

政府债券带动整体社融——5 月金融数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：6 月 10 日央行公布最新金融数据，5 月新增社会融资 31900 亿元，前值 30941 亿元。

- **新增社融与上月基本持平，但较去年同期（17124 亿）有大幅增长，存量增速从 4 月的 12%进一步攀升至 12.5%，其中政府债券是最主要引擎：**（1）5 月新增人民币贷款 15500 亿元，前值 16239 亿元，去年同期 11856 亿元，解释了社融同比增长的四分之一，但相比上月来说，其对新增社融的增长贡献是负的；（2）表外三项合计新增 226 亿元，前值新增 21 亿元，而去年同期为收缩 1451 亿元；（3）如我们上月所预计，5 月 6 日国务院常务会议明确再提前下达 1 万亿专项债新增限额并要求“力争 5 月底发行完毕”，导致 5 月政府债券将大增，实际数据显示 5 月新增政府债券达到 11400 亿元，相当于过去三个月之和，创历史新高；（4）企业直接融资下滑但强于去年同期，债券融资和股票融资分别为 2971 亿元和 353 亿元，前值 9015 亿元和 315 亿元，去年同期为 1033 亿元和 259 亿元。
- **进一步考察人民币贷款，企业中长期贷款高增速仍在延续：**（1）新增居民户贷款 7043 亿元，与前值 6669 亿元基本持平，同比增长 6%，其中短期贷款同比 22%，中长期贷款同比-0.3%，房地产市场保持平稳；（2）新增企业贷款 8459 亿元，略低于前值 9563 亿元，但同比达到 62%，其中短期贷款同比 0.2%，中长期贷款 110%。
- **存款增速走高。**5 月金融机构各项存款余额同比 10.4%，前值 9.9%，其中新增居民存款 4819 亿元，前值-7996 亿元，同比翻倍，非金融企业存款新增 8054 亿元，低于前值 11700 亿元，但远超去年同期 1181 亿元，财政存款同样高增，5 月新增 13100 亿元，前值 529 亿元，去年同期 4849 亿元。在此背景下，M1 同比大幅走高，5 月录得 6.8%，前值 5.5%，M2 同比增速 11.1%，与上月持平，这也是 2017 年以来的最高增速，银行存贷差录得 411800 亿元，为过去 9 个月最高。
- **展望之后社融及货币政策，我们认为全年都将维持在宽松环境下，但定向始终是关键词：**（1）政府债券方面，2020 年国债、地方一般债、专项债规模合计 7.5 万亿，当前累计发行 3.1 万亿，后续仍有较大空间；（2）人民币信贷预计保持平稳，两会释放了明确的促使利率下行的信号，政策较去年更加积极是确定性事件；（3）对于后续货币政策，需要注意政策工具始终以实体经济融资成本的下降为目标而非针对资本市场，具体表现包括考核指标的制定（大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%）、宽流动性之后对脱实向虚的监管（近期主要城市证监局清理大批场外配资机构“黑平台”）、金融工具的创新（针对中小企业的再贷款再贴现、供应链金融，以及央行最新创设的两个直达实体经济的货币政策工具：普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划），相反全面降准和降息较为谨慎。展望后续，企业缴税税期、银行间流动性紧张等因素可能触发降准或降息，LPR 连续变动的可能性较小。

风险提示

- 海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 降息降准等稳信贷政策频率不及预期。

报告发布日期

2020 年 06 月 11 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

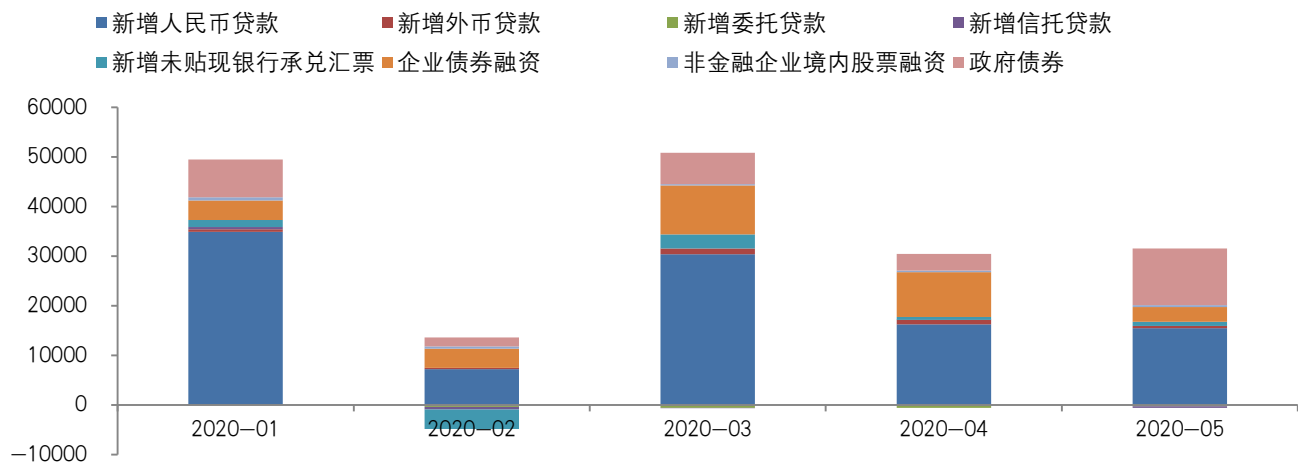
生产修复仍快于消费——4 月经济数据点评	2020-05-16
各细分项普遍下行，需求恢复仍待时日——4 月通胀点评	2020-05-13
信贷与直接融资助力社融改善——4 月金融数据点评	2020-05-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：新增社融分布（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、歪曲、篡改。

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_4569

