

分析师:	刘俊	(8627)65799532	liujun@cjsc.com.cn	执业证书编号:	S0490208090171
联系人:	陈志华	(8621) 68751569	chenzh@cjsc.com.cn		
	许荣聪	(8621) 68751569	xurc@cjsc.com.cn		

5 月信贷数据点评：信贷平稳增长，通胀拐点或现，调控压力逐步减小

报告要点

■ 5 月份信贷规模符合预期，结构均衡

5 月人民币新增贷款规模为 6394 亿，符合我们之前的预期，较 4 月减少 1346 亿。分客户群来看，居民当月新增贷款环比减少 622 亿，其中短期消费新增贷款环比下降了 238 亿，而中长期居民新增贷款环比减少了 384 亿；非金融企业新增贷款下降 716 亿，其中短期新增贷款环比减少 133 亿，票据环比下滑 93 多亿，企业中长期新增贷款环比减少约 172 亿。五月信贷结构均衡。

■ 人民币升值预期减弱，热钱持续流出，资金面偏紧

从 12 个月的 NDF 走势来看，人民币升值预期正在减弱，经我们测算 5 月份热钱开始流出，且规模较大。5 月，由于热钱流出、通胀水平提升引致实体经济对资金吸纳能力提升，商业银行证券投资久期调整效应，以及央行连续三次上调准备金率的累积效应，导致货币市场上 SHIBOR 利率飙升，显示资金面相当紧缺。

■ 通胀拐点或现，信贷规模可控，紧缩政策或松动

五月通胀率环比出现回落，考虑到翘尾因素冲高回落、下半年经济需求放缓及外围大宗商品价格走势疲软等因素，通胀拐点或现，而今年信贷规模处于可控范围；在人民币升值弱化下，热钱持续流出，银行间资金抽紧；未来央行收紧政策或许松动，尤其在短期农行上市之际，概率较大。

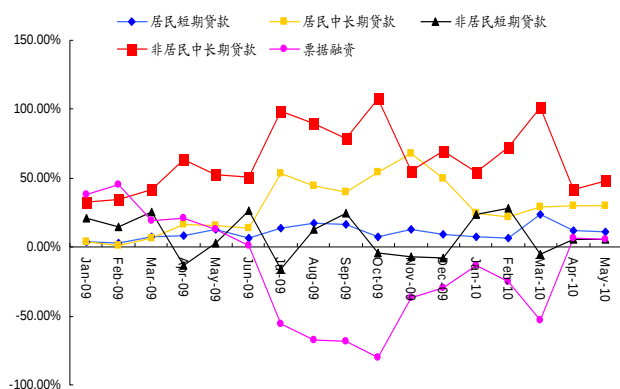
■ 信贷平稳增长，银行间资金抽紧，吸储压力犹存

五月信贷规模增长合理，结构调整趋于均衡，复合监管要求。然热钱流出、通胀水平提升和理财产品分流等因素使得银行间利率继续跳升，吸储压力继续存在。资金市场整体收益率提升也有利于银行提升证券投资收益率，对净息差的综合影响并不大。从政策未来走势预期看，紧缩政策或放松，银行具有阶段性交易性机会较大。

5 月份信贷规模符合预期，结构均衡

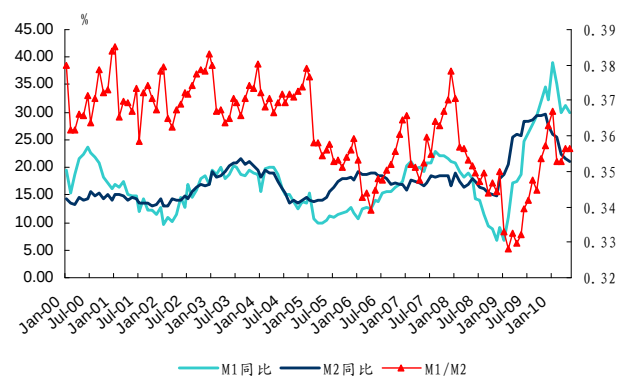
11 日，央行公布了信贷数据情况：M1、M2 同比增速分别为 29.90% 和 21.00%，分别比上期低 1.35 和 0.48 个百分点。当月新增人民币贷款 6394 亿，人民币存款 1.08 万亿元，符合我们之前的预期。其中分客户群来看，居民当月新增贷款环比减少 622 亿，其中短期消费新增贷款环比下降了 238 亿，而中长期居民新增贷款环比减少了 384 亿；非金融企业新增贷款下降 716 亿，其中短期新增贷款环比减少 133 亿，票据环比下滑 93 多亿，企业中长期新增贷款环比减少约 172 亿。5 月信贷结构均衡。存款方面，人民币存款余额同比增速比上月末下滑了 0.95 个百分点，其中住户存款增加了 700 亿。

图 1：新增贷款结构分析（各项贷款占比）



资料来源：长江证券研究部

图 2：M1、M2 情况

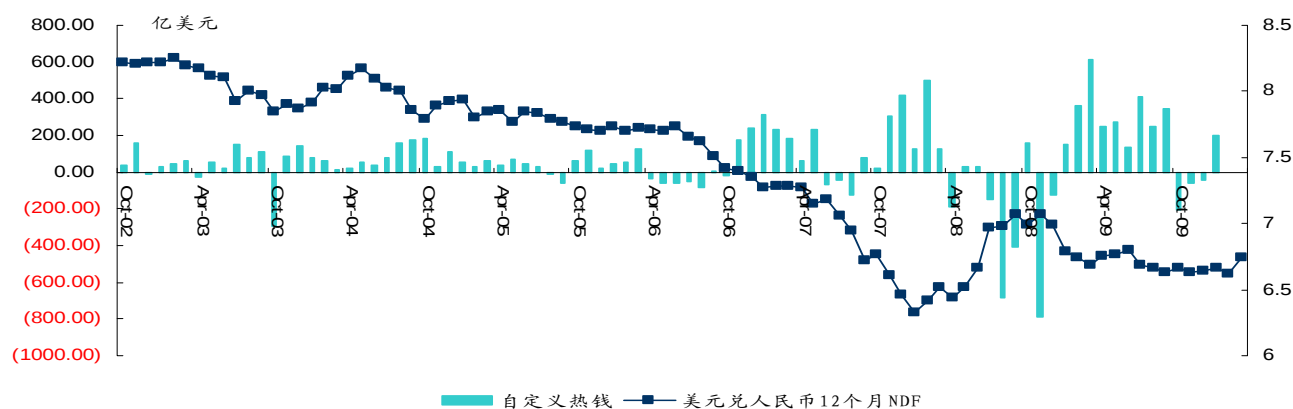


资料来源：长江证券研究部

人民币升值预期减弱，热钱持续流出，资金面偏紧

从 12 个月 NDF 和自定义的热钱来看，人民币升值预期加强则热钱流入，反之则反。近期人民币升值预期减弱，经我们测算 5 月份热钱开始流出，且规模较大。5 月，由于热钱流出、通胀水平提升引致实体经济对资金吸纳能力提升，商业银行证券投资久期调整效应，以及央行连续三次上调准备金率的累积效应，导致货币市场上 SHIBOR 利率飙升，显示资金面相当紧缺。

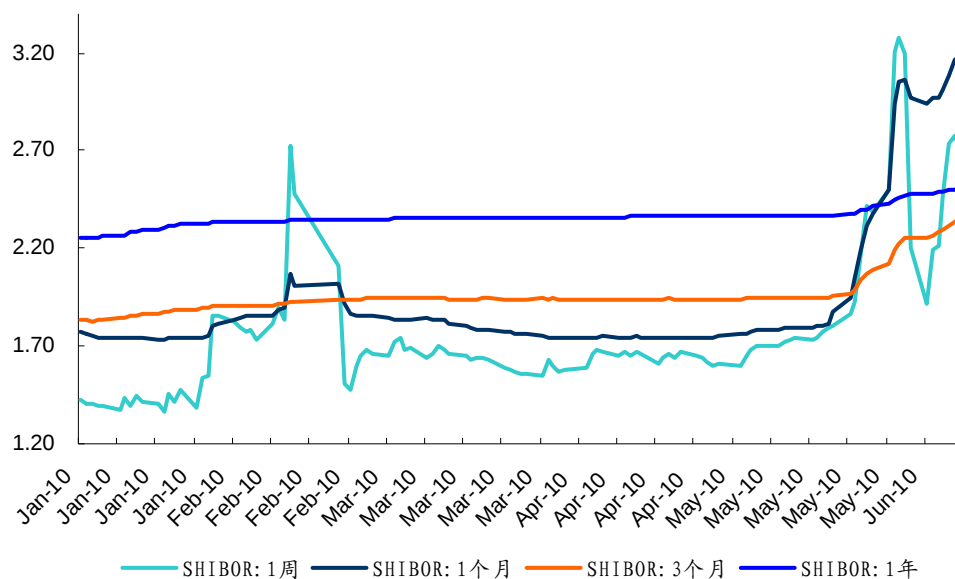
图 3：自定义热钱与美元兑人民币 12 个月 NDF 关系图



资料来源：长江证券研究部

注：自定义热钱=当月外汇储备-当月贸易顺差-当月 FDI

图 4: SHIBOR 利率情况

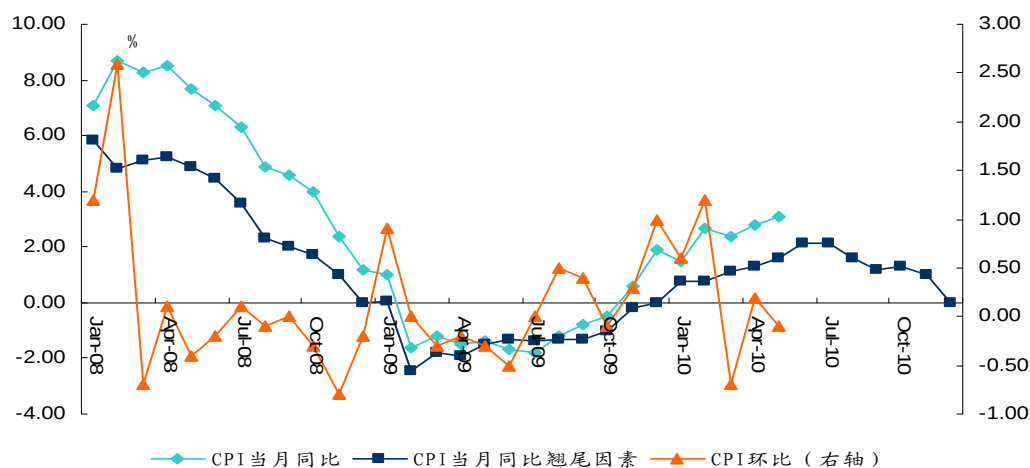


资料来源: 长江证券研究部

通胀拐点或现，信贷规模可控，紧缩政策或松动

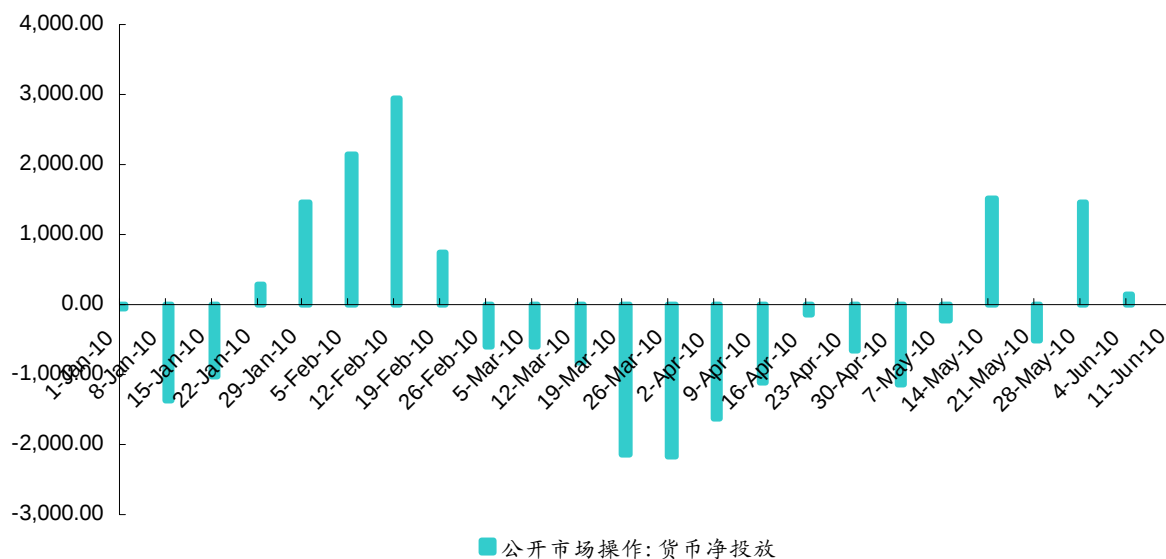
五月通胀率环比出现回落，考虑到翘尾因素冲高回落、下半年经济需求放缓及外围大宗商品价格走势疲软等因素，通胀拐点或现，而今年信贷规模处于可控范围；在人民币升值弱化下，热钱持续流出，银行间资金抽紧；未来央行收紧政策或许松动，尤其在短期农行上市之际，概率较大。

图 5: CPI 同比和环比情况



资料来源: 长江证券研究部

图 6: 央行货币投放情况



资料来源: 长江证券研究部

信贷平稳增长，银行间资金抽紧，吸储压力犹存

五月信贷规模增长合理，结构调整趋于均衡，复合监管要求。然热钱流出、通胀水平提升和理财产品分流等因素使得银行间利率继续跳升，吸储压力继续存在。资金市场整体收益率提升也有利于银行提升证券投资收益率，对净息差的综合影响并不大。从政策未来走势预期看，紧缩政策或放松，银行具有阶段性交易性机会较大。

分析师介绍

刘俊（武汉），武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部金融业分析师，具有金融领域 6 年的研究经历。

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有 2 年宏观策略、银行研究经历，2010 年 4 月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。