

如何看待 M1 同比创两年新高

——评 2020 年 5 月货币信贷数据

摘要

5 月 M1 同比回升至 6.8%，是 2018 年 5 月以来的最高水平。M1 同比回升是社融提速和房地产销售回暖共同影响的结果。从历史数据来看，M1 同比对 PPI 同比和融资缺口都有一定的领先性。因此，M1 同比回升意味着未来工业品价格有望回暖，融资需求可能改善，进而给以 Shibor 3M 为代表的资金利率带来一定的上行风险。不过，由于 M1 与 M2 剪刀差没有明显走阔，名义 GDP 增速回升的力度或将较弱。

虽然 5 月社融增速上升至 12.5%，但 M2 同比与上月持平于 11.1%。这是由于政府债券是推动 5 月社融增长的主力，而地方政府债券发行集中于 5 月下旬，部分融入的资金未能在 5 月形成财政支出。随着地方债募集资金逐渐投入使用，M2 同比将有“补涨”的动力。

此外，5 月居民短期消费贷款延续同比正增长，反映居民消费继续恢复。

关键词：贷款，社会融资规模，M1，M2

宏观研究部

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

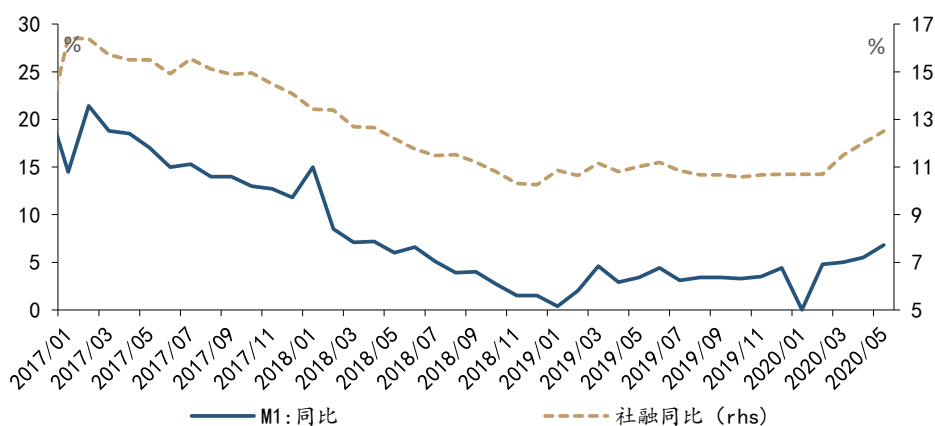
2020 年 5 月新增人民币贷款 1.48 万亿, 前值 1.70 万亿, 市场预期 1.60 万亿, 我们的预测值为 1.90 万亿。新增社会融资规模 3.19 万亿, 前值 3.09 万亿, 市场预期 3.10 万亿, 我们的预测值为 3.56 万亿。M1 同比 6.8%, 前值 5.5%, 市场预期 5.7%, 我们的预测值为 5.8%。M2 同比 11.1%, 前值 11.1%, 市场预期 11.3%, 我们的预测值为 11.7%。

点评:

1、如何看待 M1 同比创两年新高

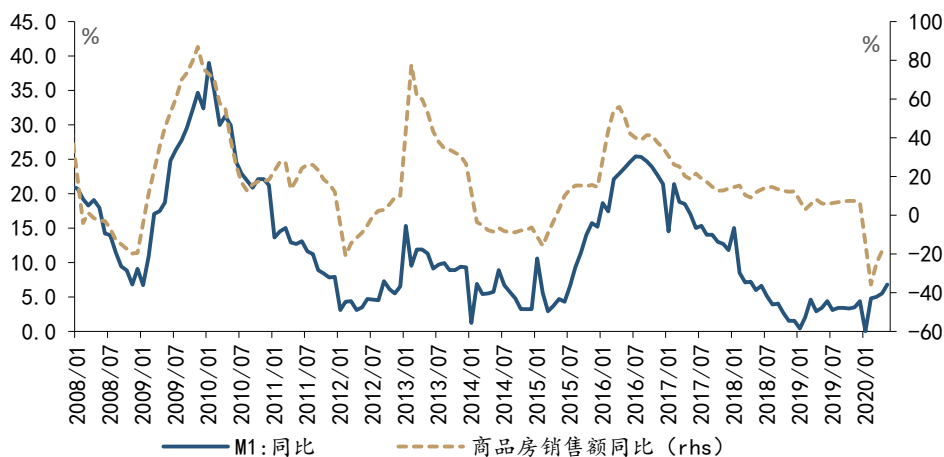
5 月 M1 同比为 6.8%, 创下 2018 年 5 月以来的最高水平。2020 年 1 月以来, M1 同比增速持续回升。这反映了两方面因素的影响: 一方面, 2020 年以来社融增速稳步上升, 企业融资环境改善, 进而带动企业活期存款增长; 另一方面, 疫情高峰过去后, 前期积压的购房需求开始释放, 商品房销售降幅收窄, 使居民存款向企业存款的转化加快。

图表 1 社融提速带动 M1 增长



资料来源: WIND, 兴业研究

图表 2 商品房销售与 M1



资料来源: WIND, 兴业研究

M1 同比的回升可能带来哪些变化呢？一方面，M1 同比是微观主体活跃程度的重要标尺，M1 同比的回升往往意味着企业生产经营活动更为活跃。因此，M1 同比对 PPI 同比有一定的领先性。M1 同比的持续回升表明，工业品价格有望逐渐回暖。

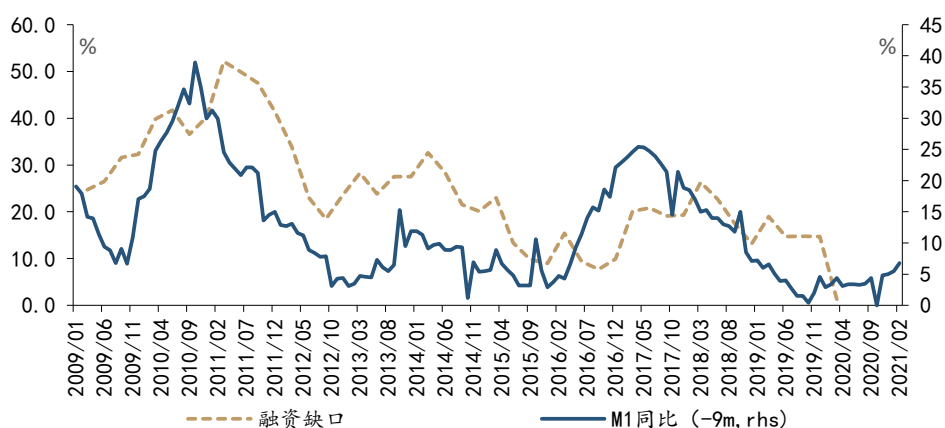
图表 3 M1 同比领先 PPI 同比



资料来源：WIND，兴业研究

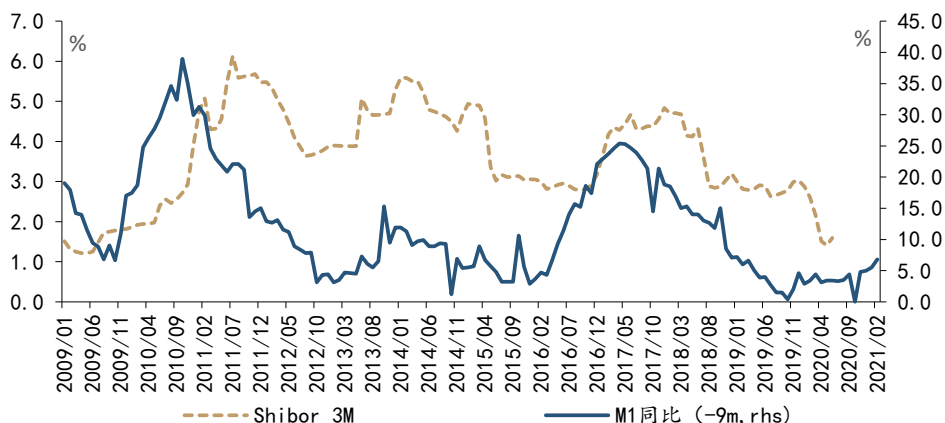
另一方面，经济活跃度提高将使企业融资需求上升。数据显示，M1 同比对融资缺口和以 Shibor 3M 为代表的资金利率有一定的领先性。因此，M1 同比的回升或预示着未来融资缺口有扩大的可能，进而给资金利率带来一定的上行风险。

图表 4 融资缺口与 M1 同比



资料来源：WIND，兴业研究

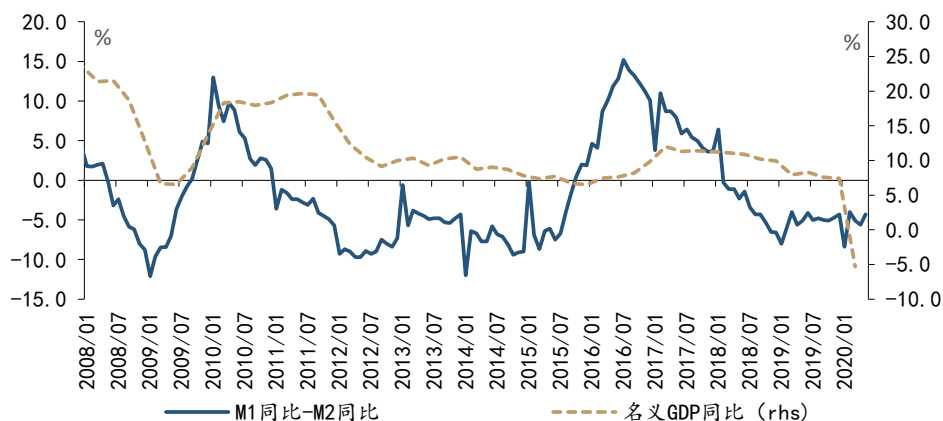
图表5 M1 同比与 Shibor 3M



资料来源：WIND，兴业研究

不过，虽然 M1 同比回升较快，M1 与 M2 同比增速之差仍然在-4.3%左右的较低水平。从 2008 年以来的经验看，这或许意味着名义 GDP 增速回升的力度将较弱。

图表6 M1 与 M2 剪刀差和名义 GDP



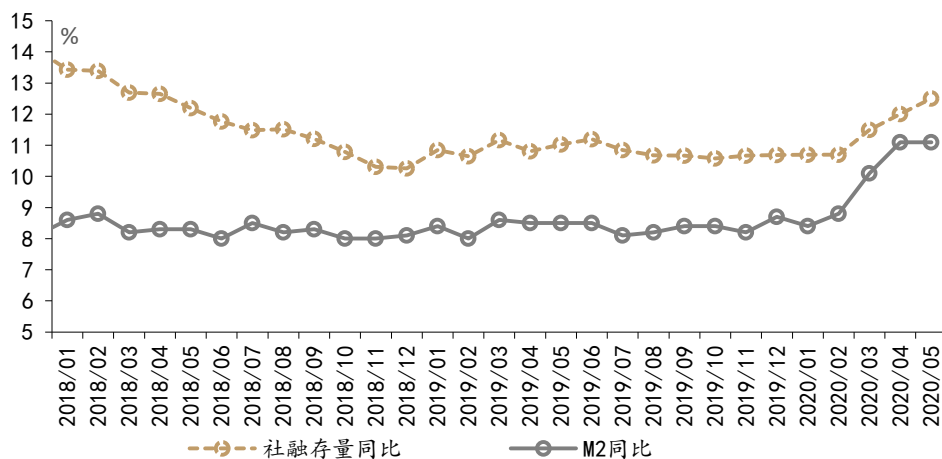
资料来源：WIND，兴业研究

2、M2 或有“补涨”的动力

5 月新增社会融资规模 3.19 万亿，其中，政府和企业部门是融资的主力。

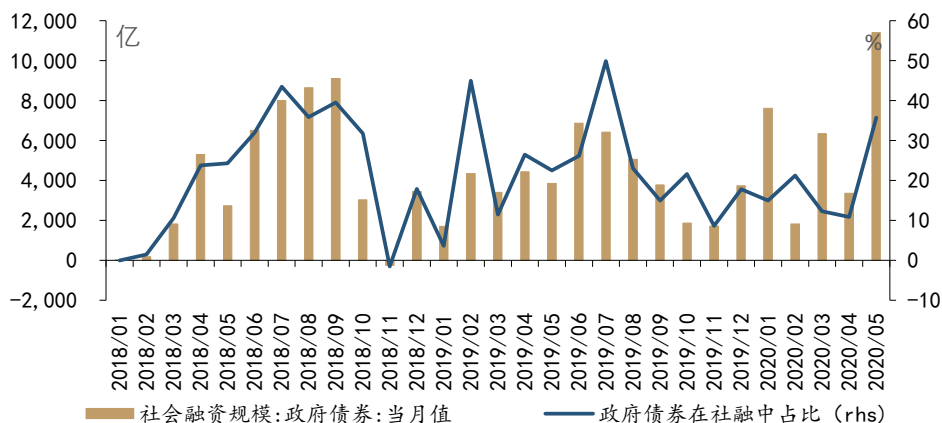
政府部门方面，5 月政府债券新增 1.14 万亿，在社融中的占比达到 35.7%。然而，地方债券发行主要集中于 5 月下半月，部分融入资金未在 5 月内支出，暂时沉淀在财政存款之中。因此，5 月新增财政存款 1.31 万亿，显著超出历史同期。这导致 M2 与社融的增速出现分歧：5 月社融同比增速进一步上升至 12.5%，但 M2 增速与上月持平于 11.1%。随着地方债融入的资金逐渐投入使用，财政支出力度有望加大，带动 M2 “补涨”。

图表 7 M2 与社融增速出现分歧



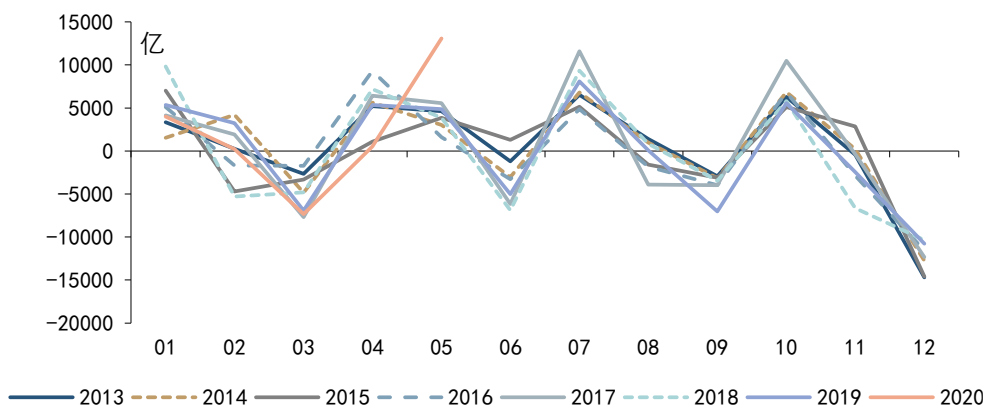
资料来源：WIND，兴业研究

图表 8 政府债券是 5 月社融的主力



资料来源：WIND，兴业研究

图表 9 2020 年 5 月财政存款大幅增长

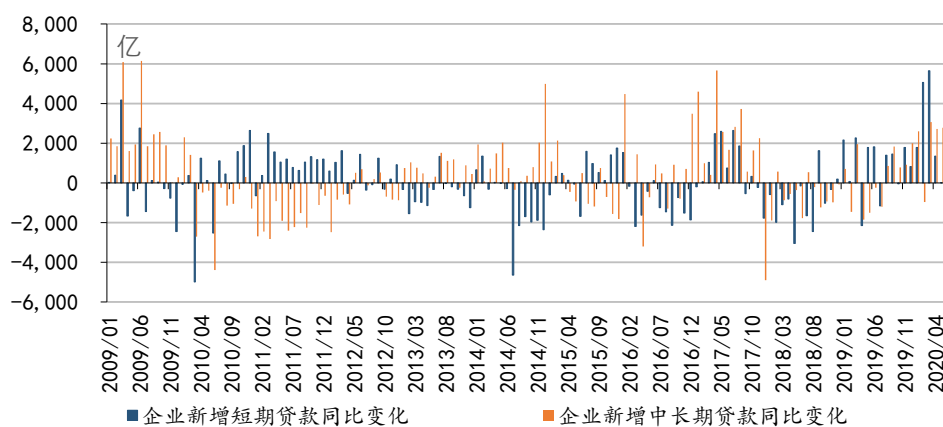


资料来源：WIND，兴业研究

企业部门方面，企业部门的融资结构继续改善。5 月企业新增中长期贷款同比增加了 2781 亿，短期贷款同比增量仅 2 亿。这可能反映出在政策引导下，商业银行正在加大中长期贷款投放力度。与此同时，受“五一”假期的影响，请务必参阅尾页免责声明

5 月企业债券融资规模出现季节性的回落，下降至 2971 亿，但同比仍然多增了 1938 亿。

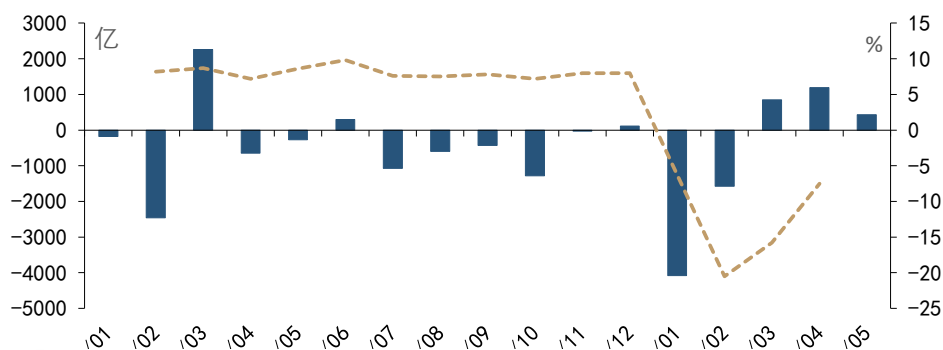
图表 10 企业新增贷款同比变化



资料来源：WIND，兴业研究

居民部门方面，5 月居民短期贷款同比多增 433 亿，体现居民消费正在进一步恢复。此外，5 月新增居民中长期贷款 4662 亿。2019 年以来，除了易受季节性因素影响的 1 月、2 月和 10 月外，居民中长期贷款增量都在 4000 到 5000 亿之间，有助于维持房地产市场的平稳健康发展。

图表 11 居民短期贷款与社零



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_4544

