

5 月票据拖累信贷同比少增，结构边际改善

银行

事件概述：

央行公布 5 月金融和社融数据：5 月新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比少增 5418 亿元；人民币存款增加 1.46 万亿元，同比少增 1.58 万亿元；M2 增速 11.6%，环比下降 0.8pct，同比提高 0.5pct；M1 增速 4.7%，环比下降 0.6pct，同比提高 0.1pct；5 月新增社融 1.56 万亿元，同比少增 1.31 万亿元，月末余额增速 9.5%。

分析与判断：

► 5 月信贷同比少增，居民端回升，企业中长贷延续支撑

5 月新增贷款 1.36 万亿元，环比 4 月有一定改善，但同比少增 5418 亿元。结构上企业端相对走弱，居民端同环比修复：1) 5 月居民贷款增加 3672 亿元，其中短期和中长期贷款分别增加 1988 和 1684 亿元，较上月由负转正，且同比也有小幅提升。虽然 5 月房地产销售情况来看，居民对房地产需求的持续性不强，但受节日效应影响居民消费受到一定拉动，短贷温和修复。2) 企业贷款新增 8558 亿元，同比少增 6742 亿元，主要是企业短贷和票据分别同比少增约 2300 和 6700 亿元，源于高基数以及银行票据冲量需求弱化；中长期贷款延续平稳，单月新增 7698 亿元，同比多增 2147 亿元，中长贷的投放有持续性，但力度上环比有所放缓。

整体来看，5 月信贷总量少增，主要是票据缩量的影响，其中居民融资和企业中长期都实现同比多增，结构上有所优化。近期宏观经济指标偏弱，如 PMI 连续两个月处于荣枯线下，实体融资需求的修复仍待提振。

► 信贷和债融少增拖累，社融增速回落

5 月新增社融 1.56 万亿元，低于市场预期，同比少增 1.31 万亿元，增速环比上月下降 0.5pct 至 9.5%。各部分来看，社融主要增量仍然来自贷款，单月社融口径下实体人民币贷款新增 1.22 万亿元，同比少增 6030 亿元有一定拖累；表外相对平稳，（委托+信托+未贴票）合计减少 1459 亿元，同比少减 360 亿元；企业债和政府债是社融主要拖累，5 月企业债季节性少增 2175 亿元，同比多减 2541 亿元，政府债净融资 5571 亿元，高基数下同比大幅少增 5011 亿元，有企业融资平淡和信贷置换的原因，也有地方财政风险影响城投债发行的因素。

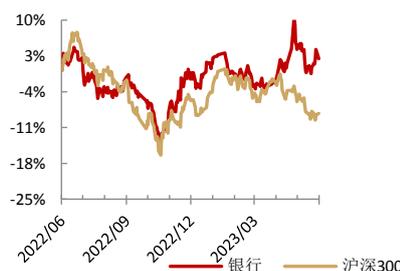
► 5 月 M2 增速回落，企业存款大幅少增

5 月 M2 增速 11.6%，同比提高 0.5pct，信贷派生放缓下环比降 0.8pct；M1 增速 4.7%，低位环比再降 0.6pct；M1M2 剪刀差总体

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

收窄但绝对水平仍较高。

存款来看，5月存款总量新增1.46万亿元，同比少增1.58万亿元，企业存款缩量较多，同比少增超1.2万亿元，居民储蓄和财政存款同比也有一定回落。单月规模新增5364亿元。

投资建议：

5月信贷总量同比回落，主要源于票据的影响，居民端融资和企业中长贷稳中有升。结合今日央行先后下调7天逆回购利率和各期限SLF利率10BP，以及近期发改委提出的“推动贷款利率稳中有降”，经济预期偏弱下，政策支持实体力度有所加码，存款挂牌利率的二次下调也为贷款利率下行提供空间，后续MLF和LPR报价或跟随下行，有望助力经济和融资需求的恢复。

目前板块静态PB仍处于0.56倍的低位，关注稳经济政策落地力度对板块估值的提振。我们维持“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。