

影响社融的三股力量

——5月金融数据点评

报告摘要

- 5月金融数据整体平淡，总量增长与上月相差不大，也基本符合季节性规律。尽管中美贸易关系出现转折，但货币政策并未立即做出大的调整。
- 以下情况值得关注：1、表外融资依然受限、票据融资已回归正常季节性规律，金融监管未有实质放松。2、贷款投放仍然偏向居民部门，企业中长期贷款占比持续下降，体现企业部门合意融资需求不振。基建资本金到位偏慢和制造业投资意愿不足，可能是主要原因。3、货币派生仍显乏力，5月因包商银行事件导致金融体系流动性分层加剧，非银金融机构存款增长明显弱于去年同期。
- 我们认为，后续货币信贷条件的演变，受到三股力量的影响，基建可能成为宽信用的重要载体，但需警惕和避免对制造业部门形成挤出。
 - 其一，金融资源向基建流动的渠道有望得到疏通。本周发布的《专项债券发行及项目配套融资的通知》，打开了下半年基建发力的空间。《通知》有两项政策突破：符合条件的重大项目可将专项债作为资本金；在合规前提下隐性债务平滑不再被认定问责。这两项政策突破有望使得重点基建项目得到加速推动，隐性债务平滑也有望扩大范围，这些都意味着信贷对基建的支持加大。
 - 其二，中小银行的信用派生可能受到包商事件影响。包商银行事件对中小银行的负债和资产扩张将产生深远影响，尽管政策上维稳流动性和尽快化解包商问题的态度明确，但中小银行与大型银行之间分层的趋势或难以扭转。在金融资源向大型银行集中的过程中，可能会影响到整体（尤其对低资质主体的）信用派生。
 - 其三，制造业投资意愿持续下降，产业类贷款需求不足。中美贸易局势扭转后，5月制造业PMI预期指数明显下挫；后续出口增速下台阶，或将进一步冲击制造业投资意愿。产业类的贷款需求不振对宽信用是个根本的压制。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

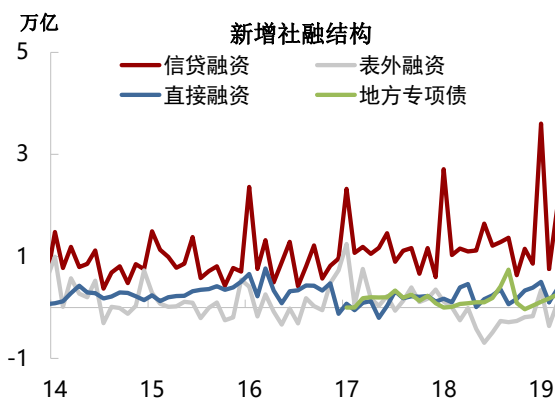
2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



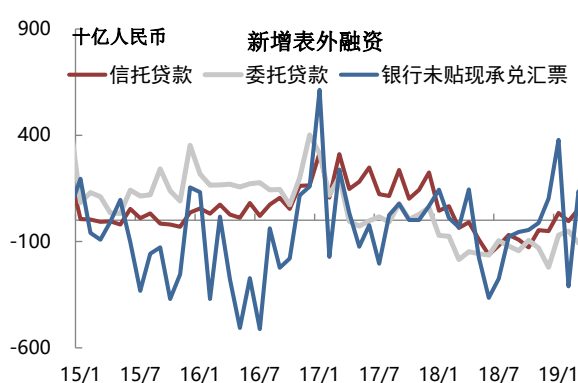
一、社融增长保持平稳

5月新增社融1.4万亿，较上月略有增加。新口径社融存量同比上升0.2个百分点至10.6%，主要得益于去年同期基数较低。结构上，只有信贷融资出现了一定回升，而表外融资继续负增、直接融资显著回落，地方专项债融资也有所放缓（图表1）。5月社融口径**新增贷款**（包含人民币和外币）1.21万亿，较上月有所回升，基本符合季节性规律。**表外融资**新增-1453亿，与上月基本持平，金融监管对社融的压制依然显著。其中，委托贷款虽有所反弹但仍为负，信托贷款进一步回落至零附近，表外票据同样在负值区间继续向下波动（图表2）。**直接融资**新增735亿，较上月大幅减少，仍主要体现为企业债券的下降。此外，**地方政府专项债券**贡献了1251亿，较上月有所下降；**存款类金融机构资产支持证券**和**贷款核销**合计贡献了1376亿，较上月有所增加。

图表 1：5 月社融主要受信贷融资支持



图表 2：5 月表外融资依然明显受限

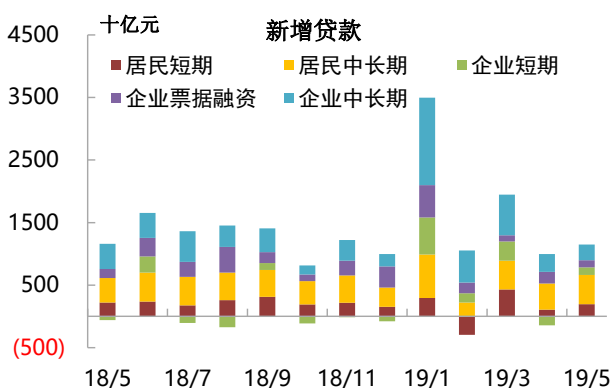


来源：Wind，莫尼塔研究

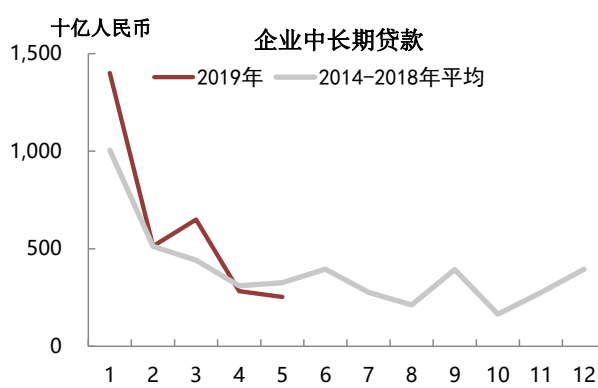
二、信贷偏向居民部门

5月新增人民币贷款1.18万亿，较上月小幅多增，符合季节性变化规律；贷款余额同比继续小幅下降至13.4%。**信贷投放有所收敛，5月信贷政策或延续了419政治局会议的精神（图表3）**。结构上，居民部门贷款6625亿，企业部门贷款5224亿，贷款依然向居民部门倾斜。**居民部门贷款**中，中长期贷款小幅上升至4677亿，仍处高位，反映房地产销售状况稳健。短期贷款跟随季节性规律而小幅回升至1948亿。**企业部门贷款**中，新增中长期贷款2524亿，较上月进一步下降，并已明显弱于季节性（图表4），体现企业投资需求受限（基建的资本金到位限制和制造业企业投资意愿不足，可能兼而有之）。短期贷款反弹至1209亿。票据融资小幅下降至1132亿，5月表外与表内票据加总来看，仍然与近年来的季节性规律基本匹配，票据对社融的扰动已明显弱化。

图表 3：5 月信贷依然偏向居民部门



图表 4：5 月企业中长期贷款已明显弱于季节性

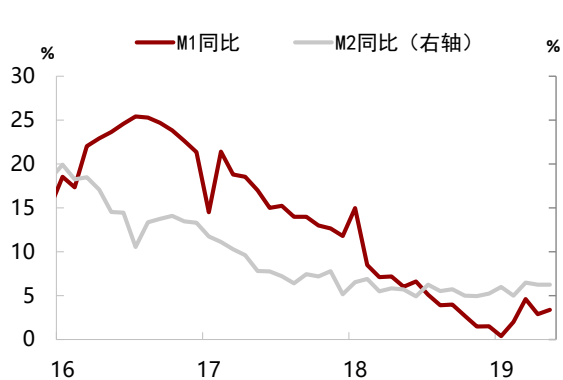


来源：Wind，莫尼塔研究

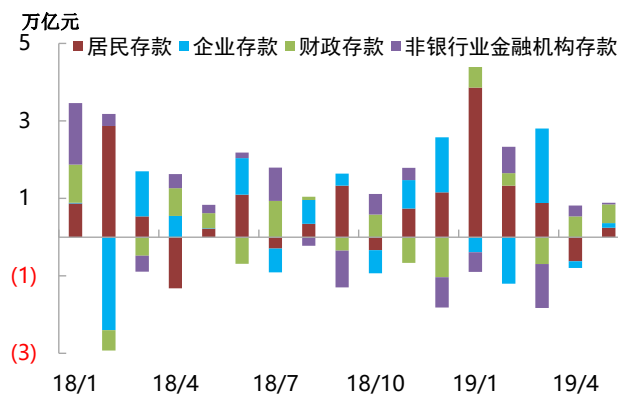
三、货币派生依然乏力

5月M2同比持平于8.5%，与社融增长较为平稳相匹配；M1同比小幅上扬0.5个百分点至3.4%，扣除4.8%的翘尾因素，新上涨因素依然为负，企业和政府部门现金流依然紧张（图表5）。5月存款余额同比继续小幅回落至8.4%，大幅低于贷款增速，银行负债端压力依然较大。从新增存款的结构来看，5月非银金融机构存款增长明显弱于去年同期，可能与包商银行事件导致流动性分层加剧有关，其它项目存款增长与去年同期相差不大（图表6）。

图表 5：5 月 M2 同比持平，M1 同比小幅上升



图表 6：5 月非银金融机构存款明显弱于去年同期



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不

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_12034

