



任泽平：金融和出口数据满 血归来：战略级看多中国



意见领袖 | 任泽平团队

在此前经济低迷之际、市场低谷时期，我们提出“从今天起，开始乐观”，“新一轮结构性牛市”，“战略级看多中国：经济三季度将满血归来”。

随着经济恢复，市场走出一波行情。周期即是人性轮回。我们所需要做的是保持客观理性专业，保持对市场的敬畏，保持对人性与投资之间关系的反思。

从 2014 年的“5000 点不是梦”、2020 年初的“新基建”到 2022 年 5 月的“点燃希望”“战略级看多中国”，坚持追求实战经济学。

最新的数据显示，5 月社融、信贷、出口等大幅回升，满血归来。

维持此前的判断，从 6 月开始，3 季度中国经济将迅速恢复，满血归来。类似 2020 年一季度中国经济-6.8%，但是 2 季度迅速复产复工以后经济大幅反弹至 3.2%，并领跑全球。随着国务院推出 6 方面 33 条稳经济一揽子政策措施，经济有望在 3 季度大幅反弹，重新恢复产业链供应链。

经济将边际改善，4 月是经济底，5 月数据开始改善，6、7 月有望大幅反弹。三驾马车中，恢复最快的将是投资尤其新基建投资，其次是消费，再其次是出口。

即使市场充满争议，我们选择战略级看多中国。



社融大幅回升，中长期贷款大幅回暖——点评 5 月金融数据

5 月社会融资规模增量为 27900 亿元，预期 20150 亿元，前值 9102 亿元；新增人民币贷款 18900 亿元，预期 13000 亿元，前值 6454 亿元；M2 货币供应年率 11.1%，预期 10.4%，前值 10.5%。

12022 年 5 月金融数据呈现以下特点：

1) 存量社融规模同比增长 10.5%，较上月回升 0.3 个百分点。5 月新增社会融资规模 2.79 万亿元，较上年同期大幅增加 8399 亿元。随着短期扰动因素的修复，社会加快复产复工进程，带领社融重回上升通道。

2) 5 月金融机构口径新增人民币贷款同比多增 3900 亿元。受益于各

项利好政策落地，新增信贷明显回暖，居民、企业中长贷明显改善。

3) M2 增速较上月上升 0.6 个百分点，信贷政策发力，信用扩张加速，M2 与 M1 剪刀差持续走扩。

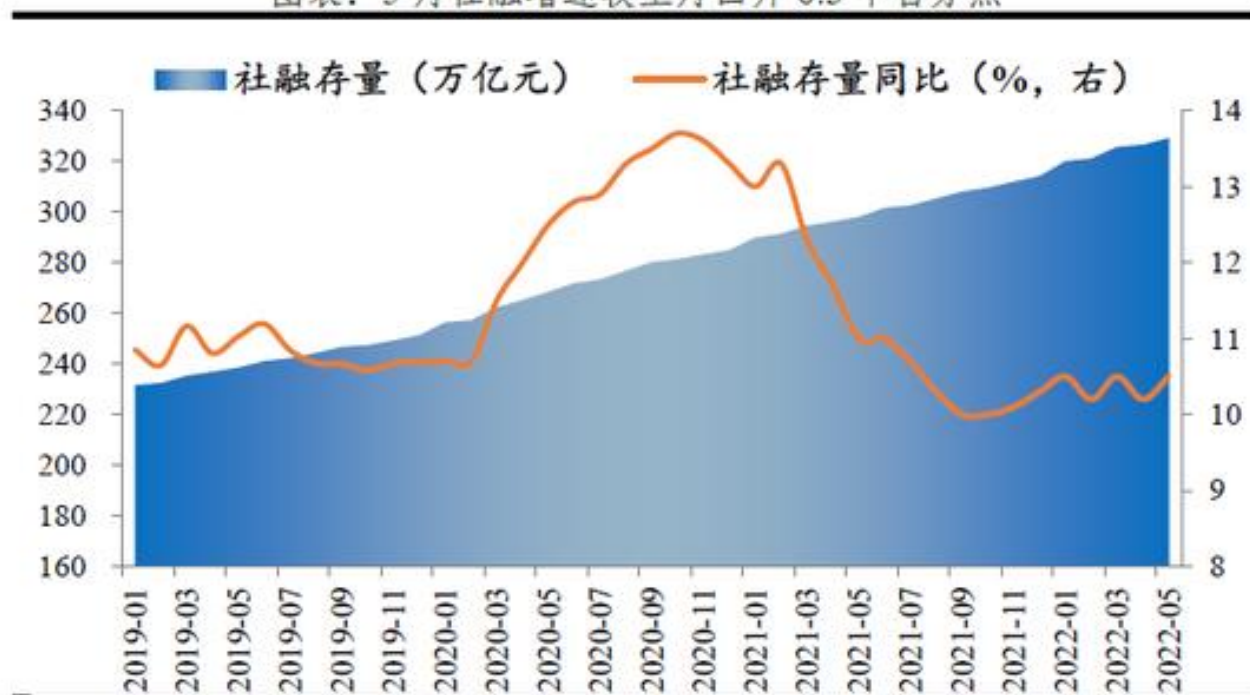
4) 政策明确稳增长、稳房市、稳就业、稳预期、宽信贷。5 月 25 日，全国稳住经济大盘电视电话会议强调“把稳增长放在更加突出位置，着力保市场主体以保就业保民生”。5 月 31 日，国务院推出 6 项 33 条稳经济一揽子政策措施，24 项直接涉及财政职能，力求“尽早对稳住经济和助企纾困等产生更大政策效应”。货币政策方面，5 月 15 日降低居民首套房房贷利率，5 月 20 日五年期 LPR 单边下调 15 个基点，5 月 23 日召开两场货币信贷分析会，要求加大信贷投放力度，旨在改善市场流动性，提振市场主体信心。

5) 展望未来，宽货币转向宽信用、提振企业信心是关键。狭义流动性保持合理充裕，但信贷结构仍有优化空间，表明提升实体经济的活跃度，重点在于“宽货币”向“宽信用”的有效传导，提振银行的放贷意愿和企业的融资需求。财政政策是政策主要发力点，货币政策提供资金弹药。财政刺激政策包括减税降费、增加基础设施建设、增加政府采买、发放消费券等方式，效果更直接，传导更迅速。提振企业信心十分重要，通过政府投资带动企业投资和银行贷款，放大乘数效应。

25 月存量社融增速 10.5%，较上月回升 0.3 个百分点，新增社融重回上升通道

5 月存量社融规模 329.19 万亿元，同比增长 10.5%，较上月回升 0.3 个百分点。新增社会融资规模 2.79 万亿元，较上年同期大幅增加 8399 亿元。随着短期扰动因素的修复，社会加快复产复工进程，带领社融重回上升通道。

图表：5 月社融增速较上月回升 0.3 个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

从社融结构来看，信贷、表外融资、政府债券、企业债券全面发力，支撑社融复苏。

1) 表内信贷大幅多增，结构边际好转。5 月社融口径新增人民币贷款 1.82 万亿元，同比多增 3936 亿元，主因企业贷款边际修复及票据融资放量支撑。

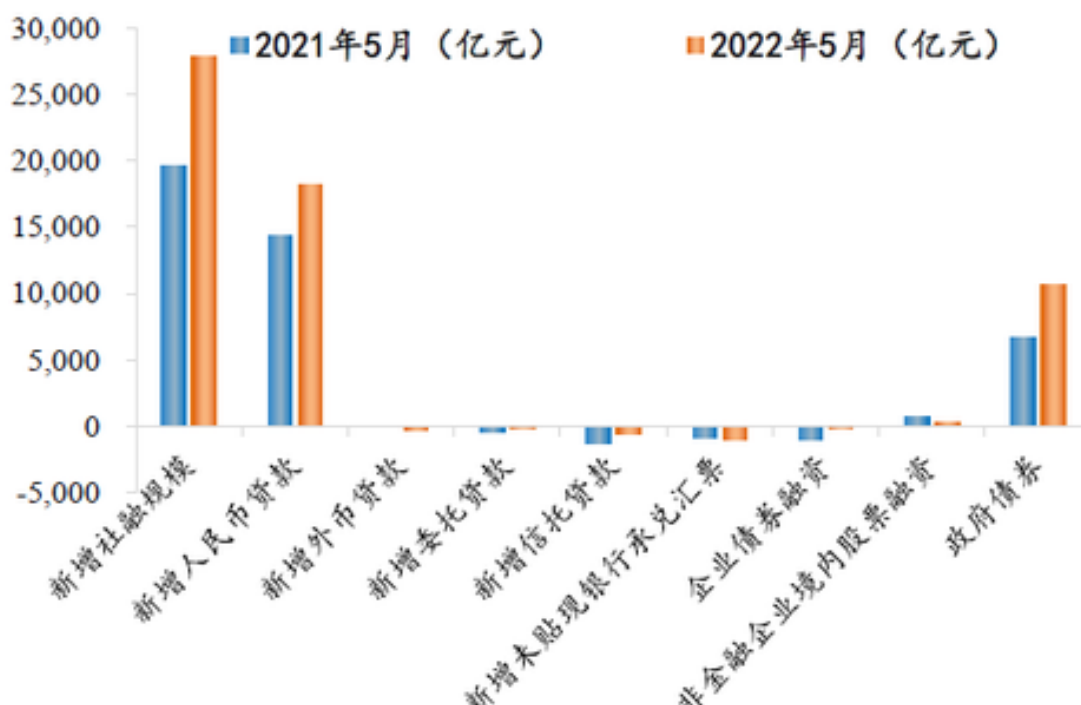
2) 表外融资继续回暖。5 月表外融资减少 1819 亿元，同比少减 810

亿元。其中，新增未贴现票据减少 1068 亿元，同比多减 142 亿元，实体经济融资需求不足，银行继续票据冲量，票据转贴现利率月底再度走低。新增信托贷款减少 619 亿元，同比延续少减 676 亿元，主因低基数效应与压降放缓。委托贷款减少 132 亿元，同比少减 276 亿元。

3) 政府债券融资再度大幅多增。5 月政府债券净融资 1.06 万亿元，同比大幅多增 3881 亿元，专项债按计划继续加快发行。今年 1-5 月专项债累计发行约 2 万亿元，发行进度约为 59%。国务院要求今年已下达的 3.45 万亿元专项债券，在 6 月底前基本发行完毕，叠加国债发行，6 月政府债融资将创近年单月新高。

4) 直接融资方面，企业债券融资同比少减，股票融资环比减少。5 月企业债券净融资-108 亿元，同比少减 969 亿元，主要是 2021 年对城投平台严监管导致的低基数效应。5 月企业债环比大幅减少 3587 亿元，主因城投债发行骤减，前 4 个月城投债发行量较高，城投平台资金需求得到较有效满足，且今年以来专项债发行较去年同期增加约 1.5 万亿元，也满足了地方政府资金需求。5 月新增股票融资 292 亿元，同比少增 425 亿元，5 月国内股市整体呈现震荡态势。

图表：5月新增社融结构



资料来源：Wind，泽平宏观

3 信贷增速企稳反弹，企业、居民贷款触底回升

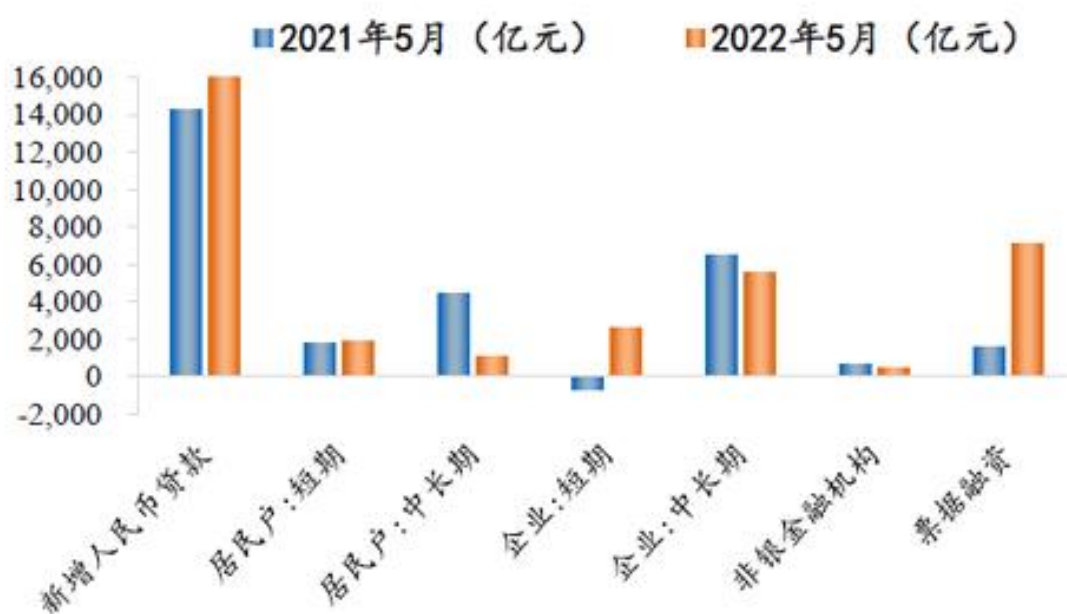
5月金融机构口径信贷余额同比增速为11%，较前值高0.1个百分点。

5月金融机构口径新增人民币贷款18900亿元，同比多增3900亿元。受益于各项利好政策落地，新增信贷明显回暖。

企业贷款方面，短贷、票据多增，中长期贷款边际恢复。5月新增企业贷款15300亿元，同比多增7243亿元。短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多增3286亿元、少增977亿元、多增5591亿元。结构方面票据拉动仍然主导，与5月票据利率走低、银行以票冲贷相印证，企业中长贷虽仍少增，但新增额已恢复至2020年同期，边际增速明显改善，随着6项33条政策落实发力，中长贷有望持续恢复。

居民贷款方面,消费贷、房贷与经营贷均少增。5月居民贷款增加2888亿元,同比少增3344亿元。结构方面,短期贷款增加1840亿元,同比多增34亿元,供应链等因素影响已见底;5月居民中长期贷款增加1047亿元,同比少增3379亿元,5月30大中城市商品房成交面积同比下降48.26%,成交套数下降47.21%,下降幅度边际收窄,各地区满足刚需、改善型住房的政策已现成效。

图表:5月新增信贷结构



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_42920

