中诚信国际

数据点评

2020 年 6 月 11 日　2020 年第 24 期

地方债发行推高融资，社融短期或有调整全年高增不改

——5 月金融数据点评

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

政策支持社融维持高位，警惕资金“脱实向虚”，2020 年 5 月 12 日；

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续，2020 年 4 月 13 日；

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020 年 3 月 12 日；

地方债发力助推社融上升，疫情冲击下货币政策延续宽松，2020 年 2 月 21 日；

社融回升未超预期，融资成本回落仍可期，2019 年 12 月 10 日；

社融出现季节性回落，“猪周期”不改宽信用基调，2019 年 11 月 12 日；

降准落地助力新增社融回升，后续社融或将持续稳定，2019 年 10 月 16 日；

新增社融反弹，货币政策宽松社融有望平稳增长，2019 年 9 月 12 日。

- **政府债券融资大幅上升，成支撑社融主要因素。**5 月社融为 3.19 万亿元，较去年同期多增 1.48 万亿元，较上月多增 959 亿元，新增社融同比环比均有所增长。新增表内、表外与直接融资均延续着同比增多的趋势。其中，新增表内融资 1.60 万亿元，较去年同期多增 3910 亿元，但较上月小幅少增 1192 亿元，连续两月回落，随着疫情得到有效控制和经济复工复产，信贷从极度宽松回归合理水平；新增表外融资 226 亿元，较上月多增 205 亿元，较去年同期多增 1677 亿元；受企业公布年报等因素影响，5 月份为发债低谷期，企业债券净融资 3324 亿元，较上月少增 6006 亿元，但仍较同期多增 2032 亿元；5 月初国常会提出再提前下达 1 万亿元专项债新增额度，并力争 5 月底发行完毕，为此政府债券净融资出现集中爆发态势，较上月多增 8043 亿元，较去年同期多增 7543 亿元，达到 1.14 万亿元，成为当月社融回升的主要支撑因素。
- **财政存款扰动下 M2 增速与上月持平，M1 回升或表明经济活力有所修复。**5 月份，M2 同比增长 11.1%，与上月持平，并未与社融保持同步攀升态势，或由于 5 月密集发行的地方债并未及时用出而是形成了大量财政存款，并未形成银行体系的 M2，因而在一定程度上拖累了 M2 增速；M1 同比增长 6.8%，较上月加快 1.3 个百分点，较去年同期加快 3.4 个百分点，疫情爆发以来持续反弹，为 2018 年 5 月以来的新高。M1 的回升或主要是由于复工复产的持续推进，企业投资活动有所恢复，表明经济活力有所恢复。

- **人民币贷款逐步回归合理水平，居民与企业中长期贷款走势分化，但增减幅度较小，不改相对平稳运行大势。**5 月份新增人民币贷款 1.48 万亿元，较上月少增 2200 亿元。随着疫情得到控制，居民正常生活持续恢复，新增居民户贷款 7043 亿元，较上月多增 374 亿元，较去年同期多增 418 亿元。从不同期限居民贷款来看，由于各类限制措施基本得到解除，特别是多地发放消费券，线下消费持续回升，居民户短期贷款新增 2381 亿元，较上月多增 101 亿元，较去年同期多增 433 亿元；居民户中长期贷款新增 4662 亿元，较上月多增 273 亿元，房地产市场恢复正常化情况下居民中长期贷款继续增加，但增速较为有限。非金融性公司及其他部门新增企业贷款 8459 亿元，较上月少增 1104 亿元。分期限来看，其中，非金融性公司及其他部门短期贷款多增 1211 亿元，在上月基数偏低（4 月为减少-62 亿元）基础上多增 1273 亿元，基本与去年同期持平，向合理水平回归；非金融性公司及其他部门中长期贷款新增 5305 亿元，较上月少增 242 亿元，虽有回落但幅度较小，基本保持相对平稳态势。
- **社融短期或有调整，但全年高位运行态势不改。**随着疫情得到有效控制，经济修复稳步推进，为应对疫情而采取的大幅度的宽松政策或将略有收敛，社融短期内或略有小幅微调，6 月份社融或仍维持今年以来相对低位的水平。但是，疫情冲击、经济下行之下宽信用基调未改，这将支撑全年社融高位增长。2020 年政府工作报告中指出要“综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”、“创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行”，同时还“鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷”、“大幅拓展政府性融资担保覆盖面并明显降低费率”、“大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%”、“支持企业扩大债券融资”。在此背景下央行联合其他部门落实了政府工作报告中的指示，于 6 月 1 日出台了《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》、《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》和《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》。其中，新创设的普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划这两种直达实体经济的货币政策工具，新工具具有市场化、普惠性、直达性的特点。后续在宽货币、宽信用的持续影响下，社融和 M2 年内将呈高位增长状态。

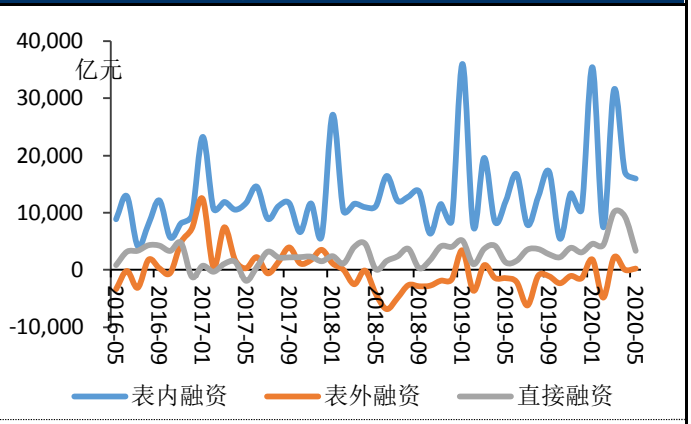
附表：

图 1：新增社融走势



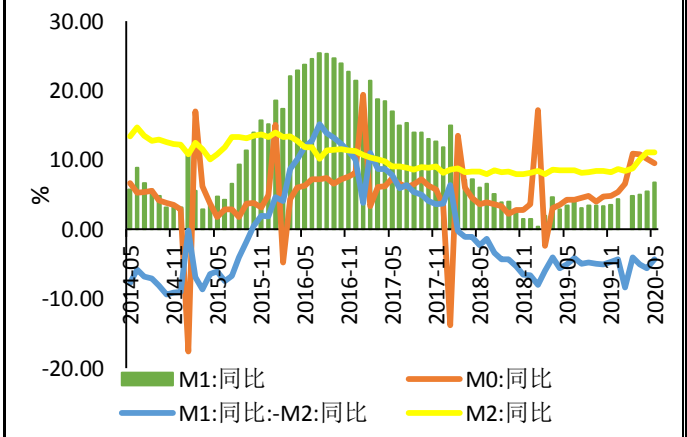
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内表外与直接融资走势



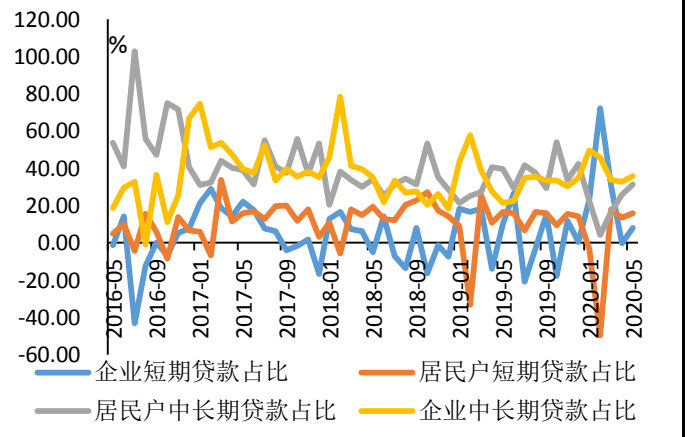
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。