

5月信贷社融释放的几个信号

——5月金融数据点评

宏观事件点评

2020年6月11日

报告摘要：

● 企业中长贷推高信贷增速

5月各项贷款余额增速继续回升0.1个百分点至13.2%，连续第3个月回升。新增人民币贷款1.48万亿，略高于预期，同比多增3000亿。其中，企业中长贷同比多增2781亿元，占同比增量的绝大部分。居民短贷和中长贷、企业短贷和票据融资都同比变动不大。

● 地方专项债推高社融增速

5月社融存量增速继续回升0.5个百分点至12.5%，延续了疫情后的快速增长势头，增速创过去两年新高。5月新增社融3.19万亿，略高于预期，同比多增1.48万亿，其中政府债券同比多增7500亿，占比超过一半。这其中，完全可归于地方专项债的贡献，5月地方专项债融资同比多7600亿。

● 货币创造力度边际减弱

货币创造力度边际减弱。5月M2增速11.1%，持平上月，略低于预期。与此同时，两个现象值得注意：一是专项债集中发行下5月新增财政存款达1.31万亿，创有数据以来之最；二是银行对非银机构贷款减弱，相应地，5月非银机构存款减少6736亿元。综合判断，货币创造力度边际减弱的主要原因在于流动性边际收紧，事实上，5月R007均值较上月上升了8bp。

● 6月资金面可能会比5月宽松

6月资金面可能会比5月宽松。5月M2增速较低的原因之一在于大量政府债券发行融的资金并未及时通过财政开支花出去，而是通过财政存款留在政府部门（一般来说存在央行），这就对银行流动性造成抽离，限制货币创造功能，同时也导致5月资金利率处于较高水平。6月来看，随着这部分财政存款转化为财政开支，流动性将重新注入银行体系中，届时资金压力会得到缓解，DR007中枢值有望边际下降。

● 风险提示：6月财政开支低于预期、银行盈利能力下降、宏观杠杆率上升超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

事件：

6月10日，央行公布5月金融数据：

5月新增人民币贷款14800亿元，预期14192亿元，前值17000亿元。

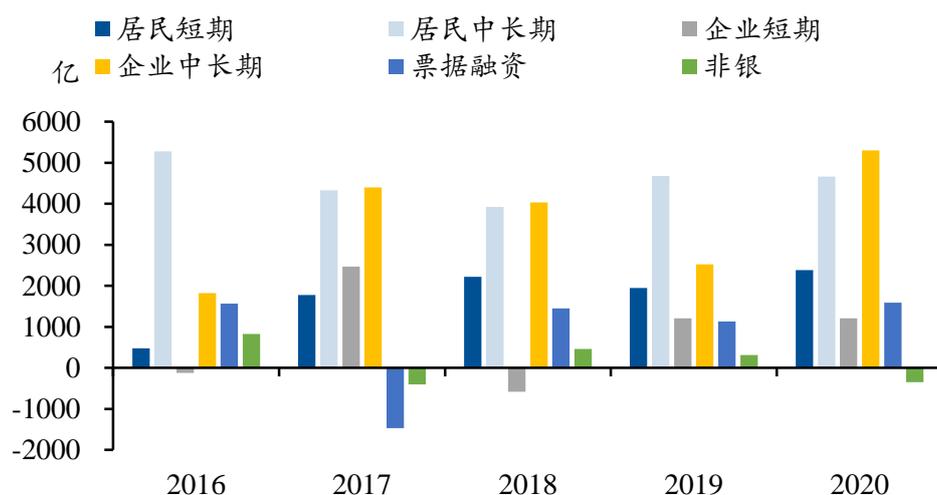
5月社会融资规模增量为3.19万亿元，预期2.83万亿元，前值3.09万亿元。

5月M2同比增长11.1%，预期11.2%，前值11.1%。M2同比增长6.8%，前值5.5%。

一、数据表现：政府债券发行放量是社融拉动项

特征一，企业中长贷推高信贷增速。5月各项贷款余额增速继续回升0.1个百分点至13.2%，连续第3个月回升。新增人民币贷款1.48万亿，略高于预期，同比多增3000亿。其中，企业中长贷同比多增2781亿元，占同比增量的绝大部分。居民短贷和中长贷、企业短贷和票据融资都同比变动不大。

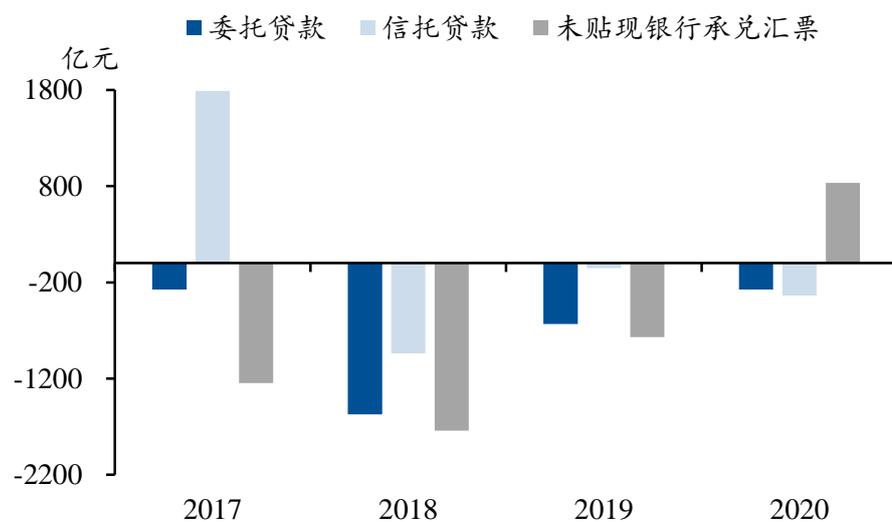
图1：5月份企业中长期信贷放量明显



资料来源：Wind，民生证券研究院

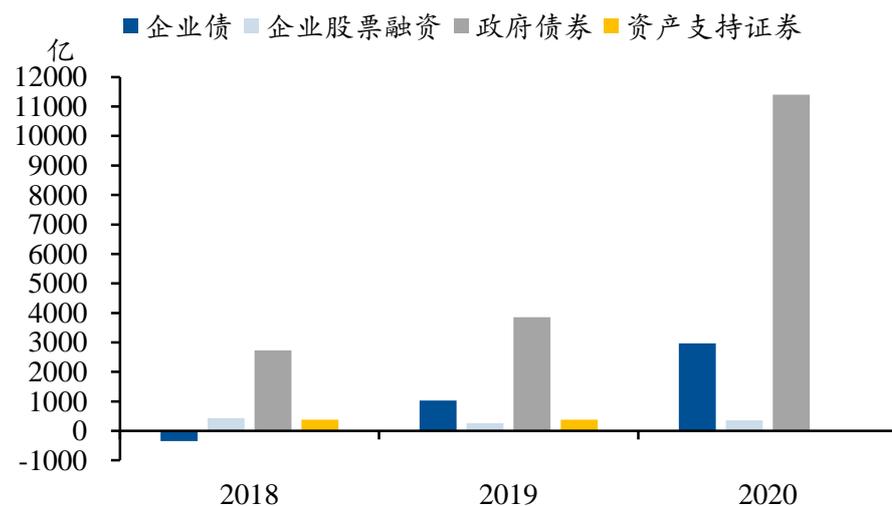
特征二，地方专项债推高社融增速。5月社融存量增速继续回升0.5个百分点至12.5%，延续了疫情后的快速增长势头，增速创过去两年新高。5月新增社融3.19万亿，略高于预期，同比多增1.48万亿，其中政府债券同比多增7500亿，占比超过一半。这其中，完全可归于地方专项债的贡献，5月地方专项债融资同比多7600亿。

图 2：5 月份非标融资正增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

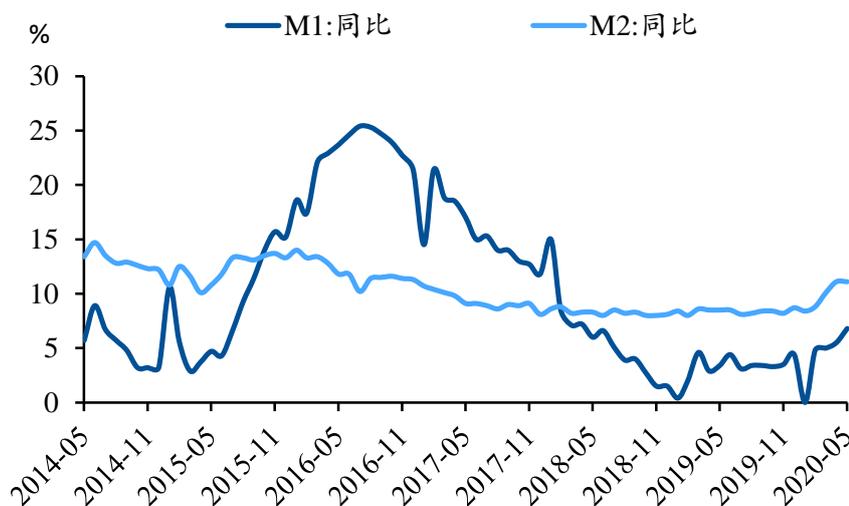
图 3：5 月份政府债券发行放量



资料来源：Wind，民生证券研究院

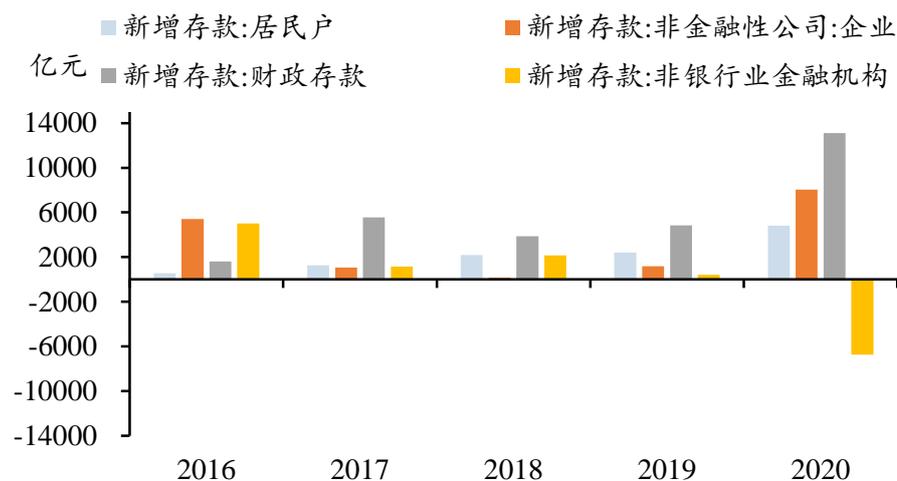
特征三，货币创造力度边际减弱。5 月 M2 增速 11.1%，持平上月，略低于预期。与此同时，两个现象值得注意：一是专项债集中发行下 5 月新增财政存款达 1.31 万亿，创有数据以来之最；二是银行对非银机构贷款减弱，相应地，5 月非银机构存款减少 6736 亿元。综合判断，货币创造力度边际减弱的主要原因在于流动性边际收紧，事实上，5 月 R007 均值较上月上升了 8bp。

图 4：M1 增速回升，实体企业经营活力有所恢复



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：5 月财政存款大幅上升，对流动性造成一定冲击

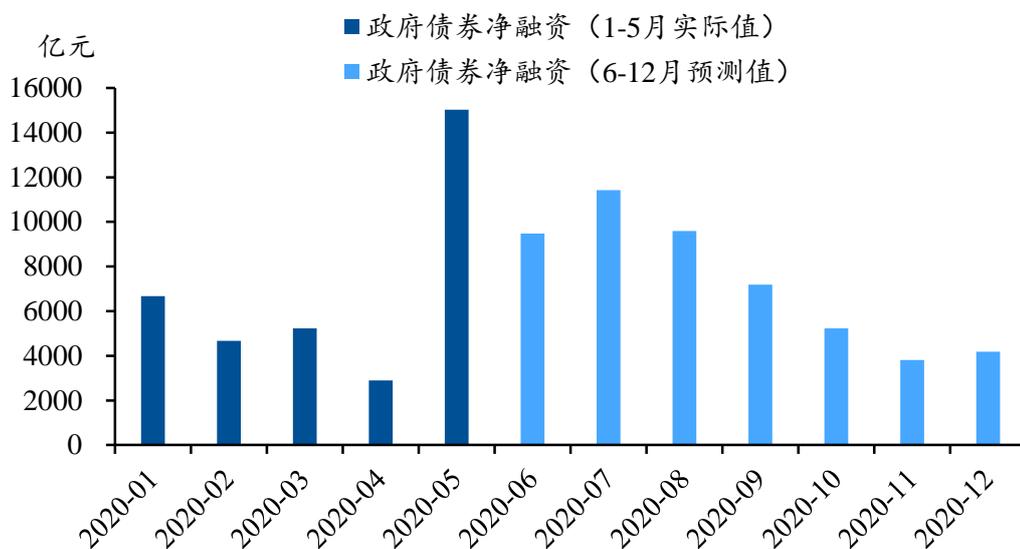


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、数据背后：未来几个月政府债券供给仍会很高

未来几个月政府债券供给仍会很高。由于政府债券融资分布具有季节性，往年一般都是二三季度多，一四季度少，故按照往年平均比例来预测今年下半年政府债券净发行，假定今年政府债券净融资为 8.51 万亿元(3.76 万亿财政赤字+3.75 万亿地方专项债+1 万亿特别国债)，6-12 月剩余融资规模大约 5 万亿元左右，则 6-12 月月政府债券净融资规模如下图所示，可以看出 6-8 月仍有较多利率债供给量。这会吸收一部分银行间流动性，预计届时央行会通过公开市场操作或降准来对冲。

图 6：未来几个月政府债券发行规模预计仍然保持高位

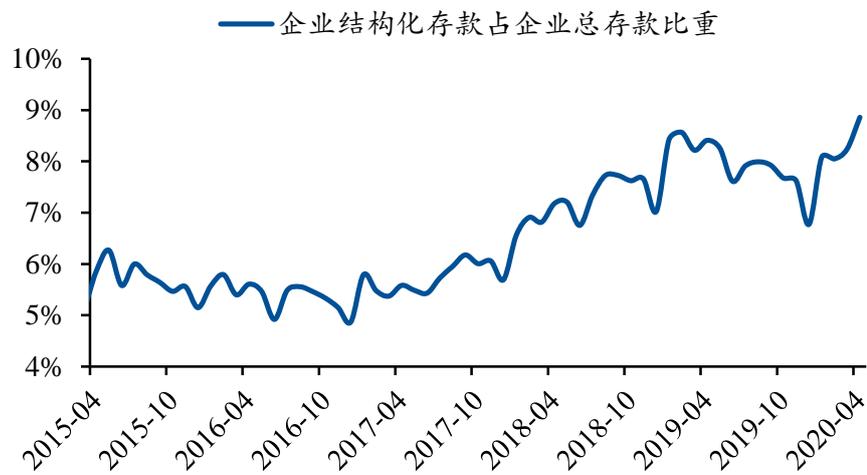


资料来源：Wind，民生证券研究院

6 月资金面可能会比 5 月宽松。5 月 M2 增速较低的原因之一在于大量政府债券发行融的资金并未及时通过财政开支花出去，而是通过财政存款留在政府部门（一般来说存在央行），这就对银行流动性造成抽离，限制货币创造功能，同时也导致 5 月资金利率处于较高水平。6 月来看，随着这部分财政存款转化为财政开支，流动性将重新注入银行体系中，届时资金压力会得到缓解，DR007 中枢值有望边际下降。

央行可能以更加市场化的方式来促使银行成本下降。央行在货政报告中指出：“随着贷款市场利率整体下行，银行发放贷款收益降低，为了保持和资产收益相匹配，银行会适当降低其负债端成本，高息揽储的动力也会随之下降，从而引导存款利率下行。从实际情况看，银行存款利率已出现一定变化，部分银行主动下调了存款利率，市场化定价的货币市场基金等类存款产品利率也有所下行，存款利率与市场利率正在实现。”可见在很大程度上央行更倾向于优先通过市场化的手段降低银行负债端成本。一方面是督促银行压缩存款利率上浮比例，另一方面是打击结构性存款等高息揽储行为，避免银行存款大战。因此未来来看，银行存贷款利率均有下降空间。

图 7：打击结构性存款的目的在于限制银行高息揽储行为

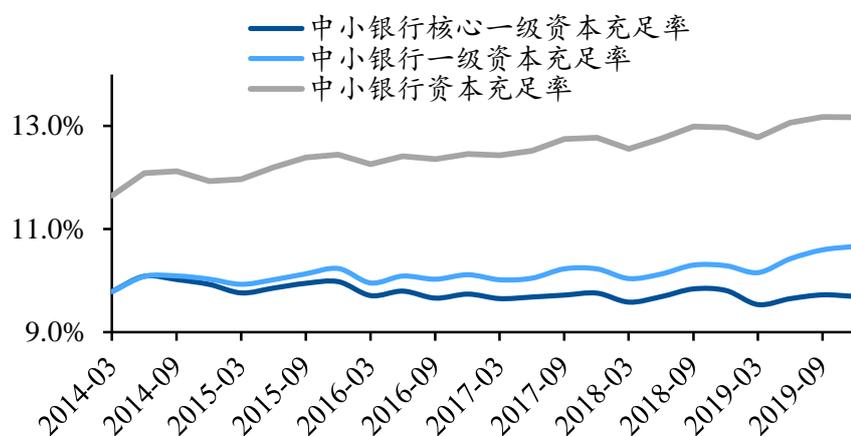


资料来源：wind，民生证券研究院

三、未来展望：下半年社融增速预计先高后低

中小银行普遍缺核心一级资本。商业银行补充资本依靠以留存收益为主的内源融资和依靠股权融资和发行二级资本债为主的外源融资。内源融资主要取决于盈利情况。对于核心一级资本而言，上市银行可以通过 IPO、定增、配股、可转债等方式来融资，但非上市银行更多只能通过盈利来融资。当瞎来看，相比其他一级资本和二级资本而言，中小银行更缺核心一级资本，对于非上市中小银行而言，一旦盈利削弱，其核心一级资本金增长必然受到制约，进而会影响其信用扩张能力。

图 8 中小银行核心一级资本充足率仅略高于监管线



资料来源：Wind，民生证券研究院

预计下半年社融增速先高后低。给定两会确定的财政目标，预计三季度政府债券发行继续放量，成为社融拉动项。另一方面，下半年核心一级资本充足率对中小银行宽信用的约束可能将逐渐体现。综合测算后，我们预计下半年社融增速处于 12.5%-13%，呈现先冲高后回落的走势。

风险提示

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_4587

