

社融缩减信贷稳定 期债调整商品存压

核心观点及内容摘要

寇宁

宏观经济分析师

投资咨询从业证书号:

Z0002132

邮箱: kouning@ydqh.com.cn

肖利娜

宏观经济分析师

投资咨询从业证书号:

Z0013350

邮箱: xiaolina132@163.com

宏观战略研究中心

—德期货研究院

电话: (022) 59182509

网址: www.ydqh.com.cn

地址: 天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

邮编: 300042

- 5月,国内社会融资规模7608亿元,较4月缩减7996.75亿元,远不及预期。国内新增信贷11500亿元,较4月少增300亿元。5月,M2同比增长8.3%,与4月持平,但不及预期;M1同比增长降至6%,不及前值及预期。
- 5月,社会融资下滑的主要因素是债券融资和未贴现银行承兑汇票的大幅下滑。同时,受商业银行表外业务监管加强的影响,表外融资需求持续回落。债券融资环比大幅少增与近期公司债违约有关,未贴现银行承兑汇票的下降与信贷数据中票据融资的增长相呼应,显示企业将票据贴现融资,一方面表明实体企业短期资金需求依旧较大,另一方面也表明表内信贷对企业资金需求的支持力度依旧不强。
- 5月,国内新增信贷总体表现稳定,环比因季节因素少增。结构上,票据融资5月延续增长,显示实体企业短期资金需求依旧较大;此外,新增居民户贷款对信贷支撑较强,其中新增居民长期贷款环比多增,对近期地产销售构成支撑。
- 企业新增贷款延续回落,但降幅进一步收窄,显示尽管受到表内信贷投放的制约,但企业融资需求增长依旧相对稳定,总体看实体融资需求稳中有升。
- 货币端,5月M2同比增长维稳,部分受基数效应影响,结构上主因居民存款增加。与此同时,M1-M2剪刀差再度出现负值,且负缺口有所加大,均表明银行负债端压力仍未缓解,相对实体融资需求的改善,银行负债端依然存在压力,后续观察6月MLF抵押品扩容后银行负债压力是否有所缓解。
- 5月,国内融资大幅收缩,主要是在表外融资收缩同时,受近期公司债券违约影响债券融资也大幅少增,也影响到表内信贷的改善,企业贷款持续下滑,显示银行体系对实体融资需求支持上仍有阻力,企业融资压力仍大。因而信贷倾向居民中长贷及票据贴现更多。6月初以来,MLF扩大抵押品范围及银保监会推出联合授信机制,均是对信用环境的适度修正,预计货币政策或仍会采取降准等宽松的对冲操作,虽在6月美联储大概率加息落地情况下,国内债券利率缺乏上行基础,金融资产整体而言维持调整格局。对于商品市场,当前资金面偏紧进而影响基建相关需求不强对大宗商品不利,而受环保因素影响较大的品种供应受限又对其价格有支撑。

1. 社融大幅缩减 信贷、货币维稳

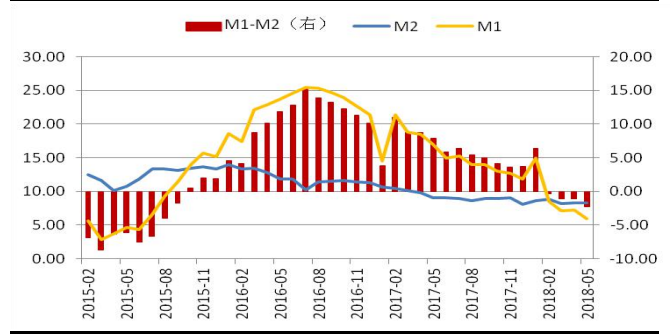
5月，国内社会融资规模7608亿元，较4月缩减7996.75亿元，远不及13000亿元的市场预期。国内新增信贷11500亿元，较4月少增300亿元，也低于市场预期的12000亿元（见图1）。5月，M2同比增长8.3%，与4月持平，不及市场预期8.5%，M1同比增长降至6%，不及7.2%的前值及7.3%的预期（见图2）。

图1：社会融资总额与新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind

图2：M1、M2及M1-M2（%）



资料来源：wind

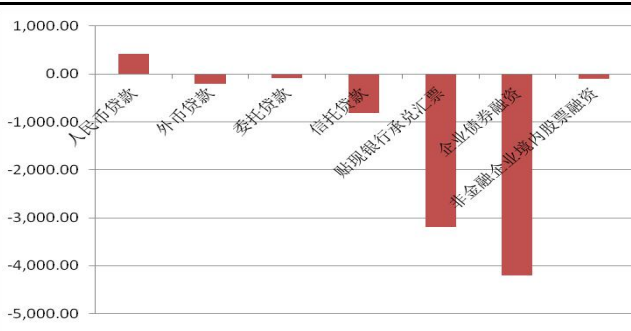
2. 表外融资延续回落 企业财政存款下降

1. 债券融资大幅下滑 表外融资延续回落

5月，社会融资下滑的主要因素是债券融资和未贴现银行承兑汇票的大幅下滑。同时，受商业银行表外业务监管加强的影响，表外融资需求持续回落。5月，国内社会融资环比少增7996.75亿元，而其中，债券融资和未贴现银行承兑汇票分别下降4210亿元和3195亿元，是国内社会融资规模大幅缩减的主要原因（见图3）。债券融资环比大幅少增与近期公司债违约有关，未贴现银行承兑汇票的下降与信贷数据中票据融资的增长相呼应，显示企业将票据贴现融资，一方面表明实体企业短期资金需求依旧较大，另一方面也表明表内信贷对企业资金需求的支持力度依旧不强。

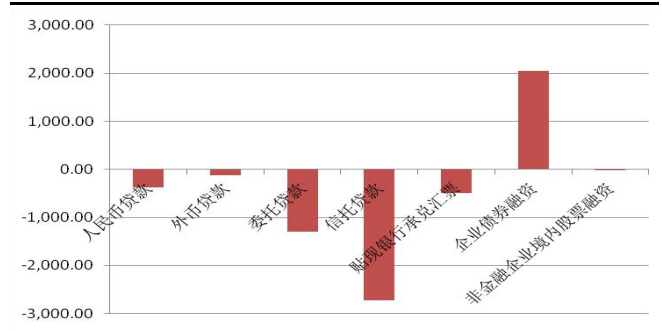
此外，5月新增人民币贷款11400亿元，环比多增413亿元，而同比少增380亿元，总体维持稳定。新增委托贷款、信托贷款分别下降89亿元、810亿元，同比分别少增1292亿元、2716亿元（见图3、图4），表明金融严监管及资管新规落地，表外融资总体仍延续收缩，而实体融资需求并未出现明显的回落。

图3：5月各融资渠道融资额环比变化（亿元）



资料来源：wind

图4：5月各融资渠道融资额同比变化（亿元）



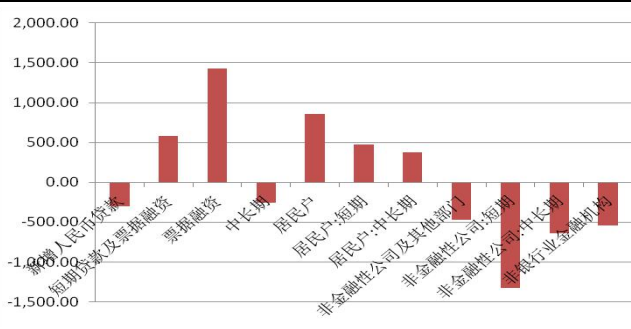
资料来源：wind

2. 票据融资增长 企业融资下滑

5月，国内新增信贷总体表现稳定，当月新增人民币贷款环比因季节因素少增300亿元，但同比多增400亿元。结构上，票据融资5月延续增长，环比、同比分别多增1424亿元、2916亿元，显示实体企业短期资金需求依旧较大；此外，新增居民户贷款当月6143亿元，对信贷支撑较强，其中新增居民短期贷款环比、同比分别多增479亿元、440亿元；同时新增居民长期贷款环比多增380亿元，对近期地产销售构成支撑（见图5、图6）。

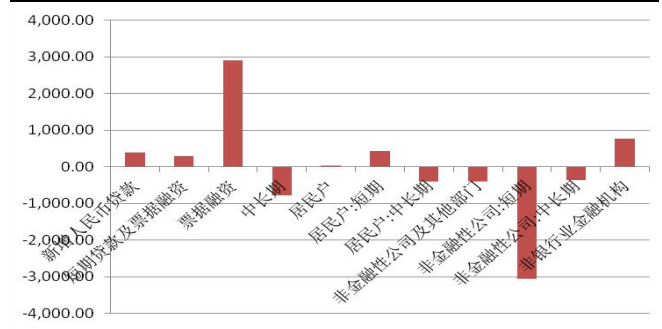
企业新增贷款延续回落，但降幅进一步收窄，其中企业新增中长期贷款环比、同比分别少增637亿元、365亿元，企业新增短期贷款环比、同比分别少增1322亿元、3057亿元（见图5、图6），显示尽管受到表内信贷投放的制约，但企业融资需求增长依旧相对稳定，总体看实体融资需求稳中有升。

图 5：金融机构新增人民币贷款环比变化（亿元）



资料来源：wind

图 6：金融机构新增人民币贷款同比变化（亿元）

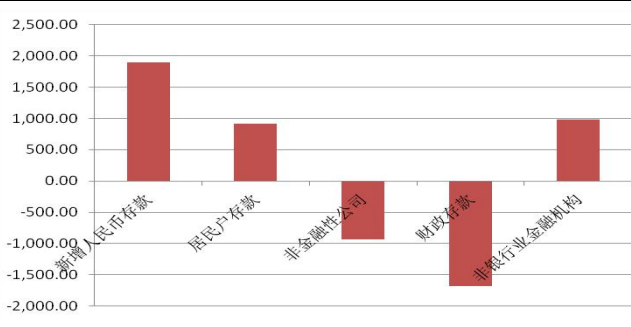


资料来源：wind

3. 企业、财政存款下降 银行负债端压力仍存

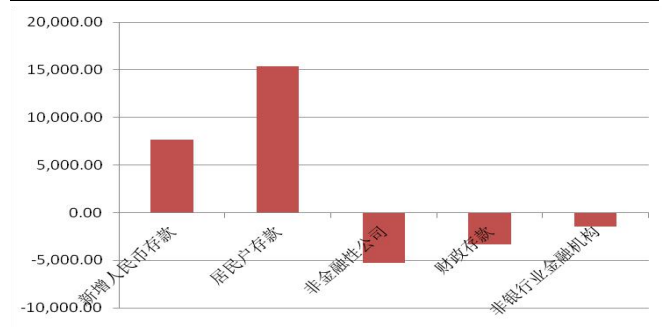
货币端，5月M2同比增长维稳，部分受基数效应影响，结构上主因居民存款增加。5月，金融机构新增人民币存款同比、环比分别多增1900亿元、7648亿元，其中，居民存款同比多增917亿元，环比多增15366亿元，是M2维持稳定的主要因素，另外，5月非银行业金融机构存款同比多增983亿元（见图7）。而企业存款同比少增933亿元，环比少增5317亿元（见图7、图8），与此同时，M1-M2剪刀差再度出现负值，且负缺口有所加大（见图2），均表明银行负债端压力仍未缓解，相对实体融资需求的改善，银行负债端依然存在压力，后续观察6月MLF抵押品扩容后银行负债压力是否有所缓解。

图 7：金融机构新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：wind

图 8：金融机构新增人民币存款环比变化（亿元）



资料来源：wind

3. 实体融资压力仍大 期债调整商品存压

5月，国内融资大幅收缩，主要是在表外融资收缩同时，受近期公司债券违约影响债券融资也大幅少增，也影响到表内信贷的改善，企业贷款持续下滑，显示银行体系对实体融资需求支持上仍有阻力，企业融资压力仍大。因而信贷倾向居民中长贷及票据贴现更多。6月初以来，MLF扩大抵押品范围及银保监会推出联合授信机制，均是对信用环境的适度修正，预计货币政策或仍会采取降准等宽松的对冲操作，虽在6月美联储大概率加息落地情况下，国内债券利率缺乏上行基础，金融资产整体而言维持调整格局。对于商品市场，当前资金面偏紧进而影响基建相关需求不强对大宗商品不利好，而受环保因素影响较大的品种供应受限又对其价格有支撑。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678