

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

融资规模合理回落，未来收缩趋势仍在

——5 月份金融数据简要分析

事件：2013 年 6 月 9 日，中国人民银行公布了 5 月份金融数据：

- 5 月份社会融资规模为 1.19 万亿元，比上月少 5763 亿元，比上年同期多 424 亿元。
- 5 月份人民币贷款增加 6674 万亿元，同比少增 1258 亿元。
- 5 月末，M2 余额 104.21 万亿元，同比增长 15.8%；M1 余额 31.02 万亿元，同比增长 11.3%。

利率与衍生交易团队：

欧阳健 021-23297021
ouyangjian@cgbchina.com.cn

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

吴思捷 021-23297022
wusijie@cgbchina.com.cn

李海涛 021-23297026
lihaitao@cgbchina.com.cn

简评：

央行 9 日公布了 2013 年 5 月金融数据。数据显示，社会融资规模和人民币贷款增量都有所回落，低于预期。但 M2 依然站立在 15.8% 的高位，远超今年 13% 的调控目标。5 月份社会融资规模 1.19 万亿元，今年累计达到 9.1 万亿。我们认为未来该指标会进入趋势下降的阶段，当然不排除 6 月份的反弹。目前 9 万亿的增幅略高。M2 依然远高于目标值。虽然未来其受基数影响会自然回落，但想要接近 13% 还需调控。所以数量型的政策放松我们认为不会出现。更大可能是产业政策或价格水平的调节，但目前来看后者的可能性也不大。

2013 年 5 月，M2 同比增速 15.8%，依然在 13% 的目标之上，今年以来的 M2 存量增长太快，未来一段时间都将维持在 14.5% 以上，如果不加以调控，全年 M2 增速将超过 13%。因此接下来的社会融资规模将维持回落趋势，不过全年 M2 难以控制在 13% 的低位，

具体来看，5 月份社会融资规模 1.19 万亿，环比减少 5700 亿。其中新增人民币贷款和未到期银行承兑汇票大幅下降。前者略低于预期，这与全年银行放贷安排有关，5 月份季节性回调属于正常。第二，贷款回落也与目前过高的 M2 有关。第三，近期理财资金回流银行受阻，银行存款增长难度加大，监管指标考核的压力较大；另外我们认为实体经济对贷款的需求不会有明显减弱，并且 5 月份中长期贷款占比还有上涨，达到 56%，未贴现票据下降主要是季节性原因，预计 6 月份会再度增长。

3 月份新增人民币贷款 6674 亿元，占社会融资的比重提高到 56%。我们认为季节性因素影响较大。未来在利率市场化的推动下，贷款在社会融资总量里的比重会经常处于 50% 以下。在 5 月新增贷款中，中长期贷款 3747 亿，占比为 56%，这一比例已经达到近 2 年的高位，我们预计中长期贷款的比重难以维持在这个位置，40% 至 50% 是合理水平。但从绝对量来看，今年还是比较稳定的。新增贷款的波动主要来自短期贷款和票据融资。这说明基建投资和房地产市场等长期资金的需求相对稳定，有利于经济运行的平稳。

总体来说，观察 M2 和社会融资规模，我们认为央行控制流动性的意图比较明显，因为央行对通胀的流动性的控制是偏谨慎的，所以未来数量型放松的可能性不

大。经济增长结构调整过程中，管理层必然要容忍一定的经济增速下滑，所以产业政策优化和融资成本降低才是目前政策的调整重点。

免责声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资所造成的一切后果，本银行概不负责。

本报告版权仅为本银行所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为广发银行，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改