高增之下存隐忧

2020 年 06 月 10 日

事件

- 央行公布 5 月金融数据，新增信贷 1.48 万亿，前值 1.7 万亿；社融增量 3.19 万亿，前值 3.09 万亿；社融存量同比 12.5%，前值 12%；M2 同比 11.1%，前值 11.1%。

观点

- **企业长贷和居民短贷支撑信贷需求，或对应基建高增和消费修复。**5 月新增人民币贷款 1.48 万亿，同比多增 3000 亿元，增幅相较 3、4 月份有所收窄。今年以来政策支持下，宽信用持续发力，1-5 月新增信贷合计比去年前 5 个月多增 2.27 万亿。结构改善比总量更亮眼，支撑 5 月信贷增量主要来自企业中长期贷款，5 月同比多增 2781 亿元；而居民部门信贷的支撑则主要来自短期信贷，同比多增 433 亿元；企业短期信贷投放放缓，5 月企业短期信贷新增 1211 亿元，同比持平去年同期，而 1-4 月企业短期信贷平均每个月多增 3400 多亿元。企业短期信贷需求在年初的高增及 5 月份的回落，与疫情冲击下企业短期周转资金需求有关；而长期信贷需求的改善，主要来自于财政发力下基建链条高景气度带动的相关信贷融资需求。

- **M1 和 M2 仍处于上行通道。**5 月货币供给继续保持高位增长，其中 M1 同比增速升至 6.8%（前值 5.5%）；M2 同比增速虽持平于 4 月的 11.1%，但如果不考虑缴税时点延迟导致的财政存款的激增的影响，4 月以来 M2 的强劲的回升势头仍在延续。从各类存款变动来看（图 3），受益于金融机构信贷发力和地方债密集发行，企业存款较去年同期大增 6873 亿，非银存款的骤降可见政府对资金套利监管的趋严，而居民存款亦较去年同期多增 2402 亿，反映出疫情之后其资产负债表的修复。总体而言，随着疫情后信贷配合财政刺激的持续发力，短期内 M1、M2 增速的回升有望延续。

- **专项债集中放量支撑社融。**5 月新增社融 3.19 万亿，比去年同期多增了近 1.5 万亿。从结构上来看，这多增的 1.5 万亿 51%来自政府债券的发行，即在前期三轮提前下达地方政府债券限额的情况下，5 月份新增专项债发行了 1 万亿（财政部口径），而去年同期仅发行了 1300 亿元，专项债放量是 5 月份社融增量的主要支撑。而信贷和企业债券同比分别多增 3645 亿元和 1938 亿元，虽仍对社融增量形成正向贡献，但相较于前 5 个月的整体水平而言有所放缓。

- 展望后市，宽信用下信贷能否持续维持高增存在隐忧，一方面，对结构性存款的监管对企业票据融资的影响尚待观察；另一方面，当前实体融资需求主要还是来自于基建，仅靠基建需求对信贷投放的驱动缺乏支撑。社融方面，目前尚有 1.6 万亿新增专项债和 1 万亿特别国债待发行，意味着财政发力仍然会持续支撑 6-9 月社融数据。

- **风险提示：**监管政策影响超预期，地产政策调整超预期

证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

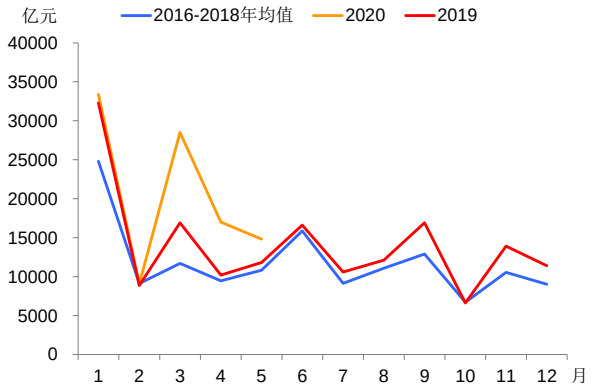
证券分析师　王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20200607：如何看待当前出口的韧性与前景？》2020-06-07
2、《从就业数据看美国经济反弹的上行风险》2020-06-05
3、《中国出口前景展望：兼论 5 月出口能否延续强劲？》2020-06-04
4、《5 月经济修复如何？》2020-05-31

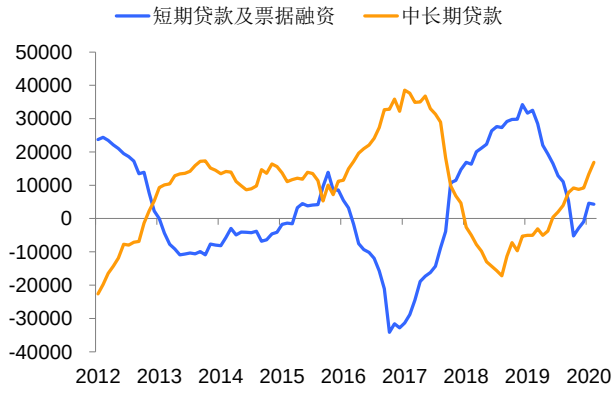
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：5 月新增信贷同比多增 3000 亿元



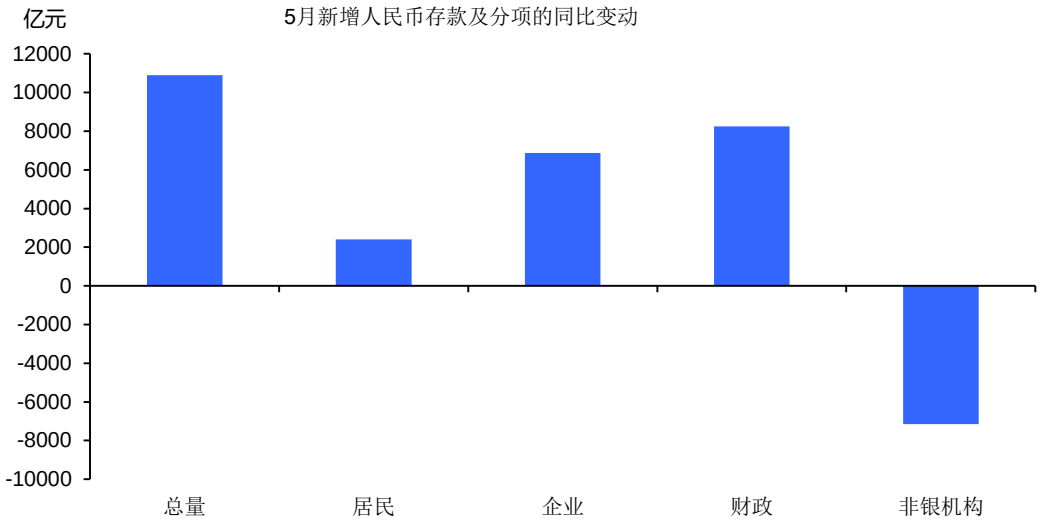
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：企业中长期贷款高增支撑信贷结构改善



数据来源：Wind，东吴证券研究所

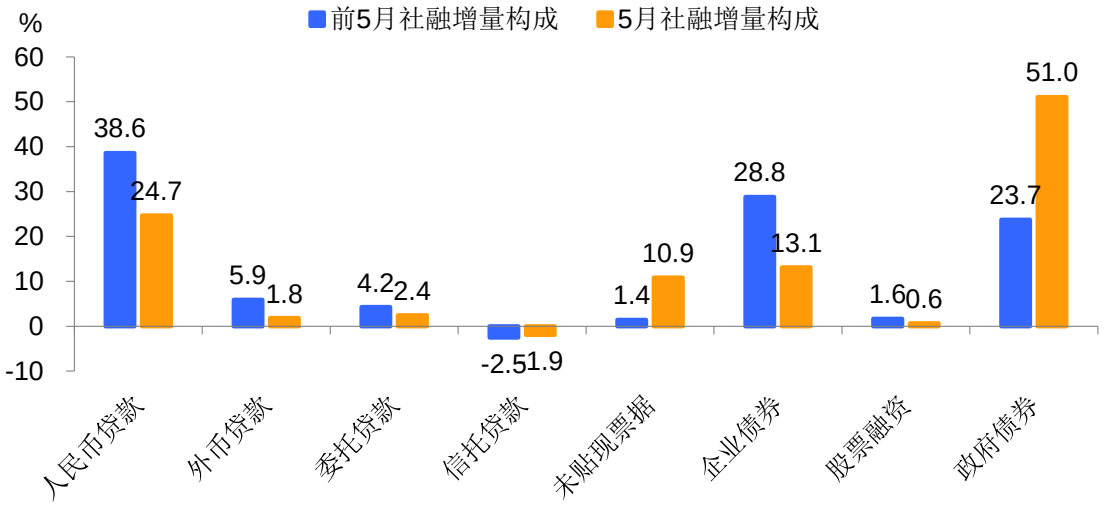
图 3：5 月除非银存款外各类存款均较同比多增



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：5 月新增社融同比多增 1.5 万亿主要靠政府债券



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

