

信贷增速不及预期，M1、M2 剪刀差扩大

风险评级：低风险

—— 5 月份信贷数据点评

2018 年 6 月 13 日

段福林（SAC 执业证书编号：S0340512030002）

电话：0769-22111089 邮箱：dfli@dgzq.com.cn

事件：

6 月 12 日央行公布数据，5 月 M2 同比增长 8.3%，预期 8.5%，前值 8.3%；5 月新增人民币贷款 11500 亿人民币，预期 12000 亿人民币，前值 11800 亿人民币；5 月社会融资规模 7608 亿人民币，预期 13000 亿人民币，前值由 15600 亿人民币修正为 15605 亿人民币。

点评：

■ 社融增量不及预期，债券融资和非标融资减少是主要原因

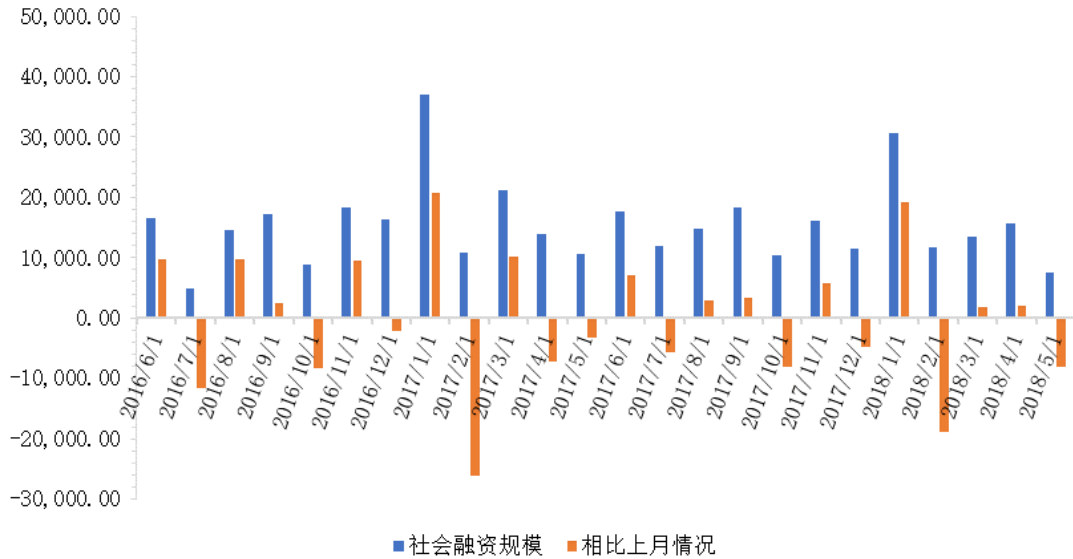
5 月份社会融资规模增量为 7608 亿元，比上年同期少 3023 亿元。

从增量结构来看，表内信贷数额同比有所减少；非标融资继续减少，金融严监管持续发酵；债券融资大幅减少，受债券违约事件影响较大。表内信贷方面，当月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比少增 384 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 228 亿元，同比多减 129 亿元。非标融资方面，委托贷款减少 1570 亿元，同比多减 1292 亿元；信托贷款减少 904 亿元，同比多减 2716 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1741 亿元，同比多减 496 亿元。直接融资方面，企业债券融资净减少 434 亿元，同比少减 2054 亿元；非金融企业境内股票融资 438 亿元，同比少 20 亿元。

从存量结构看，对实体经济发放的信贷比例进一步上升，5 月对人民币贷款余额同比增长 12.6%，高于社融存量 10.3% 的增速。5 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 69.2%，同比高 1.4 个百分点；非标融资规模占比 14.5%，同比低 1 个百分点；直接融资余额占比 14.3%，同比低 0.1 个百分点。

5 月份新增社会融资规模大幅回落，主要是表外信贷的减少和债券融资环比的大幅回落的影响。金融严监管导致了表外融资持续减少，而新增债券融资因为债券违约事件的影响，环比大幅下跌。表外信贷的减少迟迟无法体现在在表内信贷的增加上，这与转表过程中银行缺乏资本金有关，资本充足率的要求限制了银行扩大贷款的能力，另外存款增速长期低于贷款增速，也限制了新增人民币贷款的增加。

图 1：新增社会融资规模



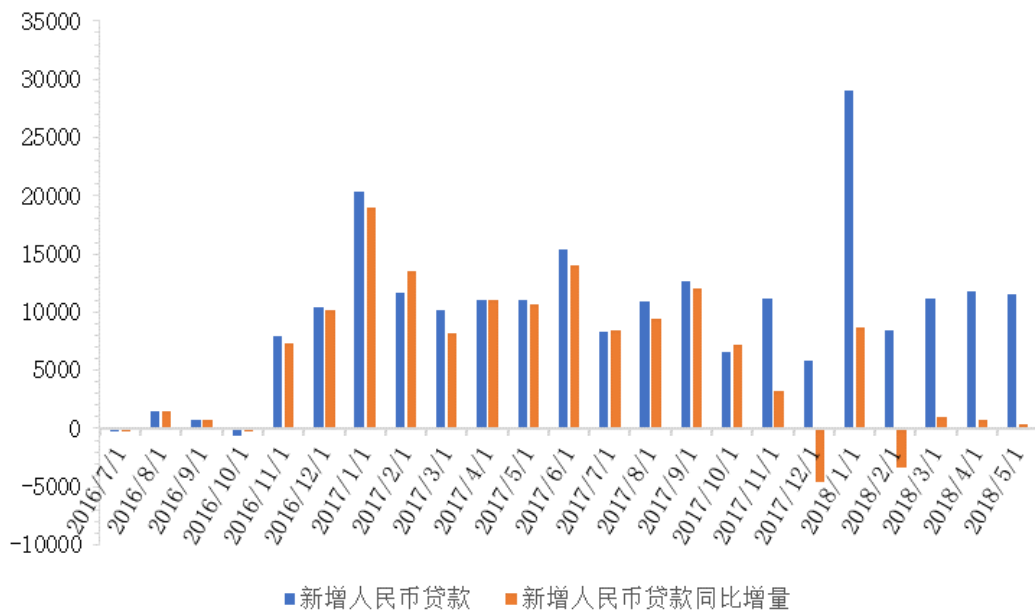
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

■ 实体经济融资环境依然严峻

5月金融机构人民币贷款增加1.15万亿元，同比多增400亿元。分部门看，住户部门贷款增加6134亿元，同比多增37亿元；非金融企业及机关团体贷款增加5255亿元，同比减少406亿元；非金融业金融机构贷款增加142亿元，同比多增768亿元。

整体来看，新增人民币贷款基本符合预期，增长平稳。从企业贷款来看，短期和中长期贷款同环比均有所回落，实体经济的融资形势依然严峻，这种状况有望随着降准和MLF扩容得到改善。从居民部门贷款来看，短期贷款同环比均有增加，短期贷款的增加有利于国内消费的稳定，但也许防范居民短贷流向房地产市场，中长期贷款仍然受到了房地产市场调控的影响。

图 2：新增人民币贷款



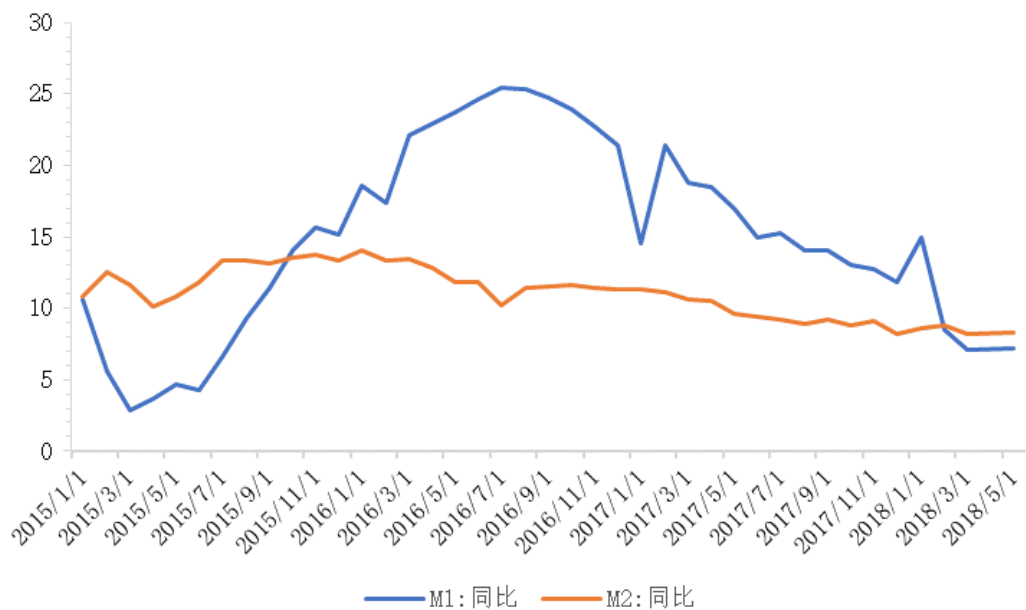
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

■ M2同比8.3%，剪刀差进一步扩大

5月末，M2余额174.31万亿元，同比增长8.3%，增速与上月末持平，比上年同期低0.8个百分点；M1余额52.63万亿元，同比增长6%，增速分别比上月末和上年同期低1.2个和11个百分点。具体来看，5月人民币存款增加1.3万亿元，同比多增1972亿元。其中，住户存款增加2166亿元，非金融企业存款增加139亿元，财政性存款增加3862亿元，非银行业金融机构存款增加2144亿元。

总体来看，M2增速略低于预期，M1增速放缓较多，主要原因是M0增速同比继续放缓和财政性存款的增加所致。M2、M2剪刀差继续扩大，从上月份的1.1个百分点扩大到5月份的1.3个百分点。剪刀差的继续扩大表明，企业将更多的资金存入定期，用于经营的资本减少，这主要是资金的成本仍处在较高位置。在社融和M2增速不断回落的背景下，央行后期在继续施行稳健中性的货币政策同时，有转向适度偏灵活的倾向，以此来对冲不断上升的信用风险。后期M2增速有望逐步企稳，无风险利率有望继续下跌。

图 3：M1、M2 同比增速



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn