居民部门贷款增

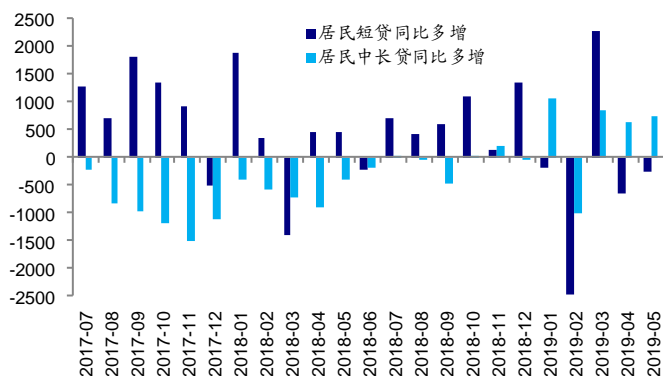
加 6625 亿元，较去年同期多增近 500 亿元，居民短贷同比小幅少增 272 亿元，而中长贷同比多增 754 亿元。

图5 历年各月居民中长期贷款增长(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

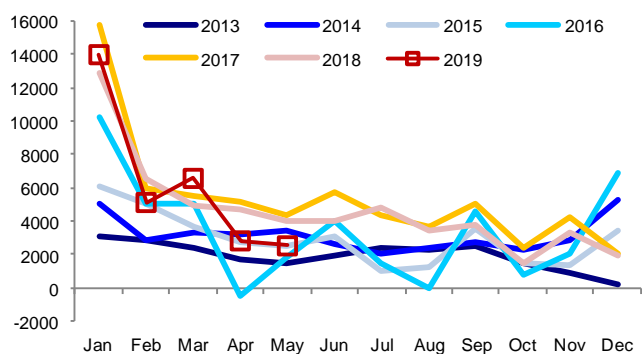
图6 居民短贷和中长贷款同比多增(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

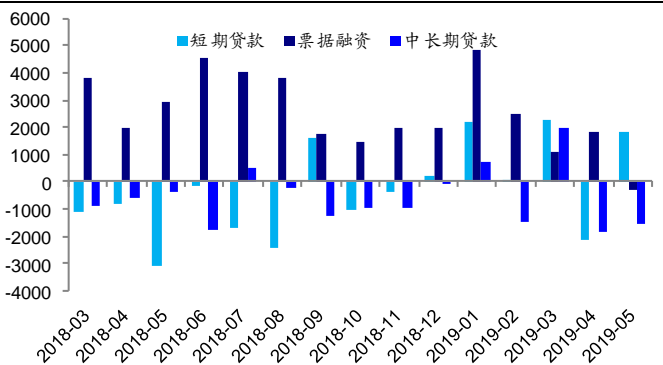
企业部门贷款增加 5224 亿元，基本持平于去年同期，其中，企业短贷同比多增约 1800 亿元，增加比较明显，但同时中长贷同比少增约 1500 亿元，此外票据融资同比少增 300 多亿元。国内经济 3 月回升，但最近两月生产、需求双双放缓，外部环境也面临不确定性，或对企业预期产生影响，也不利于信贷的持续大幅扩张。

图7 历年各月企业中长期贷款增长(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 企业贷款分项同比多增(亿元)

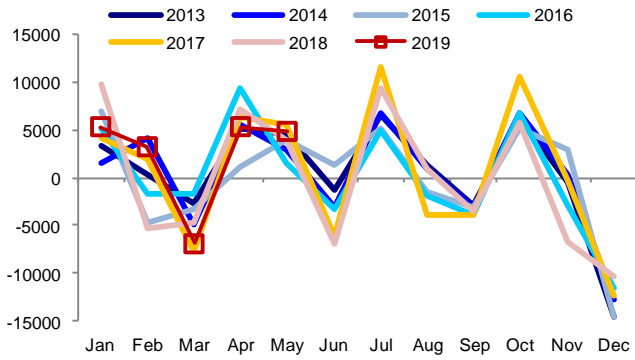


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. M1 回升、M2 持平

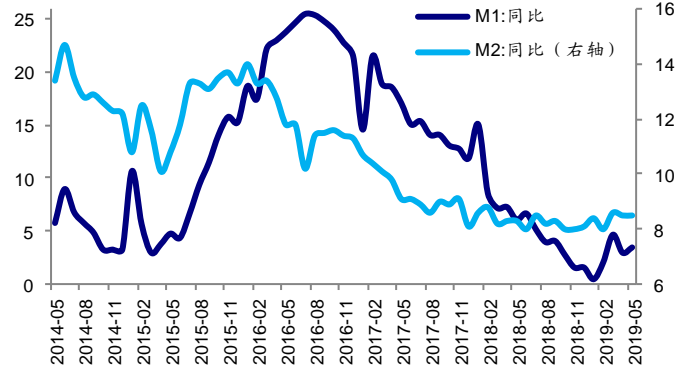
5 月财政存款增加 4849 亿元，同比多增近 1000 亿元。4 月居民部门存款同比多增 251 亿元，而企业部门存款同比多增 1042 亿元。5 月 M1 同比回升至 3.4%，企业短期流动性有所改善，M2 同比持平于 8.5%，M0 同比上升至 4.3%。

图9 历年新增财政存款(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 M2和M1同比增速(%)

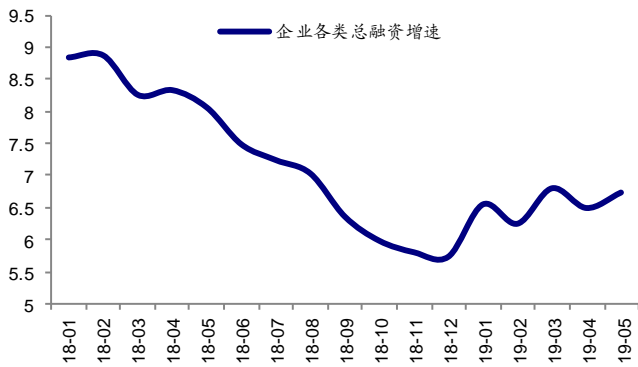


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 社融增速反弹, 货币维持宽松

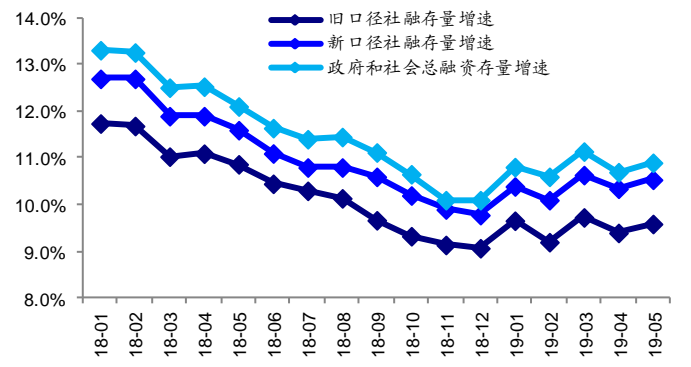
5月社融存量增速从4月的10.4%回升至10.6%，我们测算若不含专项债社融存量增速从9.4%回回升至9.6%，政府和社会总融资存量增速从10.7%回升至10.9%。企业各类总融资增速从6.5%升至6.7%。

图11 企业各类总融资存量增速(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

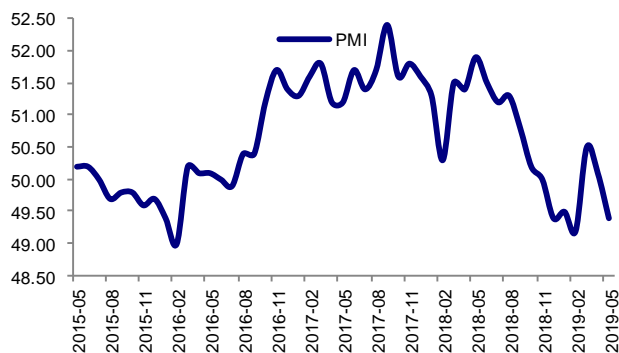
图12 新旧口径社融以及政府和社会总融资存量增速



资料来源: Wind, 海通证券研究所

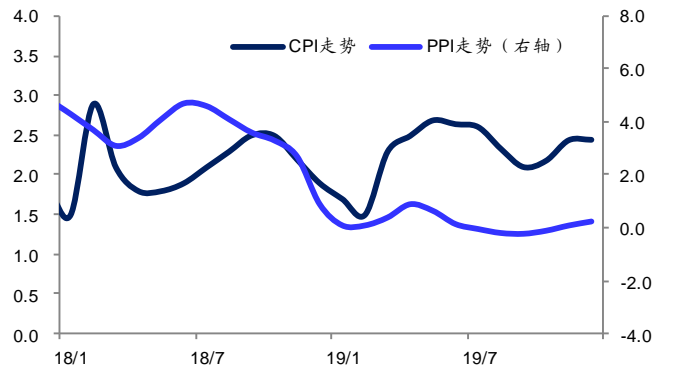
4月社融增速回落而5月小幅反弹, 但以非标少减和企业短贷贡献为主。近两个月经济低位徘徊, 往后看通胀压力有限, 央行行长近期表示, 当前利率处于合适的水平, 但若未来环境恶化, 有足够的政策空间应对。我们预计, 货币仍将维持相对宽松。

图13 制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 CPI、PPI 同比走势及预测(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队
李金柳 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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，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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。