

富荣固收：社融增长高于预期，信贷结构仍不理想

上周回顾：

上周央行实现货币净投放 100 亿元。全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动 4.87BP、0.5BP、-0.75BP，10-1Y 国债利差收缩 5.62BP 至 74.75BP。10-1Y 国开债压缩至 93.3BP。信用债收益率走势一致，3 年期 AAA 城投债变化 4.96BP 至 2.9243%，3 年期 AAA 中短票变动 5.72BP 至 2.9367%。

上周主要股票指数全面上涨，中证转债小幅上涨。上证指数上涨 2.80%，收报 3284.83 点，创业板指上涨 4.00%，收报 2556.47 点。中证转债指数上周小幅上涨 1.47%，收报 409.44 点。其他资产方面，在岸人民币对美元贬值 0.50%收于 6.7081，伦敦金现上涨 1.14%至 1,871.51 美元/盎司，标普 500 指数下跌 5.05%报 3900.86 点，布伦特原油上涨 1.91%至 122.01 美元/桶，LME 铜上涨 0.87%至 9,537.00 美元/吨，10 年美债收益率收于 3.15%。

专题：社融增长高于预期，信贷结构仍不理想

中国人民银行 6 月 10 日公布的数据显示，5 月社会融资规模增量为 27,900 亿元，同比多增 8,399 亿元，前值 9,102 亿元；新增人民币贷款 18,900 亿元，同比多增 3,920 亿元，前值 6,454 亿元。M2 货币供应同比增长 11.1%，前值 10.5%；M1 同比增长 4.6%，前值 5.1%；M0 同比增长 13.5%，前值 11.4%。

居民贷款方面，5 月居民贷款新增 2,888 亿元（同比-3,344 亿元）；其中短期贷款、中长期贷款分别新增 1,840 亿元（同比+34 亿元）、1,047 亿元（同比-3,379 亿元）。5 月 30 城商品房成交面积同比下降 48%，整体需求仍然偏弱。一方面受疫情影响，另一方面市场对楼市预期仍不佳。

企业融资方面，5 月非金融企业贷款新增 15,300 亿元（同比+7,243 亿元），其中票据融资 7,129 亿元（同比+5,591 亿元）、短期贷款 2,642 亿元（同比+3,286 亿元）、中长期贷款 5,551 亿元（同比-977 亿元）。票据增长以外，中长期贷款增长主要依靠基建项目融资。

政府债融资方面，5 月地方债发行再提速，债券融资规模 1.06 万亿，与 2020 年同期相近，6 月底前地方专项债“基本完成发行”，6 月将为政府债融资高峰。政府债融资支撑社融增速回升，后续 6、7 月或仍将延续，但后劲不足。

整体来看，5 月社融规模增长高于预期，但信贷结构仍不理想。社融同比增量主要来自于票据、企业短期贷款以及政府债，主要系监管引导信贷投放及政府主动加杠杆。企业中长期贷款及居民贷款增量仍为负值，表明私人部门活力仍弱，顺周期融资需求尚未修复。

M2 方面，M2 与信贷增速差扩大，反映整体资金供给大于需求。全年来看，央行加大贷款投放力度，资金供给端充足，前期存款利率下调，后续贷款利率有望继续下行。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。