

5 月金融数据中的信息量

报告导读

5 月我国信贷、社融继续高增，信贷增速达到 2019 年 6 月以来高点，社融增速达到 2018 年 5 月以来高点，存款增速 2018 年 1 月以来首次回到两位数增长，贷款增速与存款增速之差自 2019 年 1 月 5.8 个百分点的高位降至 2020 年 5 月的 2.8 个百分点，创本阶段下行的新低。值得一提的是，M1 增速继续环比上行 1.3 个百分点至 6.8%，M2-M1 剪刀差由 4 月的 5.6 个百分点缩窄至 5 月 4.3 个百分点，体现出实体经济短期经济活力的回暖。5 月金融数据信息量较大，我们分以下几部分详细分析：

1. 贷款继续多增，企业信贷支撑
2. 社融增速 12.5%，政府债券多增
3. 活期存款增加，经济活力转暖
4. 政策基调未变，7、8 月或有宽松
5. 金融数据持续，看好股市表现

主要结论：预计年内信贷增速将持续位于 13% 以上位置，全年或达 13.5%。《政府工作报告》部署“综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年”，预计社融全年增速将达到 13%，全年 M2 增速将达到 12%。

风险提示：海外疫情形势继续恶化，我国经济修复受阻，年中失业压力大增，扰动货币政策节奏。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

数据支持人：李超

1. 贷款继续多增，企业信贷支撑

5月人民币贷款增加1.48万亿，同比多增2984亿元，余额增速13.2%较前值继续提高0.1个百分点。具体看信贷结构，5月企业贷款新增8459亿，同比多增3235亿，对信贷同比多增量贡献最大，其中中长期贷款、短期贷款及票据融资分别新增5305、1211和1586亿，同比多增依次为2781、2和454亿，5月企业信贷同比多增主要来自中长期贷款，中长期贷款新增量占企业贷款新增量比重由4月的58%进一步提升至63%：除了可能受到MPA考核的影响，政府基建项目陆续开工，银行增加对基建项目配套信贷的投放也带动中长期贷款新增，另外，银行增加中长期信贷有助于缓解息差收窄的压力，银行也有较强投放意愿。反过来看短期贷款占比则有所回落，一季度企业核心焦点是通过短期融资解决临时资金周转需求，目前短期资金压力有所改善。

5月居民贷款新增7043亿，其中短期和中长期贷款分别新增2381和4662亿元，居民信贷及结构环比上月和同比去年同期均变动不大，保持基本稳定，意味着随着餐饮、文娱等商业活动的恢复，居民消费活动和消费贷款行为已经得到稳步改善，回到了正常水平，4、5月地产销售数据的环比改善也基本符合季节性，在地产政策仍未明显放开的情况下，居民中长期贷款未来仍将趋于稳健。

当前央行宽货币+宽信用的货币政策基调更加向宽信用倾斜，着重为企业提供信贷支持，新增信贷较多符合目前政策意图也符合银行经营意愿：1、金融机构继续支持抗击疫情及复工复产，目前3000亿、5000亿及新增的1万亿再贷款、再贴现额度仍在同步推进。2、政府基建项目加速开工，企业复工复产后经济活力正在逐渐修复，对信贷需求回温。3、银行对未来息差继续收窄仍有较强预期，进而也有意愿尽早投放信贷。我们预计年内信贷增速将持续位于13%以上位置，全年或达13.5%。

2. 社融增速12.5%，政府债券多增

5月社融新增3.19万亿，继续保持在3万亿以上的增量，与我们的预测值3.3万亿也较为接近，5月新增量较4月高约1000亿，较上年同期多增1.48万亿，5月社融存量增速12.5%较前值继续走高0.5个百分点。5月增量中，贡献最大的几个项目是：信贷增加1.55万亿，政府债券增加1.14万亿，企业债融资增加2971亿元，其中，专项债提前下发额度在5月底之前的完成发行使得政府债券融资达到了历史峰值；而5月信用债收益率上行抑制信用债融资，使得企业债券融资额相比4月回落幅度是较大的，因此若无风险收益率持续上行，也将推升信用债收益率，实际上将不利于企业债融资的稳定。

除此之外，非标项目合计新增226亿元，对社融影响较小，其中委托贷款、信托贷款和未贴现票据分别新增-273、-337和836亿元，委托贷款和信托贷款波动幅度不大。但我们需提示关注下半年非标项目可能带来的负面影响，5月8日，银保监会出台《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，对外公开征求意见，意见反馈截止时间为2020年6月8日，预计大概率下半年出台，可能对信托贷款规模构成较大冲击，且2020年底信托贷款到期量较高，需关注其对年底社融的负面影响。

对于后续社融走势，《政府工作报告》部署“综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年”，我们预计社融全年增速将达到

13%。两会宣布今年财政赤字预算为 3.8 万亿，新增地方政府专项债规模 3.75 万亿，发行 1 万亿特别国债，政府债券项目仍是未来社融的重要组成部分。

3. 活期存款增加，经济活力转暖

5 月末，M2 同比增长 11.1%，持平上月，M1 增速则继续环比上行 1.3 个百分点至 6.8%，M2-M1 剪刀差由 4 月的 5.6 个百分点缩窄至 5 月 4.3 个百分点，体现出实体经济短期经济活力的回暖。存款是 M2 构成的主体，5 月末人民币存款余额同比增长 10.4%，环比继续上行 0.5 个百分点，是 2018 年 1 月以来首次回到两位数增长，银行人民币贷款增速与存款增速之差自 2019 年 1 月 5.8 个百分点的高位起波动下行，2020 年 5 月数据已达 2.8 个百分点，银行信贷投放的负债端压力逐步减轻。

具体看存款结构，5 月新增人民币存款 2.31 万亿，其中，财政存款增加 1.31 万亿，占最大比重，其次为非金融企业存款增加 8054 亿元，居民户存款增加 4819 亿元，而非银行金融机构存款减少 6736 亿元。由此我们认为，5 月财政存款大增是 M2 增速环比上行幅度较弱的主因，或因 5 月政府债券大量发行后资金周转尚未完全下放到实体经济中，财政支出尚未派生出广义货币，对 M2 构成一定拖累。因此，我们对未来 M2 增速上行继续保持乐观观点，信贷投放和财政支出均会是 M2 的支撑，在政府工作报告“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”的政策基调下，我们预计今年全年 M2 增速将达到 12%。

4. 政策基调未变，7、8 月或有宽松

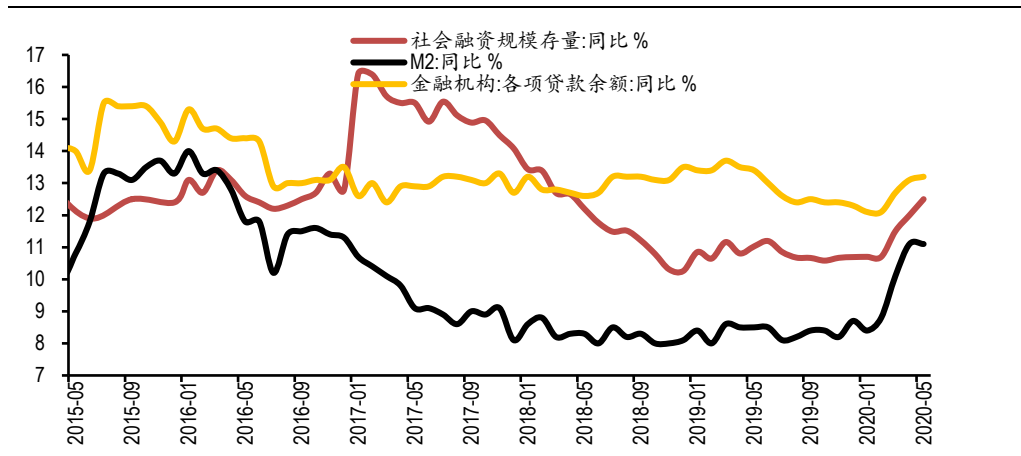
近期央行边际收紧流动性，我们认为，4 月短端流动性宽松很可能是全年最宽松的时点，4 月是企业陆续复工复产、经济环比修复的验证期，央行再次降准并大幅下调超额存款准备金利率，保证了市场的流动性充裕。另外，博弈赤字尽量不要货币化形成了 4 月极致的短端利率低点。但是，我们提示 7、8 月失业率将面临阶段性上行压力，或将触发货币政策宽松操作。而在此情况下，市场利率在 7、8 月再次下行的逻辑有两个：第一，市场不再担心债市供给，即特别国债的发行方式需要明确；第二，市场博弈的货币政策工具的释放，即货币政策宽松操作如降准降息的落地。若两项逻辑兑现，那么长端利率可能形成一个 W 型的底部，出现一定交易性机会。近期 10 年期国债收益率用 1 个月的时间上行 30 余 BP，这也为一旦货币政策再次宽松留出了利率下行空间，5 月利率大幅上行也与当月政府债券净发行量超万亿直接相关，未来再次出现的概率并不大，因此目前长端利率难以确认确定性上行趋势，直到我们可以确认流动性的确定性收紧，才能判断长端利率上行的中期趋势。

5. 金融数据持续，看好股市表现

M2 增速维持高位，预计后续继续走高，货币环境宽裕叠加我国加强资本管制，过剩的流动性要么反映在物价中，要么反映在资产价格中。目前在各大类资产中，债市仍处于强博弈中，正如上文论述，7、8 月在满足一定政策环境的情况下，或存在一定交易性机会，但经济回暖、失业压力缓解后，央行流动性边际收紧仍不利债市。对于房地产市场

场，政策仍然牢牢把握“房住不炒”基调，地产短期较难吸引资金流入。我们认为当前的流动性充裕环境，叠加目前实体经济活力有所回暖，将对股市构成较大利好，我们持续看好未来权益市场表现。

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

风险提示

海外疫情形势继续恶化，我国经济修复受阻，年中失业压力大增，扰动货币政策节奏。

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_4584

