



社融回落最快的时候可能已经过去

——5月金融数据点评

2021年06月11日

投资摘要:

5月金融数据总体平稳,受政府债及表外融资拖累,社融仍继续回落,但预计后续空间有限,M2增速小幅回升。人民币贷款高基数背景下仍小幅向上且结构上也继续优化,企业中长贷连续数月维持高增反映了实体企业融资需求仍然景气。

- ◆ 2021年5月新增社融1.92万亿元(前值1.85万亿元),同比少增1.27万亿元。5月M1、M2环比上行;M1继续回落。M2同比增长8.3%(前值8.1%),M1同比增长6.1%(前值6.2%)。
- ◆ 社融总体回落速度收窄。社融当月同比少增主要受自企业债券、政府债券和表外融资拖累。由于地方政府债发行节奏及企业债监管审核均偏缓慢及其非标的压降,去年高基数的影响,净增量层面较去年同期仍处缩量区间,后续随6-9月专项债发行或维稳。
- ◆ 人民币贷款向上微调,基数效应外依然维持强劲。
- ◆ 信贷结构基本维稳。企业中长期贷款同比多增形成对信贷不弱的重要支撑,居民中长期贷款回落,但仍具韧性。信贷结构继续优化,也预示着经济的高景气度和居民房贷相对销售的滞后。但随地产端宏观审慎管理加强,后续居民按揭贷款增长或有回落。

往后看,我们认为全年社融、M2回落最快的节点可能已经过去,预计后续社融、M2增速震荡回稳,以匹配经济增速合理适当为限。结构上,对房地产融资、地方债、影子银行等方向继续纳入MPA考核审慎管理,对制造业、普惠金融继续支持。

- ◆ 总量上,全年社融、M2回落最快的节点可能已经过去,预计后续社融、M2增速震荡回稳,以匹配经济增速合理适当为限。随着经济复苏继续延续,货币政策将继续回归正常化,而稳经济与防风险两手抓的基调下,随经济支撑强劲(包括实体端对信贷需求的高韧性),政策常态化进程具备加速条件,4季度可能是观测时点,我们在《2021年流动性会更像历史上哪个时段?》中也进行了历史时段的对比与推演。随着高基数效应趋弱及政府债券发行提速,预计社融增速将进入震荡回稳期。
- ◆ 结构上,对房地产融资、地方债、影子银行等方向继续纳入MPA考核审慎管理,对制造业、普惠金融继续支持。

风险提示: 货币政策过紧、信用风险等。

2021年中国主要经济指标预测

指标	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
实际GDP	6.90	6.70	6.10	1.60	9.00
名义固定资产投资	7.20	5.90	5.40	2.90	6.50
名义社会零售总额	9.40	8.16	8.00	-3.5	13.00
CPI	1.56	2.10	2.90	2.50	1.20
PPI	6.31	3.54	-0.32	-1.50	1.50
顺差对GDP贡献度	0.6	-0.60	0.70	0.25	0.10
利率(1年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.59	6.89	7.01	6.50	6.20

资料来源:申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

刘雅坤

研究助理

SAC执业证书编号:S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源:WIND

相关报告

- 1、《四维度下看下半年利率怎么走:——利率驱动因素分析》2021-06-08
- 2、《出口高增有所放缓 但韧性仍在:5月出口数据点评》2021-06-08
- 3、《上游价格回落但仍在高位 下游需求放缓:5月实体经济数据观察》2021-05-31
- 4、《降低对“补偿性”消费的期待:——经济增长专题报告二》2021-05-31
- 5、《出口保持高韧性 投资消费仍待稳固:4月经济数据点评》2021-05-18

内容目录

1. 5月金融数据回落有所放缓	3
1.1 社融继续回落、M2 环比上行.....	3
1.2 信贷结构基本平稳 企业中长贷高增反映实体融资需求依然景气.....	4

图表目录

图 1：社融、M1、M2 增速	3
图 2：企业中长期贷款多增明显	4

1.5 月金融数据回落有所放缓

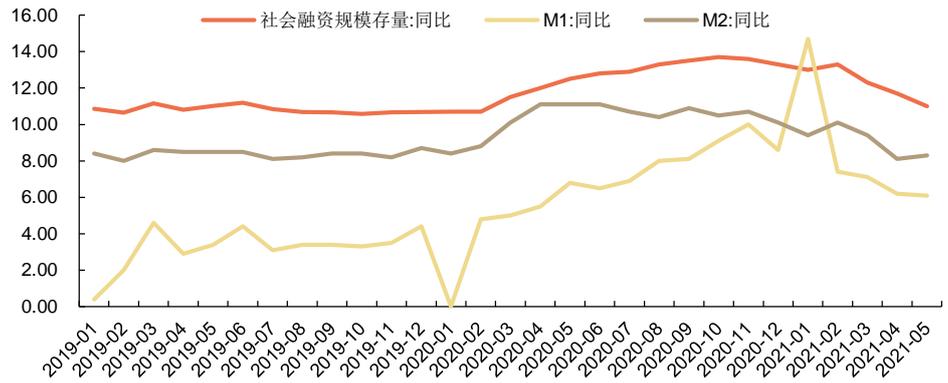
1.1 社融继续回落、M2 环比上行

2021年5月新增社融1.92万亿元(前值1.85万亿元),同比少增1.27万亿元。社融存量规模297.98万亿元,同比增速11.03%(前值11.7%)。

- ◆ 社融总体增速环比小幅上行。从分项看,本月新增社融增加主要来源于人民币贷款、外币贷款、未贴现银行承兑汇票及政府债券。新增社融同比下行,主因去年高基数效应及监管收紧的影响,企业债券融资、政府债券融资及表外融资均大幅缩水,拖累整体增速。
- ◆ 人民币贷款、外币同比少增,但绝对值仍反映对实体强支持。5月人民币贷款增加1.43万亿元,同比少增1202亿元;外币贷款增加7亿元,同比少增450亿元,反映对实体经济的支持。
- ◆ 未贴现银行承兑汇票项目减少926亿元,同比少增1762亿元,主因是银行表内贴现票据大幅增加,5月整体承兑票据余额相对4月小幅下行,这显示去年企业大量开立票据带来的到期影响在逐步消退。
- ◆ 政府债券融资同比少增明显,随6-9月专项债发行节奏加快或趋稳定。政府债券融资增加6701亿元,环比增速79%,同比少增4661亿元。去年同期基数的抬升,及其今年专项债额度下达较晚及地方政府稳增长压力较小所致的发债意愿下降影响,地方债整体发行节奏偏缓慢,致使政府债券同比回落。
- ◆ 企业债券融资同比少增明显。企业债券融资减少1336亿元,同比少增4215亿元,出现近3年来首次转负,或受到5月1日开始施行的《公司信用类债券信息披露管理办法》影响,企业债因监管审核的发行节奏回缓。5月城投债发行规模出现大规模回落,由前两个月的6000多亿元回落至5月的低于2000亿元。
- ◆ 新增表外融资继续回落。新增表外融资继续回落,受到“两压一降”等严监管政策影响,同比少增2855亿元,其中,未贴现银行承兑汇票和信托贷款分别同比少增1762亿元、958亿元。

5月M1、M2环比上行;M1同比回落。2021年5月末,广义货币(M2)余额227.55万亿元,同比增长8.3%(前值8.1%);狭义货币(M1)余额61.68万亿元,同比增长6.1%(前值6.2%);M1增速自去年2月以来首次同比回落,反映企业整体动能在上游价格波动影响下整体略有下行。人民币贷款余额同比增长12.2%(前值12.3%)。

图1: 社融、M1、M2 增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

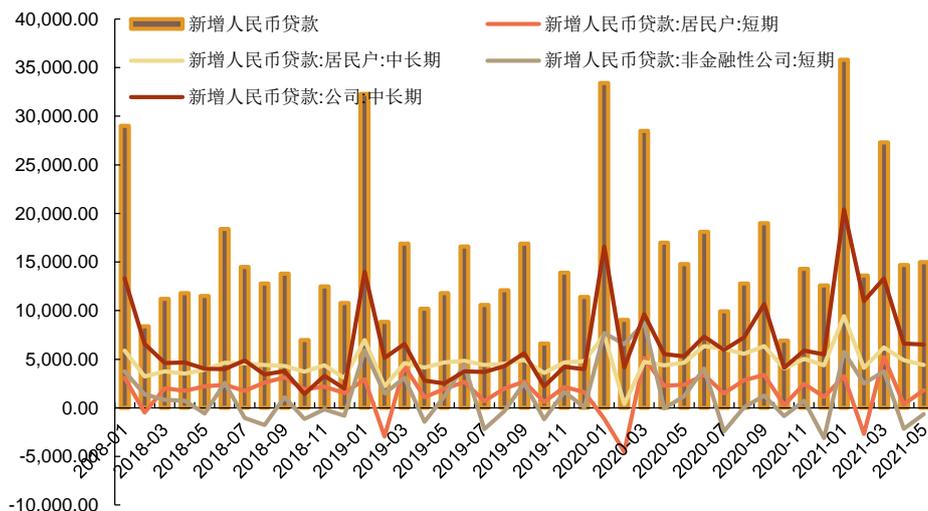
信贷增速向上微调、较为强劲。5月人民币贷款增加1.50万亿元,同比增速1.35%。比2019年同期增速为27.12%,表内贷款较为强劲。

1.2 信贷结构基本平稳 企业中长贷高增反映实体融资需求依然景气

企业和居民贷款结构上均同比缩量、但企业中长期贷款同比多增,居民短期贷款环比上行,共同作用致使5月人民币贷款小幅回升,信贷结构基本平稳,反映经济景气度仍在高位。

- ◆ 企业贷款增量依然以中长期为主,延续缩短放长结构,反映实体经济维持高景气。企业贷款新增8057亿,同比少增402亿。新增企业短期贷款-644亿元,同比少增1855亿元。主要是政府对涉房资金包括经营贷和消费贷的监管和严查,以及实体经济生产经营恢复对短期贷款需求下降的原因。新增企业中长期贷款6528亿,同比多增1223亿,主要原因是经济复苏的推进和实体投融资需求的回暖,企业生产经营得到一定程度的恢复,同时政策层面也在继续引导加大对制造业的信贷支持。
- ◆ 居民贷款短贷环比向上,中长贷向下增速回落但仍维持韧性。5月居民贷款新增6232亿,同比少增811亿,且居民中长贷今年以来首次同比少增,与房地产监管政策趋严及消费贷违规使用等整治加强等相关。新增居民短期贷款1806亿,同比少增575亿元,一方面监管严查经营贷违规流入房市,居民短期贷款受到政策约束;中长期贷款新增4426亿,较去年同期少增236亿。一季度房地产市场销售强劲,而房贷相对销售滞后,因此尽管地产端宏观审慎管理加强,但居民中长期贷款仍维持韧性。

图2: 企业中长期贷款多增明显



资料来源: Wind, 申港证券研究所

全年社融、M2 回落最快的节点可能已经过去，预计后续社融、M2 增速震荡回稳，以匹配经济增速合理适当为限。随着经济复苏继续延续，货币政策将继续回归正常化，而稳经济与防风险两手抓的基调下，随经济支撑强劲（包括实体端对信贷需求的高韧性），政策常态化进程具备加速条件，4 季度可能是观测时点，我们在《2021 年流动性会更像历史上哪个时段？》中也进行了历史时段的对比与推演。随着高基数效应趋弱及政府债券发行提速，预计社融增速将进入震荡回稳期。

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_20129



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>