

## 非标明显改善，社融增速回升 ——5月金融数据点评

### 基本结论

- **事件：**央行公布2019年5月金融数据：①2019年5月新增人民币贷款1.18万亿元，同比多增313亿元，前值1.02万亿元；②2019年5月新增社会融资规模1.4万亿元，同比多增4,466亿元，前值1.36万亿元；5月末社会融资规模存量为211.06万亿元，同比增长10.6%，前值10.4%；③2019年5月M2同比增速为8.5%，前值8.5%；M1同比增长3.4%，前值2.9%；M0同比增长4.3%，前值3.5%。我们点评如下：
- **信贷：**企业部门中长期贷款占比下降，很大可能是受企业盈利下滑、制造业投资增速回落的影响，但是整体来看，金融部门对于实体经济整体支持力度依然较强，意味着普惠金融等宽信用政策仍在发力。
- **社融：**表内信贷同比小幅增长，非标融资各分项同比均出现明显改善，社融增量同比大幅多增。新口径下5月社融新增1.4万亿元，同比多增约4,466亿元，社融存量同比增长10.6%。
- **M2：**M2增速保持平稳，M1增速回升，1月份M1增速0.4%的底部或已确立，企业存款活化程度略有提升，M1-M2剪刀差小幅收窄，从“货币底”的角度判断，非金融企业经营活跃度有所提升。
- **债市策略：**5月金融数据总体波澜不惊，新增信贷总量虽然稍不及预期，但与上月相比仍小幅改善，社融增速略有回升。近期包商银行事件余波导致流动性分层加剧，叠加6月份税期、缴准及季末MPA考核等常规因素，流动性仍有一定压力，需要密切关注资金面的波动。往前看，专项债可用于补充项目资本金虽然确定性撬动基建投资，但根据我们测算对于社融和经济提振作用有限。尽管下半年经济不存在失速风险，但基本面偏弱格局延续，利率债有望迎来阶段性机会。
- **风险提示：**中美贸易摩擦不确定性增加，货币政策大幅收紧，债市波动加大。

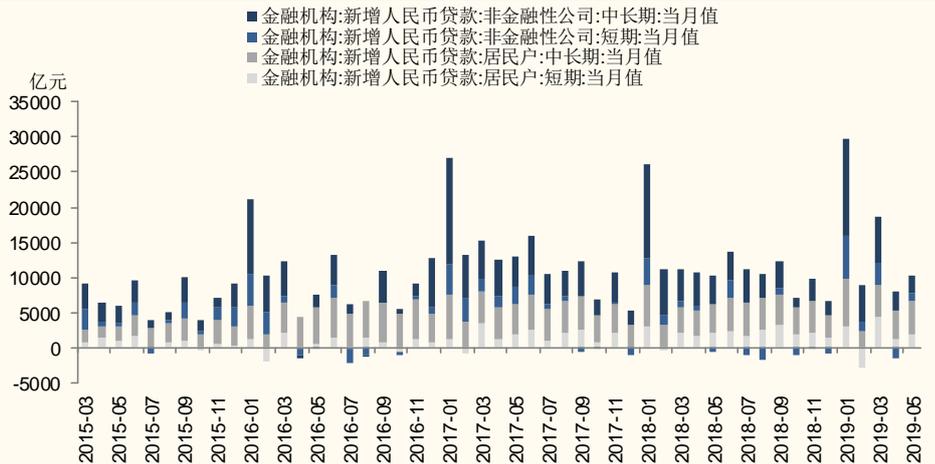
周岳 分析师 SAC 执业编号：S1130518120001  
zhouyue1@gjzq.com.cn

肖雨 分析师 SAC 执业编号：S1130519050001  
xiaoyu@gjzq.com.cn

## 1. 企业贷款短期化，居民中长贷仍在高位

5月新增人民币贷款规模1.18万亿元，同比多增313亿元。分部门看，企业部门和住户部门新增贷款环比有所回升，符合一般投放节奏。住户部门贷款需求略有提高，同比多增约482亿元，特别是中长期贷款维持高位，反映出房地产市场整体景气度较高；非金融企业及机关团体贷款同比基本持平。分期限看，环比各期限贷款均有所回升，短贷及票融大幅提升2,739亿元，中长期贷款回升213亿元；同比回升主要贡献为短贷，同比多增约1,522亿元；一季度冲量的票据融资如期回落，同比少增约315亿元。

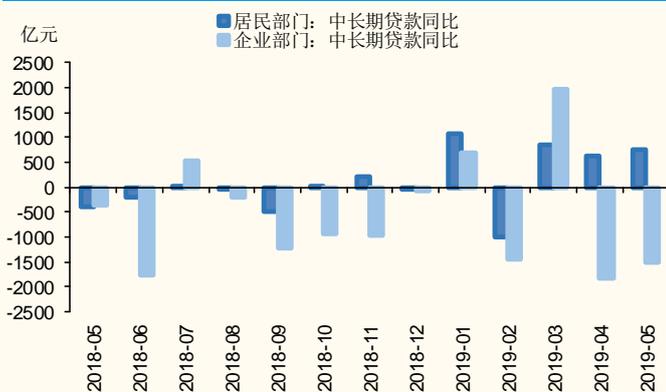
图表 1：企业部门贷款结构短期化



来源：Wind，国金证券研究所

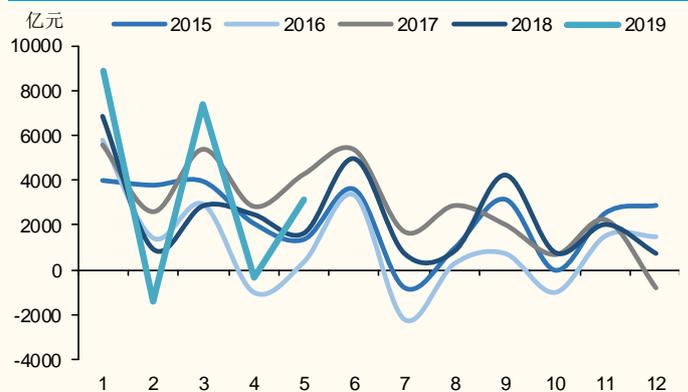
5月新增人民币贷款符合我们先前做出的“短贷的节奏从历史经验看，存在年初和季末冲量的规律，因此5、6月份短贷预计有所回升”的判断。票据融资是民营企业 and 中小企业的重要融资工具，2019年2月发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》明确提出“加大对民营企业票据融资支持力度”，票据融资全年同比高于去年是大概率事件，5月同比回落或只是短期节奏放缓，叠加季末冲量，6月票据融资同比大概率回升。企业部门中长期贷款占比下降，很大可能是受企业盈利下滑、制造业投资增速回落的影响，但是整体来看，金融部门对于实体经济整体支持力度依然较强，意味着普惠金融等宽信用政策仍在发力。

图表 2：中长期贷款居民与企业部门同比分化明显



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：短贷存在年初和季末冲量的规律

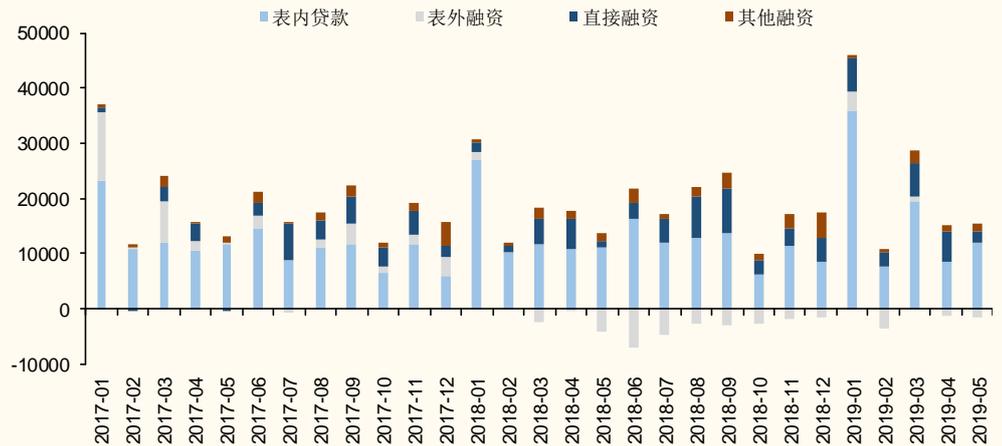


来源：Wind，国金证券研究所

## 2. 社融同比大幅多增

表内信贷同比小幅增长，非标融资各分项同比均出现明显改善，社融增量同比大幅多增。新口径下5月社融新增1.4万亿元，同比多增约4,466亿元，社融存量同比增长10.6%。从结构上看：1) 非标：在非标渠道合理融资需求监管存在一定边际放松的情况下，各分项改善明显，同比多增2,762亿元。其中委托贷款、信托贷款及表外票贴，同比分别增加939、852、971亿元；2) 表内信贷：短贷如期回升且幅度超预期，居民中长期贷款受益商品房销售回暖明显强于去年同期，同比多增923亿元；3) 直接融资：同比增加919亿元。企业债券净融资和非金融企业股票融资环比均出现下滑，同比增加主要受益于低基数；地方政府债券发行节奏环比继续放缓但仍高于去年同期。

图表 4：社融增量各分项 (亿元)

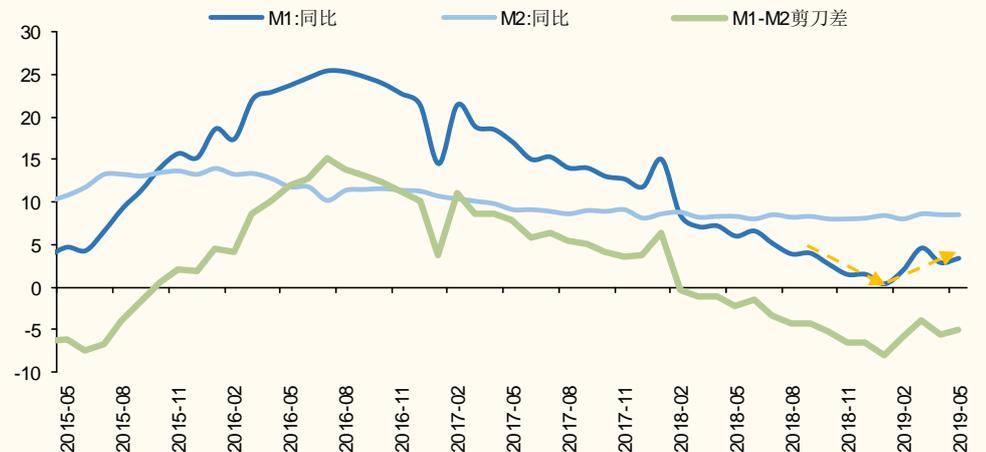


来源：Wind，国金证券研究所

### 3. M2 增速保持平稳，企业存款活化程度略有提升

5月末，广义货币(M2)余额189.12万亿元，同比增长8.5%，增速与上月持平，比上年同期高0.2个百分点；狭义货币(M1)余额54.44万亿元，同比增长3.4%，增速比上月末高0.5个百分点，较上年同期低2.6个百分点；流通中货币(M0)余额7.28万亿元，同比增长4.3%。央行5月净回笼现金1,167亿元。M1增速在上月大幅回落后本月有所回升，表明剔除一季度各短期因素扰动后，1月份M1增速0.4%的底部或已确立，企业存款活化程度略有提升，M1-M2剪刀差小幅收窄，从“货币底”的角度判断，非金融企业经营活跃度出现略微向好迹象。

图表 5：M1-M2 剪刀差略有收窄 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

#### 4. 债市策略

5月金融数据总体波澜不惊，新增信贷总量虽然稍不及预期，但与上月相比仍小幅改善，社融增速略有回升。近期包商银行事件余波导致流动性分层加剧，叠加6月份税期、缴准及季末MPA考核等常规因素，流动性仍有一定压力，需要密切关注资金面的波动。往前看，专项债可用于补充项目资本金虽然确定性撬动基建投资，但根据我们测算对于社融和经济提振作用有限。尽管下半年经济不存在失速风险，但基本面偏弱格局延续，利率债有望迎来阶段性机会。

**风险提示：**中美贸易摩擦不确定性增加，货币政策大幅收紧，债市波动加大。

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\\_12056](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12056)

