

信用环境持续宽松，政府债券支撑社融

——2020年5月金融数据点评

2020年06月11日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

央行公布5月金融数据，新增社融3.19万亿，前值3.09万亿，同比多增1.48万亿，社融存量同比增长12.5%，高于上月12%水平；新增人民币贷款1.48万亿，同比多增2984亿，委托贷款减少273亿，信托贷款减少337亿，债券净融资2971亿，同比多增1938亿，政府债券净融资1.14万亿，同比多增7505亿。3月M2同比增长11.1%，较上月持平。

主要观点：

预计货币政策将持续宽松趋势，经济仍在恢复，宽松的信用环境有助于维护经济主体信心，再贷款政策和直达实体的创新融资工具支撑新增信贷数据；但货币政策最宽松的时点已经过去，尤其是近期监管层对结构性存款监管和资金套利的关注，部分企业套利行为受到约束，或将挤压票据融资和短期贷款。下一阶段随着专项债和特别国债的发行，政府债券将会继续放量，继续支撑社融高增长。

1. 信用环境持续宽松

5月新增人民币贷款1.48万亿，同比多增2984亿；其中居民端信贷继续修复，短期居民贷款新增2381亿，前值2280亿，同比多增433亿；居民中长期贷款4662亿，前值4389亿，基本与去年同期持平；逆周期调控政策持续发力，企业信用环境持续宽松，5月企业短期贷款1211亿，前值-62亿，基本与去年同期持平，企业中长期贷款为5305亿，前值5547亿，同比多增2781亿。

信贷数据显示信用环境延续4月宽松状况；居民信贷数量结构基本与上月持平，相对而言短贷新增规模较上月有所增长，部分个体户经营贷款增长和居民消费需求逐渐恢复支撑居民短贷，5月乘用车环比同比增速均创新高，同比增速达18年6月以来最高值，各地汽车促销政策渐显成效。居民长贷数据也而基本与近期房地产市场行情吻合，数据显示前100房企5月销售金额同比环比均录得两位数正增长，5月新增居民中长期贷款数据也维持在与去年同期和4月持平的较高水平。此外以企业短期贷款和票据融资衡量的企业短期融资需求在5月录得年内新低，疫情初期企业短期流动性压力较大，需通过短期信贷缓解资金支出压力，而2季度以来随着经济回归常态，企业新增的短期信贷需求也进一步降低。企业中长期贷款依然维持上期同等水平，经济恢复期货币政策有必要为经济主体创造持续宽松的货币及信用环境。

2. 社融新增结构分化

5月新增社融3.19万亿，同比多增1.47万亿；宽松的信用环境助力经济供需复苏。存量社融增长12.5%，较上月高出0.5个百分点。从新增社融数据内部结构来看，5月债市进入调整阶段，市场利率有所上行，10年期国债利率上行约20bp，从债券发行市场来看，5月企业新增债券净融资额为2971亿，远低于3月、4月的9922亿、9014亿。与此相反，5月新增企业债券大增，实现新增额1.14万亿，5月为国债密集供应

期，支撑5月新增社融和存量社融高增速。此外分项新增额变化不大，新增委托贷款、信托贷款继续收缩，新增未贴现银行承兑汇票为836亿，较去年同期多增1600多亿。

6月初央行创设直达实体经济的融资工具以支持小微企业融资，从而达到有效稳就业的目标，一方面央行为向中小企业延期还本付息的银行等金融机构给与固定比例的流动性奖励，另一方面央行在再贷款额度范围内购买银行对中小微企业信用贷款的方式向经济主体投放信贷资源与流动性，央行精准的向实体经济主体投放信用，此外叠加积极财政政策落地，专项债和特别国债等陆续发行，新增社融或继续维持较高的规模，支撑实体经济走出疫情影响。

3. 实体流动性充裕，货币供给继续高增长

5月M2增速11.1%，与4月持平，M1增速6.8%，较上月上升了1.3个百分点，M0增速9.5%，较上月降低0.7个百分点，社融存量增速12.5%，较上月增长0.5个百分点。5月货币供给数据主要有两个较为明显的变化，首先，5月M0增速大幅下滑，2月以来M0增速维持高增长，与历史上M0的季节性波动趋势不符，历年春节期间M0高增长，春节后M0增速趋势性降低；我们认为春节期间居民企业提现后导致流通中现金流增长，而春节后随着消费流通中现金再转化为银行存款，而疫情阻碍了现金回流这一过程，导致3月4月流通中现金增速较高，5月数据或显示随着疫情防控降级，部分消费需求缓慢复苏，流通中现金逐渐回流。其次，5月M1增速回升，较上月上升1.3个百分点，结合M0增速下降，这意味着活期存款快速增长，实体经济生产经营活动明显回暖。

4. 货币政策持续宽松

货币政策将维持宽松；当前经济仍在恢复过程中，宽松的货币政策能够呵护各经济主体信心、有助于经济快速从疫情的影响中走出来，预计央行将继续通过再贷款及创新货币政策工具维持较为宽松的货币信用环境，支持中小微企业融资，实现“保就业”的目标。

下阶段人民币贷款和国债发行共同支撑高社融新增额；后续随着特别国债和专项债陆续落地，政府债券发行将拉动社融新增额，此外央行再贷款政策仍在陆续推进，预计企业信贷新增额将延续当前宽松局面，直至货币政策方向发生变化，居民信贷需求不低，信用环境将持续宽松。

风险提示

货币政策不及预期，经济恢复不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	疫情导致短期信贷结构分化，降准降息仍可期——2020年2月金融数据点评	2020-03-12
点评	稳总量，调结构与降成本——2019年4季度货币政策报告点评	2020-02-20
点评	货币宽松效果初现，降息降准仍在路上——2019年12月中国金融数据点评	2020-01-17
专题	政策回归稳增长，信用环境继续修复——2020年货币及信用展望	2020-01-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_4556

