

5 月金融数据点评：社融及信贷维持高位，M2 增速持平

2020 年 06 月 16 日

事件

■ **数据公布：**2020 年 6 月 10 日，央行公布 2020 年 5 月金融数据。5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。月末人民币贷款余额 163.39 万亿元，同比增长 13.8%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.2 个百分点。2020 年 5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。5 月末，广义货币(M2)余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。

观点

■ **新增信贷：信贷增量回落，票据融资增长迅速。**2020 年 5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。对于 5 月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 7043 亿元，其中，短期贷款增加 2381 亿元，同比多增 433 亿，中长期贷款增加 4662 亿元，同比减少 15 亿；企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，其中，短期贷款增加 1211 亿元，同比多增 2 亿；中长期贷款增加 5305 亿元，同比多增 2781 亿。票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿。综合来看：5 月实际信贷数值略高于市场平均预估数值 1.3 万亿，原因主要为金融机构继续支持复工复产，银行有较强的意愿提供信贷。从居民角度来看：5 月居民贷款 7043 亿元，较上月上升 374 亿元，5 月车市回暖，消费复苏拉动居民短期贷款上升。房地产对中长期贷款形成支撑。从企业角度来看：（1）5 月企业信贷数据较 4 月小幅回落，主要系 3-4 月大量的信贷投放暂时缓解了企业复工复产补充流动性的压力。（2）票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿，较上月有较大回落。主要因为 4 月票据利率处于低位，票据融资大幅增加，可能存在票据套利现象。

■ **社融：社融表现超预期。**2020 年 5 月份社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多增 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。从数值上来看，企业债券净融资 2971 亿元，同比多增 1938 亿元；政府债券净融资 1.14 万亿元，同比多增 7505 亿元。5 月非标融资 226 亿元，同比多增 1677.4 亿元。从存量的拉动情况来看，5 月社融增速为 12.5%，较 4 月高 0.5%。其中信贷 5 月对社融拉动达 7.95%，较 4 月上升 0.1 个百分点。同时 5 月企业债券对社融存量拉动达 1.88%，较 4 月上升 0.09 个百分点。政府债券对社融存量拉动为 2.52%，较上月下降 0.31 个百分点。社融增量 3.19 万亿元，超过市场平均预期的 2.6 万亿。社融同比多增 1.48 万亿元，主要来自人民币贷款同比多增 3647 亿元，以及政府债权融资同比多增 7505 亿元。企业债券融资意愿减弱。地方专项债发行量大幅上涨，对社融形成支撑，有利于推进政府工作报告中“引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年”的目标。同时，需关注融资成本的降低与季节性因素共同作用造成了对非标融资的挤出。

■ **M2：增速维持高位。**2020 年 5 月末，M2 余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。主要系基础货币投放、派生机制增强、财政政策支持的作用，M1 整体增速不高，也反映了企业经营活动仍有待进一步恢复，M2、M1 剪刀差缩小，主要因为资金逐步流入正常生产经营，定期存款增长的准货币增速逐渐接近顶点。

■ **风险提示：**经济恢复可能还需两个季度，海外疫情扩散，全球经济下行。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200615：MLF 延期续作，降息落空降准可期》2020-06-15
- 2、《固收周报 20200614：一周策略：央行信用扩张延续主旋律，国内政策进入实施调整期（2020 年第 22 期）》2020-06-14
- 3、《固收周报 20200614：利率债周报：货币政策宽松预期上升，经济复苏预期边际走弱（2020 年第 22 期）》2020-06-14
- 4、《固收周报 20200614：本周股市小幅震荡，关注可转债投资机会》2020-06-14
- 5、《固收周报 20200614：中长期信用债收益率下降，信用利差总体扩大》2020-06-14

内容目录

1. 新增信贷：信贷增量回落，票据融资增长迅速.....	3
2. 社融：社融表现超预期.....	6
3. M2：M2 增速上升，大幅高于预期.....	10
4. 金融数据后期怎么看.....	12
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）	4
图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）	5
图 3：社融规模（单位：亿元）	6
图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）	7
图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）	7
图 6：M2-M1 剪刀差（单位：%）	11
图 7：新增存款（单位：亿元）	11

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）	5
表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）	8
表 3：政府债拉动的分析（单位：万亿、%）	9
表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）	10
表 5：M2 拆分分项的拉动情况（单位：%）	12

事件：央行公布 5 月金融数据

2020 年 6 月 10 日，央行公布 2020 年 5 月金融数据。5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。月末人民币贷款余额 163.39 万亿元，同比增长 13.8%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.2 个百分点。2020 年 5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。5 月末，广义货币(M2)余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。

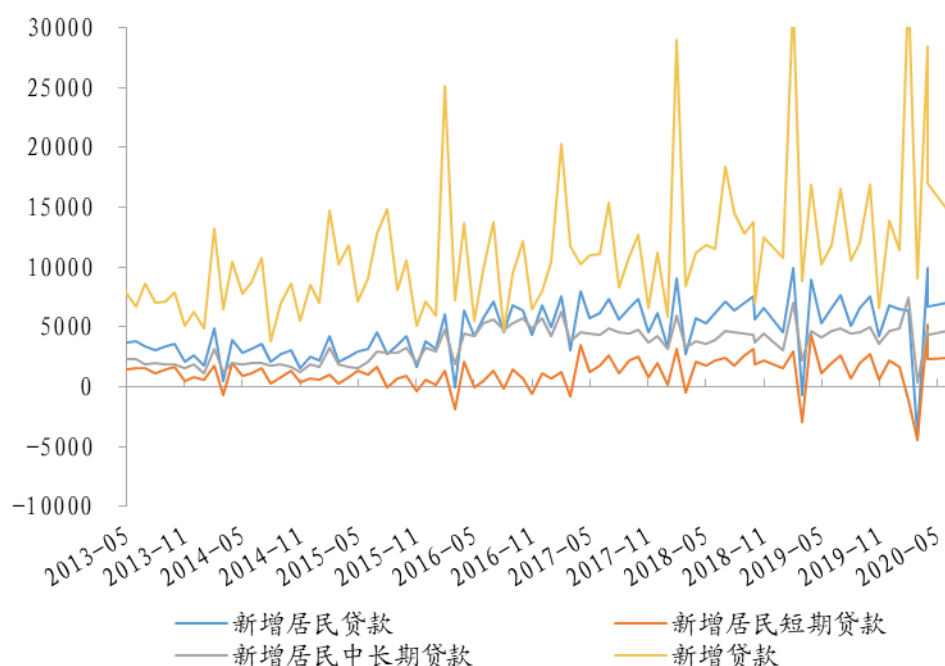
对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：信贷增量回落，票据融资增长迅速

2020 年 5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。对于 5 月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 7043 亿元，其中，短期贷款增加 2381 亿元，同比多增 433 亿，中长期贷款增加 4662 亿元，同比减少 15 亿；企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，其中，短期贷款增加 1211 亿元，同比多增 2 亿；中长期贷款增加 5305 亿元，同比多增 2781 亿。票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿。综合来看：5 月实际信贷数值略高于市场平均预估数值 1.3 万亿，原因主要为金融机构继续支持复工复产，银行受政策引导加大对中小企业的支持力度。另一方面，基建项目逐渐上马，对于优质项目银行有较强的意愿提供信贷支持。从居民角度来看：5 月居民贷款 7043 亿元，较上月上升 374 亿元；中长期贷款占比和上月基本持平。5 月车市回暖，消费复苏，拉动居民短期贷款上升。房地产市场走势平稳，对中长期贷款形成支撑。从企业角度来看：

（1）5 月企业信贷数据较 4 月小幅回落，主要系 3-4 月大量的信贷投放暂时缓解了企业复工补充流动性的压力。短期贷款较上月大幅上升，体现了疫情防控转向常态化之后，企业补充流动性的需求进一步释放。5 月制造业 PMI 收于 50.6%，较前值回落 0.2%，但仍处于 50%荣枯线上；非制造业 PMI 从 53.2 上升到 53.6，处于加速恢复中；常态化疫情防控下复工复产整体呈现向好态势。（2）票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿，较上月有较大回落。主要因为 4 月票据利率处于低位，票据融资大幅增加，可能存在票据套利现象。另一方面，银行息差收窄的预期导致银行加速了信贷投放；受政策引导加码企业贷款，加大了对小微企业的信贷支持力度，缓解了融资难的问题，在一定程度上削弱了小微企业票据融资的意愿。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

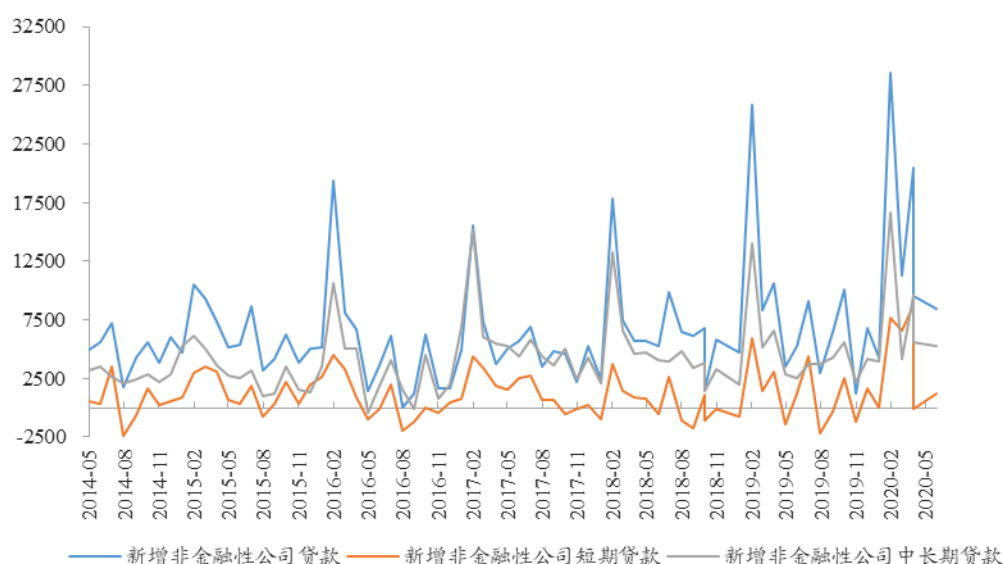
2020年5月当月人民币贷款增加1.48万亿元，同比多增2984亿元。对于5月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加7043亿元，其中，短期贷款增加2381亿元，同比多增433亿，中长期贷款增加4662亿元，同比减少15亿；企（事）业单位贷款增加8459亿元，其中，短期贷款增加1211亿元，同比多增2亿；中长期贷款增加5305亿元，同比多增2781亿。票据融资增加1586亿元，同比多增457亿。从拉动情况来看，票据融资和非金融企业拉动下降，拉动值分别为-6.08个百分点和3.54个百分点：主要原因为受去年同期高基数效应影响与监管的收紧。非银金融机构拉动由负转正；反映其经营活动逐步复苏。

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）

年份	2019 年											2020 年				
月份	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
新增信贷同比	5.54	50.89	-13.56	2.61	-9.78	-26.90	-5.47	22.46	-5.12	11.20	5.56	3.41	2.25	68.64	66.67	25.42
居民部门	-41.19	28.35	-0.22	4.19	2.96	-8.50	-3.70	0.04	-20.46	2.17	18.10	-11.01	-38.69	5.82	13.83	7.53
非金融企业	10.65	44.7	-19.11	-0.27	-3.88	-24.32	3.02	24.21	-3.46	8.24	-4.53	8.67	33.40	58.23	59.73	3.54
非银金融机构	35.93	-22.38	6.2	-0.73	-9.83	5.14	-3.95	-0.41	19.96	-0.02	-9.32	5.63	6.38	4.53	-9.93	27.42
票据融资	29.43	62.27	15.69	-2.74	-10.79	-7.61	-13.07	0.34	-15.27	-18.73	-29.01	-15.98	/	/	19.96	-6.08

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 社融：社融表现超预期

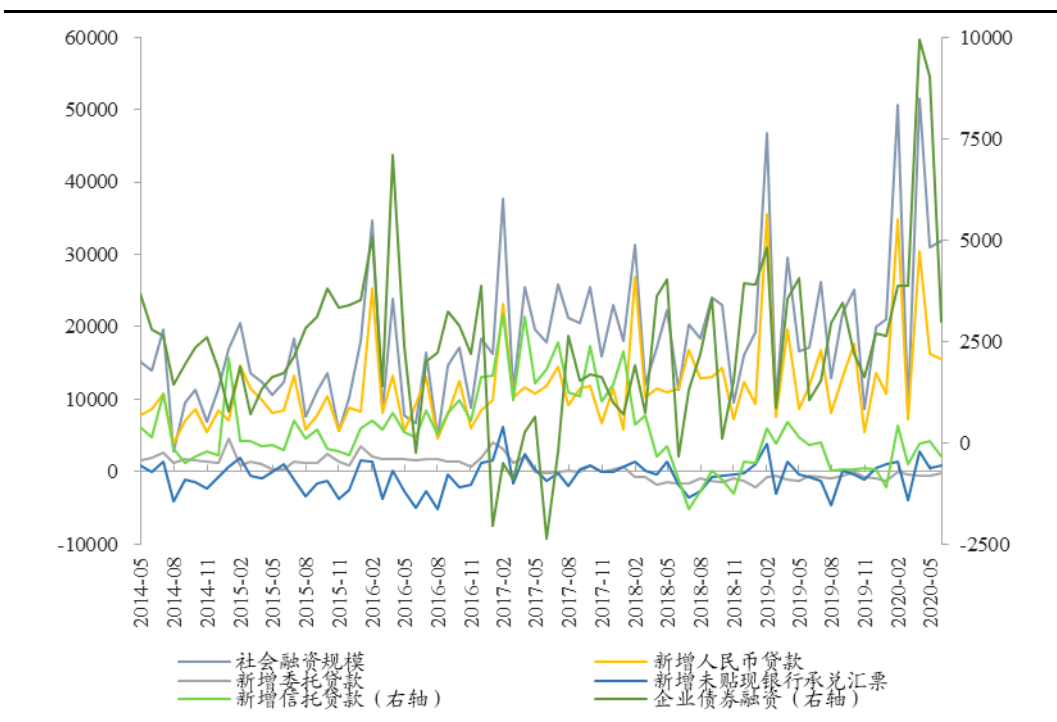
2020年5月份社会融资规模增量为3.19万亿元，比上年同期多增1.48万亿元。初步统计，5月末社会融资规模存量为268.39万亿元，同比增长12.5%。

从数值上来看，企业债券净融资2971亿元，同比多增1938亿元；政府债券净融资1.14万亿元，同比多增7505亿元。5月非标融资226亿元，同比多增1677.4亿元。

从存量的拉动情况来看，5月社融增速为12.5%，较4月高0.5%。其中信贷5月对社融拉动达7.95%，较4月上升0.1个百分点。同时5月企业债券对社融存量拉动达1.88%，较4月上升0.09个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.52%，较上月下降0.31个百分点。

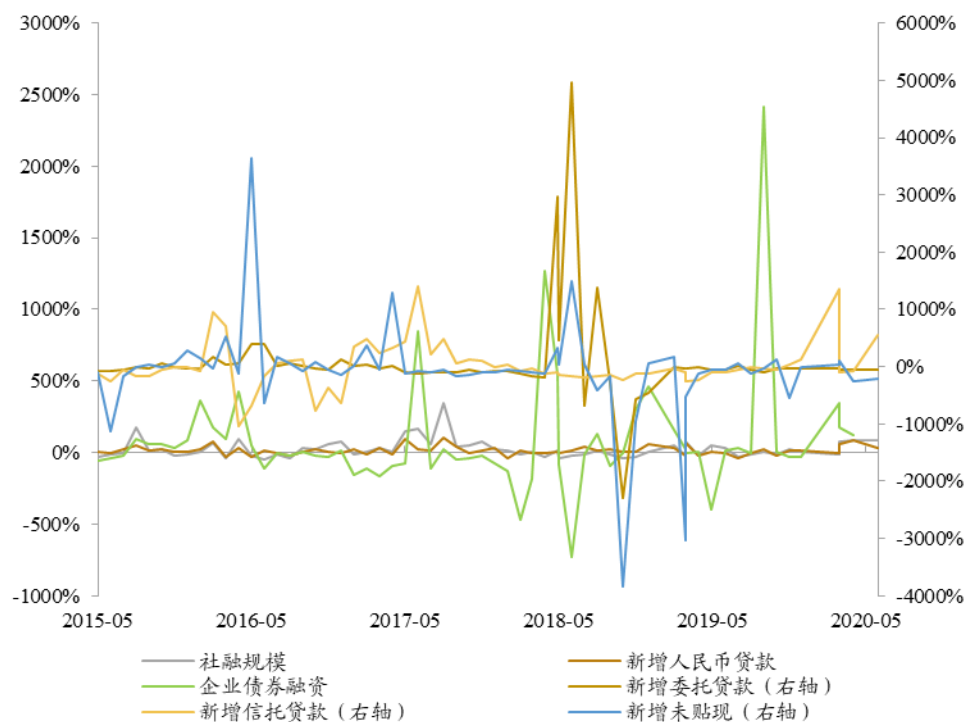
社融增量3.19万亿元，超过市场平均预期的2.6万亿。社融同比多增1.48万亿元，主要来自人民币贷款同比多增3647亿元，以及政府债券融资同比多增7505亿元。人民币贷款较上月保持平稳。受债券市场利率走高的影响，企业债券融资意愿减弱。地方专项债发行量大幅上涨，一定程度上对社融形成支撑，有利于推进政府工作报告中“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”的目标。同时，需关注融资成本的降低与季节性因素共同作用造成了对非标融资的挤出。

图3：社融规模（单位：亿元）



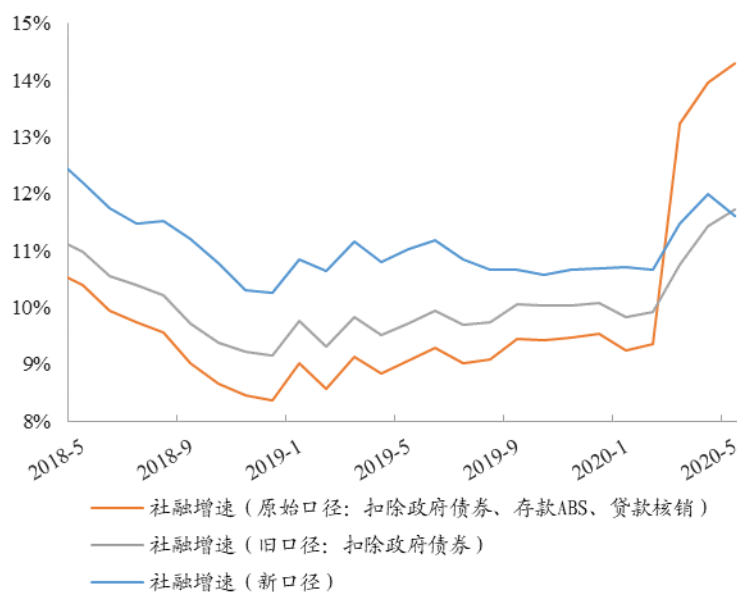
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

指标名称	社融（1次调整）	社融（2次调整）	社融（3次调整）	增速（1次调整）	增速（2次调整）	增速（3次调整）
2018 年 1 月	178.03	180.73	208.88	11.43	11.90	13.43
2018 年 2 月	179.17	181.88	210.05	11.37	11.84	13.39
2018 年 3 月	180.39	183.27	211.62	10.68	11.17	12.69
2018 年 4 月	181.85	184.83	213.72	10.65	11.23	12.65
2018 年 5 月	182.59	185.66	214.81	10.40	10.99	12.20
2018 年 6 月	183.71	186.98	216.78	9.94	10.56	11.76
2018 年 7 月	184.59	187.88	218.49	9.74	10.40	11.49
2018 年 8 月	185.88	189.27	220.74	9.57	10.23	11.52
2018 年 9 月	186.88	190.52	222.90	9.01	9.71	11.21
2018 年 10 月	187.36	191.06	223.75	8.66	9.38	10.79
2018 年 11 月	188.69	192.58	225.24	8.45	9.22	10.31
2018 年 12 月	189.74	194.03	227.04	8.38	9.15	10.26
2019 年 1 月	194.10	198.37	231.55	9.03	9.76	10.85
2019 年 2 月	194.51	198.80	232.41	8.56	9.30	10.65
2019 年 3 月	196.85	201.29	235.24	9.12	9.83	11.16
2019 年 4 月	197.92	202.42	236.81	8.84	9.51	10.81
2019 年 5 月	199.15	203.71	238.50	9.07	9.73	11.03
2019 年 6 月	200.77	205.58	241.05	9.29	9.95	11.19
2019 年 7 月	201.22	206.08	242.19	9.01	9.69	10.85
2019 年 8 月	202.76	207.69	244.31	9.08	9.73	10.68
2019 年 9 月	204.56	209.68	246.68	9.46	10.06	10.67
2019 年 10 月	205.02	210.24	247.42	9.42	10.04	10.58
2019 年 11 月	206.56	211.92	249.27	9.47	10.04	10.67
2019 年 12 月	207.84	213.58	251.31	9.54	10.08	10.69
2020 年 1 月	212.06	217.87	256.36	9.25	9.83	10.72
2020 年 2 月	212.72	218.51	257.18	9.36	9.92	10.66
2020 年 3 月	222.93	222.93	254.31	13.25	10.75	8.11
2020 年 4 月	225.58	225.58	265.22	13.97	11.44	12.00
2020 年 5 月	227.61	227.61	266.22	14.20	11.73	11.62

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_4458

