政府专项债发力，信用加速扩张

东海期货|2020 年 06 月 11 日

研究所　宏观策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

刘洋洋联系人

联系电话：021-68757089

事件

据央行数据，中国 5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，预期为 2.83 万亿元，前值 3.09 万亿元。5 月新增人民币贷款 14800 亿元，预期 14192 亿元，前值 17000 亿元。

5 月 M2 同比增长 11.1%，预期 11.2%，前值 11.1%；M1 同比增长 6.8%，前值 5.5%。

点评

1、5 月信贷和社融数据均高于历史同期水平，随着企业复工复产加速，居民消费低位反弹，政府专项债发力，信用加速扩张。5 月居民消费逐步修复，其中以汽车为代表的耐用消费品需求反弹，助推居民短贷回升，购房需求回暖促进居民中长期贷款回升。5 月地方专项债是推升信贷的主要因素，在积极财政政策下基建投资加速落地，预计仍将支撑专项债增长。企业中长期贷款仍然显著高于季节性，主因地方专项债配套融资带动。目前信贷和社融数据高于历史同期水平，体现了政策加大逆周期调节力度，且从结构来看，信用加速扩张，有助于国内复工复产，对冲外需萎缩带来的冲击。

2、5 月新增人民币贷款 1.48 万亿元，较去年同期多增 3000 亿元，环比季节性回落 2200 亿，整体高于历史同期水平。从结构来看，5 月居民贷款新增 7043 亿元，同比多增 418 亿元，其中，新增居民短期贷款 2381 亿元，同比多增 433 亿元，新增居民中长期贷款 4662 亿元，同比少增 15 亿元。居民消费逐步修复，其中以汽车为代表的耐用消费品需求反弹，助推居民短贷回升，购房需求回暖促进居民中长期贷款回升。预计随着疫情的消退，居民消费以及购房需求将逐步恢复，支撑居民贷款回暖。5 月企业贷款新增 8459 万亿元，同比多增 3235 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为 1211 亿和 5305 亿元，同比分别多增 2 亿元和 2781 亿元，新增票据融资 1586 亿元，同比多增 454 亿元。企业中长期贷款仍然显著高于季节性，主因地方专项债配套融资带动；短端利率的抬升也对票据融资形成一定程度的抑制。预计在基建及企业复工复产带动下，信用传导将进一步修复。

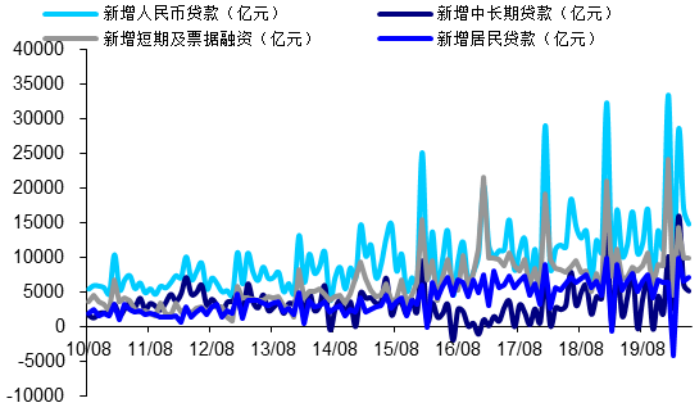
3、5 月份社会融资规模增量为 3.19 万亿元，较去年同期多增 1.48 万亿元，环比多增 2.06 万亿。从新增社融的结构来看，新增信贷持续高位，非标融资延续改善，地方政府专项债大幅增加。具体来看，5 月新增信贷 1.55 万亿元，同比增加 3645 亿元，主因央行加大信贷支持企业短贷

持高位；5 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计增加 226 亿元，同比多增 1677 亿元，其中票据融资保持增长，受疫情影响中小型企业现金流紧缺，选择进行票据融资进行贴现；企业债券融资 2971 亿元，同比多增 1938 亿元，近期各项疫情防控债持续发行，在流动性宽松的情况下，助推企业融资增长。新增政府专项债券 1.14 万亿元，同比大幅增加 7543 亿元，是 5 月信贷高增的主要因素，在积极财政政策下基建投资加速落地预计仍将支撑专项债增长。5 月信贷和社融数据高于历史同期水平，体现了政策加大逆周期调节力度，且从结构来看，信用传导边际改善，有助于国内复工复产，对冲外需萎缩带来的冲击。

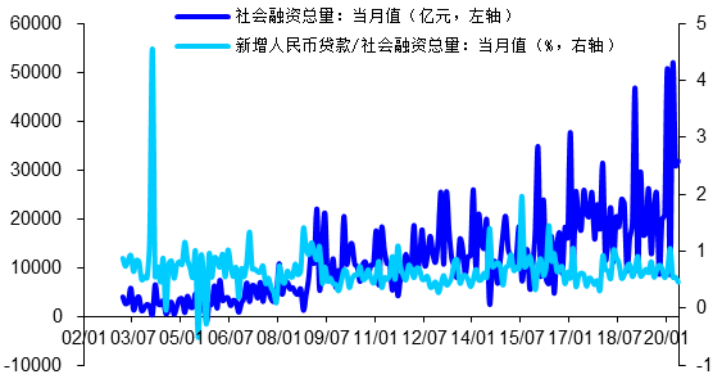
4、5 月 M2 同比增速 11.1%，平于前值，仍处于高位水平；M1 增速回升至 6.8%，主要受益于企业短期流动性的改善。从总量来看，疫情期间央行先后投放专向再贷款和再贷款再贴现额度，受益于基础货币投放增多，及信用传导改善，M2 增速处于高位。分结构看，5 月财政、居民、企业存款均有多增。5 月居民存款增加 4819 亿元，企业存款增加 8054 亿元。疫情期间居民消费受到抑制，且储蓄意愿增强，居民存款大幅增加。随着疫情影响边际减少，居民消费逐步修复，预计居民存款出现回落；而央行加大信贷支持，企业部门存款有所增加；政府部门土地出让减缓、税收延缓，财政存款小幅波动。

数据详情

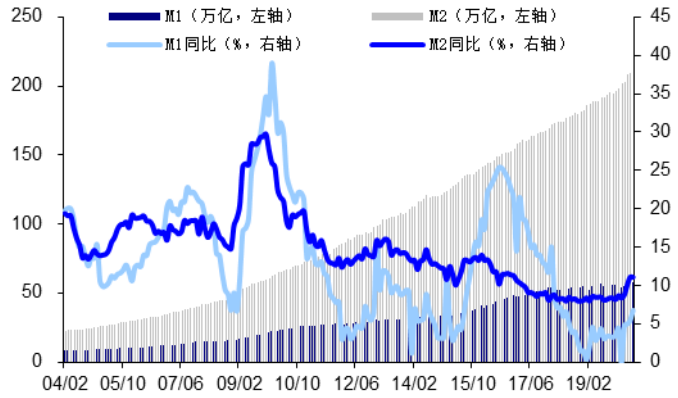
新增贷款数据：



社会融资总量：



M1 及 M2 增速：



注:数据来源于 Wind，东海期货研究所整理

免责条款：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层
邮政编码：200125
公司网址：www.qh168.com.cn