

2019年06月12日

M1 与社融增速双回升，企业中长期融资占比短暂回落

——2019年5月金融数据点评

看好

相关研究

本期投资提示：

- 央行披露 2019 年 5 月金融数据，5 月新增社融 1.4 万亿元，同比多增 4466 亿元，5 月存量社融增速 10.6%，环比 4 月增 0.2pct；新增对实体人民币贷款 1.19 万亿元，同比多增 459 亿元，前 5 月累计同比多增 1.27 万亿元。5 月 M2 同比增速 8.5%，增速持平上月；M1 同比增速 3.4%，环比增 0.5pct。
- **5 月企业中长期融资维持多增但占比回落，M1 增速回升符合预期。**5 月新增企业中长期融资（企业中长期贷款+非标+1 年期以上信用债+专项债+一般置换债）5474 亿元，环比多增 149 亿、同比多增 235 亿。1-5 月新增企业中长期融资累计增速 17.4%，累计占比 44.5%，环比下降 1.2pct。占比回落主要是企业中长期贷款同比少增 1507 亿，在国家继续支持民营小微企业融资，货币政策与财政政策组合支持实体经济导向下，预计后续企业中长期融资占比将重拾升势。5 月 M1 增速回升 0.5pct 至 3.4%，考虑去年 5 月以后的基数回落，预计 M1 增速仍将继续回升。
- **5 月社融存量增速回升，专项债与信用债延续有力支撑，非标融资延续改善趋势。**5 月社融存量同比增速 10.6%，环比 4 月增 0.2pct。5 月新增社融 1.4 万亿元，同比多增 4466 亿元；1-5 月累计新增社融为 10.9 万亿元，同比多增 2.36 万亿元。社融增速回升因：**1）专项债与信用债维持有力支撑：**5 月新增专项债 1251 亿元，同比多增 239 亿元；新增信用债 259 亿元，同比多增 858 亿元；1-5 月累计新增信用债与专项债共 2.14 万亿，同比多增 0.98 万亿元。**2）非标融资（信托贷款+委托贷款）延续改善趋势：**5 月信托贷款减少 52 亿元，同比少减 884 亿元，1-5 月累计新增委托贷款占比为 0.8%，较 18 年累计新增占比-3.6%显著改善；5 月委托贷款减少 631，同比少减 939 亿元，1-5 月累计新增信托贷款占比为-3.8%，较 18 年累计新增占比-8.4%明显改善。
- **5 月信贷结构方面，企业短期贷款需求恢复，居民中长期贷款较强，企业中长期贷款较弱。**5 月新增对实体经济贷款 1.19 万亿元，同比多增 459 亿元，1-5 月新增对实体贷款累计多增 1.27 万亿元。信贷结构方面，单月信贷增长主要是由企业短期贷款与居民中长期贷款改善。5 月新增企业短贷 1209 亿元，同比多增 1794 亿元，环比多增 2626 亿元，企业短贷需求明显恢复。5 月新增居民中长期贷 4677 亿元，同比多增 754 亿元。此外，5 月票据融资新增 1132 亿元，仍然维持较高水平，反映货币政策仍然继续支持民营小微企业融资。
- **行业观点及个股推荐：**M1 增速如期回升，专项债与信用债强劲叠加非标融资改善支撑社融增速回升，在货币政策维持相对宽松并延续支持实体经济导向下，预计企业信用环境改善趋势不变，后期中长期融资占比将重拾上升趋势。从运用多种货币政策工具支持中小银行流动性，到中办、国办发文允许专项债用于资本金，近期监管连续发声稳定预期。目前在“资产紧-负债松”格局下，优秀中小银行受益于整体流动性宽松，净息差改善趋势将进一步深化。银行板块当前 PB 估值仅 0.87 倍，且部分优秀中小银行在行业趋势中明显优于行业。选股上自下而上的角度才是关键，首推组合：**平安银行、兴业银行、南京银行、光大银行**；长期组合：**常熟银行、上海银行、招商银行、宁波银行**。
- **风险提升：**经济大幅下行引发银行不良风险

证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com

研究支持

许旖珊 A0230118070006
xuys@swsresearch.com
李晨 A0230118010010
lichen2@swsresearch.com
郑庆明 A0230117080003
zhengqm@swsresearch.com

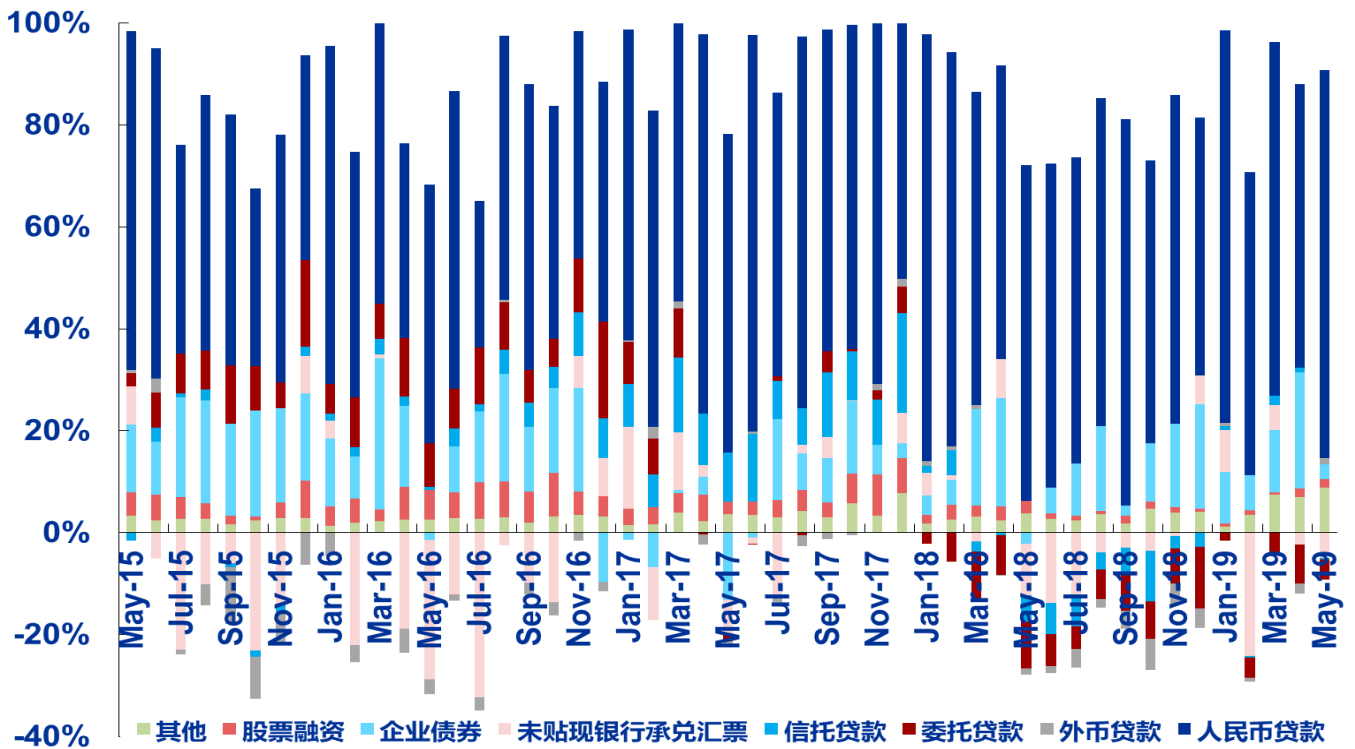
联系人

许旖珊
(8621)23297818×转
xuys@swsresearch.com



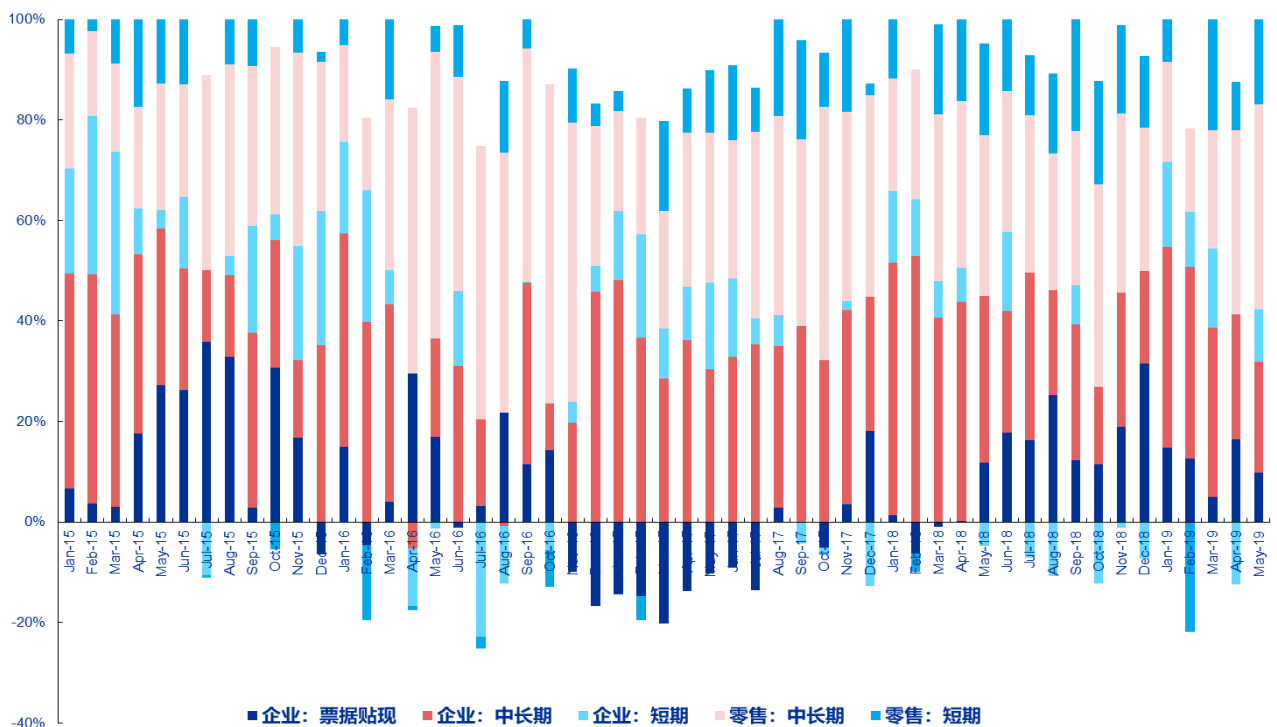
申万宏源研究微信服务号

图 1：2019 年 5 月新增社融结构



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：2019 年 5 月新增贷款结构



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 1：上市银行估值比较表（收盘价日期：2019 年 6 月 12 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
建设银行	601939.SH	7.25	696	6.90	6.55	0.86	0.77	13.2%	12.5%	1.13%	1.13%	4.35%	4.58%
中国银行	601988.SH	3.73	7,862	6.05	5.75	0.69	0.65	11.7%	11.7%	0.91%	0.88%	5.14%	5.40%
交通银行	601328.SH	6.17	2,422	6.17	5.84	0.67	0.63	11.3%	11.2%	0.79%	0.79%	4.86%	5.13%
招商银行	600036.SH	35.33	7,288	9.85	8.63	1.54	1.34	16.7%	16.7%	1.32%	1.40%	3.04%	3.48%
民生银行	600016.SH	6.27	2,223	5.20	4.89	0.62	0.57	12.3%	12.1%	0.88%	0.91%	5.77%	6.13%
浦发银行	600000.SH	11.60	3,405	6.09	5.85	0.70	0.62	12.1%	11.3%	0.90%	0.87%	3.02%	3.14%
兴业银行	601166.SH	18.35	3,812	5.83	5.11	0.78	0.69	14.6%	14.4%	1.00%	1.06%	4.29%	4.89%
光大银行	601818.SH	3.98	1,584	6.00	5.52	0.66	0.61	12.8%	11.8%	0.80%	0.79%	4.19%	4.55%
华夏银行	600015.SH	7.63	1,174	5.56	5.24	0.52	0.46	10.0%	9.4%	0.80%	0.78%	2.41%	2.56%
平安银行	000001.SZ	12.57	2,158	7.76	6.62	0.89	0.80	12.1%	12.8%	0.81%	0.88%	1.33%	1.56%
南京银行	601009.SH	8.42	714	6.76	5.66	0.92	0.80	16.4%	15.7%	1.01%	1.10%	5.49%	6.52%
宁波银行	002142.SZ	23.16	1,206	9.54	7.87	1.64	1.44	18.5%	19.7%	1.14%	1.23%	2.20%	2.67%
上海银行	601229.SH	11.70	1,279	6.37	5.38	0.77	0.67	13.1%	13.3%	0.99%	1.05%	4.54%	5.37%
贵阳银行	601997.SH	13.03	300	5.43	4.82	0.83	0.70	16.9%	15.9%	1.11%	1.13%	3.48%	3.90%
常熟银行	601128.SH	7.25	199	10.94	8.90	1.18	1.04	12.2%	12.4%	1.08%	1.17%	3.08%	3.79%
张家港行	002839.SZ	5.63	102	10.66	9.28	0.91	0.80	9.1%	9.2%	0.76%	0.75%	3.05%	3.50%
A 股板块平均				6.80	6.27	0.87	0.79	13.2%	13.1%	0.98%	0.99%	4.26%	4.58%

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。