5 月金融数据点评：社融及信贷维持高位，M2 增速持平

2020 年 06 月 16 日

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 20200615：MLF 延期续作，降息落空降准可期》2020-06-15
2、《固收周报 20200614：一周策略：央行信用扩张延续主旋律，国内政策进入实施调整期（2020 年第 22 期）》2020-06-14
3、《固收周报 20200614：利率债周报：货币政策宽松预期上升，经济复苏预期边际走弱（2020 年第 22 期）》2020-06-14
4、《固收周报 20200614：本周股市小幅震荡，关注可转债投资机会》2020-06-14
5、《固收周报 20200614：中长期信用债收益率下降，信用利差总体扩大》2020-06-14

事件

■ **数据公布：**2020 年 6 月 10 日，央行公布 2020 年 5 月金融数据。5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。月末人民币贷款余额 163.39 万亿元，同比增长 13.8%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.2 个百分点。2020 年 5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。5 月末，广义货币(M2)余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。

观点

■ **新增信贷：信贷增量回落，票据融资增长迅速。**2020 年 5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。对于 5 月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 7043 亿元，其中，短期贷款增加 2381 亿元，同比多增 433 亿，中长期贷款增加 4662 亿元，同比减少 15 亿；企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，其中，短期贷款增加 1211 亿元，同比多增 2 亿；中长期贷款增加 5305 亿元，同比多增 2781 亿。票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿。综合来看：5 月实际信贷数值略高于市场平均预估数值 1.3 万亿，原因主要为金融机构继续支持复工复产，银行有较强的意愿提供信贷。从居民角度来看：5 月居民贷款 7043 亿元，较上月上升 374 亿元，5 月车市回暖，消费复苏拉动居民短期贷款上升。房地产对中长期贷款形成支撑。从企业角度来看：（1）5 月企业信贷数据较 4 月小幅回落，主要系 3-4 月大量的信贷投放暂时缓解了企业复工补充流动性的压力。（2）票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿，较上月有较大回落。主要因为 4 月票据利率处于低位，票据融资大幅增加，可能存在票据套利现象。

■ **社融：社融表现超预期。**2020 年 5 月份社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多增 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。从数值上来看，企业债券净融资 2971 亿元，同比多增 1938 亿元；政府债券净融资 1.14 万亿元，同比多增 7505 亿元。5 月非标融资 226 亿元，同比多增 1677.4 亿元。从存量的拉动情况来看，5 月社融增速为 12.5%，较 4 月高 0.5%。其中信贷 5 月对社融拉动达 7.95%，较 4 月上升 0.1 个百分点。同时 5 月企业债券对社融存量拉动达 1.88%，较 4 月上升 0.09 个百分点。政府债券对社融存量拉动为 2.52%，较上月下降 0.31 个百分点。社融增量 3.19 万亿元，超过市场平均预期的 2.6 万亿。社融同比多增 1.48 万亿元，主要来自人民币贷款同比多增 3647 亿元，以及政府债权融资同比多增 7505 亿元。企业债券融资意愿减弱。地方专项债发行量大幅上涨，对社融形成支撑，有利于推进政府工作报告中“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”的目标。同时，需关注融资成本的降低与季节性因素共同作用造成了对非标融资的挤出。

■ **M2：增速维持高位。**2020 年 5 月末， M2 余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。主要系基础货币投放、派生机制增强、财政政策支持的共同作用， M1 整体增速不高，也反映了企业经营活动仍有待进一步恢复，M2、M1 剪刀差缩小，主要因为资金逐步流入正常生产经营，定期存款增长的准货币增速逐渐接近顶点。

■ **风险提示：**经济恢复可能还需两个季度，海外疫情扩散，全球经济下行。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 新增信贷：信贷增量回落，票据融资增长迅速.....3
2. 社融：社融表现超预期.....6
3. M2：M2 增速上升，大幅高于预期.....10
4. 金融数据后期怎么看.....12
5. 风险提示.....12

图表目录

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）.....4
图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）.....5
图 3：社融规模（单位：亿元）.....6
图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）.....7
图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）.....7
图 6：M2-M1 剪刀差（单位：%）.....11
图 7：新增存款（单位：亿元）.....11

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）.....5
表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）.....8
表 3：政府债拉动的分析（单位：万亿、%）.....9
表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）.....10
表 5：M2 拆分分项的拉动情况（单位：%）.....12

事件：央行公布 5 月金融数据

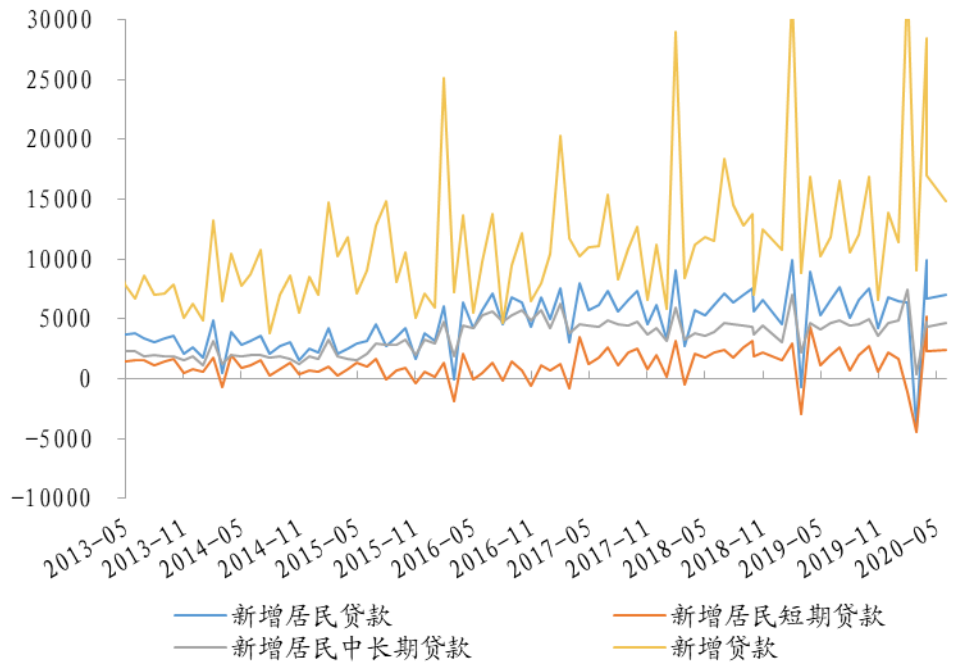
2020 年 6 月 10 日，央行公布 2020 年 5 月金融数据。5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。月末人民币贷款余额 163.39 万亿元，同比增长 13.8%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.2 个百分点。2020 年 5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。5 月末，广义货币(M2)余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：信贷增量回落，票据融资增长迅速

2020 年 5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。对于 5 月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 7043 亿元，其中，短期贷款增加 2381 亿元，同比多增 433 亿，中长期贷款增加 4662 亿元，同比减少 15 亿；企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，其中，短期贷款增加 1211 亿元，同比多增 2 亿；中长期贷款增加 5305 亿元，同比多增 2781 亿。票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿。综合来看：5 月实际信贷数值略高于市场平均预估数值 1.3 万亿，原因主要为金融机构继续支持复工复产，银行受政策引导加大对中小企业的支持力度。另一方面，基建项目逐渐上马，对于优质项目银行有较强的意愿提供信贷支持。从居民角度来看：5 月居民贷款 7043 亿元，较上月上升 374 亿元；中长期贷款占比和上月基本持平。5 月车市回暖，消费复苏，拉动居民短期贷款上升。房地产市场走势平稳，对中长期贷款形成支撑。从企业角度来看：（1）5 月企业信贷数据较 4 月小幅回落，主要系 3-4 月大量的信贷投放暂时缓解了企业复工补充流动性的压力。短期贷款较上月大幅上升，体现了疫情防控转向常态化之后，企业补充流动性的需求进一步释放。5 月制造业 PMI 收于 50.6%，较前值回落 0.2%，但仍处于 50%荣枯线上；非制造业 PMI 从 53.2 上升到 53.6，处于加速恢复中；常态化疫情防控下复工复产整体呈现向好态势。（2）票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿，较上月有较大回落。主要因为 4 月票据利率处于低位，票据融资大幅增加，可能存在票据套利现象。另一方面，银行息差收窄的预期导致银行加速了信贷投放；受政策引导加码企业贷款，加大了对小微企业的信贷支持力度，缓解了融资难的问题，在一定程度上削弱了小微企业票据融资的意愿。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020 年 5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。对于 5 月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 7043 亿元，其中，短期贷款增加 2381 亿元，同比多增 433 亿，中长期贷款增加 4662 亿元，同比减少 15 亿；企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，其中，短期贷款增加 1211 亿元，同比多增 2 亿；中长期贷款增加 5305 亿元，同比多增 2781 亿。票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿。从拉动情况来看，票据融资和非金融企业拉动下降，拉动值分别为-6.08 个百分点和 3.54 个百分点：主要原因为受去年同期高基数效应影响与监管的收紧。非银金融机构拉动由负转正；反映其经营活动逐步复苏。

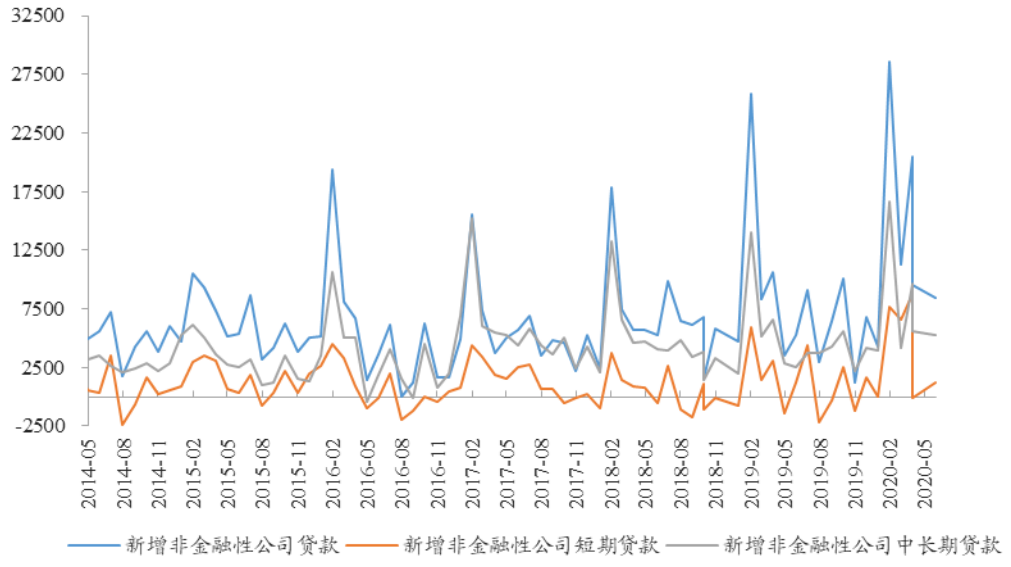
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）

年份	2019 年											2020 年				
月份	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
新增信贷同比	5.54	50.89	-13.56	2.61	-9.78	-26.90	-5.47	22.46	-5.12	11.20	5.56	3.41	2.25	68.64	66.67	25.42
居民部门	-41.19	28.35	-0.22	4.19	2.96	-8.50	-3.70	0.04	-20.46	2.17	18．10	-11.01	-38.69	5.82	13.83	7.53
非金融企业	10.65	44.7	-19.11	-0.27	-3.88	-24.32	3.02	24.21	-3.46	8.24	-4.53	8.67	33.40	58.23	59.73	3.54
非银金融机构	35.93	-22.38	6.2	-0.73	-9.83	5.14	-3.95	-0.41	19.96	-0.02	-9.32	5.63	6.38	4.53	-9.93	27.42
票据融资	29.43	62.27	15.69	-2.74	-10.79	-7.61	-13.07	0.34	-15.27	-18.73	-29.01	-15.98	/	/	19.96	-6.08

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 社融：社融表现超预期

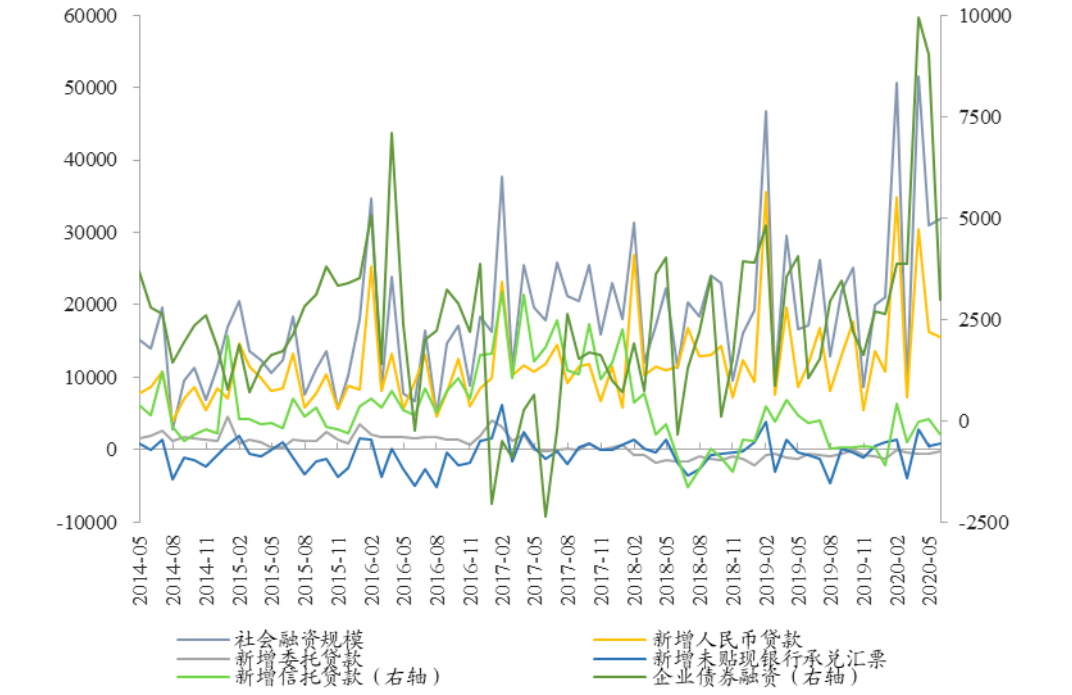
2020 年 5 月份社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多增 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。

从数值上来看，企业债券净融资 2971 亿元，同比多增 1938 亿元；政府债券净融资 1.14 万亿元，同比多增 7505 亿元。5 月非标融资 226 亿元，同比多增 1677.4 亿元。

从存量的拉动情况来看，5 月社融增速为 12.5%，较 4 月高 0.5%。其中信贷 5 月对社融拉动达 7.95%，较 4 月上升 0.1 个百分点。同时 5 月企业债券对社融存量拉动达 1.88%，较 4 月上升 0.09 个百分点。政府债券对社融存量拉动为 2.52%，较上月下降 0.31 个百分点。

社融增量 3.19 万亿元，超过市场平均预期的 2.6 万亿。社融同比多增 1.48 万亿元，主要来自人民币贷款同比多增 3647 亿元，以及政府债权融资同比多增 7505 亿元。人民币贷款较上月保持平稳。受债券市场利率走高的影响，企业债券融资意愿减弱。地方专项债发行量大幅上涨，一定程度上对社融形成支撑，有利于推进政府工作报告中“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”的目标。同时，需关注融资成本的降低与季节性因素共同作用造成了对非标融资的挤出。

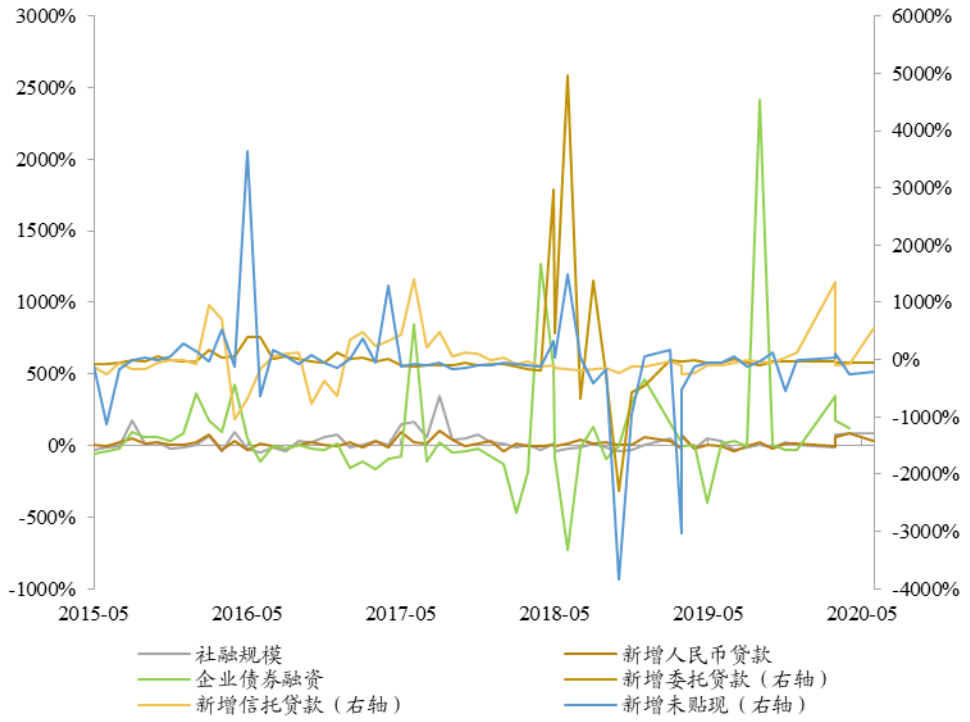
图 3：社融规模（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

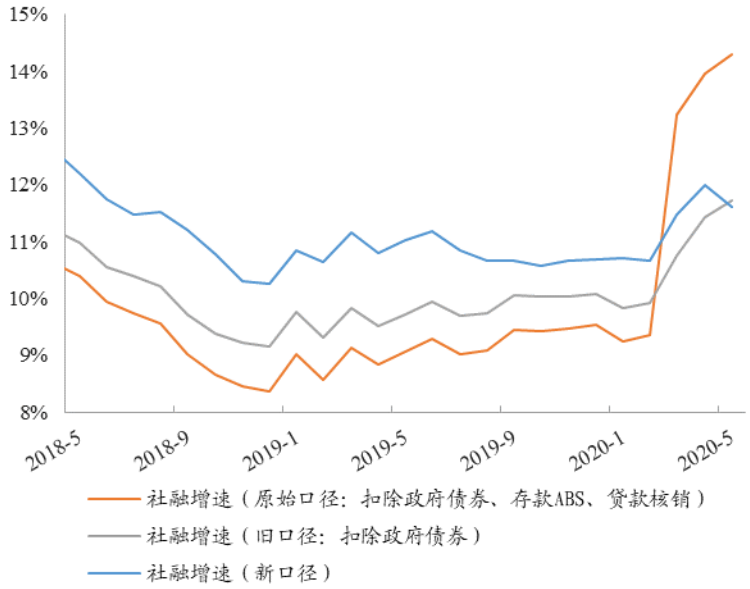
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

指标名称	社融（1 次调整）	社融（2 次调整）	社融（3 次调整）	增速（1 次调整）	增速（2 次调整）	增速（3 次调整）
2018 年 1 月	178.03	180.73	208.88	11.43	11.90	13.43
2018 年 2 月	179.17	181.88	210.05	11.37	11.84	13.39
2018 年 3 月	180.39	183.27	211.62	10.68	11.17	12.69
2018 年 4 月	181.85	184.83	213.72	10.65	11.23	12.65
2018 年 5 月	182.59	185.66	214.81	10.40	10.99	12.20
2018 年 6 月	183.71	186.98	216.78	9.94	10.56	11.76
2018 年 7 月	184.59	187.88	218.49	9.74	10.40	11.49
2018 年 8 月	185.88	189.27	220.74	9.57	10.23	11.52
2018 年 9 月	186.88	190.52	222.90	9.01	9.71	11.21
2018 年 10 月	187.36	191.06	223.75	8.66	9.38	10.79
2018 年 11 月	188.69	192.58	225.24	8.45	9.22	10.31
2018 年 12 月	189.74	194.03	227.04	8.38	9.15	10.26
2019 年 1 月	194.10	198.37	231.55	9.03	9.76	10.85
2019 年 2 月	194.51	198.80	232.41	8.56	9.30	10.65
2019 年 3 月	196.85	201.29	235.24	9.12	9.83	11.16
2019 年 4 月	197.92	202.42	236.81	8.84	9.51	10.81
2019 年 5 月	199.15	203.71	238.50	9.07	9.73	11.03
2019 年 6 月	200.77	205.58	241.05	9.29	9.95	11.19
2019 年 7 月	201.22	206.08	242.19	9.01	9.69	10.85
2019 年 8 月	202.76	207.69	244.31	9.08	9.73	10.68
2019 年 9 月	204.56	209.68	246.68	9.46	10.06	10.67
2019 年 10 月	205.02	210.24	247.42	9.42	10.04	10.58
2019 年 11 月	206.56	211.92	249.27	9.47	10.04	10.67
2019 年 12 月	207.84	213.58	251.31	9.54	10.08	10.69
2020 年 1 月	212.06	217.87	256.36	9.25	9.83	10.72
2020 年 2 月	212.72	218.51	257.18	9.36	9.92	10.66
2020 年 3 月	222.93	222.93	254.31	13.25	10.75	8.11
2020 年 4 月	225.58	225.58	265.22	13.97	11.44	12.00
2020 年 5 月	227.61	227.61	266.22	14.29	11.73	11.62

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 3：政府债拉动的分析（单位：万亿、%）

指标名称	社会融资规模存量（单位：万亿）	社会融资规模存量:政府债券（单位：万亿）	社会融资规模:政府债券:当月值（单位：亿）	政府债的拉动（单位：%）
2018/7/31	193.91	30.60	7,998.11	2.46
2018/8/31	195.71	31.47	8,651.34	2.65
2018/9/30	197.7	32.38	9,108.11	2.79
2018/10/31	198.32	32.68	3,032.04	2.68
2018/11/30	199.81	32.66	-247.20	2.34
2018/12/31	201.3	33.01	3,451.75	2.36
2019/1/31	205.75	33.18	1,699.77	2.40
2019/2/28	206.35	33.61	4,346.70	2.59
2019/3/31	209.09	33.95	3,412.18	2.65
2019/4/30	210.39	34.39	4,432.70	2.58
2019/5/31	211.81	34.78	3,856.72	2.62
2019/6/30	214.03	35.47	6,867.27	2.61
2019/7/31	214.97	36.11	6,427.32	2.52
2019/8/31	216.9	36.62	5,058.97	2.33
2019/9/30	219.04	36.99	3,776.97	2.07
2019/10/31	219.6	37.18	1,870.89	2.01
2019/11/30	221.28	37.35	1,715.96	2.08
2019/12/31	251.31	37.73	3,738.20	2.08
2020/1/31	256.36	38.49	7,627.09	2.29
2020/2/29	257.18	38.67	/	2.18
2020/3/31	262.24	39.31	/	2.28
2020/4/30	265.22	39.64	3357	2.21
2020/5/31	162.00	40.78	11400	4.19

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）

年份	2019 年											2020 年			
月份	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
人民币贷款	8.09	7.90	7.88	7.81	7.53	7.45	7.52	7.42	7.43	7.43	7.26	7.21	7.58	7.58	7.95
外币贷款(折合人民币)	-0.13	-0.15	-0.12	-0.14	-0.15	-0.12	-0.12	-0.10	-0.07	-0.04	-0.02	0.01	0.07	0.11	0.11
委托贷款	-0.71	-0.69	-0.64	-0.60	-0.60	-0.56	-0.49	-0.48	-0.46	-0.41	-0.37	-0.37	-0.34	-0.31	-0.29
信托贷款	-0.32	-0.31	-0.27	-0.19	-0.16	-0.16	-0.15	-0.12	-0.13	-0.15	-0.15	-0.17	-0.19	-0.19	-0.20
未贴现银行承兑汇票	-0.26	-0.34	-0.30	-0.19	-0.27	-0.22	-0.21	-0.24	-0.21	-0.20	-0.31	-0.34	-0.28	-0.24	-0.17
企业债券	1.00	1.01	1.06	1.10	1.16	1.15	1.26	1.29	1.25	1.21	1.19	1.32	1.59	1.79	1.88
非金融企业境内股票	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13	0.14	0.15	0.17	0.18	0.18	0.81	0.18
政府债券	2.65	2.58	2.62	2.61	2.52	2.33	2.07	2.01	2.08	2.08	2.29	2.18	2.28	2.21	2.52

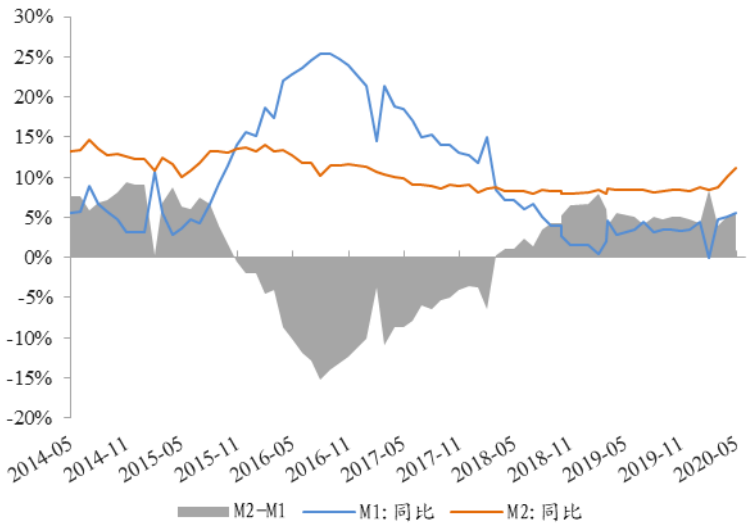
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. M2：M2 增速上升，大幅高于预期

2020 年 5 月末，广义货币(M2)余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。主要系基础货币投放、派生机制增强、财政政策支持的共同作用，社会流动性保持在合理充裕区间，政策目标由宽货币向宽信用转换。M1 整体增速不高，也反映了企业经营活动仍有待进一步恢复，M2、M1 剪刀差缩小，主要因为资金逐步流入正常生产经营，定期存款增长的准货币增速逐渐接近顶点。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

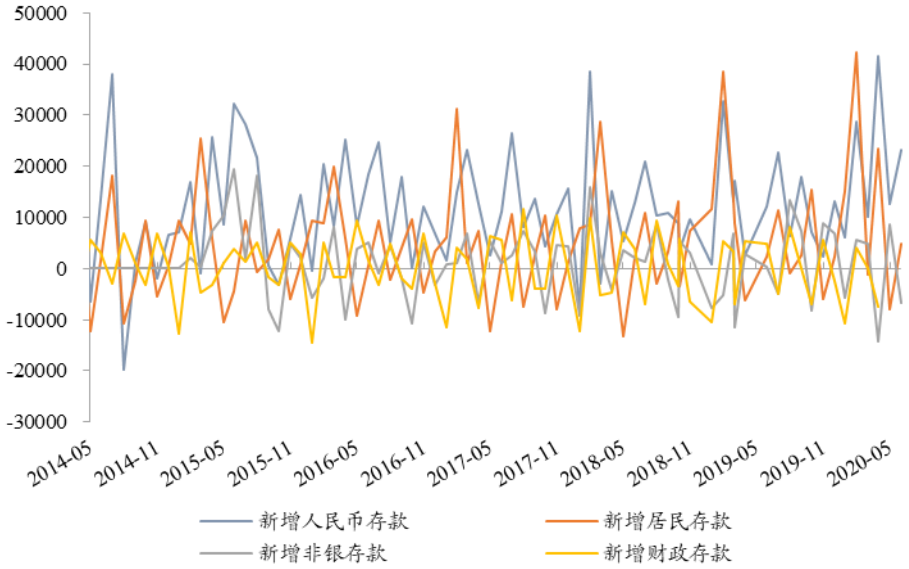
图 6：M2-M1 剪刀差（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从已公布细项上分析来看，活期存款的拉动力度有所上升，由 4 月 1.17 个百分点拉动上升至 1.58 个百分点，M0 拉动力度较上月有所回落，由 0.40 个百分点下降至 0.36 个百分点。5 月相关数据尚未公布完整。

图 7：新增存款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 5：M2 拆分分项的拉动情况（单位：%）

年份	2019 年												2020 年				
月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
活期存款	-0.61	0.70	1.26	0.73	0.86	1.17	0.75	0.84	0.87	0.82	0.86	1.11	-0.31	0.90	1.03	1.17	1.58
定期存款	1.59	1.51	1.52	1.72	1.65	1.57	1.53	1.40	1.36	1.39	1.39	1.28	/	/	/	/	/
个人存款	5.93	5.01	5.18	5.59	5.59	5.52	5.61	5.54	5.62	5.49	5.16	5.34	/	/	/	/	/
M0	0.75	-0.11	0.13	0.14	0.17	0.17	0.18	0.19	0.16	0.18	0.19	0.22	0.31	0.47	0.43	0.40	0.36
对其他金融性公司负债	-0.42	-0.09	-0.42	-0.48	-0.46	-0.74	-0.42	0.13	0.19	0.38	0.69	0.80	/	/	/	/	/
M2 增速	8.43	8.00	8.60	8.46	8.50	8.54	8.06	8.21	8.36	8.35	8.17	8.74	8.42	8.75	10.13	/	/

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 金融数据后期怎么看

展望后期：多种货币政策工具的使用削弱了疫情对金融数据的负面影响，但内需恢复缓慢。同时海外疫情加速蔓延，外需或持续下滑。经济下行压力仍大。（1）信贷方面："稳增长"的基调提示后续信贷政策将持续发力，为复工复产提供支持。近日央行表态推进 LPR 改革，贷款利率实现和市场利率并轨。预期后期存贷款利率仍有调低的可能。（2）社融方面：央行首次提出保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速"基本匹配并略高"，存在重要信号意义。为保证 GDP 增长与就业稳定，货币政策有进一步宽松的空间。5 月社融增量与 M2 增速或仍处高位，需关注非常规货币政策的风险。（3）M2：预计政策将会持续宽松，推动 M2 走高。

5. 风险提示

内需恢复缓慢。海外疫情加速，外需或持续下滑。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn