

## 强于大市

## 5 月金融数据点评

### 融资低预期，政策超预期

在去年 5 月政策发力，社融信贷高基数下，5 月社融、信贷同比少增，同比增速亦下降，市场前期对社融信贷已有较为悲观预期。宏观数据反映经济需求走弱，信贷需求边际走弱，或强化悲观预期。政策或并未转弱，抑制资金空转或加剧社融信贷的下行。第一，环比看，5 月社融信贷表现好于 4 月。第二，存款利率调降，今年以来票据利率上行，套利空间减少，抑制资金空转，此外，票据新规后期限缩短、票据监管趋严也可能对资金空转套利有压制作用。

6 月 13 日早逆回购中标利率为 1.90%，较前一日下降 10bp，为 2022 年 8 月 12 日后，逆回购利率首次调降；晚 20 点，央行下调常备借贷便利利率，隔夜/7 天/1M 下调 10bp 至 2.75%/2.9%/3.25%，逆回购和常备借贷便利依次调降。参考历史情况，MLF 或亦调降，后续贷款利率亦可能进一步调降。降息开启后，进一步稳增长政策或仍更可期。

政策发力或超预期，坚定看多银行，仍建议组合持有。在政策宽松预期下，不应纠结于可能的贷款降息对行业短期影响，交易主线将是政策对经济积极影响。第一，延续农业银行、邮储银行等大行的推荐。第二，经济、政策预期改善+估值低位，推荐招商银行、宁波银行、平安银行、兴业银行。第三，城商行推荐：长沙银行、杭州银行、江苏银行等。

### ■ 社融同比增速回落，低于市场预期

5 月社融同比增长 9.5%，较上月下降 0.5bp，5 月社融增量 1.56 万亿元，同比少增 1.28 万亿元，市场对社融信贷下降有预期，但仍可能低于市场预期。社融绝对增量仍主要来自人民币信贷、政府债，而人民币贷款、政府债、企业债、票据同比均少增，形成拖累，信托、委托贷款、股票融资和存款类金融机构同比多增。第一，5 月新增投向实体的人民币贷款 1.22 万亿元，同比少增 6030 亿元。第二，政府债新增 5571 亿元，同比少增 5011 亿元。第三，企业债净减少 2175 亿元，同比少增 2541 亿元。第四，未贴现银行承兑汇票减少 1797 亿元，同比多减 729 亿元。此外，信托贷款增加 303 亿元，委托贷款新增 35 亿元，合计同比多增 1089 亿元。

### ■ 信贷同比增速回落，票据和企业短贷拖累

5 月人民币贷款新增 1.36 万亿元，同比少增 5418 亿元；人民币贷款余额同比增长 11.4%，增速较上月下降 0.4 个百分点。第一，企业中长期贷款仍是信贷核心支持，票据拖累显著。企业贷款新增 8558 亿元，同比少增 6742 亿元，企业中长期贷款新增达到 7698 亿元，同比多增 2147 亿元，企业短贷 350 亿元，同比少减 2292 亿元，票据贴现增长 420 亿元，同比少增 6709 亿元，票据同比少增可能与套资金套利空间收窄和监管有关。第二，居民信贷新增 3672 亿元，同比多增 784 亿元，中长期新增 1684 亿元，短期贷款新增 1988 亿元，同比多增 637 亿元和 148 亿元。第三，非金融机构融资新增 604 亿元，同比多增 143 亿元。

### ■ M2/M1 回落，存款少增主要源于企业端

5 月 M2 同比增长 11.6%，较上月下降 0.8 个百分点，M1 同比增长 4.7%，较上月下降 0.6 个百分点，M2-M1 继续收窄。人民币存款新增 1.46 万亿元，同比少增 1.58 万亿元。其中，财政存款增加 2369 亿元，同比少增 3223 亿元，财政投放或有增强。银行体系存款增加 1.22 万亿元，同比少增 1.26 万亿元。其中，住户存款增加 5364 亿元，同比少增 2029 亿元。企业存款减少 1393 亿元，同比少增 1.24 万亿元。同时非银机构存款增加 3221 亿元，同比多增 653 亿元。

### ■ 风险提示：经济大幅下行，海外波动超预期。

#### 相关研究报告

《力量与担当》20230426

《银行股外资持股跟踪》20230424

《3 月金融数据点评》20230412

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格  
银行

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

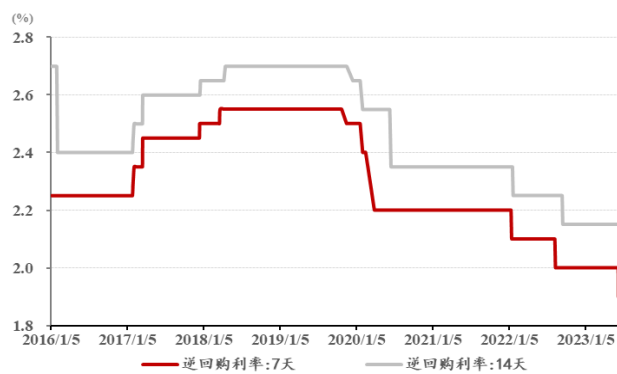
一般证券业务证书编号：S1300122030036

图表 1. 票据直贴利率



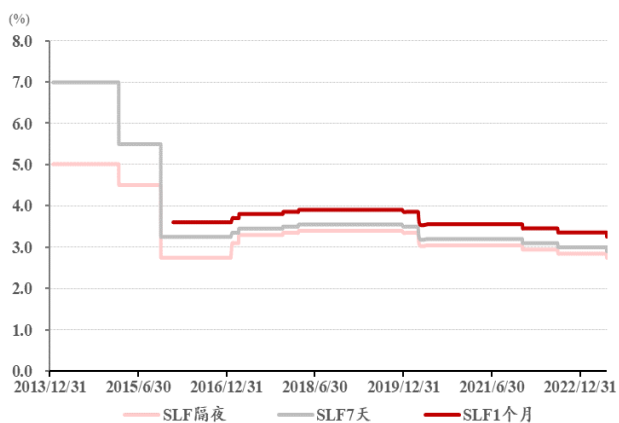
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 公开市场操作利率



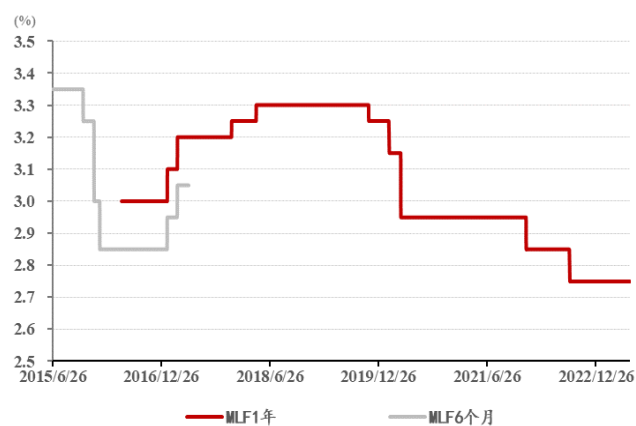
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 常备借款便利利率



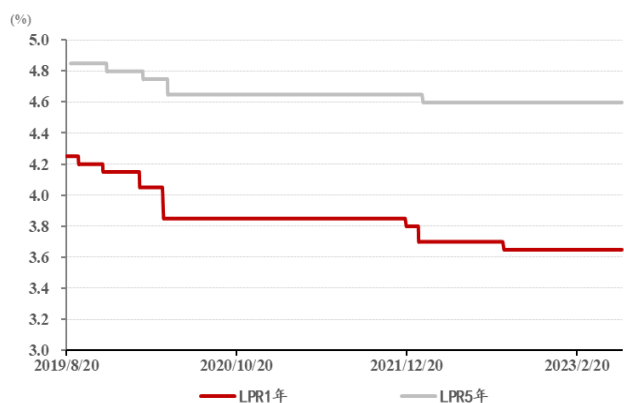
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 中期借贷便利利率



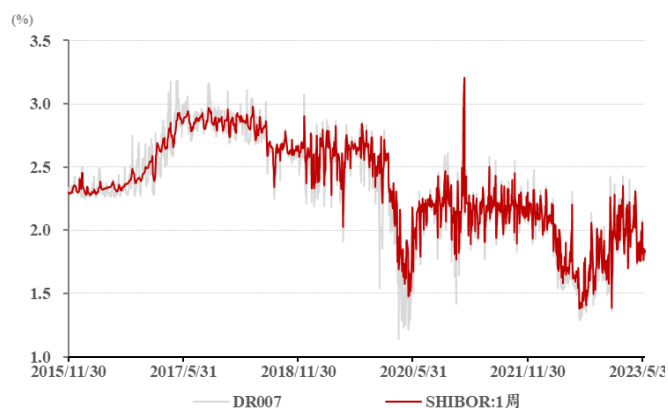
资料来源：万得，中银证券

图表 5. LPR 利率



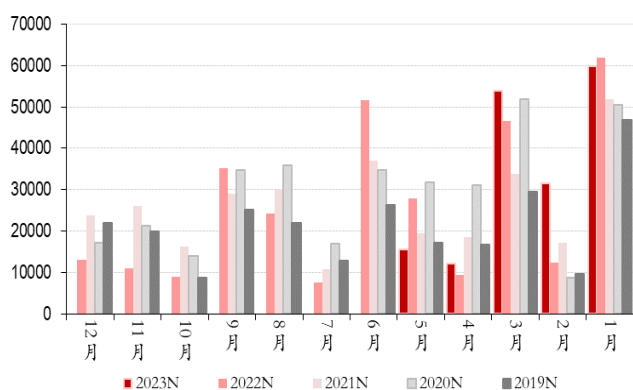
资料来源：万得，中银证券

图表 6. DR007 和 SHIBOR (1 周) 利率



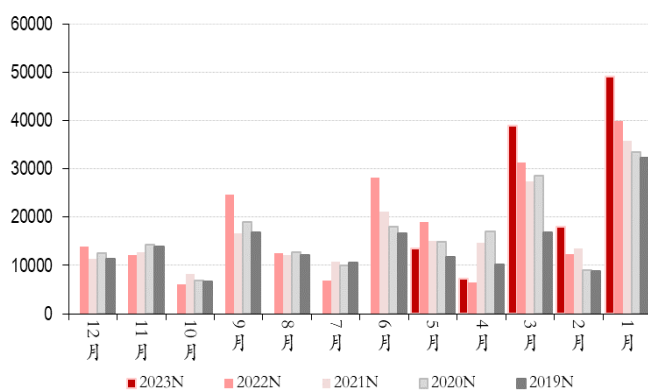
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 单月社融新增 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 单月人民币贷款新增 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 中银证券

## 风险提示:

经济大幅下行, 海外波动超预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371