

宏观点评报告

“稳信用”曙光渐现

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐

一般证券从业资格编号

S1060120100009

ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨

一般证券从业资格编号

S1060121110020

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2022 年 5 月新增社融 2.79 万亿元，新增人民币贷款 1.89 万亿元，M2 货币供应量同比增长 11.1%。

平安观点：

- **5 月社融强劲反弹，稳信用曙光渐现。**国内疫情形势缓和、多地复工复产推进、以及金融机构加大对实体经济的支持力度，带动 5 月新增社融达历史同期次高点，仅低于 2020 年 5 月。社融增长的大类结构相对均衡，表内信贷增长强劲、政府债加速发行是社融同比大增的主要原因；表外委托贷款和信托贷款压降规模放缓，对 5 月社融也有一定支撑。
- **5 月新增人民币贷款达历史同期最高，中长期贷款投放仍有待加强。**1) 居民信贷仍然偏弱，但边际有所恢复。原因有三：一是，疫情防控趋缓，对消费场景和居民即期收入的负面影响有所减弱；二是，地产托底政策积极，刺激居民按揭需求；三是，消费刺激政策积极，尤其汽车消费相关补贴，有助于提振居民消费贷款。2) 企业主要以短贷和票据“加杠杆”，中长期贷款同比减少。不过，短期贷款和票据融资为企业生产经营活动提供了必要的流动性，是中长期贷款逐渐提升的先决条件。随着经济基本面渐进恢复、央行积极推进宽信用，企业中长期贷款的滞后回暖依然值得期待。
- **5 月 M2 增速较快回升，M2-M1 差值走阔。**二者增速差走阔的原因有：1) 居民存款继续多增，预防性储蓄倾向仍在高位。2) 非银金融机构存款增量还在高位。4 月以来资金利率持续低位，市场对“资产荒”的讨论再度增多。3) 企业短期现金流可能偏弱。财政留抵退税、缓缴税费政策有托底，却未有效转换至 M1 增速中。可能原因：经济基本面疲弱，企业经营性现金流入偏弱；企业对未来发展预期偏弱，闲置资金可能更多转为定期存款或金融投资，留待生产经营扩张的短期存款或有减少；房地产销售仍在低谷，而地产销售是居民存款“搬家”至企业部门的一大引擎。
- **5 月社融强劲反弹，核心因素在于疫情防控压力缓和后，经济基本面复苏带来信贷需求恢复，政府债的提速发行亦有直接贡献。**展望下半年，中国经济复苏在疫情“深蹲反弹”后，亟需找到新的需求增长点。这一背景下，央行积极推进“稳信用”的诉求仍在，但在以短贷票据助企纾困之后，央行会更加关注企业中长期贷款的增长动能。后续看，“稳信用”或从以下三个方面着手：一是，降低实体经济融资成本，刺激稳信用成色更足的企业中长期贷款需求；二是，发挥结构性工具的撬动作用，尤其是支持绿色贷款投放；三是，加大对房地产领域的“托底”力度。在引导个人按揭贷款投放利率下行的同时，进一步满足房地产企业开发贷款需求，必要时或可调整房地产贷款集中度管理、“三道红线”等政策的相关要求。

一、“稳信用”曙光渐现

5月社融强劲反弹，“稳信用”曙光渐现。国内疫情形势缓和、多地复工复产推进，金融机构加大对实体经济的支持力度，令稳信用曙光出现。2022年5月新增社会融资规模2.79万亿，同比多增8378亿元，是历年同期新增社融的次高点，仅弱于2020年同期；社融存量同比增长10.5%，相比上月的“冰点”提升0.3个百分点。

5月社融增长的大类结构相对均衡，信贷融资、直接融资、表外融资分别同比多增3659亿、4443亿、810亿，各分项中，仅外币贷款、表内票据和非金融企业股票融资三个分项的增量同比减少。5月社融数据的强劲表现主要得益于：

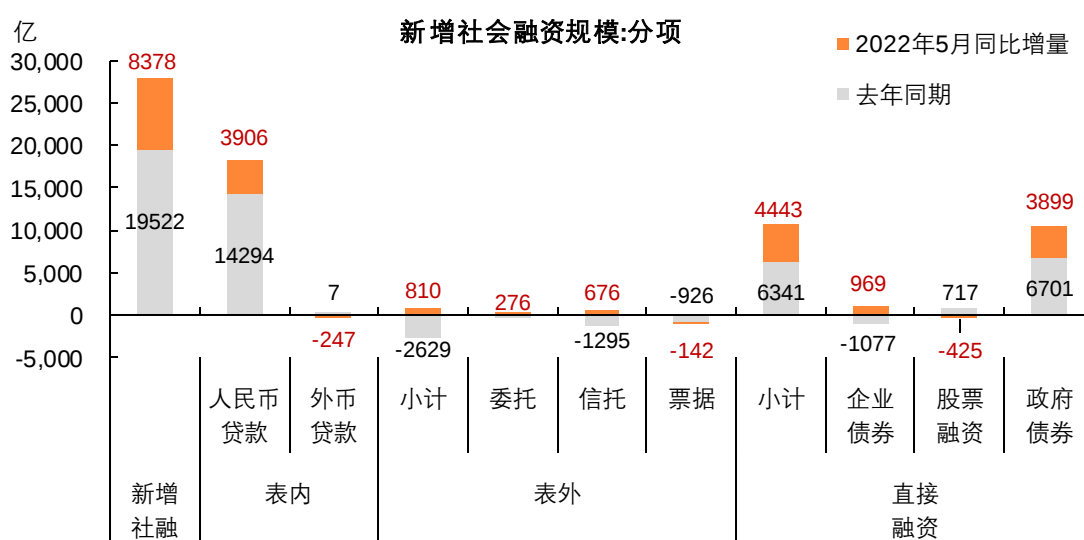
一是，社融口径表内信贷新增1.82万亿，同比多增0.39万亿，是历年同期最高的一次。5月并非信贷大月，表内信贷大幅放量，或因部分项目贷款此前受疫情影响延迟，5月逐渐复工复产后加速审批。将1-5月数据合并来看，社融口径新增人民币贷款和外币贷款同比分别减少1061亿元、829亿元。

二是，政府债加速发行，带动直接融资同比多增，对5月社融构成较强支撑。1) 企业债净融资减少108亿元，同比少减969亿元。5月是信用债融资小月，因多数企业去年年报公布后，信用评级需跟踪调整。然而，去年同期城投发债相关监管政策有所收紧，净融资大幅缩量，令基数相对较低。2) 非金融企业境内股票融资292亿元，同比少增425亿元。股票市场前期调整幅度较大，新股破发频现，对企业股票融资存在一定干扰。3) 2022年5月政府债券净融资10600亿元，同比多增3899亿元。财政部多次提及，今年新增地方政府专项债额度需在6月底前完成大部分发行，带动了政府债的加速发行。

三是，表外委托贷款和信托贷款压降规模放缓，对5月社融也有一定支撑。5月委托贷款压降132亿元，信托贷款压降619亿元，二者相比2021年同期共少减952亿元。今年以来，在经济下行压力加大的情况下，金融监管实施力度可能有阶段性的边际松动。1-5月数据合并来看，表外委托贷款、信托贷款同比合计少减4267亿元，对社融构成一定的支撑。

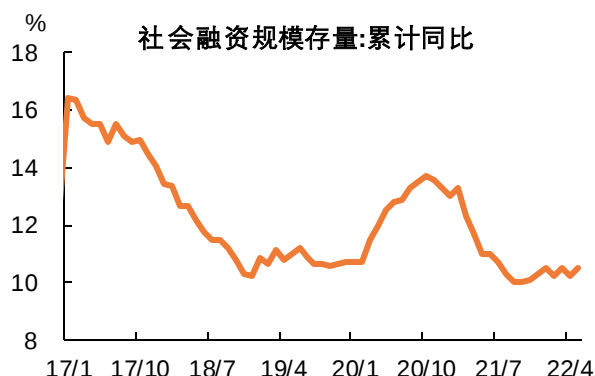
不过，表外票据延续“缩量”，而表内票据继续“冲量”。5月末贴现银行承兑汇票减少了1068亿元，在去年低基数基础上多减了142亿元。相比之下，5月表内票据达历史高点，很可能挤压了表外票据的投放规模。如将表内外票据合并来看，5月表内外票据融资新增6061亿元，远高于去年同期和2017-2021年均值。

图表1 2022年5月新增社融的同比增量



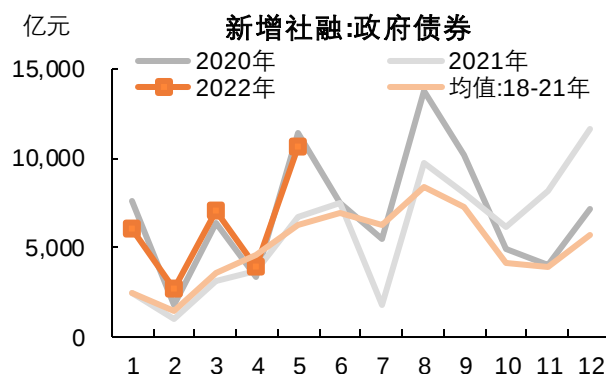
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 5月社融存量同比增速 10.5%



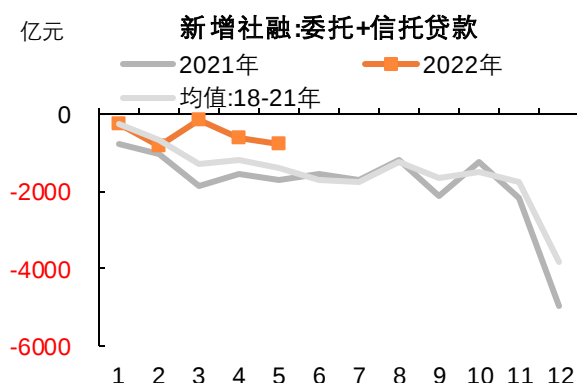
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 5月政府债融资远高于2021年同期



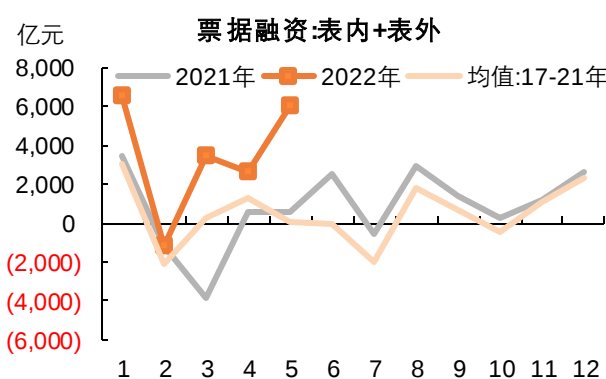
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 5月表外委托、信托贷款压降放缓



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 5月表内外票据融资新增 6061 亿元



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、“加杠杆”助力企业纾困

5月新增人民币贷款达历史同期的最高点。企业仍然以短贷和票据“加杠杆”，企业中长期贷款、居民部门贷款增量不及去年同期，但相比4月边际有所修复。5月新增人民币贷款1.89万亿，同比多增3900亿元，相比2020年同期多增4100亿元；贷款存量同比增长11.0%，相比上月回升0.1个百分点。具体地：

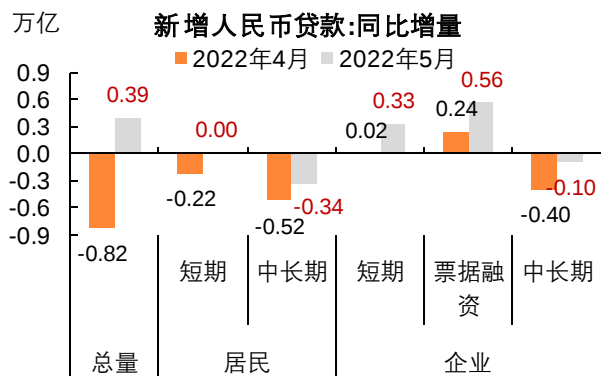
居民信贷依然偏弱，但受疫情防控趋缓、房贷利率下行、消费刺激政策的影响，边际有所恢复。结构上，5月居民短期贷款增加1840亿元，相比去年同期多增34亿元；居民中长期贷款增加1047亿元，相比去年同期少增3379亿元。4月居民“去杠杆”一度引发市场关注，其背后是疫情频发、居民购房和消费意愿不足。5月居民户贷款同比少增3345亿元，相比4月的同比少增7453亿元边际上有改善，或因三方面的积极变化：一是，疫情防控趋缓，对消费场景和居民即期收入的负面影响有所减弱；二是，地产托底政策积极。除各地区“因城施策”，松绑地产限购限贷相关政策外，金融政策也有积极调整，央行5月13日发文调降首套房贷款利率下限20bp、5月15日引导银行下调5年期LPR贷款利率15bp，将带动个人按揭贷款利率继续下行，刺激居民按揭贷款需求；三是，消费刺激政策积极出台。中央层面对于30万元以下、排量2.0以下的燃油乘用车实施阶段性购置税减半，各地区也积极出台新能源汽车补贴政策，这对居民消费类贷款将有提振。不过，居民对未来收入和房价的信心仍显不足，压制着居民大幅“加杠杆”的意愿。

企业端融资同比增量主要源于短期贷款和票据融资，中长期贷款同比减少。1) 5月企业短期贷款新增 2642 亿元，相比 2021 年、2020 年同期分别多增 3286 亿元、1431 亿元。2) 票据融资新增 7129 亿元，相比 2021 年、2020 年同期分别多增 5591 亿元、5543 亿元。3) 企业中长期贷款新增 5551 亿元，相比 2021 年少增 977 亿元，但相比 2020 年同期多增 246 亿元。

5月央行积极推进“宽信用”，对企业贷款的恢复有所帮助。在4月设立2000亿元科技创新再贷款、400亿元普惠养老再贷款后，5月央行增加1000亿元煤炭清洁高效利用再贷款额度、新设1000亿交通物流专项再贷款，将对地方法人银行普惠小微贷款的资金支持由1%提升至2%。5月24日，央行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，研究部署加大信贷投放力度。

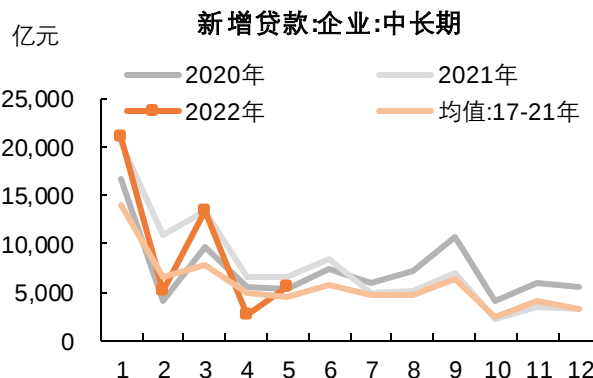
短期贷款和票据融资为企业生产经营活动提供了必要的流动性，在“助企纾困”、“保就业、保民生、保市场主体”方面的积极意义毋庸置疑，也是中长期贷款逐渐提升的先决条件。当下中长期贷款需求疲弱的问题虽未解决，但随着经济基本面渐进恢复、央行积极推进宽信用，企业中长期贷款的滞后回暖依然值得期待。

图表6 5月新增贷款中，各分项同比增量均比4月有所改善



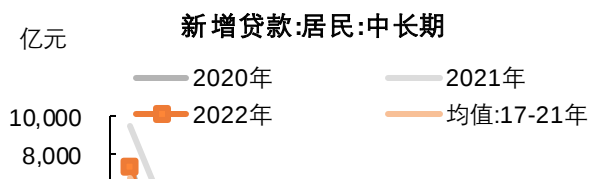
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 5月企业中长期贷款同比少增954亿元，但已恢复至略高于2020年同期的水平



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 5月居民中长期贷款环比增加，但增量远低于历史同期



图表9 5月表内票据多增，处历年同期高位



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_42886

