

## 5月金融数据前瞻：信贷社融或均下降 M2增速将继续回落

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：[www.cnfin.com](http://www.cnfin.com)

客服热线：400-6123115



宏观经济平稳复苏，在经历4月信贷社融双降后，5月或将延续4月趋势。信贷投放同比或持平。其中，虽然房地产市场热度有所放缓，但居民中长期贷款同比或将小幅增长。企业生产景气度环比虽略有回落，但仍维持高位，企业中长期贷款较去年同期或有所增加。

新增社会融资规模环比将有所回升，但同比或有所少增。其中，随着行业严监管政策的加码，信托贷款仍将继续拖累非标，5月信用债发行规模大幅回落，企业债净融资额或同比下降，政府债券发行节奏仍旧偏缓，或无法有效支撑社融。流动性方面，通胀预期抬升风险可控，5月M2增速将继续回落。

货币增速方面，通胀预期抬升，宏观政策回归正常；叠加去年高基数，5月M2增速难以复刻2020年M2高增长，预估仍将继续回落；零星疫情扰动复苏动能，5月M1增速或小幅回落；M0增速或继续回升。

## 目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 一、居民新增短贷或下降，企业信贷结构持续优化 .....        | 3 |
| 1. 监管或影响居民短贷，居民中长期贷款或同比增加 .....     | 3 |
| 2. 企业生产景气度维持高位，信贷结构持续优化 .....       | 4 |
| 二、未贴现汇票同比或下降，企业债净融资额同比或下降 .....     | 4 |
| 1. 信托贷款仍将拖累表外，未贴现汇票同比或持平 .....      | 4 |
| 2. 企业债净融资额同比或下降，专项债发行节奏慢无法支撑社融..... | 5 |
| 三、通胀预期抬升风险可控，5月M2增速将继续回落.....       | 6 |
| 1. 通胀预期抬升制约流动性投放，M2增速或小幅回落.....     | 6 |
| 2. 零星疫情扰动复苏动能，M1增速或小幅回落.....        | 7 |
| 3. 5月M0增速或继续回升.....                 | 7 |

## 图表目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%） ..... | 6 |
| 图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%） ..... | 7 |
| 图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%） ..... | 8 |

## 5月金融数据前瞻：信贷社融或均下降 M2增速将继续回落

宏观经济平稳复苏，在经历4月信贷社融双降后，5月或将延续4月趋势。信贷投放同比或持平。其中，虽然房地产市场热度有所放缓，但居民中长期贷款同比或将小幅增长。企业生产景气度环比虽略有回落，但仍维持高位，企业中长期贷款较去年同期或有所增加。新增社会融资规模环比将有所回升，但同比或有所少增。其中，随着行业严监管政策的加码，信托贷款仍将继续拖累非标，5月信用债发行规模大幅回落，企业债净融资额或同比下降，政府债券发行节奏仍旧偏缓，或无法有效支撑社融。流动性方面，通胀预期抬升风险可控，5月M2增速将继续回落。

### 一、居民新增短贷或下降，企业信贷结构持续优化

经过4月信贷的小幅下落，5月环比将基本持平或小幅回升。居民方面，5月房地产市场热度有所放缓，中长期贷款同比或将小幅增加；企业方面，企业生产景气度环比虽略有回落，但仍维持高位，企业中长期贷款较去年同期或有所增加，信贷结构持续优化。因此，居民和企业中长期贷款有望成为支撑5月信贷的重要因素。受监管及去年疫情短期贷款到期影响，居民新增短贷同比将持平或有所下降，而由于监管进一步加强，同时疫情期间发放的短期贷款陆续到期，企业短期贷款需求或有所下降。

#### 1. 监管或影响居民短贷，居民中长期贷款或同比增加

5月，主要厂商乘用车零售销量较2019年有一定增长，但受监管及去年疫情短期贷款到期影响，居民新增短贷同比将持平或有所下降。4月整体消费复苏态势仍在延续，“五一”黄金周的服务消费表现十分亮眼。由于服务消费需求会在节假日统一释放，因此假期消费通常被认为是服务消费的风向标。以支付交易数据所反映的消费整体情况来看，今年“五一”假期期间网联平台处理的数据创历年同期新高，且显著高出疫情发生前的水平。汽车方面，乘联会6月3日公布的乘用车销量快报显示，5月主要厂商的乘用车零售销量同比增长4%，环比增长3%。根据其预测，5月狭义乘用车零售销量预计为166万辆，同比增长3.3%，较前值12.3%下滑明显。主要原因在于，一是去年一季度国内疫情得到控制后，汽车销售出现一轮恢复性增长，狭义乘用车销量从2020年4月的143.1万辆提高到160.8万辆，有较高的基数；二是去年下半年汽车销售的高景气，在居民收入增长缓慢的情况下，存在一定的透支，加之今年汽车“缺芯”影响生产并逐级向零售传导。因此，综合来看，5月的居民新增短贷同比将持平或有所下降。

**5月房地产市场热度有所放缓，居民中长期贷款同比或将小幅增加。**5月，房地产市场供应明显不济，成交整体运行平稳，29个重点监测城市商品住宅成交面积环比微降3%，同比仍增长10%，较2019年同期也增长10%。

具体来看，一线城市受供应低迷的限制，成交量持续回落，同比下降了5%，环比下降了20%，较2019年同期下降19%。各城市成交环比皆降，北京、广州同比涨幅明显收窄，上海、深圳同比更是步入下降通道。北京限竞房仍是市场成交主力，去化表现则差异明显，核心区位的限竞房销售火爆，偏远地段的限竞房去化依旧困难。上海供求皆不振，随着第二批次新建商品房将集中上市，下月成交有望明显回升。受限价政策影响，广州房管局严格的限价政策致房企供货骤降，黄埔区、南沙区这类前期房价上涨较快的区域网签流速明显放缓。深圳部分高端盘去化速度有所放缓，远郊高性价比刚需盘去化表现依旧出众。因此，从整体上来看，居民中长期贷款同比将有所增加，但同比增速较4月或有所放缓。

## 2. 企业生产景气度维持高位，信贷结构持续优化

**企业生产景气度环比虽略有回落，但仍维持高位，企业中长期贷款较去年同期或有所增加，短期贷款同比或可能少增。**5月份，制造业PMI为51.0%，比上月微落0.1个百分点，非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为55.2%和54.2%，分别比上月上升0.3、0.4个百分点，景气度继续高于2019年和2020年同期，制造业延续稳定扩张态势。

从具体分类来看，生产指数为52.7%，高于上月0.5个百分点，制造业生产扩张有所加快，而PMI原材料库存指数从前值48.3%大幅下降到47.7%，也侧面反映了5月企业的生产活动较强；新订单指数为51.3%，低于上月0.7个百分点，但仍位于景气区间。

从外需情况看，新出口订单指数为48.3%，低于上月2.1个百分点，回落至临界点以下，反映出国外订单较上月减少。企业短期贷款方面，由于管理层针对企业涉房资金的监管进一步加强，同时疫情期间发放的短期贷款陆续到期，以及经济持续复苏后企业经营现金流改善，短期贷款需求或有所下降。因此，5月的新增企业短期贷款及票据融资将同比持平或少增，中长期贷款或有所增加，信贷结构将进一步优化。

## 二、未贴现汇票同比或下降，企业债净融资额同比或下降

### 1. 信托贷款仍将拖累表外，未贴现汇票同比或持平

**表外融资同比或有所下降，信托贷款将继续拖累表外融资。**随着行业严监管政策的加码，信托发行整体呈现收缩态势。根据用益信托网最新数据显示，5月共有56家信托公司发行集合信托产

品1582只，发行规模为1594.99亿元，环比下降23.80%；51家信托公司成立集合信托产品1464只，成立规模为888.61亿元，环比下降45.12%，主要原因在于，一是“五一”假期之后，信托公司在产品投放上的后劲不足，二是非标类产品额度有限，标品信托的比重越来越高，投资者接受程度有限，资金募集相对困难。今年整个信托行业规模持续下降，主要是因为延续2020年以来融资类信托压降的政策，叠加一季度集中出台的针对假“投资类”信托业务的收紧，融资类信托业务目前仍是监管部门重点关注的业务领域，尤其是房地产类业务。在监管的重压之下，集合信托产品市场短期内仍有较大的下行压力。

**未贴现银行承兑汇票同比或将下降。**根据票交所数据显示，5月累计承兑、贴现和交易金额分别为18864.99亿元、12247.54亿元和61258.19亿元，环比分别回落4.30%、0.41%、10.53%，同比分别增长8.28%、11.39%、1.79%。票据利率方面，5月票据利率中枢继续下行约28BP。受4月底超跌行情影响，5月初时点，企业端开票情绪低迷，机构大多谨慎观望，票据价格有所回调，反弹动力不足；中下旬，市场情绪受主要标杆大行操作的牵引，补规模需求下，买盘操作主要以配置短期票过渡为主，三、四季度到期等年内票颇受市场欢迎，导致长短期利差不断走阔。因此，总体来看，5月表外票据规模或有所下降，同比将少增。

## 2. 企业债净融资额同比或下降，专项债发行节奏慢无法支撑社融

**5月信用债发行规模大幅回落，企业债净融资额或同比下降。**受季节性影响，5月信用债发行大幅度回落，同时还有监管收紧的因素。数据显示，5月信用债总发行5415.7亿元，到期7250.3亿元，净融资-1829.6亿元，环比下降4406.1亿元。由于4月底年报后财务数据更替拖慢发行节奏，历年5月信用债发行与净融资均会呈现“季节性”回落，但2021年5月回落幅度明显大于历年同期，可能与近期债券发行审核趋严有关。4月底沪深交易所发布公司债审核新规，对公司债申报与审核提出一系列的标准，5月发行量下滑大概率受到了审核趋严的影响。

**政府债券发行节奏仍旧偏缓，或无法有效支撑社融。**日前，财政部政府债务研究和评估中心发布2021年5月地方政府债券发行情况。数据显示，1-5月已发行新增地方政府专项债券5726亿元，完成已下达债务限额的16.51%。尽管自3月“开闸”以来，新增专项债发行逐月提速，但5月份发行规模却未达到市场普遍预期的二季度发行高峰，发行进度也低于前两年。在我国经济日渐复苏的情况下，地方财政稳增长的压力相对较小，因此削弱了发行新增专项债的意愿，影响了专项债的发行速度。目前来看，地方专项债整体发行节奏偏慢无法有效支撑社融增长，政府净融资规模同比将会缩减。

### 三、通胀预期抬升风险可控，5月M2增速将继续回落

4月末，广义货币(M2)余额226.21万亿元，同比增长8.1%，增速分别比上月末和上年同期低1.3个和3个百分点；狭义货币(M1)余额60.54万亿元，同比增长6.2%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高0.7个百分点；流通中货币(M0)余额8.58万亿元，同比增长5.3%。当月净回笼现金740亿元。

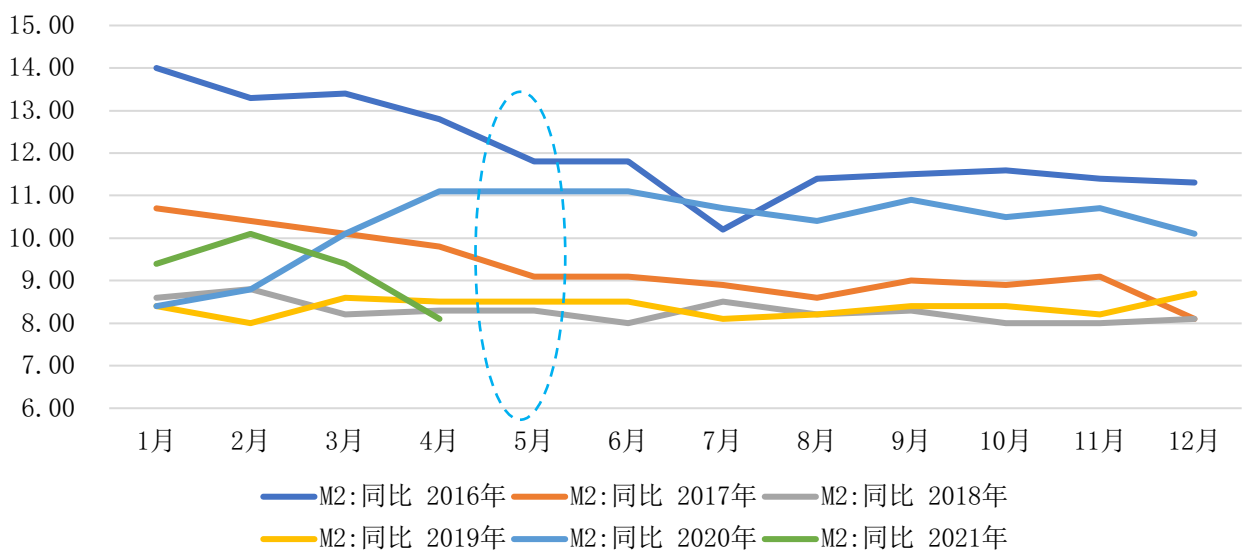
#### 1. 通胀预期抬升制约流动性投放，M2增速或小幅回落

**央行流动性投放较为克制，或拖累M2增速。**5月，央行在公开市场操作继续百亿逆回购滚动操作，叠加MLF操作以及国库现金定存，实现净回笼100亿元。5月份政府债券发行有所加速，但发行速度不及预期，对流动性影响较为可控，5月银行间资金面平稳。

**通胀预期抬升，宏观政策回归正常；叠加去年高基数，5月M2增速难以复刻2020年M2高增长。**今年以来，部分大宗商品价格持续大幅上涨，一些品种价格连创新高。央行在一季度货币政策报告中指出，由于全球流动性环境持续处于极度宽松状态，且短期内难以消除，全球通胀中枢可能在一段时间里延续温和抬升走势。全球大宗商品价格上涨可能阶段性推升我国PPI，但输入性通胀的风险总体可控。在当前稳健的货币政策基调下，叠加通胀预期抬升，5月M2增速或难以复刻2020年M2高增长。且在去年M2高基数的情况下，5月M2难以维持较高增速，预估将小幅回落。

此外，根据季节性规律，预估5月M2增速仍将小幅回落。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）

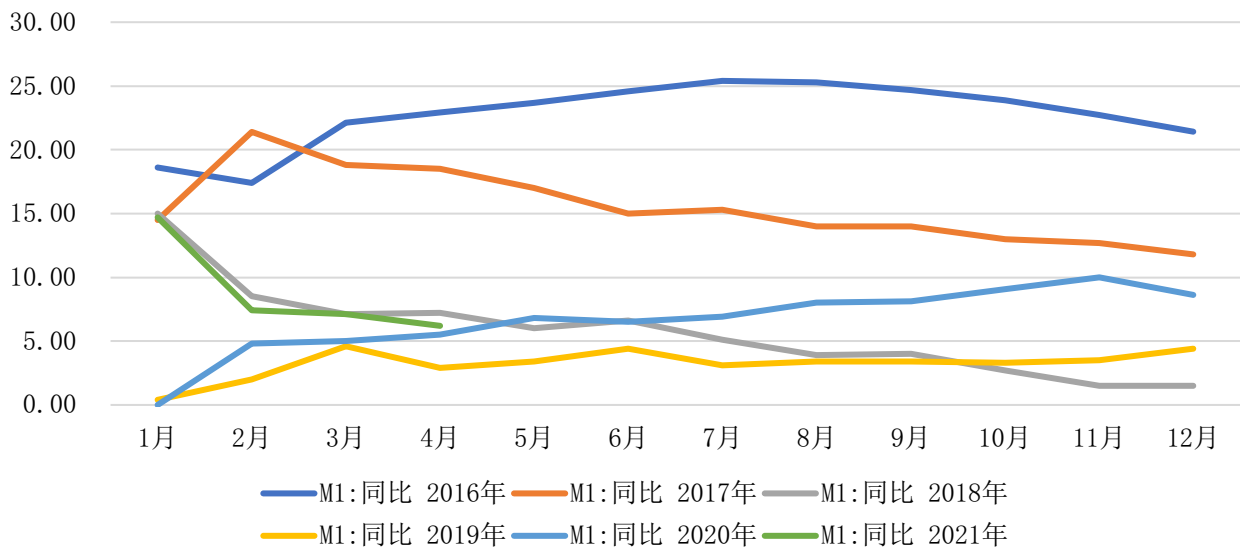


来源：新华财经

## 2. 零星疫情扰动复苏动能，M1 增速或小幅回落

M1主要反映企业活期存款，同比与环比增速的回升预示实体企业经营活动旺盛。5月31日，国家统计局公布了2021年5月中国制造业PMI（采购经理指数）为51.0%，微低于上月0.1个百分点，继续位于临界点以上，制造业保持平稳扩张。2021年5月制造业总体虽然仍处复苏期，但受海外及国内零星疫情影响，复苏动能减弱，经济活力降低将拖累货币流转速度，拖累M1增速。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

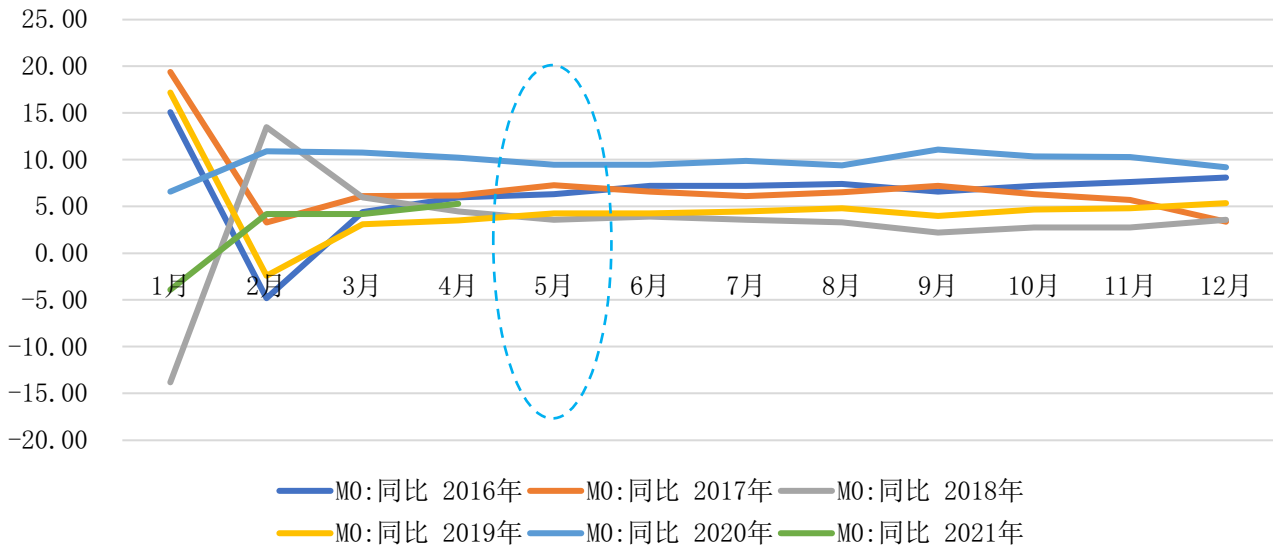


来源：新华财经

## 3. 5月 M0 增速或继续回升

受通胀预期抬升，以及“五一”节假日现金需求等因素影响，预估企业及居民现金存款将有所提升，5月M0增速或继续小幅回升。

图表 3：近年 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。