

2021年6月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001  
021-68930187 jinyi01@ghzq.com.cn  
证券分析师: 张赢 S0350519070001  
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

## 社融增速下滑换挡

### ——5月金融数据点评

#### 投资要点:

##### 相关报告

《3月价格数据点评:“猪油”对冲,关注PPI超预期演绎》——2021-04-09

《2021年1-2月经济数据点评:剔除基数因素,中国经济“开局”如何?》——2021-03-16

《2月金融数据点评:社融增速超预期的背后》——2021-03-10

《2月价格数据点评:输入型通胀显现》——2021-03-10

《2021年2月PMI数据点评:数据向下,但经济预期走热》——2021-02-28

■ **事件 央行公布2021年5月金融数据:**(1)新增人民币贷款15,000亿元,市场预期14,300亿元,前值14,700亿元。(2)社会融资规模19,200亿元,市场预期21,100亿元,前值18,507亿元。(3)M2同比8.3%,市场预期8.1%,前值8.1%。

■ **居民信贷走弱,企业中长期贷款仍强劲** 5月份,新增人民币贷款1.50万亿元,比上年同期多增143亿元,比2019年同期多增3,127亿元,主要得益于非银金融机构贷款的拉动,而居民贷款和企业贷款同比均有所下滑。具体来看,非银金融机构贷款增加**624亿元**,同比多增**1,284亿元**,这或许与5月份权益市场回暖,券商等机构开展各项业务的资金需求量增加有关。

居民端方面,居民贷款增加6,232亿元,同比少增811亿元。其中,居民短期贷款增加1,806亿元,同比少增575亿元,这也侧面反映出当前的居民消费活动仍比较疲软;而居民中长期贷款增加**4,426亿元**,同比少增**236亿元**,主要受到房贷政策趋紧的影响。

企业端方面,企业贷款增加8,057亿元,同比少增402亿元。其中,企业短期贷款减少644亿元,同比多减1,855亿元,这可能是因为企业前期的短期贷款到期量大,但当前企业补充流动性的新增需求减弱。而企业票据融资增加1,538亿元,同比少增48亿元,结合5月份贴现利率走低,这说明当前企业短贷需求减弱下,银行存在用票据冲量的现象。

另外,企业中长期贷款增加6,528亿元,同比多增1,223亿元,持续保持强劲态势,与制造业企业的融资需求仍然不低有关。

■ **表外非标&企业债融资,成社融主要拖累项** 5月份,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2,081亿元。其中,在居民信贷和企业信贷的拖累下,社融口径下信贷融资增加**1.43万亿元**,同比少增**1,652亿元**。

表外非标融资则减少2,629亿元,同比多减2,855亿元。具体来看,委托贷款减少408亿元,同比多减135亿元;信托贷款减少1,295

亿元，同比多减 958 亿元，主要还是受融资类信托监管影响；而在票据贴现增多的情况下，未贴现的银行承兑汇票减少 926 亿元，同比多减 1,762 亿元。

直接融资方面，因城投债融资政策收紧，企业债券融资净减少 1,336 亿元，同比少 4,215 亿元；而政府债券净融资 6,701 亿元，较 4 月份明显提速，但由于去年高基数影响，同比少 4,661 亿元；另外，在 IPO 稳步推进下，非金融企业境内股票融资 717 亿元，同比多 364 亿元。

- **企业存款减少，非银存款同比大增** 5 月份，人民币存款增加 2.56 万亿元，同比多增 2521 亿元。其中，在去年同期高基数的影响下，住户存款增加 1072 亿元，同比少增 3,747 亿元；而非金融企业存款减少 1240 亿元，同比多减 9,294 亿元，与企业债券融资减弱有关。

此外，财政性存款增加 9257 亿元，同比少增 3,843 亿元；非银机构存款增加 7830 亿元，同比多增 14,566 亿元。非银机构存款大幅增加的主要原因是 5 月份股市回暖，成交量可观，股票和基金吸纳存款能力增加。

- **M2 增速与社融增速走势出现背离** 5 月末，M2 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；M1 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。社融存量同比增长 11%，增速较上月末下滑 0.7 个百分点。**M2 增速变动与社融增速变动出现背离，这主要是因为去年 5 月份政府债发行推动社融高增长，但并未计入 M2 中。**

整体来看，5 月份，除制造业融资需求保持景气，带动企业中长期贷款强劲之外，在信贷回归正常化以及地产政策收紧下，企业短贷、居民短贷和居民中长期贷款均走弱。叠加去年高基数效应，企业债融资减弱，以及非标融资压降等多重因素作用，社融增速出现了明显的下滑。不过，随着基数效应高峰的逐渐过去，以及政府债供给的逐步抬升，社融增速下滑的趋势也将进一步趋缓。并且考虑到，去年 4 季度社融基数明显走低，社融增速的阶段性低点或将在 10 月份左右出现。

- **风险提示：** 货币政策发生重大改变。

## 1、事件

央行公布 2021 年 5 月金融数据：(1) 新增人民币贷款 15,000 亿元，市场预期 14,300 亿元，前值 14,700 亿元。(2) 社会融资规模 19,200 亿元，市场预期 21,100 亿元，前值 18,507 亿元。(3) M2 同比 8.3%，市场预期 8.1%，前值 8.1%。

## 2、点评

### 2.1、居民信贷走弱，企业中长期贷款仍强劲

5 月份，新增人民币贷款 1.50 万亿元，比上年同期多增 143 亿元，比 2019 年同期多增 3,127 亿元，主要得益于非银金融机构贷款的拉动，而居民贷款和企业贷款同比均有所下滑。

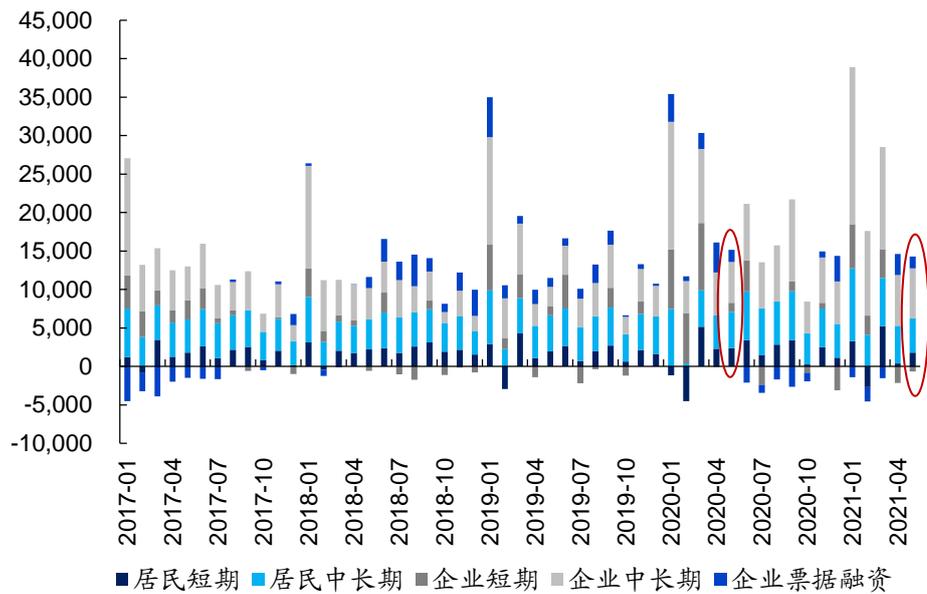
具体来看，非银金融机构贷款增加 624 亿元，同比多增 1,284 亿元，这或许与 5 月份权益市场回暖，券商等机构开展各项业务的资金需求量增加有关。

居民端方面，居民贷款增加 6,232 亿元，同比少增 811 亿元。其中，居民短期贷款增加 1,806 亿元，同比少增 575 亿元，这也侧面反映出当前的居民消费活动仍比较疲软；而居民中长期贷款增加 4,426 亿元，同比少增 236 亿元，主要受到房贷政策趋紧的影响。

企业端方面，企业贷款增加 8,057 亿元，同比少增 402 亿元。其中，企业短期贷款减少 644 亿元，同比多减 1,855 亿元，这可能是由于企业前期的短期贷款到期量大，但当前企业补充流动性的新增需求减弱。而企业票据融资增加 1,538 亿元，同比少增 48 亿元，结合 5 月份贴现利率走低，这说明当前企业短贷需求减弱下，银行存在用票据冲量的现象。

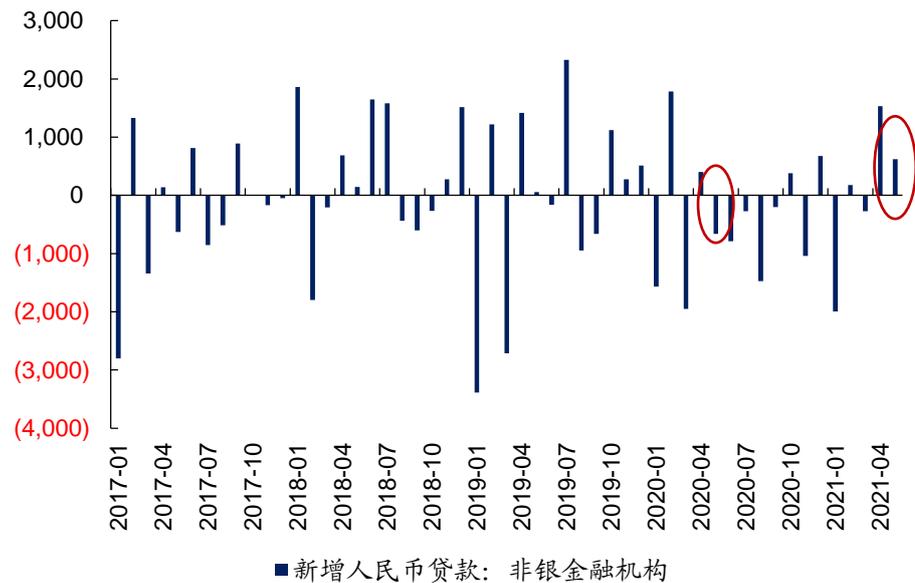
另外，企业中长期贷款增加 6,528 亿元，同比多增 1,223 亿元，持续保持强劲态势，与制造业企业的融资需求仍然不低有关。

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：非银金融机构新增信贷数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

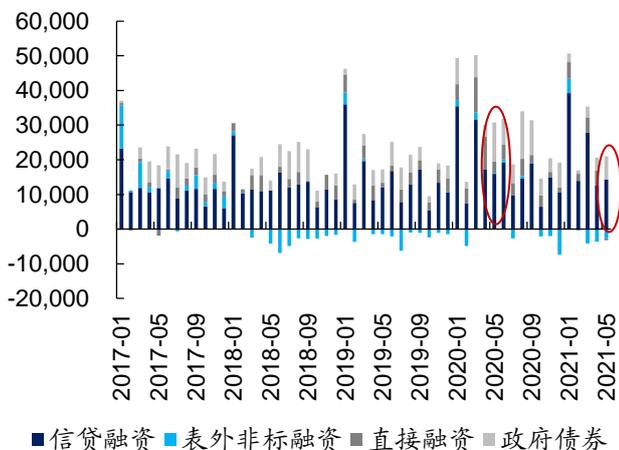
## 2.2、表外非标&企业债融资，成社融主要拖累项

5 月份，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 2,081 亿元。其中，在居民信贷和企业信贷的拖累下，社融口径下信贷融资增加 1.43 万亿元，同比少增 1,652 亿元。

表外非标融资则减少 2,629 亿元，同比多减 2,855 亿元。具体来看，委托贷款减少 408 亿元，同比多减 135 亿元；信托贷款减少 1,295 亿元，同比多减 958 亿元，主要还是受融资类信托监管影响；而在票据贴现增多的情况下，未贴现的银行承兑汇票减少 926 亿元，同比多减 1,762 亿元。

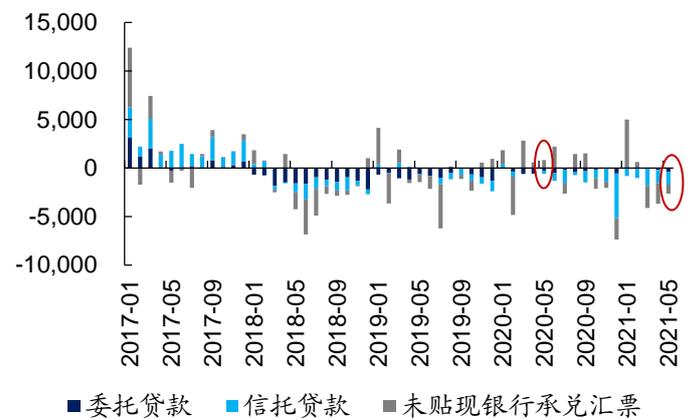
直接融资方面，因城投债融资政策收紧，企业债券融资净减少 1,336 亿元，同比少 4,215 亿元；而政府债券净融资 6,701 亿元，较 4 月份明显提速，但由于去年高基数影响，同比少 4,661 亿元；另外，在 IPO 稳步推进下，非金融企业境内股票融资 717 亿元，同比多 364 亿元。

图 3: 新增社融规模各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 4: 表外非标融资细分项数据 (亿元)



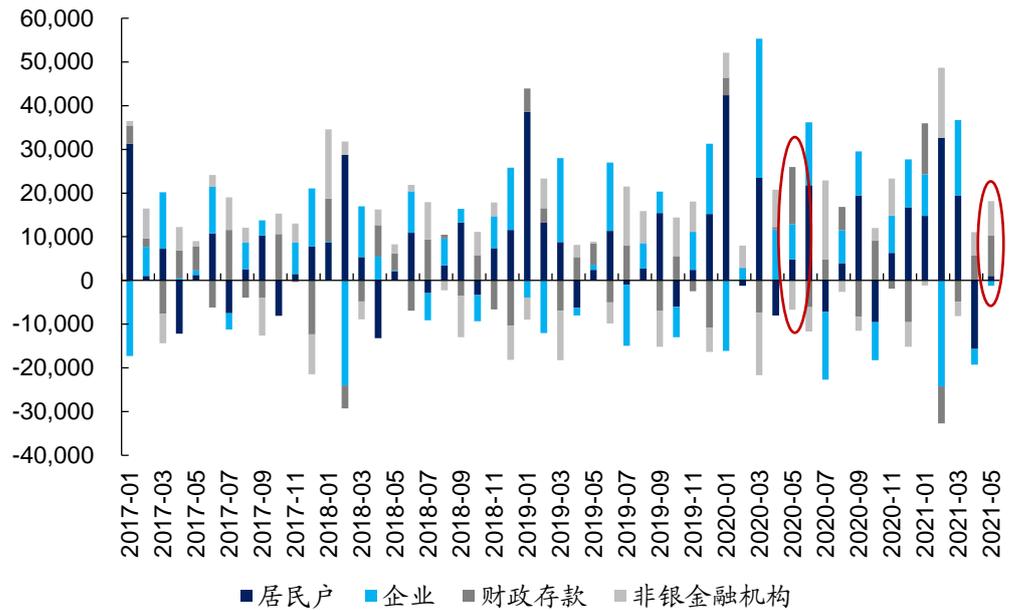
资料来源: WIND、国海证券研究所

### 2.3、企业存款减少，非银存款同比大增

5 月份，人民币存款增加 2.56 万亿元，同比多增 2521 亿元。其中，在去年同期高基数的影响下，住户存款增加 1072 亿元，同比少增 3,747 亿元；而非金融企业存款减少 1240 亿元，同比多减 9,294 亿元，与企业债券融资减弱有关。

此外，财政性存款增加 9257 亿元，同比少增 3,843 亿元；非银机构存款增加 7830 亿元，同比多增 14,566 亿元。非银机构存款大幅增加的主要原因是 5 月份股市回暖，成交量可观，股票和基金吸纳存款能力增加。

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.4、M2 增速与社融增速走势出现背离

5 月末, M2 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; M1 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。社融存量同比增长 11%, 增速较上月末下滑 0.7 个百分点。**M2 增速变动与社融增速变动出现背离, 这主要是因为去年 5 月份政府债发行推动社融高速增长, 但并未计入 M2 中。**

整体来看, 5 月份, 除制造业融资需求保持景气, 带动企业中长期贷款强劲之外, 在信贷回归正常化以及地产政策收紧下, 企业短贷、居民短贷和居民中长期贷款均走弱。叠加去年高基数效应, 企业债融资减弱, 以及非标融资压降等多重因素作用, 社融增速出现了明显的下滑, 预计随着基数效应减弱以及信贷政策进一步

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\\_20080](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20080)

