

5月金融数据：5年LPR或仍有15BP下行空间

核心观点

2022年5月信贷、社融、M2数据均超预期走强，体现5月末央行加码宽信用政策发力，但信贷主要靠票据及短期贷款支持，中长期贷款占比继续回落，结构仍有待改善。5月居民中长期贷款同比少增仍超3000亿压力较大，虽幅度较4月改善，但弱于1、3月，修复速度相对较慢，我们预计后续仍存在降低5年LPR15BP的可能性。短期看央行货币政策以稳增长、保就业为首要目标，维持稳健略宽松，核心在宽信用，后续增量工具重点关注新增再贷款。随着各项宽信用工具落地、疫情修复实体信贷需求进一步回暖，预计6月信贷大月的信贷增量较5月进一步改善，保持较强的同比多增，且企业中长期贷款占比将有回升。此外，提示下半年宽货币或有边际收敛，但宽信用延续。

对于市场表现，我们提示最大预期差在常态化核酸检测带来的人员流动提高，重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等消费产业链。此外，继续看多稳增长链条如金融、地产、建筑、建材，也提示关注美债收益率见顶后成长股企稳向上。固收方面，预计此后10年期国债收益率在2.7%-3%区间宽幅震荡，三季度达到高点3%。

□ 5月信贷新增1.89万亿，超预期走强

5月份人民币贷款增加1.89万亿元，超预期走强，wind一致预期和我们预期为1.4万和1.3万亿。5月信贷同比多增3920亿元，增速提高0.1个百分点至11%。我们认为数据超预期与5月23日央行全系统货币信贷形势分析电视会议及当日的央行、银保监会主要金融机构货币信贷形势分析会的政策引导有关，会议强调国家开发银行、政策性银行要充分发挥补短板、跨周期调节的作用，大型国有商业银行要主动发力、多作贡献，股份制银行要充分挖掘潜力，大型城商行要发挥区位优势。6月1日国常会提出对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行8000亿元信贷额度，我们认为除商业银行外，政策性银行或发力加大基建领域信贷投放。

分部门看，5月住户贷款增加2888亿元，同比少增3344亿元，其中，短期贷款增加1840亿元，同比多增34亿，中长期贷款增加1047亿元，数据转正，但仍同比少增3379亿元，压力较大，今年1-4月同比少增分别为2024、4572、2504和5231亿元，5月同比少增幅度较4月改善，但仍弱于1、3月，我们认为居民住房贷款修复速度相对较慢，预计后续仍存在降低5年LPR15BP的可能性。5月15日下调首套房贷款利率下限20BP和5月降低5年期LPR15BP都是在地产政策边际宽松的环境中，意图拉动按揭贷放量，预计后续政策继续加码。

5月企（事）业单位贷款增加1.53万亿元，同比多增7291亿元，其中，短期贷款增加2642亿元，同比多增3286亿元，中长期贷款增加5551亿元，同比少增977亿元，票据融资增加7129亿元，同比多增5591亿元，企业贷款多增主要靠票据和短贷，企业中长期贷款增量占总贷款和企业贷款增量的比重分别为29.4%和36.3%，较前值的41%和45.9%进一步回落，信贷结构仍然不佳，企业中长期贷款存量同比增速从4月的11.7%继续降至11.45%。

不过企业中长期贷款压力较4月已有明显缓和，我们预计随着各项宽信用工具落地、疫情修复实体信贷需求进一步回暖，6月信贷大月的信贷增量较5月进一步改善，保持较强的同比多增，且企业中长期贷款占比将有回升，中长期贷款投向向上预计集中在基建（含城市更新）、绿色贷款、节能环保、先进制造业等领域。

5月非银行业金融机构贷款增加461亿元，同比少增163亿元，走势稳健。

□ 5月社融新增2.79万亿，同样超预期

5月社会融资规模增量为2.79万亿，比上年同期多增8399亿元，高于wind一致预期的2.37万亿及我们的预测值2.4万亿，增速上行0.3个百分点至10.5%。结构上，社融口径人民币贷款增加1.82万亿，同比多增3906亿元；政府债券增加1.06万亿，同比多增3899亿元，5月专项债发行加速，政策要求6月底内完成今年专项债已下达额度的发行，预计6月剩余规模在1.3万亿以上，对社融构成支

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

撑；信托贷款减少 619 亿元，同比少减 676 亿元，2022 年融资类信托监管持续，其净融资规模仍将维持负值，总量继续压降，但同比去年将维持少减；委托贷款减少 132 亿元，同比少减 276 亿元，2018-2019 年是委托贷款压降的主要时间段，随着行业逐步规范化，未来该项数据有望逐步企稳，2022 年全年大概率实现同比少减；5 月企业债券融资减少 108 亿元，是 2021 年 5 月以来首次降为负值，其中城投债发行明显降低，股票融资 292 亿元，是自 2020 年 3 月以来的历史低位，或与疫情中企业暂时搁置 IPO 及监管呵护市场、放缓审批有关；未贴现票据减少 1068 亿元，同比多减 142 亿元，主要受经济下行及票据贴现量大增的影响，数据仍为负值。

□ M2 增速大幅上行，M1 增速小幅转弱

5 月末，M2 增速继续大幅上行 0.6 个百分点至 11.1%，是 2020 年 6 月以来新高，高于预期。数据上行一方面受去年同期较低基数影响，同时也受信贷放量、财政积极发力影响，央行利润上缴进度靠前发力，直接增强财政可用财力。5 月人民币存款增加 3.04 万亿元，同比多增 4750 亿元，其中，居民和企业存款分别同比多增 6321 亿元和 1.22 万亿，而财政存款同比少增 3665 亿元，延续了 3 月以来同比少增的特征，体现了货币政策和财政政策协调联动，支持助企纾困、稳就业保民生，共同发力稳定宏观经济大盘。

5 月末 M1 增速较前值回落 0.5 个百分点至 4.6%，或受地产销售修复缓慢及城投公司发债减少等因素的影响，预计随着常态化核酸检测在多城市的铺开，人的流动性加大，生产生活尤其是居民购房愿意逐步回暖，经济活力后续将有改善，推升 M1 增速。

5 月末 M0 同比增速 13.5%，较前值 11.4% 继续上行，数据反弹不符合季节性，主要是受疫情影响，较高的 M0 增速与 2020 年疫情期间及其此后月份的数据表现一致，疫情冲击四五线城市及中小实体部门，实体储蓄意愿下降、持币需求增加，叠加部分农民工返乡也导致现金持有量增多，导致 M0 增速走高。

□ 预计央行后续政策核心仍在宽信用

短期看，为对冲疫情冲击，央行货币政策以稳增长、保就业为首要目标，维持稳健略宽松，核心在宽信用，我们认为 5 年期以上 LPR 未来仍有 15BP 下行空间。此外，预计央行继续通过加大再贷款投放促进信贷投放、缓解疫情冲击，后续增量工具重点关注新增再贷款。

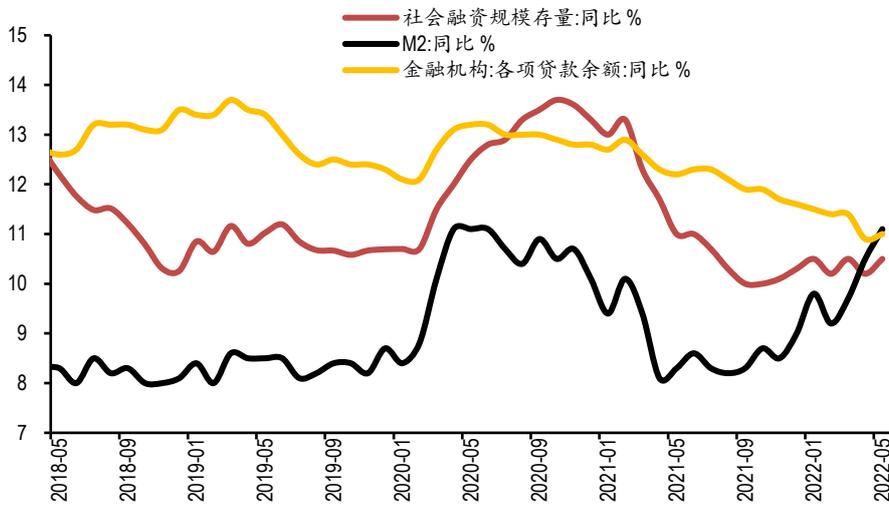
对于后续宽信用的数据表现，我们预计信贷、社融增速均有望波动走高，宽信用延续，两者全年新增规模 22 万亿、36.2 万亿，年末增速分别 11.4%、11%，预计 M2 增速年末 9.2%，M2 及社融增速均将略高于名义 GDP 增速，实现基本匹配。

但下半年宽货币或有边际收敛。二、三季度国际收支平衡处于重要观察窗口期，一旦面临触及警戒线的风险，将牵制货币政策宽松；另外，随着大规模宽货币，债市杠杆率上行也成为边际变量；三季度重点关注物价，我们预计 CPI 后续走势是波动上行，8 月就有上冲突破 3% 的风险，进入三季度，随着经济回暖、就业市场改善，尤其是 8 月中旬发布的 7 月调查失业率延续下行，保就业目标退出央行首要目标，而物价稳定重要性逐步提高，成为央行首要目标，货币政策基调转向，货币端将有边际收紧，DR007 将经历回归 7 天逆回购利率附近双向波动的过程，个别时段也可能加大波动幅度。

对于市场表现，我们提示最大预期差在常态化核酸检测带来的人员流动提高，重点关注与之相关的航空、机场、旅游、酒店、餐饮等消费产业链。此外，继续看多稳增长链条如金融、地产、建筑、建材，也提示关注美债收益率见顶后成长股企稳向上。固收方面，预计此后 10 年期国债收益率在 2.7%-3% 区间宽幅震荡，三季度达到高点 3%。

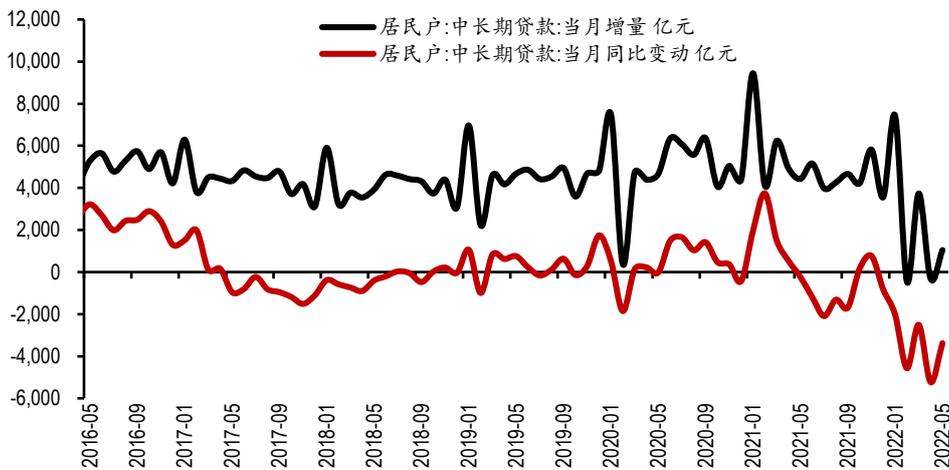
风险提示：国际收支和物价稳定三季度压力继续强化，可能触发货币政策趋紧超预期。

图 1: M2、信贷、社融增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 居民中长期贷款 5 月修复, 但幅度偏弱



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_42884

