政府债券大举发行影响社融规模走高和 M2 走平

——评五月货币金融数据

内容提要

5 月的社融规模增长主要是受到政府债券的拉动，5 月的地方专项债发行达到 10309 亿元的新高。人民币贷款继续小幅回升，贷款结构进一步改善。但直接融资相对滞后，主要受到债市调整影响。

M1 回升而 M2 与上月持平，主要是受到财政存款的拖累。政府债券的大规模发行还没有投入到使用。而从活期存款大增及居民和企业存款大增看，市场流动性应当比较充裕。

央行昨天晚些时候公布了五月金融货币数据，数据显示，新增社融规模在“两个更加”的财政与货币政策刺激下同比回升。

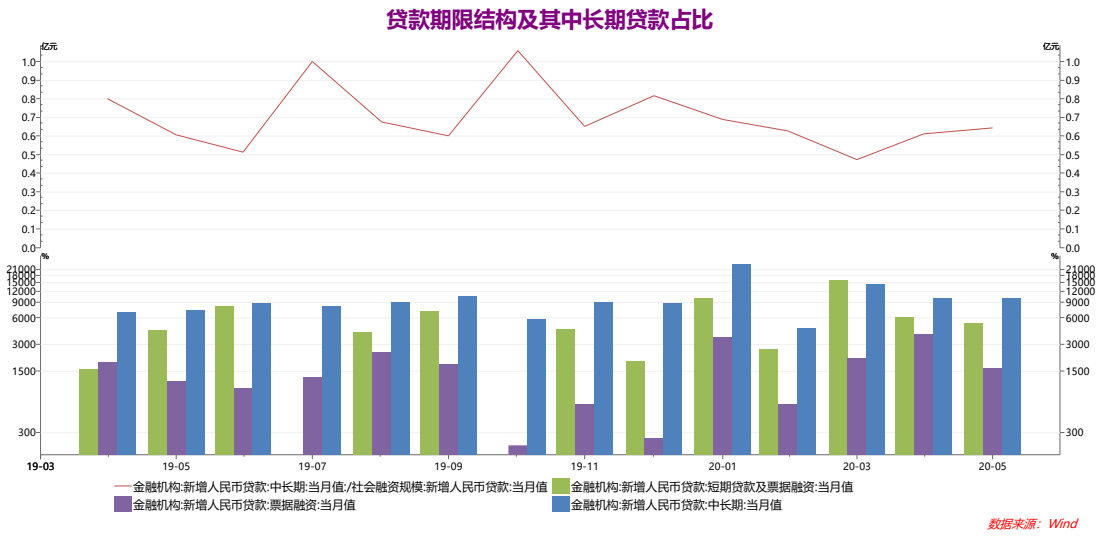
一．社融规模分析

数据显示，五月新增社融规模达到 31900 亿元，前值为 30941 亿元。同比大增 30.742%，但增幅放缓。贷款期限进一步改善。

5 月新增人民币贷款 15500 亿元，占比从 52%继续回落到 49%。其中，新增居民贷款 7043 亿元，新增非金融企业贷款 8459 亿元，环比减少，但同比依旧表现为多增。而新增非银金融企业贷款为-664 亿元，再度转为净减少。

从期限结构看，中长期贷款 9967 亿元，和前值为 9933 亿元相当，占比从 61 继续回升到 64%。在居民户方面，主要表现为短期贷款环比回升，中长期贷款环比也有增加，居民户中长期贷款占比维持在 66%水平。而在企业客户方面，中长期贷款占比也从 58%提升到 63%。

图 1：贷款期限结构及其中长期贷款占比

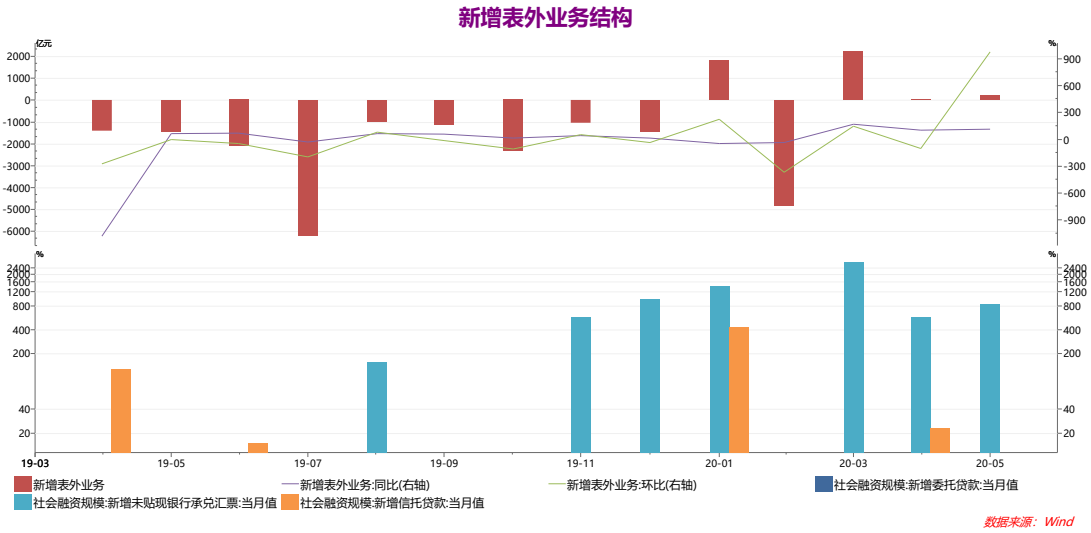


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

新增外币贷款 457 亿元，较前值 910 亿元下降，但新增外币贷款连续 5 个月出现正增加。

在表外业务方面，新增表外业务仅仅 226 亿元，前值为 21 亿元。环比大增 976.19%，而同比依旧增加了 115.55%。主要贡献为新增未承兑贴现票据 836 亿元。但新增委托贷款为-273 元和新增信托贷款-337 亿元。

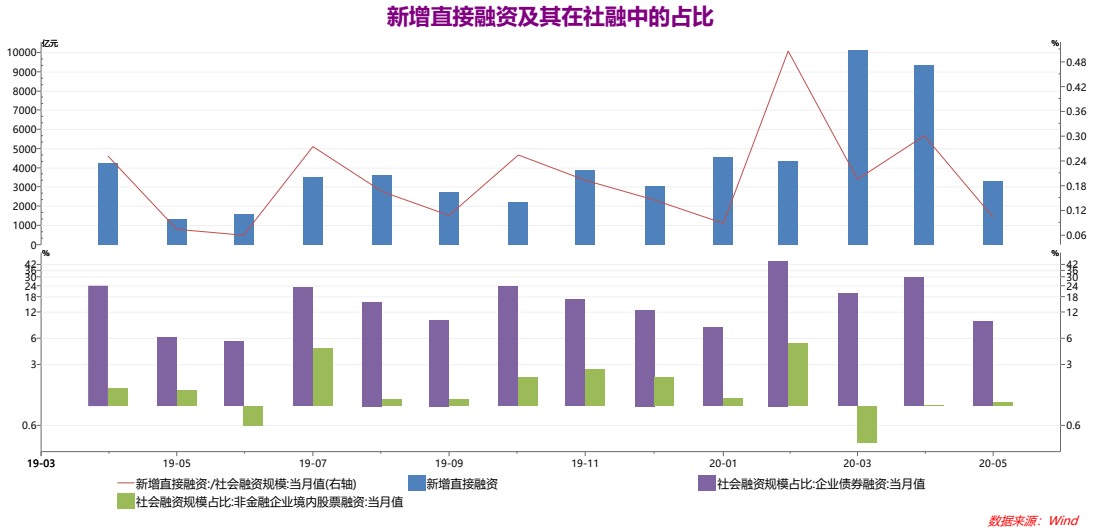
图 2：新增表外业务结构



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面， 5 月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例从 30%大幅回落到 10%。从绝对值看，新增 3324 亿元，大大低于前值的 9330 亿元，主要是因为债市回落，企业债券融资减少。其中，新增股票融资 353 亿元，融资有所加快，前值为 315 亿元；新增债券融资 2971 亿元。大大低于前值的 9015 亿元。

图 3：新增直接融资及其在社融中的占比



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

包括地方专项债在内的政府债券新增 11400 亿元，低于前值的 3357 亿元，也大大高于去年同期的 3856.72 亿元。1 月到 5 月新增政府债券合计以达到 30538 亿元，去年同期为 17748.07 亿元。新增政府债券占新增社融之比上升到 35.74%

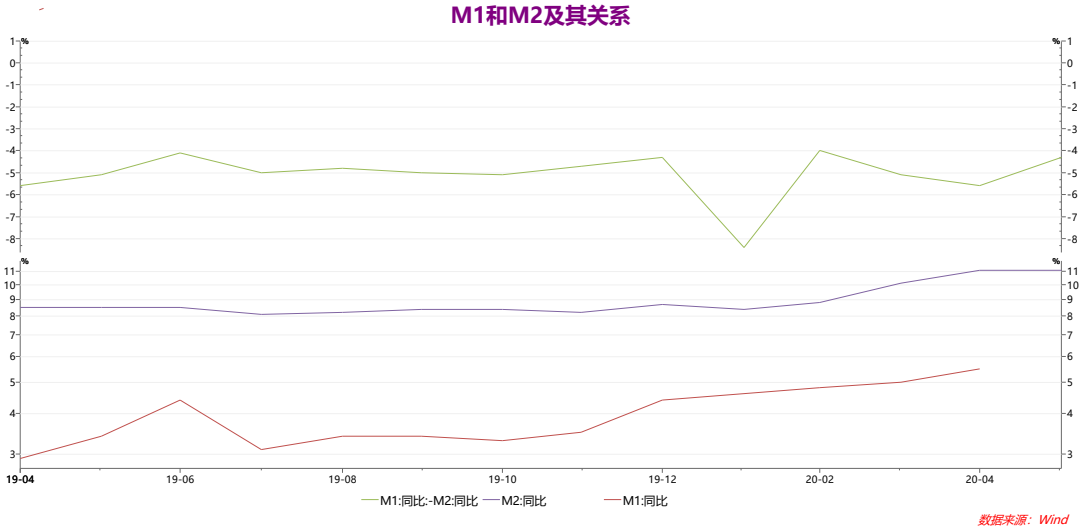
中债数据显示，5 月，共发行了政府债券 19797.98 亿元，其中，国债发行了 6773.20 亿元，地方政府债发行了 13024.58 亿元，5 月地方政府债发行同比增加了 327.99%。数据还显示，1 到 5 月，共发行地方政府债 31997.26 亿元，同比增加了 65.13%。而国债发行了 18489.6 亿元，同比增加了 51.74%。

财政部网站数据还显示，在地方专项债方面，今年额度为 3.75 万亿元，2020 年 1-5 月，发行地方专项债券 22549 亿元，去年仅仅发行 9696 亿元；5 月仅一月就发行了 10309 亿元，6 月及其以后还有 1.4951 万亿元的发行额度，去年同期的余额为 1.1804 万亿元。

二． M1 与 M2 分析

5 月 M2 同比报 11.1%，与前值持平。M1 报 6.8%，前值为 5.5%。M1 和 M2 的倒挂幅度从-5.6%缩小到-4.8%。

图 4：M1 和 M2 及其关系



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

从 M1 的结构看，在 581100 亿元的 M1 中，单位活期存款为 501400 亿元，同比多增了 29842.82 亿元,环比多增了 12734.74 亿元;流通中货币为 79700 亿元，同比多增 6901.54 亿元。

在 M2 的结构中，各分项对 5 月 M2 构成了正向效应的有居民存款多增了 2402 亿元，非金融企业存款多增了 6873 亿元。对 5 月 M2 构成了负面向效应的是财政存款多增 8251 亿元。非银金融机构存款多减了 6327 亿元;

综上分析，5 月的社融规模增长主要是受到政府债券的拉动，5 月的地方专项债发行达到 10309 亿元的新高。人民币贷款继续小幅回升，贷款结构进一步改善。但直接融资相对滞后，主要受到债市调整影响。

M1 回升而 M2 与上月持平，主要是受到财政存款的拖累。政府债券的大规模发行还没有投入到使用。而从活期存款大增及居民和企业存款大增看，市场流动性应当比较充裕。

（银河期货研究所 20200611）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn