

宏观

结构化紧信用下社融继续常态化

报告原因：点评

——2021年5月金融数据点评

2021年6月11日

宏观/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座
28层

北京市西城区平安里西大街28号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

➤ **事件回顾。**2021年6月10日，中国人民银行公布2021年5月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。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；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；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%；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。我们对此进行点评。

➤ **5月社融增量好转不足以说明社会融资边际好转。**从绝对量看，5月社融增量1.92万亿元，在近5年中仅次于2020年同期，由于4月社融增量为近5年最低水平，因此5月社融增量好转并不能代表社会融资的好转，可能为4月的部分融资推迟到5月。我们观察4-5月的社融情况，2021年4-5月社融增量处于2016年来相对高位，但并不突出。从环比变动看，5月社融增量环比增加693亿元，低于2019年同期。历年5月社融增量波动无季节性。从同比变动看，受高基数影响，5月社融增量降幅为近5年最大。

➤ **5月社融存量增速继续走向常态化。**5月社融累计值为14.01万亿元，仍为除2020年之外的历史同期最高值。从同比变动看，5月社融累计降幅为近5年最高，主要和高基数有关。5月末社会融资规模存量为297.98万亿元，同比增长11%，增速连续3个月走低，为2020年3月以来最低值，接近2019年平均增速，可见社会融资存量增速继续向常态化水平。整体看，社融存量增速虽然继续放缓，但仍微幅高于2019年的平均增速。

➤ **结构化紧信用下企业债券融资减少、非标加快压缩，但贷款投放回暖。**其中，人民币贷款增量为1.43万亿元，仅次于2020年同期。人民币贷款增量在5月社融增量中的占比由4月的69%提升至74%，可见人民币贷款是5月社融增量回暖的主要原因。1-5月人民币贷款累计值10.62万亿元，高于2020年同期。5月人民币贷款存量增速为12.5%，分别低于2018年、2019年同期0.14、0.93个百分点。5月非标（委托+信托）融资压缩1703亿元，较4月加快，今年已累计压缩6863亿元；5月企业债券融资减少1336亿元，

下降幅度近年来罕见，和监管层面对房地产、城投等的信用收缩有关。1-5月企业债券累计融资 1.08 万亿元。4 月股票融资 717 亿元，为 2017 年以来同期最高值，1-5 月股票累计融资 3998 亿元。5 月股票融资存量增速 14.6%，为 2018 年以来最高；5 月地方政府专项债融资 6701 亿元，显示地方专项债发行加快。1-5 月地方政府专项债融资合计 1.70 万亿元。

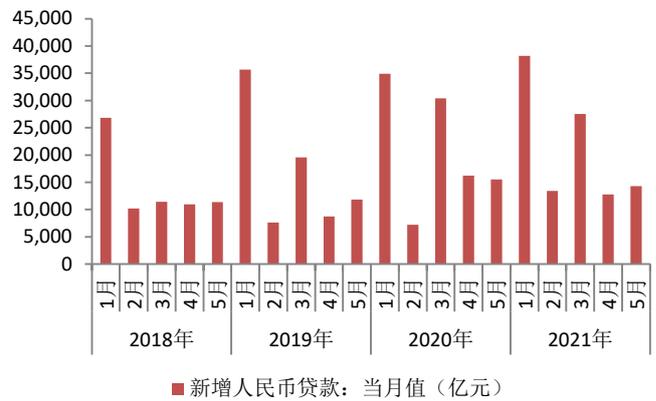
➤ **预计 6 月社融规模不差。**一是贷款存在半年末、年末冲量的季节性。历年来 6 月及 12 月的单月信贷增量在全年中均较高。二是 2021 年新增地方政府专项债务限额 3.47 万亿元，1-5 月专项债已完成限额的 16.51%，专项债发行节奏仍然偏慢。6 月 10 日，国常务会议部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目，预计三季度将迎来地方专项债发行高峰。

➤ **5 月人民币贷款结构持续优化，企业资本支出继续增加，住户贷款速度下滑反映需求继续放缓。**5 月企业中长期贷款增加 6528 亿元，为 2018 年来同期最高值，短期贷款和票据融资增加 894 亿元，为 2018 年来同期最低值。5 月企业中长期贷款余额同比增速为 17.25%，创 2016 年来新高。5 月企业中长期贷款余额占比为 38.79%。企业资本支出继续加快。5 月住户贷款增量一般，住户贷款余额增速继续高位回落，从侧面反映需求放缓。从住户贷款和企业贷款比值看，1-5 月住户贷款增量与企业贷款增量比值为 0.5371，低于 2019 年同期，高于 2020 年同期，显示需求较供给偏弱。从边际看，5 月这一比值继续回升，显示边际需求相较供给端继续恢复，但相较于 2019 年同期依然偏弱。

图表 1：当月社会融资规模情况



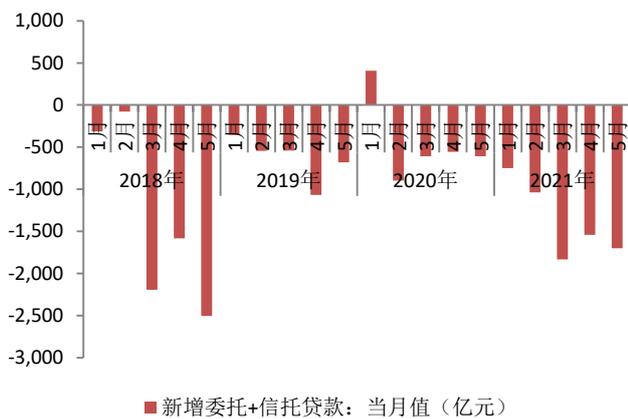
图表 2：当月新增人民币贷款情况



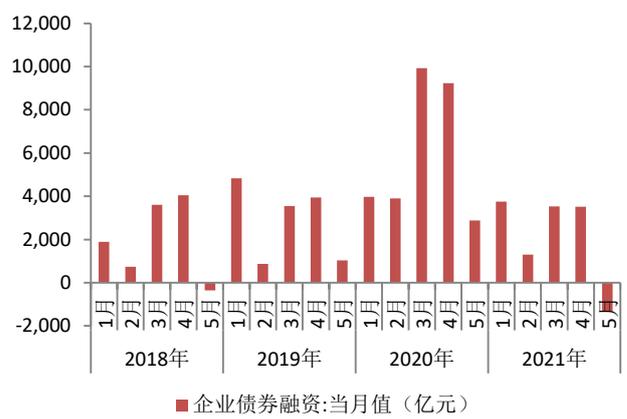
数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 3：当月非标融资情况



图表 4：当月企业债券融资情况



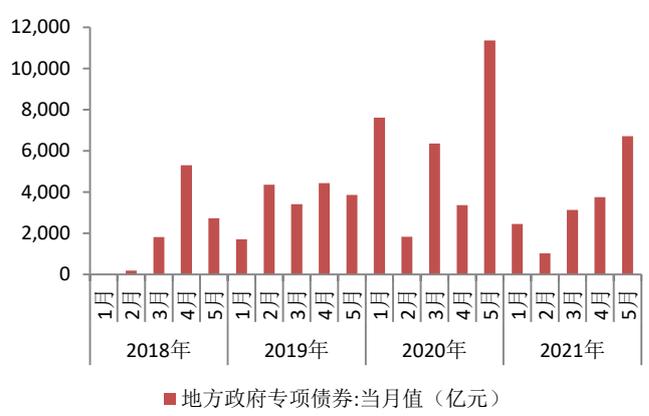
数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图表 5：当月股票融资情况



图表 6：当月地方政府专项债融资情况



数据来源：wind、山西证券研究所

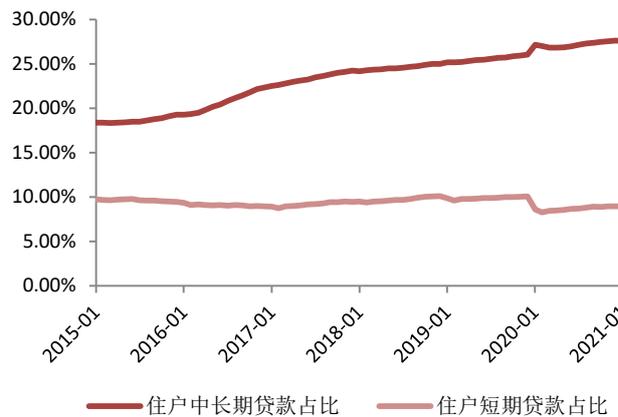
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 7：企业贷款期限结构



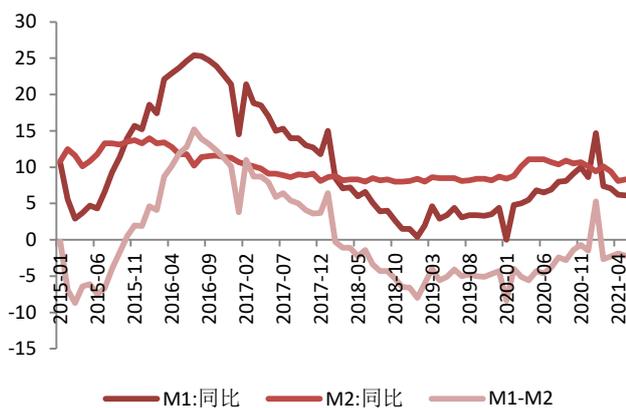
数据来源：wind、山西证券研究所

图表 8：住户贷款期限结构



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 9：M1-M2 走势



数据来源：wind、山西证券研究所

图表 10：社会融资规模存量及人民币贷款增速



数据来源：wind、山西证券研究所

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_20118



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn