

当前信用扩张有限，需要更有力政策进行保障

摘要

- 5 月金融数据显示信用扩张幅度有限，信贷扩张略低于市场预期，社融绝对水平并不高，同比增速改善主要受低基数因素推动。信用收缩风险并未完全消除。包商银行事件发生之后，同业市场收缩，这可能减少中小银行资金来源，并影响到信用投放。虽然央行和银保监会多次修复市场预期，但到目前为止，中小银行和非银在同业市场融资并未回到之前情况。中小银行资金来源减少可能减少信用投放，信用收缩风险依然存在。
- 在经济放缓压力之下，信用有效扩张是经济稳定的前提，我们预计政府将采取更为有力的政策，来保障同业市场稳定和信用的有效扩张。同时，考虑到公开市场操作在 6 月和 7 月集中到期，我们预计央行可能于近期降准。未来稳增长政策有望继续加码，来实现经济托底作用。
- 风险提示：经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

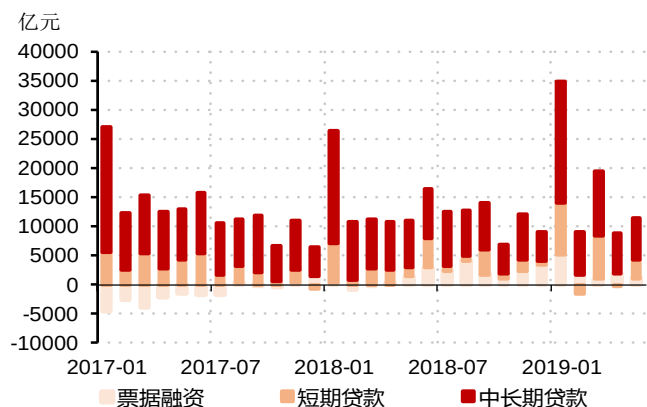
分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn
联系人：张伟
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 通胀回升符合预期，后续压力有限 (2019-06-12)
2. 对专项债补充资本金及央行为存单增信的几点看法 (2019-06-11)
3. 外需弱势内需下行，经济走势继续承压 (2019-06-10)
4. 全球降息潮下如何配置资产 (2019-06-09)
5. 从房价与房租的关系说起 (2019-06-09)
6. 回望近百年前贸易战的启示 (2019-06-04)
7. 哪些园区平台最符合 IPO 上市条件？——基于 144 家国家级经开区平台的筛选 (2019-06-03)
8. 供需双缩经济放缓，我国完善反制制度 (2019-06-02)
9. 企业景气度走弱，呼唤更为有效的稳增长政策 (2019-05-31)
10. 警惕信用再度收缩的风险——月度经济预测 (2019-05-30)

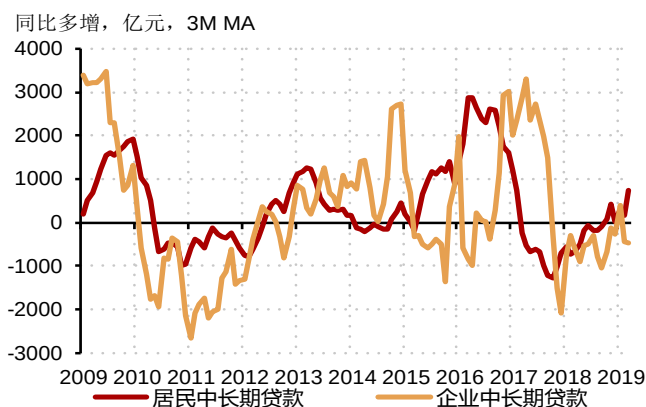
央行公布数据显示信用扩张有限。6月12日央行公布数据显示5月新增人民币贷款1.18万亿元，同比多增300亿元，低于部分市场预期，基本符合我们预期（图1、表1）。市场通过大银行调研的方式推算信贷总量在这次可能有所高估，本月包商银行事件后，同业融资收缩，中小银行资金来源受到影响，进而会影响到信用投放，这导致根据大银行调研预测信贷可能会有所高估。实体融资依然疲弱，5月非金融企业中长期贷款增加2524亿元，同比少增1507亿元，显示投资增速可能依然偏弱。而前期房地产销售强韧支撑居民中长期贷款继续同比多增。5月居民中长期贷款同比多增754亿元至4677亿元。

图1：5月新增信贷低于市场预期



数据来源：Wind，西南证券整理

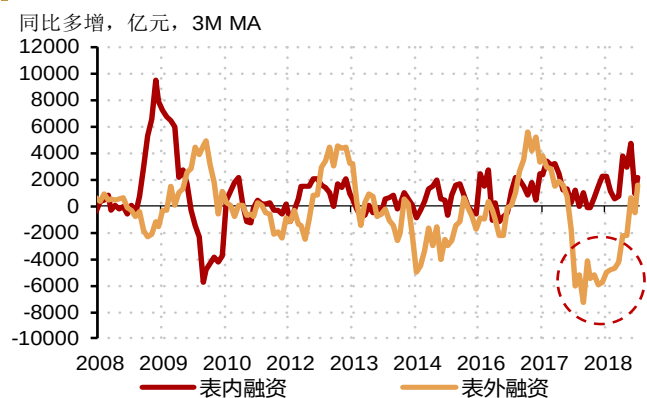
图2：企业贷款继续回落，居民中长期贷款回升



数据来源：Wind，西南证券整理

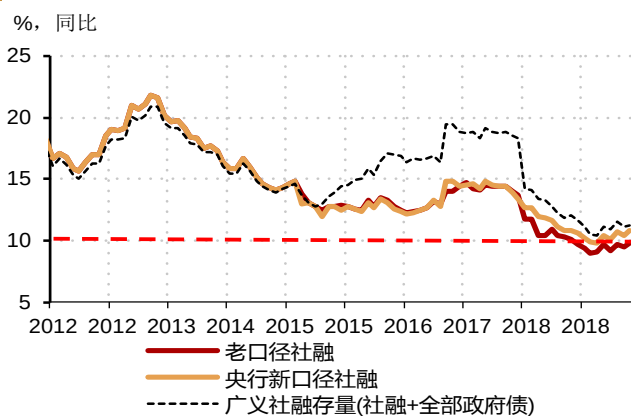
社融绝对水平并不高，低基数因素推动同比改善。5月社会融资总量同比多增4482亿元至1.4万亿元，同比增速较上月提升0.2个百分点至10.6%。社融同比增速改善主要是低基数因素推动，去年4月资管新规落地后，5月表外融资（委托+信托+汇票）大幅收缩，合计减少4215亿元，而今年虽然表外依然在收缩，委托贷款、信托贷款和未承兑汇票融资合计减少1453亿元，减少幅度低于去年，所以同比改善，同比少减2762亿元（图3）。同时，5月企业债券融资476亿元，虽然不高，但同比依然多增858亿元。未来几个月低基数因素将继续推动社融增速改善，但并不意味着实体融资回升，因为社融绝对水平依然偏低。今年5月1.4万亿的社融略高于17年1.3万亿的水平，信用扩张幅度有限。

图3：低基数因素推动社融同比改善



数据来源：Wind，西南证券整理

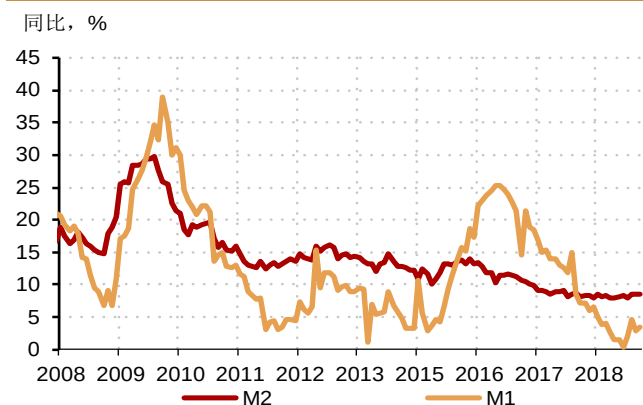
图4：社融存量同比增速将持续回升



数据来源：Wind，西南证券整理

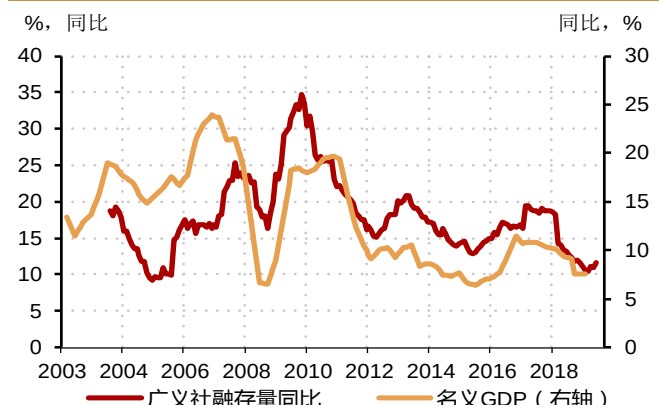
货币增速低位平稳,社融同比增速回升并未推升广义货币增速。5月M2同比增长8.5%,增速与上月持平。低基数因素推升社融的同时,并未推升广义货币增速。同业业务收缩可能拉低了广义货币增速。5月非银行金融机构存款同比少增1735亿元至409亿元,拉低M2增速0.1个百分点。M1增速基本平稳,5月较上月小幅回升0.5个百分点至3.4%,反映企业经济活动相对偏弱。

图5: 货币增速低位平稳



数据来源: Wind, 西南证券整理

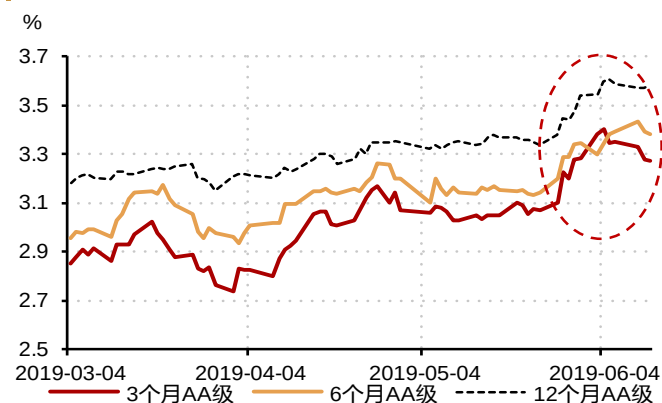
图6: 社融扩张不利意味着经济下行压力持续



数据来源: Wind, 西南证券整理

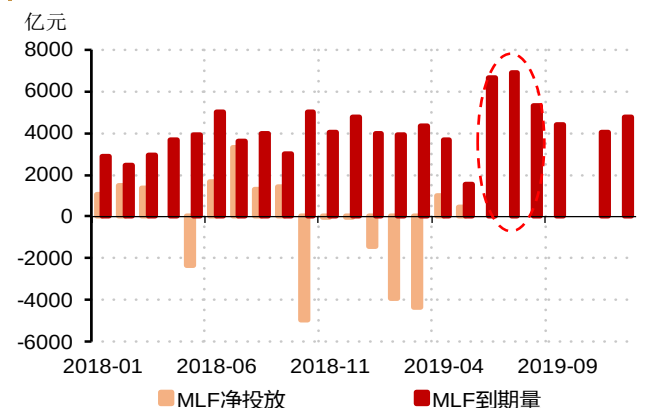
信用扩张有限且未来面临风险,需要更有力的政策保障信用持续扩张。5月金融数据显示信用扩张幅度有限,而5月末包商银行事件发生后,市场普遍担忧中小银行同业资金来源减少可能降低其信用投放。包商银行事件发生之后,同业市场收缩,这可能减少中小银行资金来源,并影响到信用投放。虽然央行和银保监会多次修复市场预期,但到目前为止,中小银行和非银在同业市场融资并未回到之前情况。中小银行资金来源减少可能减少信用投放,信用收缩风险依然存在。在经济放缓压力之下,信用有效扩张是经济稳定的前提,我们预计政府将采取更为有力的政策,来保障同业市场稳定和信用的有效扩张。同时,考虑到公开市场操作在6月和7月集中到期,我们预计央行可能于近期降准。未来稳增长政策有望继续加码,来实现经济托底作用。

图7: 低评级同业存单利率并未有效下行



数据来源: Wind, 西南证券整理

图8: 6月、7月MLF集中到期



数据来源: Wind, 西南证券整理

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-4	2018-5	2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	西南预测 2019-5F	市场预测 2019-5F
CPI	同比%	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.7
PPI	同比%	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.7	0.6
工业增加值真实增速	同比%	7.2	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4		5.3	5.5
固定资产投资名义增速	同比%	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1		5.9	6.2
消费品零售名义增速	同比%	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2		8.0	8.6
新增人民币贷款	亿人民币	11800	11500	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	11500	12085
M2增速	同比%	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.7	8.5
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速（美元计价）	同比%	12.7	12.6	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-4.0	-3.0
进口名义增速（美元计价）	同比%	21.5	26.0	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-5.0	-3.1
贸易顺差	亿美元	283.8	249.2	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6	243.6	249.9
人民币兑美元汇率（月末值）	人民币/美元	6.34	6.41	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.90	6.85
存款准备金率	%	16.0	16.0	15.5	15.5	15.5	15.5	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5

数据来源：CEIC，Wind，西南证券。注：市场预测为Wind 调查的市场预测均值，其中汇率为即期汇率，西南预测汇率为中间价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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

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_12032

