

金融策略报告

债券发行拖累社融增速，但信用环境无忧

——5月金融数据点评

方正经营
服务为本
创新发展

- 研究员：万亮
- 期货从业证书号：
F3048197
- 投资咨询证书号：
Z0012289
- 邮箱：wl@swfutures.com

一、表外融资和债券发行拖累，社融增速进一步回落

2021年6月10日，央行公布了5月金融数据。初步统计，2021年5月社会融资规模增量为1.92万亿元，比上年同期少1.27万亿元，比2019年同期多2081亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.43万亿元，同比少增1208亿元。5月末社会融资规模存量为297.98万亿元，同比增长11%，环比回落0.7个百分点。

在除信贷之外的社融分项中，委托贷款减少408亿元，同比多减135亿元；信托贷款减少1295亿元，同比多减958亿元；未贴现的银行承兑汇票减少926亿元，同比多减1762亿元；企业债券融资净减少1336亿元，同比少4215亿元；政府债券净融资6701亿元，同比少4661亿元；非金融企业境内股票融资717亿元，同比多364亿元。

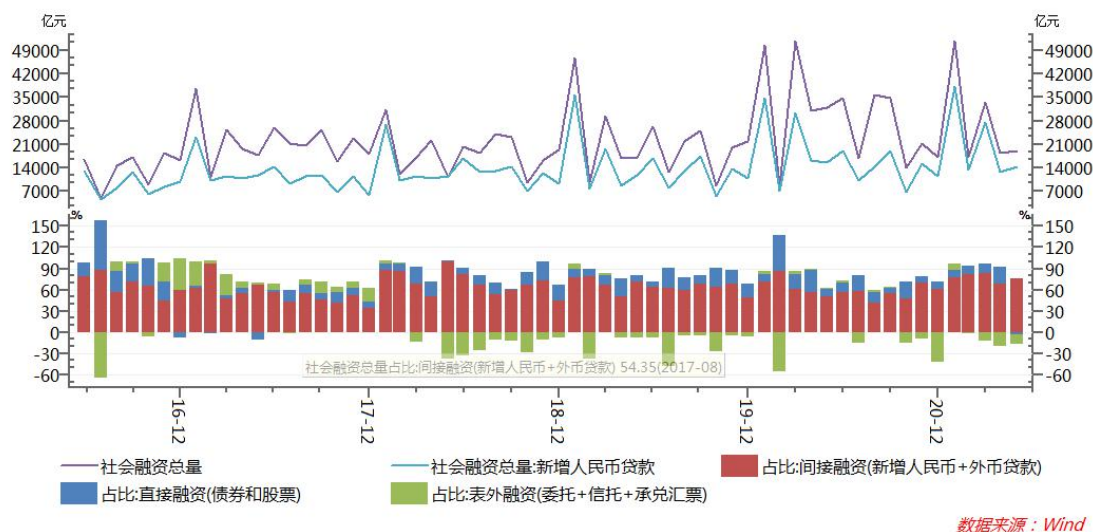
与2020年同期相比，非标融资中的委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票，以及直接融资中的企业债券融资、政府债券净融资大幅回落，成为拖累社融增量的重要因素。非标融资的回落体现了资管新规压降表外融资的政策目的。而企业债券融资的大幅回落，与控制地方政府隐性债务规模，城投债的发行减少相关。政府债券净融资的减少，则与经济复苏背景下，债券发行节奏后移有关。

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

重庆市江北区东升门路61号24层1、2
号房部分区域及3、4号房

电话：021-61101856、023-67070250

邮箱：xnqhyf@swfutures.com

图 1：社融增量结构


按照 2020 年政府工作报告，2021 年赤字率拟按 3.2% 左右安排，地方政府专项债按照 3.65 万亿安排。但截至 2021 年 4 月，新增地方政府专项债累计发行仅 2820 亿，新增地方政府一般债累计发行 1440 亿。因此，政府债券发行节奏较往年放缓，是 2021 年社融增速大幅回落的重要原因。而随着政府债券的发行，预计 2021 年下半年社融增速将保持平稳。因此，我们认为，社融增速回落最快的时候已经过去。

二、人民币贷款保持韧性，企业信贷结构良好

5 月份人民币贷款增加 1.5 万亿元，比上年同期多增 143 亿元，比 2019 年同期多增 3127 亿元。考虑到 2020 年的高基数，2021 年 5 月贷款数据仍维持在一个较高的水平。月末人民币贷款余额 183.38 万亿元，同比增长 12.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1 个百分点。2021 年 5 月新增人民币贷款，仍远高于 2019 年同期水平，而且企业信贷结构也表现不错。

从居民信贷结构来看，住户贷款增加 6232 亿元，其中，短期贷款增加 1806 亿元，中长期贷款增加 4426 亿元。中长期贷款低于 2020 年同期，结束了 2021 年 1-4 月高增的态势，或与房地产市场调控趋严，房地产销售热度回落有关。而短期贷款增速放缓，一方面可能与严查消费贷、经营贷资金违规进入房地产市场有关，另一方面也体现了居民消费信心和意愿不强。

5 月企（事）业单位贷款增加 8057 亿元，其中，短期贷款减少 644 亿元，中长期贷款增加 6528 亿元，票据融资增加 1538 亿元；非银行业金融机构贷款增加 624 亿元。在去年的高基数下，企业新增贷款总量不及去年同期，但企业中长期贷款仍创出同期历史新高，占比超 81%，体现了企业旺盛的融资需求。这也许表明，上半年以来贷款数据的回落，并非企业融资需求回落，而与央行主动压降贷款投放有关。此外，5 月票据利率有所上行，票据融资水平与 2019 年和 2020 年相当。

图 2：政府债券发行节奏偏缓

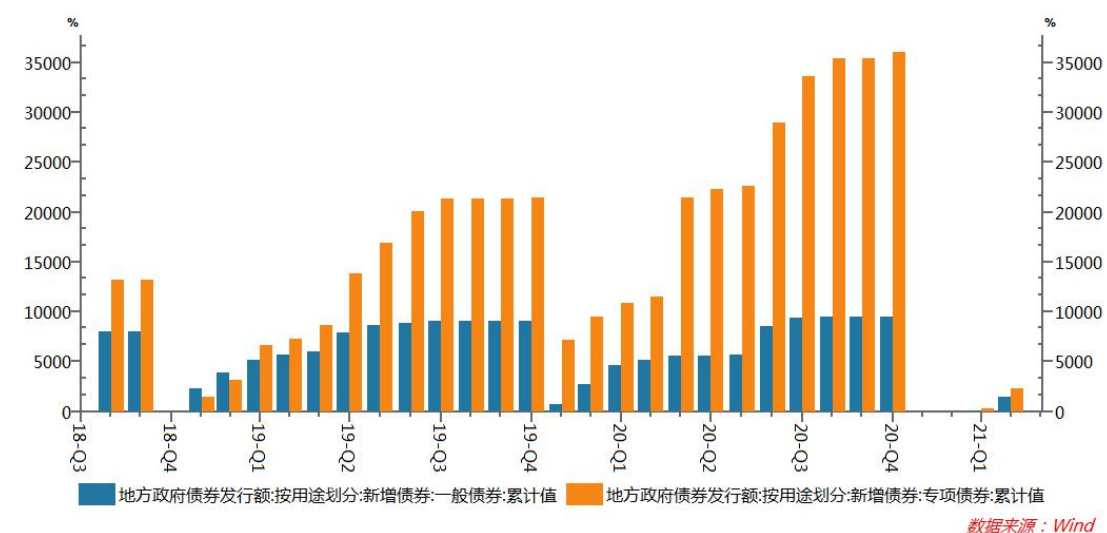


图 3：BCI 指数显示融资、利润和投资前瞻回落

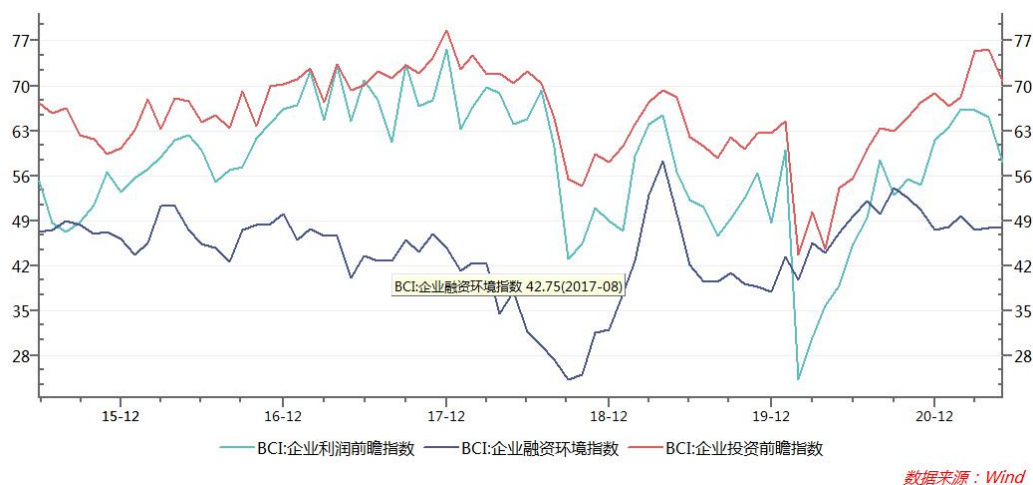
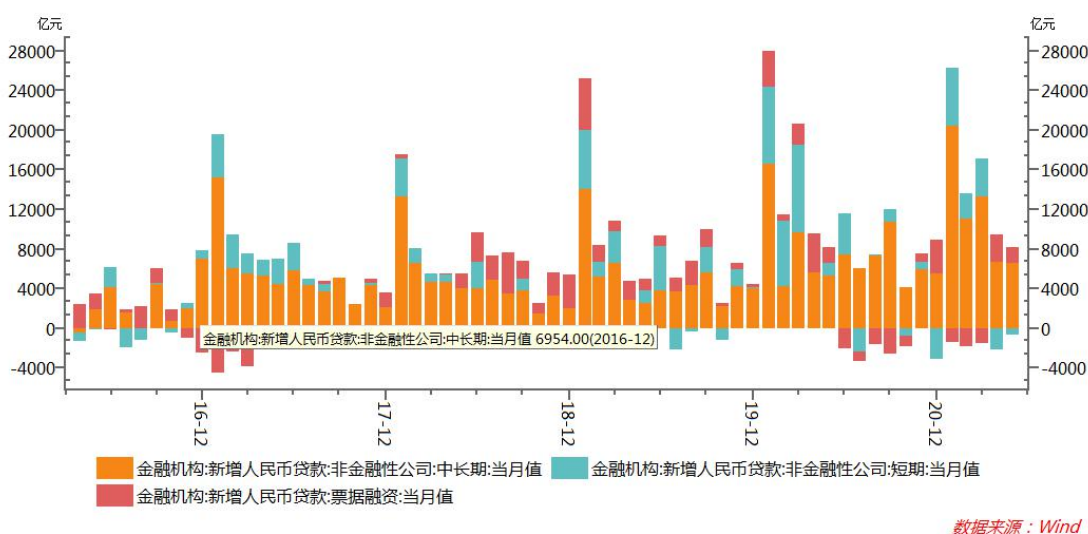
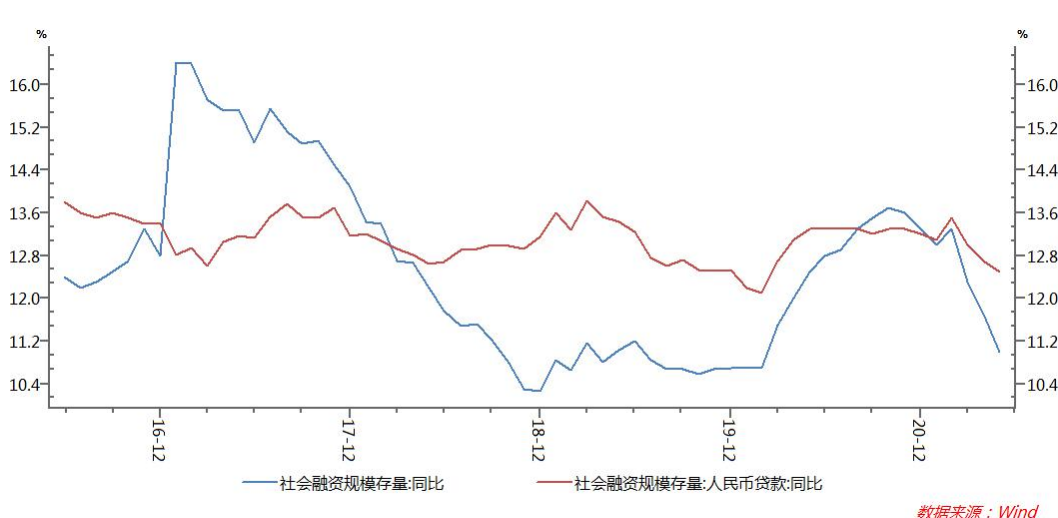


图 4：企业部门信贷结构



因此，尽管 5 月社融增速环比回落 0.7 个百分点，但主要在于表外融资与企业债券融资的拖累，验证了信用环境的进一步收紧。人民币贷款仍维持高位，企业中长期贷款高增，信贷结构表现较好，表明实体企业融资需求仍旺盛，但企业利润前瞻和投资前瞻受大宗商品价格上涨、成本上升挤压而有所回落。

图 5：社会存量与人民币贷款增速



三、M2 增长 8.3%，M1 增长 6.1%，宏观流动性无忧

5 月末，广义货币(M2)余额 227.55 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 2.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 61.68 万亿元，同比增长 6.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.7 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.42 万亿元，同比增长 5.6%。当月净回笼现金 1626 亿元。

5 月 M2 增速 8.3%，环比回升 0.2 个百分点，与人民币贷款增速类似。其中，非银行金融机构存款同比大幅上升，成为 M2 回升的主要贡献。居民存款则明显降低，或许与股票市场回暖，基金大量发行有关。而社融与 M2 增速之差回落则表示，表外融资等影子银行业务，由于监管政策的收严而萎缩。考虑到财政存款的支出节奏，预计下半年 M2 增速大概率保持韧性。

5 月 M1 增速 6.1%，环比回落 0.3 个点，M1-M2 剪刀差下降至-2.2%，较 4 月回升 0.3 个百分点。M2 增速回升，M1 增速回落，企业活期存款占比下降，或许是因为近期大宗商品价格剧烈上涨，企业销售和采购意愿下降，持有现金的意

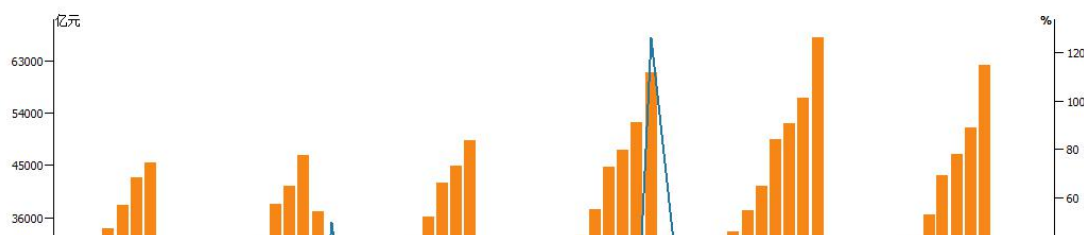
愿不强。

5月财政存款增加9257亿，比去年同期减少3843亿，2021年财政存款增加的力度低于2020年，但高于2019年。体现财政支出力度偏弱，结合基建类财政支出进度偏慢，5月基建增速大概率仍表现疲软。

图6：M1和M2同比增速



图7：基建类财政支出后置



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_20111

