民生证券 MINSHENG SECURITIES

银行

行业研究/动态报告

社融增速再创年内新高，银行股拐点出现

—点评 5 月社融数据

动态研究报告/银行　　2020 年 06 月 11 日

报告摘要：

- **5月份社融增速再创新高**

5 月社融新增 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元，带动社融存量增速达到 12.5%，再创年内新高。M2 同比增速 11.1%，增速与上月末持平。社融和 M2 保持较快增长，延续宽信用的政策方向。上月两会，政府工作报告提出要“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”。预计下半年社融增速还有进一步的提升空间。

- **企业中长期贷款成为中流砥柱**

5 月对实体经济发放的人民币贷款新增 1.55 万亿元，同比多增 3645 亿元。居民贷款和企业短期贷款表现相对平稳，同比多增量主要体现在企业中长期贷款上，判断是基建和房地产投资继续加码。企业短期贷款和票据贴现合计新增 2797 亿元，较上月 3848 亿元回落。主要因为一季度企业短贷投放速度过快，所以投放量在二季度阶段性回落。消费活动恢复和商品房销售趋暖带动居民贷款平稳增长。

- **未贴现银承增长放慢，M2和M1增速创新高**

表外融资表现一般。因为小微贷款投放减速，所以票据开票量增长同步放慢。债券融资是 5 月社融增长的主要推动力，新增 1.47 万亿元，同比多增 9575 亿元。第三批 1 万亿元的地方专项债额度在 4 月下发，5 月集中发行，使政府债券融资大幅增长。另外低利率环境继续刺激企业债券融资放量。

- **投资建议**

银行股将迎来量价齐升的基本面。综合 5 月社融结构数据看，虽然居民消费和实体企业的信贷需求恢复速度比较慢，但是得益于基建加码和房地产投资发力，社融增速再创年内新高。下半年为基建保驾护航，预计银行还将保持较快的资产扩张步伐。今天披露的 5 月 PPI 环比增速只有-0.4%，降幅较上月显著收窄，反映经济弱复苏信号逐渐加强。下半年银行板块将迎来量价齐升的基本面环境。当前银行板块的估值水平处于历史底部，在经济数据的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。建议关注高成长性的中小银行标的。中小行受益于结构性政策利好，享受更大的估值弹性。推荐常熟银行、平安银行、宁波银行、招商银行。

- **风险提示**

贷款利率下行，资产质量波动。

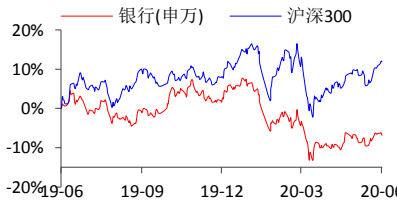
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		6 月 10 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601128. SH	常熟银行	7. 67	0. 65	0. 73	0. 84	11. 78	10. 45	9. 16	推荐
000001. SZ	平安银行	13. 49	1. 45	1. 67	1. 94	9. 28	8. 08	6. 96	推荐
002142. SZ	宁波银行	26. 84	2. 28	2. 71	3. 23	11. 76	9. 91	8. 32	推荐
600036. SH	招商银行	35. 34	3. 68	4. 11	4. 61	9. 60	8. 61	7. 67	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：　S0100519090001

电话：　0755-22662075

邮箱：　guoqiwei@mszq. com

相关研究

1. 行业动态报告：小微金融政策出炉，结构性利好中小行

2. 行业动态报告：宽信用政策延续，中小银行享受利好

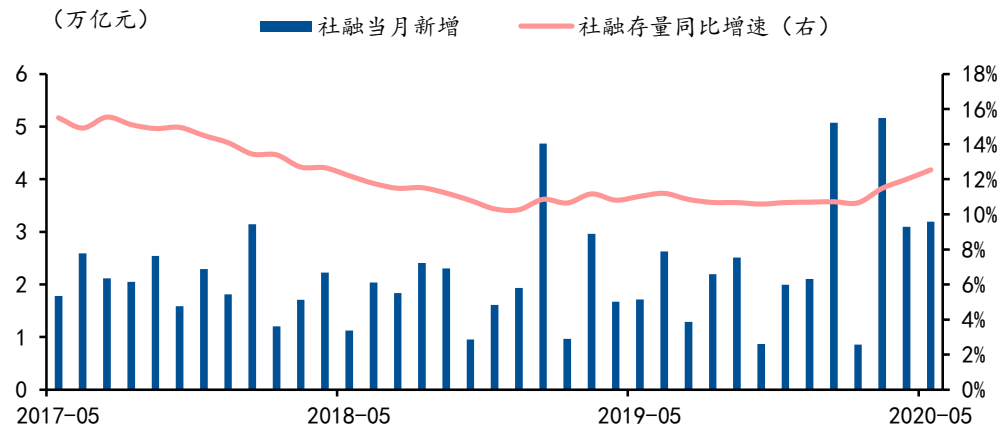
目录

一、社融增速再创年内新高，银行股拐点出现.....3
二、风险提示.....5
插图目录.....6
表格目录.....6

一、社融增速再创年内新高，银行股拐点出现

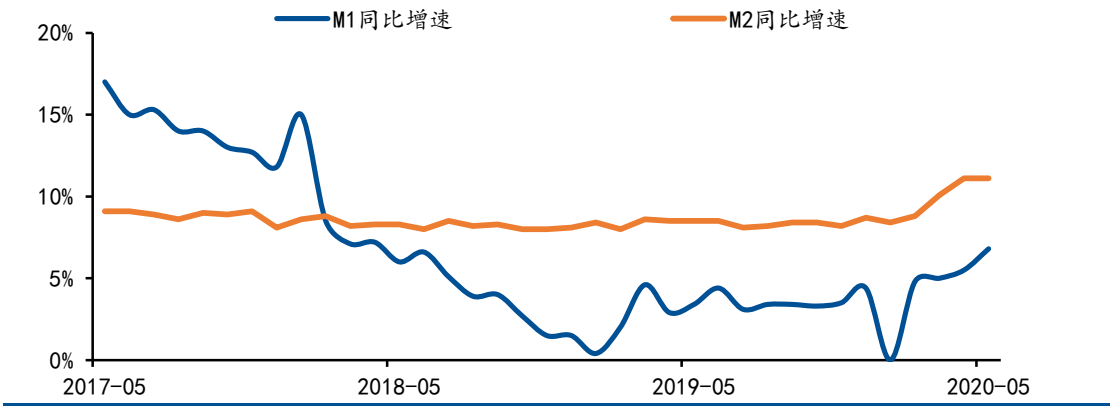
5 月份社融增速再创新高。5 月社融新增 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元，带动社融存量增速达到 12.5%，再创年内新高。M2 同比增速 11.1%，增速与上月末持平。社融和 M2 保持较快增长，延续宽信用的政策方向。上月两会，政府工作报告提出要“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”。5 月末的社融增速和 M2 增速分别较上年末高出 1.8pct 和 2.4pct。下半年社融增速还有进一步的提升空间。宽信用政策和经济弱复苏都是银行股的重要催化剂，当前正是配置银行股的宝贵机会。

图 1：社融当月新增和社融存量同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：M1 和 M2 同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：新增社会融资规模结构

当月值（亿元）	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
社会融资规模	21030	50722	8578	51622	30941	31900
人民币贷款	10770	34924	7202	30390	16239	15500
外币贷款	(205)	513	252	1145	910	457
表外融资	(1456)	1809	(4857)	2209	21	226
直接融资	6796	12172	6167	16464	12687	14724
其他融资	5126	1304	(186)	1414	1084	993
同比多增（亿元）	**2019-12**	**2020-01**	**2020-02**	**2020-03**	**2020-04**	**2020-05**
社会融资规模	1719	3931	(1087)	22020	14231	14776
人民币贷款	1488	(744)	(439)	10806	7506	3645
外币贷款	497	170	357	1142	1240	266
表外融资	219	(1623)	(1208)	1386	1446	1677
直接融资	(682)	5354	826	9383	4044	9575
其他融资	196	775	(624)	(697)	(5)	(387)

资料来源：Wind，民生证券研究院

企业中长期贷款成为中流砥柱。5 月对实体经济发放的人民币贷款新增 1.55 万亿元，同比多增 3645 亿元。居民贷款和企业短期贷款表现相对平稳，同比多增量主要体现在企业中长期贷款上。企业中长期贷款新增 5305 亿元，同比多增 2781 亿元，判断是基建和房地产投资继续加码。企业短期贷款和票据贴现新增 1211 亿元和 1586 亿元，同比多增 2 亿元和 454 亿元。两者合计新增 2797 亿元，较上月 3848 亿元回落。主要因为一季度企业短贷投放速度过快，所以投放量在二季度阶段性回落。但由于在两会以后，大型银行普惠金融贷款目标增速从上年的 30%提高到今年的 40%，预计下半年短贷投放还会重新反弹。居民贷款新增 7043 亿元，同比多增 418 亿元。其中居民短期贷款和中长期贷款新增 2381 亿元和 4662 亿元，同比多增 433 亿元和-15 亿元。消费活动恢复和商品房销售趋暖带动居民贷款平稳增长。

表 2：新增贷款结构

当月值（亿元）	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
居民户贷款	6459	6341	(4133)	9865	6669	7043
短期贷款	1635	(1149)	(4504)	5144	2280	2381
中长期贷款	4824	7491	371	4738	4389	4662
非金融企业及机关团体贷款	4244	28600	11300	20500	9563	8459
短期贷款	35	7699	6549	8752	(62)	1211
票据融资	262	3596	634	2075	3910	1586
中长期贷款	3978	16600	4157	9643	5547	5305
同比多增（亿元）	**2019-12**	**2020-01**	**2020-02**	**2020-03**	**2020-04**	**2020-05**
居民户贷款	1955	(3557)	(3427)	957	1411	418
短期贷款	111	(4079)	(1572)	850	1187	433
中长期贷款	1745	522	(1855)	133	224	(15)
非金融企业及机关团体贷款	(489)	2800	2959	9841	6092	3235
短期贷款	825	1780	5069	5651	1355	2
票据融资	(3133)	(1564)	(1061)	1097	2036	454
中长期贷款	2002	2600	(970)	3070	2724	2781

资料来源：Wind，民生证券研究院

表外融资表现一般。5 月新增 226 亿元，同比多增 1677 亿元，新增量只是较上月的 21 亿元小幅提升。表外非标还处于持续压降的过程之中，所以委托贷款和信托贷款下降压力不小。因为小微贷款投放阶段性减速，所以票据开票量增长同步放慢。

债券融资是 5 月社融增长的主要推动力。新增 1.47 万亿元，同比多增 9575 亿元。其中政府债券和企业债券新增 1.14 万亿元和 2971 亿元，同比多增 7543 亿元和 1938 亿元。第三批 1 万亿元的地方专项债额度在 4 月下发，5 月集中发行，使政府债券融资大幅增长。另外低利率环境继续刺激企业债券融资放量。

表 3：表外融资和直接融资结构

当月值（亿元）	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
委托贷款	(1316)	(26)	(356)	(588)	(579)	(273)
信托贷款	(1092)	432	(540)	(21)	23	(337)
未贴现银行承兑汇票	951	1403	(3961)	2818	577	836
企业债券融资	2625	3950	3894	9922	9015	2971
非金融企业境内股票融资	432	609	449	198	315	353
政府债券	3738	7613	1824	6344	3357	11400
同比多增（亿元）	**2019-12**	**2020-01**	**2020-02**	**2020-03**	**2020-04**	**2020-05**
委托贷款	895	673	152	482	618	358
信托贷款	(604)	87	(503)	(549)	(106)	(285)
未贴现银行承兑汇票	(72)	(2384)	(858)	1453	934	1604
企业债券融资	(1270)	(879)	3019	6376	5066	1938
非金融企业境内股票融资	302	320	330	76	53	94
政府债券	286	5913	(2523)	2932	(1076)	7543

资料来源：Wind，民生证券研究院

银行股将迎来量价齐升的基本面。综合 5 月社融结构数据看，虽然居民消费和实体企业的信贷需求恢复速度比较慢，但是得益于基建加码和房地产投资发力，社融增速再创年内新高。下半年为基建保驾护航，预计银行还将保持较快的资产扩张步伐。今天披露的 5 月 PPI 环比增速只有-0.4%，降幅较上月显著收窄，反映经济弱复苏信号逐渐加强。从 4 月底以来经济弱复苏信号已经带动 10 年期国债收益率触底回升。随着疫情后国内复产复工以及海外需求恢复，宏观利率下行压力最大的时间点已经过去，利率中枢上扬有利于提振银行的净息差。下半年银行板块将迎来量价齐升的基本面环境。当前银行板块的估值水平处于历史底部，在经济数据的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。建议关注高成长性的中小银行标的。中小行受益于结构性的政策利好，同时享受更大的估值弹性。推荐常熟银行、平安银行、宁波银行、招商银行。

二、风险提示

1、贷款利率下行

2、资产质量波动

插图目录

图 1：社融当月新增和社融存量同比增速.....3
图 2：M1 和 M2 同比增速.....3

表格目录

表 1：新增社会融资规模结构.....4
表 2：新增贷款结构.....4
表 3：表外融资和直接融资结构.....5

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。