

社融增速接近全年预期目标，后续将何去何从？

——2021 年 5 月金融数据点评

社融增速继续回落，表外融资与债券融资是主要拖累项。5 月份，新增社融 1.92 万亿元，较上月多增 693 亿元，较去年同期少增 1.27 万亿元，社融存量增速继续走低，同比增长 11.0%，较上月回落 0.7 个百分点。分类别来看，新增表内融资 1.43 万亿元，较上月多增 1739 亿元，较去年同期少增 1652 亿元，信贷对实体经济的支持仍保持较大力度。受信托业持续“两压一降”以及房地产融资受限的影响，表外融资减少 2629 亿元，较去年同期多减 2855 亿元。新增直接融资为减少 619 亿元，较上月大幅减少 4942 亿元，较去年同期减少 3815 亿元，新增债券融资走低是直接融资减少的主要拖累项。债券融资的走低主要有两方面的原因：一方面，从季节性因素来看，5 月份是传统的发债低谷期；另一方面，近期国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》，上交所和深交所均出台文件限制地方融资平台的融资，在一定程度上制约了债券融资。专项债发行加快，新增政府债券融资 6701 亿元，较上月多增 2962 亿元，但仍比去年同期少增 4661 亿元，随着后续发行的加快，政府债券融资对新增社融的拖累将继续减弱。

政府存款和非银金融存款推动 M2 高增，高基数、消费正常化以及存款搬家拉低居民存款。5 月份，M2 同比增长 8.3%，较上月小幅上升 0.2 个百分点，主要是由于政府存款和非银金融存款的多增。具体来看，居民存款新增 1073 亿元，较去年同期少增 3747 亿元，疫情期间居民预防性需求提高，同时在消费降低的背景下同期基数较高，当前经济回暖、消费正常化以及股市的走高，使得居民存款走低。企业存款减少 1240 亿元，较去年同期多减 9294 亿元，从企业存款的减少有两个方面的原因：一是政策收紧下企业融资放缓；二是政府存款新增 9257 亿元，高基数效应下较去年同期少增 3843 亿元，不过由于政府债券发行加快推动新增政府存款较上月多增 3480 亿元；非银金融存款新增 7830 亿元，较去年同期多增 14566 亿元，非银金融存款的高增需要警惕，虽然一方面与 5 月份股市的走高有关，但另一方面反映出当前实体活跃度有所弱化。M1 同比增长 6.1%，较上月回落 0.1 个百分点，年内呈持续下降趋势。

联络人

作者

中诚信国际研究院

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

信用稳中收紧，中长期贷款占比回升，2021 年 5 月 14 日；

社融增速如预期回落，警惕信用周期转向下的风险超预期释放，2021 年 4 月 14 日；

社融同比增速由降转升，稳杠杆下后续或将放缓，2021 年 3 月 12 日；

2020 年新增社融大幅高增，政策“不急拐弯”货币政策继续稳健，2021 年 1 月 15 日；

新增社融基本平稳运行，货币政策总量适度精准导向基调延续，2020 年 12 月 11 日；

社融高增信贷结构改善，宽信用持续，2020 年 10 月 15 日；

地方债发行放量支撑社融回升，政策支持实体不改，2020 年 9 月 15 日；

宽信用政策适度调整，新增社融增长放缓，2020 年 8 月 13 日；

下半年社融增速或边际放缓，但信用宽松总基调不改，2020 年 7 月 13 日。

✚ **人民币贷款略有上行，信贷结构维持在较优状态。**5月，新增人民币贷款1.5万亿元，较上月多增300亿元，较去年同期多增200亿元，贷款总量环比、同比均小幅走高。本月新增中长期贷款1.1万亿元，中长期贷款占比为72.1%，占比较上月小幅下降，但以中长期贷款为主的态势并未出现根本改变。分部门来看，5月、新增居民户贷款6332亿元，较上月多增949亿元，较同期少增811亿元，其中短期贷款新增1806亿元，较上月多增1441亿元，五一黄金周的推动是居民短期贷款环比多增的重要因素；中长期贷款新增4426亿元，较上月少增492亿元，较同期少增236亿元，居民户中长期贷款的少增或与当前房地产调控下成交回落有关，据统计局数据显示30个重大城市商品房成交套数和面积均呈持续下降状态。非金融性公司及其他部门贷款新增8057亿元，较上月多增505亿元，较同期少增402亿元，其中短期贷款减少644亿元，较上月少减1503亿元，较去年同期多减1855亿元，中长期贷款新增6528亿元，较上月少增77亿元，较去年同期多增1223亿元，经济持续改善以及政策的支持使得企业中长期贷款依然维持在较高水平。整体来看，新增人民币贷款小幅波动上行，继续维持较好的信贷结构。

✚ **货币政策力求中性，社融增速或有望围绕当前水平合理波动，总体平稳。**此前我们认为，在“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”的政策基调下，2021年名义GDP增速为9.8%左右，全年社融同比增速或在10-11%左右。当前社融增速已经回落至11%左右，基本上接近预期目标。下半年，尽管经济修复或边际放缓，基数效应影响下全年经济将呈现前高后低走势，但这已经被市场充分消化，经济修复仍然是全年经济运行的主基调，政策稳增长的压力仍然相对较小，未来货币政策转向宽松的可能性较小；与此同时，虽然大宗商品价格的上涨带动PPI快速上扬，6月份PPI达到9%，已经是金融危机以来的又一高点，给中下游企业利润空间带来挤压，但大宗商品价格的上涨主要与疫情冲击下的全球供求失衡和全球量化宽松导致的价格水平上扬有关，国内采用总量政策对冲PPI上涨的作用有限，同时考虑到政策的过快收紧或导致信用风险的超预期释放，因此货币政策缺乏收紧的必要性。综合来看，下半年货币政策大概率维持中性，从近期以来的央行公开市场操作来看，货币政策也是力求中性，市场流动性处于合理充裕状态。受此影响，预计下半年社融或将围绕当前水平合理波动，总体平稳。

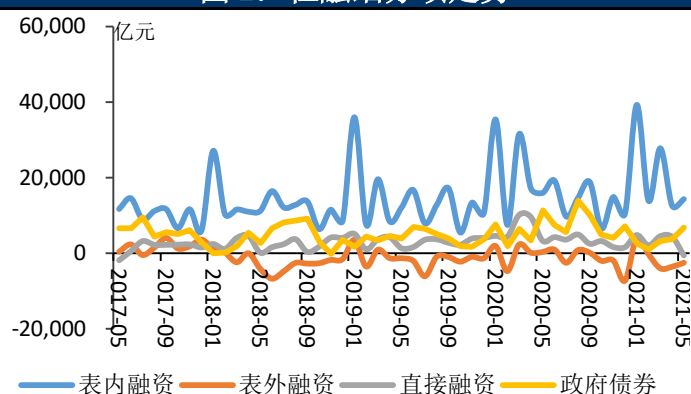
附表：

图 1：新增社融走势



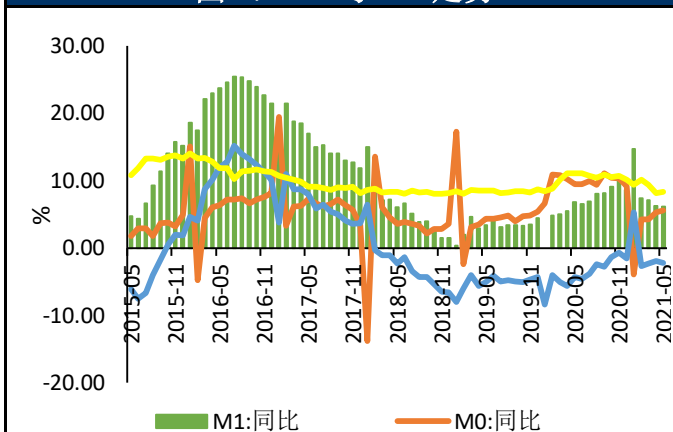
数据来源：中诚信国际整理

图 2：社融细分项走势



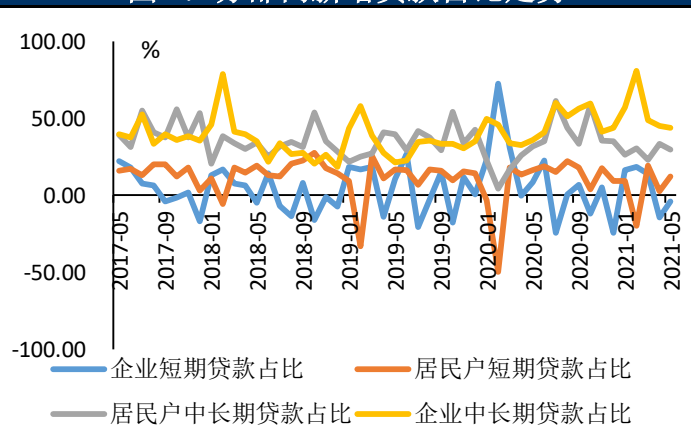
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_20041

