

# 5 月金融数据点评

——社融继续扩张，但势能逐渐走弱

韦志超<sup>1</sup> 袁方(联系人)<sup>2</sup>

2020 年 06 月 10 日

## 内容提要

5 月的信贷数据整体表现的是经济修复下的货币政策边际收紧。5 月的 M1 增速有所加快，与实体经济持续修复相验证。在此大背景下，货币政策上边际收紧。

在资金市场上，5 月的回购利率上行；在融资市场上，5 月的融资量尤其是信贷量的同比增量下降。

5 月社融的继续走强，更多是由于地方政府专项债的加快发行所致。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

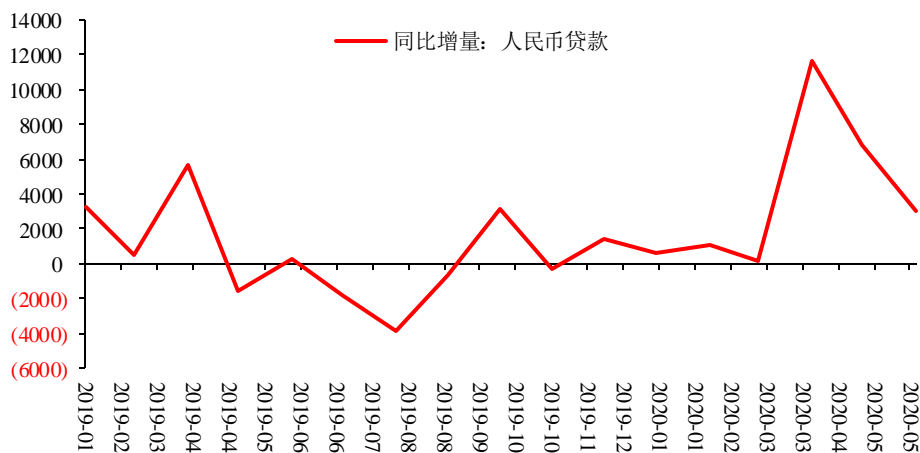
2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

5月的信贷数据整体表现的是经济修复下的货币政策边际收紧。5月的M1增速有所加快，与实体经济持续修复相验证。在此大背景下，货币政策上边际收紧；这在资金市场上显现为5月的回购利率上行，在融资市场上表现为5月的融资量尤其是信贷量的同比增量下降。

5月社融继续走强，但拆分社融数据可以发现，5月新增信贷扩张动能有所回落。社融的继续走强，更多是由于地方政府专项债的加快发行。

5月新增信贷同比继续增多，但同比增量连续两个月回落，这一方面受央行信贷政策边际收紧影响，另一方面也反映存量信贷项目已经得到一定程度地挖掘，信贷增速有回落压力。

图1：历年新增人民币贷款，亿元



数据来源：Wind，安信证券

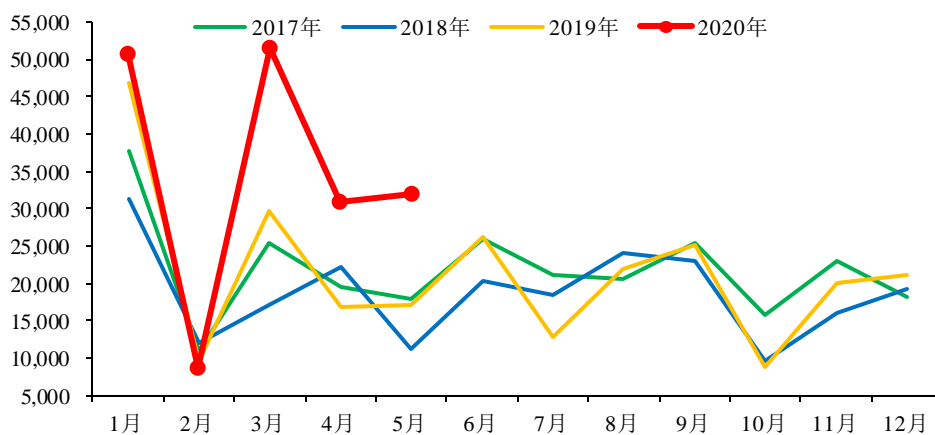
## 一、政府债券支撑，社融继续增长

5月新增社融31900亿元，社融总量高于市场预期的31000亿元，新增社融继续扩张，但势能逐渐走弱。

地方政府加快债券发行大幅拉高 5 月新增政府债券量，支撑社融连续三月大幅上涨。

从总量上看，社融同比多增 14776 亿元；余额同比 12.5%，较上月上升 0.5 个百分点，继续大幅上涨。

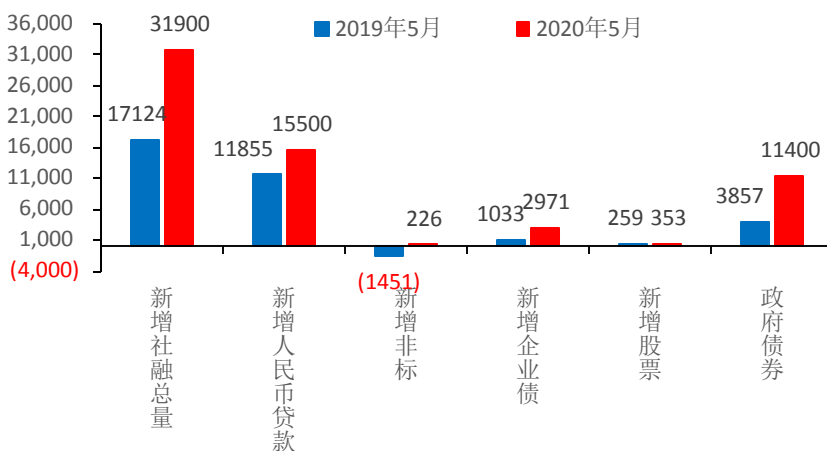
图2：历年新增社融，亿元



数据来源：Wind，安信证券

从结构上看，4月新增人民币贷款 15500 亿元，同比多增 3645 亿元；新增企业债 2971 亿元，同比多增 1938 亿元，实体经济融资继续回升；新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票合计 226 亿元，同比多增 1677 亿元，低基数继续支撑非标融资改善；新增股票融资 353 亿元，同比多增 94 亿元；新增政府债券融资 11400 亿元，同比增加 7543 亿元，地方政府专项债加快发行是支撑 5 月社融的主要力量。

图3：社融分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

面对疫情冲击及其引发的不确定性，央行及时通过降息、降准、再贷款等多种方式，为市场提供了充足的流动性。这也带来了包括资金空转套利在内的相关问题，随着经济快速恢复，央行的货币政策在边际上略有收紧，引发债券市场收益率的快速上行。

央行货币政策主要是跟随经济基本面的变化而调整。往后看，当前尽管经济在快速恢复，但是距离疫情前的水平还有一定距离，我国还面临着失业问题、外需塌方的压力，因此货币政策可能随着经济基本面改善而边际调整，但在方向上很难形成趋势。

## 二、中长期贷款扩张，信贷增速继续上涨

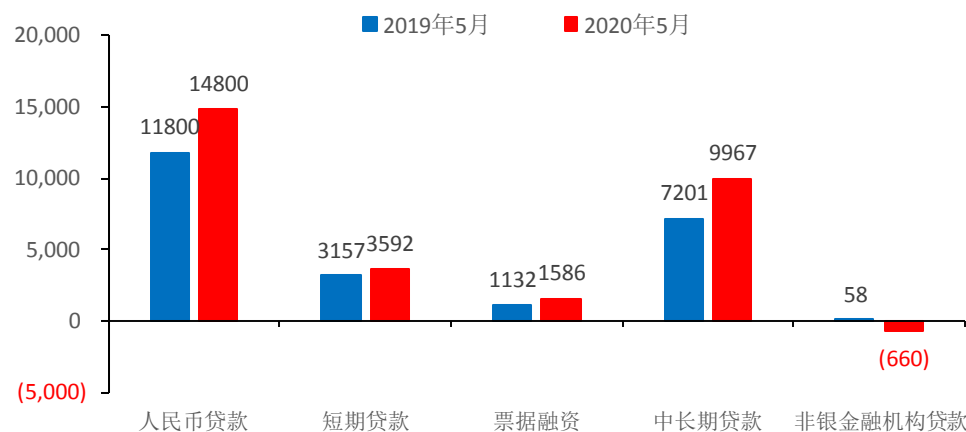
5月新增信贷14800亿元，较去年同期增加3000亿元；余额同比13.2%，较上月上涨0.1个百分点，上涨幅度继续回落。企业中长贷继续上升，信贷结构持续优化。

分期限看，中长期贷款是拉升信贷增速的关键，短期贷款和票据融资对信贷

增速的支撑作用有所减弱。

5月新增中长期贷款9967亿元，同比多增2766亿元；新增票据融资1586亿元，同比多增454亿元；新增短期贷款3592亿元，同比多增435亿元，居民和企业融资均继续改善。

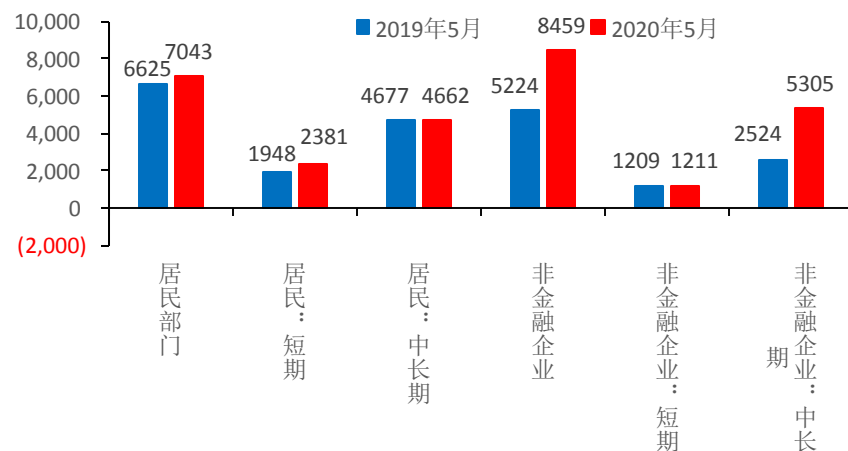
图4：信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分部门看，企业长期贷款和居民短期贷款同比均继续增多，居民消费需求和企业投资需求继续恢复。

图5：居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

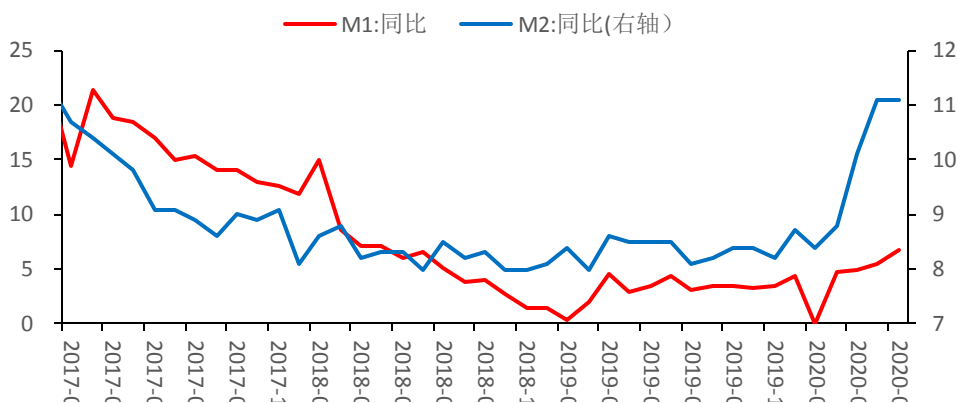
展望未来，随着居民收入持续弱势，企业投资回补的逐步消退，我国信贷扩张的势能可能将稳步减弱。

### 三、狭义货币供给增速有所加快

5月M2同比增速11.1%，较上月持平，广义货币供给增速扩张逐渐停止；本月M1同比增速6.8%，较上月大幅提高1.3个百分点，狭义货币供给增速有所加快。

往后看，随着国内经济持续恢复、海外发达经济体疫情逐步得到控制，如果疫情不出现秋冬季节的二次爆发，则央行货币政策在边际收紧后，可能将维持观望，等待实体经济改善信号的进一步确认。

图6: M1与M2同比, %



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\\_4591](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4591)

