

## 政策驱动社融总量显著回暖，票据冲量信贷结构仍需改善

——5月金融数据点评



稳增长提速加码信贷投放力度加大，新增社融总量显著改善。

5月社融增量2.79万亿元，同比多增8378亿元，扭转了4月新增社融同比大幅回落的局面，社融存量增速也较前值回升0.3个百分点至10.5%。5月社融改善主要源自稳增长驱动下金融机构加大信贷投放力度，财政靠前发力也带来政府债融资有所提升。从表内融资来看，5月新增信贷1.82万亿，较往年同期多增3906亿元，银行机构在稳增长压力下增加信贷投放。从表外融资看，随着金融机构陆续达到资管新规的要求，表外信贷总体压降幅度弱于去年同期，其中新增委贷减少132亿元，较去年同期少减276亿元；新增信托规模减少619亿，较去年同期少减676亿；新增未贴现银行承兑汇票减少1068亿元，较去年同期多减142亿元，表明银行为达到信贷投放目标而增加了票据贴现。从直接融资来看，企业债融资与股票融资分别新增-108亿元与292亿元，较去年同期分别少减969亿元、少增425亿元。政府债融资达1.06万亿元，同比多增3899亿元，体现了财政发力对于宽信用的拉动。1至5月社融增量累计为15.8万亿元，相比去年同期增长11.8%，总体高于社融存量同比增速，但宽信用依然有一定扩张空间。

信贷结构依旧偏弱，票据冲量特征依然延续。5月新增贷款1.89万亿元，较去年同期多增3900亿元，相比上月反弹幅度较大，信贷余额同比增长11%，增速环比提升0.1个百分点。从信贷结构上看，企业短贷与票据融资冲量特征依然延续。5月企业中长期贷款新增5551亿元，较去年同期少增977亿元。企业短贷、票据净融资分别为2642亿和7129亿，较去年同期多增3286亿元和5591亿元，票据融资在新增信贷中的占比虽有下降，但依然高达37.7%。



联络人

作者：  
中诚信国际 研究院  
张林 010-66428877-271  
ymyan01@ccxi.com.cn  
王秋凤 010-66428877-452  
qfwang01@ccxi.com.cn

联系人：  
中诚信国际研究院 副院长  
袁海霞 010-66428877-261  
hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

社融总量强但结构弱，宽信用仍需注重结构调整，2022年4月14日；

社融表现弱于预期，宽信用仍需发力，2022年3月14日；

宽信用效果显现，社融迎来“开门红”，2022年2月11日；

社融如期改善，政府债券成信用走宽的主要支撑，2022年1月13日；

如需订阅研究报告，敬请联系  
中诚信国际品牌与投资人服务部  
赵耿 010-66428731

gzhaoy@ccxi.com.cn

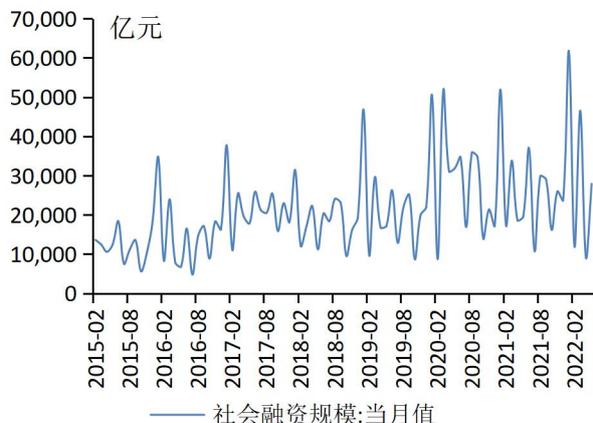
www.ccxi.com.cn

从居民端来看，5月居民短贷、中长贷分别增加1840亿元和1047亿元，较去年同期分别多增34亿元和少增3379亿元，可见居民的购房需求依然延续收缩态势，按揭贷款触底企稳仍需一定时间。1至5月新增人民币贷款累计10.87万亿元，较去年同期仅多增2300亿元，不及疫情前三年同期多增7000亿以上的平均水平，同样表明宽信用的效果尚未得到充分显现。

**社融与M2增速走势延续背离，或进一步提示资金空转风险。**5月M2同比11.1%，较上月上升0.6个百分点，较去年同期上升2.8个百分点。5月M1同比4.6%，较上月回落0.5个百分点，M2-M1剪刀差延续走阔，或提示市场活跃度依旧偏弱。社融存量同比与M2同比增速之差延续为负值，且从上月的-0.3%进一步扩大至-0.6%，由于金融机构购买货币基金、同业存单等资管产品会计入M2但不会计入社融，社融与M2走势背离或提示资金空转现象依然显著。

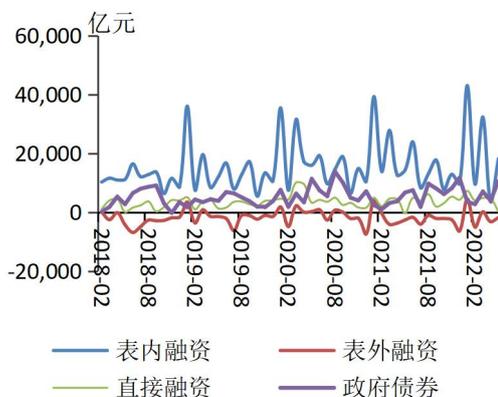
**社融总量企稳之后社融结构有望改善，稳增长政策仍需加大托底力度。**5月金融数据从总量上实现了显著改善，企业中长期贷款新增规模虽低于去年同期，但处于近十年来的高位。加之政府债的加快发行以及稳信贷政策的推动，6月金融数据有望持续改善。但5月金融数据依然体现出企业短贷和票据冲量的显著特征，居民中长期贷款依然处在收缩周期，社融与M2之差提示资金空转风险，宽货币向宽信用的传导依然有较大空间。虽然今年1月至4月企业的加权贷款利率为4.39%，已较2021年全年下降0.22个百分点，但部分企业主体依然面临较大的融资成本压力，为更好实现稳增长、保就业、稳物价的目标，政策层面料将持续加大托底力度，多方举措缓解实体经济面临的困境，强化对重点领域和薄弱环节的支持力度。如果二季度经济增速回落显著，6月或7月仍有空间降准，亦不排除降息的可能性。

图 1：5月社融规模有所反弹



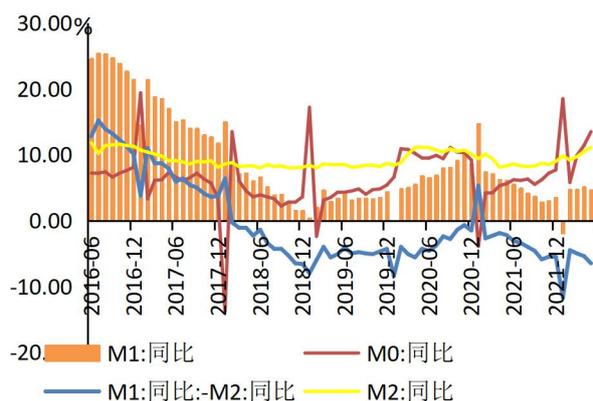
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：表内融资与政府债融资有所回升



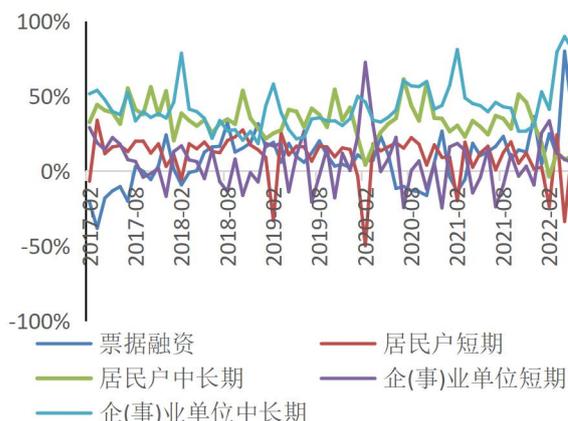
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：M2 与 M1 剪刀差走阔



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：票据融资占比依然处于高位



数据来源：Wind, 中诚信国际

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\\_42855](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42855)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>