



一德期货有限公司  
FIRST FUTURES CO.,LTD.

## 信贷供需双弱，政策加力在即

作者：肖利娜 投资咨询证书号：Z0013350 【一德期货宏观战略部】

报告制作时间：

审核人：寇宁 一德期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

2023年6月13日

	2023-05	2023-04	2023-03	2022-05	2022-04	2022-03
社融当月新增（亿元，下同）	15,600	12,171	53,845	28,415	9,327	46,565
社融当月同比多增	-12,815	2,844	7,280	8,893	-9,243	12,803
其中：人民币贷款	-6,030	815	7,196	3,936	-9,224	4,780
外币贷款	-98	441	188	-247	-488	-43
委托贷款	167	85	68	276	211	149
信托贷款	922	734	214	676	713	1,532
未贴现银行承兑汇票	-729	1,210	1,505	-142	-405	2,583
企业债券	-2,541	-809	-416	1,443	28	-57
非金融企业境内股票融资	461	-173	-344	-425	352	175
政府债券	-5,011	636	-1,059	3,881	173	3,943
社融存量同比增速（%）	9.8	10.3	10.3	10.5	10.2	10.6
M1同比增速（%）	4.7	5.3	5.1	4.6	5.1	4.7
M2同比增速（%）	11.6	12.4	12.7	11.1	10.5	9.7
信贷当月新增	13,600	7,188	38,900	18,900	6,454	31,300
信贷当月同比多增	-5,300	734	7,600	3,900	-8,246	4,000
居民部门贷款同比多增	784	-241	4,908	-3,344	-7,453	-3,940
其中：短期贷款	148	601	2,246	34	-2,221	-1,394
中长期贷款	637	-842	2,613	-3,379	-5,232	-2,504
企业部门贷款同比多增	-6,742	1,055	2,200	7,243	-1,768	8,800
其中：短期贷款	-2,292	849	2,726	3,286	199	4,341
中长期贷款	2,147	4,017	7,252	-977	-3,953	148
票据融资	-6,709	-3,868	-7,874	5,591	2,437	4,712

图1：社会融资总额与新增人民币贷款（亿元）

图2：M1、M2同比增速（%）

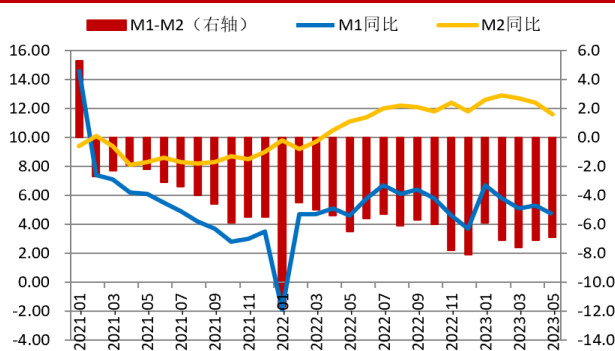
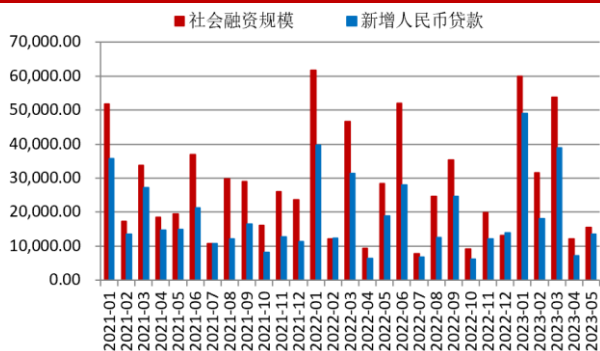


图3：新增人民币贷款同比变化（亿元）

图4：5月新增人民币贷款同比增减（亿元）

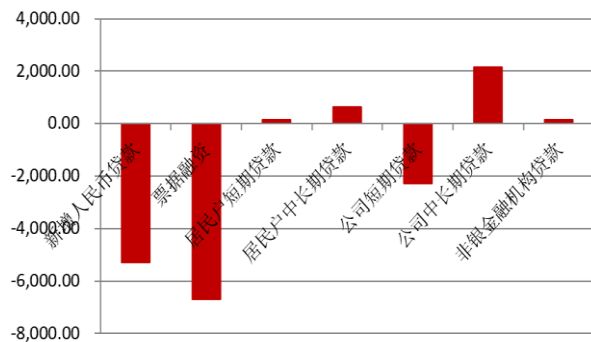
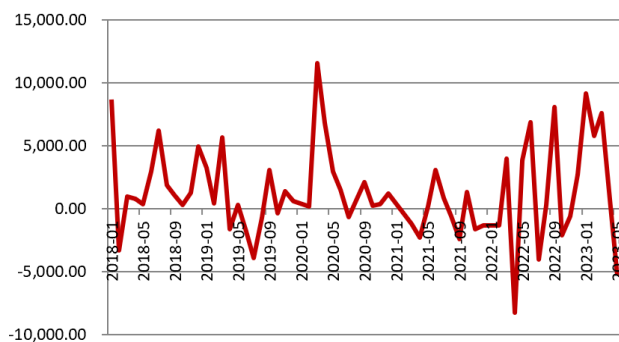


图5：5月社会融资规模结构同比增减（亿元）

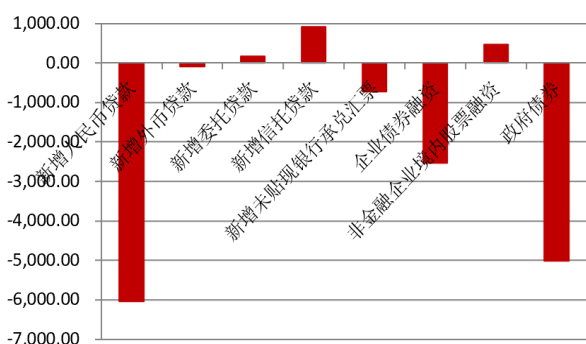
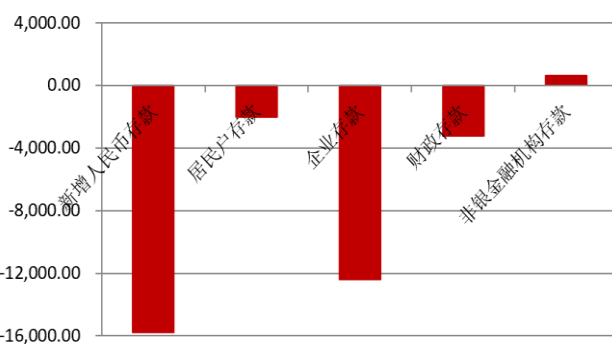


图6：5月新增人民币存款结构同比增减（亿元）



资料来源：Wind

**解读：**5月为社融、信贷当月分别新增1.56万亿元和1.36亿元，M2年内首次低于12%，表现均不及预期，显示5月实体融资延续供需双弱格局。5月，新增人民币贷款同比少增5300亿元，其中企业部门的短期贷款和融资票据同比大幅少增拖累明显，分别少增2292亿元和6709亿元；去年同期因信贷需求大幅弱化，票据冲量达到7129亿元的过去十年峰值，而2023年票据新规限制冲量的背景下，造成票据贴现的同比大幅少增；同时受市场环境不佳影响，企业经营信心偏弱制约了企业短贷增长。而企业中长贷规模虽有放缓，但同比和环比依然分别多增2147亿元和1029亿元，表明政策支持虽有边际放缓但支撑作用延续。居民部门，因5月商品房成交回落及居民消费意愿不强影响，居民中长贷和短贷分别同比小幅多增637亿元和148亿元，但环比分别多增2840亿元和3243亿元，表明短期五一假期支撑消费较上月负增有所修复，而居民中长贷环比多增与5月商品房销售环比下降及M1增速明显下滑表现不一致，或因5月提前还贷减弱影响。

5月，社融存量同比增长9.8%，较上月回落0.5个百分点，近年内仅高于去年12月和今年1月，随着政策性银行信贷额度的逐渐到期，年内社融增速已开始见顶趋落。5月，社融增量1.56万亿元，同比少增1.28亿元，主要是信贷偏弱及债券融资的拖累。5月，信贷规模同比少增6030亿元，政府债、企业债同比少增5011亿元和多减2541亿元，政府债是因去年要求专项债6月底发行完毕下期基数较高，而今年虽然政策依然支持前置发力，但节奏及幅度弱于去年，这对5月基建投资的支撑也会有边际减弱。之外，非标融资总体稳定，委托和信托贷款分别同比多增167亿元和922亿元，票据未贴现同比多减729亿元。在一季度信贷投放高峰已过，实体融资需求也弱的供需双弱格局下，是否有新增“准财政”政策来拉动改善实体需求是当前市场的主要关注。

5月，M2增速较上月回落0.8个百分点至11.6%，不及预期12.1%；同期M1同比增长4.7%，较上月回落0.6个百分点，主因楼市销售回落影响。M2同比明显回落主要是企业单位存款减少，信贷创造对存款规模的推动作用减弱。M2-M1剪刀差小幅收窄至6.9%，社融-M2剪刀差负值小幅收窄至1.8%。5月经济景气延续在收缩区间、地产销售的环比依然走弱，经济修复在4月放缓后5月依旧弱势，制约5月实体融资需求疲弱，加上部分银行的资产荒压力依然存在，均表明当前经济恢复动能未能有效拉动，企业经营活性和居民消费改善均需强化。5月企业中长贷延续较高增长，上周对“逆周期调节”表述回归，以及今日央行调降政策端逆回购利率，均体现了政策维护经济延续修复的意图仍在，但实际边际上呈现弱化。为维护经济的持续向好，进一步积极政策有望在6月及三季度加力，6月政策利率调降驱动下LPR贷款利率下调概率增大，新增政策性金融工具也有望后期接续发力。

本图所载内容依据公开资料整理，仅代表分析师个人观点，仅供参考之用，不构成任何实际投资建议。