

社融超预期 但结构仍然不佳

2022 年 5 月金融数据点评

核心内容：

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

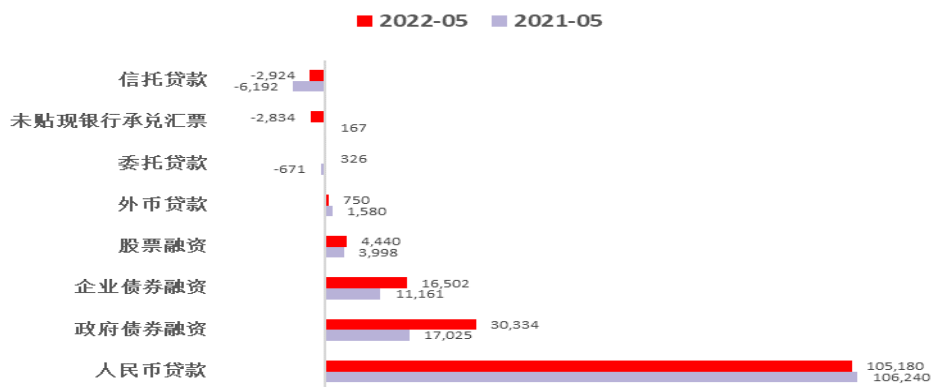
分析师登记编码：S0130515030003

- **社融融资继续上行** 5 月份社融总体数量上行，主要是贷款上升和政府债券发行放量带来的，影子银行平稳、也给社会融资总量带来积极的影响。5 月份社融增速回升，货币政策总基调继续宽松。2022 年 1-5 月份累计新增社融增速 12.2%，比上月上行 4.9 个百分点，新增贷款增速-0.99%，比上月增加 4.4 个百分点。整体来说社会融资上行是管理层稳增长措施的延续，我国金融机构在下游需求较弱的情况下努力完成信贷的同比增长。
- **社融结构仍然较差** 5 新增贷款规模上行，主要是银行信贷和政府债券发行带来的，而委托、信托、银行承兑汇票、企业债券融资均负增长。银行的信贷结构并不优秀，短期贷款和票据融资占据过多的份额。从金融数据来看，商业银行和财政为了达成稳增长目的而进行努力，但是下游需求仍然较弱，预计这种弱势需要持续的政策改变和资金投入才能转变。
- **中长期贷款下行** 新增信贷增速下降幅度减弱，企业信贷上行，居民信贷仍然疲软，企业贷款中短期贷款大幅上行。新冠疫情影响房地产需求和居民消费需求，居民信贷仍然负增长，5 月份居民长贷仅有 1047 亿元，处于相对低位。企业贷款结构并不理想，企业短贷快速上行，说明：（1）部分企业得到长期贷款仍然较为困难；（2）企业对未来的信心不足，长期资金需求较弱。
- **政府债券前置，发放速度加快** 5 月份政府债券融资额达到 1.06 万亿。政府发债时间的前置使得政府债券融资额已经与 2020 年相当，并且 6 月份这种发行速度不会减缓。
- **社融和 M2 匹配度仍然显示宽松需持续** M1 显示企业资金紧张程度，5 月份企业资金下行。M2 缓慢上行，M2 回升是居民存款上升的结果，同时政府债券发行上升，金融机构购买债券推动了 M2 上行。5 月份 M1 显示企业资金状况没有明显变化，预计宽信贷以及留抵退税下 M1 会持续上行。宽信用和宽货币是政策的选择，宽松货币组合的效果现阶段仍然不理想。社融和 M2 的比例继续回落，说明现阶段金融相对于实体经济并不是特别宽松，需要进一步的放开。
- **宽信用继续，货币政策处于观察期** 2021 年 5 月份商业银行和财政积极完成预定任务，6 月份这种状态持续。现阶段仍然属于货币政策的后续观察期，鉴于新冠疫情仍然处于不确定的状态，同时高频数据并没有快速好转，后续预计宽松政策持续。我国宽松的货币政策和财政政策至少延续至 3 季度，而根据政策效果可能延续至 10 月份。鉴于美国现阶段处于加息周期，2 季度的货币政策仍然带有考量，政策的持续推进需要时间，但是可以看到鉴于经济的低迷，超预期的政策才能奏效。

一、社会融资继续上行

2022年5月份社会融资规模2.79万亿，预期2.01万亿，同比增加0.83万亿。5月份新增贷款1.89万亿，预期1.3万亿，同比增加3900亿元。5月份社融增速回升，影子银行平稳，贷款和政府债券发行放量。

图1：1-5月份社会融资总量（亿）



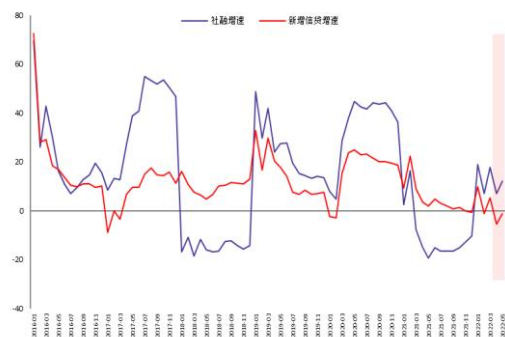
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1-5月份社融增长的主要原因在于政府债券和企业债券融资的上行，同时信托贷款的下降减弱。1-5月份社会融资总额15.7万亿，比去年同期上行1.82万亿，新增信贷10.5万亿，同比下行1060亿。1-5月份政府债券融资达到3.03万亿，同比增长1.33万亿；企业债券融资1.65万亿，同比增长5341亿元。

5月份社融总体数量上行，主要是贷款上升和政府债券发行放量带来的，影子银行平稳、也给社会融资总量带来积极的影响。5月份社融增速回升，货币政策总基调继续宽松。2022年1-5月份累计新增社融增速12.2%，比上月上行4.9个百分点，新增贷款增速-0.99%，比上月增加4.4个百分点。

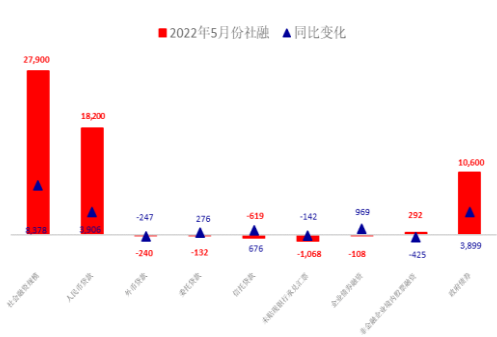
整体来说社会融资上行是管理层稳增长措施的延续，我国金融机构在下游需求较弱的情况下努力完成信贷的同比增长。也要注意，5月份社融超预期上行，但结构仍然不理想。下游需求较弱的情况下，短期贷款和票据融资占比社融达到60%以上，居民中长期贷款仍然疲弱。

图2：社融增速上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图3：社融各部门变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

首先，表内贷款上行，略超市场预期，居民和企业贷款环比略有回升，但是仍然较弱。5月份银行信贷1.89万亿，同比增长3900亿元。其中，票据融资7129亿元，短期融资4482亿元，中长期贷款6598

亿元。信贷结构仍然不够理想，5月份银行票据购买量创下历史最高记录，居民中长期贷款仅有1047亿元，企业中长期贷款同比继续回落。

其次，政府债券前置，发放速度加快。5月份政府债券融资额达到1.06万亿。政府发债时间的前置使得政府债券融资额已经与2020年相当，并且6月份这种发行速度不会减缓。

最后，影子银行天幼改善，委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票同比仍然负增长，意味着房地产相关企业信贷仍然受到控制。这是我国金融环境放松的重要指标，意味着边际放松房地产金融，也意味着信用的真正好转。银行承兑汇票在5月份继续负增长，企业经济活动仍然不旺盛。5月份影子银行融资-1819亿元，同比增速-18.9%。

5新增贷款规模上行，主要是银行信贷和政府债券发行带来的，而委托、信托、银行承兑汇票、企业债券融资均负增长。银行的信贷结构并不优秀，短期贷款和票据融资占据过多的份额。从金融数据来看，商业银行和财政为了达成稳增长目的而进行努力，但是下游需求仍然较弱。这种弱势主要表现在：

(1) 居民长期贷款疲弱；(2) 企业和居民收入下降后，对未来收入增长缺乏足够的信心，从而使得负债消费动力匮乏；(3) 房地产信贷限制仍然没有过多的改善，房地产表内表外的贷款并不乐观。这些因素都限制了社融的上行，预计这种弱势需要持续的政策改变和资金投入才能转变。

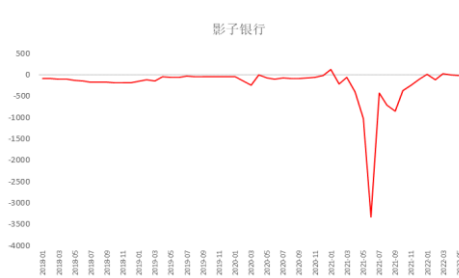
鉴于央行对经济增长的支持，2022年全年新增社融约34.5万亿，即社融存量同比增速约在10.9%左右，那么新增社融全年增速约在10.0%左右。

图4：中票与国债信用利差(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图5：影子银行贷款增速平稳(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

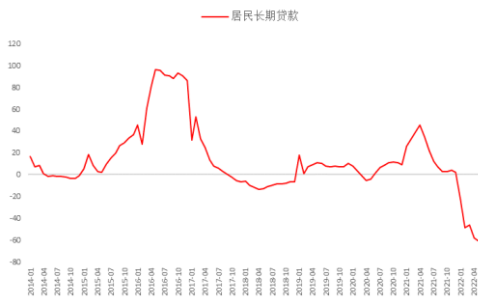
二、企业短贷持续爆发，居民仍然稍弱

2022年5月份新增信贷增速下降幅度减弱，企业信贷上行，居民信贷仍然疲软，企业贷款中短期贷款大幅上行。新冠疫情影响房地产需求和居民消费需求，居民信贷仍然负增长，5月份居民长贷仅有1047亿元，处于相对低位。企业贷款结构并不理想，企业短贷快速上行，说明：(1) 部分企业得到长期贷款仍然较为困难；(2) 企业对未来的信心不足，长期资金需求较弱。

从居民信贷来看，5月份居民长贷新增1047亿元，居民长贷大幅低于去年同期。5月份居民长短贷款增速继续下滑，短期贷款和长期贷款增速均处于负增长，居民消费整体受到疫情影响走低。5月份居民贷款增速-64.1%，其中长期贷款-60.8%，短期贷款-75.9%。

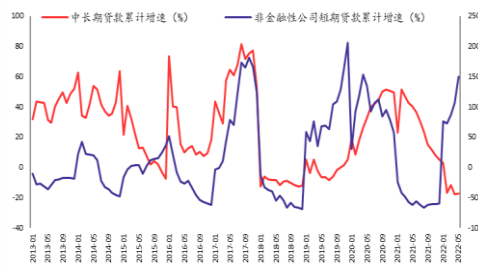
从企业信贷来看，企业中长期贷款增速低迷，短贷增速上行。5月份企业贷款增速32.9%，其中长期贷款-17.5%，短期贷款149.7%。央行对于实体经济、中小微企业以及碳改革企业的信贷都较为支持，宽松的金融环境已经形成。企业长贷继续下滑一方面是实体经济需求较弱，另一方面银行贷款和监管政策限制，部分企业信贷获得仍然有困难，如房地产和小企业。企业短期贷款大幅上行，说明企业资金需求仍然存在，而转化到长期贷款有困难。

图 6: 居民长期贷款弱势 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 企业贷款回升 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、社融和 M2 匹配度显示宽松需持续

5 月份央行货币操作平稳, M1 增速稍有回落, M2 增速继续回升。M1 显示企业资金紧张程度, 5 月份企业资金下行。存款在 5 月份快速上行带动了 M2 走高, M2 新增 2.7 万亿, 其中居民和企业存款增加 1.83 万亿。5 月份 M1 增速为 4.6%, 比上月下行 0.5 个百分点, M2 增速 11.1%, 比上个月上行 0.6 个百分点。

M2 缓慢上行, M2 回升是居民存款上升的结果, 同时政府债券发行上升, 金融机构购买债券推动了 M2 上行。5 月份 M1 显示企业资金状况没有明显变化, 预计宽信贷以及留抵退税下 M1 会持续上行。

我国央行货币操作调整口径已经明确, 宽信用和宽货币是政策的选择, 宽松货币组合的效果现阶段仍然不理想。社融和 M2 的比例继续回落, 说明现阶段金融相对于实体经济并不是特别宽松, 需要进一步的放开。

图 8: M1、M2 增速回升 (%)

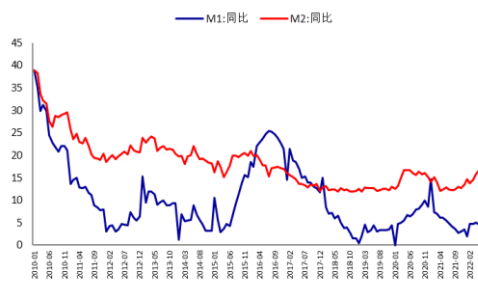
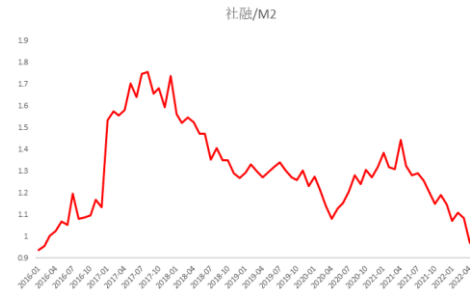


图 9: 社融/M2 回落 (%)



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_42968

