

社融和 M2 剪刀差因何走低？

——2022 年 5 月金融数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20211110：社融增速见底了么？——2021 年 10 月金融数据解读

2 宏观快报 20211209：谁在带动融资改善？——2021 年 11 月金融数据解读

3 宏观快报 20220112：为何中长贷同比未见起色？——2021 年 12 月金融数据解读

4 宏观快报 20220210：“开门红”与“两重天”——2022 年 1 月金融数据解读

5 宏观快报 20220311：融资还会更差么？——2022 年 2 月金融数据解读

6 宏观快报 20220411：企业“独角戏”能否持续？——2022 年 3 月金融数据解读

7 宏观快报 20220513：新增社融减半，资金不通实体——2022 年 4 月金融数据解读

投资要点

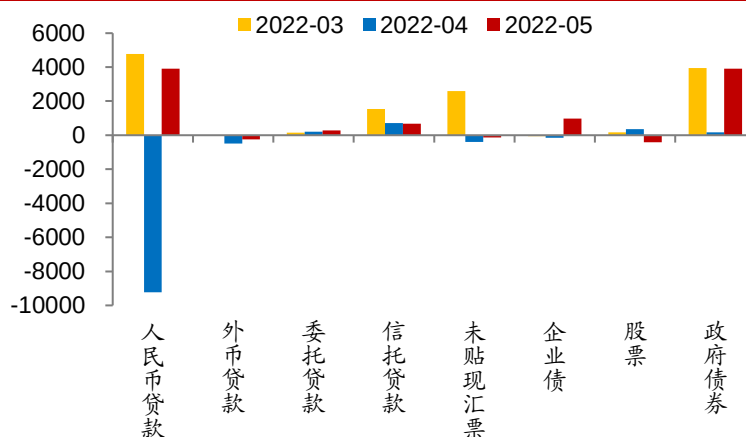
2022 年 5 月新增社融规模显著回升，同比由少增转为多增，其中人民币贷款和政府债券是主要贡献，社融口径下的新增贷款创下 2002 年以来的同期新高，同比由少增转为多增，政府债发行节奏也大幅加快，同比多增额明显扩大。在宽松政策的支持下，叠加封控措施解除后信贷集中投放的带动，新增贷款规模回暖，但结构来看仍有改善空间：一方面，5 月企业部门贷款同比转为多增，新增贷款仍主要由企业部门支撑，但企业贷款中短贷和票据融资贡献仍大；另一方面，在地产销售增速低位徘徊的背景下，居民部门中长贷已连续 6 个月维持同比少增。5 月社融增速和 M2 增速双双反弹，而社融和 M2 增速差继续走低，一方面有留抵退税政策导致财政存款减少的影响，另一方面也反映出货币供给较为充裕，但在疫情扰动下融资需求仍然疲弱。近日，央行提出要“引导金融机构全力以赴加大贷款投放力度”，并陆续出台降低居民房贷利率、贷款延期还本付息等支持政策，宽信用加码信号明确。我们认为，随着主要城市疫情的负面影响减弱乃至消退，叠加各类稳增长政策的落地生效，信贷投放有望进一步加快，而在去年同期低基数的影响下，社融增速也将延续回升。

- **社融同比转为多增。**2022 年 5 月份新增社融 2.79 万亿元，同比由少增转为多增 8399 亿元。从分项来看：5 月份对实体经济发放的人民币贷款增加 1.82 万亿元，创 2002 年以来同期新高，同比由上月的少增转为多增 3936 亿元；5 月政府债券净融资额大幅上行至 1.06 万亿元，同比多增额扩大至 3881 亿元，这两项是社融的主要贡献项。直接融资中，境内股票融资同比由多增转为少增 425 亿，企业债券同比由少增转为少减 969 亿。非标融资中，委托贷款同比少减额小幅扩大至 276 亿元，信托融资同比少减 676 亿元，未贴现承兑汇票同比多减额缩小至 142 亿元。
- **居民中长贷同比延续少增。**5 月份新增人民币贷款 1.89 万亿元，同比由少增转为多增 3920 亿元。其中居民部门贷款增加 2888 亿元，同比少增额缩小至 3344 亿元，具体来看，居民短期贷款同比由少增转为多增 34 亿元，中长期贷款同比少增额缩小至 3379 亿元。一方面，部分城市的封控措施尚未完全解除，对经济活动构成制约；另一方面，地产销售增速持续处于低位导致居民中长贷继续承压。企业部门贷款增加 1.53 万亿元，同比由少增转为多增 7291 亿元。从具体的分项表现来看，企业短贷同比由少减转为多增 3286 亿元，中长贷同比少增额缩小至 977 亿元，而票据融资同比多增额扩大至 5591 亿元，与短贷共同构成企业贷款的主要拉动项。
- **M2 增速续升，M1 增速回落。**在去年同期基数走高的背景下，5 月份 M2 同比增速延续回升至 11.1%，财政存款同比少增 3665 亿元，居民部门存款同比多增 6321 亿元，企业部门存款同比多增 1.22 万亿元。5 月份 M1 增速录得 4.6%，较上月回落 0.5 个百分点，5 月 M2 与 M1 同比增速之差续升至 6.5%，资金活化程度较低。
- **社融增速有所反弹。**在去年同期基数走低的背景下，5 月社融存量同比增速为 10.5%，较上月增速上行 0.3 个百分点，而剔除政府债券影响后社融

增速较上月也同步走高至 9.1%。我们预计，随着疫情的负面影响减弱以及各部门稳增长政策效果的逐渐显现，在去年同期低基数效应的影响下，社融增速或将延续回升。

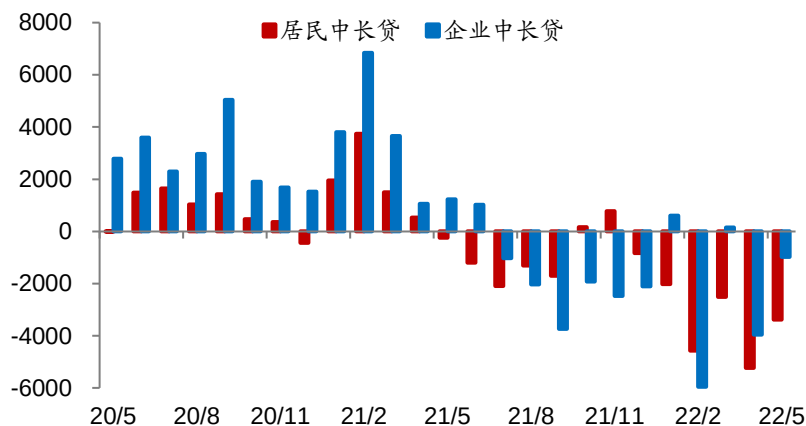
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1：我国社融分类别同比多增（亿元）



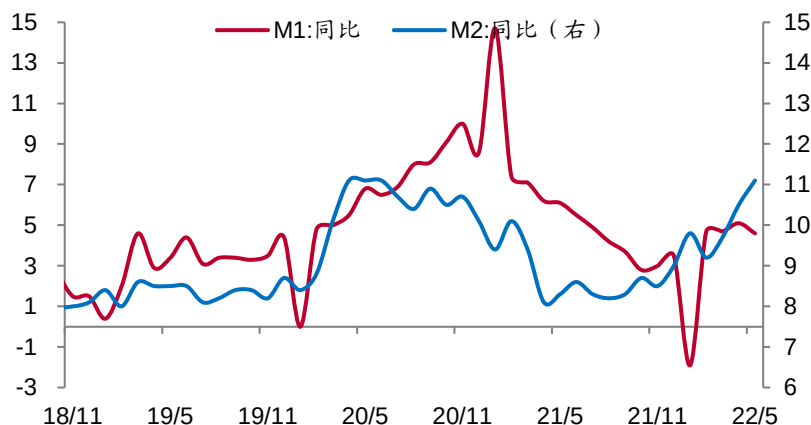
来源：WIND，中泰证券研究所

图表2：居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



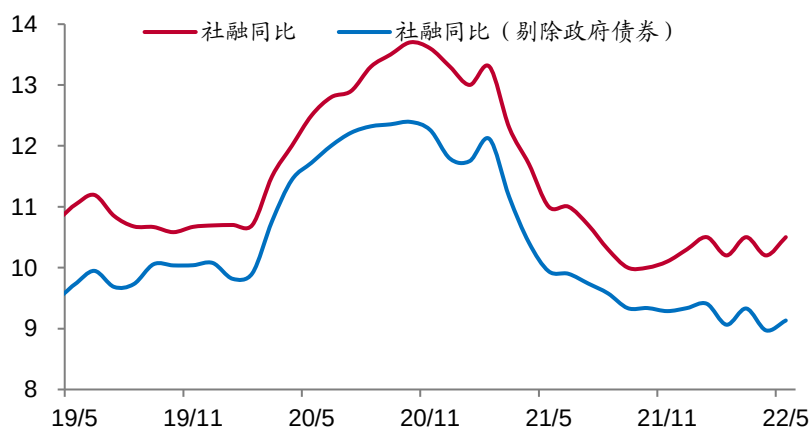
来源：WIND，中泰证券研究所

图表3：M1与M2同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4: 社融存量同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_42872

