

社融稳步回升，政策“放水养鱼”

——5月金融数据点评

相关研究：

1. 《新增社融回落，延迟复工影响信贷需求》 2020.03.13
2. 《新增社融创新高，稳增长政策加码》 2020.04.16
3. 《企业中长期融资增长，宽货币向宽信用传导》 2020.05.14

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

央行公布2020年5月金融数据，新增人民币贷款14800亿元，同比多增3000亿，前值17000亿元；社会融资规模增量31907亿元，同比多增14784亿元，前值31042亿元；M2同比增11.1%，前值11.1%。

□ 社融增速平稳上行，专项债大幅增长。

5月社会融资规模增量31907亿元，同比多增14784亿元，较前值增长865亿元。社融余额同比增速12.5%，较上月增长0.5个百分点，较去年同期增速上涨1.47个百分点，创下近两年新高。可以看到社融增速整体处于缓慢抬升的趋势，政府强调在受疫情影响的特殊时期政策要“放水养鱼”，但也不会“大水漫灌”，整体的宽货币向宽信用是一个渐进的过程。分项来看，人民币贷款、地方政府专项债较去年同期出现较大幅度的增长，是拉动社融增量同比上升的主要力量。

□ 企业长贷高增长，房地产市场平稳运行。

从贷款结构来看，短期贷款及票据融资、企业中长期贷款虽然较前值出现小幅回落，但仍较去年同期有较大幅度的增长，居民中长期贷款相对稳定，较前值略微升但略低于去年同期。短期来看，随着复工复产的逐步推进，企业经营困难、资金链紧张的现象有所缓解，因此短期贷款和票据融资较上月有所回落，但流动性整体仍较去年更为宽松。居民户中长期贷款较前值和去年基本持平，反映除了房地产市场平稳运行的韧性。疫情发生以来，央行致力于降低实体经济融资成本，推动融资利率下行，企业中长期贷款较去年同期有较大幅度增长，得益于需求的逐步恢复及较宽松的融资环境。

□ M1和M2剪刀差缩小，政策“放水养鱼”。

5月M2与M1增速的剪刀差有所收窄。货币增速的回升整体上反映了在面对疫情带来的需求疲弱生产脱节的背景下，宽货币政策逐步向宽信用加码。M2与M1增速剪刀差开始收窄，反映出随着下游需求的逐步复苏，企业的实际生产需求开始复苏，资金被企业用来空转套利的情况有所缓解。总体来看，货币政策“放水养鱼”的基调不会变，宽货币政策逐渐向宽信用政策传导，企业的信贷活动有望逐步恢复。在疫情仍存不确定性的情况下，资金面大幅收紧的可能性不大，货币政策整体仍将维持宽松。

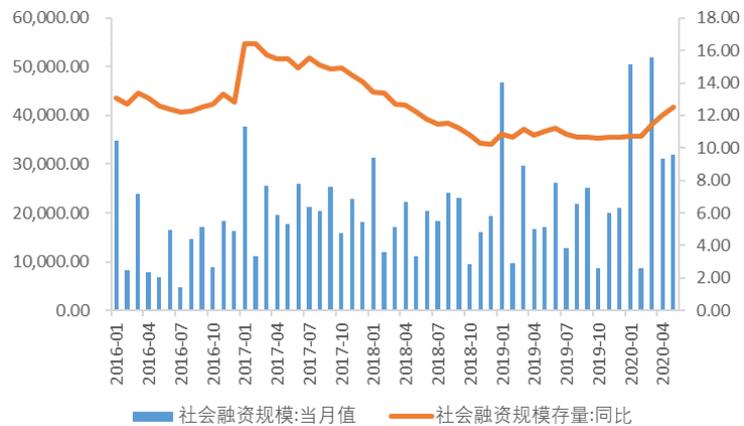
□ 风险提示

疫情发展超预期，海外政经环境不确定性

1 社融增速稳步回升，地方债发行加速

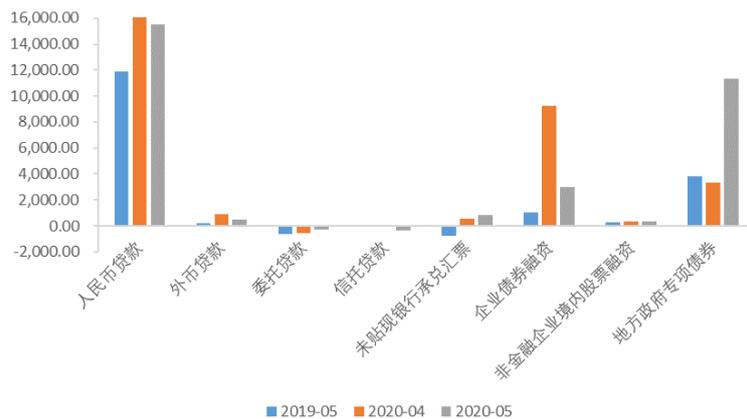
5月社会融资规模增量31907亿元，同比多增14784亿元，较前值增长865亿元。社融余额同比增速12.5%，较上月增长0.5个百分点，较去年同期增速上涨1.47个百分点，创下近两年新高。可以看到社融增速整体处于缓慢抬升的趋势，政府强调在受疫情影响的特殊时期政策要“放水养鱼”，但也不会“大水漫灌”，整体的宽货币向宽信用是一个渐进的过程。

图1 社融规模存量增速稳步回升（亿，%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图2 社融主要增量来自于人民币贷款和地方政府专项债（亿）

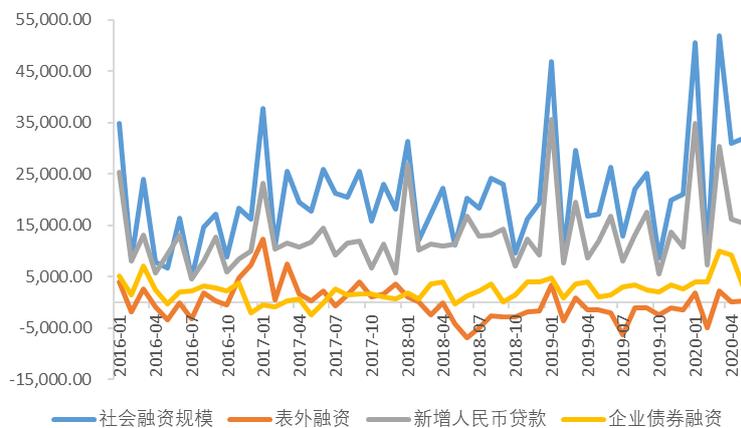


资料来源：Wind，湘财证券研究所

分项来看，人民币贷款、地方政府专项债较去年同期出现较大幅度的增长，是拉动社融增量同比上升的主要力量。社融新增人民币贷款15502亿，虽然较前值减少737亿，但仍较去年同期增长3646.54亿。新增政府专项债

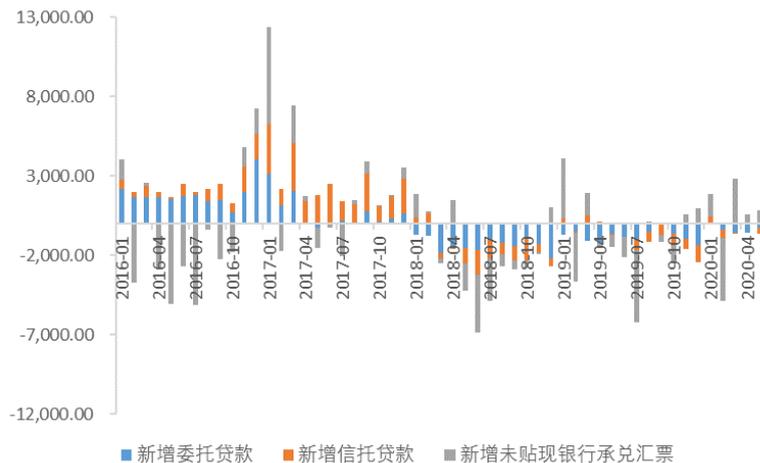
11362 亿，较前值增加 8005 亿，同比多增 7505.28 亿。新增企业债券融资 2971 亿，虽较前值少增 6281 亿，但仍同比多增 1938.1 亿。非标融资整体较前值出现一定上涨，且较去年同期多增 1677.39 亿：未贴现银行承兑汇票增加 836 亿，较去年同期多增 1604.42 亿；新增委托贷款-273 亿，降幅较去年同期收窄 358.06 亿；新增信托贷款-337 亿，较去年同期下降 285.09 亿。疫情以来，为了缓解企业经营压力，央行着力推进实体经济融资成本的降低，为企业提供流动性支持。随着国内疫情逐步稳定，复产复工稳步推进，企业融资需求逐步回暖。

图 3 社融主要分项历史波动 (亿)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 非标融资同比仍改善 (亿)

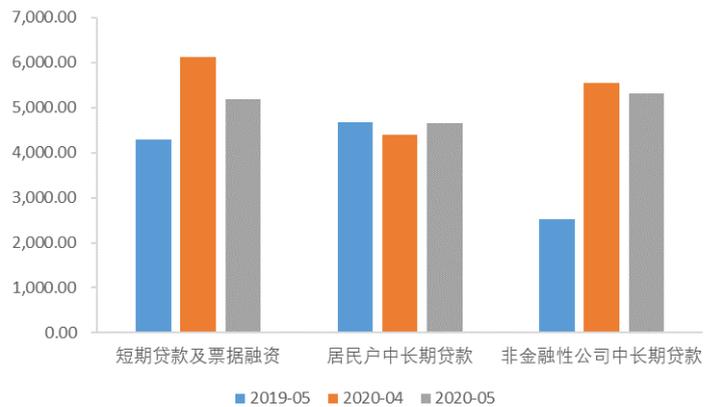


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 企业生产需求复苏，政策“放水养鱼”

从贷款结构来看，短期贷款及票据融资、企业中长期贷款虽然较前值出现小幅回落，但仍较去年同期有较大幅度的增长，居民中长期贷款相对稳定，较前值略微升但略低于去年同期。短期贷款及票据融资录得 5178 亿，较去年同期增长 889 亿。非金融性公司中长期贷款新增 5305 亿，较去年同期增加 2781 亿。短期来看，随着复产复工的逐步推进，企业经营困难、资金链紧张的现象有所缓解，因此短期贷款和票据融资较上月有所回落，但流动性整体仍较去年更为宽松。居民户中长期贷款较前值和去年基本持平，反映除了房地产市场平稳运行的韧性。疫情发生以来，央行致力于降低实体企业融资成本，推动融资利率下行，企业中长期贷款较去年同期有较大幅度增长，得益于需求的逐步恢复及较宽松的融资环境。

图 5 短期融资及企业中长期融资同比大增（亿）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 M2 增速出现较大幅度回升（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

5月M2增速录得11.1%，与前值持平，M1增速由前值的5.5%继续回升1.3个百分点至6.8%，两者的剪刀差有所收窄。货币增速的回升整体上反映了在面对疫情带来的需求疲弱生产脱节的背景下，宽货币政策逐步向宽信用加码。M2与M1增速剪刀差开始收窄，反映出随着下游需求的逐步复苏，企业的实际生产需求开始复苏，资金被企业用来空转套利的情况有所缓解。

总体来看，货币政策“放水养鱼”的基调不会变，宽货币政策逐渐向宽信用政策传导，企业的信贷活动有望逐步恢复。另一方面，流动性泛滥导致的资金脱实向虚，仅仅推动资产泡沫而不能惠及实体经济是监管层所不愿意看到的，所以相较于海外的宽松货币政策，我国的货币政策显得相对克制，且明确提出要“创新直达实体经济的货币政策工具”。所以未来的资金利率可能难以达到前期的低点，但在疫情仍存不确定性的情况下，资金面大幅收紧的可能性不大。一季度货币政策执行报告中明确指出，“根据疫情防控和经济形势的阶段性变化，把握好政策力度、重点和节奏”。考虑到海外疫情对于下半年外需的影响，以及下游需求复苏节奏相对缓慢，今年货币政策整体仍将维持宽松。

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_4422

