

政府居民部门稳定，企业部门先稳预期

——2019年5月金融数据点评

事件：

央行发布2019年5月货币金融统计数据。

投资要点：

➤ 社融微增主要靠信贷，政府和居民部门稳定，企业部门表现欠佳。

5月份社会融资规模增量为1.4万亿元，比上年同期多增4482亿元。整体来看，社融增量稳定，较上月略有提升，但提升并不显著。

分项来看，人民币贷款是5月社融新增的最大构成，新增1.19万亿，与去年水平相当，同比多增504亿。另外地方政府专项债也在持续发力，新增1259亿元，同比多增248亿。企业债券在其他月份也是社融的重要贡献者，但5余月仅融资476亿元，较去年同期高858亿，观察历史上企业债券的发行情况，在三四月份的大量发行后，五月规模往往回落，因此在社融中5月企业债券规模都相对较低。非标方面，继续呈现减少态势，但减少规模已较去年缩小，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票三者合计减少1453亿元，同比少减了2762亿。

贷款中，5月新增居民贷款新增6625亿元，同比多增482亿，结构与4月类似，中长期居民贷款的贡献超70%，同比多增了754亿元，而短期居民贷款则少增272亿元。非金融行公司及其他部门贷款新增5224亿元，与上年同期相当，虽然从增量占比来看，中长期贷款依旧占了50%，但对比去年同期，主要贡献的是短期公司贷款，多增1794亿，中长期公司贷款少增了1507亿元。

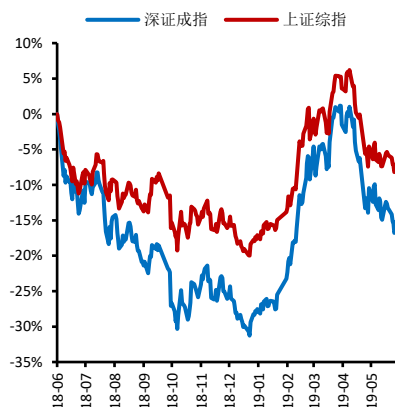
➤ M2稳定，M1和M0增速提升，或是存量资金流动性增加。

最后从货币供给来看，5月末，广义货币(M2)余额189.12万亿元，同比增长8.5%，增速与上月相同，且高于上年同期。M0增速继续上升至4.3%，M1增速回升至3.4%。三者结合来看，虽然M2增速不变，但后两者增速的提升或意味着一些存量资金的流动性增强。

➤ 结构性政策下数据总量稳定，未来托底经济稳预期。

综合来看，5月份货币金融数据的表现与当前的结构性政策有关。宏观层面需要稳经济稳杠杆，因此供给端的货币和需求端的社融都整体稳定，不可大水漫灌。而中微观层面需要结构性去杠杆，一方面是控制一些过剩行业的杠杆，并规范金融行业的风险管控，这对于总量的影响相对明显，另一方面则是支持民营小微企业发展，民营小微企业单体规模有限，短期贡献也有限。另外季节性因素导致企业债规模低也是影响5月社融数据的重要原因。

相对市场表现



李朗 分析师
执业证书编号：S0590518070001
电话：0510-85609581
邮箱：lilang@glsc.com.cn

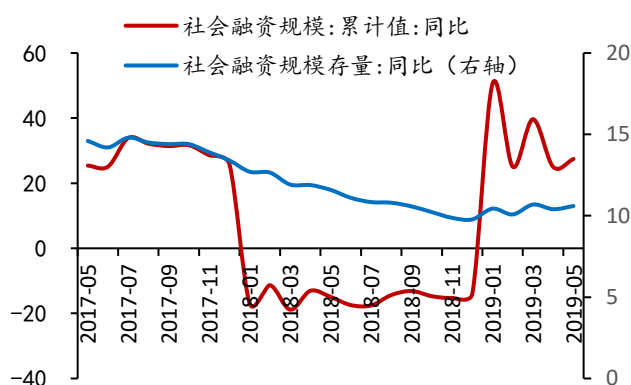
相关报告

- 1、《需求走弱致制造业 PMI 低于预期》
2019.06.11
- 2、《私营工业企业利润一枝独秀》
2019.05.30
- 3、《预调微调稳经济，结构政策将发力》
2019.05.21

从社融数据来看，居民中长期贷款的稳定意味着房地产市场稳定，对经济有所支撑；地方政府专项债继续发力，结合近期《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“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，未来基建投资对经济的拉动可期；值得担忧的在于企业中长期贷款疲弱，制造业投资对经济的贡献或有限，这与全球经济增长放缓及贸易摩擦不无联系，企业投资是市场参与者的自发行为，易受到对经济情况的预期影响，若预期企稳，则投资将会回升，这也是需要政策托底的原因之一。未来结构性货币政策和积极财政政策有望继续发力。

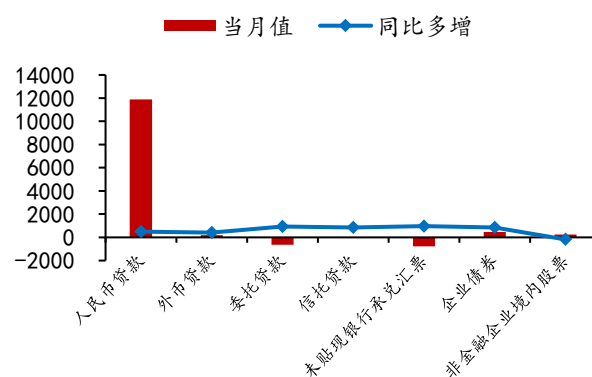
➤ 风险提示：国内政策变动，外围市场波动等。

图表 1：社融累计新增同比和存量同比 (%)



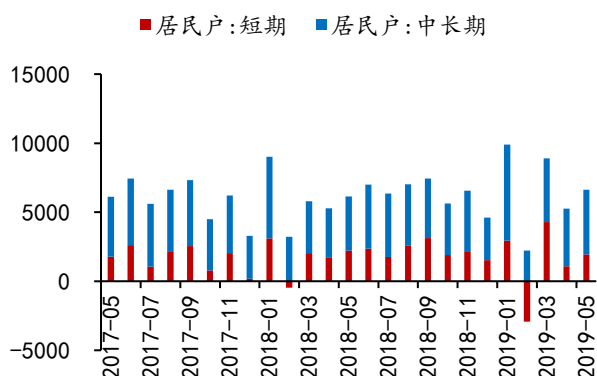
来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：社融分项当月新增和同比多增 (亿元)



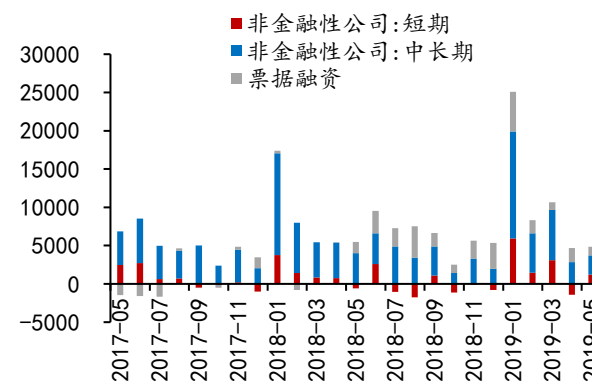
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：新增人民币贷款中居民情况 (亿元)



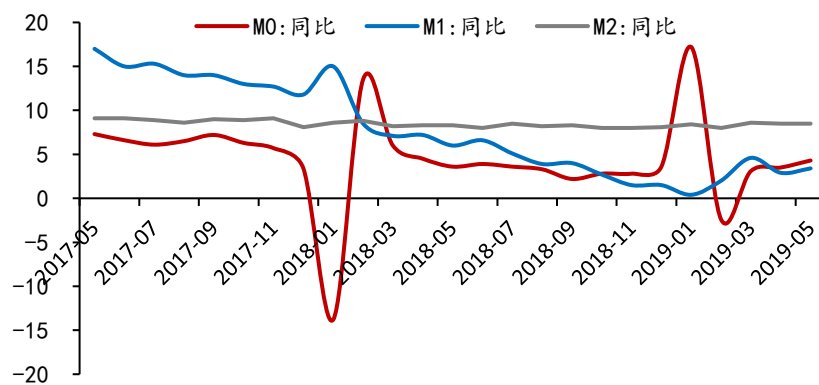
来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：新增人民币贷款中企业情况 (亿元)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 5: 货币供应同比增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

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_12030

