

2021年5月金融数据点评

实体融资需求弱化

■ 核心摘要

事件：5月新增社融1.92万亿，新增人民币贷款1.5万亿，M2同比回升0.2个百分点至8.3%。

1、社会融资较一季度有明显减弱，但“紧信用”的实质还不算太强。5月社融存量同比进一步下滑0.7个百分点至11%，从两年平均增速来看，5月为11.7%，连续两个月微降0.1个百分点。分项来看，5月社融延续表外转表内的态势，企业债券融资因补年报和城投债严监管而出现显著负增，但政府债券融资较前期有所提速，股市融资功能延续改善局面。

2、表内贷款总量强劲，但结构不再优秀。5月居民和企业的中长期贷款，相比往年同期的强势程度均明显下降，企业融资边际转向票据和短期贷款，反映实体的融资需求或有减弱。非银行业金融机构贷款仍为过去四年同期最高，反映了银行体系对非银行金融机构的资金融出，这可能是5月流动性超预期宽松的直接原因之一。

3、压制M2的基数因素不再，M2增速开始步入平稳波动。存款总量虽强，但结构同样不佳。居民和企业部门存款偏弱，而财政存款和非银金融机构存款均大幅强于季节性。资金主要沉淀在财政部门和金融体系内，也从一个侧面反映实体需求的弱化。

今日易纲行长在陆家嘴论坛上表示，“对通胀是否能长期持续下去，存在着巨大分歧”、“对来自各方面的通胀和通缩的压力均不可掉以轻心”，体现央行对于通胀和经济强弱仍然持观察态度。二季度以来，金融数据已经有所弱化，这种弱化来自于地产、城投等领域强监管的推进，也反映出实体的融资需求开始减弱。4月30日中央政治局会议把二季度定调为“稳增长压力较小的窗口期”，在窗口期推动聚焦长远的监管政策也是应有之义。下半年拉动中国经济的外需因素或将逐步减弱，而强监管基调下，国内基建和房地产投资均缺乏增长空间，消费复苏亦持续弱于预期。此时大宗商品价格暴涨、以及强监管对经济的冲击或将更明显浮现。货币政策需要、也可以更加淡定。

一、企业债融资显著偏弱

2021年5月新增社融1.92万亿，大幅不及去年同期的3.19万亿，社融存量同比进一步下滑0.7个百分点至11%。但从两年平均增速来看，5月为11.7%，连续第二个月小幅下降0.1个百分点，相比2月12%的高点降幅尚且不大。5月新增社融相比2017-2019年同期均值亦小幅偏强。因此，信用投放较一季度有明显减弱，但“紧信用”的实质还不算太强。

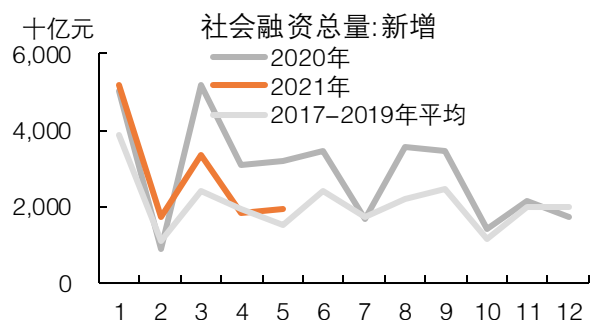
分项来看，5月社融延续表外转表内的态势，企业债券融资因补年报和城投债严监管而出现显著负增，但政府债券融资较前期有所提速，股市融资功能延续改善局面。具体地：

表内融资：5月社融口径新增人民币贷款1.43万亿，仅比去年同期的降幅较上月收窄，贷款在社融中占比回升至74.5%高位，延续了今年社融向表内集中的态势。

表外融资：5月新增委托贷款-408亿，降幅较前期扩大。新增信托贷款-1295亿，监管高压下，仍然延续较快压降的趋势。新增未贴现承兑汇票-926亿，相比上月有所回升。整体而言，表外融资不改收缩趋势。

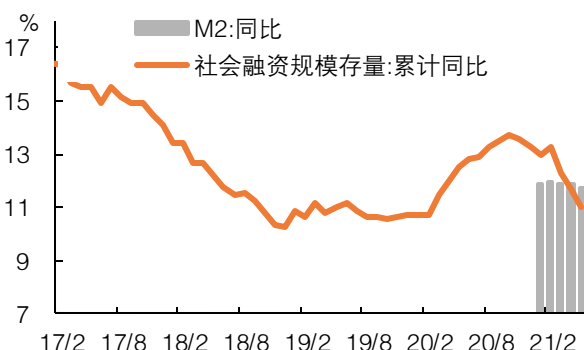
直接融资：5月新增企业债券融资-1336亿，5月由于企业债发行需补年报，因而历年都是发行淡季，但今年是2018年以来同期最弱，主要受到城投债严监管，发行量下滑影响。非金融企业股票融资717亿，仍大幅高于2017年以来同期水平，“注册制”改革继续发挥改善股市融资功能的作用。政府债券净融资6701亿，政府债券融资出现明显提速，其规模虽弱于2020年同期，但显著强于2018、2019年。

图表1 5月社融相比一季度有所减弱



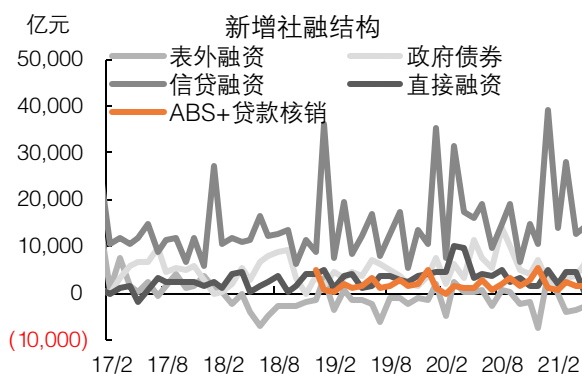
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 5月社融的两年平均增速降幅较小



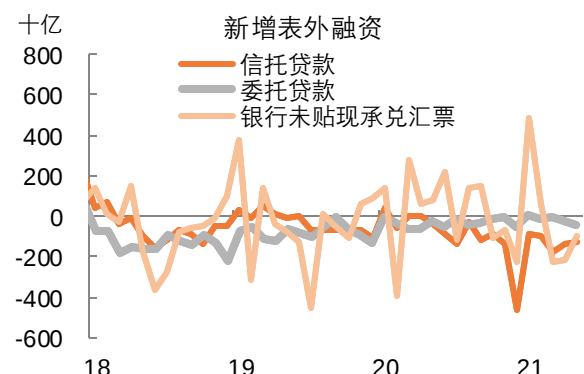
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 5月社融延续表外转表内趋势



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 5月委托贷款降幅有所扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、中长期贷款强势程度明显下降

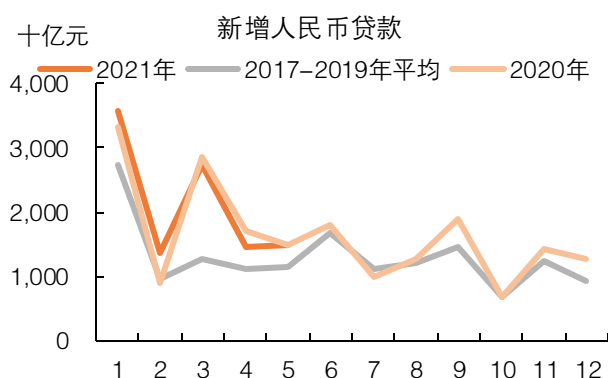
5月新增人民币贷款1.5万亿，与去年同期水平相当，表内贷款延续强劲。贷款存量增速仅较上月略降0.1个百分点至12.2%。分项来看，5月居民和企业的中长期贷款的强势程度均明显下降，企业融资的期限边际缩短，反映实体的融资需求或有所转弱。具体地：

新增居民短期贷款 1806 亿，较上月明显好转，但仍小幅低于过去 3 年同期水平；**新增居民中长期贷款** 4426 亿，较上月进一步走低，回到了过去 4 年同期均值水平，二季度以来走弱的趋势明显。这可能是对房地产贷款强监管的反映，或将对房地产销售的较高景气产生压制。

新增企业短期贷款 644 亿，相比上月季节性回升，但仍然处于 2017 年以来同期最低；**新增企业中长期贷款** 6528 亿，与上月基本持平，并小幅强于去年同期水平，但相比一季度的强势程度也有明显下降；**新增票据融资** 1538 亿，与去年同期相差不大，不同于一季度票据融资偏弱的局面；表外表内票据加总来看，也好于过去 4 年同期水平。企业融资的期限边际缩短，反映实体经济的融资需求可能有所转弱。

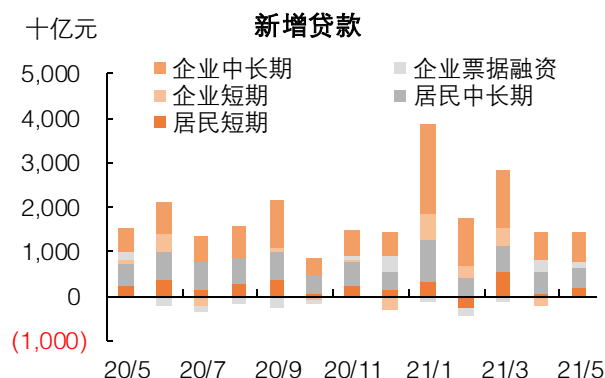
非银行业金融机构贷款 624 亿，仍为过去四年同期最高，反映了银行体系对非银行金融机构的资金融出，这可能是 5 月流动性超预期宽松的直接原因之一。

图表5 5月新增人民币贷款与去年同期相当



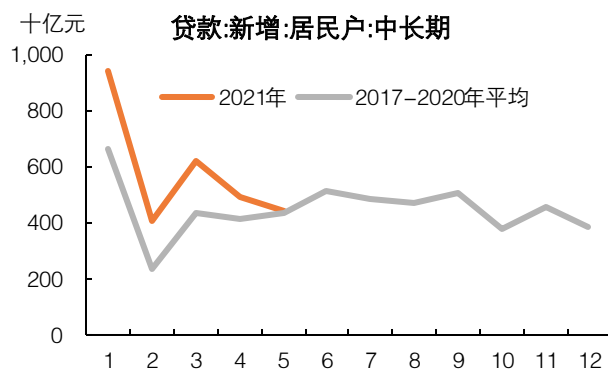
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 5月居民中长期贷款降幅明显



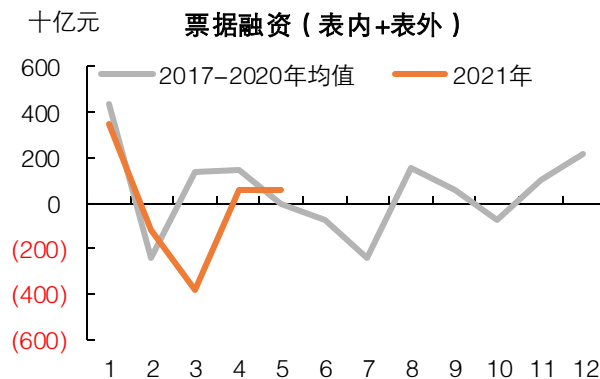
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 5月居民中长期贷款回到过去几年均值水平



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 5月票据融资相比季节性水平偏强



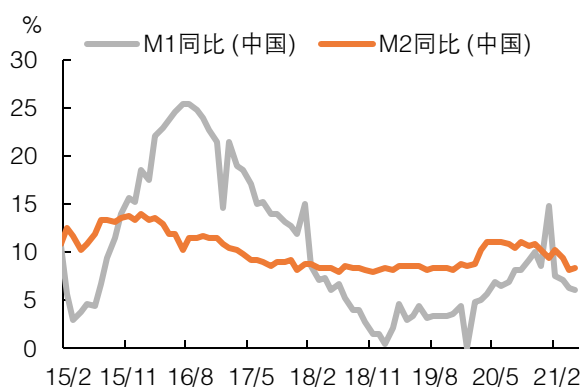
资料来源: wind, 平安证券研究所

三、存款向居民和企业沉淀不足

5月 M1 同比较上月微降 0.1 个百分点至 6.1%；M2 同比回升 0.2 个百分点至 8.3%，主要是由于基数抬升的影响减弱。

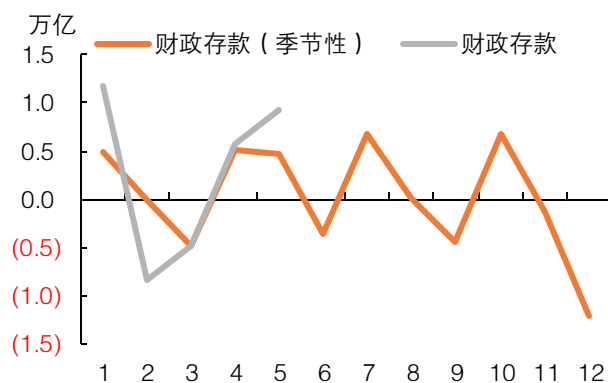
5 月新增人民币存款 2.56 万亿，较去年同期小幅多增 2500 亿，且大幅强于此前几年同期水平，存款余额增速与上月持平于 8.9%。其中，居民部门存款回到季节性水平，较上月有所好转；企业部门存款仍显著弱于季节性；而财政存款和非银金融机构存款均大幅强于季节性。存款增长的结构不佳，资金主要沉淀在财政部门和金融体系内，也从一个侧面反映实体需求的弱化。

图表9 5月 M2 的基数影响不再，增速小幅回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 5月 财政存款大幅强于往年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

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_20077

