

社融小幅改善，企业贷款仍然疲软

——5月金融数据点评



报告发布日期

2019年06月12日

研究结论

事件：6月12日央行发布最新金融数据，5月新增社融1.4万亿（其中人民币贷款1.19万亿），前值1.36万亿（人民币贷款0.87万亿）。

- **5月社融较上月有小幅回升，但仍然处于低位，相当于一季度平均水平的一半：**（1）表外收缩幅度与前月相仿，5月委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票变动分别为-631亿元（前值-1199亿元）、-52亿元（前值129亿元）、-770亿元（前值-357亿元），合计收缩1453亿元，前月收缩1427亿元；（2）企业债券融资缩量，但存在季节性因素即假期影响，5月企业债券融资476亿元，前值3574亿元，去年同期-382亿元，从历年数据来看，5月份企业债券融资往往较低；（3）股票融资259亿元，前值262亿元，保持稳定；（4）地方政府专项债发行1251亿元，前值1679亿元，稍有下降。
- **人民币贷款占本次新增社融85%，是信贷改善的最主要原因。**5月包括非银机构的新增人民币贷款11800亿元，略低于去年同期的11500亿元，但高于前值10200亿元。具体来看：（1）企业中长期贷款仍呈现为大幅度的同比负增长，5月新增2524亿元，前值2823亿元，去年同期为4668亿元，同比收缩37%，前月收缩40%，仍然疲软；（2）企业短期贷款环比改善，5月新增1209亿元，前月收缩1417亿元，去年同期收缩585亿元；（3）居民中长期贷款增长稳健，5月新增4677亿元（同比增长19%），前值4165亿元（同比18%）；（4）5月新增居民短期贷款1948亿元，略低于去年同期2220亿元，高于前值1093亿元。
- **金融机构各项存款余额同比增速（8.4%，前值8.5%）基本稳定，存贷差有微弱改善：**（1）多数部门5月新增存款较去年同期增加：居民存款新增2417亿元，与去年同期2166亿元相仿；企业存款新增1181亿元，大幅高于去年同期的139亿元和今年4月的-1738亿元；财政存款4849亿元，低于前值5347亿元，高于去年同期3862亿元；非银机构存款大幅减少，同比收缩81%；（2）货币增速来看，活期、现金改善更多：5月M2同比增速录得8.5%（前值8.5%），M1增速为3.4%（前值2.9%），M0同比4.3%（前值3.5%）；（3）5月银行存贷差409900亿元，前值409615亿元，在上月较大幅度下行之后，本月有所企稳。
- **社融改善不大，但我们认为后续有望回升：**（1）当前企业投资信心不足（如民间固定资产投资增速较差），这限制了民间贷款需求，同时，在年初社融大幅放量，各地重大项目“大干快上”以后，政府相关的信贷也势必放慢，导致了近两个月社融数据的相对萎靡；（2）在额度有限、进度加快的背景下，下半年（尤其四季度）财政或将面临无债可发的问题，但近期发布的《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》提出，积极鼓励金融机构提供配套融资支持、鼓励和引导银行机构以项目贷款等方式支持符合标准的专项债券项目，体现出政策对这一问题的充分考量，也意味着下半年基建项目有望加快上马、并带动更多信贷资源，作用于企业中长期贷款，成为社融的稳定器。

风险提示

- 稳增长政策后续落地进度不及预期，各地基建项目储备不足；
- 通胀预期对货币政策形成制约。

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

专项债可作资本金，鼓励配套融资支持	2019-06-11
PMI提示经济下行压力	2019-06-02
利润增速下行，资产负债率回落——4月份工业企业效益数据点评	2019-05-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_12061

