



作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



金融数据前瞻：经济逐渐复苏 5月金融数据或维持增长

进入第二季度，随着疫情防控逐渐向好，生产生活有序稳步恢复，经济活动基本恢复正常。此前受疫情影响停工的企业3月以来陆续复工复产，但是因疫情防控原因，需求端的复苏较缓于生产端，进入4、5月份，因疫情防控形势较好，消费、基建等方面需求逐渐回暖，预计5月的信贷数据有望维持增长。

4月的信托贷款受发行减少或受到期增多拖累，而根据用益信托高频数据显示，5月集合信托资金发行规模继续下行，当月净融资规模不足百亿，且5月资金信托监管文件落地，或对5月信托贷款增长造成压力，同时拖累表外融资的增长。

由于货币政策放慢宽松步伐，叠加两会召开，积极财政政策落地，利率债供给创历史新高，而利率债大量供给将导致银行间流动性边际收紧，或对5月的企业债发行形成一定挤出，而5月再次提前下达1万亿元专项债新增限额，预计5月地方债将对社融形成支撑。

流动性方面，偏宽松货币环境叠加经济逐步复苏，5月M2增速仍将保持高位，5月M1增速也将会继续回升。消费端保持良好复苏态势，而良好的消费复苏态势会推动居民现金的减少，5月M0增速预估将继续回落。

目录

一、 经济活动基本恢复正常 信贷数据或仍维持增长	3
1、消费端修复或助力居民短期贷款 房市回暖或支撑中长期贷款增长	3
2、生产经营基本恢复 短贷票据融资或增长	4
二、 受海外疫情影响持续 地方债发行将支撑社融	5
1、外币贷款受海外影响或明显 信托资金发行规模继续下行	5
2、企业债发行有所挤压 专项债或有力支撑社融	5
三、 经济复苏货币环境较宽松 5 月货币增速仍将保持高位	6

图表目录

图表 1：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）	5
图表 2：2016 至今 M2 历年走势（单位：%）	7
图表 3：2016 至今 M1 历年走势（单位：%）	7
图表 4：2016 至今 M0 历年走势（单位：%）	8

金融数据前瞻：经济逐渐复苏 5 月金融数据或维持增长

今年4月金融数据超预期，在政策的持续发力下，信贷及社融增长态势维持强劲。进入5月，随着疫情防控形势逐渐向好，生产生活秩序稳步恢复，经济活动基本恢复正常，信贷数据或仍维持增长。外币贷款受海外疫情影响明显，表外融资因信托资金发行规模继续下行增量或将有所缩减。5月利率债迎来高峰，大量供给将导致银行间流动性边际收紧，或对5月的企业债发行形成一定挤出，而5月再次提前下达1万亿元专项债新增限额，预计5月地方债将对社融形成支撑。流动性方面，偏宽松货币环境叠加经济逐步复苏，5月货币增速或将保持高位。

一、经济活动基本恢复正常 信贷数据或仍维持增长

受疫情影响，一季度我国经济基本面受到较大的冲击。进入第二季度，随着疫情防控形势逐渐向好，生产生活有序稳步恢复，经济活动基本恢复正常。3月份，此前受疫情影响停工的企业陆续复工复产，但是因疫情防控原因，需求端的复苏较缓于生产端，进入4、5月份，因疫情防控形势较好，消费、基建等方面需求逐渐回暖，内需恢复的速度逐渐赶上生产，因此5月的信贷数据有望维持增长。

1、消费端修复或助力居民短期贷款 房市回暖或支撑中长期贷款增长

疫情对经济造成冲击，消费领域首当其冲，2-4月我国消费品零售总额累计同比分别下降21.2%、19.6%、16.8%，单月零售总额同比分别下降21.1%、16.6%、7.9%，同时，居民短贷也遭受较大冲击。但可以看到，新型消费在扩容，保障了14亿人民的基本生活，助力企业复工复产，从数据看，1-4月，社会消费品零售总额同比下降7.3%，降幅收窄，随着经济秩序恢复和复工复产，我国消费规模扩大和结构升级大的趋势没有改变。而4月的住户部门贷款也同比增长了26.84%，主要增量来源是短期贷款，其同比增加108.6%，短期贷款的修复能力高于中长期贷款，主要因为疫情管控逐步放开、多地发放消费券，居民线下消费逐步修复。因此，疫情防控形势向好，需求端逐步修复，居民短贷也在逐渐回升。

进入5月，居民零售、汽车需求进一步修复，从多方数据来看，浙江省邮政管理局的公告显示，浙江省5月份快递业务量单月达16.8亿件，同比增长52.5%，在传统业务淡季期间超过2019年11月“双11”业务旺季的15.8亿件，创造了新的历史单月最高纪录；在5月1日至5月5日期间，实物商品网络零售额同比增长36.3%；在4月28日至5月10日期间，商务部会同其他部门，开展了第二届“双品网购节”促销活动。活动期间，总销售额达1825.1亿元人民币，较首届活动增长超过1.37倍，带动同期全国网络零售额超4300亿元，同比增长20.8%，其中实物商品网络零售额超3800亿元，同比

增长33.3%。这都说明了5月的消费增幅相较于4月将会有更大的提升。光大证券首席银行业分析师王一峰表示，“近两个月以来，零售贷款已出现明显的恢复性增长并呈现逐月改善迹象。从5月份的情况看，我们观察到，以信用卡为代表的短期消费类信贷呈现恢复性增长。”

居民中长期贷款与房地产市场相关度较高，克而瑞研究中心6月1日发布统计数据显示，“5月房地产市场持续复苏，TOP100房企单月实现全口径销售金额10915.4亿元，环比增长21.3%，同比增速自4月转正后进一步显著提升至12.2%。1-5月，TOP100房企累计全口径业绩降幅自3月以来继续收窄，同比下降7.9%。”另外，三十大中城市商品房销售同比跌幅收缩16个百分点至3.5%，说明房地产市场在逐渐回暖。在行业销售增速由负转正的情况下，预计5月的建安增速有望增加，而在建安的带动下，地产投资增速将会进一步上行。住房按揭情况来看，5月恢复情况相对更好，已基本恢复至月度3000-4000亿左右的常态增长，因此5月的房地产市场情况将会有力支撑居民中长期贷款增长。

2、生产经营基本恢复 短贷票据融资或增长

工业和信息化部部长苗圩在5月18日国新办新闻发布会上表示，截至5月18日，全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别回升至99.1%和95.4%，基本达到正常水平，而到5月底，大部分企业基本恢复正常。高频数据显示，5月六大发电集团日均耗煤同比回升，临近夏季水电占比提升。从PMI看，5月制造业PMI和非制造业PMI持续位于扩张区间，显示国内经济进一步恢复。制造业PMI较上月回落，或受出口拖累新出口订单仍疲弱；而非制造业PMI则进一步回升，显示疫情防控持续向好且常态化下，境内经济活动逐步恢复，生产逐步进入平稳期。苗圩表示，**随着更大力度宏观政策出台和落地，复工复产持续推进和各项扩内需政策效果显现，二季度工业经济运行有望延续回升态势。**如果全球疫情能够逐步得到控制，经济能够逐步恢复，预计下半年工业经济运行状况或好于上半年。

同时，5月政府继续推出一系列政策为企业生产经营保驾护航，着力优化中小企业发展环境。工业和信息化部部长苗圩表示，人民银行、银保监会等部门通过3次降准、专项再贷款再贴现等，为企业特别是中小微企业和个体户提供低成本贷款2.85万亿元；对110多万户中小微企业超过1万亿元贷款本息办理延期还本或付息；同时优化公共服务，实施中小企业数字化赋能专项行动，坚决清理拖欠民营企业中小企业欠款；银行将受政策引导继续加码制造业贷款，两会国务院要求今年国有大行小微贷款余额增速超40%。

综合来看，企业复工在持续推进，经济基本面在回暖，对于中小企业融资需求有所改善，预计企业当月信贷同比仍能维持多增，主要是短贷及票据融资或有较大增长。

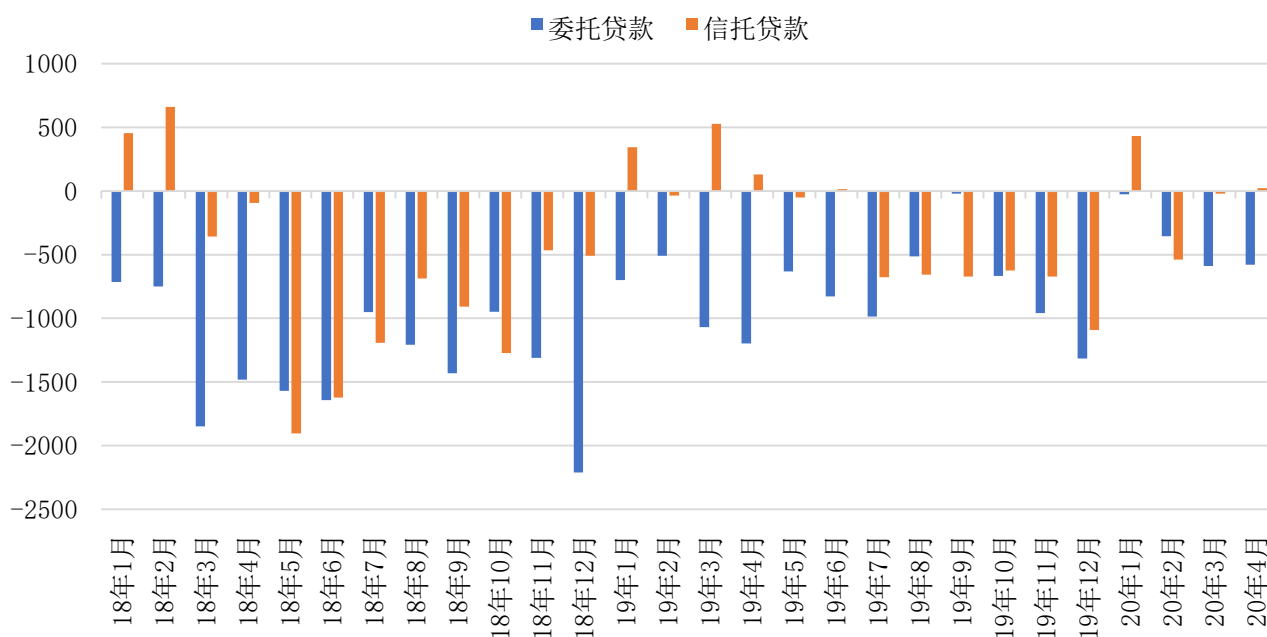
二、受海外疫情影响持续 地方债发行将支撑社融

1、外币贷款受海外影响或明显 信托资金发行规模继续下行

随着国内复工复产进度持续推进，对实体经济发放的人民币贷款增量相比4月或将会有所降低，但同比新增或将增加。5月国外疫情形势加剧，外币贷款增速或有所下降，但下降幅度不大。从进口方面看，5月原油价格环比回升约30%，叠加中港协数据显示5月原油进口量也有所提升，华创证券首席宏观分析师张瑜表示原油进口层面对5月进口增速的同比负向拉动率或可收窄5%-6%，减少对5月进口项的拖累。

表外融资内的信托贷款新增或将减少。4月虽然未贴现汇票带动表外同比多增，委托贷款同比少减，但信托贷款仍旧有所缩减，同比少增106亿元。4月的信托贷款受发行减少或受到期增多拖累，而根据用益信托高频数据显示，5月集合信托资金发行规模继续下行，当月净融资规模不足百亿，并且5月资金信托监管文件落地，或对5月信托贷款增长造成压力，同时拖累表外融资的增长。

图表 1：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

2、企业债发行有所挤压 专项债或有力支撑社融

从直接融资部分看，由于货币政策放慢宽松步伐，叠加两会召开，积极财政政策落地，利率债供给创历史新高，而利率债大量供给将导致银行间流动性边际收紧，或对5月的企业债发行形成一定挤出。

政府债券净融资方面，此前，今年前4个月累计发行地方债18972.69亿元。其中，新增债券16625.57亿元，占提前下达额度的近九成，只剩下一成左右，但第三批1万亿元地方政府专项债券额度已经下达至部分省份。5月6日，国常会要求，在年初已发行地方政府专项债1.29万亿元基础上，再提前下达1万亿元专项债新增限额，力争5月底发行完毕，5月地方债将对社融形成支撑。财政部6月3日发布的统计数据显示，5月份地方政府债券发行13025亿元，创地方债券单月发行量新高。截至5月底，2020年地方债券共发行31997亿元，其中新增债券27024亿元，再融资债券4973亿元。据悉，新增债券发行完成中央提前下达额度（28480亿元）的94.9%，其中一般债券5522亿元，完成中央提前下达额度（5580亿元）的99%；专项债券21502亿元，完成中央提前下达额度（22900亿元）的93.9%。因此，5月的地方专项债或将对5月的社融形成支撑。

三、经济复苏货币环境较宽松 5月货币增速仍将保持高位

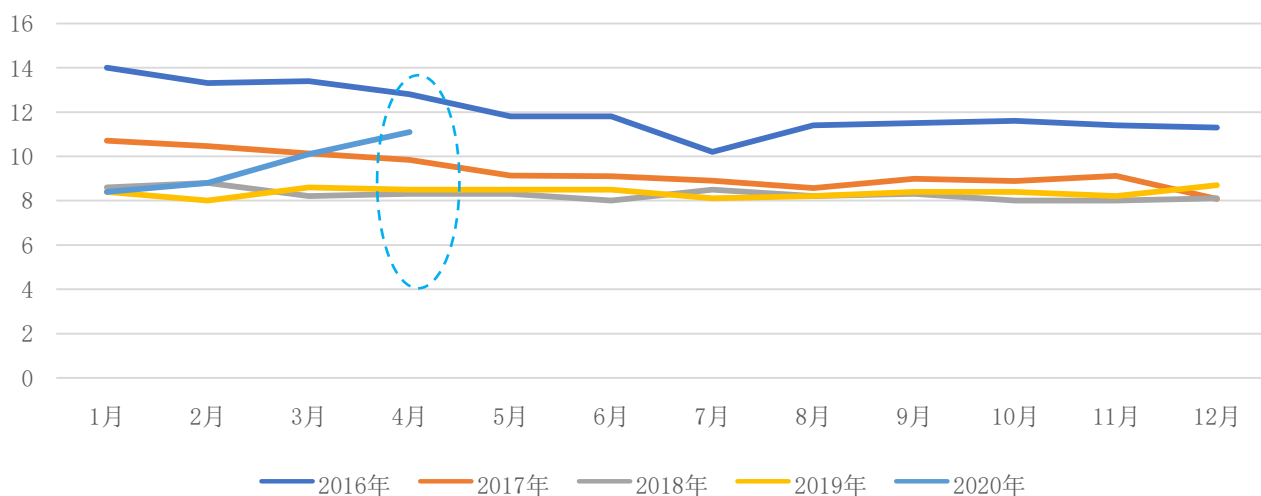
4月末，广义货币(M2)余额209.35万亿元，同比增长11.1%，增速分别比上月末和上年同期高1个和2.6个百分点；狭义货币(M1)余额57.02万亿元，同比增长5.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.5个和2.6个百分点；流通中货币(M0)余额8.15万亿元，同比增长10.2%。当月净回笼现金1537亿元。

偏宽松货币环境叠加经济逐步复苏，5月M2增速仍将保持高位。从货币供应方面来看，短期内货币环境偏宽松的调控方向不会改变。5月央行在公开市场实现净投放5700亿元，且还有4月降准的第二批次落地释放的2000亿元长期资金。流动性的充裕供给将有助于推动中小企业的信贷增长，进而推动M2的增长。且本月地方债集中发行也将推升M2。

货币需求方面，经济的复苏将加大企业信贷需求。企业、居民的活动逐渐恢复扩张，货币需求将有效增加，将助推M2增速。6月3日公布的5月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得55，较4月提高10.6个百分点，2月以来首次处于扩张区间，为2010年11月以来最高。5月财新服务业PMI重返荣枯线以上，并创下9年半以来新高，而同期官方服务业PMI也持续运行在扩张区间，显示服务业加速“复活”，中国经济韧性彰显。

此外，今年的政府工作报告指出，稳健的货币政策要更加灵活适度。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融规模增速明显高于去年。此次政府工作报告提出的关于货币供应量和社融的新目标，也表明M2增速今年整体水平将保持高位。

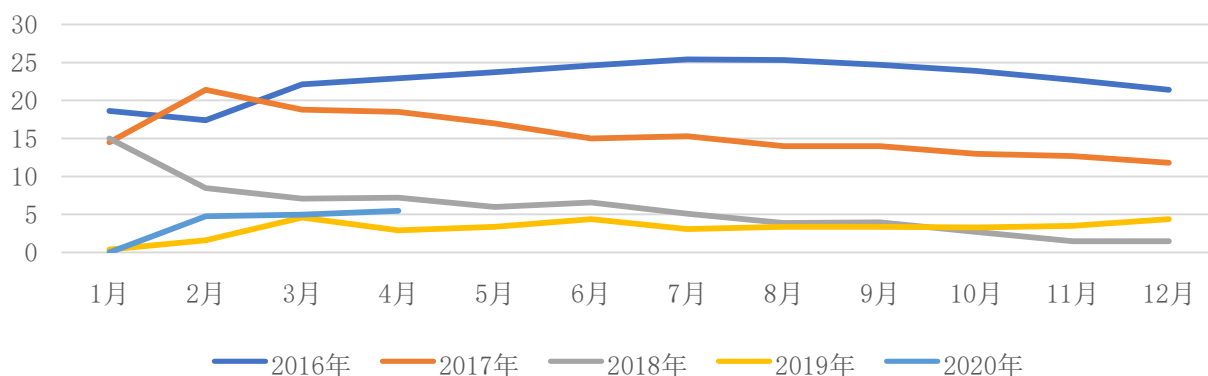
图表 2：2016 至今 M2 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

经济复苏超预期，5月M1增速继续回升。我们认为有三个方面原因，一是最新统计数据显示，5月经济已经迎来较为明显的复苏，经济的复苏将带动企业活动的增强，会进一步增加企业信贷需求，转化为企业存款，进而推高M1。二是经济复苏带来的消费，也促使企业回款加快，进而增加M1。三是5月地方政府债集中发行，发行额13025亿元，创地方债券单月发行量新高。地方债的发行将推动推动地方财政支出，进而推动企业存款的增加。

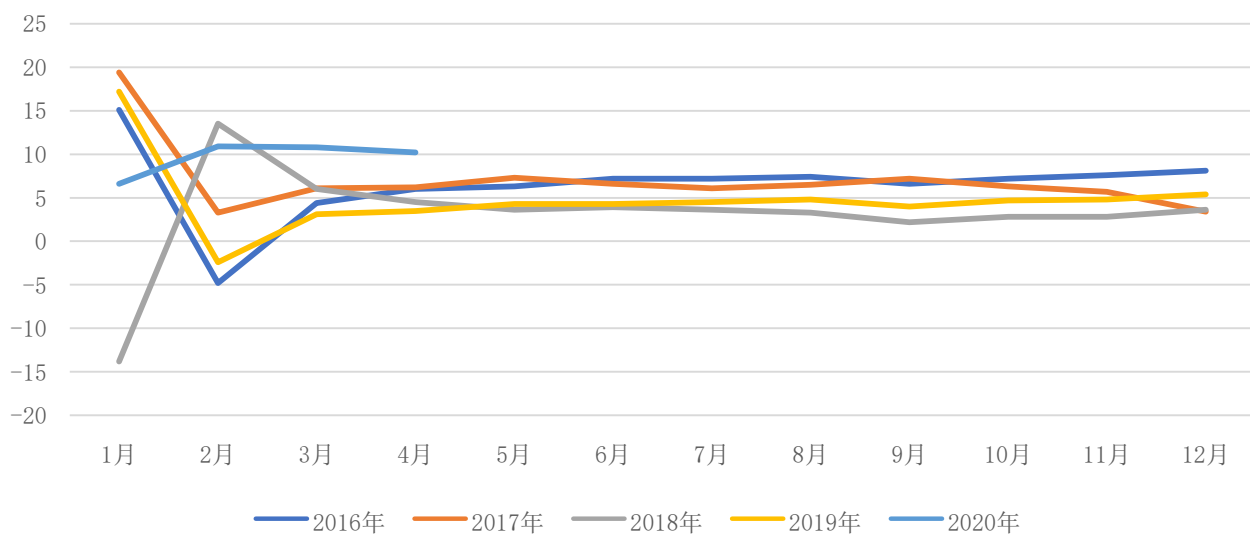
图表 3：2016 至今 M1 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

消费保持良好复苏态势，5月M0增速预估将继续回落。5月消费继续保持了良好复苏的态势。根据最新国家统计局数据显示，5月份零售业、餐饮业商务活动指数保持在55%以上，其中，零售业商务活动指数连续三个月在50%的荣枯线以上，餐饮业连续两个月在荣枯线以上，显示消费市场保持回暖复苏的良好态势。良好的消费复苏态势会推动居民现金的减少，M0增速将回落。

图表 4：2016 至今 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。