

社融增速回升

——银行业月度报告

强于大市（维持）

日期：2019年06月12日

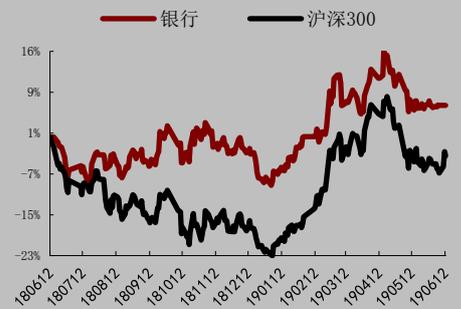
事件：

中国人民银行公布2019年5月金融统计数据。

投资要点：

- **5月末社融存量增速升至10.6%，基本符合市场预期：**5月社融增量为1.4万亿元，同比多增4466亿元。其中，贷款同比多增459亿元，表外融资同比少减2794亿元，企业债同比多增858亿元。社融存量同比增速升至10.6%，较4月份的10.4%，有所回升。综合来看，表外融资收缩持续放缓，叠加2018年5月以来的低基数效应，促使5月社融增速回升。
- **企业贷款增长偏弱，需求有待进一步观察。**5月份信贷增长回归合理水平，新增贷款1.18万亿元，同比多增313亿元，环比多增1600亿元。从结构上看，新增企业贷款与去年基本持平，住户贷款增长保持强劲。企业贷款方面，票据增长1132亿元，中长期贷款增加2524亿元，短期贷款增加1209亿元，短期贷款同比多增1794亿元，企业融资短期化趋势不变。居民贷款中，按揭贷款需求强劲带动中长期贷款持续多增。
- **M1同比3.4%，较4月上升0.5个百分点。**5月新增存款1.22万亿元，同比少增871亿元。5月M2同比8.5%，基本保持稳定，M1同比3.4%，较4月上升0.5个百分点。结构上看，5月非银存款409亿元，同比少增1735亿元。企业存款增加1181亿元，同比多增1042亿元，带动M1增速小幅回升。居民存款2417亿元，同比多增251亿元。
- **投资策略：**5月社融增速如期回升，其中表外融资收缩放缓以及低基数效应是主因。企业中长期信贷疲弱，预计与外部复杂环境下实体开支意愿较弱有关。存款方面，非银存款增长继续放缓。短期包商银行事件，使得市场对流动性以及信用风险的担忧持续上升。此前，我们考虑到今年以来银行板块涨幅较少，且估值低位，预计二季度板块具有相对优势，板块将获得一定的增持，特别是部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐，将加剧强者恒强的态势演绎。但是也提醒投资人关注事件后续变化。
- **风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加。

银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年06月12日

相关研究

万联证券研究所 20190610_银行业周观点_AAA_持续关注流动性

万联证券研究所 20190603_银行业周观点_AAA_关注短期流动性波动

万联证券研究所 20190529_银行业专题报告_AAA_精准定位促进互联网银行快速发展

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

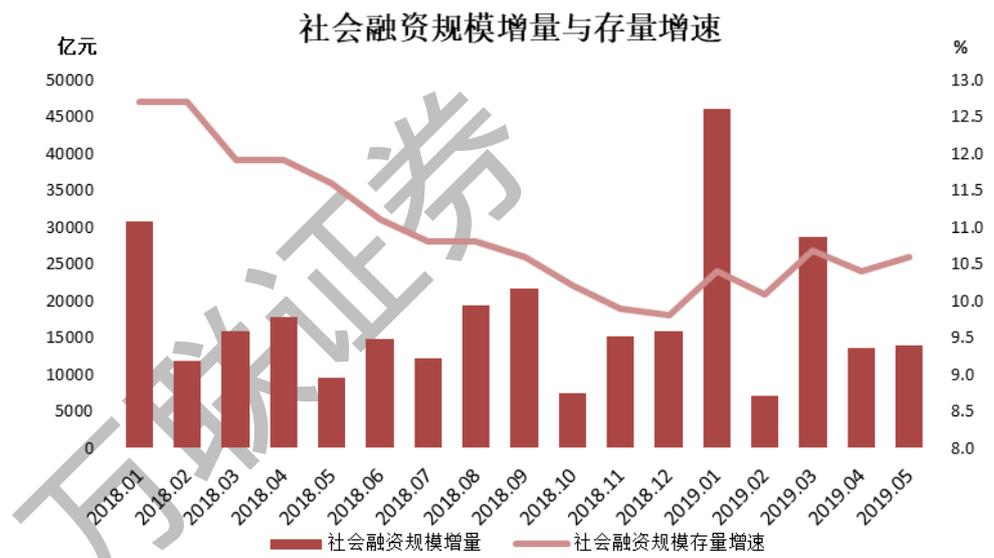
电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

1、5月末社融存量增速升至10.6%，基本符合市场预期

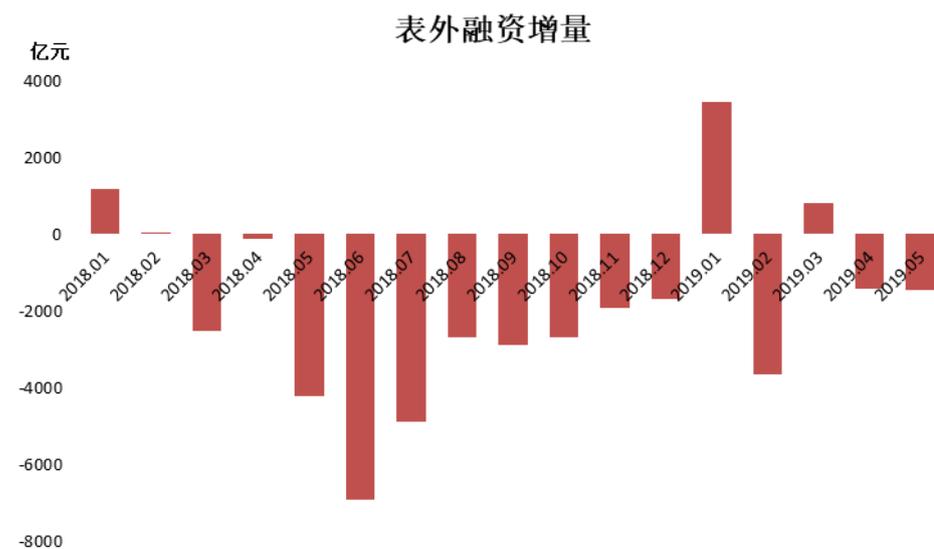
5月社融增量为1.4万亿元，同比多增4466亿元。其中，贷款同比多增459亿元，表外融资同比少减2794亿元，企业债同比多增858亿元。社融存量同比增速升至10.6%，较4月份的10.4%，有所回升。综合来看，表外融资收缩持续放缓，叠加2018年5月以来的低基数效应，促使5月社融增速回升。

图表1：社会融资规模增量与存量增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表2：表外融资增量

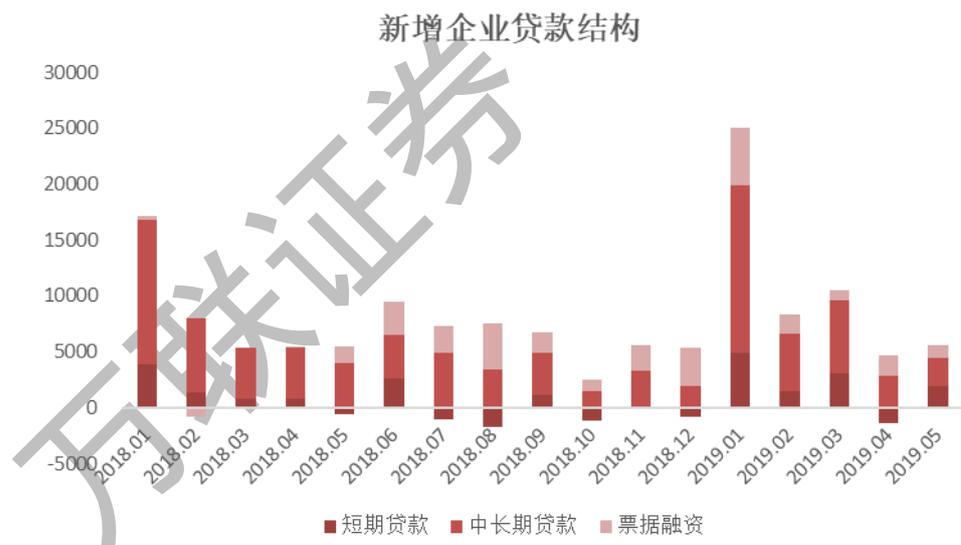


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、企业贷款增长偏弱，需求有待进一步观察

5 月份信贷增长回归合理水平，新增贷款 1.18 万亿元，同比多增 313 亿元，环比多增 1600 亿元。从结构上看，新增企业贷款与去年基本持平，住户贷款增长保持强劲。企业贷款方面，票据增长 1132 亿元，中长期贷款增加 2524 亿元，短期贷款增加 1209 亿元，短期贷款同比多增 1794 亿元，企业融资短期化趋势不变。居民贷款中，按揭贷款需求强劲带动中长期贷款持续多增。

图表3：新增企业贷款结构

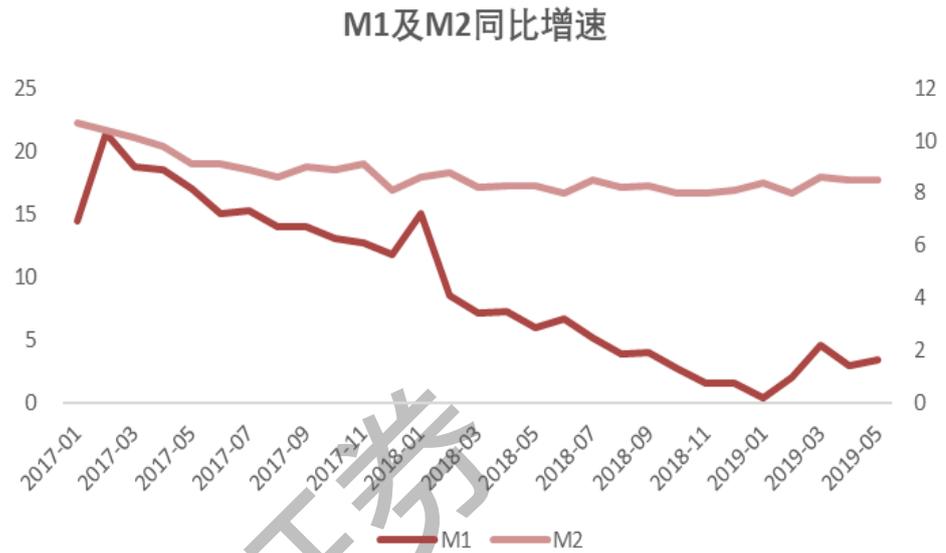


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、M1 同比 3.4%，较 4 月上升 0.5 个百分点

5 月新增存款 1.22 万亿元，同比少增 871 亿元。5 月 M2 同比 8.5%，基本保持稳定，M1 同比 3.4%，较 4 月上升 0.5 个百分点。结构上看，5 月非银存款 409 亿元，同比少增 1735 亿元。企业存款增加 1181 亿元，同比多增 1042 亿元，带动 M1 增速小幅回升。居民存款 2417 亿元，同比多增 251 亿元。

图表4: M1及M2同比增速



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4、投资策略

5月社融增速如期回升, 其中表外融资收缩放缓以及低基数效应是主因。企业中长期信贷疲弱, 预计与外部复杂环境下实体开支意愿较弱有关。存款方面, 非银存款增长继续放缓。短期包商银行事件, 使得市场对流动性以及信用风险的担忧持续上升。此前, 我们考虑到今年以来银行板块涨幅较少, 且估值低位, 预计二季度板块具有相对优势, 板块将获得一定的增持, 特别是部分处于估值低位的国有大行。而资金对“核心资产”的追逐, 将加剧强者恒强的态势演绎。但是也提醒投资人关注事件后续变化。

5、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱, 企业营收明显恶化, 银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期, 可能会对板块业务的发展产生影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场