

黎明至，政策暖阳仍将发力

——5月社融数据点评

摘要

- **疫情形势缓和，人民币贷款回暖。**5月社融存量同比增长10.5%，增速较上月增加0.3个百分点。社融增量为2.79万亿元，比上年同期多8399亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款增加1.82万亿元，人民币贷款增长有所回升，反映出近期出台的稳经济一揽子政策助实体经济恢复作用有所显现。短期政策加持，且6月专项债仍快，预计社融增量仍在高位，且在疫情恢复下，新增人民币贷款也将维持在较高水平，但当下仍在复苏中，社融结构有改善空间，未来仍需政策加持；中期随着经济复苏企业情况好转，社融增速或趋于平稳；四季度需注意年末政策衔接的不确定性影响。
- **政府债券融资如期走高，短期可持续。**社融结构看，5月直接融资占比有所回落，专项债发行加快下政府债券融资增量较大。5月新增政府债券融资规模达1.06万亿元，与我们上月判断一致，5月政府债券融资加快。5月底，国务院召开的国务院常务会议推出33项稳经济举措，其中要求地方6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，预计6月专项债发行速度仍将较快，将有效支持直接融资及基建投资发展。5月企业债券融资环比多减3587亿元，在前几个月大型房企融资较多背景下，本月企业债券融资环比有所下降。后续随着企业融资环境的改善，绿色债券市场的发展，民企发债有望持续改善。表外融资有所恢复，未贴现银行承兑汇票环比少减。
- **疫情至暗时期过去，企业和居民贷款有所恢复。**5月，人民币贷款增加1.89万亿元。其中企业贷款增加1.53万亿元，其中短期贷款同比多增3286亿元，多项稳增长政策加持下，企业短期回复，短期在疫情和企业运营持续恢复下，企业短贷或仍在高位。企业中长期贷款同比少增977亿元，企业融资需求较上月有所改善，但还未恢复到这轮疫情之前的水平。疫情至暗时刻过去，但结构仍有待优化，后续在政策的促进下，企业融资需求或有改善。5月，住户贷款增加2888亿元，其中短期贷款同比多增34亿元，主要受疫情好转和618购物节拉动，另外多地出台消费刺激政策，居民中长期贷款同比仍少增3379亿元，在疫情及经济下行压力较大下，居民购房热情受到影响。在持续的政策提振下，下半年房地产市场有望企稳，随着疫情影响消退，居民购房需求或将有所恢复。
- **M2增速超预期，居民存款同比多增。**5月，M2同比增长11.1%。信贷加速投放，带动存款同比多增4800亿元，其中5月份财政存款同比少增3665亿元；住户存款同比多增6321亿元，居民出行和购房需求不高；非金融企业存款同比少增5262亿元，企业对前景有所改善。M1同比增长4.6%，M1与M2剪刀差较上月扩大1.1个百分点。预计M1增速在基数回落下，后续或稳中有升，M2在宽信用的加持下短期或仍在高位。
- **风险提示：**国内需求不及预期，稳增长压力较大。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启 (2022-06-10)
2. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评 (2022-06-10)
3. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)
4. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望 (2022-06-02)
5. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评 (2022-05-31)
6. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多 (2022-05-27)
7. 资产轮动，谁将乘风破浪？ (2022-05-26)
8. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡 (2022-05-20)
9. 把握“稳”的内涵和后续发力——4月经济数据点评 (2022-05-16)
10. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评 (2022-05-13)

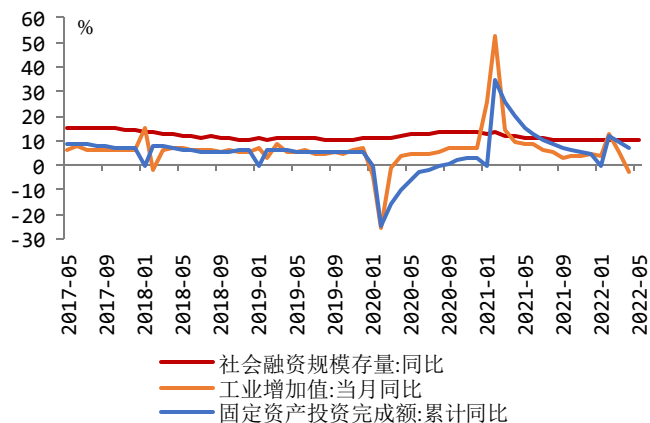
5月，社融存量、增量及新增人民币贷款均超过预期，人民币贷款增长加速，专项债发行加快下政府债券融资增幅明显，疫情边际改善，企业贷款和居民贷款有所好转，但结构后续或仍需政策支持。后续稳健货币政策将加大实施力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能。6月预计在政策及专项债加持下，社融数据仍将有亮眼表现，中期随着经济的恢复或逐渐平稳，四季度需要注意政策衔接不确定，再加上基数效应，社融增速或稳中趋降。

1 疫情形势缓和，人民币贷款回暖

疫情逐步得到控制，社融增量有所回升。5月末，社会融资规模存量为329.19万亿元，同比增长10.5%，增速较上月增加0.3个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为202.03万亿元，同比增长10.9%，增速较前值增加0.2个百分点。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61.4%，同比高0.2个百分点。从社融增量看，5月社会融资规模增量为2.79万亿元，比上年同期多8399亿元，环比4月多增18798亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.82万亿元，同比多增3936亿元，环比4月多增14584亿元。5月，人民币贷款增长有所回升，反映出近期出台的稳经济一揽子政策助实体经济恢复作用有所显现，后续随着国内疫情趋于平稳，企业逐渐复工复产，有效融资需求或有所回升。

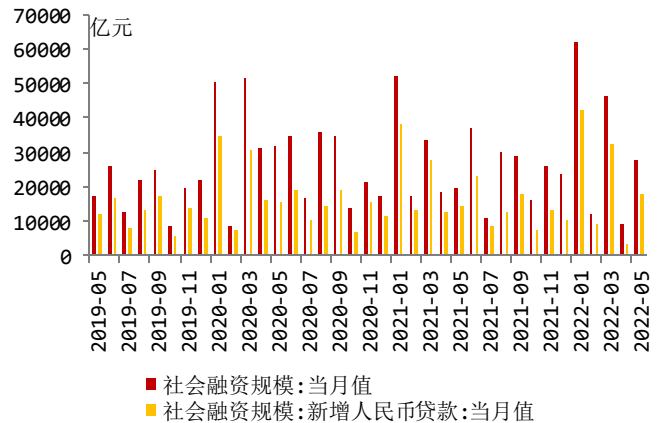
国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，6月1日，国常会部署6方面33条稳经济政策落地生效，会议提及调增政策性银行8000亿元信贷额度支持基建；6月2日，央行、外汇局举行新闻发布会，解读国务院常务会议部署有关扎实稳住经济的金融政策，部署落实稳定信贷增长的工作措施，印发了推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷的长效机制、进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场、支持高新技术和“专精特新”企业开展跨境融资便利化试点等一系列文件，进一步稳固金融对实体经济的支持力度。短期由于政策加持，且6月专项债发行速度将仍在高位，预计短期社融增量仍在高位，且在疫情恢复下，新增人民币贷款也将维持在较高水平，但仍需注意到当下仍在复苏中，社融结构有改善空间，未来仍需政策加持；中期随着经济复苏企业情况好转，社融增速或趋于平稳；四季度需注意年末政策衔接的不确定性影响。

图 1：社融存量同比增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：新增人民币贷款量回升

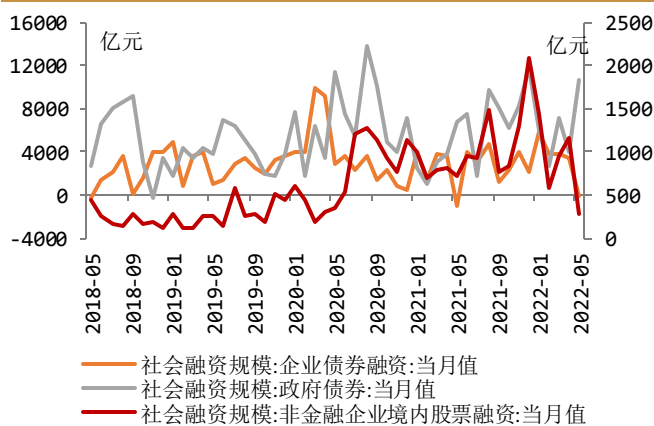


数据来源: wind、西南证券整理

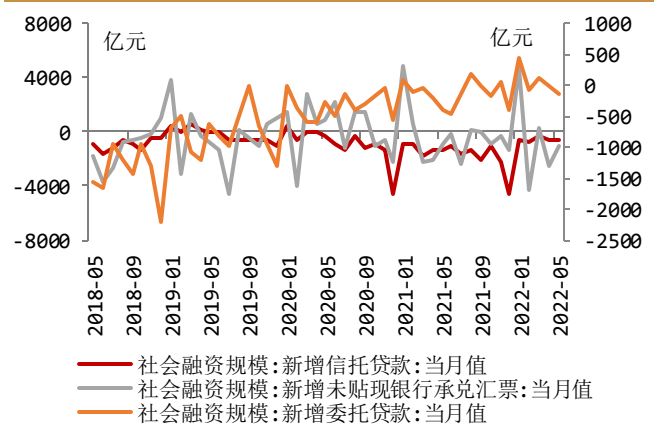
2 政府债券融资如期走高，短期可持续

从社融结构看，5月直接融资占比有所回落，专项债发行加快下政府债券融资增量较大。5月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为65.23%，较上月大幅回升25.51个百分点，在稳增长政策及疫情边际好转等利好下，贷款有所加快；5月新增直接融资10784亿元，同比多增4443亿元，环比也多增2227亿元，在政府债券新增较多的背景下，直接融资增量较大，新增直接融资占同期社会融资规模增量的38.65%，占比较4月回落55.36个百分点，占比回复到正常区间。其中，本月政府债券融资作为直接融资的主要驱动力，5月新增政府债券融资规模达1.06万亿元，同比多增3899亿元，较上月环比多增6688亿元，与我们上月判断一致，5月政府债券融资加快。5月份新增专项债发行量为6320亿元，环比增加5282亿元，同比增加2800亿元。截至6月7日，今年已下达的3.45万亿元新增专项债券额度中，年内已累计发行2.04万亿元。5月底，国务院召开的国务院常务会议推出33项稳经济举措，其中要求地方6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，8月底前基本使用到位。假设“基本发行完毕”的要求为90%，那么6月份需要发行的新增专项债规模将达到1.25万亿元。资金投向方面，《一揽子政策措施》强调，在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等9大领域基础上，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。预计6月专项债发行速度仍将较快，将有效支持直接融资及基建投资发展。**企业债券方面**，5月企业债券融资减少108亿元，同比少减969亿元，但环比多减3587亿元。根据克而瑞研究中心的数据，5月100家典型房企的融资总量为519.75亿元，环比减少40.3%，同比减少50.2%，在前几个月大型房企融资较多背景下，本月企业债券融资环比有所下降。5月，国家发展改革委等四部门发布《关于做好2022年降成本重点工作的通知》，再次提及完善民营企业债券融资支持机制；6月，交易商协会表示将适时启动发布《中国绿色债券原则》，推动国内绿色债券市场标准统一，高质量、高标准加强国内绿色债券市场建设。后续随着企业融资环境的改善，绿色债券市场的发展，民企发债有望持续改善。5月，非金融企业境内股票融资292亿元，同比少增425亿元，环比少增874亿元。

表外融资有所恢复，未贴现银行承兑汇票环比少减。5月，表外融资减少1819亿元，同比少减810亿元，环比少减1355亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为-6.5%，较上月回升28.4个百分点，企业融资有所恢复下，表外融资也有相应改善。其中，未贴现银行承兑汇票减少1068亿元，同比多减142亿元，环比少减1489亿元，较上月未贴现银行承兑汇票有所恢复；5月，委托贷款减少132亿元，同比少减276亿元，环比4月多减130亿元；信托贷款减少619亿元，连续25个月减少，环比多减4亿元，但同比少减676亿元，信托业态有所改善。

图 3：5 月直接融资各分项表现


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：5 月表外融资分项表现


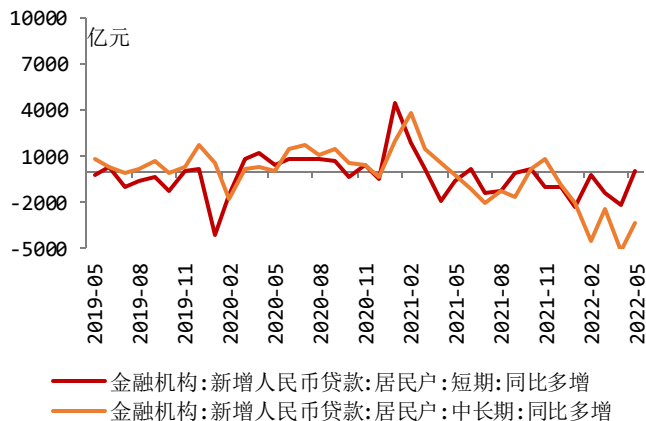
数据来源: wind、西南证券整理

3 疫情至暗时期过去，企业和居民贷款有所恢复

企业短期贷款和票据融资恢复明显，中长期贷款也有所回升，但仍同比少增。5 月，人民币贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 3920 亿元。分部门看，企（事）业单位贷款增加 1.53 万亿元，同比多增 7291 亿元。从贷款结构来看，短期贷款增加 2642 亿元，同比多增 3286 亿元，环比 4 月更是多增 4590 亿元，近期国内疫情影响下，部分地区运营受到影响，在多项稳增长政策加持下，企业短期回复有助于改善企业营运。6 月 9 日，银保监会召开小微金融工作专题会议要求，2022 年继续实现普惠型小微企业贷款“两增”目标，确保个体工商户贷款增量扩面，向受疫情影响严重地区进一步倾斜信贷资源。国有大型银行要确保全年新增普惠型小微企业贷款 1.6 万亿元，股份制银行要在完成现有信贷计划的基础上，对具备条件的地方进一步增加投放，地方法人银行要用好用足普惠小微贷款支持工具、支小再贷款等政策，进一步做大普惠型小微企业贷款增量。短期在疫情和企业运营持续恢复下，企业短贷或仍在高位。5 月，中长期贷款增加 5551 亿元，环比 4 月多增 2899 亿元，但同比少增 977 亿元。企业融资需求较上月有所改善，但还未恢复到这轮疫情之前的水平。5 月制造业采购经理人指数为 49.6%，较上月回升 2.2 个百分点，物流运输状况有所好转、企业生产得到政策保障、供应链问题逐步修复。后续随着企业逐步恢复，融资需求或逐渐改善。5 月，票据融资增加 7129 亿元，同比多增 5591 亿元，环比 4 月多增 5543 亿元，体现银行有冲量情况。整体来看，疫情至暗时刻过去，企业贷款情况有所改善，尤其是短期贷款方面，但结构仍有待优化，后续在政策的促进下，企业融资需求或有改善。

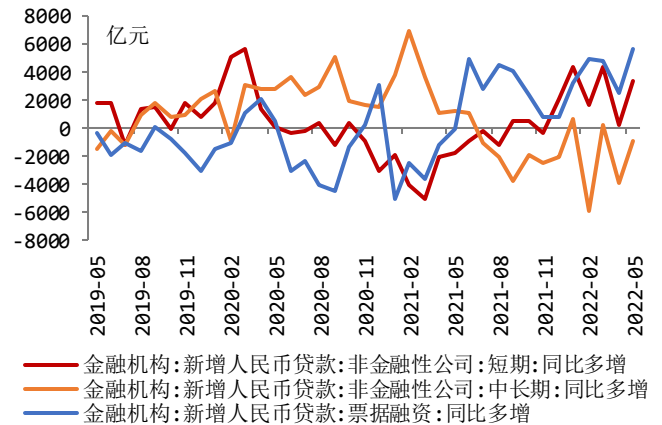
住户短期贷款同比多增，但购房热情仍不高。5 月，住户贷款增加 2888 亿元，同比少增 3344 亿元。其中，居民短期贷款增加 1840 亿元，同比多增 34 亿元，环比多增 3695.9 亿元，一方面疫情有所好转，居民消费需求受到一定提振，另一方面，618 购物节对于提前消费有所拉动，另外多地出台消费刺激政策，如消费券等都提振了本月的居民短期贷款回升。5 月，居民中长期贷款增加 1047 亿元，环比多增 1360.7 亿元，但同比仍少增 3379 亿元，在疫情及经济下行压力较大下，居民购房热情受到影响。今年来，各地购房支持政策的密集出台，在放开限购、限售等政策调控外，出台购房或契税补贴等措施也在多地频现。四川推行购房补贴相关政策较为密集，近一月来有宜宾、遂宁、泸州、绵阳、雅安、资阳、乐山 7 城发布了购房补贴新政，同时山西太原和江苏无锡在月内不止一次发布了购房补贴政策，湖南省和河南省则在省级层面提出促进房地产市场措施。在持续的政策提振下，下半年房地产市场有望企稳，随着疫情影响的消退，居民购房需求或将有所恢复。

图 5：居民部门贷款有所恢复



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位短期贷款和票据融资回升较多



数据来源: wind、西南证券整理

4 M2 增速超预期，居民存款同比多增

剪刀差持续扩大，M2 增速持续走高。5 月末，广义货币(M2)余额 252.7 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 2.8 个百分点。5 月，人民币存款增加 3.04 万亿元，信贷加速投放，带动存款同比多增 4800 亿元。其中，5 月份财政性存款增加 5592 亿元，同比少增 3665 亿元；住户存款增加 7393 亿元，同比多增 6321 亿元，居民出行和购房需求不高，存款有所增加；非金融企业存款增加 2568 亿元，同比少增 5262 亿元，企业对前景有所改善。前 5 个月住户存款和非金融企业存款分别增加 7393 亿元和 1.1 万亿元，分别比上年同期多增 6321 亿元和 1.22 万亿元，国内经济下行压力及海外不确定因素下，住户部门和非金融企业部门避险情绪上升，持有的存款增多；非银行业金融机构存款增加 2568 亿元。狭义货币(M1)余额 64.51 万亿元，同比增长 4.6%，增速比上月末低 0.5 个百分点，比上年同期低 1.5 个百分点。M1 与 M2 剪刀差为 6.5 个百分点，较上月扩大 1.1 个百分点。预计结构性货币政策支持力度仍大，存款利率市场化调整机制的作用或被再次强调。M1 增速在基数回落下，后续或稳中有升，M2 在宽信用的加持下短期或仍在高位。

图 7：5 月 M2 增速回升

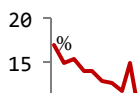
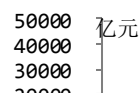


图 8：5 月居民存款同比多增明显



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_42877

