

## 社融边际改善

## ——5月金融数据点评

## 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

**信贷扩张但票据冲量较多。**5月新增人民币贷款1.89万亿元，超出市场预期，反映出货币政策对经济的支持力度在加大。整体上看各项信贷都较4月增加，显示出边际改善。但是结构上仍不理想，票据冲量非常明显。5月票据融资达到7129亿元，这是有数据统计以来的最高值。这是商业银行在央行的压力下以票充贷的结果。一方面反映出实体经济信贷需求疲软，商业银行无法正常完成指标；但另一方面也反映出央行货币政策急于加力的态度。居民部门新增贷款2888亿元，同比少增了3344亿元，显示出居民信贷需求仍然较弱，不过至少摆脱了4月份“净偿还”的窘境，边际上有所改善。企业短期贷款和中长期贷款分别新增2642亿元和5551亿元。在5月疫情仍然严重的情况下，这一信用扩张幅度差强人意，反映出在降息及各种结构性货币政策支持下企业融资情况弱勢企稳。

**社融扩张靠政府加杠杆。**5月新增社融2.79万亿元，同样超出预期。社融扩张的来源主要有两个，一是社融口径下信贷扩张较多，新增1.82万亿元。如上文所述，这是居民和企业部门信用边际改善和票据冲量的双重结果。二是政府债融资大量增加，新增1.06万亿元。财政部要求政府专项债在6月底前基本发完，所以这一结果在意料之中。6月份政府债融资将继续保持很高的水平。这将给后续基建投资提供资金支持。此外，从同比的角度来看，信托贷款和企业债券较去年同期降幅显著收窄，这其中既有政府加强基建力度带来的信托贷款增量，也有货币宽松给企业债环境带来的改善。今年在房地产下行和企业预期转弱的背景下，政府加杠杆是促进信用扩张的重要途径，财政政策需要发挥关键性作用。下半年调整赤字率或者增发特别国债都是可行的手段。

**货币继续“放水”。**5月M2同比增长11.1%，大幅高于市场预期，追平了新冠疫情第一波爆发时的货币供给增速，这也是2017年后M2增速系统性下移以来的最高增速，明确地反映出了央行宽货币的态度。不过M1与M2同比之差在继续下行，反映出5月份经济活力不足。钱“放出来”了，但要“花出去”还需要等待疫情好转之后经济活动重启。

**风险提示：**疫情再度反弹。

## 目录

1. 数据 .....	4
2. 信贷扩张但票据冲量较多 .....	4
3. 社融扩张靠政府加杠杆 .....	5
4. 货币继续“放水” .....	5

## 图表目录

图表 1: 票据冲量很明显.....	4
图表 2: 社融增量大幅反弹.....	5
图表 3: 政府债融资发力.....	5
图表 4: 货币放水明显.....	6
图表 5: 经济活力不足.....	6

## 1. 数据

中国 5 月社会融资规模增量为 27900 亿元，预期 23708 亿元，前值 9102 亿元。

中国 5 月新增人民币贷款 1.89 万亿元，预期 13993 亿元，前值 6454 亿元。

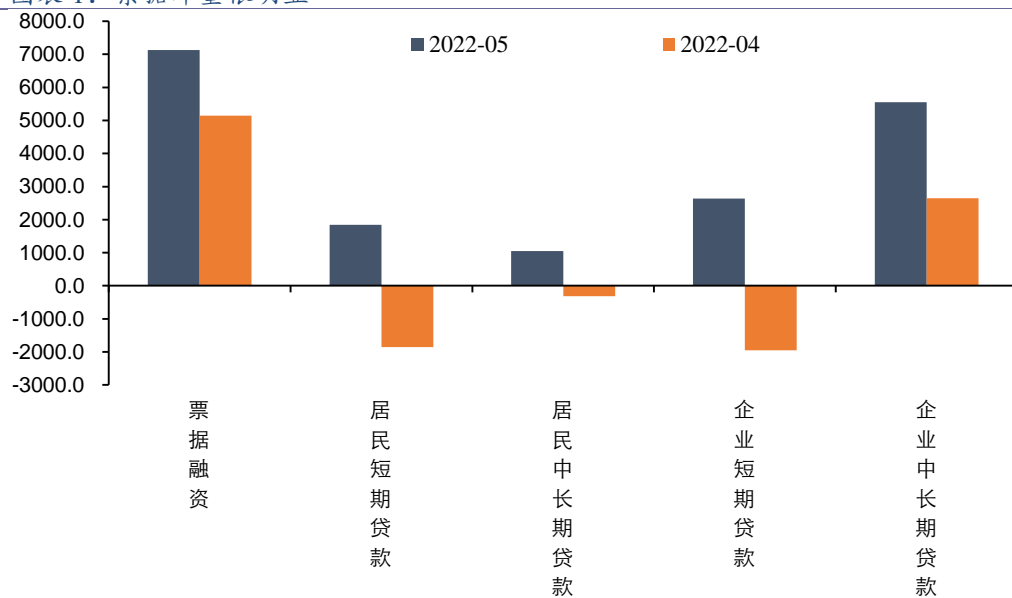
中国 5 月 M2 同比增长 11.1%，预期 10.5%，前值 10.5%；

## 2. 信贷扩张但票据冲量较多

5 月新增人民币贷款 1.89 万亿元，超出市场预期，反映出货币政策对经济的支持力度在加大。整体上看各项信贷都较 4 月增加，显示出边际改善。但是结构上仍不理想，票据冲量非常明显。5 月票据融资达到 7129 亿元，这是有数据统计以来的最高值。据财新网报道，5 月 20 日多家主要银行接到央行的电话“窗口指导”，要求 5 月信贷数据同比多增，而随后短期票据利率降至零利率附近，这是商业银行在央行的压力下以票充贷的结果。一方面反映出实体经济信贷需求疲软，商业银行无法正常完成指标；但另一方面也反映出央行货币政策急于加力的态度。

居民部门新增贷款 2888 亿元，同比少增了 3344 亿元，显示出居民信贷需求仍然较弱，不过至少摆脱了 4 月份“净偿还”的窘境，边际上有所改善。其中新增短期贷款 1840 亿元，中长期贷款 1047 亿元，较 4 月均明显上升，反映出居民消费和购房意愿都出现弱复苏迹象。企业短期贷款和中长期贷款分别新增 2642 亿元和 5551 亿元。在 5 月疫情仍然严重的情况下，这一信用扩张幅度差强人意，反映出在降息及各种结构性货币政策支持下企业融资情况弱势企稳。

图表 1：票据冲量很明显



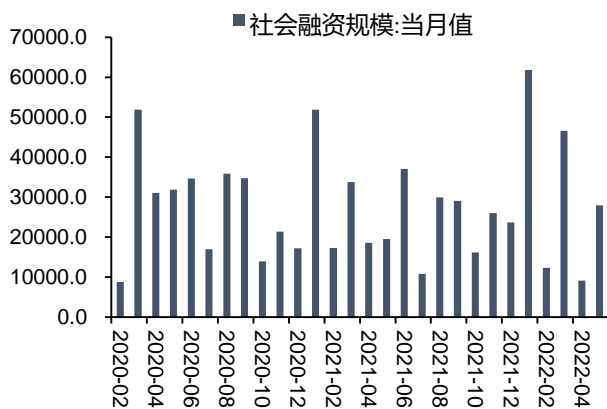
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

### 3. 社融扩张靠政府加杠杆

5月新增社融2.79万亿元，同样超出预期。社融扩张的来源主要有两个，一是社融口径下信贷扩张较多，新增1.82万亿元。如上文所述，这是居民和企业部门信用边际改善和票据冲量的双重结果。二是政府债融资大量增加，新增1.06万亿元。财政部要求政府专项债在6月底前基本发完，所以这一结果在意料之中。6月份政府债融资将继续保持很高的水平。这将给后续基建投资提供资金支持。此外，从同比的角度来看，信托贷款和企业债券较去年同期降幅显著收窄，这其中既有政府加强基建力度带来的信托贷款增量，也有货币宽松给企业债环境带来的改善。

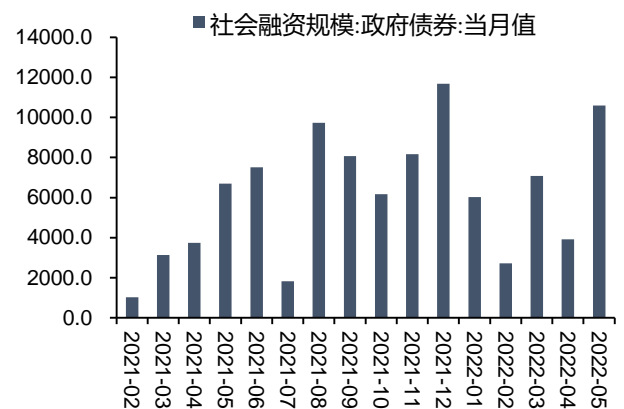
今年在房地产下行和企业预期转弱的背景下，政府加杠杆是促进信用扩张的重要途径，财政政策需要发挥关键性作用。下半年调整赤字率或者增发特别国债都是可行的手段。

图表 2：社融增量大幅反弹



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：政府债融资发力



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

### 4. 货币继续“放水”

5月M2同比增长11.1%，大幅高于市场预期，追平了新冠疫情第一波爆发时的货币供给增速，这也是2017年后M2增速系统性下移以来的最高增速，明确地反映出了央行宽货币的态度。不过M1与M2同比之差在继续下行，反映出5月份经济活力不足。钱“放出来”了，但要

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\\_42988](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42988)

