

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

高增长背后的变化

—— 5月金融数据点评

投资要点:

相关报告

《2020年5月PMI数据点评: 经济复苏的结构性考验》——2020-05-31

《2020年4月经济数据点评: 经济“战疫”2.0时代》——2020-05-15

《4月CPI、PPI数据点评: 疫情后周期, 价格数据双降》——2020-05-12

《4月金融数据点评: 持续高增长的金融数据, 真的完美吗?》——2020-05-11

《2020年4月PMI数据点评: 外需冲击, 经济复苏受考验》——2020-04-30

■ **事件 央行公布2020年5月金融数据:** (1)新增人民币贷款14800亿元, 市场预期14000亿元, 前值17000亿元。(2)社会融资规模31900亿元, 市场预期28000亿元, 前值30941亿元。(3)M2同比11.1%, 市场预期11.2%, 前值11.1%; M1同比6.8%, 前值5.5%。

■ **企业中长期贷款高增, 居民信贷增长平稳** 5月份新增人民币贷款**1.48万亿元, 同比多增2984亿元, 主要系企业贷款同比增加所推动**。具体来看, 企业贷款增加8,459亿元, 同比多增3,235亿元, 但增幅较3月份和4月份有所回落; 其中企业短期贷款增加1,211亿元, 同比多增2亿元; 企业中长期贷款增加5,305亿元, 同比多增2,781亿元; 企业票据融资增加1,586亿元, 同比多增454亿元。

企业短期贷款和票据融资同比保持正增长, 但增幅较前期有所回落, 这可能是因为前期为了支持中小微企业度过流动性危机, 银行的信贷投放非常多, 而目前银行仍然在对企业进行信贷投放, 但投放节奏趋于平稳。而**企业中长期贷款同比仍保持大幅增加, 这侧面表明在复工复产的推动下, 企业生产的中长期信贷需求和基建配套融资需求在增加。**

居民端方面, 居民贷款增加7,043亿元, 同比多增418亿元; 其中居民短期贷款增加2,381亿元, 同比多增433亿元; 居民中长期贷款增加4,662亿元, 同比少增15亿元。居民信贷需求保持平稳小幅增长, 表明疫情对居民生活和消费的影响正在逐渐消退。

■ **地方专项债发行放量, 助推社融规模大增** 5月份新增社融规模3.19万亿元, 同比多增1.48万亿元, 其中政府债券净融资为主要贡献项, 同比多增了**7505亿元, 贡献了一半多的增量, 这主要与5月份地方政府专项债大量发行有关**。另外, 社融口径下信贷融资增加15,957亿元, 同比多增3,911亿元, 是社融增量的第二大贡献项。

除此之外, 表外非标融资增加226亿元, 同比多增1,677亿元。其中, 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, 这可能与5月份信托监管新规落地, 信托展业受到限制有关; 而未贴现银行承兑汇票增加**836亿元, 同**

比多增 1604 亿元，近期该项同比数据保持高增长，一方面与经济结算活动增加有关，另一方面可能与近期票据套利现象的存在有关。

直接融资增加 3,324 亿元，同比多增 2,032 亿元。其中，企业债券净融资 2971 亿元，同比多 1938 亿元，这还是与近期利率水平较低的情况下，信用债发行放量有关；非金融企业境内股票融资 353 亿元，同比多 94 亿元。

- **居民、企业、财政存款均明显增加** 5 月份人民币存款增加 2.31 万亿元，同比多增 1.09 万亿元。其中，居民存款增加 4819 亿元，同比多增 2,402 亿元；非金融企业存款增加 8054 亿元，同比多增 6,873 亿元，同比增幅较 3 月和 4 月份回落，或与近期企业加大力度将资金用于生产与投入有关。而财政性存款增加 1.31 万亿元，同比多增 8,251 亿元，可能与 5 月份地方政府专项债密集发行之后，部分资金尚未投入使用，暂时形成了财政存款有关。

- **社融增速能继续保持高增长吗？** 5 月末，M2 同比增长 11.1%，增速与上月末持平，略低于市场预期；M1 同比增长 6.8%，增速比上月末高 1.3 个百分点。5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%，增速比上月末高 0.5 个百分点。其中，M1 同比增速在改善，侧面反映出企业生产活动在回暖，而 M2 同比增速并未像社融增速一样提高，与 5 月份地方专项债密集发行后以财政存款形式存在，并没有进入 M2 范畴有关。

正如我们之前所提到的，在宽信用以及地方专项债大量发行的情况下，社融数据仍然会保持高增长。不过，在流动性非常宽松的情况下，当前市场中也仍存在票据套利，资金空转的问题，而近期央行也在严查这一现象，这可能会对后续社融数据中的票据分项有一定影响，进而对社融增速形成拖累。除此之外，也需要关注信贷投放速度趋于平稳后对社融增速的影响。

- **风险提示** 1) 经济下行超预期；2) 疫情冲击超预期。

1、事件

央行公布 2020 年 5 月金融数据：（1）新增人民币贷款 14800 亿元，市场预期 14000 亿元，前值 17000 亿元。（2）社会融资规模 31900 亿元，市场预期 28000 亿元，前值 30941 亿元。（3）M2 同比 11.1%，市场预期 11.2%，前值 11.1%；M1 同比 6.8%，前值 5.5%。

2、点评

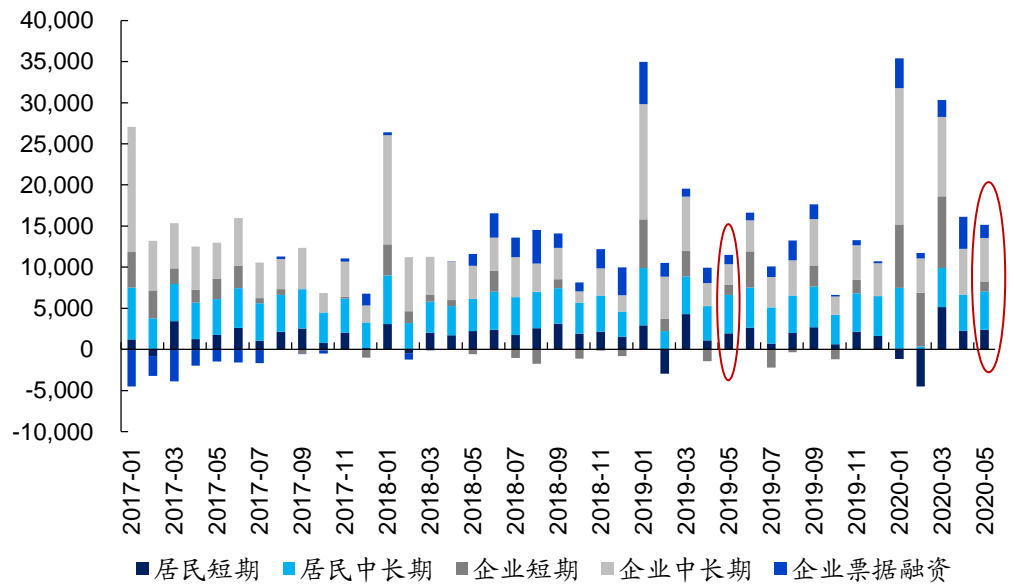
2.1、企业中长期贷款高增，居民信贷增长平稳

5 月份新增人民币贷款 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元，主要系企业贷款同比增加所推动。具体来看，企业贷款增加 8,459 亿元，同比多增 3,235 亿元，但增幅较 3 月份和 4 月份有所回落；其中企业短期贷款增加 1,211 亿元，同比多增 2 亿元；企业中长期贷款增加 5,305 亿元，同比多增 2,781 亿元；企业票据融资增加 1,586 亿元，同比多增 454 亿元。

企业短期贷款和票据融资同比保持正增长，但增幅较前期有所回落，这可能是因为前期为了支持中小微企业度过流动性危机，银行的信贷投放非常多，而目前银行仍然在对企业进行信贷投放，但投放节奏趋于平稳。而**企业中长期贷款同比仍保持大幅增加，这侧面表明在复产复工的推动下，企业生产的中长期信贷需求和基建配套融资需求在增加。**

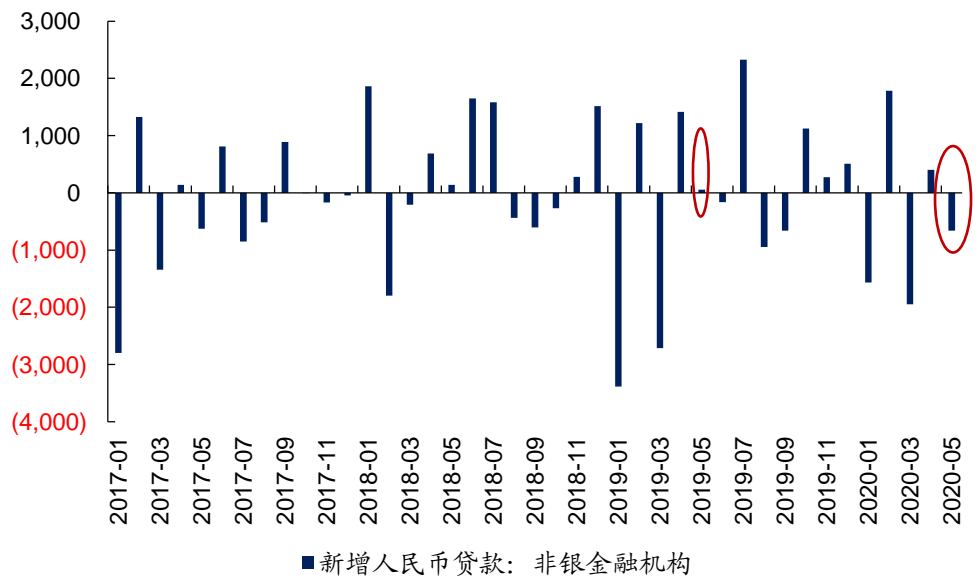
居民端方面，居民贷款增加 7,043 亿元，同比多增 418 亿元；其中居民短期贷款增加 2,381 亿元，同比多增 433 亿元；居民中长期贷款增加 4,662 亿元，同比少增 15 亿元。**居民信贷需求保持平稳小幅增长，表明疫情对居民生活和消费的影响正在逐渐消退。**

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：非银金融机构新增信贷数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

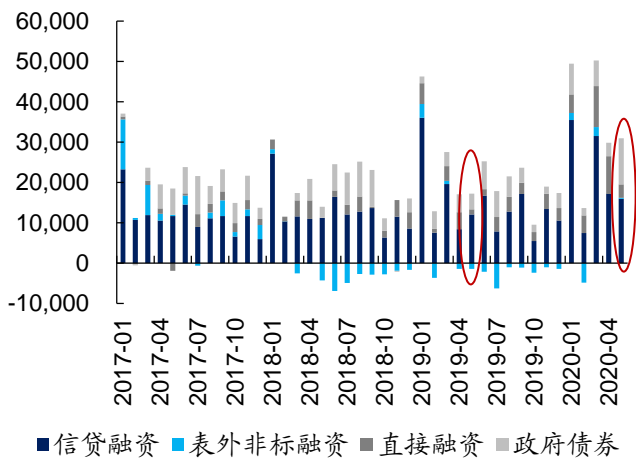
2.2、地方专项债发行放量，助推社融规模大增

5 月份新增社融规模 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元，其中政府债券净融资为主要贡献项，同比多增了 7505 亿元，贡献了一半多的增量，这主要与 5 月份地方政府专项债大量发行有关。另外，社融口径下信贷融资增加 15,957 亿元，同比多增 3,911 亿元，是社融增量的第二大贡献项。

除此之外，表外非标融资增加 226 亿元，同比多增 1,677 亿元。其中，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，这可能与 5 月份信托监管新规落地下，信托展业受到限制有关；而未贴现银行承兑汇票增加 836 亿元，同比多增 1604 亿元，近期该项同比数据保持高速增长，一方面与经济结算活动增加有关，另一方面可能与近期票据套利现象的存在有关。

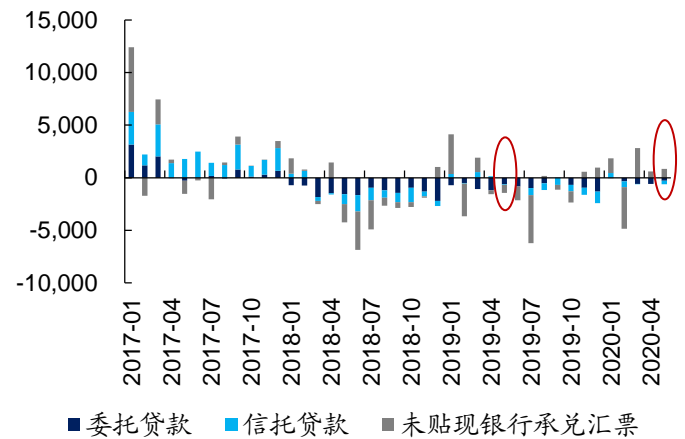
直接融资增加 3,324 亿元，同比多增 2,032 亿元。其中，企业债券净融资 2971 亿元，同比多 1938 亿元，这还是与近期利率水平较低的情况下，信用债发行放量有关；非金融企业境内股票融资 353 亿元，同比多 94 亿元。

图 3：新增社融规模各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）

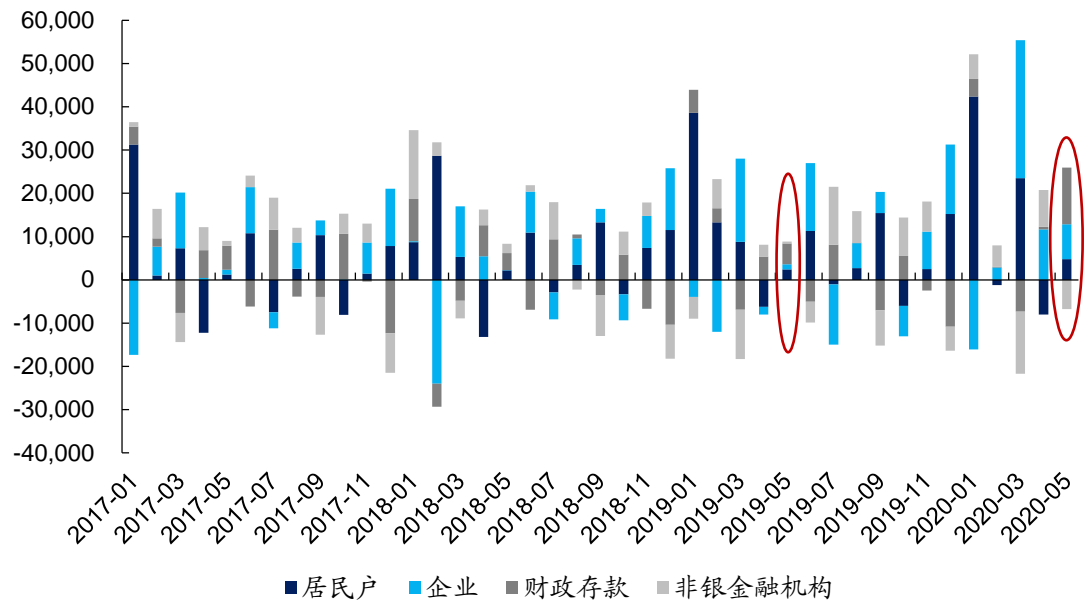


资料来源：WIND、国海证券研究所

2.3、居民、企业、财政存款均明显增加

5 月份人民币存款增加 2.31 万亿元，同比多增 1.09 万亿元。其中，居民存款增加 4819 亿元，同比多增 2,402 亿元；非金融企业存款增加 8054 亿元，同比多增 6,873 亿元，同比增幅较 3 月和 4 月份回落，或与近期企业加大力度将资金用于生产与投入有关。而财政性存款增加 1.31 万亿元，同比多增 8,251 亿元，可能与 5 月份地方政府专项债密集发行之后，部分资金尚未投入使用，暂时形成了财政存款有关。

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

2.4、社融增速能继续保持高增长吗？

5 月末，M2 同比增长 11.1%，增速与上月末持平，略低于市场预期；M1 同比增长 6.8%，增速比上月末高 1.3 个百分点。5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%，增速比上月末高 0.5 个百分点。其中，M1 同比增速在改善，侧面反映出企业生产活动在回暖，而 M2 同比增速并未像社融增速一样提高，与 5 月份地方专项债密集发行后以财政存款形式存在，并没有进入 M2 范畴有关。

正如我们之前所提到的，在宽信用以及地方专项债大量发行的情况下，社融数据仍然会保持高增长。不过，在流动性非常宽松的情况下，当前市场中也仍存在票据套利，资金空转的问题，而近期央行也在严查这一现象，这可能会对后续社融数据产生一定影响。

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_4612

