



彭文生：社融反弹，稳增长 态度十分积极



5 月 M2 与社融均明显超出市场预期, M2 同比增速已经达到 2020 年高点。虽然 5 月票据利率的走弱加剧了市场对贷款需求疲弱的担忧, 但在政策加力宽松的背景下, 5 月社融和 M2 数据大幅超出市场预期。5 月新增社融为 2.79 万亿元, 同比多增 8380 亿元, 大幅高于 WIND 一致预期 2.37 万亿元。同时, M2 同比增速从 4 月的 10.5% 加速至 5 月的 11.1%, 已经达到 2020 年时的高点。

新增社融反弹的动力主要来自贷款和政府债的发行。5 月新增贷款 1.89 万亿元, 相比去年同期多增 3900 亿元, 企业短期贷款和票据融资仍然是贷款反弹的主力。票据融资相比去年同期多增 5591 亿元, 5 月 1 年期票据转贴利率一度跌破 1%, 短期限票据多次逼近 0% 附近, 显示出银行票据冲量的较大力度。此外, 企业短期贷款相比去年同期多增 3286 亿元, 政策性银行可能也参与了短期流动性贷款的投放工作。居民贷款以及企业的中长期贷款依然相对疲弱, 5 月居民中长期贷款新增 1047 亿元, 虽然相比 4 月的 -314 亿元回升, 但依然处在较差的水平, 同比少增 3379 亿元。此外, 5 月企业中长期贷款新增 5551 亿元, 同比少增 977 亿元。5 月, 政府债券融资净额达到 1.06 万亿元, 比去年 5 月高出 3899 亿元, 成为社融反弹的关键驱动力。

社融数据仍然反映内生需求不足, 政策乘数比较低。5 月社融增速从 4 月的 10.2% 上升到 5 月的 10.5%, 比去年 12 月的 10.3% 略高 0.2 个百分点, 反弹幅度并不算大。在过去 5 年的时间里, 由于社融包括了贷款、债

券、非标融资、政府债等主要的实体经济融资方式，对经济增长有着很好的领先效果，我们在中金金融条件指数也赋予了社融较高的权重。目前官方社融总体偏弱、贷款结构以短期为主，仍然能够反映出经济当期的内生需求仍然不足。由于今年财政资金一部分来源于存量资金盘活而非新增债券融资，社融数据对政策力度的刻画更不充分。

根据官方定义，社会融资总额是指实体部门从金融部门获得的资金，包括贷款、债券、信托贷款、股权、政府债券等等。但是根据现行定义，央行利润的转移是不包含在社融数据当中的，而发行国债会提振社融。当然，官方公布的社融中各类融资方式都有一定的融资成本存在，和央行上缴的利润、社保资金的使用并不能简单画等号。但我们不妨做一个测算，如果目前的央行利润上缴和社保缓缴的资金并非来自央行和社保结余，而是来自于增量国债融资，那么社融存量增速会比现在的增速高出 0.4-0.5 个百分点。

M2 快速上升，反映宏观政策力度加大。M2 同比增速从 4 月的 10.5% 进一步加速至 5 月的 11.1%，已经达到 2020 年的高点。尽管政府债券发

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42836

