

专题报告

2022年6月14日星期二

稳经济大盘下数据改善，但结构问题依旧突出 ——5月货币金融数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

Er

内容提要:

5月的货币金融数据显示稳定经济大盘的政策，社融的增加主要依赖于贷款的增加和政府债券的发行。而政府存款的减少显示出积极财政政策的效应。但是，也应该看到中长期贷款的占比下降，票据融资的增加带有一定的银行冲量动机，而新增居民户贷款和企业贷款等数据依旧低于去年同期水平。从货币供养量看，货币活化程度依旧不高，M2和社融存量同比差值扩大，显示宽货币到宽信用依旧有距离。表外业务收缩和货币活化程度不高显示出包括房地产在内的实体经济依旧面临着下行的压力。

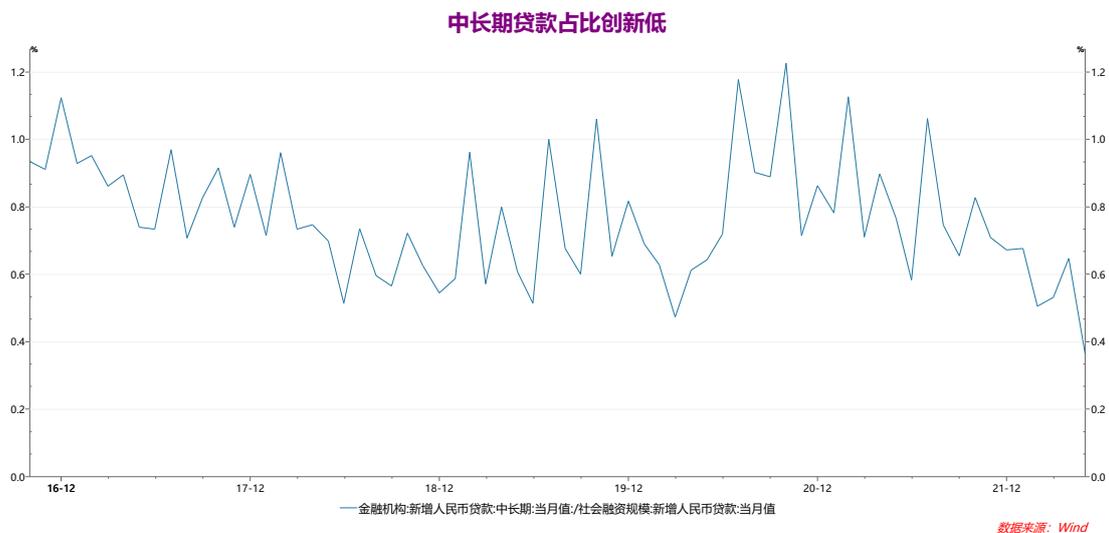
正文

今天早些时候央行公布了 5 月的金融与货币数据。数据显示，受稳住经济大盘政策的影响，5 月新增社融规模环比大增，报 27900 亿元，而前值为 9102 亿元，同比增 42.92%。其中，5 月新增人民币贷款 18200 亿元，前值仅为 3616 亿元。5 月新增人民币贷款占新增社融的比重从 40%回升到了 65%。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款 2888 亿元，前值为-2170 亿元，去年同期为 6232 亿元。对非金融企业贷款为 15300 亿元，前值为 5784 亿元，去年同期为 8057 亿元；而对非银金融企业新增贷款为 461 亿元，前值为 1379 亿元，去年同期为 624 亿元。显然，在贷款方向上明显加大了对非金融企业的力度。

但在贷款期限上依旧偏重于短期贷款和票据融资，5 月短期贷款和票据融资新增 11611 亿元，其中，票据融资新增 7129 亿元，前值为 5148 亿元，去年同期仅仅新增 1538 亿元，中长期贷款占比下降到 36%，几乎创下历史低位。

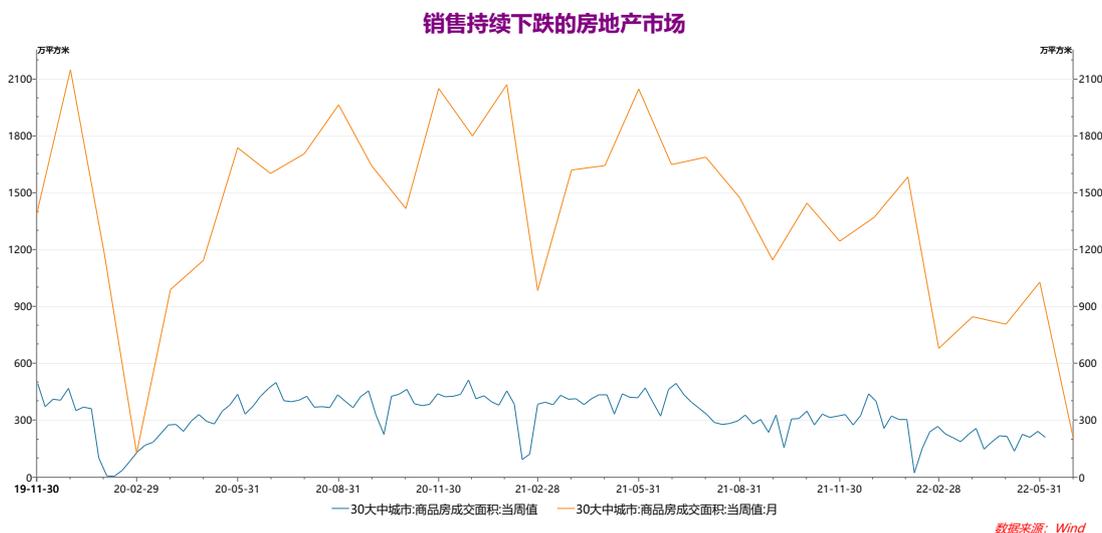
图 1：中长期贷款占比创新低



在居民户方面，中长期贷款仅报 1047 亿元，尽管比 4 月的新增-313.72 亿元出现改善，但依旧大大低于去年同期的新增 4426 亿元。

从高频数据看，房地产市场销售依旧乏善可陈。

图 2：销售持续下跌的房地产市场



非金融企业中长期贷款新增 5551 亿元，较 4 月改善，但依旧低于去年同期的 6528 亿元。中长期贷款占比仅为 36%，意味着多数贷款来源于票据融资。票据融资的增加一般认为是银行为完成贷款指标进行的冲量举动。

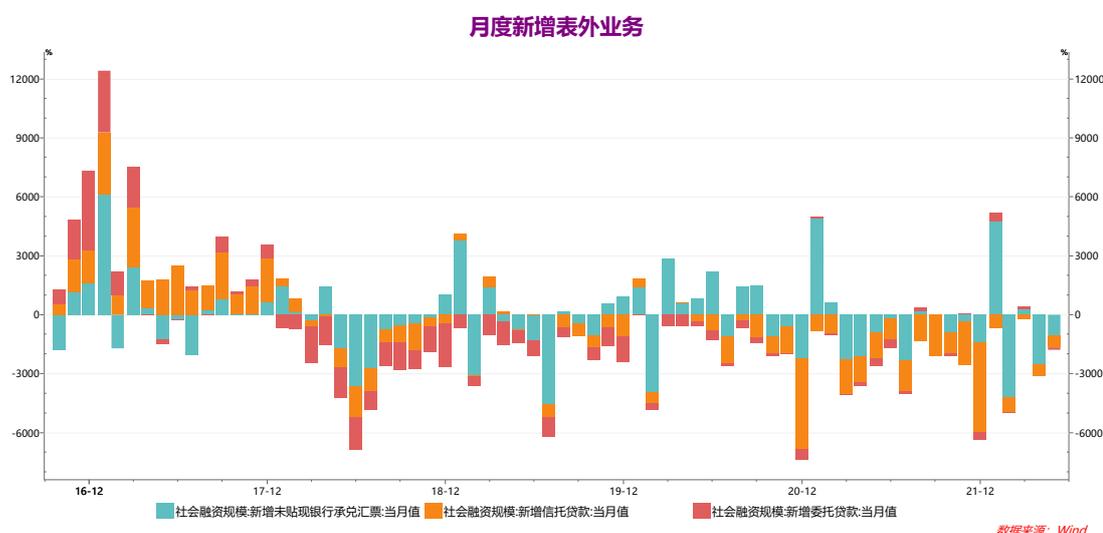
新增外币贷款-240 亿元，前值为-760 亿元，同比多减 237 亿元。尽管 5 月

人民币汇率出现了反弹，但总体依旧偏弱。

在表外业务方面，5月依旧收缩，但收缩幅度缩小，新增表外业务为-1819亿元，但前值为-3174元，去年同期为-2629亿元。

从结构看，5月表外业务回落，主要还是未贴现承兑商业票据的回落，萎缩了1068亿元，信托贷款依旧萎缩，报-619亿元。委托贷款萎缩了-132亿元。

图 3：月度新增表外业务



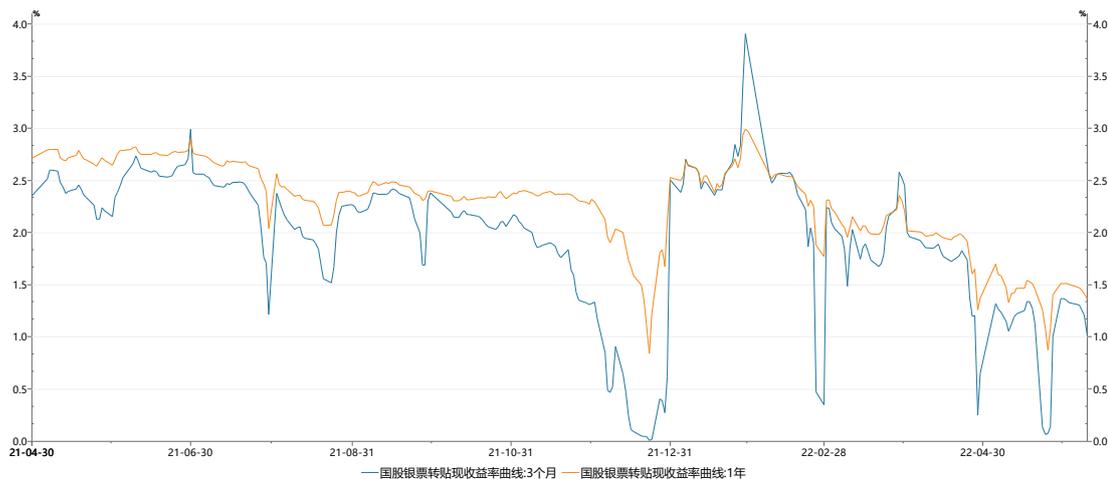
资料来源：研究所 央行 WIND

数据来源：Wind

未贴现承兑商业票据的回落和表内票据融资的回升形成了鲜明的对比。除了银行冲量外，贴现率的回落也推动了票据的表内化。

图 4：国股银票转贴现收益率

国股银票转贴现收益率

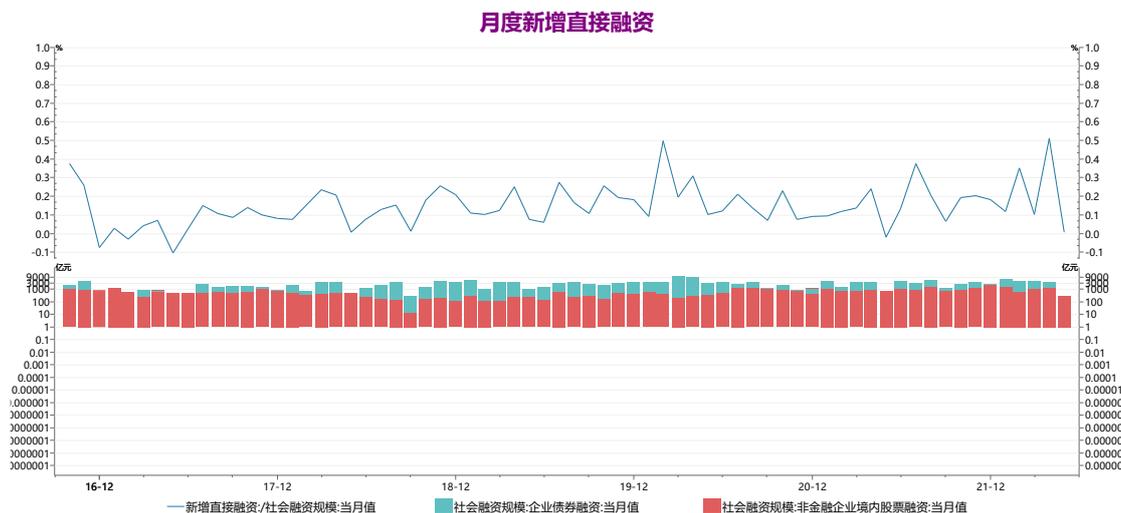


数据来源: Wind 资料来源: 研究所 央行

WIND

在企业直接融资方面，大幅收缩，和 4 月形成鲜明对比。5 月新增企业直接融资仅仅报 184 亿元，前值为 4645 亿元。其中，企业债券融资新增-108 亿元，而新增股票融资 5 月也报 292 亿元。新增直接融资占新增社融占比仅仅报 1%。市场的低迷以及在推广注册制上政策的调整可能是直接融资大幅下降的原因。

图 5：月度新增直接融资



数据来源: Wind

资料来源: 研究所 央行 WIND

5 月新增政府债券 10600 亿元，同比多增 3899 亿元。前 5 月累计新增政府债券 30334 亿元，去年同期为 17024 亿元，大涨 78.18%，但增速连续 5 月下

降，前值大涨 91.17%。

二. M1 与 M2 分析

5 月 M2 同比报 11.1%，高于前值的 10.5%。M1 报 4.6%，前值报 5.1%。但 M1 与 M2 之差从 -5.4% 扩大到 -6.5%。显示出货币活期化程度继续有所降低。M2 和社会融资规模存量之差报 0.63%，较前值 0.27% 回升，显示出宽货币比信用更加明显。

从 M1 的结构看，企业活期存款同比增 3.18%，低于前值 4.02%。但环比上升 1.68%。

流通中货币，即 M0 同比上涨 13.5%，继续高于前值的 11.4%，原因在于去年的低基数。

在 M2 的结构中，对 5 月 M2 同比构成了正面效应有：非银企业存款多增了 12240 亿元，居民存款多增了 6321 亿元，财政存款少增了 3665 亿元；构成负面效应的是非银金融机构存款少增了 5262 亿元。

综上所述，5 月的货币金融数据显示稳定经济大盘的政策，社融的增加主要依赖于贷款的增加和政府债券的发行。而政府存款的减少显示出积极财政政策的效应。但是，也应该看到中长期贷款的占比下降，票据融资的增加带有一定的银行冲量动机，而新增居民户贷款和企业贷款等数据依旧低于去年同期水平。从货币供养量看，货币活化程度依旧不高，M2 和社融存量同比差值扩大，显示宽货币到宽信用依旧有距离。表外业务收缩和货币活化程度不高显示出包括房地产在内的实体经济依旧面临着下行的压力。

央行在近期新闻发布会也称，将稳增长放在更加突出的位置，加大稳健货币政策的实施力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加快

落实已出台的政策措施，积极主动谋划增量政策工具，支持经济运行在合理区间。一方面将稳定信贷总量，另一方面将降低融资成本，同时将加大对重点领域和薄弱环节的支持。

（研究所 2022.06.10）

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个

人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799