

社融延续高增格局，资金运用效率提升

——5月金融数据点评

报告摘要：

5月信贷表现仍高于历史同期，信贷结构继续优化，显示出居民和企业部门的消费及生产活动均在有效恢复。5月新增人民币贷款1.48万亿元，同比多增2984亿元，增幅部分多数为企业部门贡献。居民端：居民短期贷款同比多增433亿元，优于季节性表现；居民中长期贷款同比少增15亿元，显示出房地产的平稳运行。企业端：5月新增企业贷款仍远高于往年同期水平，但较上月有所回落，主要受5月票据融资新增规模大幅减少影响，或与监管关注空转套利有关。企业中长期贷款同比多增2781亿元，显示出实体用于生产经营的资金需求较为旺盛，中长期贷款在企业贷款中的比重进一步提升，较上月增加8.9个百分点至67.3%。

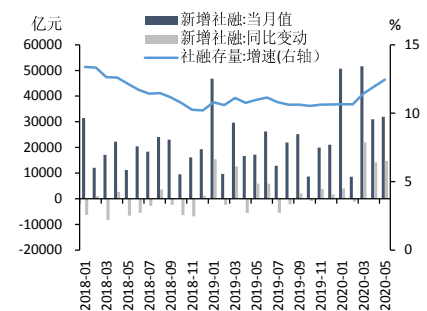
5月社融表现略超预期，存量增速进一步提升。政府债券的大量供给带动5月社融维持高增。结构来看，人民币信贷及政府债券仍是主力军，贡献当月84%的增量。企业债券发行明显放缓，但仍高于往年同期水平。企业债券净融资2971亿元，同比多1938亿元。非标融资较去年同期继续走强，同比多增1677亿元，主要由未贴现银行承兑汇票持续增加所致。一方面4月末至5月中旬票据贴现利率快速回落，企业用票积极性增加，存在部分套利的情况；另一方面或与银行存款压力增加，加大吸纳保证金存款有关。

M1增速快速走高至6.8%，显示出实体资金运用效率有所提升。M2增速与上月持平，主要受财政存款大幅增加所致。5月新增人民币存款规模的大增主要与地方债发行缴款有关。5月份人民币存款新增2.31万亿元（前值为1.27万亿元），同比多增1.09万亿元。其中财政性存款同比多增8251亿元，与专项债大量发行缴款有关，资金暂时停留在国库尚未使用，非银存款同比多减7145亿元，或与非银机构认购专项债有关。企业及居民新增存款规模均低于当月的新增贷款规模，显示出资金运用有所加快。

5月社融信贷延续向好态势，剪刀差收窄、企业新增存款规模放缓、票据融资大幅收窄，显示出实际资金使用效率有所提升，空转套利的情况部分缓解。但由于新增未贴现承兑汇票仍处于高位，结合近期监管层对结构性存款“压量控价”，未来一段时间内打击空转套利的情况将持续进行。这意味着流动性将处于边际收紧的状态，资金利率的上行将影响后续票据融资、企业债券的发行规模。结合政府债券发行高峰已过、信贷长短端结构调整，打击空转套利的角度来看，下半年社融新增规模或将难以维持前期水平，但社融高增格局已定，金融环境持续支持实体修复。

风险提示：货币政策收紧，内需缓慢修复。

相关数据



相关报告

《信用持续扩张——4月金融数据点评》

20200512

《3月社融创历史新高，助力经济修复——3月金融数据点评》

20200411

《疫情冲击显现，3月修复可期——2月金融数据点评》

20200312

《疫情未冲击1月社融信贷，数据超预期利于复工——1月金融数据点评》

20200224

《实体需求仍稳健，剔除春节效应后1月新增社融信贷有望向好——12月金融数据点评》

20200121

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

5月社会融资规模增量 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元，前值 3.09 万亿元，预期 2.83 万亿元。5月社融存量 268 万亿元，同比增长 12.5%，前值 12.0%。

5月新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元，前值 1.70 万亿元，预期 1.42 万亿元。

5月 M2 货币供应同比 11.1%，前值 11.1%。

5月 M1 货币供应同比 6.8%，前值 5.0%。

5月 M0 货币供应同比 9.5%，前值 10.2%。

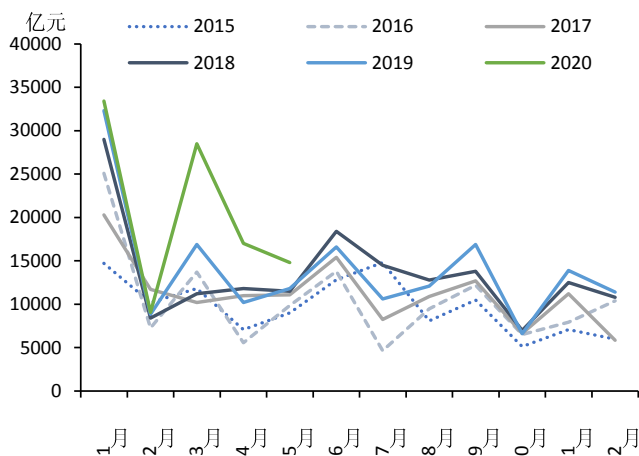
2. 企业中长期贷款保持高增，居民短期贷款表现景气

5月信贷表现仍高于历史同期，信贷结构继续优化，显示出居民和企业部门的消费及生产活动均在有效恢复。5月新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元，增幅部分多数为企业部门贡献。其中，居民信贷新增规模小幅提升，尤其是短期贷款显示出消费持续向上修复。企业短期资金需求符合季节性规律，票据融资明显回落，中长期贷款继续保持高增长。

居民端来看，5月新增居民贷款较上月小幅走高，短期贷款优于季节性表现，显示出消费的持续修复，中长期贷款与上年基本持平，显示出房地产的平稳运行。5月居民贷款新增 7043 亿元（前值为 6669 亿元），同比多增 418 亿元，其中，居民短期贷款新增 2381 亿元（同比多增 433 亿元），高于过去三年均值近 400 亿元。居民中长期贷款新增 4662 亿元，同比少增 15 亿元。

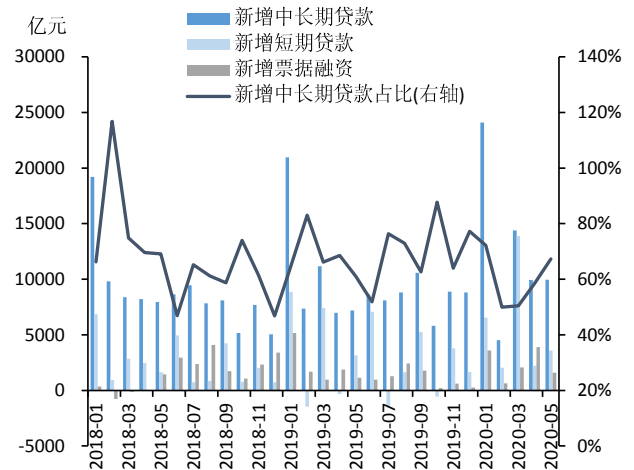
企业端来看，5月新增企业贷款仍远高于往年同期水平，但较上月有所回落，主要受 5月票据融资新增规模大幅减少影响，或与监管关注空转套利有关。5月企业贷款新增 8459 亿元（前值为 9563 亿元），同比多增 3235 亿元。具体来看，5月企业新增短期贷款 1211 亿元（前值为 -62 亿元），同比多增 2 亿元，符合季节性表现；5月票据融资新增 1586 亿元（前值为 3910 亿元），同比多增 454 亿元，结合近期监管层通过压降结构性存款打击空转套利的行为，我们预计票据融资将持续压降至季节性水平；5月企业中长期贷款新增 5305 亿元（前值为 5547 亿元），同比多增 2781 亿元，继续维持高位，显示出实体用于生产经营的资金需求较为旺盛，也与近期基建、地产等项目密集开工有关，5月发电耗煤量同比增速回正至 7.55%。整体来看，企业中长期贷款在企业贷款中的比重进一步提升，较上月增加 8.9 个百分点至 67.3%。

图 1: 新增人民币贷款的季节性表现



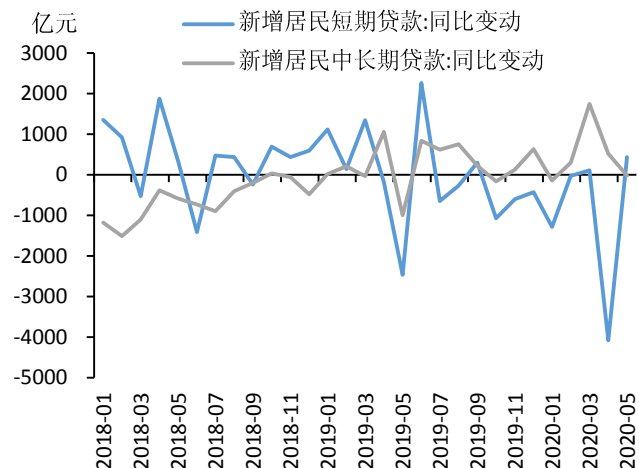
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 新增中长期贷款贡献回升



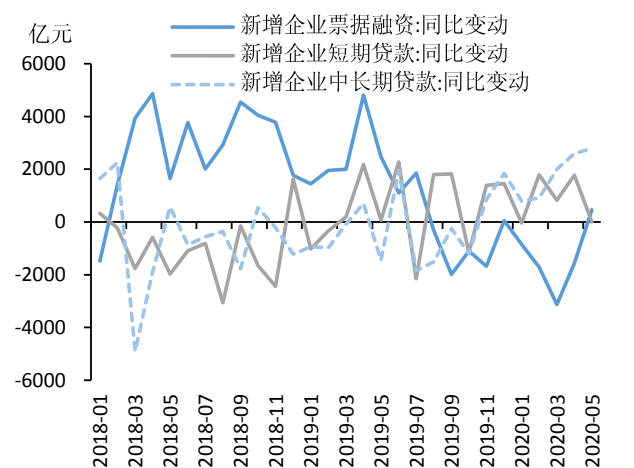
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增居民贷款结构



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 新增企业贷款结构



数据来源：东北证券，Wind

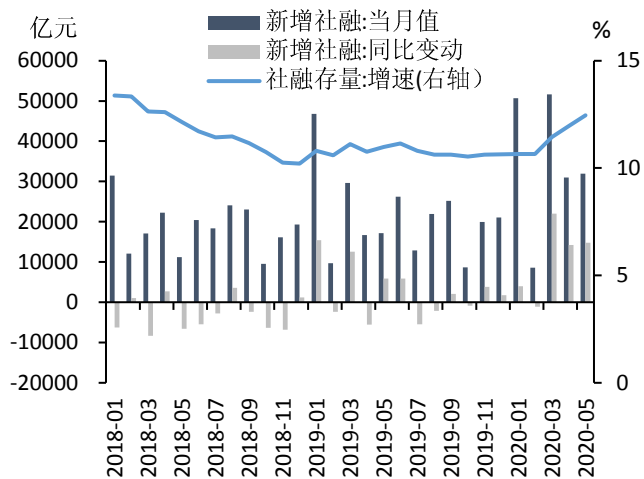
3. 政府债券助力社融增速提升

5月社融表现略超预期，存量增速进一步提升。5月社会融资规模增量为3.19万亿元，同比多增1.48万亿元，前值3.09万亿元，预期2.83万亿元。5月社融存量同比增长12.5%，较上月提升0.5个百分点。

政府债券的大量供给继续带动5月社融维持高增。结构来看，人民币信贷及政府债券仍是主力军，贡献当月84%的增量。对实体经济发放的人民币贷款新增1.55万亿元，同比多增3647亿元；政府债券净融资1.14万亿元，同比多7505亿元，主要为1万亿以上的地方债供给所致。企业债券发行明显放缓，但仍高于往年同期水平。企业债券净融资2971亿元（3、4月均为9000亿元以上），同比多1938亿元。非标融资较去年同期继续走强，同比多增1677亿元，主要由未贴现银行承兑汇票持续增加所致，一方面4月末至5月中旬票据贴现利率快速回落，促使企业用票积极性增加，存在部分套利的情况；另一方面或与银行存款压力增加，加大吸纳保证金存款

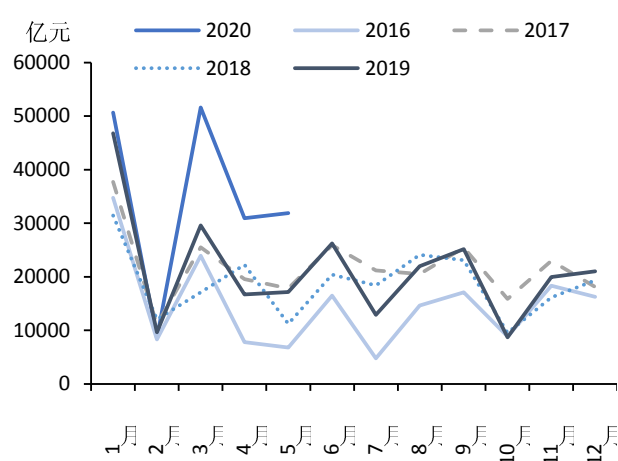
有关。具体来看，委托贷款减少 273 亿元，同比少减 358 亿元；信托贷款减少 337 亿元，同比多减 285 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 836 亿元，同比多增 1604 亿元。

图 5: 社融增量与社融存量表现



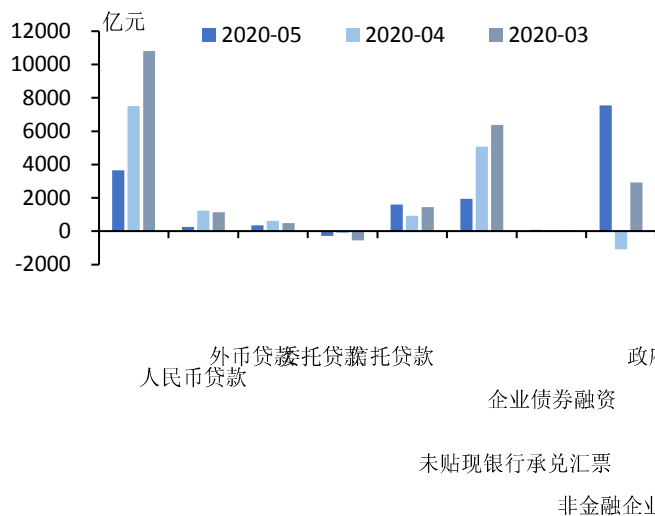
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 社融增量的季节性表现



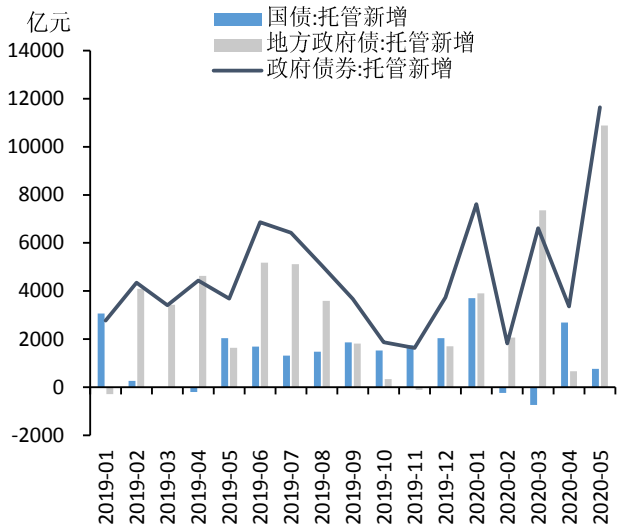
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 新增社融分项同比变动值



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 政府债券托管数据



数据来源：东北证券，Wind

4. M2、M1 剪刀差收窄，实体资金运用加快

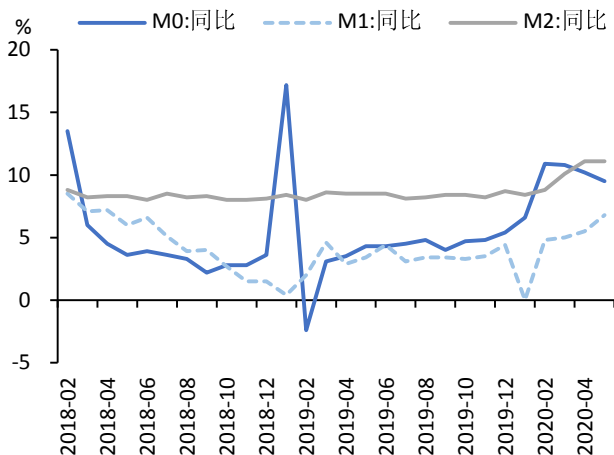
5 月新增人民币存款规模的大增主要与地方债发行缴款有关。5 月份人民币存款大幅增加 2.31 万亿元（前值为 1.27 亿元），同比多增 1.09 万亿元，连续 4 个月维持同比多增 1 万亿以上的水平。其中，财政性存款增加 1.31 万亿元，同比多增 8251 亿元。财政存款大幅增加，主要受收入端影响，与专项债大量发行缴款有关，资金暂时停留在国库尚未使用。企业存款增加 8054 亿元，同比多增 6873 亿元，前值 11700 亿元，住户存款增加 4819 亿元，同比多增 2402 亿元，前值-7996 亿元。企业及居民新增存款规模均低于当月的新增贷款规模，显示出资金运用有所加快。非银存款

减少 6736 亿元，同比多减 7145 亿元，或与非银机构认购专项债有关。

M1 增速加快，M2 增速维持高位，剪刀差收窄显示出实体资金运用效率有所提升，实际生产规模加快。5 月 M1 同比增长 6.8%，较上月末提升 1.3 个百分点，5 月 M2 同比增长 11.1%，与上月末持平。3 月以来，随着 M2 增速的快速提升，M2 与 M1 的剪刀差由 2 月份的 4% 快速升至 4 月的 5.6%，一定程度上反映出实体资金运用效率不高，与实际生产规模不足以及企业空转套利有关。5 月份 M1 增速明显加快，带动剪刀差收窄至 4.3%，反映出企业实际生产需求加快，企业空转套利的情况或有所缓解。M2 增速未与社融增速出现同步上行，与财政存款大幅增加有关。

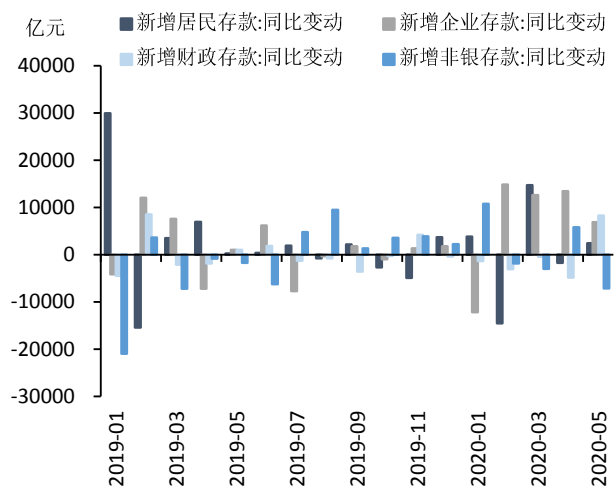
M0 增速连续 3 个月回落，资金继续回流至银行体系，5 月环比减少 1778 亿元。受疫情影响，春节前提取的现金回流速度明显弱于往年，1 月 M0 环比增加 16060 亿元，2 月回流 5062 亿元，3 月回落 5165 亿元，4 月回流 1537 亿元。截至 5 月，绝大部分资金已经回流完毕，预计 6 月幅度将有所放缓，对银行间资金供给减弱。

图 9: M0、M1、M2 同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 新增存款结构同比变动值



数据来源: 东北证券, Wind

5. 社融高增格局已定，监管趋严优化信贷结构

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_4574

