

# 需求不足制约信贷创造 维稳经济还需财政加力

## ——2019年5月份金融数据点评

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年06月13日

### 证券分析师

周喜

022-28451972

### 相关研究报告

- 央行数据显示，2019年5月M1、M2分别同比增长3.4%和8.5%，较上月分别变动0.5和0个百分点；5月末人民币存贷款余额分别同比增长8.4%和13.4%，较上月均回落0.1个百分点；当月新增人民币贷款1.18万亿元，较去年同期多增313亿元，社会融资规模为1.4万亿元，较去年同期多4466亿元；银行间市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率分别为2.24%和2.27%，较上月均回落0.19个百分点。
- 针对于以上数据，我们点评如下：
- 其一，社融多增，M1同比继续回升。5月份存贷款增速继续小幅下降，在新增贷款小幅多增的同时，社融则出现较大幅度多增，这源于表外融资拖累的减弱，贡献了多增规模中的近六成。正因如此，加之减税降费措施的逐步落地，虽然信贷同比小幅回落，但企业部门的流动性环境却得以改善，M1同比增速回升0.5个百分点至3.4%。
- 其二，贷款结构依旧不佳，企业中长期贷款继续少增。5月份居民部门仍是新增贷款的主力，特别是中长期贷款中，居民部门贡献了4677亿元，同比多增754亿元，而企业部门仅为2524亿元，同比少增1507亿元。这表明，在房地产市场依旧坚韧的情况下，居民加杠杆成为维持信贷扩张的主要动力，而企业中长期投资的意愿则持续低落。
- 其三，表外融资虽仍承压，但力度有所缓和。尽管表外融资在5月份依旧净减少，但明显小于去年同期水平，成为当月社融多增的重要支撑。直接融资方面，A股市场的调整令当月股票融资同比回落，而债券融资虽然同比多增，但是考虑到2018年同期债市波动的冲击，今年5月债券融资水平也并不乐观，同企业中长期贷款增长乏力相印证更加说明企业投资意愿的疲弱。
- 其四，综上所述，尽管企业流动性环境有所改善，但是其中长期贷款增长则持续低迷，这说明即便是企业流动性环境持续改善，在经济预期不佳的情况下，企业投资意愿将维持低迷，降低负债水平而不是扩大再生产将继续存在，盈利最大化向负债最小化的转变令货币政策对经济的刺激日渐无效，唯有财政刺激方能通过维稳预期而维稳经济，“货币搭台，财政唱戏”将继续是政策调控的核心，近日专项债新规发布后A股市场的反应就是最好的例证。因此，货币政策的调控将更多地落在优化结构这一层面，而总量调节则依旧是“补水”，在此基调下，M2同比增速和社融增速都将受限，考虑到在“稳”和“进”的协调中财政刺激可能出现滞后或不足，这还将令两者增速面临较大的下行压力。

**风险提示：欧美经济下行超预期**

图 1: M1、M2 同比增速及剪刀差

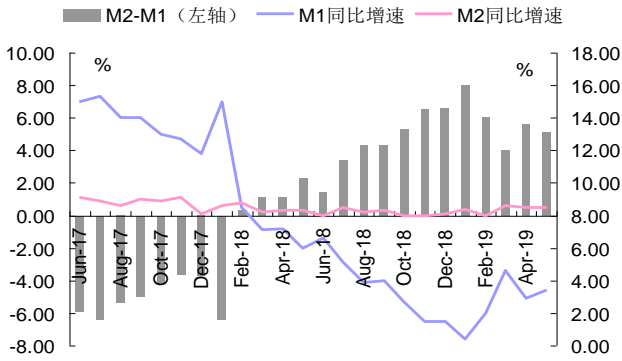
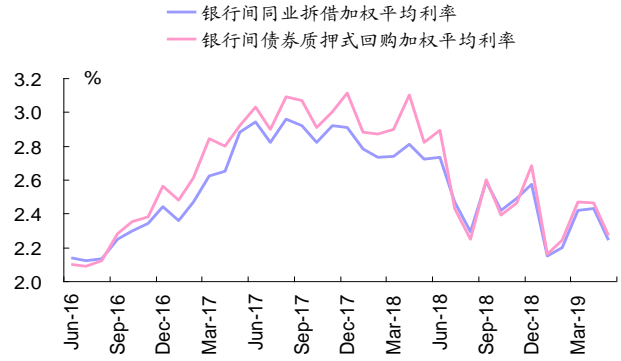


图 2: 银行间同业拆借及债券质押式回购利率走势



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3: 存贷款同比增速及贷存比

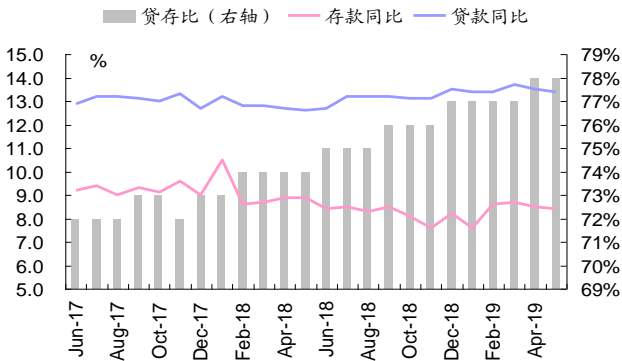
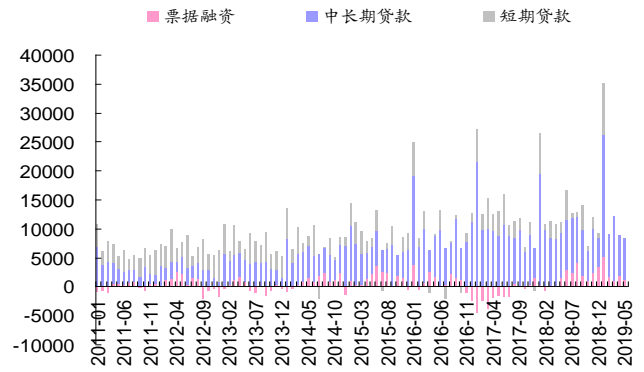


图 4: 新增信贷结构特征



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 5: 社融存量同比变动情况

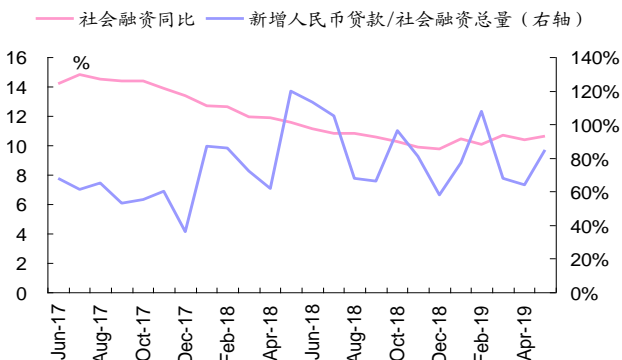
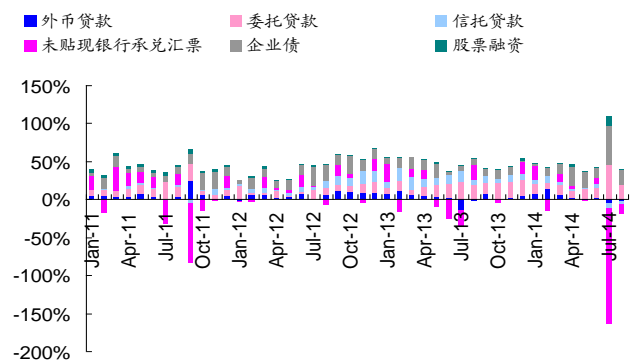


图 6: 社融增量结构特征 (不含信贷)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

## 投资评级说明

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%         |
|        | 增持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间   |
|        | 中性   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间   |
|        | 减持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%         |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1070

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 0070

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11919](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11919)

