

信贷量增结构弱，宽信用效果初现

——2022年5月份金融数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **事件：**2022年6月10日，央行公布2022年5月份金融数据：5月份，新增人民币贷款1.89万亿元，同比多增3920亿元。5月份，社会融资规模增量2.79万亿元，同比多增8399亿元，社融存量同比增长10.5%，较上月回升0.3个百分点。5月末，M2同比11.1%（前值10.5%），M1货币供应同比4.6%（前值5.1%）。

◆ **对此，我们的点评如下：**疫情影响减弱，经济进一步修复。总体上看，在疫情缓解、政策持续发力背景下，5月金融数据已出现明显改善。但值得注意的是，目前信贷结构仍然偏弱，居民、企业对于未来的预期和信心仍未改善，且地产市场表现偏弱。随着政策逐步落地，疫情好转后经济秩序逐渐恢复正常，将改善居民和企业对于经济的预期，进一步带动实体融资需求。后续信贷总量和结构或将持续改善

◆ **风险提示：**本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022年6月10日，央行公布2022年5月份金融数据：

5月份，新增人民币贷款1.89万亿元，同比多增3920亿元。

5月份，社会融资规模增量2.79万亿元，同比多增8399亿元，社融存量同比增长10.5%，较上月回升0.3个百分点。

5月末，M2同比11.1%（前值10.5%），M1货币供应同比4.6%（前值5.1%）。

对此，我们的点评如下：

1. 信贷总量开始反弹，结构相对偏弱

5月国内疫情出现好转，全国每日新增本土确诊病例和无症状感染者新增病例从高位回落，5月末上海实现社会面清零，北京疫情也得到有效控制。复工复产进程也在逐步推进，上海重点企业首批复工复产于4月底启动，5月底已有多数企业开始实施取闭环或半闭环运行。随着生产生活逐步恢复，物流受阻问题缓解，经济下行压力有所改善。5月金融数据虽然结构仍然相对偏弱，但总量上已经开始出现回升。

信贷数据方面，5月人民币贷款增加1.89万亿元，较去年同期多增3920亿元。新增人民币贷款表现超预期主要是由于：1）疫情逐步控制后，复工复产的推进推动信贷需求的上涨；2）稳增长政策进一步加码，宽信用效果开始显现。

分部门来看，居民端贷款增加2888亿元（前值-2170亿元），较上月出现大幅回升。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。5月疫情得到一定控制，新增确诊人数呈下行趋势，居民线下活动增多。同时，稳增长政策进一步加码刺激消费，如4月底发布的《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》中提到了新能源汽车和智能家电下乡，多地发放消费券等，带动消费出现反弹，居民短期贷款有所回升，回归至平均水平。但由于上海、北京等地疫情仍处于重要时期，疫情防控措施放松程度有限，对于线下消费限制较多。再加上居民收入预期和就业短期内并未好转，导致短期贷款涨幅有限。而与地产相关性较高的中长期贷款表现较弱，主要由于是居民收入的降低导致购房意愿较弱。不过今年对于地产的刺激政策不断出台，放松力度持续加大，5月有关地产放松政策发布共140余次，较4月翻番。也出现了成交回暖的迹象，我们会重点观察是否会形成趋势。

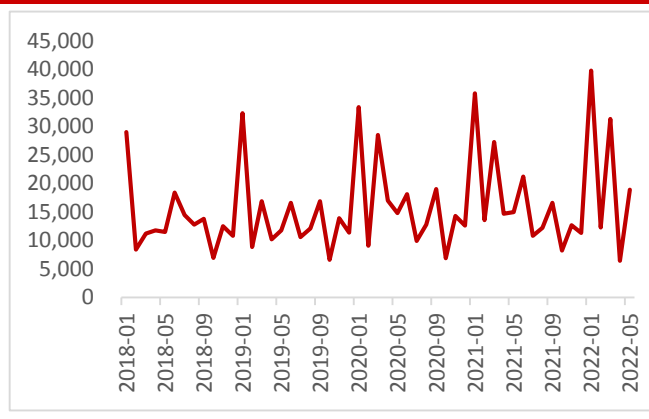
企业端贷款增加1.53万亿元，同比多增7291亿元。其中，企业短贷增加2642亿元，同比多增3286亿元；中长期贷款增加5551亿元，同比少增977亿元；票据融资增加7129亿元，同比多增5591亿元。整体来看结构依旧偏弱，5月企业端贷款的大幅回升主要是由企业短期贷款和票据融资拉动。可能是受到几个因素影响：1）4、5月疫情大面积冲击下，多数企业，尤其是中小微企业面临资金紧张的问题，需要短期融资来填补资金空缺，缓解薪资以及生产开支的资金运转压力，支撑正常运营需求；2）疫情虽开始好转，企业逐步复工复产，但仍受到局部疫情影响，企业开工率以及物流运输未完全恢复，企业对未来经济的信心还需待进一步修复，所以选择短期融资为主。

企业端中长期贷款虽然同比仍在下行，但较上月已有改善。同时政策力度也在不断增加，降低信贷成本。在5月24日央行、银保监会召开的主要金融机构货币信贷形势分析会上也提出要抓紧谋划和推出增量政策措施，引导金融机构全力以赴加大贷款投放力度，增强信贷总量增长的稳定性。此外，4月底政治局会议、5.23国常会等会议均提出了要加快推进基建投资建设。后续中长期贷款需求或将持续改善。

敬请参阅报告结尾处免责声明

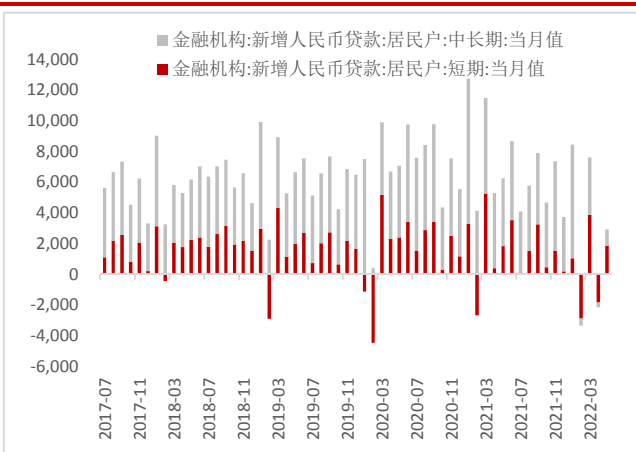
整体来看，疫情冲击影响减少，融资需求有所改善，但结构仍偏弱。5月居民端和企业端融资需求均出现回升，但以短期贷款为主，中长期贷款需求仍处于低位。当前多地开始试行核酸常态化，以控制疫情再次大面积爆发。加上稳增长政策不断加码，经济将逐步恢复正常，信贷结构将得以改善。

图 1：新增人民币贷款有所回升（亿元）



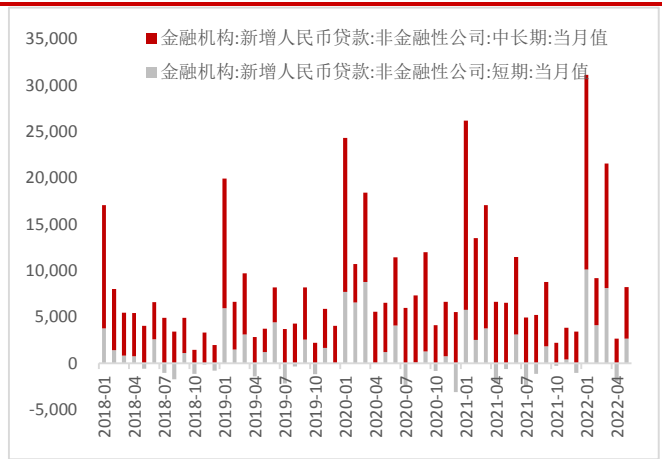
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：居民部门信贷好转（亿元）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：企业部门短期贷款大幅反弹（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：乘用车销量上行（万辆）

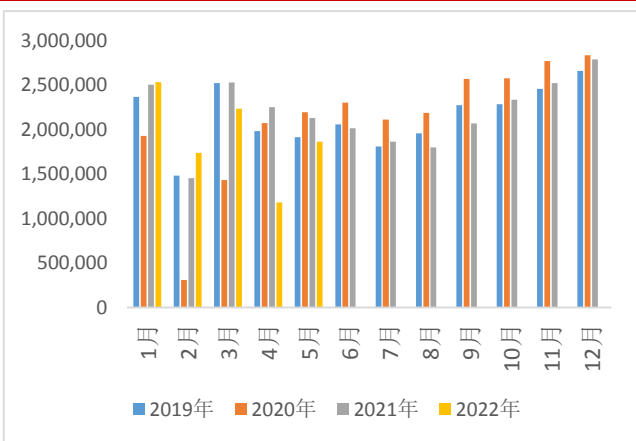
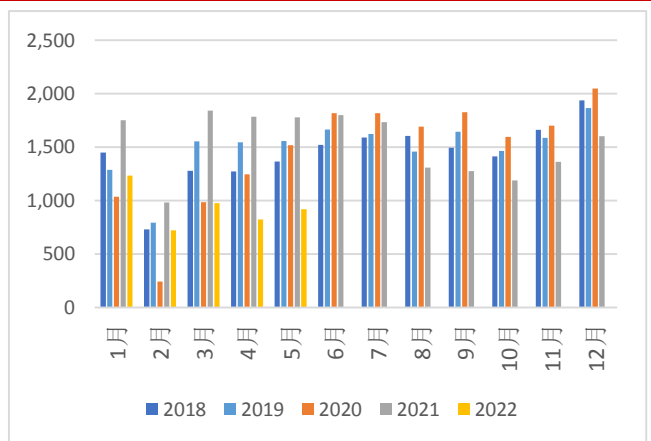


图 5：商品房成交在往年同期中处于低位（万平方米）



敬请参阅报告结尾处免责声明

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 稳增长强力度下，政府债券支撑社融大幅上行

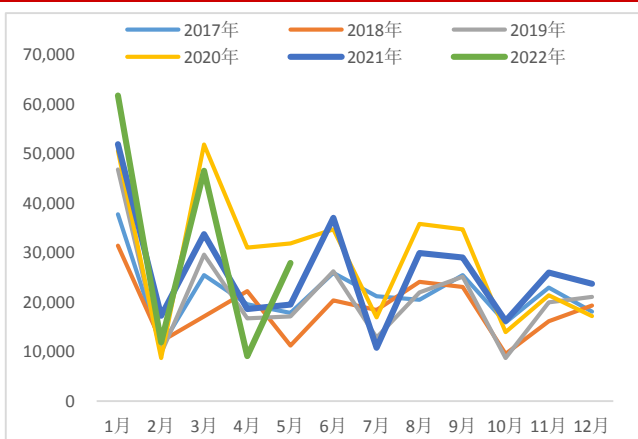
5月社融显著回升，宽信用效果显现。初步统计，5月新增社融2.79万亿元，同比多增8399亿元；存量社融增速10.5%，较4月上漲0.3个点。投向实体的人民币贷款新增1.82万亿元，同比多增3936亿元；委托贷款减少132亿元，同比少减276亿元；信托贷款新增减少619亿元，同比少减676亿元；未贴现银行承兑汇票减少1068亿元，同比多减142亿元；企业债券净融资净减少108亿元，同比少减969亿元；政府债券净融资1.06万亿元，同比多3881亿元。

专项债发行速度显著加快，为社融主要支撑项。5月政府债券净融资1.06万亿元，同比多增3881亿元，主要是由于财政前置加上专项债发行速度加快。国常会上提出要进一步加大增值税留抵退税政策力度、加快财政支出进度、加快地方政府专项债券发行。此外6月初的财政支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会上也指出各地1-5月累计发行新增专项债券为2.03万亿元，后续新增专项债券要在6月底前基本发行完毕，8月底前基本使用到位。今年专项债额度为3.65万亿元，预计6月专项债发行规模将进一步增加。

未贴现银行承兑汇票对社融存在一定拖累。5月表外融资整体减少1819亿元，同比少减810亿元，可以看出监管环境较去年改善，但未贴现银行承兑汇票减少1068亿元，同比多减142亿元，对社融存在一定拖累。主要是局部疫情的扰动仍在延续，企业开工、生产仍存在压力，开票需求偏弱。同时，银行贴现规模延续上月上行趋势，造成未贴现规模走弱。当前信贷额度仍保持整体充裕但融资需求依旧偏弱的态势。

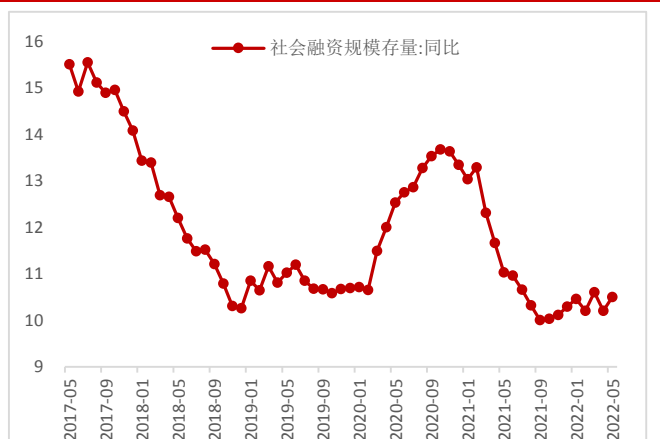
企业债季节性走低。5月企业债券净融资净减少108亿元，同比少减969亿元。企业债走弱主要是季节性因素，往年5月份企业债净融资额均出现明显下降。

图6：新增社融规模情况（亿元）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

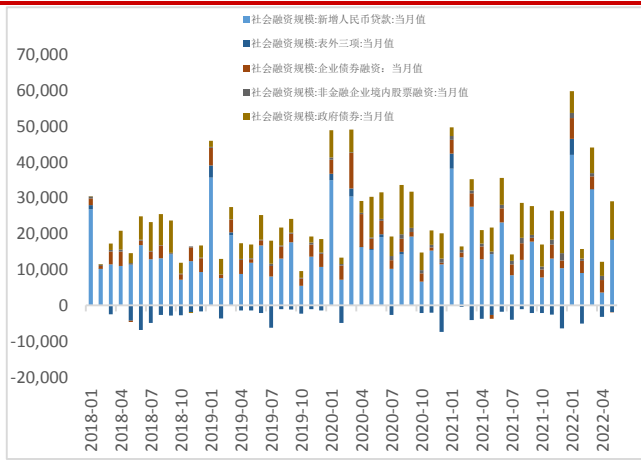
图7：存量社融规模（%）



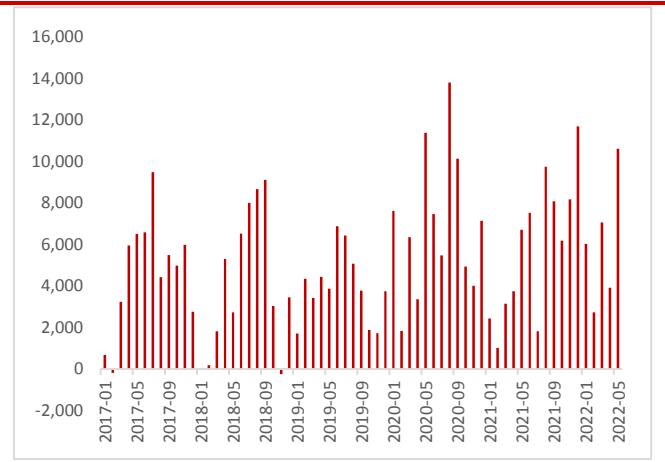
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图8：政府债券为社融主要支撑项（亿元）

图9：政府债券发行规模大幅上行（亿元）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

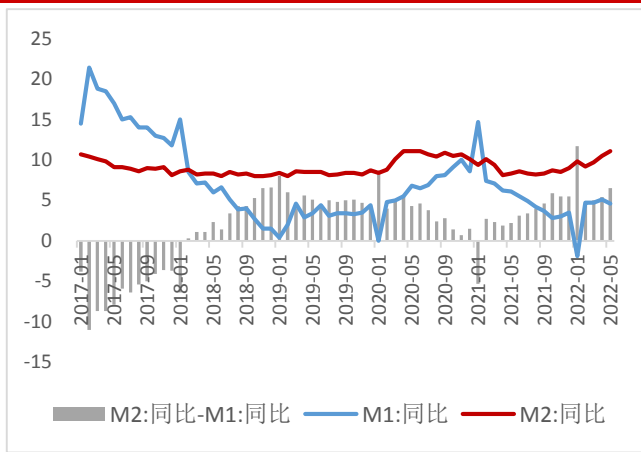


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 财政政策加码，M2 持续上行

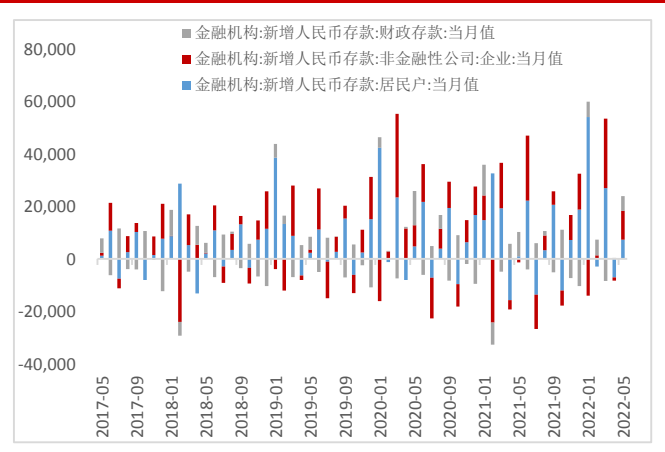
增值税留抵退税、专项债发行加速带动 M2 持续高增。5 月末，M2 同比增速 11.1%，较上月上涨 0.6%，较去年同期上涨 2.8%；M1 同比增速 4.6%，较上月降低 0.5%，较去年同期降低 1.5%。M2 的持续上行主要有以下几个原因：1) 增值税留抵退税和政府专项债加速发行，财政投放加速使得财政存款向企业存款转移；2) 疫情后，居民储蓄意愿升高，5 月存款多增 6321 亿元。5 月 M1 则出现下滑，表明当前企业生产经营受到的冲击并未完全缓解，仍需要时间修复，企业持有灵活资金规模也有所下滑。再加上房地产市场景气度低，居民存款向企业存款转化受阻，造成 M2-M1 剪刀差走扩。

图 10: M2-M1 剪刀差持续走扩 (%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11: 企业部门、居民部门和财政部门存款情况 (亿元)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4. 总结：疫情影响减弱，经济进一步修复

总体上看，在疫情缓解、政策持续发力背景下，5 月金融数据已出现明显改善。但值得注意的是，目前信贷结构仍然偏弱，居民、企业对于未来的预期和信心仍未改善，且地产市场表现偏弱。随着政策逐步落地，疫情好转后经济秩序逐渐恢复正常，将改善居民和企业对于经济的预期，进一步带动实体融资需求。后续信贷总量和结构或将持续

敬请参阅报告结尾处免责声明

改善。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。