

## 政策发力推动 5 月金融数据超预期，融资结构有待进一步改善

——2022 年 5 月金融数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**6月10日，央行公布数据：5月新增人民币贷款6454亿元，同比少增8231亿元；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。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；狭义货币(M1)余额64.51万亿元，同比增长4.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和1.5个百分点。

**基本观点：**整体上看，5月金融数据普遍上行，是疫情冲击缓解、稳增长政策发力综合作用的结果。不过，当前仍处于经济修复初期，信贷、社融结构偏弱，宽信用成色不足。展望未来，6月面临季末，金融数据会有季节性冲量，加之稳增长政策效应进一步释放，特别是地方政府专项债发行量将进一步显著扩大，单月发行规模有望破万亿，预计6月金融数据会继续有较为强劲的表现，从而打破年初以来“一起一伏”的规律。这意味着接下来宽信用进程将加速推进，特别是各项贷款余额增速有望持续回升，进而为下半年经济增长动能转强提供重要支撑。

### 具体来看：

**一、随疫情冲击缓解，经济修复过程展开，前期受到抑制的贷款需求经历一个释放过程，加之政策面加力推动银行扩大信贷投放，5月新增贷款总量大幅回暖，但结构依然偏弱。**

5月新增人民币贷款1.89万亿，环比多增1.24万亿，同比多增3920亿，带动月末人民币贷款余额增速较上月末反弹0.1个百分点至11.0%，为2021年下半年以来首次。5月，随疫情冲击缓解，经济修复过程展开，前期受到抑制的贷款需求经历一个释放过程，加之当前政策面加力推动银行扩大信贷投放——据我们了解，5月最后一周监管层明显加大了推动银行贷款发放的力度——当月新增贷款显著走强，超出市场普遍预期。不过，在总量大幅改善的同时，5月信贷结构依然偏弱，体现在企业短贷和票据融资表现强势，企业和居民中长期贷款同比则延续少增。这也表明，5月信贷超预期放量仍具有明显的政策驱动特征，实体经济内生融资需求则依然较弱。

具体来看，5月企业贷款投放力度明显加大，但期限结构仍延续短期化特征。当月企业短贷和票据融资合计环比多增近1.03万亿，同比多增8911亿，而企业中长期贷款环比仅多增2899亿，同比则延续少增，少增977亿。这一方面反映近期疫情反复、楼市下行背景下，企业投资信心不足，中长期贷款需求萎

缩，企业主要依靠各类短期借款来缓解阶段性的流动性压力；另一方面，目前银行风险偏好较低，也更加倾向于向企业发放风险较小的短期贷款或者通过票据冲量来满足监管要求。另外，近期监管层加大力度推动银行增加对小微企业贷款，而因小微企业贷款期限也以短期为主。

5月居民贷款恢复正增，环比多增5058亿，但同比仍少增3344亿。其中，随疫情缓和，居民消费、经营活动有所恢复，加之监管层要求加大对个体工商户的金融支持力度，5月以消费贷和经营贷为主的居民短贷环比多增3696亿，同比小幅多增34亿。这表明当前居民消费在修复，但修复力度偏弱。5月以房贷为主的居民中长期贷款环比仅多增1361亿，同比继续少增3379亿，背后的主要原因是楼市表现依然低迷——5月30大中城市商品房成交面积同比下降48.3%，仍处同比深跌状态。

## 二、5月信贷投放力度加大、专项债发行放量，带动当月社融环比、同比大幅多增。

5月新增社融2.79万亿，环比多增约1.88万亿，同比多增8399亿，提振月末社融存量同比增速较上月末加快0.3个百分点至10.5%。从分项看，5月社融大幅多增主要受投向实体经济的人民币贷款和政府债券融资两项拉动。其中，由于财政部要求今年新增专项债须于6月底前“基本发完”，5月专项债发行节奏再度加快，带动当月政府债券融资环比多增6688亿，同比多增3899亿。

其他分项中，5月企业债券融资负增108亿，环比少增3587亿，但这属于季节性现象——由于4月30日为年报发布最后期限，若5月发行信用债需要更新上年年报信息，会影响发行进度——同比来看，则较去年同期少减969亿；5月表外票据融资延续负增，环比虽少减1489亿，但同比仍多减142亿。5月企业以商业票据应对往来款项支付的规模依然很高，表明疫情冲击后企业现金流仍然普遍吃紧。但受票据利率处于低位、贴现规模更快扩张影响，当月表外票据净融资为负，同比也为多减，更多具有被动性质。最后，去年底资管新规过渡期延长期到期后，委托贷款和信托贷款压降效应缓解，5月这两项同比分别少减276亿和676亿，对新增社融的拖累效应减轻。

## 三、5月末M2增速上行是宽信用发力的又一明显标志，M1增速延续低位运行状态。

5月贷款多增推高存款派生，加之财政支出力度明显加大，财政存款大幅少增，月末M2同比升至11.1%，较上月末大幅加快0.6个百分点。而且与上月M2加速主因上年同期基数下沉、同比增速被动走高不同，本月M2的上年增速基数由8.1%抬高至8.3%，由此本月M2加速成为宽信用发力的又一标志。

5月末M1同比为4.6%，较上月下滑0.5个百分点，继续处于明显低位。这一方面与楼市处于寒潮期直接相关，同时当前经济下行压力依然突出，企业经营和投资活动有待进一步修复，也是M1增速持续低位运行的原因。

整体上看，5月金融数据普遍上行，是疫情冲击缓解、稳增长政策发力综合作用的结果。不过，当前仍处于经济修复初期，信贷、社融结构偏弱，宽信用成色不足。展望未来，6月面临季末，金融数据会有季节性冲量，加之稳增长政策效应进一步释放，特别是地方政府专项债发行量将进一步显著扩大，单月发行规模有望破万亿，预计6月金融数据会继续有较为强劲的表现，从而打破年初以来“一起一伏”的规律。这意味着接下来宽信用进程将加速推进，特别是各项贷款余额增速有望持续回升。

我们判断，接下来货币政策将继续保持宽松取向，银行将通过适度放松地产、基建领域信贷额度，下调贷款利率等方式，着力提振各类信贷需求，进而为下半年经济增长动能转强提供重要支撑。历史规律显示，在2008年以来的近4轮稳增长过程中，都伴随着贷款余额增速的阶段性上扬，本轮稳增长也不会例外。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。