



“稳信用” 曙光渐现



2022年5月社融强劲反弹，核心因素在于疫情防控压力缓和后，经济基本面复苏带来信贷需求恢复，政府债的提速发行亦有直接贡献。从信贷结构上看，企业仍然以短贷和票据“加杠杆”，中长期贷款投放仍有待加强。展望下半年，中国经济复苏在疫情“深蹲反弹”后，亟需找到新的需求增长点。这一背景下，央行积极推进“稳信用”的诉求仍在，但在以短贷票据助企纾困之后，央行会更加关注企业中长期贷款的增长动能。

5月社融强劲反弹，“稳信用”曙光渐现。国内疫情形势缓和、多地复工复产推进，金融机构加大对实体经济的支持力度，令稳信用曙光出现。2022年5月新增社会融资规模2.79万亿，同比多增8378亿元，是历年同期新增社融的次高点，仅弱于2020年同期；社融存量同比增长10.5%，相比上月的“冰点”提升0.3个百分点。

5月社融增长的大类结构相对均衡，信贷融资、直接融资、表外融资分别同比多增3659亿、4443亿、810亿，各分项中，仅外币贷款、表内票据和非金融企业股票融资三个分项的增量同比减少。5月社融数据的强劲表现主要得益于：

一是，社融口径表内信贷新增1.82万亿，同比多增0.39万亿，是历年同期最高的一次。5月并非信贷大月，表内信贷大幅放量，或因部分项目贷款此前受疫情影响延迟，5月逐渐复工复产后加速审批。将1-5月数据合并来看，社融口径新增人民币贷款和外币贷款同比分别减少1061亿元、829亿元。

二是，政府债加速发行，带动直接融资同比多增，对 5 月社融构成较强支撑。1) 企业债净融资减少 108 亿元，同比少减 969 亿元。5 月是信用债融资小月，因多数企业去年年报公布后，信用评级需跟踪调整。然而，去年同期城投发债相关监管政策有所收紧，净融资大幅缩量，令基数相对较低。2) 非金融企业境内股票融资 292 亿元，同比少增 425 亿元。股票市场前期调整幅度较大，新股破发频现，对企业股票融资存在一定干扰。3) 2022 年 5 月政府债券净融资 10600 亿元，同比多增 3899 亿元。财政部多次提及，今年新增地方政府专项债额度需在 6 月底前完成大部分发行，带动了政府债的加速发行。

三是，表外委托贷款和信托贷款压降规模放缓，对 5 月社融也有一定支撑。5 月委托贷款压降 132 亿元，信托贷款压降 619 亿元，二者相比 2021 年同期共少减 952 亿元。今年以来，在经济下行压力加大的情况下，金融监管实施力度可能有阶段性的边际松动。1-5 月数据合并来看，表外委托贷款、信托贷款同比合计少减 4267 亿元，对社融构成一定的支撑。

不过，表外票据延续“缩量”，而表内票据继续“冲量”。5 月末贴现银行承兑汇票减少了 1068 亿元，在去年低基数基础上多减了 142 亿元。相比之下，5 月表内票据达历史高点，很可能挤压了表外票据的投放规模。如将表内外票据合并来看，5 月表内外票据融资新增 6061 亿元，远高于去年同期和 2017-2021 年均值。



5月新增人民币贷款达历史同期的最高点。企业仍然以短贷和票据“加杠杆”，企业中长期贷款、居民部门贷款增量不及去年同期，但相比4月边际有所修复。5月新增人民币贷款1.89万亿，同比多增3900亿元，相比2020年同期多增4100亿元；贷款存量同比增长11.0%，相比上月回升0.1个百分点。具体地：

居民信贷依然偏弱，但受疫情防控趋缓、房贷利率下行、消费刺激政策的影响，边际有所恢复。结构上，5月居民短期贷款增加1840亿元，相比去年同期多增34亿元；居民中长期贷款增加1047亿元，相比去年同期少增3379亿元。4月居民“去杠杆”一度引发市场关注，其背后是疫情频发、居民购房和消费意愿不足。5月居民户贷款同比少增3345亿元，相比4月的同比少增7453亿元边际上有改善，或因三方面的积极变化：

一是，疫情防控趋缓，对消费场景和居民即期收入的负面影响有所减

弱；二是，地产托底政策积极。除各地区“因城施策”，松绑地产限购限贷相关政策外，金融政策也有积极调整，央行5月13日发文调降首套房贷款利率下限20bp、5月15日引导银行下调5年期LPR贷款利率15bp，将带动个人按揭贷款利率继续下行，刺激居民按揭贷款需求；三是，消费刺激政策积极出台。中央层面对于30万元以下、排量2.0以下的燃油乘用车实施阶段性购置税减半，各地区也积极出台新能源汽车补贴政策，这对居民消费类贷款将有提振。不过，居民对未来收入和房价的信心仍显不足，压制着居民大幅“加杠杆”的意愿。

企业端融资同比增量主要源于短期贷款和票据融资，中长期贷款同比减少。1) 5月企业短期贷款新增2642亿元，相比2021年、2020年同期分别多增3286亿元、1431亿元。2) 票据融资新增7129亿元，相比2021年、2020年同期分别多增5591亿元、5543亿元。3) 企业中长期贷款新增5551亿元，相比2021年少增977亿元，但相比2020年同期多增246亿元。

5月央行积极推进“宽信用”，对企业贷款的恢复有所帮助。在4月

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42838

