

内生需求偏弱 信贷增速回落

——银行行业月报

强于大市 (维持)

2023 年 06 月 14 日

行业核心观点:

央行发布 2023 年 5 月金融统计数据。

投资要点:

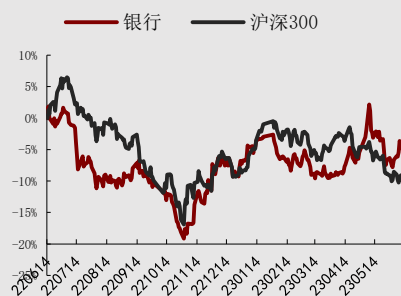
5 月社融存量增速环比回落 0.5 个百分点: 5 月, 社融新增 1.56 万亿, 同比少增 1.31 万亿元。贷款和政府债新增低于预期是主要拖累因素。其中, 政府债的波动, 主要是发行节奏不同导致的。5 月末社融存量为 361.42 万亿元, 存量同比增速 9.5%, 环比回落 0.5 个百分点, 已经低于 2022 年 12 月 9.6% 的增速水平。除 2022 年相对较高的基数以及季节性外, 我们认为内生需求仍偏弱。

企业中长期贷款的投放保持稳健: 5 月, 新增人民币贷款 1.36 万亿元, 同比少增 5418 亿元。金融机构人民币贷款余额 227.53 万亿元, 同比增长 11.4%, 环比回落 0.4 个百分点。信贷增速略高于 2022 年全年 11.1% 的同比增速。居民端, 5 月增加 3672 亿元, 同比多增 784 亿元。其中, 短期贷款增加 1988 亿元, 同比多增 148 亿元; 中长期贷款增加 1684 亿元, 同比多增 637 亿元。尽管近期房地产销售持续放缓, 不过中长期贷款新增转正, 或与按揭提前还款高峰已过有一定的关系。另外, 社会消费品零售总额的分项数据看, 在线下场景基本恢复完成后, 相关的餐饮、出行等消费都呈现较高的景气, 但是与地产、汽车以及高档消费品有关的消费, 则受到居民购买力的影响, 复苏相对较慢。企业端, 5 月新增 8558 亿元, 同比少增 6742 亿元, 其中, 短期贷款增加 350 亿元, 同比少增 2292 亿元; 中长期贷款增加 7698 亿元, 同比多增 2147 亿元, 票据融资增加 420 亿元, 同比少增 6709 亿元。中长期贷款继续保持稳健增长。结合企业债融资的净减少数据看, 企业端的需求仍偏弱。

投资策略: 5 月社融以及信贷增速均回落, 除 2022 年相对较高的基数以及季节性外, 我们认为内生需求仍偏弱。6 月 13 日, 7 天逆回购政策利率的调整释放积极信号。预计未来扩大内需稳增长政策值得期待。板块盈利方面, 下半年部分银行的净息差或有望边际企稳, 受规模扩张支撑, 一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023 年个股选择上, 我们建议关注两条主线: 第一是债务风险缓释, 经济持续改善, 板块的估值修复行情可期。建议关注低估值的大型银行。第二是受规模扩张的支撑, 营收端稳定高增的公司, 总体业绩增速也相对较好。

风险因素: 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

科技助推民营银行快速发展

业绩筑底阶段 高股息策略或持续占优
总量适度 节奏平稳

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

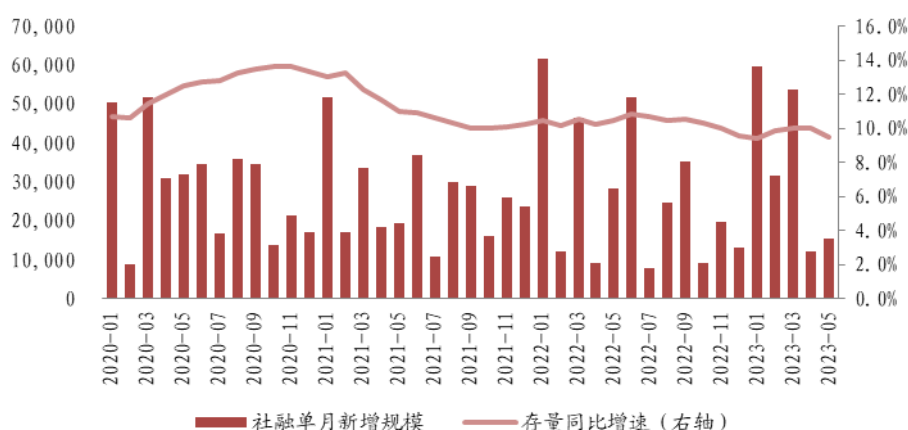
1 5月社融存量增速 9.5%，环比回落 0.5 个百分点	3
2 企业中长期贷款投放保持稳健	4
3 M2 同比增速 11.6%，环比下行 0.8%	6
4 投资策略	6
5 风险提示	6
图表 1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）	3
图表 2: 分项数据同比变动（单位：亿元）	4
图表 3: 表外融资规模和政府债规模变动（单位：亿元）	4
图表 4: 新增贷款规模及存量增速（单位：亿元，%）	5
图表 5: 企业中长期贷款持续回升（单位：亿元）	5
图表 6: M1 和 M2 同比增速（单位：%）	6

1 5月社融存量增速9.5%，环比回落0.5个百分点

5月，社融新增1.56万亿，同比少增1.31万亿元。贷款和政府债新增低于预期是主要拖累因素。其中，政府债的波动，主要是发行节奏不同导致的。

5月末社融存量为361.42万亿元，存量同比增速9.5%，环比回落0.5个百分点，已经低于2022年12月9.6%的增速水平。除2022年相对较高的基数以及季节性外，我们认为内生需求仍偏弱。

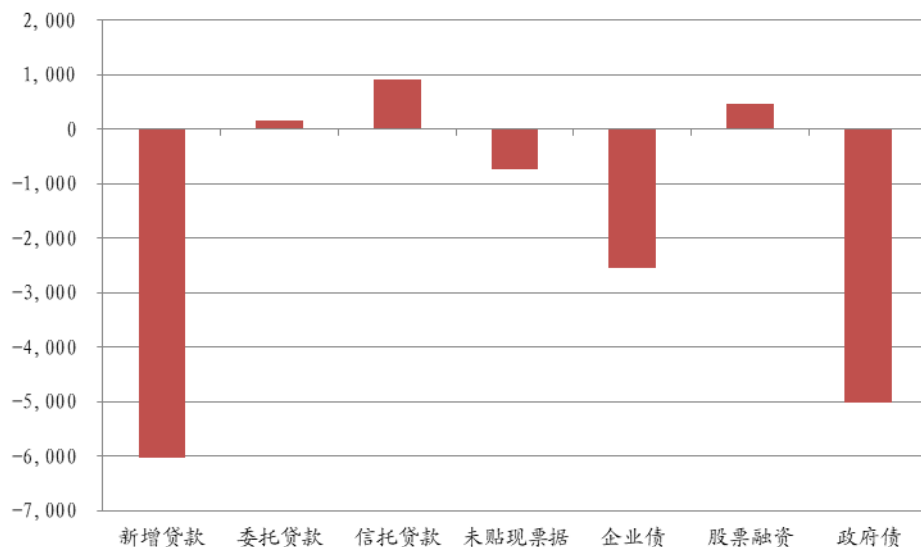
图表1：社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

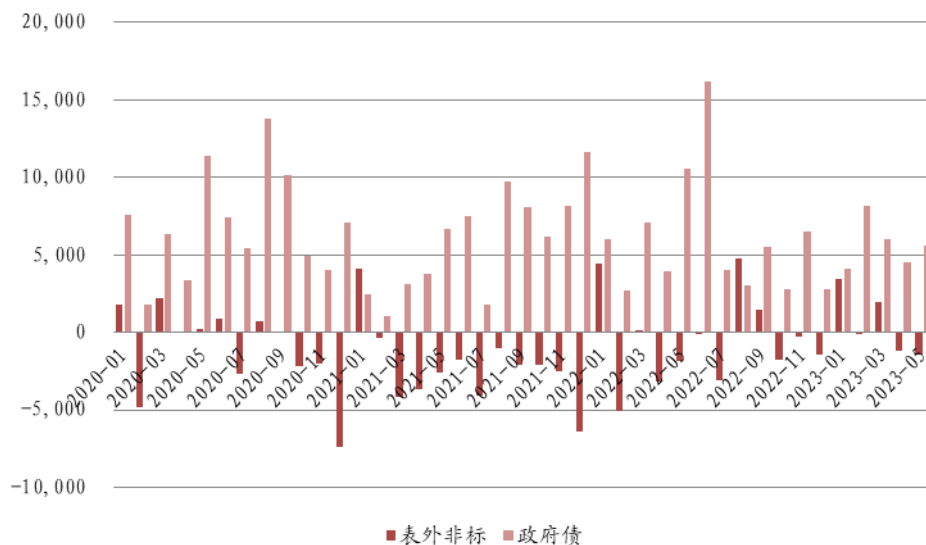
分项数据看，5月，社融口径的新增人民币贷款1.22万亿元，同比少增6173亿元；委托贷款增加35亿元，同比多增167亿元，信托贷款增加303亿元，同比多增922亿元，未贴现的银行承兑汇票减少1797亿元，同比多减729亿元；企业债券净融资净减少2175亿元，同比少2541亿元；政府债券净融资5571亿元，同比少5011亿元；非金融企业境内股票融资753亿元，同比多461亿元。

图表2: 分项数据同比变动 (单位: 亿元)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表3: 表外融资规模和政府债规模变动 (单位: 亿元)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

2 企业中长期贷款投放保持稳健

5月, 新增人民币贷款1.36万亿元, 同比少增5418亿元。金融机构人民币贷款余额227.53万亿元, 同比增长11.4%, 环比回落0.4个百分点。信贷增速略高于2022年全年11.1%的同比增速。

图表4: 新增贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)

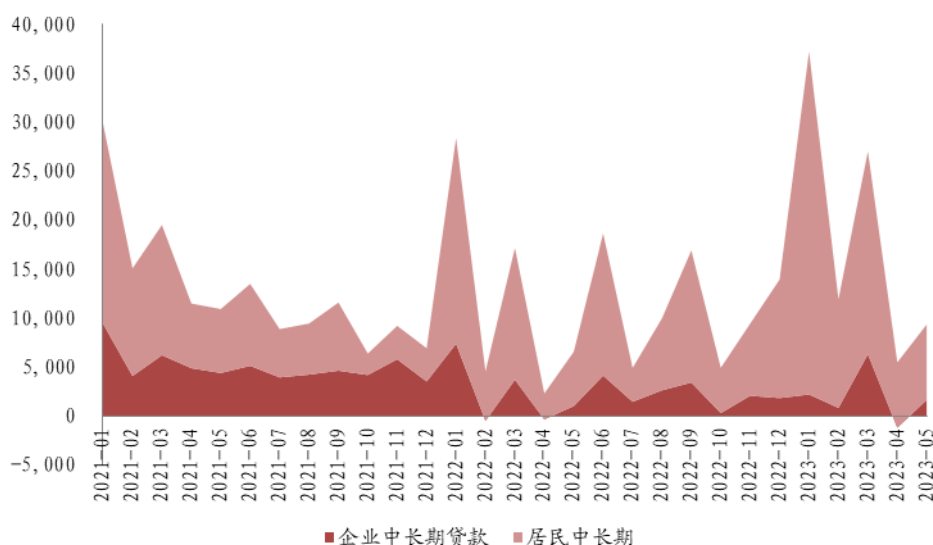


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

居民端, 5月增加 3672 亿元, 同比多增 784 亿元。其中, 短期贷款增加 1988 亿元, 同比多增 148 亿元; 中长期贷款增加 1684 亿元, 同比多增 637 亿元。尽管近期房地产销售持续放缓, 不过中长期贷款新增转正, 或与按揭提前还款高峰已过有一定的关系。另外, 社会消费品零售总额的分项数据看, 在线下场景基本恢复完成后, 相关的餐饮、出行等消费都呈现较高的景气, 但是与地产、汽车以及高档消费品有关的消费, 则受到居民购买力的影响, 复苏相对较慢。

企业端, 5月新增 8558 亿元, 同比少增 6742 亿元, 其中, 短期贷款增加 350 亿元, 同比少增 2292 亿元; 中长期贷款增加 7698 亿元, 同比多增 2147 亿元, 票据融资增加 420 亿元, 同比少增 6709 亿元。中长期贷款继续保持稳健增长。结合企业债融资的净减少数据看, 企业端的需求仍偏弱。

图表5: 企业中长期贷款持续回升 (单位: 亿元)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

预计二季度信贷新增在季节性回落后，结合当前经济以及政策环境，下半年政策发力叠加需求回暖，零售信贷新增或环比回升。

3 M2 同比增速 11.6%，环比下行 0.8%

5 月，人民币存款增加 1.46 万亿元，同比少增 1.58 万亿元。结构上，住户存款增加 5364 亿元，同比少增 2029 亿元。非金融企业存款减少 1393 亿元，同比多减 12393 亿元。财政存款增加 2369 亿元，同比少增 3223 亿元。非银行业金融机构存款增加 3221 亿元，同比多增 653 亿元。

5 月 M2 同比增长 11.6%，增速环比下行 0.8 个百分点；M1 同比增长 4.7%，增速环比回落 0.6 个百分点。

图表6: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4 投资策略

5月社融以及信贷增速均回落，除2022年相对较高的基数以及季节性外，我们认为内生需求仍偏弱。6月13日，7天逆回购政策利率的调整释放积极信号。预计未来扩大内需稳增长政策值得期待。板块盈利方面，下半年部分银行的净息差或有望边际企稳，受规模扩张支撑，一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注低估值的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

5 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生

一定的影响。

附注:

自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场