“宽信用”“宽财政”

——2020 年 5 月金融数据点评

5 月我国新增人民币贷款 1.48 万亿元（预期值 1.42 万亿元），新增社融 3.19 万亿元（预期值 2.84 万亿元），均超出市场预期；M2 同比增长 11.1%（预期值 11.2%），略低于市场预期。

一、信贷：总量小幅回落，结构持续改善

5 月新增人民币贷款 1.48 万亿元（同比多增 0.3 万亿元，环比回落 0.22 万亿元），再度创下同期历史新高，且信贷结构延续了自 3 月以来的改善势头。5 月新增企业贷款同比多增 0.32 万亿元，但环比回落 0.11 万亿元。其中，中长贷同比多增 0.28 万亿元，环比基本持平，占比上升至 65%（前值 59%），**预计主要投向基建和制造业领域，以满足政府主导项目的融资需求，与政策引导下银行持续加大对实体经济的支持有关。**短贷同比不变，环比小幅多增 0.13 万亿元；票据融资同比小幅多增 454 亿元，环比大幅回落 0.23 万亿，或与 5 月下半月票据融资利率有所回升相关。

5 月居民贷款边际变化不大。其中居民短贷和中长贷分别环比多增 101 和 273 亿元，**指向居民消费和房地产销售较为平稳。**

二、社融：政府债信贷高增，非标延续收缩

5 月新增社融 3.19 万亿元（同比多增 1.48 万亿元），超出市场预期的 2.84 万亿元，亦再度创下同期历史新高。新增社融主要受到政府债券同比大幅多增 0.75 万亿元、信贷同比多增 0.36 万亿元、企业债券同比多增 0.19 万亿元的推动。

5 月专项债净融资额达 1 万亿元，同比大幅多增 0.88 万亿元。**据《政府工作报告》的安排，预计今年 6-12 月政府债券净融资额有望达**

到 5 万亿，同比大幅多增约 2 万亿，政府债券有望成为下半年社融的重要支撑因素。非标方面，委托贷款和信托贷款均环比减少，指向严监管态势不改。

三、货币：M2-M1 剪刀差收窄

5 月 M2 同比增速持平于 4 月的 11.1%，略低于市场预期的 11.2%，主因是财政存款（不计入 M2）同比多增。M1 同比增速环比大幅上行 1.3pct 至 6.8%，M2 与 M1 间的剪刀差收敛，指向企业复工/投资进程加快，交易需求相应上升。企业存款同比大幅多增 0.69 万亿元，其连续高增主要是因为企业的投资进度相对滞后于融资进度；居民存款同比多增 0.24 万亿元，指向疫情对居民收入的冲击显著，居民消费意愿尚未恢复至疫情前的水平。

财政存款同比大幅多增 0.83 万亿元，主要由于 5 月政府债券放量发行，后续随着财政支出加速，有望对 M2 形成支撑。此外，非银存款同比大幅多减 0.7 万亿元，可能由于近期债市调整使得资管产品的赎回压力加大。

四、前瞻：“宽信用”“宽财政”有望持续发力

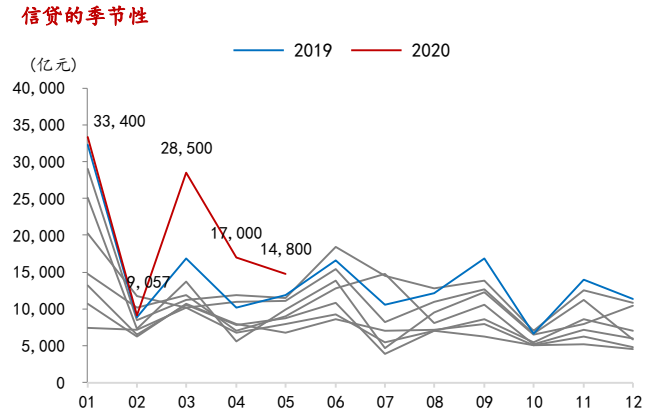
总体来看，在“宽信用”“宽财政”的政策组合下，5 月金融数据继续回暖，企业中长贷、政府债券是重要的推动因素。积极的因素在于：政府主导的基建领域复工/投资进程有所加速，叠加专项债放量发行，“宽财政”有望进一步带动制造业、中小企业的需求改善。**需要注意的是，监管开始严控资金空转套利，引导资金流向实体经济：**一方面，近期央行边际收紧流动性，资金利率和票据融资利率有所回升，使得套利空间收窄；另一方面，监管窗口指导部分银行压降结构性存款规模、降低银行负债端成本。**这或对金融数据造成负面扰动，短期内不利于存款与贷款的增长。**此外，下调存款基准利率的可能性亦相应下降，银行需

继续“让利于实体经济”。

前瞻地看，“宽货币”“宽财政”将继续发力，从而助力实体经济修复。货币政策方面，6 月 1 日，央行宣布设立两项直达实体经济的政策工具，“宽信用”的效率将进一步提升。央行将“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”，我们预计今年末 M2 和社融增速分别会上升至 10.8%和 11.6%（2019 年末为 8.7%和 10.7%）。**因此，“宽货币”将会延续，信用扩张仍将是今年的大趋势。财政政策方面，下半年财政投放导致的派生存款将有助于进一步缓解银行的负债端压力，而经济修复的进展还取决于企业存款最终转化为投资的效率。**

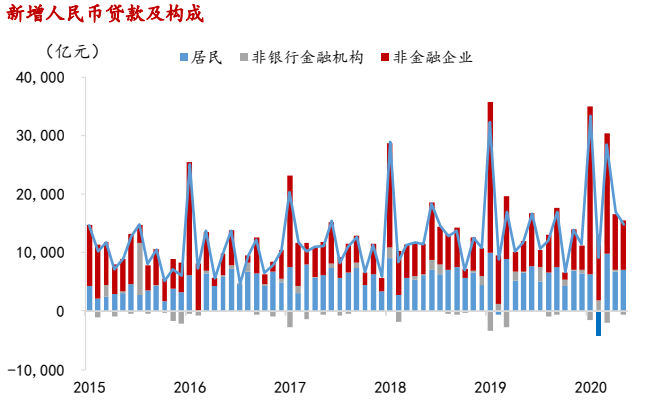
（评论员：谭卓 杨薛融）

图 1：5 月信贷超季节性增长



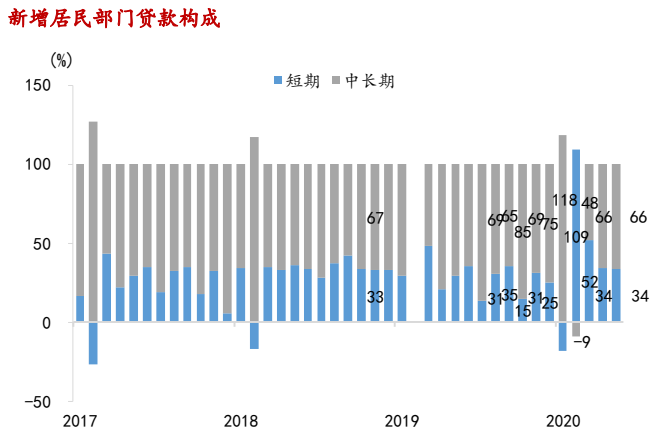
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：新增人民币贷款及构成



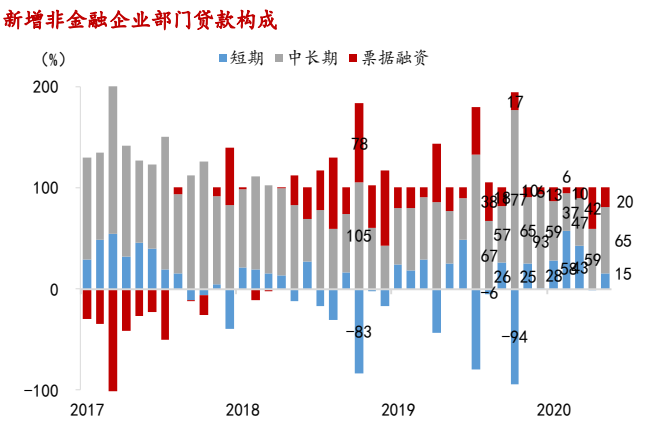
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比



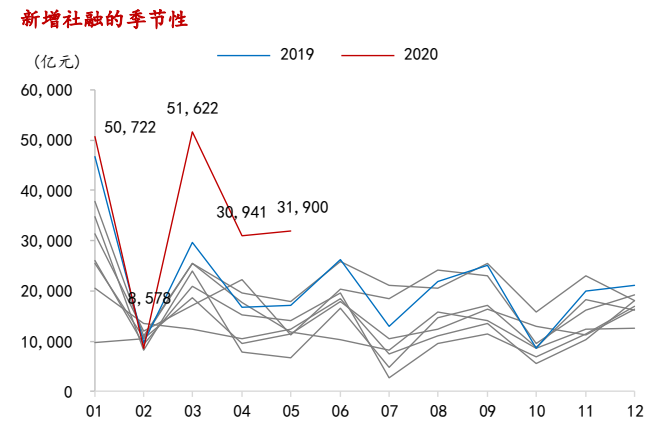
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比



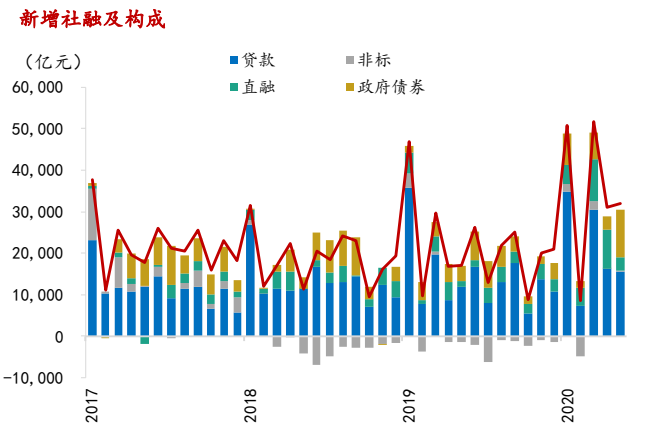
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：5 月社融超季节性增长



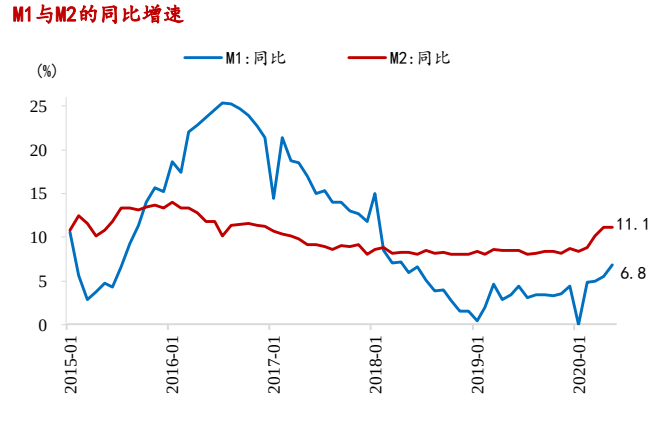
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：新增社融及构成



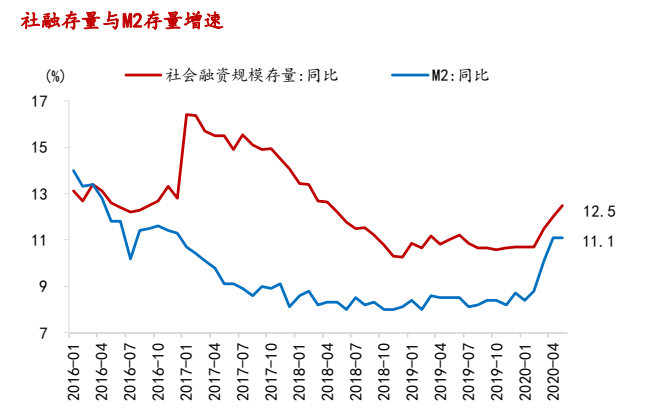
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：5 月 M2-M1 剪刀差收窄



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 8：社融存量与 M2 存量同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院