

数据相对平稳，但结构出现方向性变化趋势

——五月货币金融数据分析

内容提要

5 月的金融货币数据显示，新增社融规模的增加主要来自于人民币贷款，而在新增信贷中，利率低、流动性好，并为央行正名的票据融资表现突出。在贷款对象和期限结构方面，和按揭贷款有关的居民中长期贷款表现比较突出；

表外业务继续萎缩，但和基本建设有关的新增委托贷款和信托贷款同比少减，环比均出现了回落，但是，委托贷款回落幅度环比有所收窄；

表外票据业务的收缩和表内票据业务的大增，显示出市场流动性偏好的提高；

受到市场回落等因素影响，五月新增直接融资出现收缩，其中，股权融资相对平稳，而债权融资大幅回落。但是，随着科创板的开板，以及管理层意图大力发展资本市场，直接融资有望在今后回升；

作为基本建设资金的重要来源，五月地方专项债相对平稳，但是，在九月底前的剩余发行额度依旧比较高，因此，接下来几个月地方专项债的发行将加快。而最近出台的地方专项债可以作为资本金的新规，将对基本建设等投资起到利好作用；

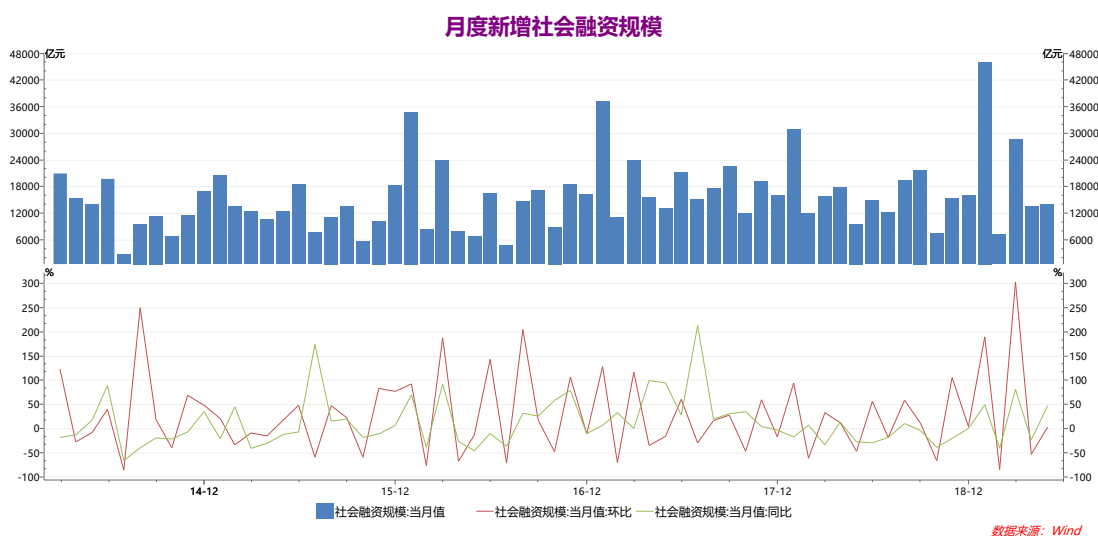
M1 和回升而 M2 持平，导致 M1 和 M2 的倒剪刀差出现收缩，企业存款的活期化程度有所提高，流通中现金业有增加。从 M2 的结构看，新增非银金融机构存款少增比较明显，这可能是受到包商银行事件的影响。根据历史经验，新增非银金融机构存款的少增，对资本市场影响较明显。

昨天晚些时候，央行公布了五月货币金融数据。在经历了四月社融数据大幅收缩后，受去年低基数影响，五月的社融等数据总体较为平稳，但结构出现了些显著的变化与趋势。

一. 新增社会融资规模数据分析

五月新增社会融资规模 14000 亿元，和 4 月相比多增 408.31 亿元，和去年同期比，多增 4481.96 亿元。历史上 5 月是个低点。

图 1：月度新增社会融资规模

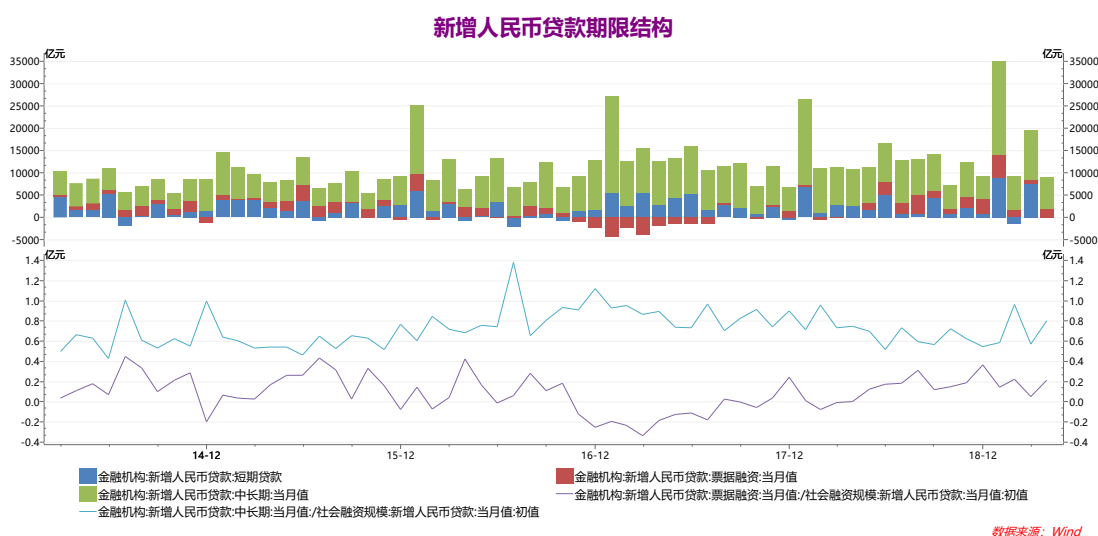


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

从结构看，新增人民币贷款 11900 亿元，较 4 月多增 3167 亿元，较去年同期多增 500 亿元。新增人民币贷款占新增社会融资规模比重提升到 85%。

在新增人民币贷款结构中，中长期贷款占比为 61%。短期贷款和票据融资占到了 39%，其原因在于票据融资增加，而短期贷款回落明显。而在短期贷款和票据融资中，包括贴现和转贴现在内的票据融资占到了 73.6%。在新增人民币贷款中，票据贷款占到了 21%。

图 2：新增人民币贷款期限结构



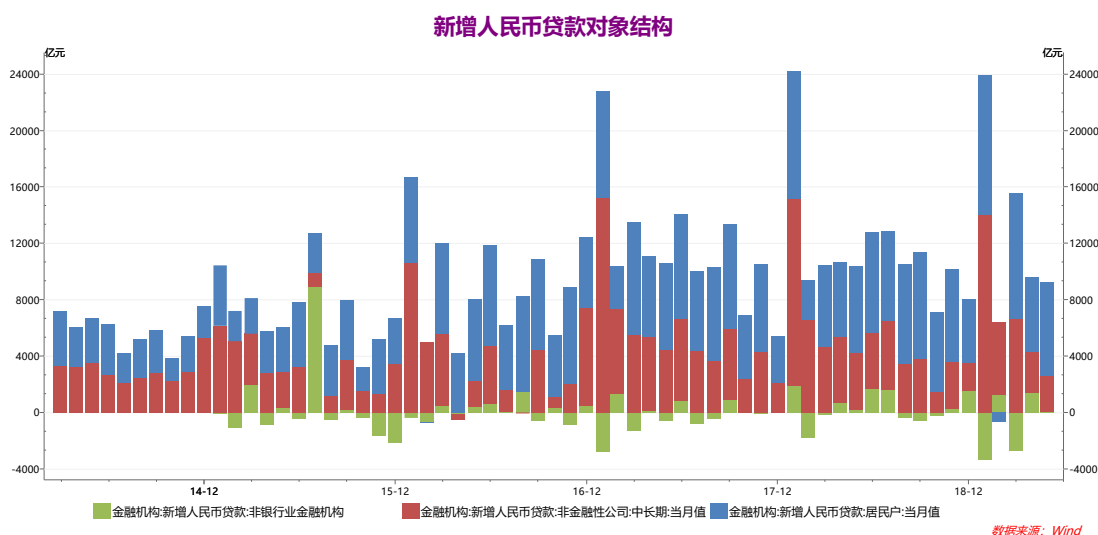
资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

票据融资的增加和贴现利率的回落有关，长三角的贴现率五月从 3% 回落到 2.8%。也在一定程度上反映出中小企业融资需求的旺盛，尽管其中也有一定的套利因素。在央行的一季度货币执行报告中，明确指出，票据融资具有期限短、便利性高、流动性好的特点，是中小企业重要的融资渠道，并透露，中小企业 60%

以上的融资来源于票据融资，指出，票据融资主要是支持实体经济的发展，有助于小微企业的融资难和融资贵问题。央行的表述实际上是为票据融资正名。

在人民币贷款对象结构上，5 月对非银金融机构新增贷款萎缩到 58 亿元，对居民贷款同比和环比均出现增加，但对非金融企业贷款同比小幅回落，环比则增加。

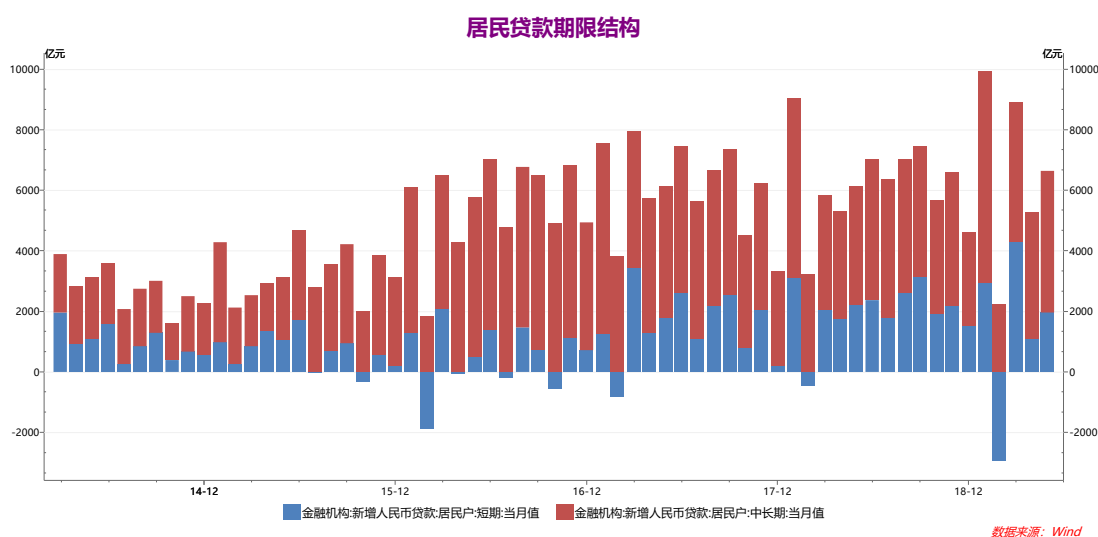
图 3：新增人民币贷款对象结构



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在新增居民贷款中，和房地产按揭贷款相关的中长期贷款增长明显，环比和同比均表现为增加。短期贷款尽管环比增加，但是同比回落。

图 4：居民贷款期限结构

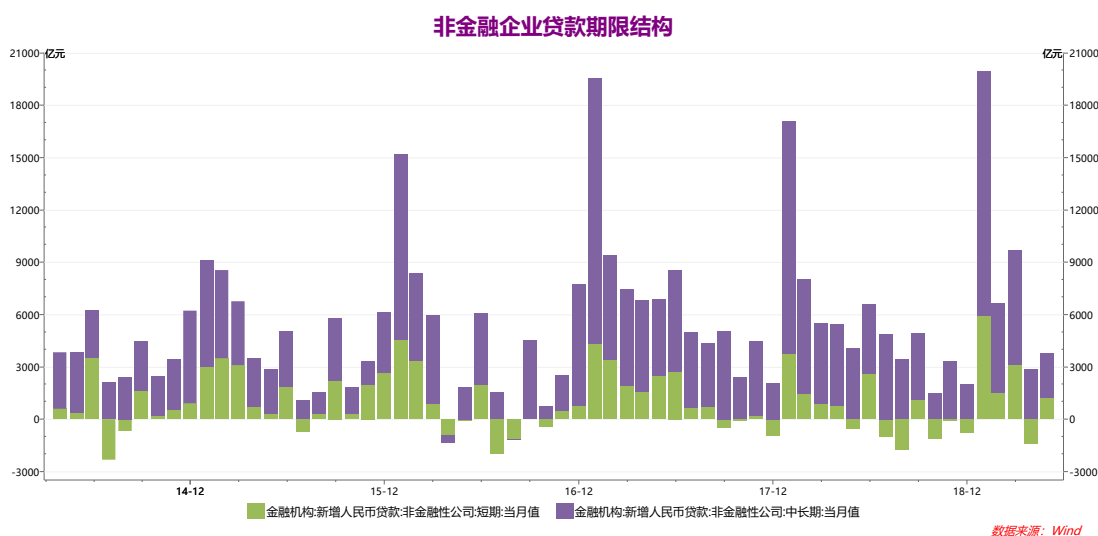


资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

5月新增的中长期贷款主要来源于对居民中长期贷款的贡献: 5月新增中长期贷款7201亿元, 其中, 对企业中长期贷款为4677亿元, 占到64.9%。

而对非金融企业贷款方面, 短期贷款增加, 但是, 长期贷款萎缩。

图5: 对非金融企业贷款的期限结构

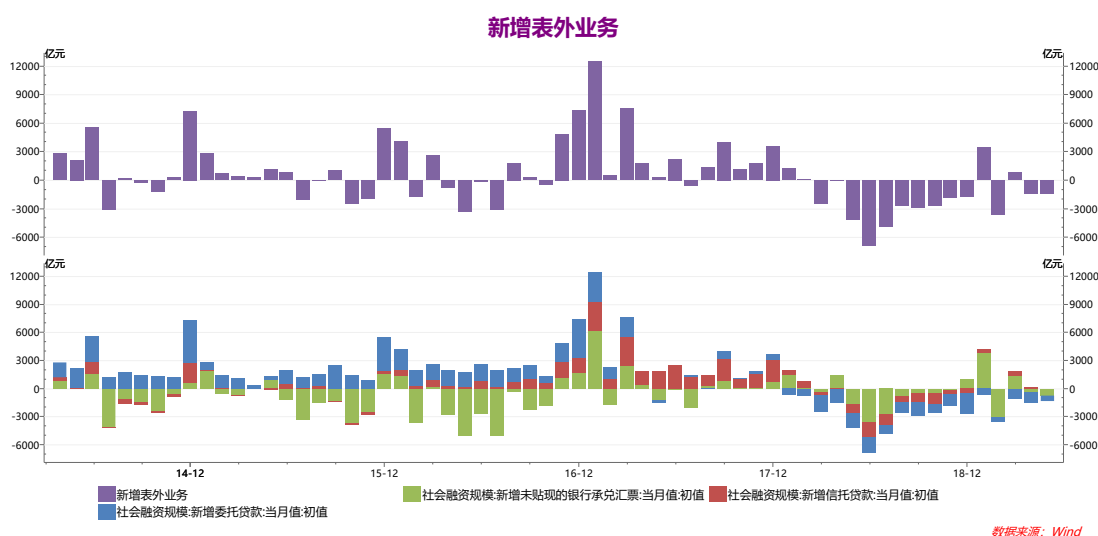


资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

五月，尽管人民币汇率受到了明显的贬值压力，但是五月的外币贷款新增了 191 亿元。

在表外业务方面，五月全面萎缩，但同比少减。五月新增表外业务为-1453 亿元，新增信托贷款在净增长 2 个月后再度转负，新增委托贷款尽管依旧萎缩，但是萎缩幅度收窄，但是，新增未贴现银行承兑票据环比大跌，报 770 亿元，前值为-357 亿元。一方面，新增表内票据业务大跌，另一方面，新增表内票据业务大增，从一个侧面说明市场流动性偏好增加。

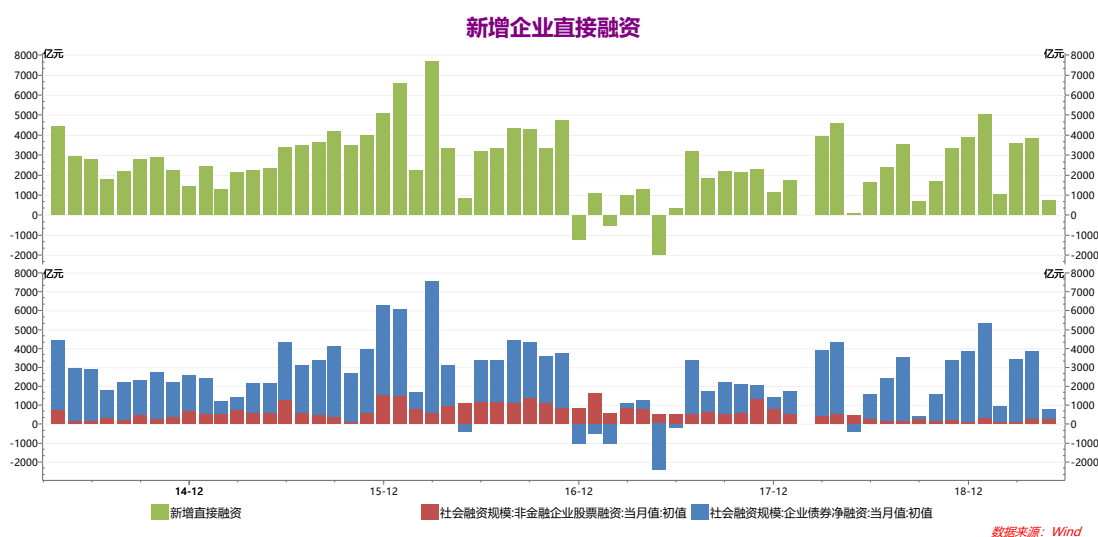
图 6：新增表外业务



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在直接融资方面，受到市场低迷和债券兑付风险的影响，债券融资环比大幅萎缩到 476 亿元，而股票融资基本表现出平稳，报 259 亿元，前值为 261.72 亿元。

图 7：新增企业直接融资



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

地方专项债方面，五月新增 1251 亿元，低于 3 月和 4 月的 2532.09 亿元和 1679 亿元。一到五月，新增地方专项债累计 8321 亿元。全年计划发行 2.15 万亿元，目前额度还有约 1.32 万亿元。按照计划地方专项债将在 9 月底发行完毕，估计今后几个月发行将加速，即平均每月发行 3295 亿元。近期，对专项债可以作为资本金，鼓励配套融资支持的规定将放大地方债的资金杠杆，加大对基本建设等方面的投资力度。

图 8：月度新增地方专项债

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_12027

