

信贷微收，M2 回升

——5 月信贷社融数据点评

✎ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
 ✎ 分析师：邱冠华 S1230520010003
 ✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行 II

看好

报告导读

信贷微收，M2 回升，继续看好银行股。推荐平安银行/南京银行、邮储银行、浦发银行、兴业银行。

投资要点

□ 数据概览

5 月社融增量 1.92 万亿元（同比少增 1.27 万亿元），社融存量同比+11%（增速环比下降 0.7pc）。5 月新增人民币贷款 1.5 万亿元（同比多增 143 亿元），人民币贷款余额同比+12.2%（增速环比下降 0.1pc）。M2 增速 8.3%，环比上行 0.2pc。

□ 核心观点

1、信贷微收态势延续。5 月末信贷余额同比增长 12.2%，增速环比微降 0.1pc，继续印证我们判断。驱动因素方面：**①居民贷款延续少增态势。**5 月居民贷款同比少增 811 亿，延续 4 月份的少增态势。判断主要受经营贷和按揭监管加强的影响。**②企业贷款结构继续改善。**5 月企业长贷同比多增 1223 亿，延续多增态势，显示信贷需求仍然旺盛。企业短贷和票据融资同比少增 1855 亿、48 亿，显示额度仍紧俏。展望未来，维持全年信贷增量 19.6 万亿的判断（与 2020 年增量持平），对应信贷增速将下行至 11.4%。

2、社融增速环比回落。5 月末社融余额同比增长 11.0%，增速环比下降 0.7pc，低于市场预期。拆分来看，主要受债券融资拖累。具体来看：**①债券融资同比少增。**5 月企业债券、政府债券较 2020 年同期分别少增 4215 亿、4661 亿，判断归因基数效应和到期量较大。**②表外融资继续收缩。**资管新规下，信托贷款、委托贷款较 2020 年同期多减约 958 亿、135 亿；未贴票较 2020 年同期多减 1762 亿，判断是信贷额度紧俏下，银行控制开票额度。

3、M2 增速环比回升。5 月 M2 增速环比提升 0.2pc，增速自 3 月份以来首次回升，判断归因于财政淤积现象的缓解。展望未来，随着 2020 年高基数效应的逐步消退，预计 M2 增速有望边际企稳，小幅上行。

□ 投资建议

继续看好银行板块。信贷微收，结构改善，显示信贷额度紧俏、信贷需求旺盛，银行议价能力有望继续提升。**重点推荐平安/南京、邮储、浦发、兴业。**

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

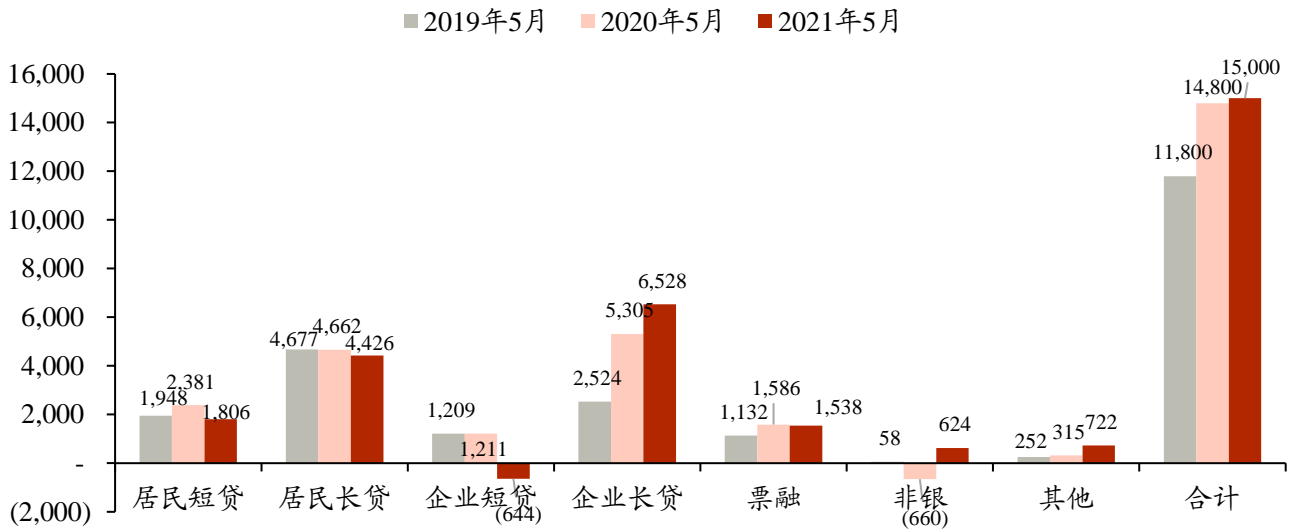
相关报告

- 1 《不良改善，营收分化——上市银行 2020 年报暨一季报综述》2021.05.05
- 2 《兴业银行：华丽转身！待续……——银行转型案例之一》2021.04.27

报告撰写人：邱冠华/梁凤洁

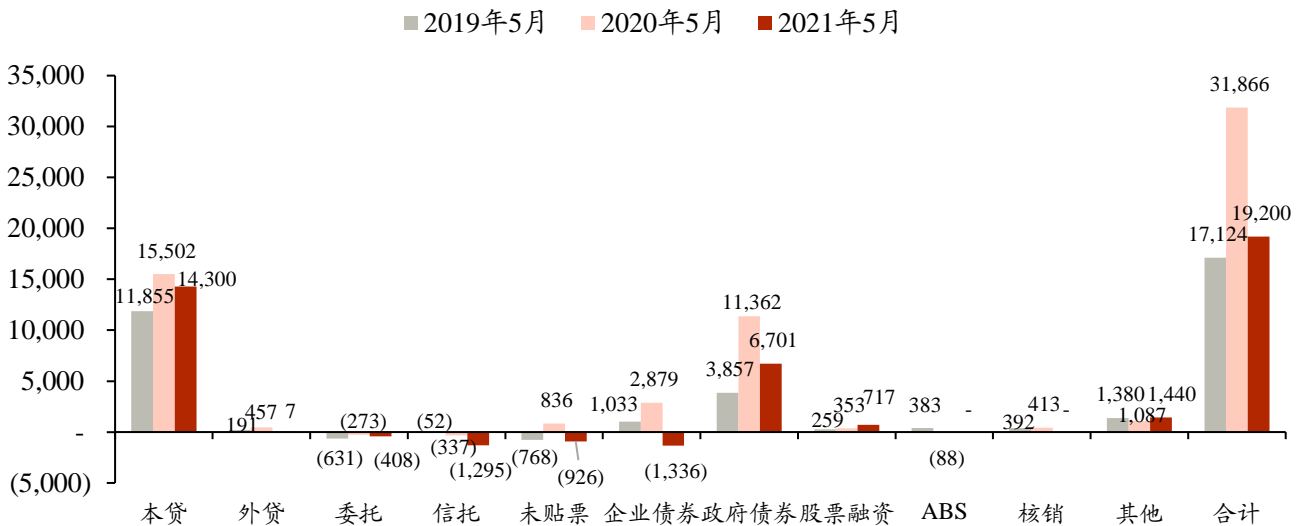
数据支持人：陈建宇

图 1：5 月新增人民币信贷（亿元）：企业贷款结构继续改善



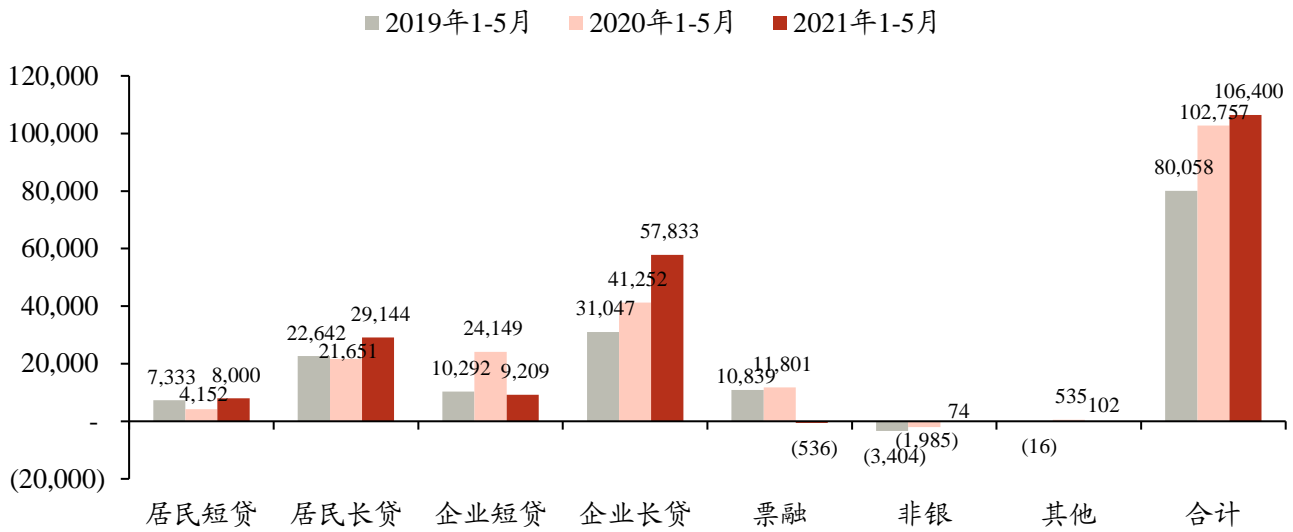
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 2：5 月新增社会融资（亿元）：债券融资是主要拖累项



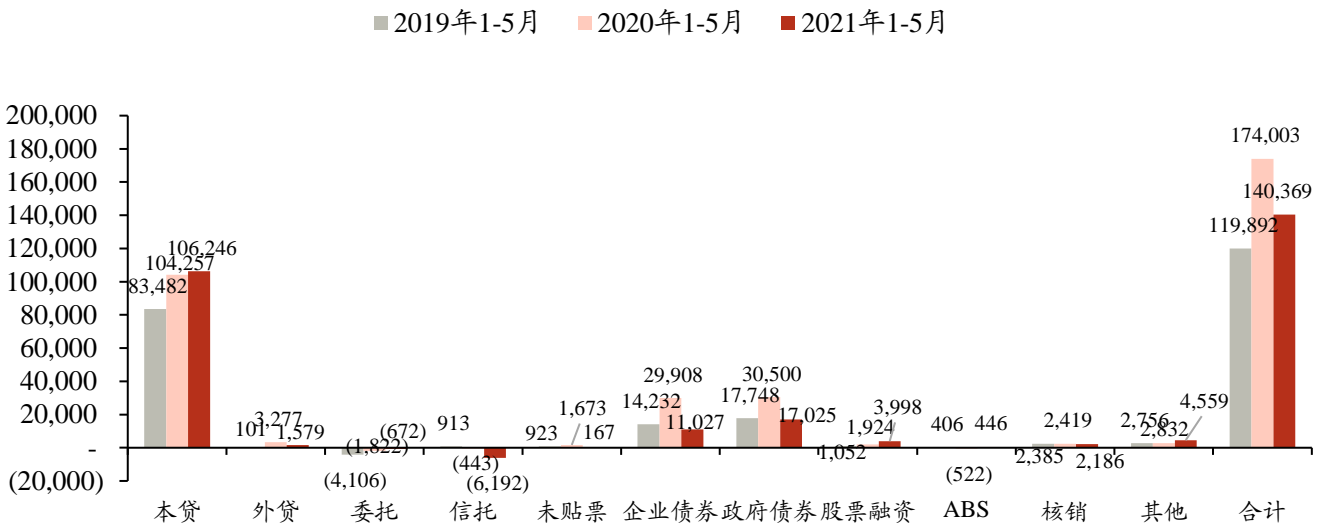
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 3：近 5 个月累计新增人民币信贷（亿元）：居民长贷和企业长贷拉动增长



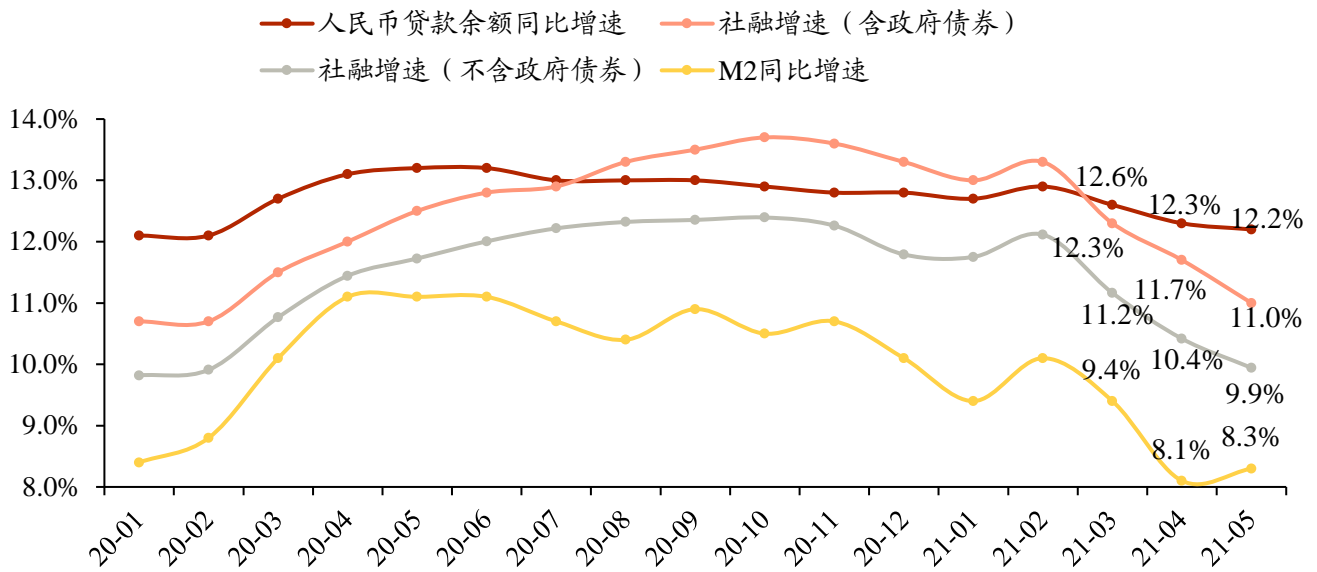
资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 4：近 5 个月新增社会融资（亿元）：企业债券和政府债券同比少增



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

图 5：人民币贷款余额、M2 余额和社融存量同比增速：信贷和社融增速环比回落



资料来源：人民银行，浙商证券研究所。

注：2019年12月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>