

政策发力推高社融读数，信贷结构小幅修复

风险评级：低风险

5 月份信贷数据点评

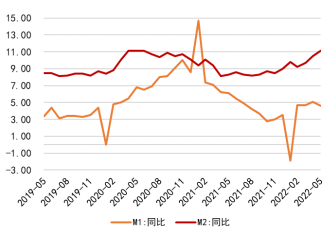
2022 年 6 月 12 日

投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺
SAC 执业证书编号：
S0340120120031
电话：0769-22118627
邮箱：
yinweiqi@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind

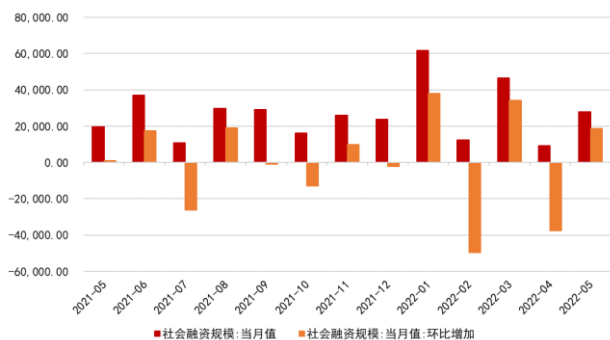
相关报告

- **事件：**中国 5 月新增社会融资规模为 2.79 万亿元，前值为 0.91 万亿元。5 月新增人民币贷款 1.89 万亿元，预期为 1.23 万亿元，前值为 0.65 万亿元。M2 同比增长 11.1%，预期为 10.4%，前值为 10.5%。
- **社融存量同比增速回升，政府债为主要贡献项。**5 月新增社融为 2.79 万亿元，同比多增 8378 亿元。随着疫情形势趋缓以及管理层强调加大信贷投放力度，信贷投放有所加速，5 月社融存量同比增速较上月抬升 0.3 个百分点至 10.5%。财政前置叠加专项债加快发行，5 月政府债券融资同比多增 3899 亿元，环比多增 6688 亿元，成为社融的主要支撑因素。5 月非标融资压缩速度继续放缓，同比多增 810 亿元。
- **新增人民币贷款好于预期，但信贷结构偏弱。**疫情形势趋缓，实体经济有所恢复，企业生产经营景气度小幅修复，带动融资需求小幅上升。5 月份新增人民币贷款为 1.89 万亿元，强于预期值，同比多增 3900 亿元。分结构来看，企业端方面，企业中长期贷款同比少增 977 亿元，虽较 4 月明显收窄，但仍为同比少增，这或表明实体融资意愿虽有所回升，但仍然偏弱。而短期贷款同比多增 3286 亿元，这或表明疫情冲击下，企业对短期流动性资金仍有较大需求。居民端方面，住户贷款增加 2888 亿元，同比少增 3344 亿元。其中，短期贷款增加 1840 亿元，同比多增 34 亿元，中长期贷款增加 1047 亿元，同比少增 3379 亿元。疫情对居民消费冲击逐渐减弱，地方政府推出的消费刺激政策以及“五一”假日拉动居民消费，居民短期贷款回升。另外，居民中长期贷款虽回正，但仍同比少增，这表明，住房贷款修复速度仍较慢，居民购房意愿依旧偏弱，地产景气度仍较低。
- **M2 增速大幅上升、M1 增速回落。**或受地产景气度下行、基建投资速度放缓，企业对未来预期仍然偏弱等因素影响，5 月 M1 同比增长 4.6%，较前值回落 0.5 个百分点。或受央行的利润上缴叠加财政积极发力的影响，5 月 M2 增速明显回升，同比增长 11.1%，较上月提升 0.6 个百分点，为近 5 年来最高值。而 M2-M1 剪刀差延续走阔，或指向地产销售疲软、疫情反复居民储蓄意愿提高，企业对未来预期谨慎，将活期存款定期化。
- **5 月信贷数据总体表现超预期，但信贷结构仍需改善。**随着疫情对经济冲击逐步减弱，5 月信贷数据、社融规模显著回升，但结构仍偏弱。居民贷款修复速度较慢，购房意愿偏弱，预防性储蓄倾向提高。企业中长期贷款虽有明显修复，但仍偏弱，指向企业对未来预期仍偏谨慎。不过随着 6 月经济秩序逐步修复，后续居民消费以及企业实体融资需求有望上升。近日，财政部表示新增专项债预计 6 月底基本发行完毕，并力争在 8 月底前基本使用完毕，这或将推高社融读数。同时 6 月 8 日国常会提出的加强金融支持基础设施建设力度，预计信贷数据有望继续走高，

不过结构仍需改善。

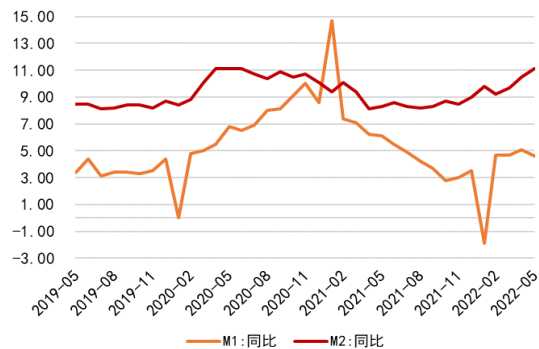
- **风险提示：**美联储紧缩的货币政策掣肘中国货币政策的操作空间；国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力。

图 1：新增社会融资规模



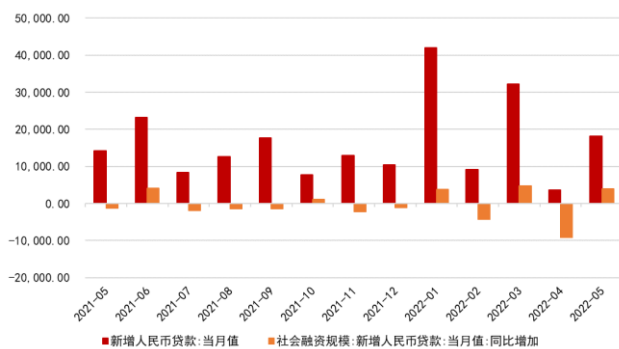
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：新增非标融资同比多增情况



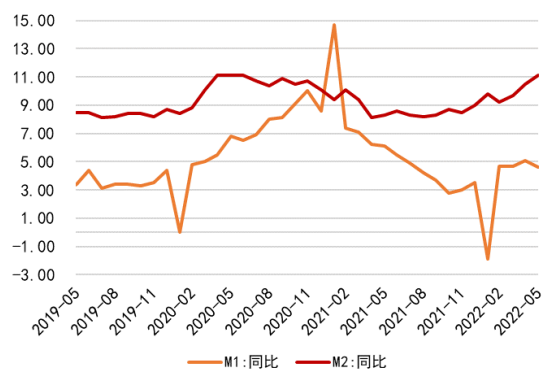
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：新增人民币贷款



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn