

证券研究报告

银行

中性（维持）

信贷规模同环比回升,社融如期回升

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002

邮箱
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳

一般证券从业资格编号:S1060118030009

邮箱
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项:

央行公布5月金融和社融数据:5月新增人民币贷款1.18万亿,同比多增313亿;人民币存款增加1.22万亿元,同比少增871亿;新增社融1.4万亿,比上年同期多4466亿,增速10.6%;M2增速8.5%,与上月持平,比上年同期高0.2pct。

平安观点:

■ 5月信贷规模同环比均较上月改善,票据首次出现同比回落

5月末,人民币贷款余额144.3万亿元,同比增长13.4%,增速比上年同期高0.8pct,但环比上月末略降0.1pct。5月新增人民币贷款1.18万亿,同比恢复多增(同比多增313亿),环比上月多增1600亿元。

信贷结构来看:1)居民贷款新增6625亿,同比多增482亿,在短期居民贷同比少增272亿的情况下,主要来自中长期居民贷新增4677亿(同比多增754亿)。2)5月非金融企业贷款新增5224亿,基本持平18年同期,但环比4月多增1753亿,规模投放有较为明显的回升。结构上,短期新增1209亿,低基数下同环比分别多增约1800和2600亿;中长期贷款新增2524亿,同比少增1507亿,依然未有明显提升,但降幅较4月(同比少增1845亿)略有改善,占企业新增贷款总额的比例不足50%;值得注意的是,5月票据融资新增1132亿,同比少增315亿,是近年来首次同比少增,一方面5月开票量依然延续收缩的态势,另一方面有18年5月票据增量步入千亿规模推高基数的影响。5月企业信贷规模虽然有所恢复但结构上依然不强。3)5月非银金融机构贷款仅新增58亿,基本持平上年同期。整体来看,5月信贷规模同环比4月均有所改善,结构上增量主要来自居民中长期和企业短期贷款,企业中长期同比降幅依然较为明显。展望6月,考虑到季末冲量以及经济维稳的基调,信贷投放或将有所提升,结构上也将有所改善。

■ 5月社融增速回升,非标低基数效应贡献主要增量

5月社融新增1.4万亿,同比多增4466亿,余额增速略提升0.2pct至10.6%,表内信贷、表外非标、金融市场融资同比出现不同程度改善:1)表外非标融资继续调降(委贷+信托+未贴现票据总规模负增1453亿),虽然环比没有出现明显提振,但受18年同期表外融资断崖下跌影响,同比多增2762亿。2)包括企业债和股票在内的直接融资整体投放735亿,较上年同期多增680亿。3)5月信贷投放改善,对实体经济发放的人民币贷款新增1.19万亿,同比多增459亿。

4) 地方政府专项债 5 月新增 1251 亿, 同比多增 239 亿。总体而言, 社融数据继 4 月回归常态预期后边际有所回暖, 一方面表外融资在低基数效应下贡献了主要增量, 另一方面也受益于信贷和债券融资同比略有提升。展望未来, 受益于 2018 年 6-7 月份表外融资断崖式下滑带来的低基数影响, 以及 9 月底之前地方政府专项债的加快发行, 社融增速有望延续改善态势。

■ 5 月非银行存款拖累总存款增速, 居民和企业存款稳中有升

5 月新增人民币存款 1.22 万亿, 同比少增 871 亿, 人民币存款增速为 8.4%, 同环比续降 0.5 和 0.1 个百分点。具体来看, 5 月居民存款新增 2417 亿, 较 4 月负增 6000 多亿明显修复, 同比多增 200 亿; 企业存款也转负为正, 新增 1181 亿, 同环比分别多增约 1000 和 3000 亿; 5 月财政存款仍是主要贡献部分, 财政存款规模新增 4849 亿, 非银机构存款微增 409 亿, 较 18 年同期少增 1735 亿, 是 5 月存款同比少增的主要原因, 但环比看边际有明显回升。

■ 5 月 M1 增速抬头 M2 平稳, 剪刀差环比略收窄

5 月 M1M2 增速略有分化。M1 增速 3.4%, 低于上年同期 2.6pct, 环比上月末微增 0.5pct; M2 增速环比持平于 8.5%, 高于上年同期 0.2pct, M1M2 剪刀差延续 19 年以来的整体收窄态势, 环比略收窄 0.5pct, 企业经营活跃度或有提升, 流动性有所好转。

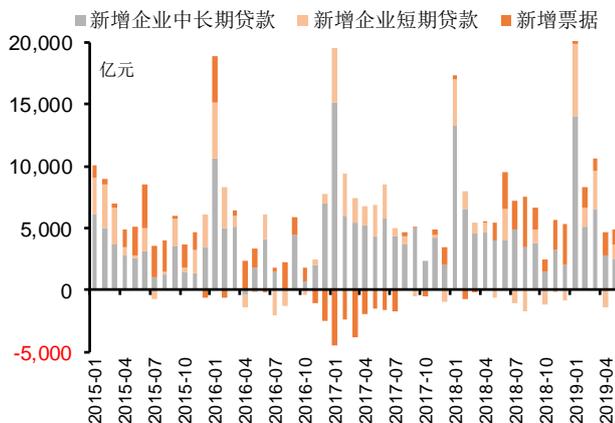
■ 投资建议

5 月新增信贷规模同比环比有所回升, 增量主要来自居民中长期贷款和企业短期贷款拉动, 企业中长期同比降幅依然较为明显。展望 6 月, 考虑到季末冲量以及经济维稳的基调, 信贷投放或将有所提升, 结构上也将有所改善。社融方面, 5 月社融增速略有回升, 主要来自非标基数效应贡献, 但贷款和债融表现也有所回暖, 后续在非标融资的修复中社融增速将有所反弹。宏观层面, 外部环境不确定性加剧, 结合 5 月份 PMI 数据和进口数据, 当前我国经济仍然面临较大下行压力, 逆周期调控逐渐加码, 《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》一方面允许将地方政府专项债券作为符合条件的重大项目资本金, 另一方面积极鼓励金融机构提供配套融资支持, 借助宽信用实现稳增长。目前板块动态 PB 基本维持在 0.86 倍左右, 行业分化下优质个股更具溢价空间, 我们继续推荐招行、宁波、常熟、中信、农行、中行。

■ 风险提示:

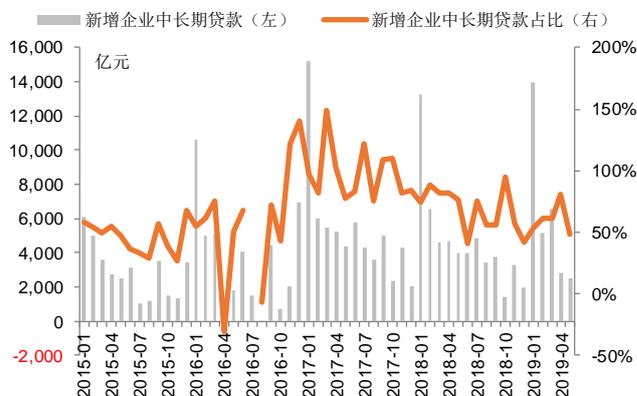
- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响, 信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关, 其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度, 从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下, 行业监管的广度和深度不断加强, 如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期, 可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分, 其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险, 市场整体估值向下, 有可能带动行业股价下跌。
- 4) 部分公司出现经营风险。银行经营较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设在经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下, 部分经营不善的公司容易暴露信用风险和流动性风险, 从而对股价造成不利影响。

图1 5月企业短贷多增长贷少增，票据高基数下回落



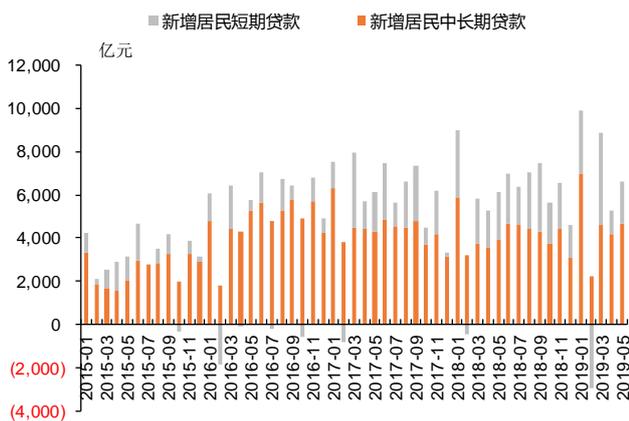
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图2 5月企业新增中长期贷款占比萎缩



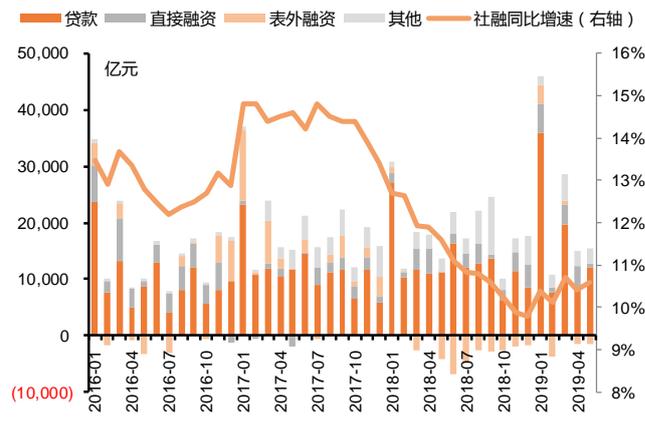
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图3 5月居民短期贷款同比少增，中长期贷款多增



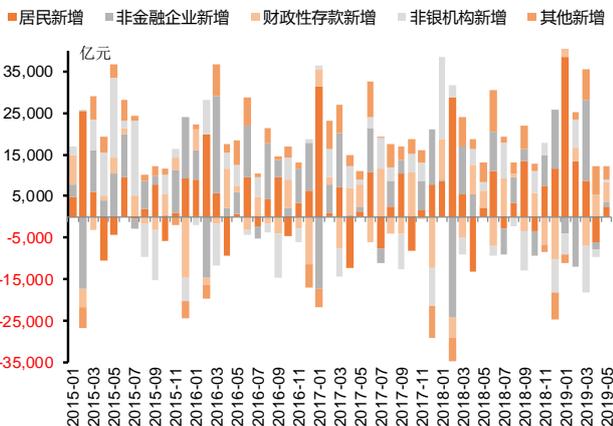
资料来源：人民银行、平安证券研究所

图4 5月社融增速略有回升



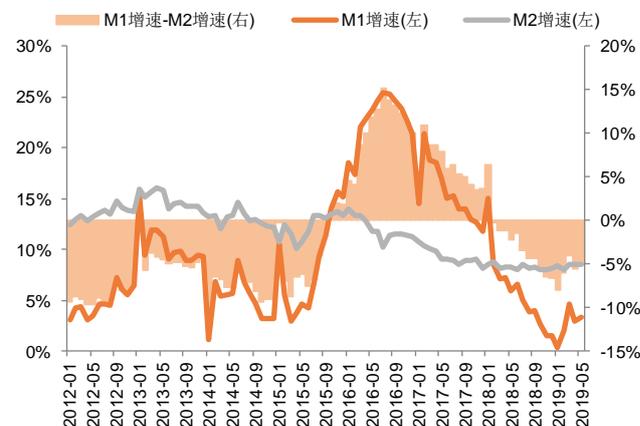
资料来源：人民银行、平安证券研究所；注：17年1月后增速采用新口径下社融增速

图5 5月居民和企业存款表现回暖



资料来源：人民银行、平安证券研究所

图6 M2持平上月，剪刀差环比略收窄



资料来源：人民银行、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033