

5 月金融数据点评

——社融的回落有望放缓

袁方¹ 章森（联系人）²

2021 年 6 月 11 日

内容提要

除高基数影响以外，实体经济需求层面的走弱是导致社融增速持续回落的主因，而政府债缓慢发行、信用市场遇冷短期放大了社融回落的幅度。央行货币政策并未出现收紧的迹象。

往后看，随着基数效应的消退，以及政府债发行加速、信用市场的恢复，未来社融增速回落的斜率将显著放缓。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

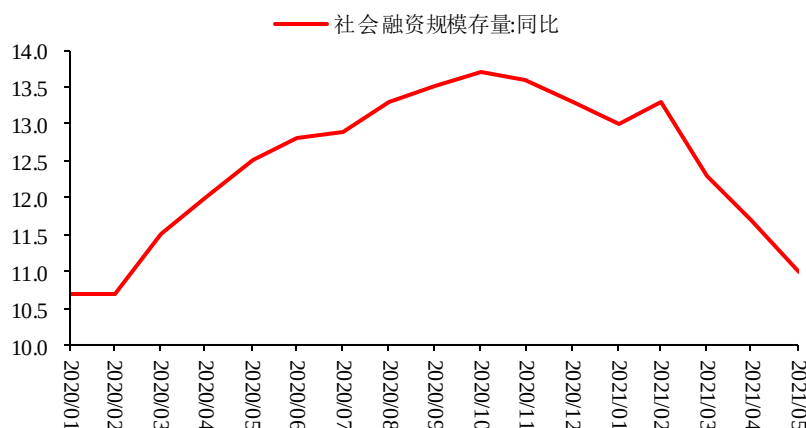
¹ 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

² 报告联系人，zhangsen@essence.com.cn，S1450120120014

一、社融增速持续回落

5月社融新增19200亿元，同比少增12666亿元；余额同比降至11%，较上月下行0.7个百分点。这一大幅回落更多是由去年高基数所致。与疫情前5年同期相比，今年3月以来的新增社融在绝对水平和季节性表现上均不弱，显示出资金环境整体延续着平稳中性基调。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

拆项来看，除股票融资外，其他社融分项均出现同比少增的现象。其中，政府债、企业债以及非标融资等分项成为社融回落的主要拖累。

受去年财政抗疫政策造成的高基数影响，政府债5月同比少增4661亿元，成为社融回落的最大拖累。今年由于财政部对发债要求的变化，以及地方政府处在稳增长压力较小的窗口期等因素，地方债整体发行节奏偏缓慢。尽管近期发债规模逐月回升，但截至5月的累计发行总量却仅完成全年限额的21.91%，明显慢于疫情前同期水平。随着下半年发行节奏的恢复，以及项目储备的不断完善，预计地方债的放量高峰将推迟至三季度。

企业债融资 5 月净减少 1336 亿元，同比少增 4215 亿元。抛开基数效应，在积极化解地方政府隐性债务的政策背景下，监管对城投和地产类融资审核趋严，叠加市场对近期信用风险事件的担忧，企业债净融资自 2018 年 5 月以来首次转负。未来在信用风险事件陆续暴露以及严监管的条件下，企业债市场发行量的完全恢复仍需时间。

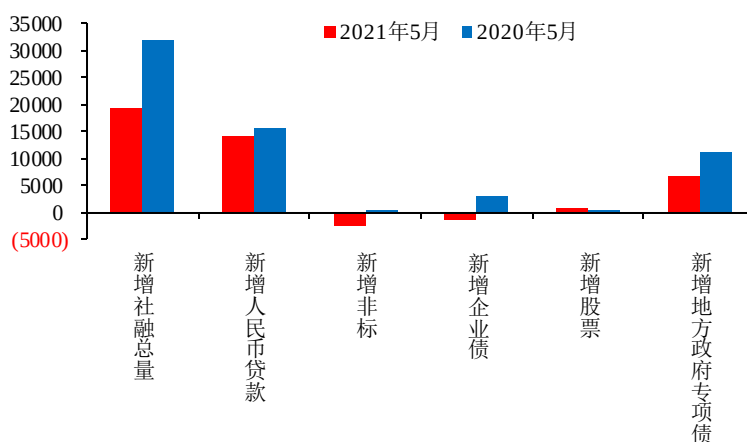
非标融资 5 月净减少 2629 亿元，其中委托贷款、信托贷款分别下降 403 亿元、1295 亿元，延续了 2018 年政策转变以来的压降态势，而未贴现银行承兑汇票减少 926 亿元，则是由去年宽松流动性环境下产生的大量汇票到期、叠加季节性因素造成的。

价格数据层面，5 月票据利率持续下行，同时票据融资大幅抬升，反映在信贷需求偏弱的背景下，商业银行有票据冲量的迹象。

合并量价数据来看，除高基数影响以外，实体经济需求层面的走弱是导致社融增速持续超预期回落的主因，而政府债缓慢发行、信用市场遇冷在短期放大了社融回落的幅度。

往后看，随着基数效应的消退，以及政府债发行加速、信用市场的恢复，未来社融增速回落的斜率将显著放缓。

图2：2020年和2021年5月社融分项，亿元

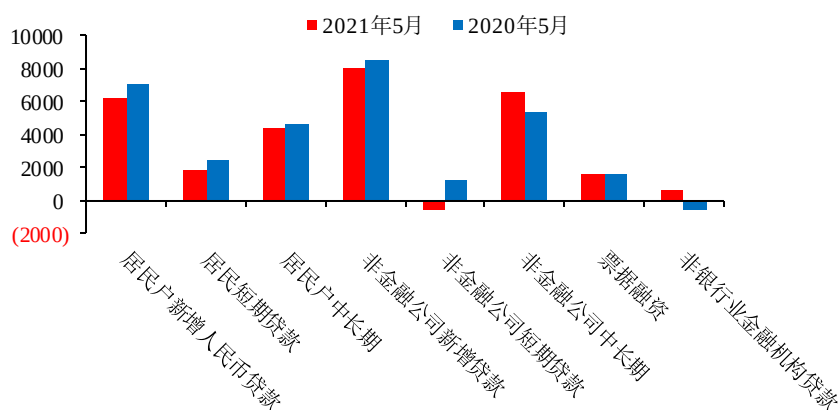


数据来源：Wind，安信证券

二、中长期信贷表现强势

5月信贷新增15000亿元，同比多增143亿元，比2019年同期多增3127亿元；余额同比12.2%，较上月小幅回落0.1个百分点。相比过去5年同期水平，信贷整体表现不弱，且结构持续优化。

图3：2020年和2021年5月新增信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

企业部门5月贷款新增8057亿元，同比少增402亿元。拆项来看，企业中长期贷款新增6528亿元，同比多增1223亿元，延续了年初以来的强势增长，这主要与监管引导金融机构支持制造业有关。

同期的企业短期贷款少增 644 亿元，同比少增 1855 亿元，与上月类似，政策对消费贷和经营贷的严查可能对短期贷款投放产生了影响；票据融资 5 月新增 1538 亿元，同比少增 48 亿元，这或许主要由银行进行票据冲量的操作造成。

居民部门 5 月贷款新增 6232 亿元，同比少增 811 亿元。拆项来看，居民短期贷款和中长期贷款同比分别少增 575 亿元和 236 亿元，前者体现出居民的消费意愿持续低迷、以及监管对消费贷的查处见效，后者与房地产市场调控有关。

合并而言，当前信贷环境整体平稳，货币政策没有出现边际收紧的迹象，这也与银行间市场流动性长期充裕形成印证。在此背景下，权益市场的中期估值将更多地延续箱体震荡态势，单边向下的风险有限。

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_20054

