

政府债券大举发行影响社融规模走高和 M2 走平

——评五月货币金融数据

内容提要

5 月的社融规模增长主要是受到政府债券的拉动，5 月的地方专项债发行达到 10309 亿元的新高。人民币贷款继续小幅回升，贷款结构进一步改善。但直接融资相对滞后，主要受到债市调整影响。

M1 回升而 M2 与上月持平，主要是受到财政存款的拖累。政府债券的大规模发行还没有投入到使用。而从活期存款大增及居民和企业存款大增看，市场流动性应当比较充裕。

央行昨天早些时候公布了五月金融货币数据，数据显示，新增社融规模在“两个更加”的财政与货币政策刺激下同比回升。

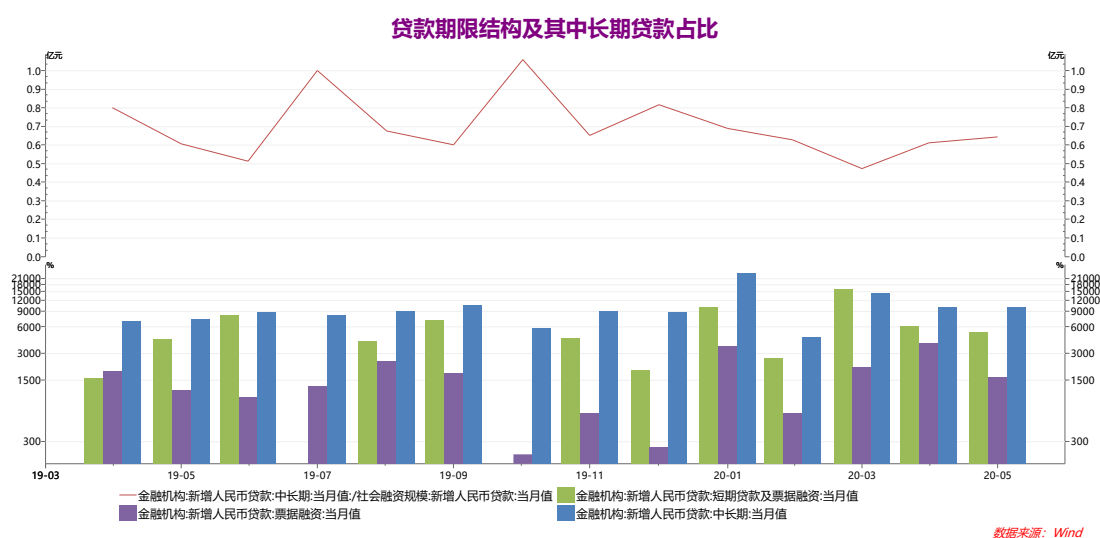
一. 社融规模分析

数据显示，五月新增社融规模达到 31900 亿元，前值为 30941 亿元。同比大增 30.742%，但增幅放缓。贷款期限进一步改善。

5 月新增人民币贷款 15500 亿元，占比从 52%继续回落到 49%。其中，新增居民贷款 7043 亿元，新增非金融企业贷款 8459 亿元，环比减少，但同比依旧表现为多增。而新增非银金融企业贷款为-664 亿元，再度转为净减少。

从期限结构看，中长期贷款 9967 亿元，和前值为 9933 亿元相当，占比从 61 继续回升到 64%。在居民户方面，主要表现为短期贷款环比回升，中长期贷款环比也有增加，居民户中长期贷款占比维持在 66%水平。而在企业客户方面，中长期贷款占比也从 58%提升到 63%。

图 1：贷款期限结构及其中长期贷款占比

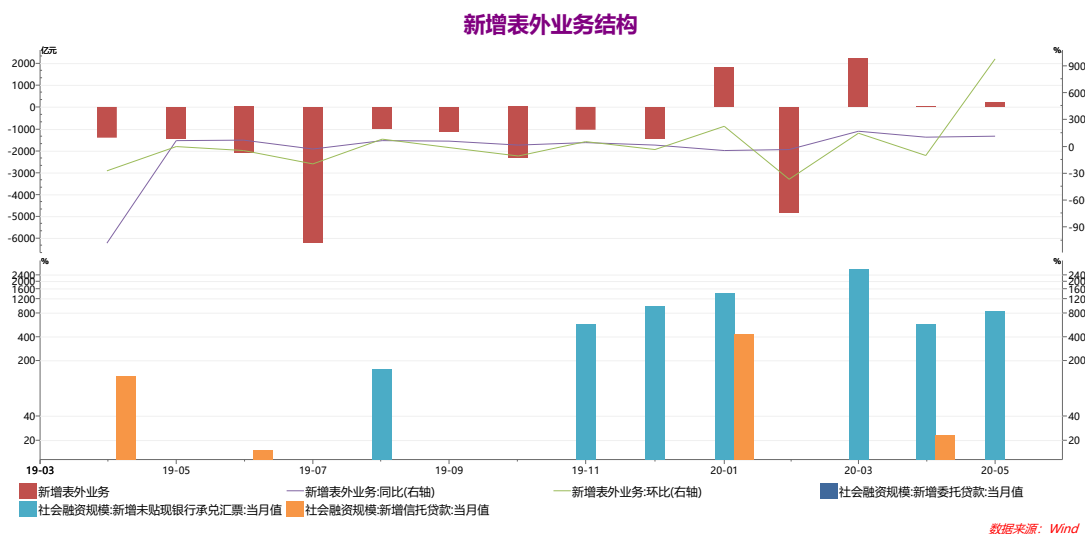


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

新增外币贷款 457 亿元，较前值 910 亿元下降，但新增外币贷款连续 5 个月出现正增加。

在表外业务方面，新增表外业务仅仅 226 亿元，前值为 21 亿元。环比大增 976.19%，而同比依旧增加了 115.55%。主要贡献为新增未承兑贴现票据 836 亿元。但新增委托贷款为-273 元和新增信托贷款-337 亿元。

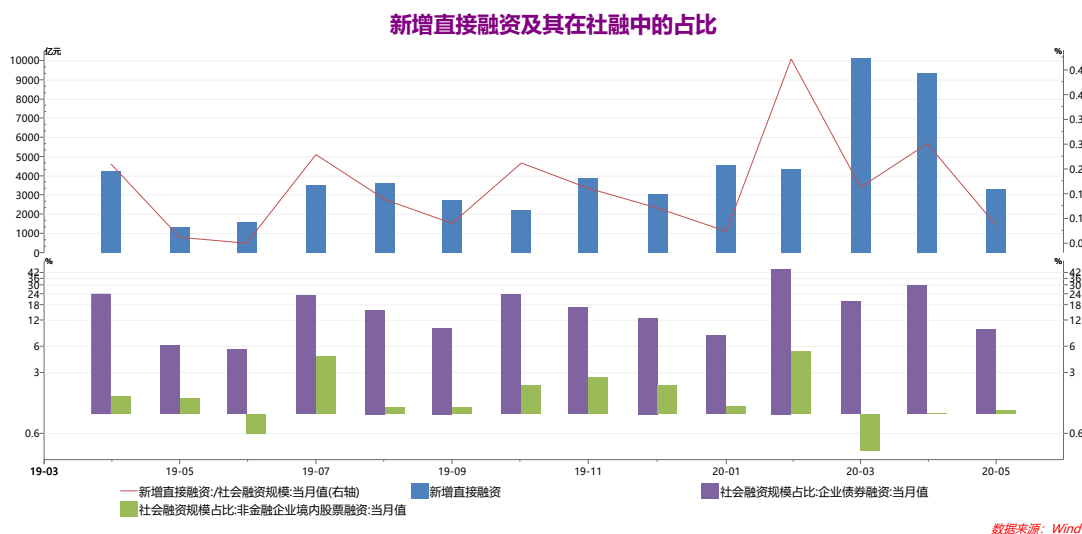
图 2：新增表外业务结构



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面，5月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例从30%大幅回落到10%。从绝对值看，新增3324亿元，大大低于前值的9330亿元，主要是因为债市回落，企业债券融资减少。其中，新增股票融资353亿元，融资有所加快，前值为315亿元；新增债券融资2971亿元。大大低于前值的9015亿元。

图3：新增直接融资及其在社融中的占比



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

包括地方专项债在内的政府债券新增 11400 亿元，低于前值的 3357 亿元，也大大高于去年同期的 3856.72 亿元。1 月到 5 月新增政府债券合计以达到 30538 亿元，去年同期为 17748.07 亿元。新增政府债券占新增社融之比上升到 35.74%

中债数据显示，5 月，共发行了政府债券 19797.98 亿元，其中，国债发行了 6773.20 亿元，地方政府债发行了 13024.58 亿元，5 月地方政府债发行同比增加了 327.99%。数据还显示，1 到 5 月，共发行地方政府债 31997.26 亿元，同比增加了 65.13%。而国债发行了 18489.6 亿元，同比增加了 51.74%。

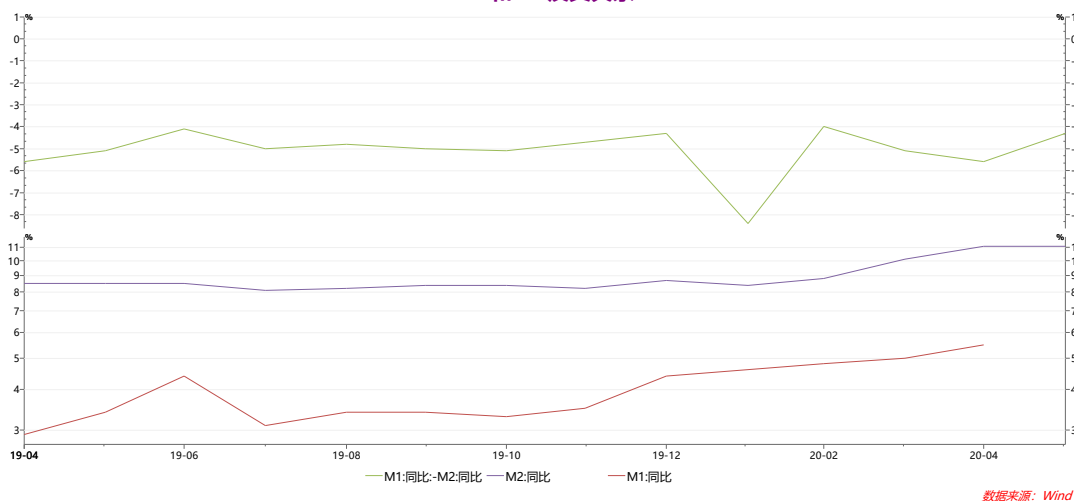
财政部网站数据还显示，在地方专项债方面，今年额度为 3.75 万亿元，2020 年 1-5 月，发行地方专项债券 22549 亿元，去年仅仅发行 9696 亿元；5 月仅一月就发行了 10309 亿元，6 月及其以后还有 1.4951 万亿元的发行额度，去年同期的余额为 1.1804 万亿元。

二. M1 与 M2 分析

5 月 M2 同比报 11.1%，与前值持平。M1 报 6.8%，前值为 5.5%。M1 和 M2 的倒挂幅度从-5.6%缩小到-4.8%。

图 4：M1 和 M2 及其关系

M1和M2及其关系



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

从 M1 的结构看, 在 581100 亿元的 M1 中, 单位活期存款为 501400 亿元, 同比多增了 29842.82 亿元, 环比多增了 12734.74 亿元; 流通中货币为 79700 亿元, 同比多增 6901.54 亿元。

在 M2 的结构中, 各分项对 5 月 M2 构成了正向效应的有居民存款多增了 2402 亿元, 非金融企业存款多增了 6873 亿元。对 5 月 M2 构成了负面向效应的是财政存款多增 8251 亿元。非银金融机构存款多减了 6327 亿元;

综上所述, 5 月的社融规模增长主要是受到政府债券的拉动, 5 月的地方债发行达到 10300 亿元的新高。人民币贷款继续小幅回升。贷款

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_4225

