

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

王蔚然

联系人

wangweiran@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511796

相关研究

- 5 月物价数据点评: CPI 温和持续, PPI 或在磨顶
- 5 月贸易数据点评: 空商品多债券要逐步建仓
- 股债小双牛能否持续?

- 5 月社融数据反映出融资需求保持下行, 财政支撑经济意愿不强, 未来信用收缩趋势可能延续, 一旦未来两到三个月外需走弱, 经济下行压力将加大。在中期宽松预期下, 建议逐步建立空商品多债券的头寸。
- 社融小幅反弹, 信用收缩趋势不改。5 月社融环比增量相对 4 月小幅回升, 略强于季节性。从整体趋势来看, 2021 年新增社融趋势与 2019 年较为同步。由于去年高基数的影响, 社融存量同比进一步下滑 0.7% 至 11%, 如果该趋势延续, 四季度社融同比可能回落至 10% 以下, 信用仍然保持收缩的趋势。
- 融资结构尚好, 总量需求不强。新增人民币贷款 5 月小幅上升至 15000 亿元, 总量节奏与去年仍然相近, 企业贷款结构仍然保持良好, 中长期贷款占比保持较高水平, 企业资本开支需求仍然保持一定韧性, 但居民中长贷反季节性走弱, 可能与各地收紧房贷额度, 上调房贷利率有关。由于压缩房贷额度抑制了整体贷款需求, 5 月银行贴票意愿仍然维持在较高水平, 整体融资需求不强。
- 财政支出意愿不强, 经济动能延续弱化。5 月 M1 同比增速 6.1%, 继续稳步回落, 经济动能继续小幅走弱。财政存款保持高位, 财政支撑经济意愿并不强烈, 以此来看, 短期经济动能仍然趋弱, 内需下行趋势难改。
- 从中期来看, 我们延续之前的判断, 内需延续下行, 信用保持收缩趋势。疫情发展如果符合预期, 未来美国、欧洲和其他国家需求将依次见顶, 全球工业需求高点可能在两到三个月左右, 大宗商品价格届时可能回落。在此背景下, 尽管大宗商品反弹导致了流动性预期的短期收紧, 但中期宽松趋势不变。建议逐步建立空商品多债券的头寸。

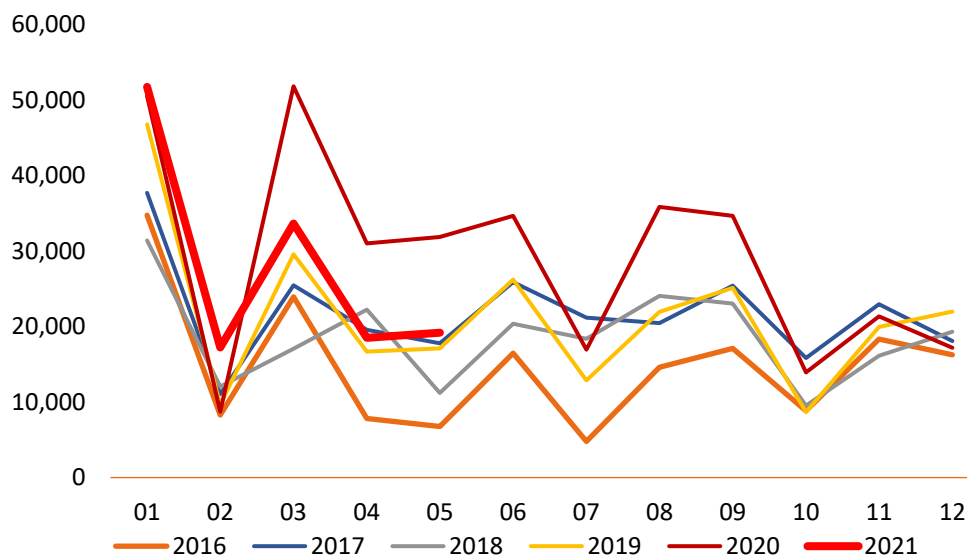
风险提示: 疫情超预期

5月社融数据反映出融资需求保持下行，财政支撑经济意愿不强，未来信用收缩趋势可能延续，一旦未来两到三个月外需走弱，经济下行压力将加大。在中期宽松预期下，建议逐步建立空商品多债券的头寸。

社融小幅反弹，信用收缩趋势不改

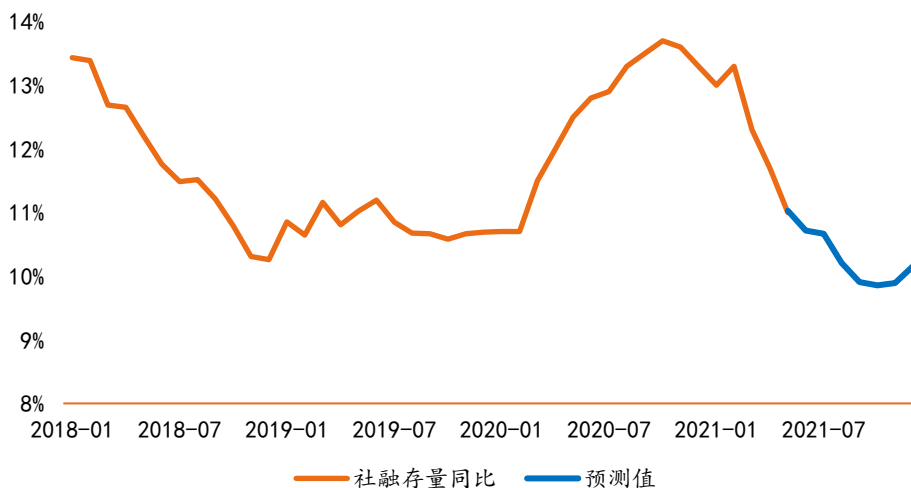
5月社融环比增加19200亿，相对4月小幅回升，略强于季节性。从整体趋势来看，2021年新增社融趋势与2019年较为同步。由于去年高基数的影响，社融存量同比进一步下滑0.7%至11%，如果该趋势延续，四季度社融同比可能回落至10%以下，信用仍然保持收缩的趋势。

图1：社融当月增量



资料来源：Wind, 首创证券

图2：社融存量同比

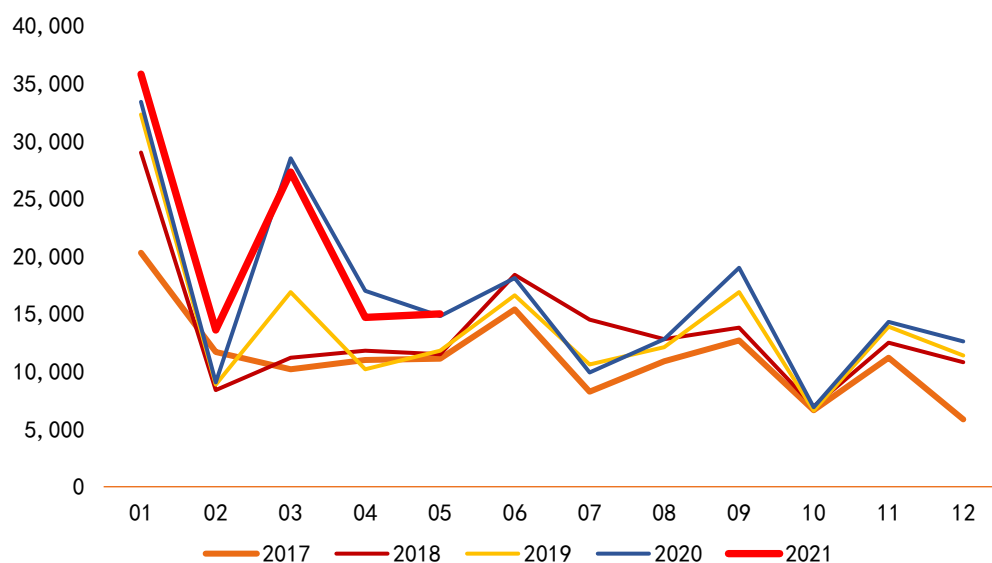


资料来源: Wind, 首创证券

融资结构尚好，总量需求不强

新增人民币贷款 5 月小幅上升至 15000 亿元，总量节奏与去年仍然相近，相对上月小幅反弹，略高于去年同期的 14800 亿元。

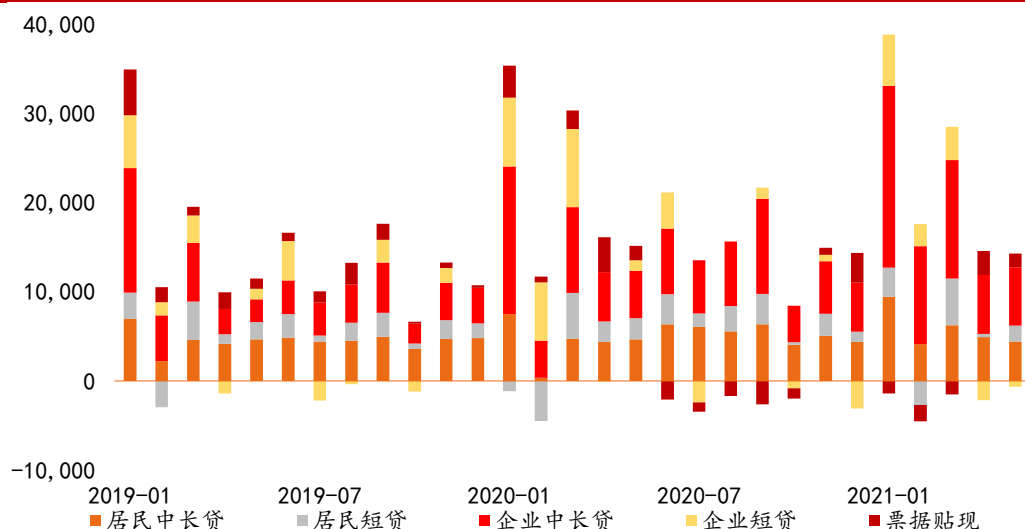
图 3：新增人民币贷款的季节性（亿元）



资料来源: Wind, 首创证券

从结构来看，5 月新增短贷及票据 2700 亿元，中长期贷款 10954 亿元；其中企业中长贷净增 6528 亿元，短贷回落 644 亿元，企业贷款结构仍然保持良好，中长期贷款占比保持较高水平，企业资本开支需求仍然保持一定韧性，金融体系继续支撑实体融资需求。

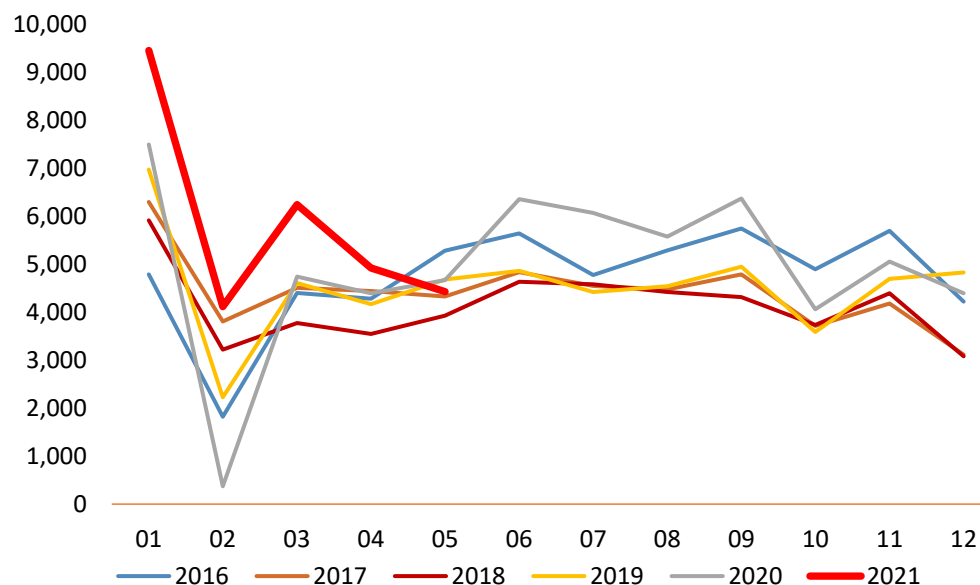
图 4：新增贷款分项



资料来源：Wind, 首创证券

居民中长贷反季节性走弱，净增 4426 亿元，明显弱于上月，可能与各地收紧房贷额度，上调房贷利率有关。居民短贷反弹，净增 1806 亿元，相较上月压缩消费贷、经营贷的环境有所好转。

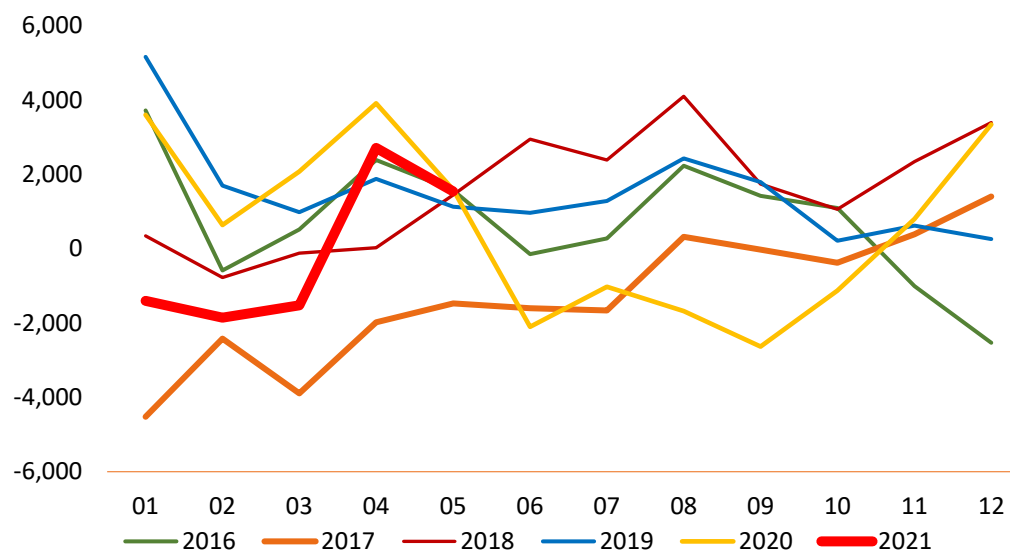
图 5：居民中长贷反季节性走弱



资料来源：Wind, 首创证券

5 月票据贴现量增长 1538 亿元，低于上月的 2711 亿元，基本符合季节性。价格方面，5 月下旬 3 个月票据贴现利率下行至 2.1% 区间，由于压缩房贷额度抑制了整体贷款需求，银行贴票意愿仍然维持在较高水平。但 6 月初贴现率有所上升，可能与资金面有所收紧有关。

图 6：票据融资基本符合季节性



资料来源：Wind, 首创证券

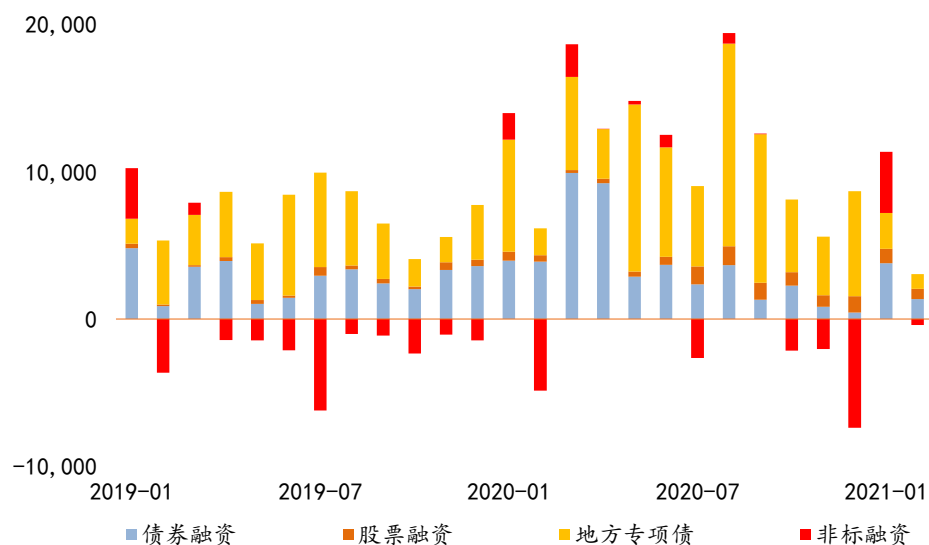
图 7：票据贴现利率 5 月连续下行



资料来源：Wind, 首创证券

社融其他分项中，非标融资仍然处于被压缩的趋势，委托贷款规模下降 408 亿元，信托贷款压降 1295 亿元，未贴现承兑汇票规模有所上升，内需处于相对平稳，略有回落的状态。

图 8：社融除贷款项以外情况



资料来源：Wind，首创证券

图 9：未贴现承兑汇票反弹（亿元）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20066

