

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。

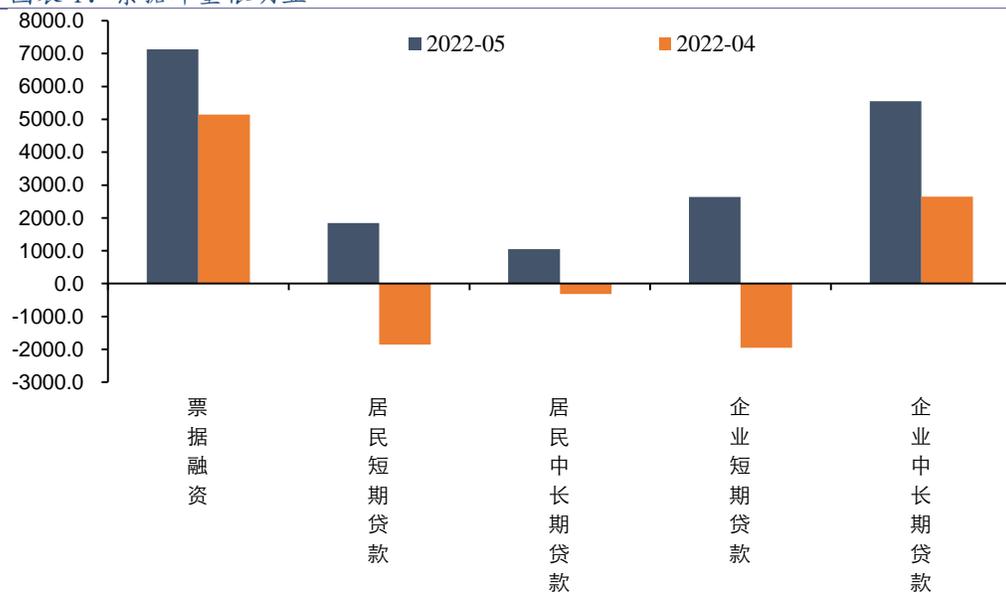
中国 5 月 M2 同比增长 11.1%，预期 10.5%，前值 10.5%；

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



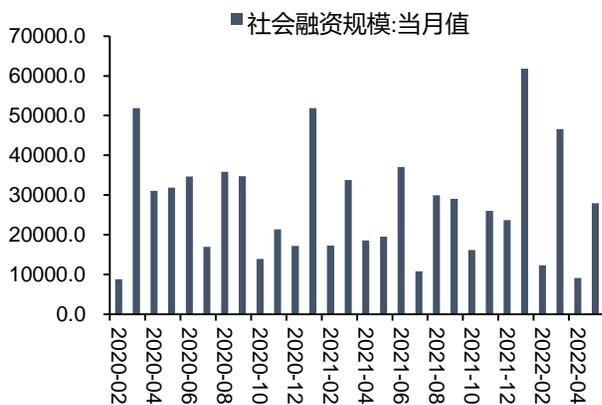
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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。

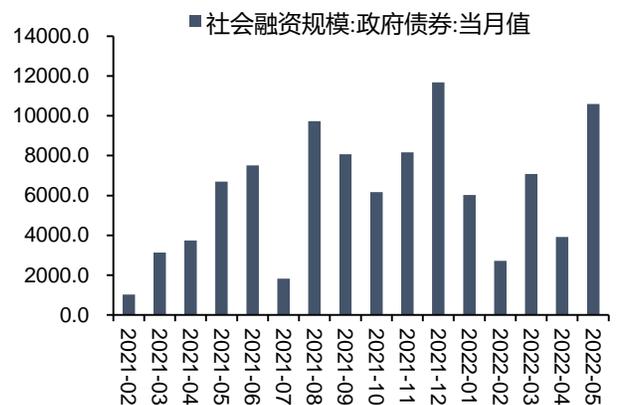
今年在房地产下行和企业预期转弱的背景下，政府加杠杆是促进信用扩张的重要途径，财政政策需要发挥关键性作用。下半年调整赤字率或者增发特别国债都是可行的手段。

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

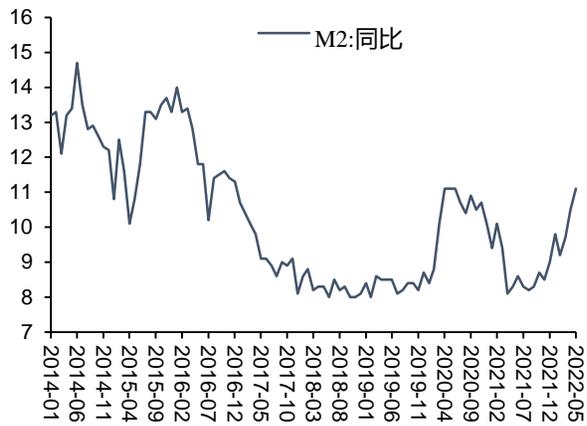


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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“花出去”还需要等待疫情好转之后经济活动重启。

图表 4: 货币放水明显



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 5: 经济活力不足



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

风险提示: 疫情再度反弹。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。