

证券研究报告 / 宏观数据

社融合理下行，信贷结构较好

— 5月金融数据点评

报告摘要：

5月社会融资规模增量19200亿元，预期21129亿元，前值为18500亿元。从总量上来看，社融存量增速较前月继续回落，但依然保持高位，社会融资增长正逐步回归常态。3月以来新增社融同比变动很大程度上受到了去年的高基数影响，其中企业债权融资和政府债券融资表现最为显著，分别较2020年同比少增4215亿元与4661亿元。除了高基数影响之外，表外业务的持续压降、地方债务防控加强以及政府债发行偏慢也对社融增速形成了一定拖累。

非标融资主要是受到“两压一降”严监管环境的持续影响，非标融资增量仍在历史相对低位，其中新增信托贷款被压降的最为明显。5月非标融资增量-2629亿元，较去年大幅下降。监管层对表外业务的持续保持高压，和日益趋严的监管环境，将加快表外信贷业务向表内的回归。

今年政府债的总体特点为节奏后倾，前期发行缓慢，后期逐渐提速。5月政府债券新增6701亿元，较前年下降4661亿元，但较1-4月有明显增加。在流动性压力尚可和前期发债节奏较慢的背景下，6月政府债券供给较5月易增难减，对6月社融表现也会起到一定的拉动作用，但二季度整体相比去年同期将会减少、回归常态，市场应理性客观看待年内回落的趋势，我们仍维持今年社融整体增速回落到10%-11%水平的判断。

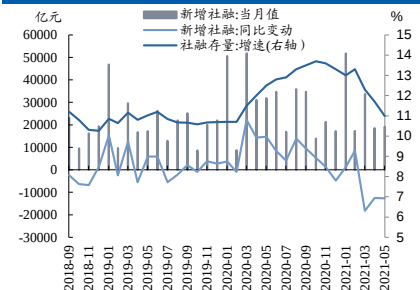
从总量来看，5月新增人民币贷款15000亿元，预期14288亿元，同比多增200亿元，超出预期且处于历史最高点，信贷数据整体表现不弱。从结构上来看，5月新增企业中长期贷款6528亿元，占比44%，依然处于历史高点，信贷数据质量也相对较好。

5月企业贷款新增8057亿元，同比少增402亿元、具体来看，新增企业中长期贷款6528亿元，同比多增1223亿元，位于历史高位，企业信贷结构进一步优化，一方面可以看出政策对实体经济的支持力度稳固，另一方面或许与表外融资加快回归表内有关。

5月M2同比增加8.3%，高于预期值8.1%，较上月抬升0.3个百分点，M1同比增加6.1%，较上月下降0.2个百分点，M2、M1差值小幅走阔。具体来看，非银存款表现抢眼，5月新增7830亿元，处于历史同期高位，同比增加14566亿元。背后的原因可能与高收益率的城投和地产融资因为政策限制而收缩，导致市场中出现了暂时的资产荒有关。

风险提示：货币政策超预期，地方债发行节奏超预期。

相关数据



相关报告

《【东北证券宏观】通胀短期见顶，但下半年压力未必小》

--20210610

《出口结构更加均衡，进口成本压力仍大》

--20210608

《【东北证券宏观】影响美国就业的“短期因素”会在三季度减弱》

--20210606

《【东北证券宏观】滞未至，胀近顶》

--20210601

《【东北证券宏观】中国需大幅增加对美进口以完成协议》

--20210531

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	主要数据	3
2.	社融逐步回归常态：非标持续压降、政府债开启提速	3
3.	企业中长贷占比保持高位，信贷表现不弱	5
4.	M2 与 M1 差值小幅走阔，非银存款增多明显	6

图表目录

图 1: 高基数下，社融存量增速同比走弱	3
图 2: 社融增量逐步回归常态	3
图 3: 各项新增社融同比变动	3
图 4: 新增非标融资被持续压降	4
图 5: 新增信托贷款处于近年低位	4
图 6: 新增人民币贷款位居近年高位	4
图 7: 表外业务加速回归表内	4
图 8: 新增政府债券	5
图 9: 公共财政支出	5
图 10: 新增人民币贷款	5
图 11: 新增企业中长贷占比仍高	5
图 12: 新增居民短期贷款	6
图 13: 5 月房地产市场成交回落	6
图 14: 新增企业短期贷款位于近年低位	6
图 15: 新增企业中长期贷款位于近年高位	6
图 16: M2 与 M1 差值走阔	7
图 17: 新增非银存款	7

1. 主要数据

5月社会融资规模增量19200亿元，预期21129亿元，前值为18500亿元。

5月社融存量297.98万亿元，同比增11%，前值增11.7%。

5月新增人民币贷款15000亿元，预期14288亿元，前值14700亿元。

5月M2货币供应同比8.3%，前值8.1%。

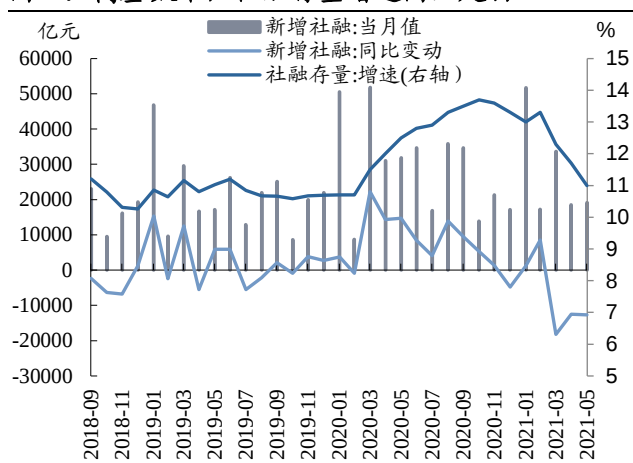
5月M1货币供应同比6.1%，前值6.2%。

5月M0货币供应同比5.6%，前值5.3%。

2. 社融逐步回归常态：非标持续压降、政府债开启提速

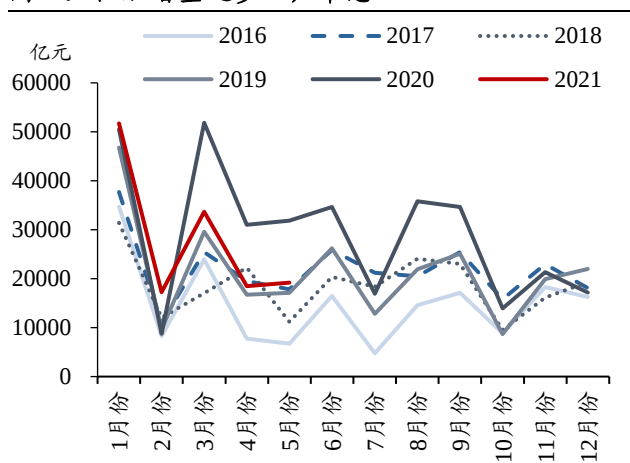
从总量上来看，社融存量增速较前月继续回落，但依然保持高位，社会融资增长正逐步回归常态。5月社会融资规模增量19200亿元，低于预期值21129亿元，社融存量同比增速11%。3月以来新增社融同比变动很大程度上受到了去年的高基数影响，其中企业债权融资和政府债券融资表现最为显著，分别较2020年同比少增4215亿元与4661亿元。除了高基数影响之外，表外业务的持续压降、地方债务防控加强以及政府债发行偏慢也对社融增速形成了一定拖累。

图 1：高基数下，社融存量增速同比走弱



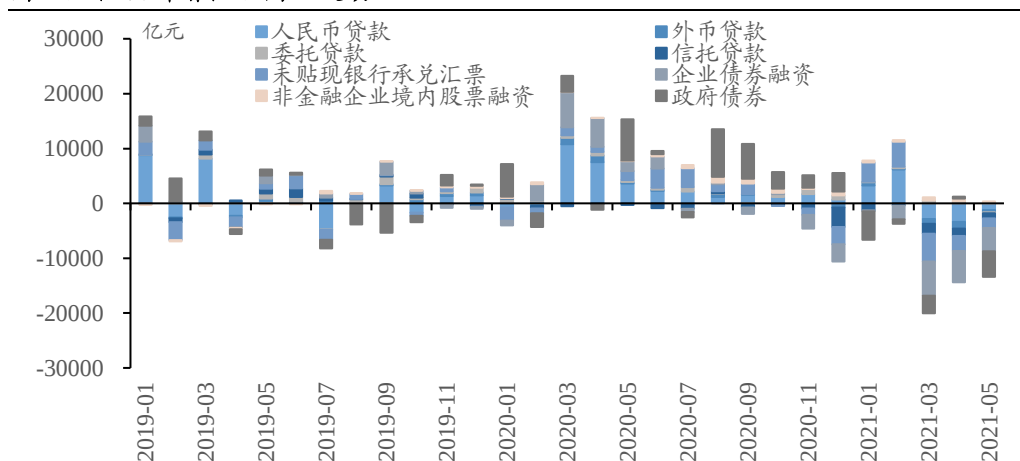
数据来源：Wind，东北证券

图 2：社融增量逐步回归常态



数据来源：Wind，东北证券

图 3：各项新增社融同比变动

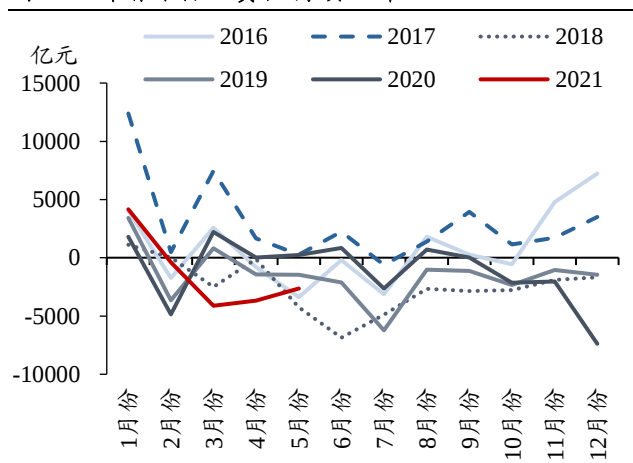


数据来源：Wind，东北证券

具体从结构上来看，5月新增社融各分项中明显低于往年同期的是非标融资，明显低于去年但年内环比趋势显著的是政府债。

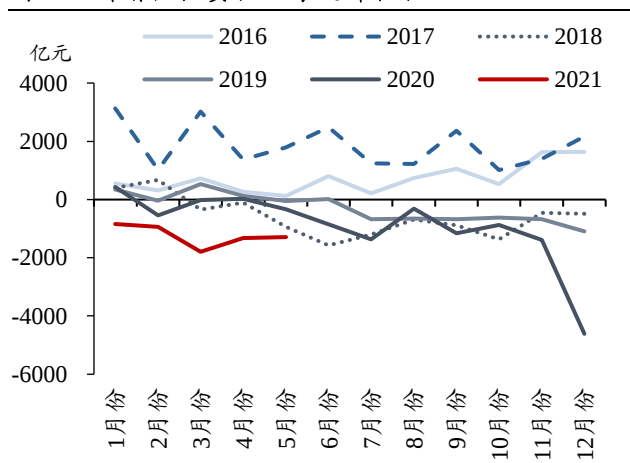
首先看非标融资，主要是受到“两压一降”严监管环境的持续影响，非标融资增量仍在历史相对低位，其中新增信托贷款被压降的最为明显。5月非标融资增量-2629亿元，较去年同比下降2855亿元；新增信托贷款-1295亿元，较去年同期下降958亿元。今年2月份，监管部门召开了2021年度信托监管工作会议，再次强调2021年将继续开展“两压一降”，并现场点名批评近20家信托公司，受此影响，3月以来非标融资增量（尤其是新增信托）快速压降，始终保持在近年低位。监管层对表外业务的持续保持高压，和日益趋严的监管环境，将加快表外信贷业务向表内的回归。

图 4：新增非标融资被持续压降



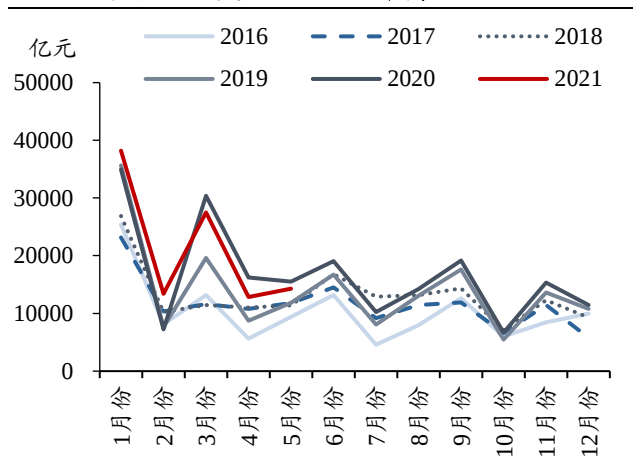
数据来源：Wind，东北证券

图 5：新增信托贷款处于近年低位



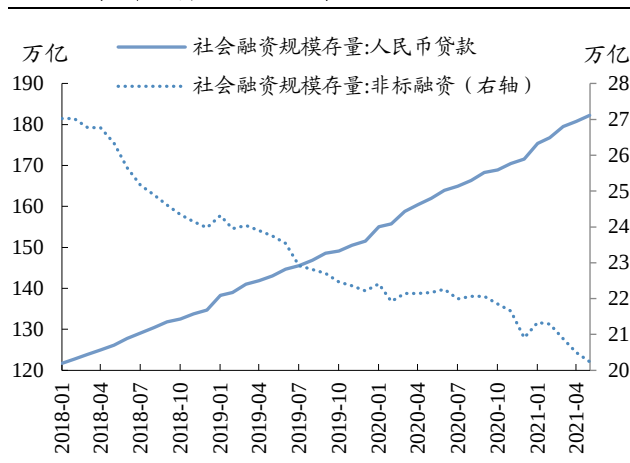
数据来源：Wind，东北证券

图 6：新增人民币贷款位居近年高位



数据来源：Wind，东北证券

图 7：表外业务加速回归表内



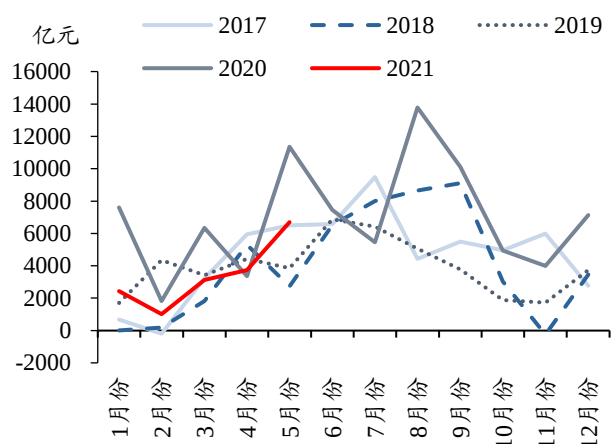
数据来源：Wind，东北证券

其次是政府债，今年政府债的总体特点为节奏后倾，前期发行缓慢，后期逐渐提速。

5月政府债券新增6701亿元，较前年下降4661亿元，但较1-4月有明显增加。2021年新增地方政府债务限额为42676亿元，由于新增地方债务限额下发较晚，优质项目数量不足等原因，今年1-5月地方债发行进度明显慢于2020年。截至6月初，各

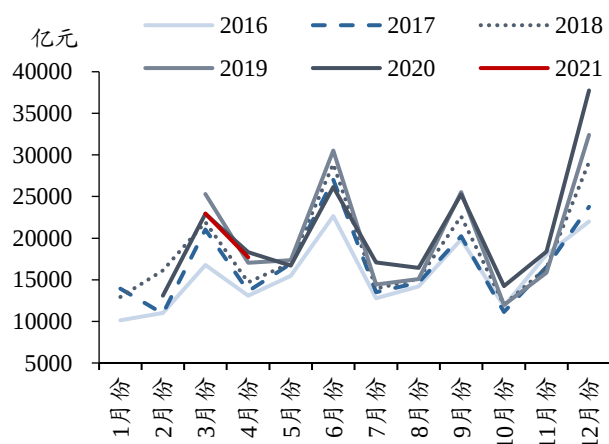
地已组织发行新增地方政府债券总计 9465 亿元，其中，9351 亿元使用 2021 年债务限额，前五个月完成已下达债务限额的 21.91%（一般债完成 45.31%；专项债完成 16.51%）。此外，6 月往往是财政支出大月，可对市场流动性形成补充，与政府债券发行的影响进行对冲。在流动性压力尚可和前期发债节奏较慢的背景下，6 月政府债券供给较 5 月易增难减，对 6 月社融表现也会起到一定的拉动作用，但 6 月社融基数高，社融同比增速仍然可能下行。这种回归是正常的，并未超出我们的预判，对市场影响不大，市场应理性客观看待年内回落的趋势，我们仍维持今年社融整体增速回落到 10%-11% 水平的判断。

图 8：新增政府债券



数据来源：Wind，东北证券

图 9：公共财政支出

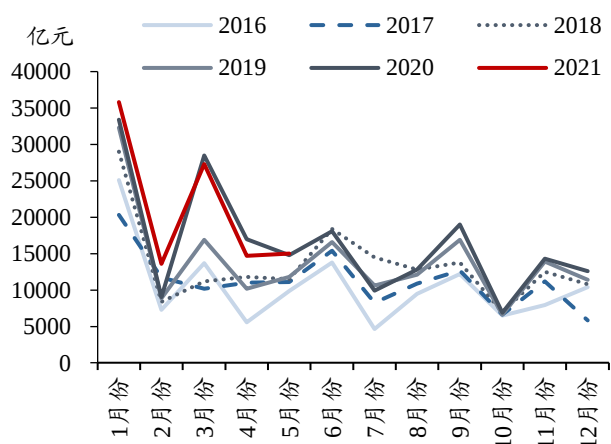


数据来源：Wind，东北证券

3. 企业中长贷占比保持高位，信贷表现不弱

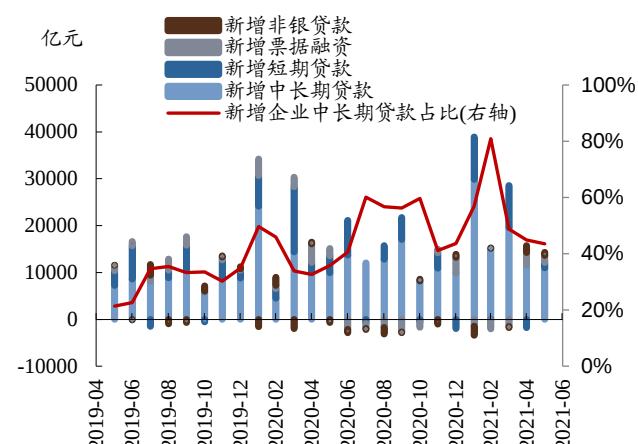
从总量来看，5 月新增人民币贷款 15000 亿元，预期 14288 亿元，同比多增 200 亿元，超出预期且处于历史最高点，信贷数据整体表现不弱。从结构上来看，5 月新增企业中长期贷款 6528 亿元，占比 44%，依然处于历史高点，信贷数据质量也相对较好。

图 10：新增人民币贷款



数据来源：Wind，东北证券

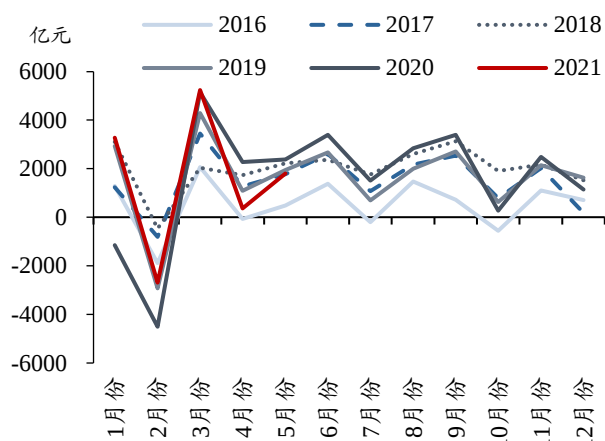
图 11：新增企业中长贷占比仍高



数据来源：Wind，东北证券

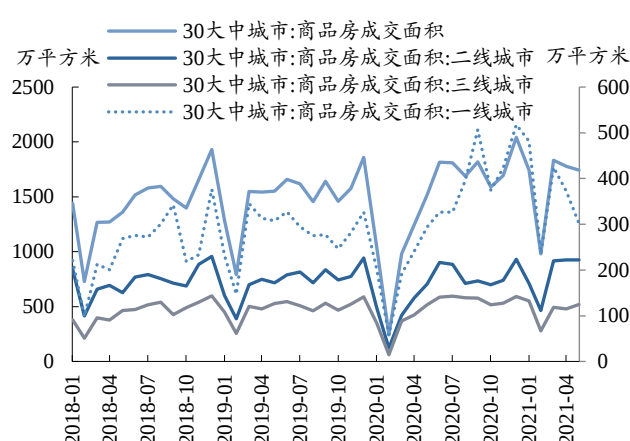
5月居民贷款新增6232亿元，同比少增811亿元，新增信贷居民部分占比42%。具体来看，新增居民短期贷款1806亿元，同比少增575亿元；新增居民中长期贷款4426亿元，同比少增236亿元，均处于历史相对低位。我们认为原因如下：对于短贷，主要因为3月26日，银保监会等多部门联合印发了《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，采取高压监管，严防经营贷流入房地产，这也解释了为何从4月份开始，新增居民短贷表现开始低于历史同期。而居民中长期贷款的下降或与5月楼市成交下降有关，尤其一线城市受到调控持续加码，贷款政策收缩等因素影响显著。

图 12：新增居民短期贷款



数据来源：Wind，东北证券

图 13：5月房地产市场成交回落



数据来源：Wind，东北证券

5月企业贷款新增8057亿元，同比少增402亿元，新增信贷企业部分占比54%。具体来看，新增企业短期贷款-644亿元，同比少增1855亿元，位于历史低位；新增企业中长期贷款6528亿元，同比多增1223亿元，位于历史高位，二者一高一低，企业信贷结构进一步优化，一方面可以看出政策对实体经济的支持力度稳固，另一方面或许与表外融资加快回归表内有关。

图 14：新增企业短期贷款位于近年低位



图 15：新增企业中长期贷款位于近年高位



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_20138

