

## 社融收敛仍然较快

### ——5月金融数据点评

作者

潘宇昕

分析师

SAC 执业证书: S0380521010004

联系电话: 0755-82830333

邮箱: panyx@wanhesec.com

相关报告

社融收敛, 信贷较好: 4月金融数据点评-潘宇昕-0514

◆ **事件:** 央行公布5月金融数据, 新增社会融资规模1.92万亿元, 前值1.85万亿元; 新增人民币贷款1.5万亿元, 前值1.47万亿元; M2同比8.3%, 前值8.1%。

◆ **核心观点:**

**新增社融收敛仍然较快。**5月新增社会融资规模1.92万亿元, 同比少增1.27万亿, 较2019年同期多增2000亿, 存量社融增速下降0.7个百分点至11%, 连续7个月呈收缩趋势, 主要受基数原因和“稳杠杆”的政策共同作用。

**贷款总量小幅回落, 居民户整体偏弱, 企业长贷是主要支撑。**金融机构新增人民币贷款1.5万亿元, 基本持平4月, 较去年同期减少2300亿元。结构方面以企业中长期贷款为主要支撑, 占新增人民币贷款的45%, 显示实体部门融资需求仍然强劲。居民中长期贷款新增4400亿元, 同比少增240亿元, 为今年同比首次少增, 显示居民购房需求减弱, 可能与今年银行房贷利率上行、部分地区加强地产调控有关。

**非标延续收缩、委托贷款同比偏弱。**信托贷款受监管对融资类信託管控的影响, 同比大幅少增, 委托贷款减少428亿元, 是2020年10月以来首次同比负增, 或指向基建地产相关的融资需求有所减弱。

**企业债券融资明显收缩, 政府债券发行明显提速。**企业债券净融资减少1336亿元, 较去年同期减少4200亿元, 可能与城投发债融资有所收紧有关, 5月城投债(Wind口径)净融资-578亿元, 是2019年以来首次负增长。政府债券净融资6700亿元, 已显著提速, 由于高基数导致对社融同比形成拖累。参照19-20年的发行经验, 当年地方政府债务新增限额与地方政府债净融资实际相差不大, 下半年地方债供给可能加速。

**M2增速8.3%, 环比回升0.2%, M1同比增长6.1%, 环比小幅下降0.1%。**M2同比增速回升主要是非银机构存款大幅增加所致, 显示同业投资的旺盛, 一定程度上解释了5月债券收益率的下行。

◆ **流动性判断:**

**社融收敛的速度或将放缓。**5月的金融数据整体延续社融继续收敛的基调, 结构方面表外转表内、中长期信贷占有等基本符合市场预期, 唯一略超预期的是债券融资在城投发债融资趋紧后的明显萎缩, 这也对应了“稳杠杆”的政策思路。下半年, 金融政策整体仍然偏紧, 但由于基数效应的消退、政府债券发行加速以及延伸出的基建融资需求改善, 社融收敛的速度可能会放缓。

**货币市场利率波动或加大。**相对于广义流动性的快速收敛, 狭义流动性整体较为宽松, 而下半年随着政府债券放量, 狭义流动性可能不会像上半年一样保持稳定宽松, 流动性环境的组合可能从“稳货币+紧信用”变成“紧货币+稳信用”组合。

**风险提示: 通胀超预期、经济增长不及预期、海外货币政策收紧过快**



## 正文目录

一、新增社融继续收敛.....	3
二、企业长贷是主要支撑.....	4
三、非标延续收缩.....	4
三、债券融资偏弱.....	5
四、M1、M2 同比增速均回落.....	6
五、流动性判断.....	6
六、风险提示.....	7

## 图表目录

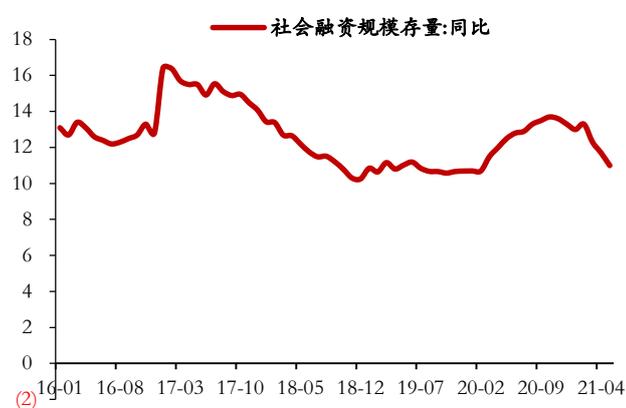
图 1 社会融资规模存量:同比 (%) .....	3
图 2 社会融资规模:当月值 (亿元) .....	3
图 3 社会融资规模:当月值: 同比多增 (亿元) .....	3
图 4 新增人民币贷款:当月值 (亿元) .....	4
图 5 新增人民币贷款:当月值: 同比多增 (亿元) .....	4
图 6 表外融资规模: 同比多增 (亿元) .....	5
图 7 城投债净融资额 (亿元) .....	5
图 8 地方政府债券发行额: 分类型 (亿元) .....	6
图 9 地方政府债券发行额: 分用途 (亿元) .....	6
图 10 货币增速 (%) .....	6
图 11 金融机构新增人民币存款 (亿元) .....	6

## 一、新增社融继续收敛

5月新增社会融资规模1.92万亿元,较去年同期减少1.27万亿,较2019年同期多增2000亿,存量社融增速下降0.7个百分点至11%,连续7个月呈收缩趋势,广义流动性收敛仍然较快,一方面存在基数原因,另一方面也体现了稳杠杆的政策意图,特别是年初以来经济增长动能较为强劲,稳增长压力较小的情况下。

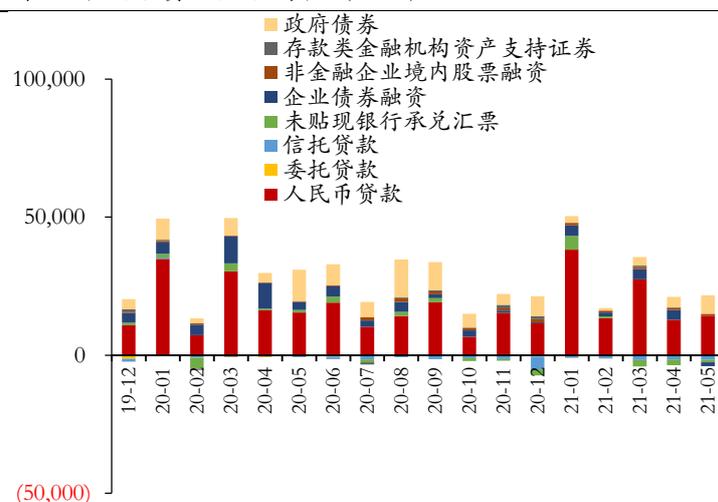
分结构来看,新增贷款在高基数的情况下同比仅下降1200亿,表现仍然积极,社融收缩主要体现在表外,委托贷款、信托贷款以及未贴现银行承兑汇票同比多减2800多亿。此外,政府债券尽管发行已经提速,但由于去年同期发行规模达1.1万亿,对社融同比有拖累;企业债券融资萎缩,同比多减4200亿,对社融拖累明显。

图1 社会融资规模存量:同比 (%)



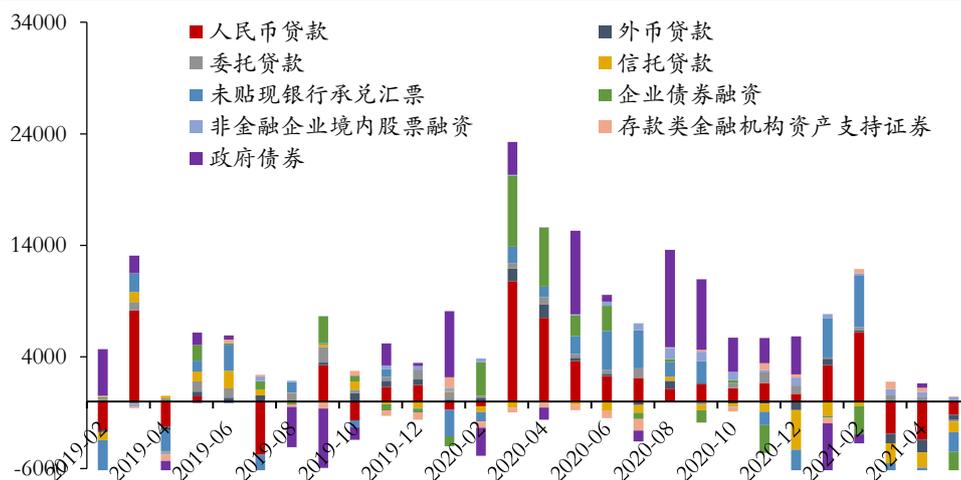
资料来源: Wind、万和证券研究所

图2 社会融资规模:当月值 (亿元)



资料来源: Wind、万和证券研究所

图3 社会融资规模:当月值: 同比多增 (亿元)



资料来源: Wind、万和证券研究所

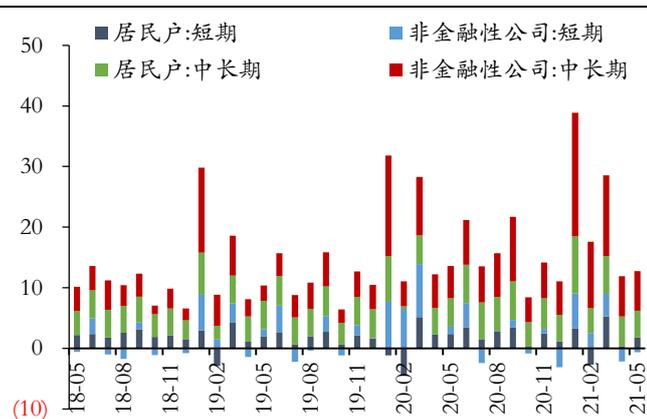
## 二、企业长贷是主要支撑

**贷款总量小幅回落。**5月金融机构新增人民币贷款1.5万亿元，基本持平4月规模，较去年同期减少2300亿元，但绝对数值仍不低，并且结构方面以企业中长期贷款为主要支撑，占新增人民币贷款的45%，显示表内信贷满足的实体部门融资需求相对较为稳定。

**居民户整体偏弱，长贷首次同比少增。**居民短期贷款新增1800亿元，同比少增570亿元，主要仍是受严查经营贷进入房市影响；居民中长期贷款新增4400亿元，同比少增240亿元，为今年同比首次少增，显示居民购房需求减弱，可能与今年银行房贷利率上行、部分热点地区加强地产调控有关。

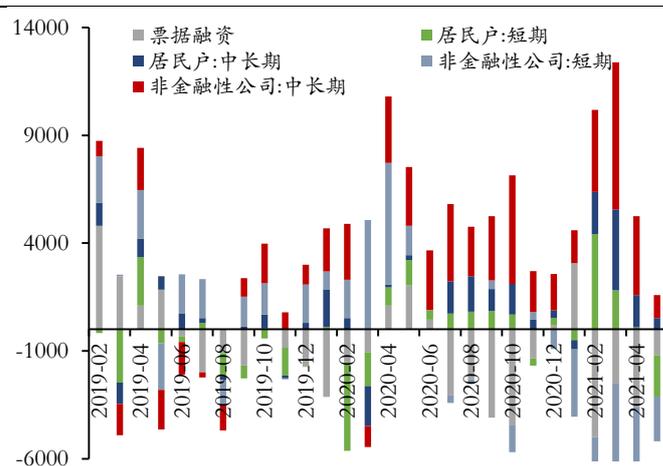
**企业短期融资继续收缩，长贷同比继续转好。**企业短期贷款减少640亿，同比多减1900亿，票据融资1500亿，同比少增50亿，较4月降幅明显收窄，或与票据融资利率偏低有关，一定程度上也造成短期贷款被分流，但企业短期融资规模整体仍然是呈萎缩态势，与中长期贷款形成鲜明对比，可能是企业在盈利转好后，对短期融资需求降低，转而增加中长期贷款用于资本开支。

图4 新增人民币贷款:当月值(亿元)



资料来源: Wind、万和证券研究所

图5 新增人民币贷款:当月值: 同比多增(亿元)

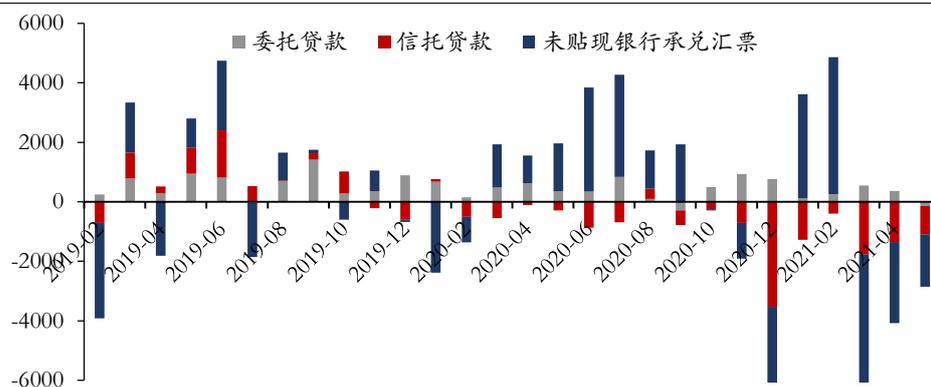


资料来源: Wind、万和证券研究所

## 三、非标延续收缩

**信托贷款继续压降、委托贷款同比偏弱。**信托贷款减少1300亿元，规模与4月份相近，同比大幅少增，依然受监管对融资类信托管控的影响，基本符合市场预期。但委托贷款减少428亿元，是2020年10月以来首次同比负增。近几个月委托贷款监管环境相对稳定，净融资规模压降加快或指向基建地产相关的融资需求有所减弱。未贴现银行承兑汇票减少900亿，同比多减1800亿，延续表外转表内的思路。

图6 表外融资规模：同比多增（亿元）

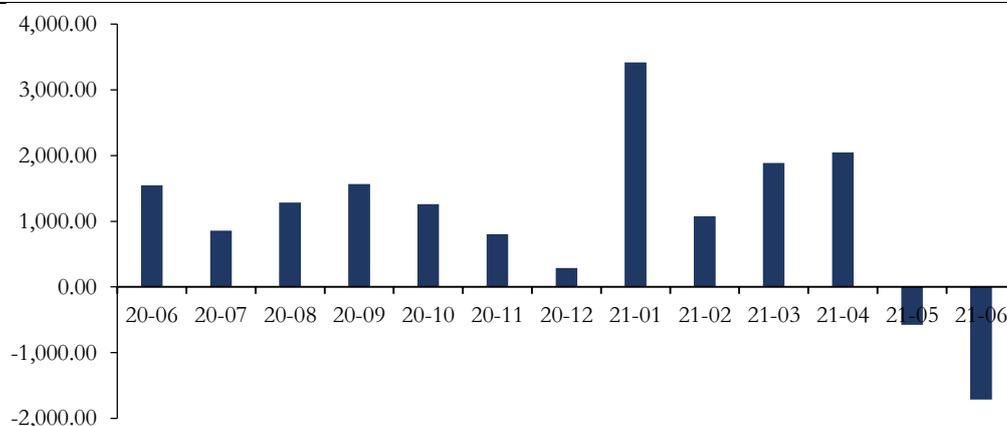


资料来源：Wind、万和证券研究所

### 三、债券融资偏弱

**企业债券融资环比明显收缩。**企业债券净融资减少1336亿元，较4月减少4800亿，主要是由于季节性因素，5月历年都是发行淡季；较去年同期减少4200亿元，延续今年“稳杠杆”的基调。此外，债券融资萎缩也可能与城投发债融资有所收紧有关，4月下旬上交所发布了《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项》，对部分城投发债规模和募集资金用途做了要求，5月城投债（Wind口径）净融资-578亿元，是2019年以来首次负增长。

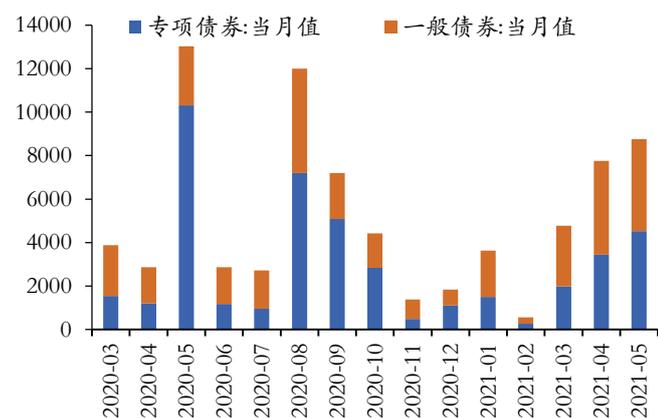
图7 城投债净融资额（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

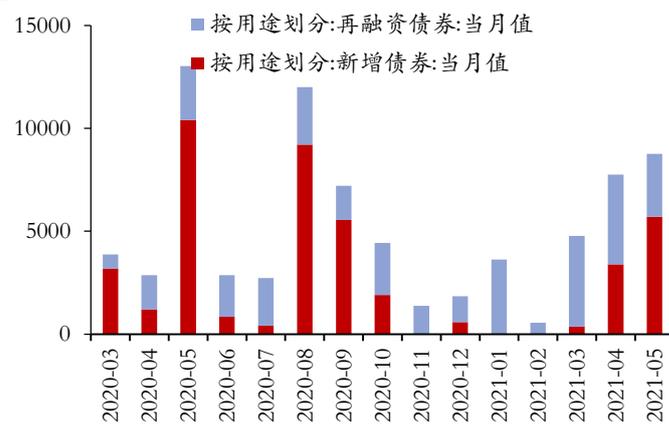
**政府债券发行明显提速。**政府债券净融资6700亿元，较前四月已显著增加，但由于去年基数偏高，依然对社融同比形成拖累。参照19年、20年的发行与融资经验看，当年地方政府债务新增限额分别为3.08万亿和4.73万亿元，地方政府债净融资分别为30472亿元和43681亿元，实际相差不大，财政部下达2021年新增地方政府债务限额为42676亿元，如果今年也遵循这一规律的话，意味着下半年地方债供给可能会加速，对社融的拖累会减缓。

图8 地方政府债券发行额：分类型（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

图9 地方政府债券发行额：分用途（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

## 四、M1、M2 同比增速均回落

M2 增速 8.3%，环比回升 0.2%，M1 同比增长 6.1%，环比小幅下降 0.1%。M2 同比增速回升主要是非银机构存款大幅增加所致，5 月人民币存款增加 2.56 万亿元，同比多增 2500 亿元。其中，住户存款增加 1100 亿元，同比少增 3,700 亿元，主要是基数原因；非金融企业存款减少 1200 亿元，同比多减 9,300 亿元，或与企业债券融资减弱有关。财政性存款增加 9300 亿元，同比少增 3,800 亿元；非银机构存款增加 7800 亿元，同比多增 14,600 亿元，显示同业投资的旺盛，这也一定程度上解释了 5 月债券收益率的下行。

图10 货币增速 (%)

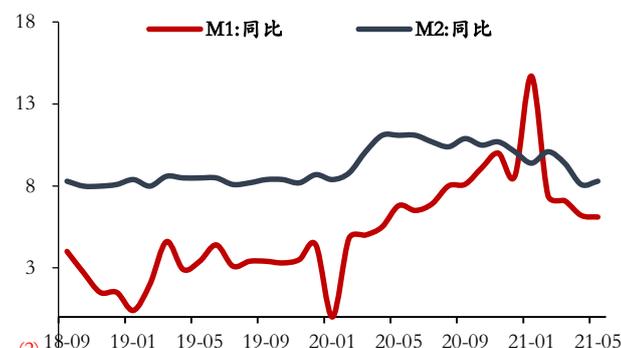
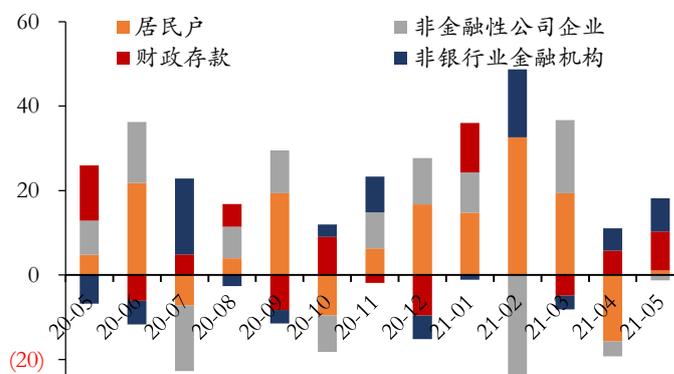


图11 金融机构新增人民币存款 (亿元)



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\\_20115](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20115)

