

研究部

杨一凡
yfyang@cebm.com.cn

边泉水
qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- **数据：**中国人民银行公布：5 月份人民币贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 3920 亿元；5 月社会融资规模增量为 2.79 万亿元，比上年同期多 8399 亿元。截至 5 月末，社融存量同比增长 10.5%，M2 同比增长 11.2%。
- **总量上看，信贷超预期和季节性表现。**5 月新增人民币贷款规模远高于近 5 年均值（1.5 万亿元），且显著好于季节性表现。**从结构上来看，企业短贷和票据融资为主要支撑。本月信贷存在三个特征：**1) 企业中长期贷款边际改善，疫后基建制造业恢复弹性较好，拉动企业中长期贷款需求；2) 5 月全国商品房销售面积同比由负转正，但是百城土地成交建筑面积还未出现明显拐点，叠加居民消费意愿疲软，居民中长期贷款依然疲软；3) 五月下旬银行贴票利率出现上涨，一方面稳增长政策持续推出，另一方面上海地区疫情好转，部分企业复工复产推进，信贷投放加快。
- **总量上看，社融超预期和季节性表现。从结构来看，企业债券和政府债券为主要支撑。社融结构变化有两点含义：**第一，受到专项债发行加快影响，5 月政府债净融资回暖，数据显示当月增量为 1.1 万亿元，同比多增约 0.43 万亿元，对本月政府债券形成支撑。第二，票据冲量依然较为显著，未贴现银行承兑汇票较上月边际好转，验证本月需求端依然疲软但是有所改善。
- **M1 回落、M2 回升。从总量上看，M1 余额和 M2 余额有所回升，M1 同比增速回落但 M2 回升。从结构上看，财政性存款同比少增较多主要由于财政支出加快，但是居民和非金融机构少减表明有效需求仍显不足。**
- **我们认为本月金融数据有以下三点含义：第一，总量超预期，但结构依旧较为疲软。**5 居民中长期贷款并未见好转、企业中长期贷款改善相对有限，票据为主要提振，说明放量票据贴现对冲中长期信贷低迷的趋势仍显著，也反应出当前基本面虽然处于小幅修复过程中，但是内部动能并不强。**第二，“稳增长”政策发力效果初现。**5 月下旬人民银行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，要求加快已授信贷款的放款进度，另外挖掘新的项目储备，确保信贷总量的增长，本月银行贴票利率出现企稳回升迹象，带动 5 月信贷逐步修复。**第三，财政为主，货币总量+结构继续发力，宽信用效果仍需观察。**当前经济症结依然在于有效需求不足，本月金融数据再次验证需求最差的时间点已过，但是经济内生性动能仍然较为疲软，且部分银行依然面临“资产荒”的困境，资金堆积在银行体系内的现象仍存，后续增量政策仍需进一步发力。
- **实体经济：**复产复工需求好转，黑色系金属整体上涨。
- **食品价格：**猪肉价格有所下跌。
- **大宗商品：**原油价格继续上涨。
- **金融市场：**国内政策持续发力，国外不确定因素削弱，股市稳中上涨。



目录

一、信贷超预期和季节性表现.....	3
二、社融超预期和季节性表现.....	4
三、M1 回落、M2 回升.....	5
四、总量超预期，结构改善有限.....	5
五、高频数据跟踪.....	6

图表目录

图表 1：5 月信贷远高于预期（亿元）.....	3
图表 2：5 月新增人民币贷款表现疲软（亿元）.....	3
图表 3：累计新增居民中长期贷款下行.....	4
图表 4：5 月企业中长期贷款占比回落（%）.....	4
图表 5：5 月新增社融显著回升（亿元）.....	4
图表 6：5 月新增社融分项表现.....	4
图表 7：M1 同比增速回落但 M2 回升.....	5
图表 8：新增存款结构（亿元）.....	5
图表 9：高频数据跟踪.....	7

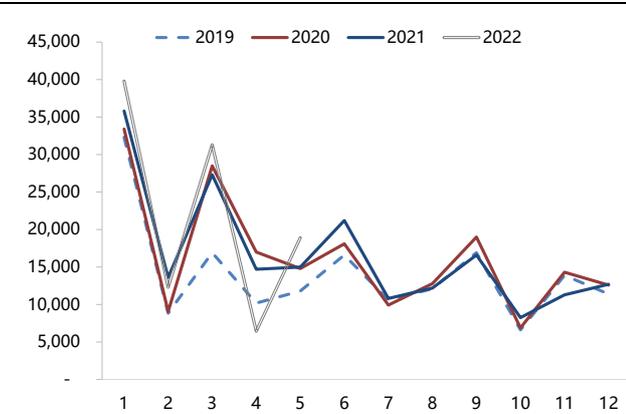
一、信贷超预期和季节性表现

数据：中国人民银行公布：5月份人民币贷款增加1.89万亿元，同比多增3920亿元；5月社会融资规模增量为2.79万亿元，比上年同期多8399亿元。截至5月末，社融存量同比增长10.5%，M2同比增长11.2%。

总量上看，信贷表现超预期。5月新增人民币贷款规模远高于近5年均值（1.5万亿元），且显著好于季节性表现。**从结构上来看**，企业短贷和票据融资为主要支撑。具体来看，居民贷款同比少增3344亿，其中居民短期贷款同比多增34亿、居民中长期贷款同比少增3379亿；企业贷款同比多增7243亿，其中票据融资同比多增5591亿、企业短期贷款同比多增3286亿、企业中长期贷款同比少增977亿；非银金融机构贷款同比少163亿。

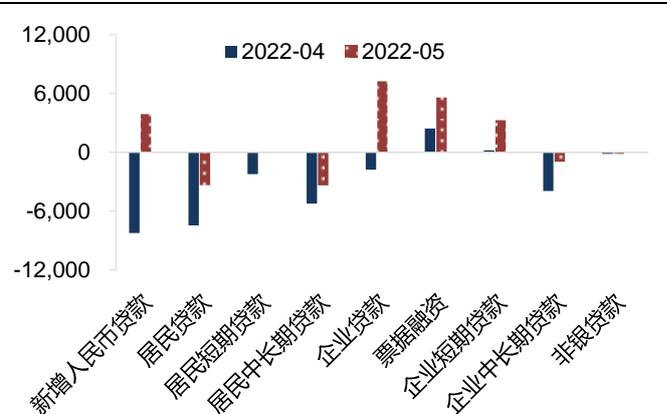
本月信贷存在三个特征：1) 企业中长期贷款边际改善，疫后基建制造业恢复弹性较好，拉动企业中长期贷款需求；2) 5月全国商品房销售面积同比由负转正，但是百城土地成交建筑面积还未出现明显拐点，叠加居民消费意愿疲软，居民中长期贷款依然疲软；3) 五月下旬银行贴票利率出现上涨，一方面稳增长政策持续推出，另一方面上海地区疫情好转，部分企业复工复产推进，信贷投放加快

图表 1：5月信贷远高于预期（亿元）



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：5月新增人民币贷款表现疲软（亿元）



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：累计新增居民中长期贷款下行



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：5月企业中长期贷款占比回落（%）



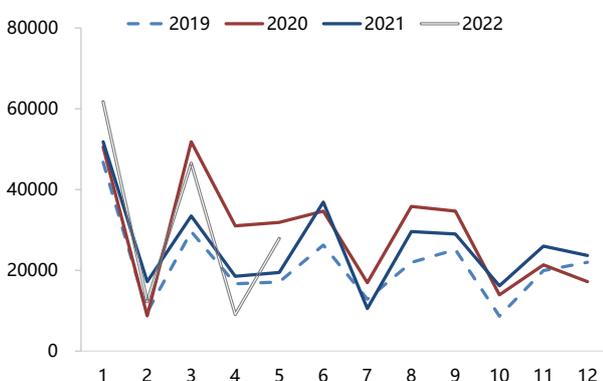
来源：Wind，莫尼塔研究

二、社融超预期和季节性表现

从总量看，新增社融本月高于预期。5月社融增量为2.79万亿元，比上年同期多8399亿元，高于近5年的平均值（2.41万亿），高于季节性表现；5月社融存量同比增速为10.5%，高于前值的10.2%。

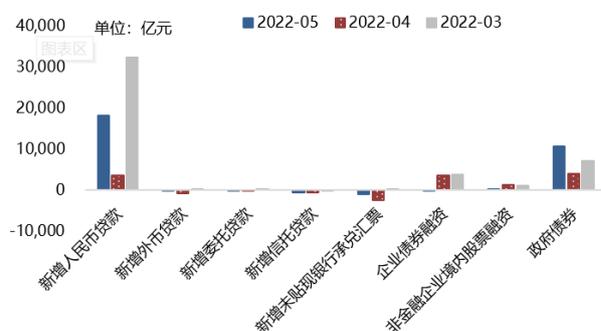
从结构来看，企业债券和政府债券为主要支撑。具体来看，人民币贷款同比多增3906亿，委托贷款同比多276亿，信托贷款同比多676亿，未贴现银行承兑汇票（表外票据）同比少142亿，企业债券融资同比多969亿，非金融企业境内股票融资同比少425亿，政府债券同比多3899亿。社融结构变化有两点含义：第一，受到专项债发行加快影响，5月政府债净融资回暖，数据显示当月增量为1.1万亿元，同比多增约0.43万亿元，对当月政府债券形成支撑。第二，票据冲量依然较为显著，未贴现银行承兑汇票较上月边际好转，验证本月需求端依然疲软但是有所改善。

图表 5：5月新增社融显著回升（亿元）



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：5月新增社融分项表现



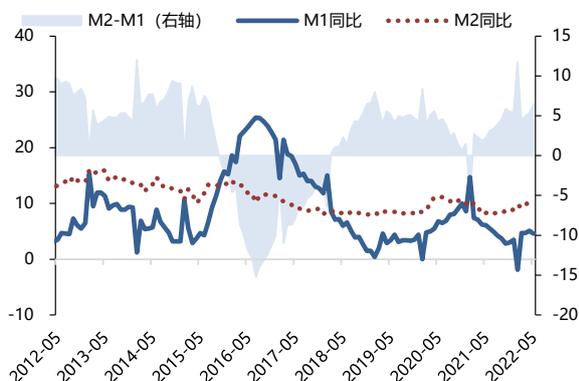
来源：Wind，莫尼塔研究

三、M1 回落、M2 回升

从总量上看，M1 余额和 M2 余额有所回升，M1 同比增速回落但 M2 回升。分类数据显示，M1 余额回升 8960.99 亿元，M2 余额回升 27289.10 亿元；M2 同比为 11.1%，较前值 10.5% 回升 0.6 个百分点；M1 同比为 4.6%，低于前值的 5.1%

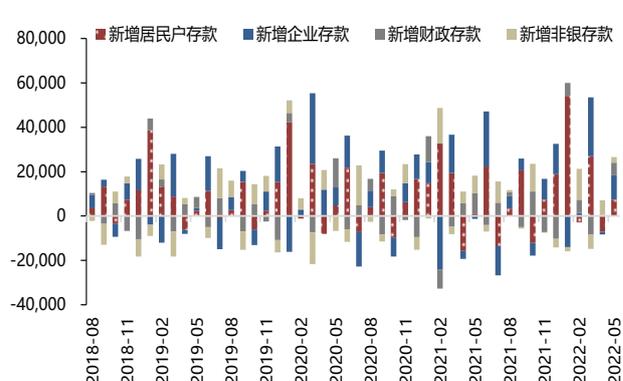
从结构上看，财政性存款同比少增较多主要由于财政支出加快，但是居民和非金融机构少减表明有效需求仍显不足。数据显示，5 月份新增人民币存款 30400 亿元，同比多 4800 亿元；其中，居民住户存款同比少减 6321 亿元，非金融企业存款同比少减 12240 亿元，财政性存款同比少增 3665 亿元，非银行业金融机构存款同比多减 5262 亿元。综合来看，M2-M1 之差从 4 月的 5.4% 进一步上行至 6.5%。

图表 7：M1 同比增速回落但 M2 回升



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：新增存款结构（亿元）



来源：Wind，莫尼塔研究

四、总量超预期，结构改善有限

我们认为本月金融数据有以下三点含义：**第一，总量超预期，但结构依旧较为疲软。**5 居民中长期贷款并未见好转、企业中长期贷款改善相对有限，票据为主要提振，说明放量票据贴现对冲中长期信贷低迷的趋势仍显著，也反应出当前基本面虽然处于小幅修复过程中，但是内部动能并不强。**第二，“稳增长”政策发力效果初现。**5 月下旬人民银行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，要求加快已授信贷款的放款进度，另外挖掘新的项目储备，确保信贷总量的增长，本月银行贴票利率出现企稳回升迹象，带动 5 月信贷逐步修复。**第三，财政为主，货币总量+结构继续发力，宽信用效果仍需观察。**当前经济症结依然在于有效需求不足，本月金融数据再次验证需求最差的时间点已过，但是经济内生性动能仍然较为疲软，且部分银行依然面临“资产荒”的困境，资金堆积在银行体系内的现象仍存，后续增量政策仍需进一步发力。

五、高频数据跟踪

实体经济：复产复工需求好转，黑色系金属整体上涨。本周，土地和房地产市场表现持续低迷。总体上，黑色系金属多数上涨。复工复产使得实际需求有所好转，本周铁矿石价格环比上涨 5.5%至 992 元/吨，螺纹钢价格环比上涨 3%至 4600 元/吨。

食品价格：猪肉价格有所下跌。本周食品价格大多下跌，农产品批发价格 200 指数环比下跌 1.7%至 115.2，鸡蛋价格环比下降 2.7%至 9.8 元/公斤，水果价格环比上涨 1.9%至 7.4 元/公斤。本周随着鲜菜大量上市，物流逐步畅通，蔬菜价格环比下降 1.2%至 4 元/公斤，此外中央储备猪肉收储工作继续开展，猪肉价格跌幅开始逐步收窄，环比下降 0.2%至 21.2 元/公斤。

大宗商品：原油价格继续上涨。本周，受到与伊朗没有达成核协议等供应端的担忧，以及中国需求增长的前景，原油价格总体上仍然呈现上涨态势，布伦特原油价格环比上涨 2.8%至 123.1 美元/桶，WTI 原油价格环比上涨 2.2%至 121.5 美元/桶。受需求小幅回升的影响，本周 LME 铜价上涨 0.9%至 9537 美元/吨，LME 铝价上涨 1.9%至 2752.5 美元/吨。

金融市场：国内政策持续发力，国外不确定因素削弱，股市稳中上涨。本周 DR007 下跌 6bp 至 1.63%，政策持续发力和各项支持政策不断出台，流动性方面合理宽松。海外资金的持续净流入，叠加海外不确定因素削弱，一定程度上提振了 A 股的市场情绪，本周股市持续上涨。从数据来看，上证指数上涨 2.8%至 3284.8 点，创业板指上涨 4%至 2556.5 点。

图表 9：高频数据跟踪

	单位	当周值	环比	上周值	5月	4月	2021年	2020年	
实体经济	综合平均价格指数：环渤海动力煤	元/吨	735	0.0	735	735	735	737	585
	期货结算价(连续)：铁矿石	元/吨	992	5.5	940	954.5	944.5	1381	788.5
	期货结算价(连续)：螺纹钢	元/吨	4600	3.0	4465	4522	5152	4548	4220
	库存期货：螺纹钢	吨	7200	0.0	7200	7200	1200	30233	31557
	唐山钢厂：高炉开工率	%	60.3	1.3	59.5	57.9	52.4	39.7	74.6
	水泥价格指数：全国	/	152.3	-2.8	156.6	159.1	168.1	184.3	154.6
	南华工业品指数	/	4120.0	1.1	4073.9	4057.0	3988.7	3210.8	2550.5
	30大中城市：商品房成交面积	万平方米	189	-20.7	239	921	824	18420	17541
	100大中城市：供应土地占地面积	万平方米	2927	-14.8	3434	3283	3386	130413	146817
	100大中城市：成交土地占地面积	万平方米	1114	-24.9	1483	2883	2679	103835	110375
	100大中城市：成交土地溢价率	%	3.1	-14.7	3.7	6.1	15.1	2.9	6.6
	当周日均销量：乘用车：厂家批发	辆	90187	119.7	41047	90187	53129	102139	140067
食品价格	农产品批发价格200指数	/	115.2	-1.7	117.2	118.1	128.3	126.5	130.3
	平均批发价：猪肉	元/公斤	21.2	-0.2	21.2	21.21	19.79	23.08	45.4
	平均批发价：鸡蛋	元/公斤	9.8	-2.7	10.1	10.2	10.8	9.9	8.5
	平均批发价：28种重点监测蔬菜	元/公斤	4.0	-1.2	4.1	4.1	4.8	5.0	5.3
	平均批发价：7种重点监测水果	元/公斤	7.4	1.9	7.3	7.3	7.8	6.4	6.0
大宗商品	RJ/CRB商品价格指数	/	329.6	2.0	323.3	316.5	308.3	232.4	167.8
	期货结算价(连续)：布伦特原油	美元/桶	123.1	2.8	119.7	122.8	109.3	77.8	51.8
	期货结算价(连续)：WTI原油	美元/桶	121.5	2.2	118.9	114.7	104.7	75.2	48.5
	现货结算价：LME铜	美元/吨	9537.0	0.9	9455	9500.5	9820.5	9692	7741.5
	现货结算价：LME铝	美元/吨	2752.5	1.9	2701.5	2816.5	3039	2806	1978
金融市场	DR007	%	1.57	-3.4	1.63	1.84	2.01	2.29	2.46
	R007	%	1.63	-2.5	1.67	1.84	2.03	2.55	2.59
	SHIBOR：隔夜	%	1.40	-2.0	1.43	1.59	1.84	2.13	1.09
	货币净投放	亿元	0	/	0	-100	-6400	-7566	8940
	国债到期收益率：1年	%	2.01	2.5	1.96	1.92	2.03	2.24	2.47
	国债到期收益率：10年	%	2.75	-0.3	2.76	2.74	2.84	2.78	3.14
	上证指数	/	3284.8	2.8	3195.5	3186.4	3047.1	3639.8	3473.1
	创业板指	/	2556.5	4.0	2458.3	2405.1	2319.1	3322.7	2966.3
	即期汇率：美元兑人民币	/	6.69	0.3	6.68	6.66	6.59	6.37	6.54
	USDCNH：即期汇率	/	6.73	1.2	6.65	6.68	6.64	6.36	6.50

来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn