# 货币量的扩张明显，预计全年新增社融 32-35 万亿元

**数据**：5 月 M1 同比 6.8%（前值 5.5%）；M2 同比 11.1%（前值 11.1%）；新增人民币贷款 14800 亿元（前值 17000 亿元）；新增社会融资规模 31900 亿元（前值 30900 亿元）。

**1、信贷：信贷总量相对平稳，且强于去年同期；结构上，居民中长期贷款、企业中长期贷款相对稳定，企业短期贷款改善明显。**5 月新增信贷 14800 亿元，同比多增 3700 亿元，环比少增 2200 亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款 7043 亿元，同比多增 937 亿元，环比多增 374 亿元；其中，新增居民中长期贷款 4662 亿元，相对稳定，与房地产销售改善相一致。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 8459 亿元，同比多增 2798 亿元，环比少增 1104 亿元，其中，新增企业短期贷款 1211 亿元，环比多增 1273 亿元，新增票据融资 1586 亿元，同比多增 3055 亿元，环比少增 2324 亿元；新增企业中长期贷款 5305 亿元，同比多增 909 亿元，环比少增 242 亿元。

**2、社融：信贷相对平稳，企业债融资有所下降，逆周期政策下政府债券规模大幅增加，社融增速继续上升。**5 月新增社会融资 31900 亿元，同比多增 14088 亿元，环比多增 959 亿元。社融余额同比继续上升至 12.5%，较上月上升 0.5 个百分点。具体来看，新增人民币贷款 15500 亿元，同比多增 3720 亿元；新增表外融资 226 亿元，同比少增 46 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-273、-337、836 亿元。新增直接融资 3324 亿元，同比多增 5231 亿元，环比少增 6006 亿元，其中新增企业债券 2971 亿元，同比多增 5336 亿元，环比少增 6044 亿元；新增股票融资 353 亿元，环比多增 38 亿元；新增政府债券 11400 亿元，同比多增 7543 亿元，环比多增 8043 亿元。

**3、M2：信用派生继续改善，居民存款季节性回升，企业存款环比有所下降，受政府债券大规模发行影响，财政存款增幅明显强于季节性，M1 增速回升，M2 增速与上月持平。**5 月新增人民币存款 23100 亿元，同比多增 12000 亿元，环比多增 10400 亿元。具体看，新增居民存款 4819 亿元，同比多增 3570 亿元；新增非金融企业存款 8054 亿元，同比多增 6982 亿元；新增财政存款 13100 亿元，同比多增 7553 亿元，环比多增 12571 亿元，5 月地方政府专项债净融资 9956 亿元，财政存款大幅上升，主要受政府债券发行大幅增加影响。

**4、5 月金融数据有三点值得关注：（1）国内需求明显改善，叠加政府债券发行大增，社融增速继续上升。**5 月国内需求明显改善，与之相对应的是居民中长期贷款相对稳定，与房地产销售改善相一致。企业中长期贷款相对稳定，企业短期贷款明显增加，M1 同比 6.8%，相对上月上升 1.3 个百分点，税收减免、延迟等政策支持下，企业现金流状况继续改善。此外，新增政府债券 11400 亿元，相对此前大幅增加，是推动社融的重要因素。与此同时，政府债券发行大增下财政存款大幅上升，预计随着相关项目的逐步开工，财政存款将明显回落，将对基建形成明显支撑。**（2）今年货币量的宽松非常明显，预计全年新增社融 32—35 万亿元。**Q1 新增社融 10.9 万亿元（去年同期为 8.2 万亿元），4 月 3.1 万亿元，5 月 3.2 万亿元。可以看到，当前政策引导下货币“量”的扩张非常明显。政策角度来看，今年狭义财政（预算）扩张力度相对有限，但实际赤字、广义赤字仍将明显扩张。在这样的背景下，货币政策需要保持宽松，特别是“量”的宽松更加明显。我们预计全年新增社融 32-35 万亿元，社融增速 13%左右。**（3）对市场的意义：A 股向上方向确定，债券相对空间有限。**A 股向上方向确定。流动性充裕使得市场结构性特征更加明显；其次，当前 A 股风险溢价处于高位，随着经济复苏预期逐步加强，风险溢价也将有所回落，支撑 A 股整体估值；最后，企业盈利也将随着经济增速的改善逐季修复，也对 A 股形成支撑。债市：长端收益率上行风险加大，短端收益率下行空间有限。疫情对国内外经济、市场冲击最严重的时候均已过去，叠加海外经济活动逐步开放，以及货币、财政大规模的刺激，经济复苏方向是明确的，但力度、节奏可能存在不确定。长端利率上行风险加大。货币宽松方向确定下，短端利率难以大幅回升，下行仍有空间但相对有限。

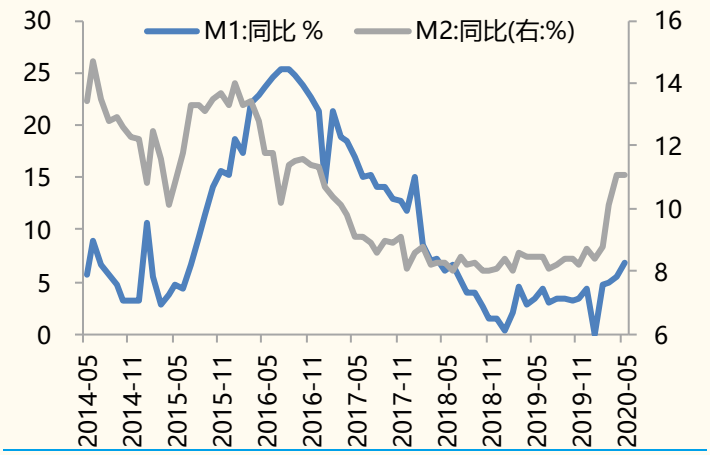
**风险提示：**货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

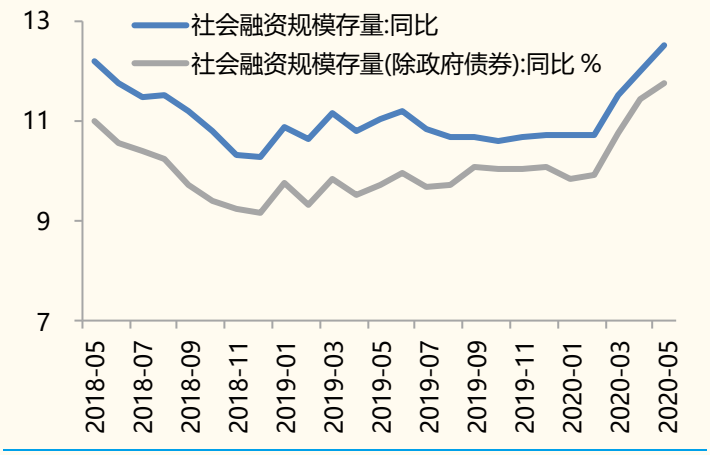
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

**图表 1：M1 同比增速回升，M2 与上月持平**



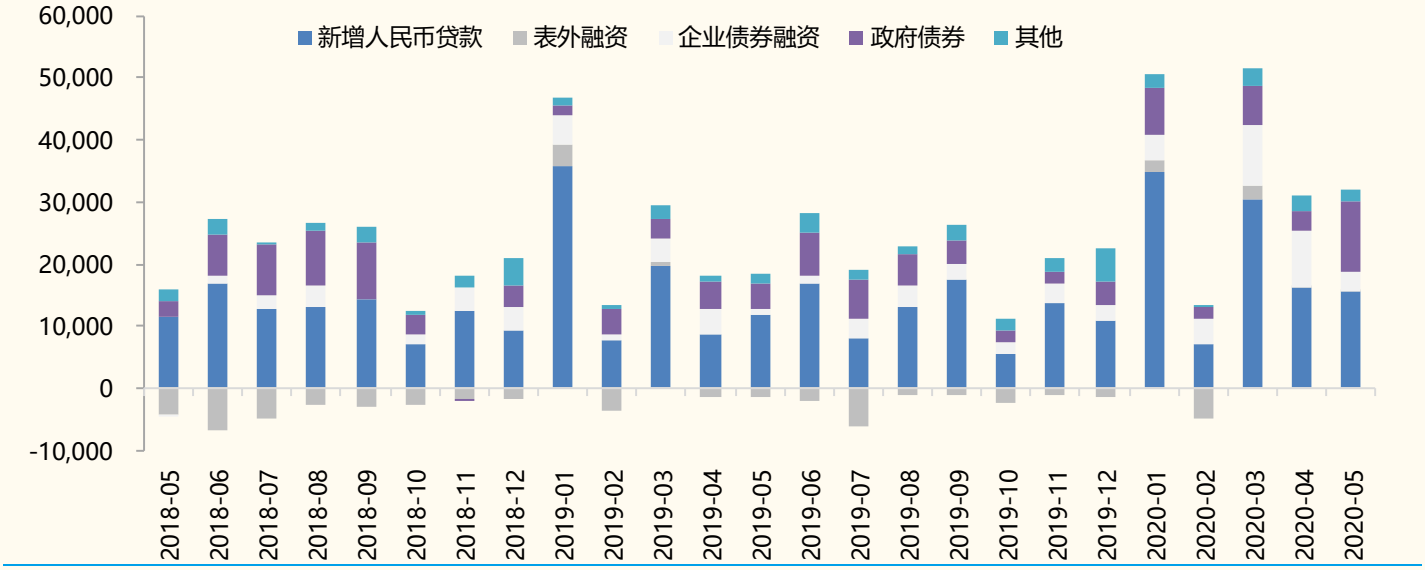

来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

**图表 2：社融增速继续回升**




来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

**图表 3：新增社融构成（亿元）**




来源：Wind，国金证券研究所

**风险提示：**

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH