

社融持续回落，去杠杆融资需求减少

——中国 5 月金融数据点评

事件

央行公布 5 月信贷数据，其中社会融资规模增量为 1.92 万亿元，比上年同期少 1.27 万亿元，比 2019 年同期多 2081 亿元；对实体经济发放的人民币贷款增 1.43 万亿元，同比少增 1208 亿元。社会融资规模存量为 297.98 万亿元，同比增长 11%。广义货币(M2)余额 227.55 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 2.8 个百分点。

点评

趋势：信贷投放持续放缓，直接融资同比少增拖累社融。5 月社会融资新增 1.92 万亿元，同比少增 1.27 万亿，低于市场预期；社融存量同比进一步回落 0.7 个百分点至 11%，信贷持续回落。其中，贷款虽仍为支撑项，但结构上延续 4 月走势从短贷向中长贷转移，同时支撑力度减弱。从分项上来看，5 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计余额环比下降 2629 亿元。同时，5 月企业债余额环比下降 1336 亿元，是自 2008 年 5 月以来首次为负，主要受到城投发行放缓的影响。而 5 月政府债券发行 6701 亿元，明显低于去年同期 11362 亿元，但环比前几个月出现走高，对社融产生一定支撑。总体来看，社融持续下行体现信用收缩仍在继续，但预计后续社融增量回落压力将有所缓解，年内低点在 10.5%附近。

结构：短贷拖累信贷增速，结构持续优化。5 月人民币贷款增加 1.5 万亿元，同比多增 143 亿元，略高于市场预期的 1.42 万亿，增速为 12.2%降 0.1 个百分点。结构方面，企业端与居民带贷款分别同比少增 402 亿元和 811 亿元，而非银贷款同比多增 1284 亿元，体现银行间流动性较为宽松。其中，企业与居民贷款结构延续 4 月以来的规律，中长期贷款较强和短期贷款较弱。5 月居民短期与中长期贷款分别同比少增 575 亿元和 236 亿元；企业短期与中长期贷款分别同比少增 1855 亿元和多增 1223 亿元。当前由于严控房地产政策，政府严查消费贷、经营贷等流向，结合银行 MPA 考核对短贷结构上造成挤压，导致短期贷款成为主要拖累项。而企业端融资需求文件，对未来预期持续向好，资本支出意愿较强，也使得中长期贷款需求强劲。5 月 M1 同比增速由 6.2%微降至 6.1%主要受到高基数的影响；M2 同比增速由 4 月的 8.1%小幅回升至 8.3%，主要受到 5 月财政存款同比增速回落影响。我们认为后续随着地产调控继续收紧、房贷额度限制，M1 大概率持续回落状态。

节奏：政府去杠杆基调稳步进行中。总体而言，今年二季度在地产融资严控、城投方面出台新的交易所审核政策的背景下，城投和地产两大融资主体受限；后续我们预计对表内和表外的融资需求的共同压降仍在持续，广义政府融资和地产融资将持续回落。关注四季度经济增速走势变化带来的政策转变，信用走势是否有遇拐点的可能。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[信贷结构虽好，社融回落已现——
中国 3 月金融数据点评](#)

2021-04-13

[信贷需求强劲推动社融走高，关注
后续节奏——中国 2 月金融数据点
评](#)

2021-03-11

附 1：2021 年 5 月金融统计数据报告

来源：人民银行¹

一、广义货币增长 8.3%，狭义货币增长 6.1%

5 月末，广义货币(M2)余额 227.55 万亿元，**同比增长 8.3%**，增速比上月末**高 0.2 个百分点**，比上年同期**低 2.8 个百分点**；狭义货币(M1)余额 61.68 万亿元，**同比增长 6.1%**，增速分别比上月末和上年同期**低 0.1 个和 0.7 个百分点**；流通中货币(M0)余额 8.42 万亿元，**同比增长 5.6%**。当月净回笼现金 1626 亿元。

二、5 月份人民币贷款增加 1.5 万亿元，外币贷款增加 139 亿美元

5 月末，本外币贷款余额 189.35 万亿元，**同比增长 11.8%**。月末人民币贷款余额 183.38 万亿元，**同比增长 12.2%**，增速分别比上月末和上年同期**低 0.1 个和 1 个百分点**。

5 月份人民币贷款增加 1.5 万亿元，比上年同期**多增 143 亿元**，比 2019 年同期**多增 3127 亿元**。分部门看，住户贷款增加 6232 亿元，其中，短期贷款增加 1806 亿元，中长期贷款增加 4426 亿元；企（事）业单位贷款增加 8057 亿元，其中，短期贷款减少 644 亿元，中长期贷款增加 6528 亿元，票据融资增加 1538 亿元；非银行业金融机构贷款增加 624 亿元。

5 月末，外币贷款余额 9371 亿美元，**同比增长 10.4%**。当月外币贷款增加 139 亿美元，**少增 19 亿美元**。

三、5 月份人民币存款增加 2.56 万亿元，外币存款增加 94 亿美元

5 月末，本外币存款余额 229.22 万亿元，**同比增长 9.2%**。月末人民币存款余额 222.76 万亿元，**同比增长 8.9%**，增速与上月末持平，比上年同期**低 1.5 个百分点**。

5 月份人民币存款增加 2.56 万亿元，同比**多增 2521 亿元**。其中，住户存款增加 1072 亿元，非金融企业存款减少 1240 亿元，财政性存款增加 9257 亿元，非银行业金融机构存款增加 7830 亿元。

5 月末，外币存款余额 1.01 万亿美元，**同比增长 35.7%**。当月外币存款增加 94 亿美元，**同比多增 166 亿美元**。

四、5 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.09%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.07%

点评：货币负债端的增速持续回落，M1 持续回落符合预期，而 M2 增速受财政存款增幅环比上升的影响超预期小幅回升。

点评：货币资产端的增速延续 3 月回落走势，但信贷结构从短贷向中长贷持续改善。说明企业经营融资意愿不差，资本开支旺盛，对短贷及票据贴现需求有所降低；同时房地产市场仍显韧性。

点评：负债端来看，5 月人民币存款出现上升（同比多增 2521 亿元），企业端（减少 1240 亿元）与居民端（增加 1072 亿元）呈现小幅分化，但总体变化不大。

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4265997/index.html>

点评: 5月银行间市场缩量升价运行,成交量下跌较大,体现出银行间流动性总体维持宽松。

5月份,银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 99.47 万亿元,日均成交 5.24 万亿元,日均成交**同比下降 19.1%**。其中,同业拆借日均成交**同比下降 37.5%**,现券日均成交**同比下降 30.9%**,质押式回购日均成交**同比下降 12.6%**。

5月份同业拆借加权平均利率为 2.09%,分别比上月和上年同期**高 0.08 个和 0.84 个百分点**;质押式回购加权平均利率为 2.07%,分别比上月和上年**同期高 0.11 个和 0.78 个百分点**。

五、5月份跨境贸易人民币结算业务发生 6022 亿元,直接投资人民币结算业务发生 3749 亿元

5月份,以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 4216 亿元、1806 亿元、1009 亿元、2740 亿元。

注 1: 当期数据为初步数。

注 2: 自 2015 年起,人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项,人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3: 报告中的企(事)业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2021 年 5 月社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行²

点评：5 月社融数据进一步走弱，最明显拖累项为一般贷款、企业债券和政府债券。而企业与居民中长期贷款仍具有韧性。

初步统计，2021 年 5 月社会融资规模增量为 1.92 万亿元，比上年同期少 1.27 万亿元，比 2019 年同期多 2081 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比少增 1208 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 7 亿元，同比少增 450 亿元；委托贷款减少 408 亿元，同比多减 135 亿元；信托贷款减少 1295 亿元，同比多减 958 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 926 亿元，同比多减 1762 亿元；企业债券融资净减少 1336 亿元，同比少 4215 亿元；政府债券净融资 6701 亿元，同比少 4661 亿元；非金融企业境内股票融资 717 亿元，同比多 364 亿元。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

² <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4265991/index.html>

附 3：2021 年 5 月社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行³

点评： 5 月社融存量同比增速从 4 月的 11.7% 回落至 11%，是信贷收缩的延续。结构来看，委托贷款和信托贷款的压降（表外到表内），企业债和政府债的高增（间接到直接），持续释放的转变的信号。

初步统计，5 月末社会融资规模存量为 297.98 万亿元，**同比增长 11%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 182.22 万亿元，**同比增长 12.5%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.21 万亿元，**同比下降 11.1%**；委托贷款余额为 10.98 万亿元，**同比下降 2.6%**；信托贷款余额为 5.74 万亿元，**同比下降 22.4%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.52 万亿元，**同比增长 0.7%**；企业债券余额为 28.26 万亿元，**同比增长 7.1%**；政府债券余额为 47.75 万亿元，**同比增长 17.1%**；非金融企业境内股票余额为 8.65 万亿元，**同比增长 14.6%**。

从结构看，5 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.2%，**同比高 0.8 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.7%，**同比低 0.2 个百分点**；委托贷款余额占比 3.7%，**同比低 0.5 个百分点**；信托贷款余额占比 1.9%，**同比低 0.9 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.2%，**同比低 0.1 个百分点**；企业债券余额占比 9.5%，**同比低 0.3 个百分点**；政府债券余额占比 16%，**同比高 0.8 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，**同比高 0.1 个百分点**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。2018 年 7 月起，人民银行完善

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_20060

