

2020年5月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2020年6月11日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号

T2栋29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

一、中国 5 月社融数据再次超预期，延续宽信用格局

2020 年 6 月 10 日，央行发布了我国 5 月金融数据。初步统计，2020 年 5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多 1.48 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.55 万亿元，同比多增 3647 亿元；企业债券净融资 2971 亿元，同比多 1938 亿元；政府债券净融资 1.14 万亿元，同比多 7505 亿元。

初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 162 万亿元，同比增长 13.3%；企业债券余额为 26.39 万亿元，同比增长 20.4%；政府债券余额为 40.78 万亿元，同比增长 17.2%；非金融企业境内股票余额为 7.55 万亿元，同比增长 6.1%。

从结构看，5 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.4%，同比高 0.4 个百分点；企业债券余额占比 9.8%，同比高 0.6 个百分点；政府债券余额占比 15.2%，同比高 0.6 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.8%，同比低 0.2 个百分点。

信贷方面，5 月份人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7043 亿元，其中，短期贷款增加 2381 亿元，中长期贷款增加 4662 亿元；企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，其中，短期贷款增加 1211 亿元，中长期贷款增加 5305 亿元，票据融资增加 1586 亿元；非银行业金融机构贷款减少 660 亿元。

5 月社融和信贷数据略超出市场预期，延续了增速回升的态势，宽松的信用环境助力经济复苏。整体来看，5 月金融数据呈现以下特征：（1）5 月社融存量增速由 4 月的 12.0% 上升至 12.5%，人民币贷款增速由 13.1% 上升至 13.3%，增速延续上升趋势，其中人民币贷款发挥了宽信用的压舱石作用；（2）政府债券净融资 1.14 万亿，是社融大增的主要贡献力量，主要源于地方政府专项债在 5 月的集中发行，预计年内基建增速将进一步回升以托底经济。（3）居民贷款中短期贷款与中长期贷款结构，5 月数据与 4 月数据高度相似，表明居民加杠杆的意愿仍在延续，侧面证实房地产市场销售有所回暖，预计年内房地产市场将保持平稳；（4）企业中长期贷款增加 5305 亿，约为去年同期的两倍，表明信用结构趋于改善，宽信用初见成效。

图 1：企业信贷结构

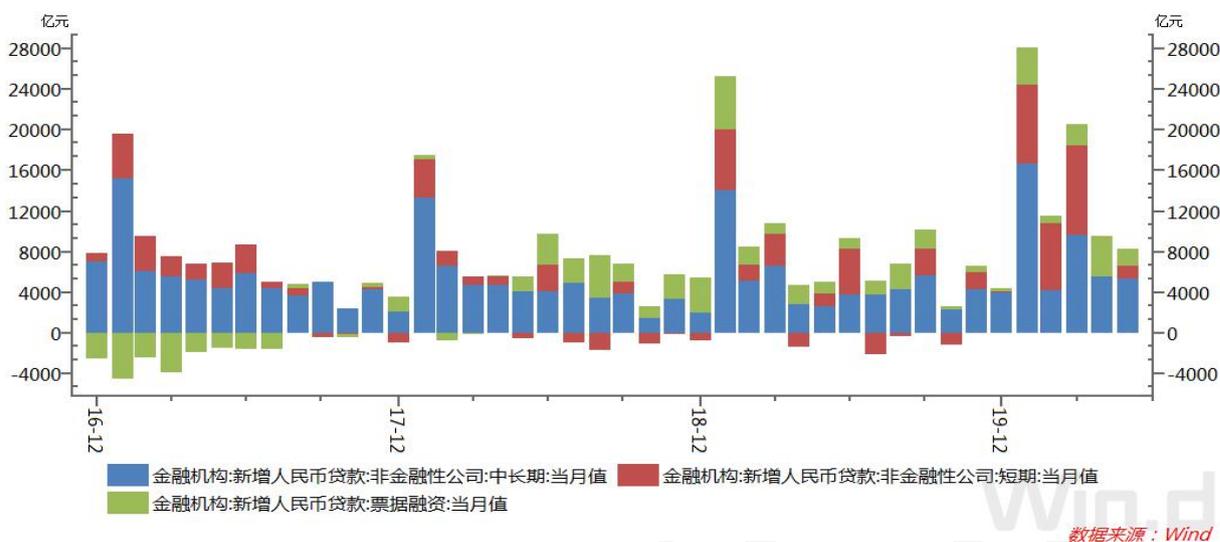
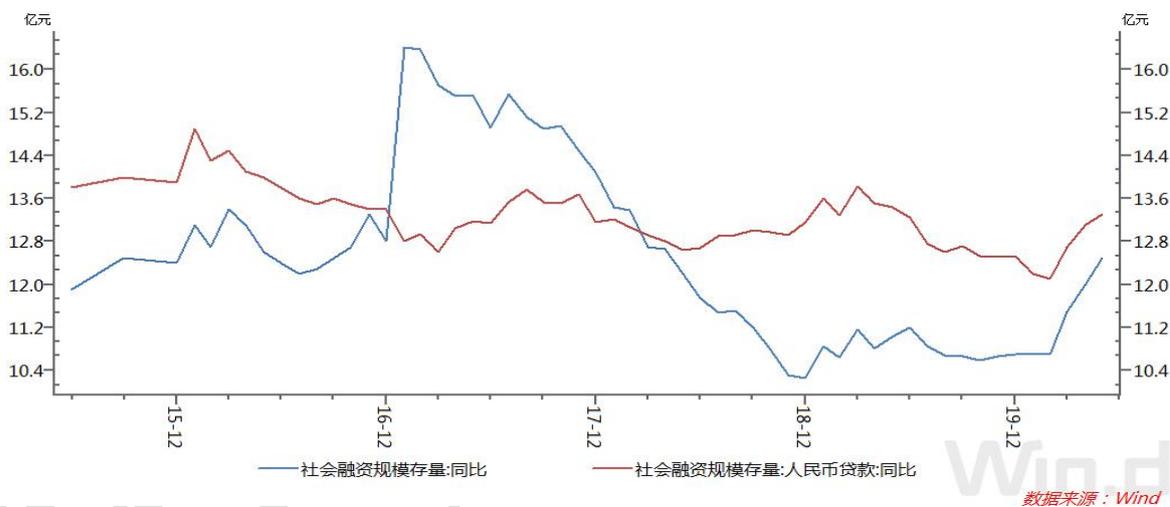


图 2：社会存量与人民币贷款增速



这主要体现了政策加大逆周期调节力度，支持实体经济复工复产，加大对中小企业的信贷支持，对冲海内外疫情对外贸部门和国内经济的不利影响。2018 年以来，我国处于结构性去杠杆的过程中，社融存量增速持续下行，但始终保持略高于名义 GDP 的水平。在疫情影响下，国内名义 GDP 大概率下行，社融存量与名义 GDP 增速之差走阔，表明了政策加大宽松力度，允许宏观杠杆率暂时的上升。

当前，国内经济已明显修复，生产和消费均有所回暖。但经济复苏仍受制于总需求不足，特别是外贸部门持续承压，宏观经济的基本面尚不稳健。因此，预计中期内政策仍将以呵护为主，保持宽松

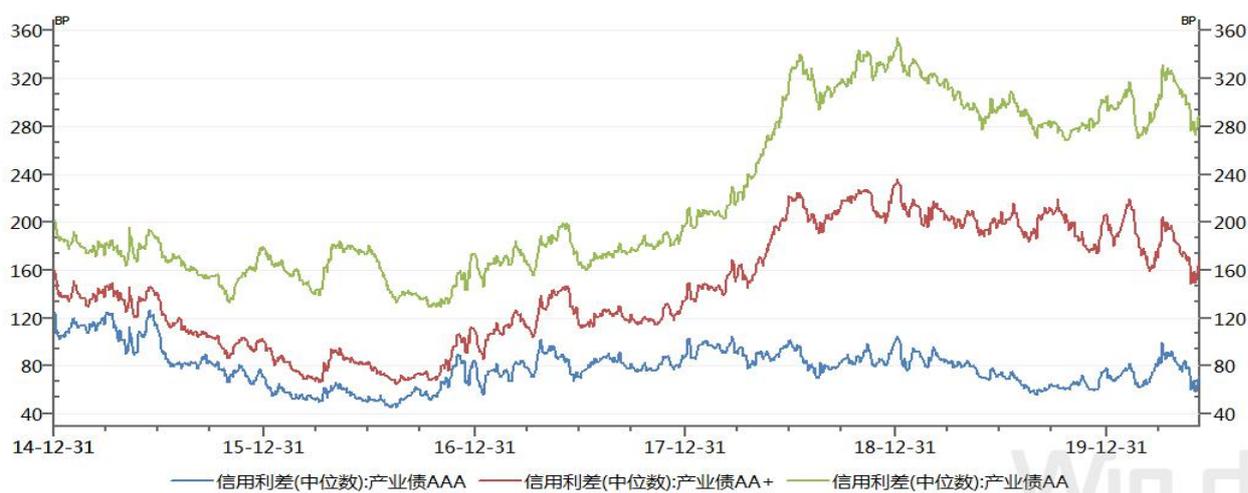
的货币政策和积极的财政政策基调，容忍宏观杠杆率的进一步上升。在海内外经济环境明显改善，国内经济显著复苏前，预计国内信用条件将继续改善，助力于支持实体经济。

二、M1 增速回升，M2 增速持平，M1-M2 剪刀差明显收窄

5 月末，广义货币 (M2) 余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 58.11 万亿元，同比增长 6.8%，增速分别比上月末和上年同期高 1.3 个和 3.4 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 7.97 万亿元，同比增长 9.5%。当月净回笼现金 1778 亿元。

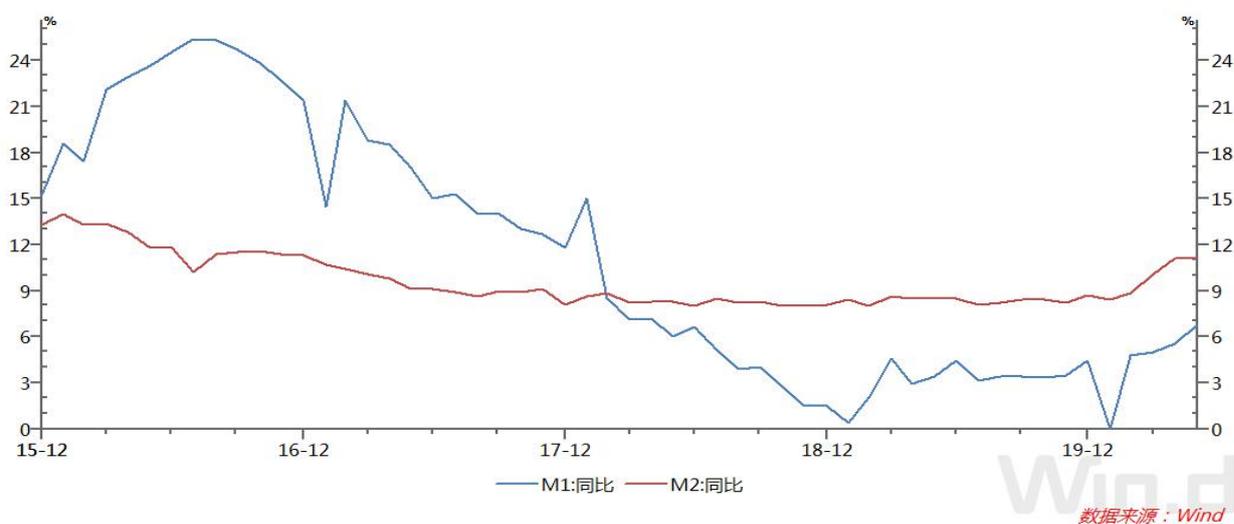
与社融存量增速类似，5 月 M2 增速与 4 月持平，M1 增速则显著上升 1.3 个百分点。其中，M2 增速上升，表明货币派生机制运行良好，货币乘数进一步上升，再次证实信用条件继续改善。M1 增速上升，则表明企业现金流状况有所改善。M1-M2 剪刀差则显著收窄至 4.3 个百分点，预示经济景气度有所回暖。

图 3：信用利差走势



数据来源: Wind

图 4: M1 和 M2 同比增速



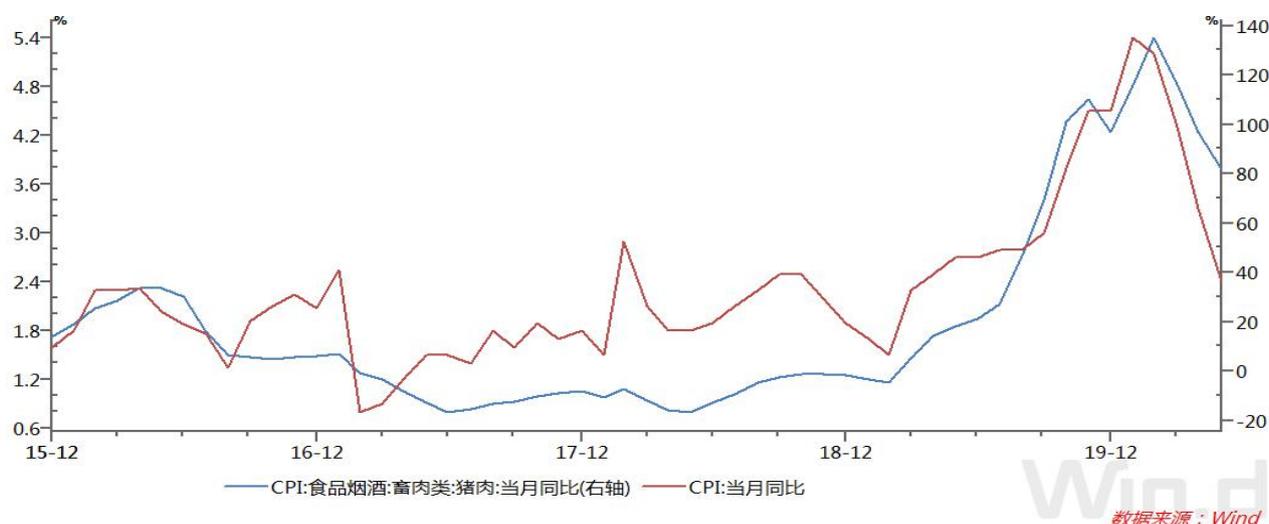
三、5 月 CPI 增速显著回落，PPI 下探筑底

2020 年 5 月份，CPI 同比上涨 2.4%。其中，食品价格上涨 10.6%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 3.3%，服务价格上涨 1.0%。1—5 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 4.1%。

环比来看，5 月环比下降 0.8%，食品价格下降 3.5%，非食品价格持平；消费品价格下降 1.2%，服务价格持平。其中，食品烟酒类价格环比下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.77 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 12.5%，影响 CPI 下降约 0.33 个百分点；畜肉类价格下降 5.7%，影响 CPI 下降约 0.41 个百分点，其中猪肉价格下降 8.1%，影响 CPI 下降约 0.37 个百分点。

CPI 增速的下行符合市场预期。以猪肉为代表的食品价格下降，是 2020 年以来 CPI 同比增速显著回落的主要原因，而在疫情冲击下，非食品价格保持平稳。展望下半年，在翘尾因素的影响下基数走高，预计 CPI 增速将进一步回落，不会成为货币政策宽松的限制。

图 5: CPI 与猪肉价格走势



5 月份, 工业生产进一步恢复, 市场需求有所改善。从环比看, PPI 下降 0.4%, 降幅比上月收窄 0.9 个百分点。其中, 生产资料价格下降 0.5%, 降幅收窄 1.3 个百分点; 生活资料价格下降 0.3%, 降幅扩大 0.2 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看, 价格下降的有 20 个, 减少 10 个; 上涨的 10 个, 增加 2 个; 持平的 10 个, 增加 8 个。

从同比看, 受去年对比基数略高影响, PPI 下降 3.7%, 降幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中, 生产资料价格下降 5.1%, 降幅扩大 0.6 个百分点; 生活资料价格上涨 0.5%, 涨幅回落 0.4 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。

尽管 PPI 同比增速进一步下行, 表明疫情冲击下, 国内需求不足。但是, PPI 增速下行, 也主要

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_4593

