

向好的方向迈进

——5 月金融数据分析

事件概述

2022 年 6 月 10 日，中国人民银行公布 2022 年 5 月份金融数据。5 月新增人民币贷款 18900 亿元，预期 13993 亿元，前值 6454 亿元；新增社融 27900 亿元，预期 23708 亿元，前值 9102 亿元；社融存量同比 10.5%，前值 10.2%；M2 同比 11.1%，前值 10.5%；M1 同比 4.6%，前值 5.1%。

核心观点

► 5 月社融、信贷改善明显，总量大幅高于市场预期，虽然票据冲量、居民中长贷疲弱等反映出的贷款结构仍然有待改善，但是实体经济逐步向好的态势已然显现。企业端，中长期贷款环比修复明显，不过由于去年高基数，同比依然少增，但是总量已经高于 2018-2020 年同期水平；居民端，居民短贷环比改善显著，基本回归至往年同期水平，说明随着疫情扰动的逐步消散，居民的消费正在逐步修复。往后看，随着国内疫情的逐步好转以及一系列稳增长政策的落地生效，企业、居民的融资需求将会逐步好转，经济增长动能也将不断修复，社融、信贷会继续向好的方面迈进。

► 新增信贷大超预期，贷款结构仍待改善

总量方面：5 月新增人民币贷款 18900 亿元，高于一致预期（WIND 一致预期 13993 亿元），同比多增 3900 亿元；企业贷款 15300 亿元，同比多增 7243 亿元；居民贷款 2888 亿元，同比少增 3344 亿元。

结构方面：企业端，中长期贷款有所改善，不过票据仍是主要支撑项；居民端，短贷同比转正，中长贷同比仍然大幅少增。

1) 5 月企业贷款 15300 亿元，同比多增 7243 亿元。其中企业短期贷款 2642 亿元，较上月环比改善明显，同比多增 3286 亿元，连续六个月保持同比多增；票据融资 7129 亿元，创下有数据记录以来的新高，同比多增 5591 亿元，继续保持高增。中长期贷款 5551 亿元，环比修复明显，不过由于去年高基数，同比仍然少增 977 亿元，但是已经高于 2018-2020 年同期水平。虽然票据冲量反映当前的贷款结构依然有待改善，但是中长期贷款的环比改善反映出实体融资需求在逐步修复。

2) 5 月居民贷款 2888 亿元，同比少增 3344 亿元。其中，居民短贷 1840 亿元，环比改善明显，同比多增 34 亿元，基本回归至往年同期水平，说明随着疫情扰动的逐步消散，居民的消费正在逐步修复。文旅部数据显示 2022 年端午节假期，全国国内旅游出游 7961.0 万人次，按可比口径恢复至 2019 年同期的 86.8%；居民中长贷 1047 亿元，同比少增 3379 亿元，仍然较弱。反映当前出台的房地产放松政策仍然难以缓解居民对于房地产市场预期转弱的趋势，居民购房需求依然不强，后续相关政策可能需要进一步加码。克而瑞发布的数据显示，4 月百强房企单月销售金额同比增速 -59.4%，降幅较 4 月进一步扩大。

► 新增社融同比多增，政府债券是主要支撑

总量方面：5 月社融同比大幅多增，新增社融 27900 亿元（WIND 一致预期 23708 亿元），同比多增 8378 亿元。存量社融增速 10.5%，较上月回升 0.3 个百分点。

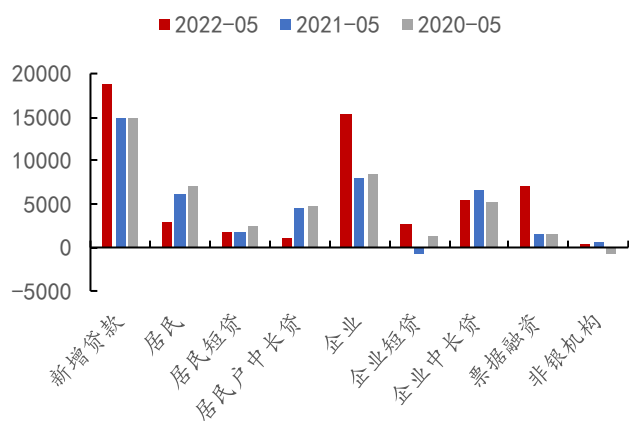
结构方面：新增信贷、新增政府债是社融主要支撑项。1) 社融口径新增人民币贷款 18200 亿元，同比多增 3906 亿元，主要与企业贷款同比大幅多增有关。2) 直接融资同比多增 544 亿元，其中企业债券净融资 -108 亿元，同比少减 544 亿元；股票融资 292 亿元，同比少增 425 亿元；3) 政府债券净融资 10600 亿元，同比多增 3899 亿元，5 月政府债发行速度明显加快，主要与财政部要求的专项债发行节点临近有关，WIND 数据显示 5 月政府债券净融资额约 12022 亿元，同比增加约 4085 亿元；4) 非标方面，压降幅度继续收窄，新增非标同比少减 810 亿元：其中新增委托贷款同比少减 276 亿元，新增信托贷款同比少减 676 亿元，新增未贴现承兑汇票同比少减 142 亿元。

► M1 回落、M2 上行，剪刀差有所扩大

5 月 M2 同比增速 11.1%，较上月回升 0.6 个百分点，财政支出的进一步发力推升 M2 增速回升明显。

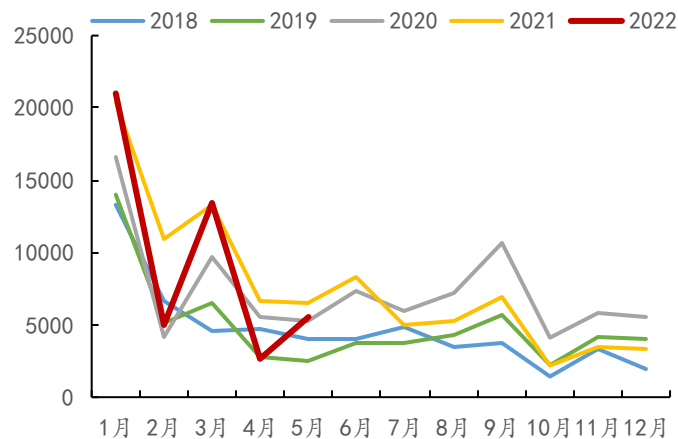
5 月 M1 增速 4.6%，较上月回落 0.5 个百分点。M2 上行、M1 回落，M1-M2 剪刀差有所扩大，达-6.5%。

图 1 新增信贷总量大超预期，企业贷是主支撑（亿元）



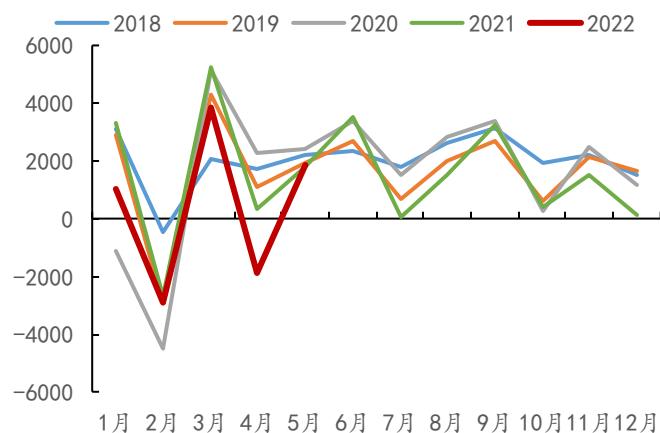
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 企业中长期贷款环比改善明显（亿元）



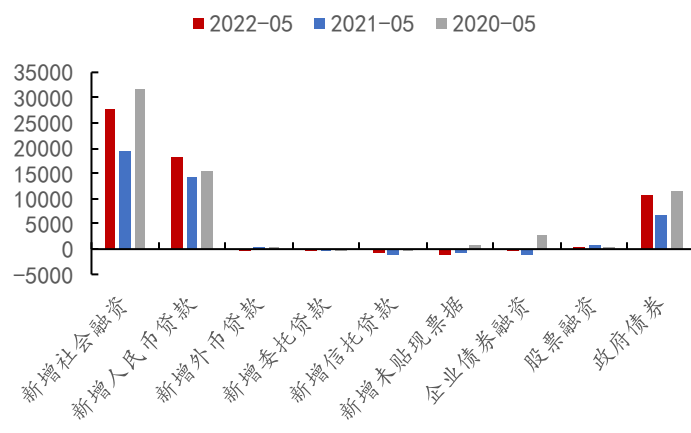
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 居民短贷基本恢复至往年同期水平（亿元）



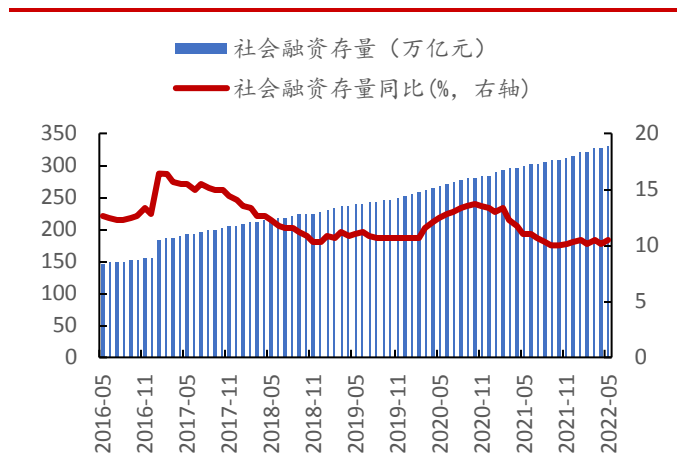
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 社融之中，政府债券是主要支撑（亿元）



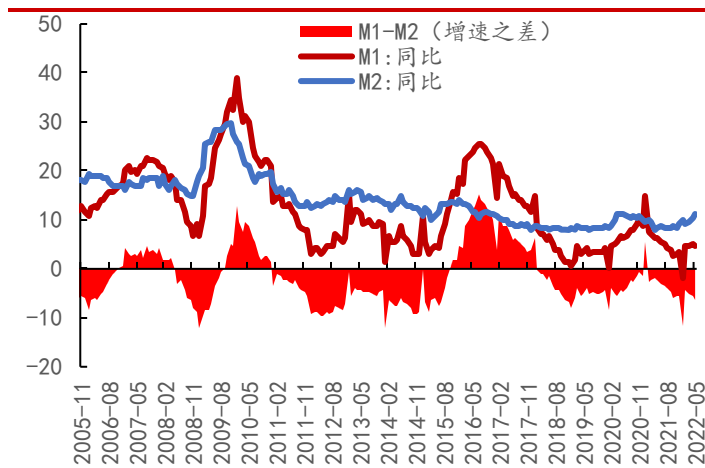
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 5 月社融同比增速有所回升



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 M1 回落、M2 回升，剪刀差有所扩大 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊崧，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_42849

