

政府债发力，叫停“手工补息”影响仍存

--2024年5月金融数据点评

核心观点:

- **事件:** 央行公布了2024年5月金融数据。
- **新增社融较4月底回暖:** 5月新增社融2.06万亿元，同比多增5088亿元，增量由负转正；截至5月末，社融存量391.93万亿元，同比增长8.44%，增速较4月末有所回升。社融数据改善主要受益政府债发行带动，同时信贷需求保持偏弱格局，票据冲量现象延续，叫停“手工补息”持续影响企业存贷表现。
- **政府债发力，贷款同比降幅扩大:** 5月，新增人民币贷款8197亿元，同比少增4022亿元；新增政府债1.23万亿元，同比多增6695亿元，主要受专项债发行加速以及超长期特别国债发行落地影响；新增企业债融资285亿元，同比多增2429亿元；新增非金融企业境内股票融资111亿元，同比少增642亿元；表外融资减少1115亿元，同比少增342亿元。其中，未贴现的银行承兑汇票减少1330亿元，同比少减465亿元。
- **居民和企业融资需求偏弱，票据冲量延续:** 截至5月末，金融机构人民币贷款余额248.73万亿元，同比增长9.3%，低于4月末水平；5月单月，金融机构新增人民币贷款9500亿元，同比少增4100亿元。分部门来看，居民部门短期贷款和中长期贷款投放偏弱，同比继续下降。5月单月，新增居民部门贷款757亿元，同比少增2915亿元；其中，新增短期贷款243亿元，同比少增1745亿元；新增中长期贷款514亿元，同比少增1170亿元。受叫停“手工补息”影响短期贷款持续减少，中长期信贷需求偏弱，票据冲量延续。5月单月，新增企业部门贷款7400亿元，同比少增1158亿元。其中，短期贷款减少1200亿元，同比少增1550亿元；新增中长期贷款5000亿元，同比少增2698亿元；新增票据融资3572亿元，同比多增3152亿元。新增非银机构贷款363亿元，同比少增241亿元。
- **叫停“手工补息”影响延续:** 5月，M1和M2同比变化-4.2%和7%，增速继续走弱，M1-M2剪刀差为-11.2%，较4月扩大。截至5月末，金融机构人民币存款余额293.26万亿元，同比增长6.7%。5月单月，新增金融机构人民币存款1.68万亿元，同比多增2200亿元；其中，新增居民部门存款4200亿元，同比少增1164亿元；企业部门存款减少8000亿元，同比多增6607亿元；新增财政存款7633亿元，同比多增5264亿元；新增非银存款116万亿元，同比多增8379亿元。政府债发行加速，带动财政存款改善，同时受叫停“手工补息”影响，企业活期存款流失，居民存款向理财回流。
- **投资建议:** 政府债发行加速带动社融修复，信贷层面短期面临需求偏弱和叫停“手工补息”影响，但随着政府债资金的到位和基建项目的落地，有望撬动配套融资需求，缓解资产端增长压力，中长期来看政策导向的转变将促进银行信贷结构优化和经营模式的转型，引导行业更好地适应经济高质量发展的需求。我们继续看好银行板块配置价值，坚守红利价值，同时关注优质区域性中小行投资机会。个股方面，推荐六大银行及招商银行（600036）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）和成都银行（601838）。
- **风险提示:** 经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险，利率持续下行导致净息差承压的风险。

银行

推荐 (维持)

分析师

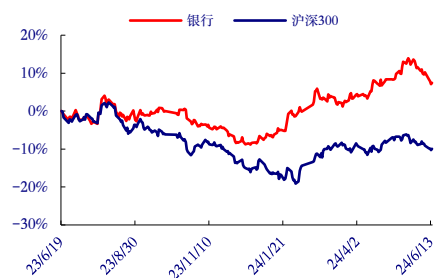
张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

相对沪深300表现图

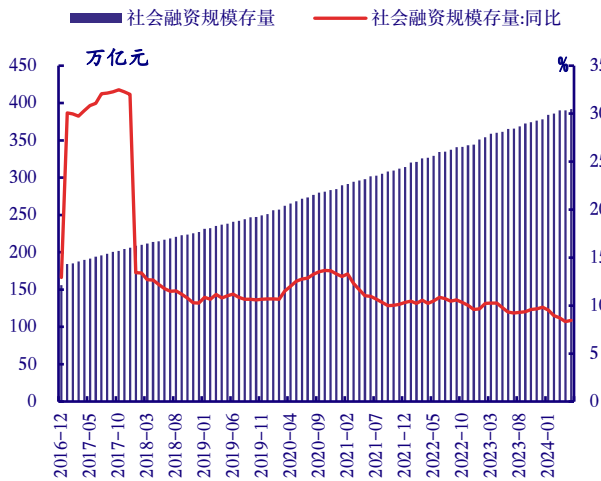


资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

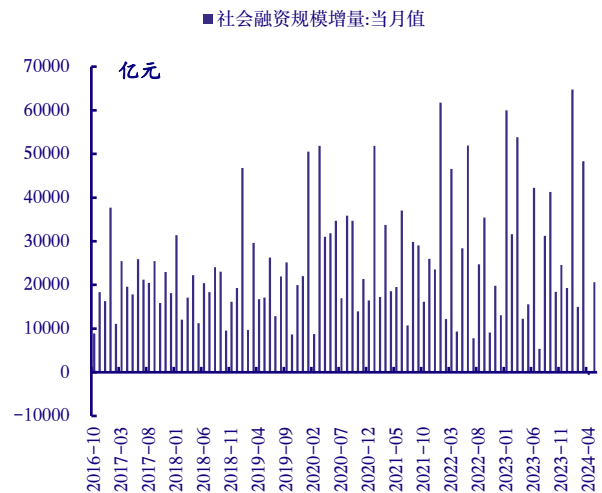
【银河银行】行业动态报告(202405): 信贷规模导向弱化, 楼市新政改善银行风险预期

图1：社融存量



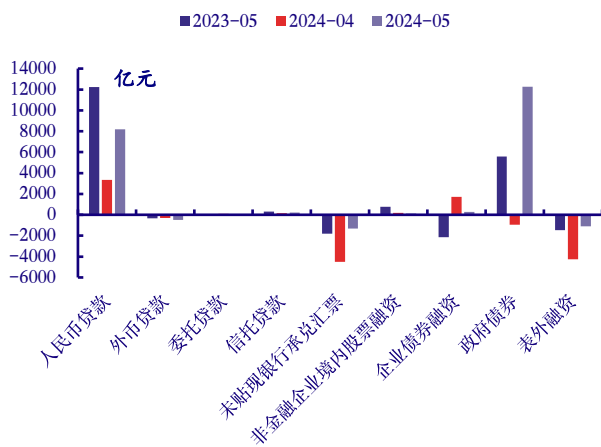
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：社融增量



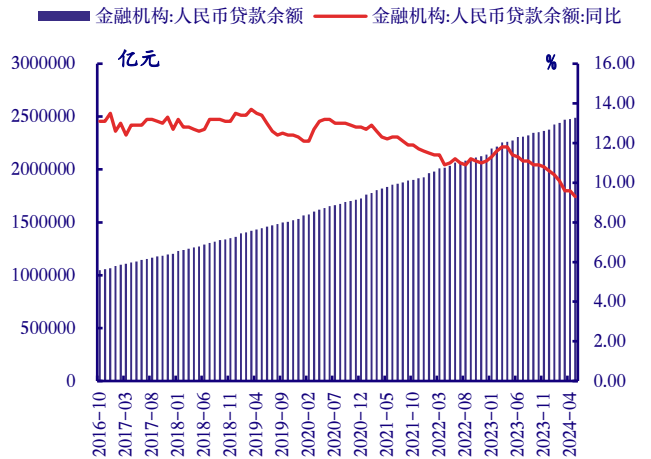
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：社融分项数据



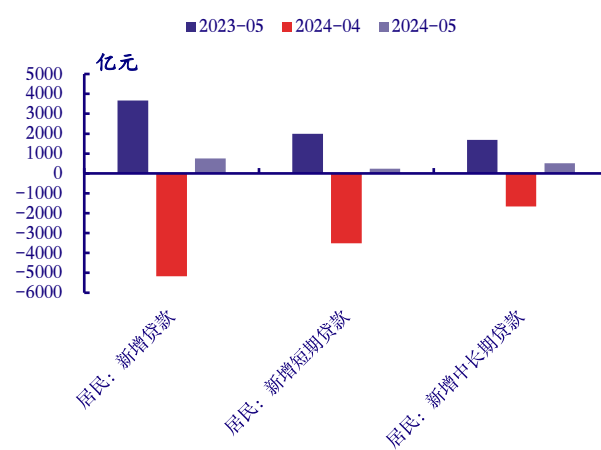
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：金融机构贷款余额及增速



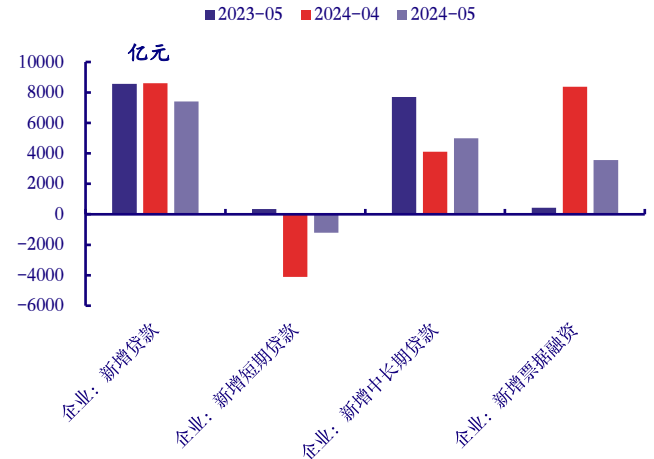
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：金融机构贷款数据-居民部门



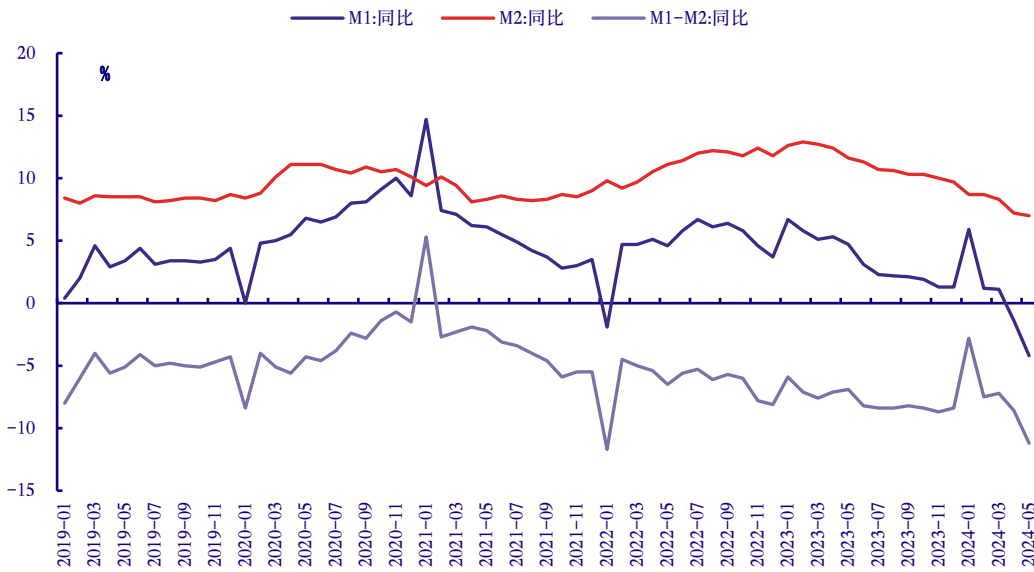
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：金融机构贷款数据-企业部门



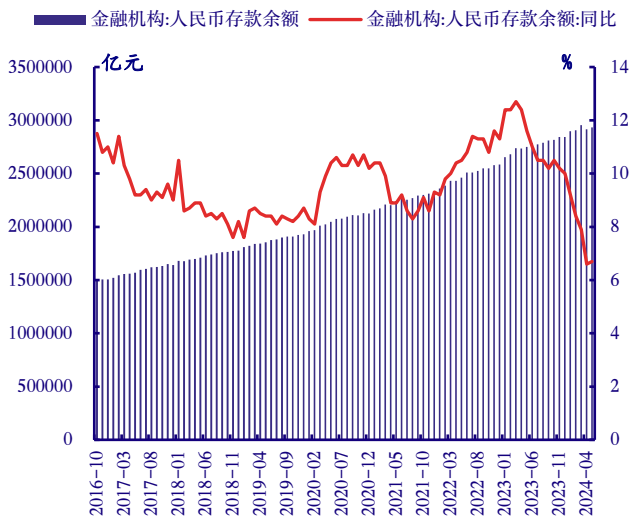
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7: M1和M2



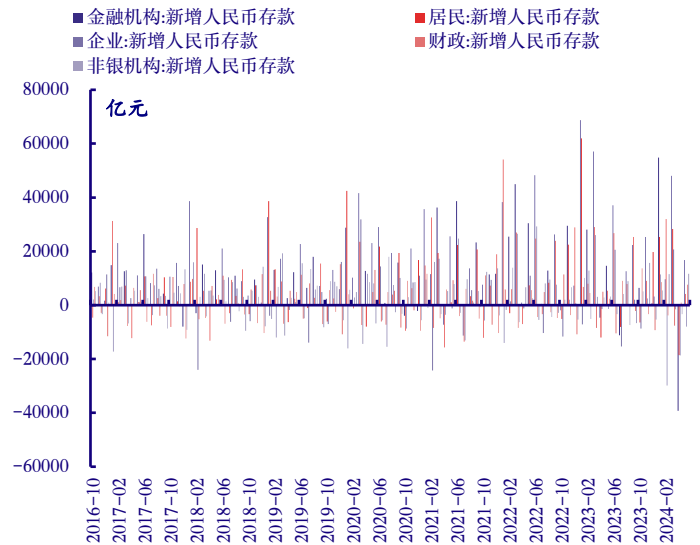
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: 金融机构分部门存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn