

5 月金融数据点评

宽信用确定性提升

5 月新增社融 2.79 万亿元，较去年同期多增 8399 亿元，较 4 月多增 1.88 万亿元，高于市场预期。5 月社融存量同比增长 10.5%，较 4 月上升 0.3 个百分点。

- 人民币贷款和政府债支撑 5 月社融超预期。5 月社融各个分类当中，表内融资同比多增 3689 亿元，表外融资同比少减 810 亿元，直接融资同比多增 544 亿元，其中人民币贷款与政府债券构成本月社融主要支撑，表外压降仍在持续。具体来看，新增人民币贷款 1.82 万亿元，同比多增 3936 亿元，改善明显。新增政府债券 1.06 亿元，体现了政策发力靠前的效果，6 月也将成为支撑社融的重要一环。企业债环比减少 3587 亿元，主要由季节性因素导致。
- 政府仍为加杠杆主力。从社融存量结构来看，2022 年 5 月与上月相比，人民币贷款占比上升 0.04%，政府债券占比上升 0.18%，其余项占比均下降。同比来看，政府债券占比上升较高。政治局会议后政府债融资节奏加快，同时由于目前新增专项债发行进度提前，截至 6 月 10 日，新增专项债已发行 5132 亿元，未来一个月政府仍为加杠杆主力。
- M2-M1 剪刀差连续三月走阔。5 月 M2 同比增长 11.1%，较上月上升 0.6 个百分点；M1 同比增长 4.6%，较上月回落 0.5 个百分点；M0 同比增长 13.5%，较上月上升 2.1 个百分点。M2-M1 剪刀差仍未修复，显示出实体经济经营活动仍然偏弱。企业经营改善较慢也体现在 3 月以来 M2 持续上升，与社融差距逐渐拉大，其中主要原因在于居民储蓄意愿大于投资意愿，导致居民存款持续高增长，而实体融资需求回升较慢。
- 中长贷修复不明显，票据创历史新高。5 月新增贷款 1.89 万亿元，同比多增 3920 亿元，其中居民贷增加 2888 亿元，同比少增 3344 亿元，企业贷新增 1.53 万亿元，同比多增 7291 亿元。与 1 月、3 月类似，5 月贷款数据仍呈现总量增、结构差的局面：1. 总量增长呈现超季度性高增长，结构上仍以短贷、票据融资为主；2. 居民中长贷增长由负转正，但低于近十年同期水平。高频数据来看 5 月 30 大中城市商品房成交面积相比上月有一定回升，但仍未修复至 3 月水平；3. 企业贷同比多增高于预期，中长贷呈现同比少增，但票据融资达到 7129 亿元，创历史新高。对于中小企业而言，票据融资成本低、融资门槛不高，更倾向于票据融资改善短期现金流维持经营，票据高增长反映出疫后短期融资需求反弹的情况。
- 居民储蓄意愿仍然较高。5 月新增存款 3.04 万亿元，同比多增 4750 亿元，其中居民存款增加 7393 亿元，同比多增 6321 亿元，企业存款增加 1.10 万亿元，同比多增 1.22 亿元。5 月居民存款及企业存款多增，财政存款少增，一方面仍是由于财政支出加快因素导致，另一方面是因为居民储蓄意愿上升和企业活化动力不足。
- 总体看来，本月金融数据高于预期，与 1 月、3 月同样呈现总量偏强、结构偏弱的特征。我们认为基于新增专项债发行节奏加快，6 月社融大概率仍将得到有力支撑，票据达历史新高也说明疫后融资需求存在相应反弹。

风险提示：信贷投放超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《5 月通胀点评：关注疫情之后的供需恢复》
20220610

《5 月进出口数据点评：价格是进出口表现的重要因素》
20220609

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：5月新增社融2.79万亿元，较去年同期多增8399亿元，较4月多增1.88万亿元，高于市场预期。5月社融存量同比增长10.5%，较4月上升0.3个百分点。

人民币贷款和政府债支撑5月社融超预期。5月社融各个分类当中，表内融资同比多增3689亿元，表外融资同比少减810亿元，直接融资同比多增544亿元，其中人民币贷款与政府债券构成本月社融主要支撑，表外压降仍在持续。具体来看，新增人民币贷款1.82万亿元，同比多增3936亿元，改善明显。新增政府债券1.06亿元，体现了政策发力靠前的效果，6月也将成为支撑社融的重要一环。企业债环比减少3587亿元，主要由季节性因素导致。前5月社融数据整体呈现高波动性，与2016年、2019年类似，随着不稳定因素减少，下半年将逐渐呈现温和修复。

图表1. 新增社融构成和变化（单位：亿元）

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	27900	18200	(240)	(132)	(619)	(1068)	(108)	292	10600
环比	18798	14584	520	(130)	(4)	1489	(3587)	(874)	6688
同比	8399	3936	(247)	276	676	(142)	969	(425)	3881

资料来源：万得，中银证券

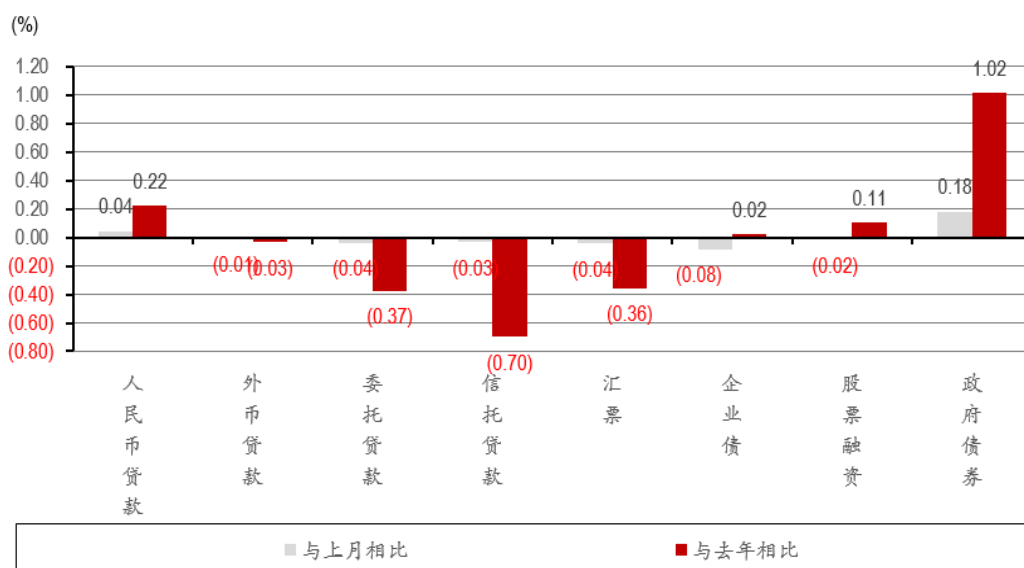
图表2. 新增社融分类变化（单位：亿元）

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	17960	(1819)	184	11575
环比	15104	1355	(4461)	6800
同比	3689	810	544	3356

资料来源：万得，中银证券

政府仍为加杠杆主力。从社融存量结构来看，2022年5月与上月相比，人民币贷款占比上升0.04%，政府债券占比上升0.18%，其余项占比均下降。同比来看，政府债券占比上升较高。政治局会议后政府债融资节奏加快，同时由于目前新增专项债发行进度提前，截至6月10日，新增专项债已发行5132亿元，未来一个月政府仍为加杠杆主力。预计6月政府债券将呈现高增，占比继续上升。

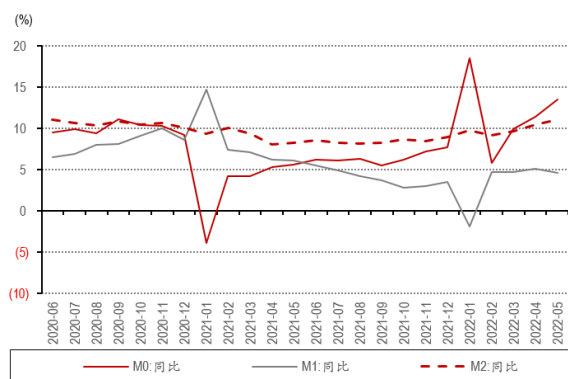
图表3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

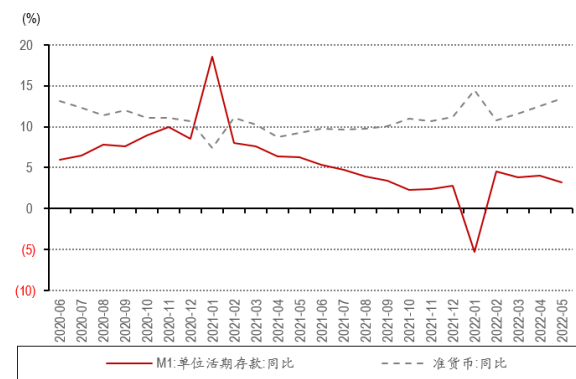
M2-M1 剪刀差连续三月走阔。5月M2同比增长11.1%，较上月上升0.6个百分点；M1同比增长4.6%，较上月回落0.5个百分点；M0同比增长13.5%，较上月上升2.1个百分点。5月单位活期存款同比增长3.18%，较上月下降0.84个百分点，准货币同比增长13.46%，较上月上升0.97个百分点。M2-M1剪刀差仍未修复，显示出实体经济经营活动仍然偏弱。企业经营改善较慢也体现在3月以来M2持续上升，与社融差距逐渐拉大，其中主要原因在于居民储蓄意愿大于投资意愿，导致居民存款持续高增长，而实体融资需求回升较慢。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

中长贷修复不明显，票据创历史新高。5月新增贷款1.89万亿元，同比多增3920亿元，其中居民贷增加2888亿元，同比少增3344亿元，企业贷新增1.53万亿元，同比多增7291亿元。与1月、3月类似，5月贷款数据仍呈现总量增、结构差的局面：1.总量增长呈现超季度性高增长，结构上仍以短贷、票据融资为主；2.居民中长贷增长由负转正，但低于近十年同期水平。高频数据来看5月30大中城市商品房成交面积相比上月有一定回升，但仍未修复至3月水平，差别化住房信贷政策推出以及LPR改革的效果有待进一步观察；3.企业贷同比多增高于预期，中长贷呈现同比少增，但票据融资达到7129亿元，创历史新高。对于中小企业而言，票据融资成本较低、融资门槛不高，更倾向于票据融资改善短期现金流维持经营，因此票据高增长也反映出疫后短期融资需求反弹的情况。

居民储蓄意愿仍然较高。5月新增存款3.04万亿元，同比多增4750亿元，其中居民存款增加7393亿元，同比多增6321亿元，企业存款增加1.10万亿元，同比多增1.22亿元。5月居民存款及企业存款多增，财政存款少增，一方面仍是由于财政支出加快因素导致，另一方面是因为居民储蓄意愿上升和企业活化动力不足。

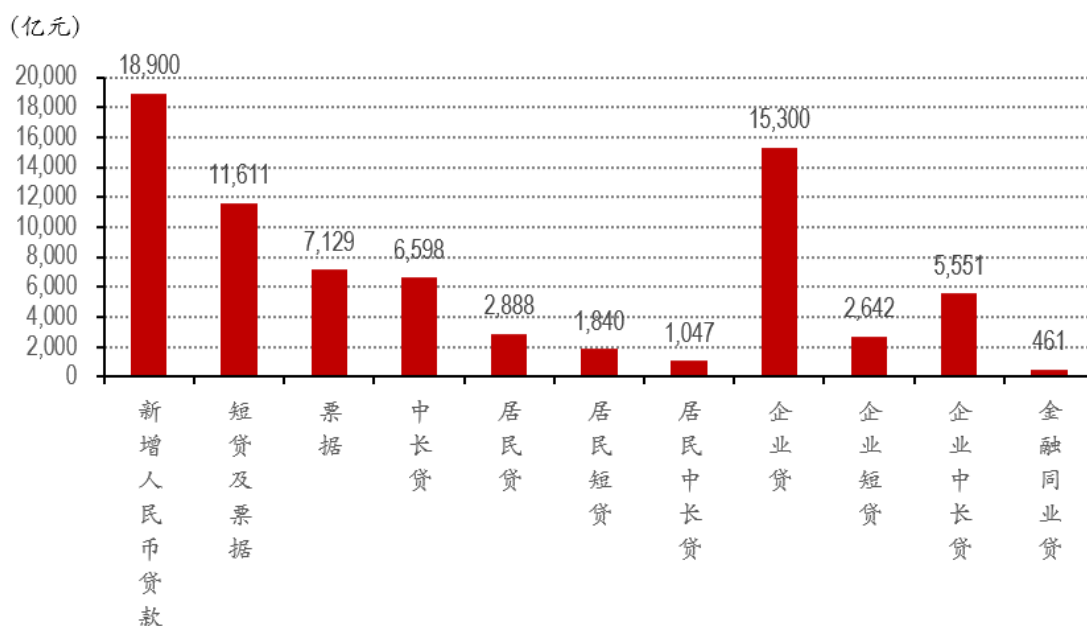
图表 6. 新增存贷款变化（单位：亿元）

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	30400	7393	11000	5592	2568	3847
环比	29491	14425	12210	5182	(4148)	1822
同比	4800	6321	12240	(3665)	(5262)	(4834)
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	18900	11611	6598	2888	15300	461
环比	12446	10267	4260	5058	9516	(918)
同比	3920	8911	(4356)	(3344)	7291	(163)

资料来源：万得，中银证券。

总体看来，本月金融数据高于预期，与1月、3月同样呈现总量偏强、结构偏弱的特征。我们认为基于新增专项债发行节奏加快，6月社融大概率仍将得到有力支撑，票据达历史新高也说明疫后融资需求存在相应反弹。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：信贷投放超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

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_42979

