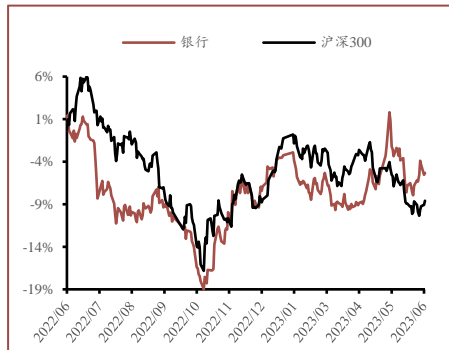


## 5 月金融数据点评

■ 证券研究报告

**投资评级:看好(维持)**

最近 12 月市场表现


**分析师** 夏昌盛

 SAC 证书编号: S0160522100002  
 xiacs@ctsec.com

**分析师** 刘斐然

 SAC 证书编号: S0160522120003  
 liufr@ctsec.com

### 相关报告

1. 《国有行再次下调存款挂牌利率点评》 2023-06-08
2. 《银行板块有望迎来新一轮上涨》 2023-05-16
3. 《上市银行 22 年报&23 一季报业绩综述》 2023-05-14

## 高基数下社融同比少增，信贷延续对公强零售弱

### 核心观点

- ❖ **事件：6 月 13 日，央行发布 2023 年 5 月金融统计数据。**5 月新增社融 1.56 万亿元，低于市场预期的 1.99 万亿元，同比少增 1.31 万亿元；社融存量同比增速较上月下滑 0.5pct 至 9.5%。结构方面，人民币贷款和直接融资新增为正，外币贷款和表外融资皆新增为负；人民币贷款和直接融资同比少增，外币贷款同比多减，表外融资同比少减。
- ❖ **高基数下信贷同比少增，但信贷结构优化。**5 月新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比少增 5418 亿元，除了有去年高基数影响，同样反映出内需仍然偏弱。5 月对公贷款新增 8558 亿元，同比少增 6742 亿元。其中，对公中长期贷款新增 7698 亿元，同比多增 2147 亿元，同比多增量相较 4 月继续减少，信贷项目储备透支。对公短期贷款新增 350 亿元，同比少增 2292 亿元，企业短期资金需求相对疲弱。票据贴现新增 420 亿元，同比少增 6709 亿元，主要受去年高基数影响。5 月居民贷款新增 3672 亿元，同比多增 784 亿元，较 4 月有所好转。其中，居民中长期贷款新增 1684 亿元，同比多增 637 亿元，单月新增量维持低量。居民短期贷款有所回暖，逆转上月减少态势，5 月新增 1988 亿元，同比多增 148 亿元，主要是五一假期消费需求旺盛推动信贷需求修复。
- ❖ **表外融资略微支撑社融。**5 月表外融资减少 1459 亿元，同比少减 167 亿元，略微支撑社融。其中，委托贷款、信托贷款分别新增 35 亿元、303 亿元，分别同比多增 167 亿元、922 亿元，信托贷款表现较好预计主要为到期规模减少而非新发量增加导致。未贴现票据减少 1797 亿元，同比多减 729 亿元，反映出实体开票需求相对偏弱。
- ❖ **直接融资对社融形成拖累。**5 月直接融资新增 4149 亿元，同比少增 7091 亿元。其中企业债减少 2175 亿元，同比少增 2541 亿元，或仍与贷款利率偏低导致的贷债置换有关。政府债新增 5571 亿元，同比少增 5011 亿元，受去年同期高基数影响较大。非金融企业境内股票融资新增 753 亿元，同比多增 461 亿元。
- ❖ **M2-M1 增速剪刀差收敛，人民币存款同比少增。**5 月 M1 同比增速环比下降 0.6pct 至 4.70%；M2 同比增速环比下滑 0.8pct 至 11.6%。5 月 M2-M1 增速剪刀差较上月收敛 0.2pct 至 6.9%，资金活化程度有所改善。5 月人民币存款新增 1.46 万亿元，同比少增 1.58 万亿元。其中，居民存款增加 5364 亿元，同比少增 2029 亿元，延续上月同比少增趋势，预计主要流向理财和储蓄型保险。
- ❖ **投资建议：宽信用政策发力回暖经济，银行业基本面有望好转。**今年银行股表现仍取决于宏观经济基本面。5 月社融偏弱一方面受去年高基数的阶段性影响，另一方面也体现出实体内生需求仍然偏弱。OMO 利率调降开启降息周期，宽信用政策进一步发力，稳增长的一揽子财政政策持续发力都将进一步支撑实体经济复苏，银行信贷需求和资产质量都有望受益于此。从受益于经济复

苏贷款结构改善和息差弹性更大的角度，建议关注宁波银行、常熟银行、平安银行。从低估值、高股息、投资性价比角度，建议关注国有行、渝农商行。

❖ **风险提示：**经济复苏不及预期，政策力度不及预期，地产风险化解不足

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价(06.13)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002142	宁波银行	1,766.46	26.75	3.38	4.03	4.88	7.94	6.66	5.50	增持
601128	常熟银行	192.96	7.04	1.00	1.21	1.49	7.01	5.79	4.70	增持
000001	平安银行	2,284.08	11.77	2.30	2.83	3.45	5.27	4.28	3.51	增持
601398	工商银行	17,820.31	5.00	1.01	1.04	1.10	5.04	4.89	4.63	未覆盖
601288	农业银行	12,844.38	3.67	0.74	0.77	0.83	5.01	4.82	4.47	未覆盖
601988	中国银行	11,952.14	4.06	0.77	0.80	0.84	5.39	5.19	4.94	未覆盖
601939	建设银行	16,275.71	6.51	1.30	1.36	1.44	5.12	4.89	4.62	未覆盖
601328	交通银行	4,403.78	5.93	1.24	1.31	1.41	4.90	4.63	4.30	未覆盖
601658	邮储银行	5,434.03	5.48	0.92	1.06	1.22	5.90	5.12	4.45	增持
601077	渝农商行	450.87	3.97	0.90	0.99	1.18	4.50	4.09	3.43	未覆盖

数据来源：wind 数据，财通证券研究所。注：未覆盖标的预测数据来自 wind 一致预期。

## 内容目录

1	高基数影响下社融同比少增.....	4
1.1	社融同比少增，信贷投放和直接融资是主要拖累项.....	4
1.2	高基数下信贷同比少增，但信贷结构优化.....	4
1.3	表外融资略微支撑社融.....	6
1.4	直接融资对社融形成拖累.....	6
1.5	M2-M1 增速剪刀差收敛，人民币存款同比少增.....	7
2	投资建议.....	7
3	风险提示.....	7

## 图表目录

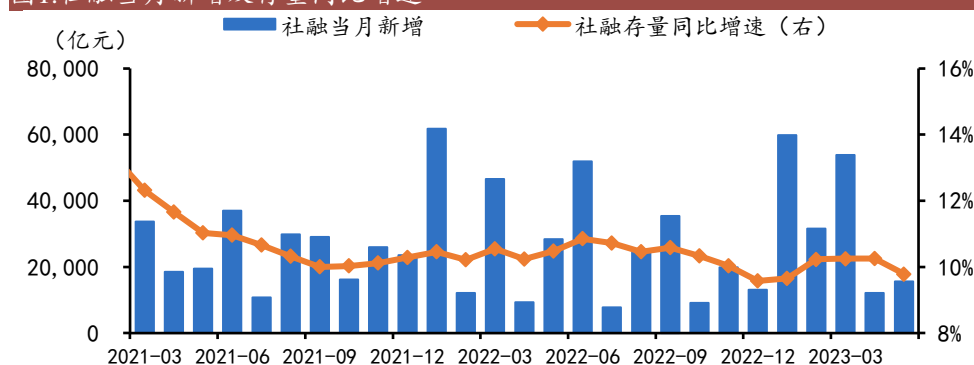
图 1.	社融当月新增及存量同比增速.....	4
图 2.	信贷结构-非金融企业端（同比多增） .....	5
图 3.	信贷结构-居民端（同比多增） .....	5
图 4.	表外融资结构（同比多增） .....	6
图 5.	直接融资结构（同比多增） .....	6
图 6.	人民币存款结构.....	7

# 1 高基数影响下社融同比少增

## 1.1 社融同比少增，信贷投放和直接融资是主要拖累项

5月新增社融1.56万亿元，低于市场预期的1.99万亿元，同比少增1.31万亿元；社融存量同比增速较上月下滑0.5pct至9.5%。结构方面，人民币贷款和直接融资新增为正，外币贷款和表外融资皆新增为负；人民币贷款和直接融资同比少增，外币贷款同比多减，表外融资同比少减。具体而言，人民币贷款新增1.22万亿元，同比少增6173亿元；外币贷款减少338亿元，同比多减98亿元；直接融资新增4149亿元，同比少增7091亿元；表外融资减少1459亿元，同比少减360亿元。

图1.社融当月新增及存量同比增速



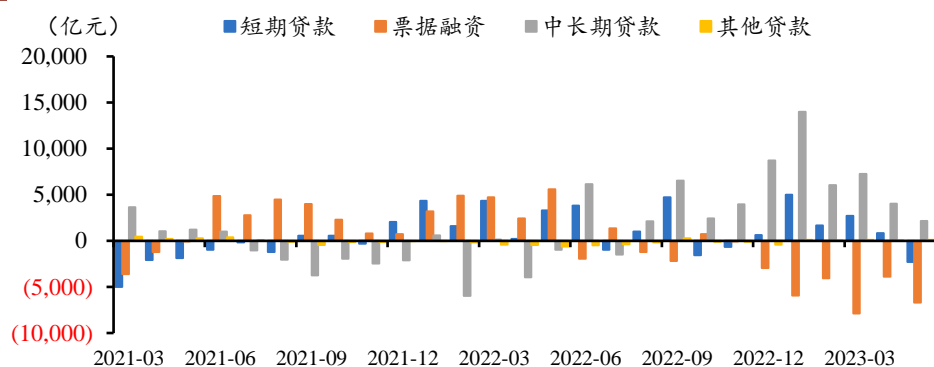
数据来源：央行、财通证券研究所

## 1.2 高基数下信贷同比少增，但信贷结构优化

5月新增人民币贷款1.36万亿元，同比少增5418亿元，除了有去年高基数影响，同样反映出内需仍然偏弱。信贷结构方面延续对公强零售弱的趋势，但对公和零售信贷需求结构皆有改善。

**对公中长期延续同比多增，票据融资水分挤出。**5月对公贷款新增8558亿元，同比少增6742亿元。其中，对公中长期贷款新增7698亿元，同比多增2147亿元，同比多增量相较4月继续减少，4-5月投放情况都反映出银行一季度冲量后信贷项目储备的透支。而5月建筑业PMI较4月回落5.7pct至58.2%，4、5月制造业PMI均处于荣枯线以下，同样反映出基建需求增长放缓和实体内生动能偏弱。对公短期贷款新增350亿元，同比少增2292亿元，企业短期资金需求相对疲弱，企业信心有待修复。票据贴现新增420亿元，同比少增6709亿元，主要受去年高基数影响，去年5月货币信贷形势分析会后，银行票据冲量力度较大，当月票据融资新增7129亿元，为历史单月峰值。整体对公投放需求虽然偏弱，但结构仍然维持改善趋势。

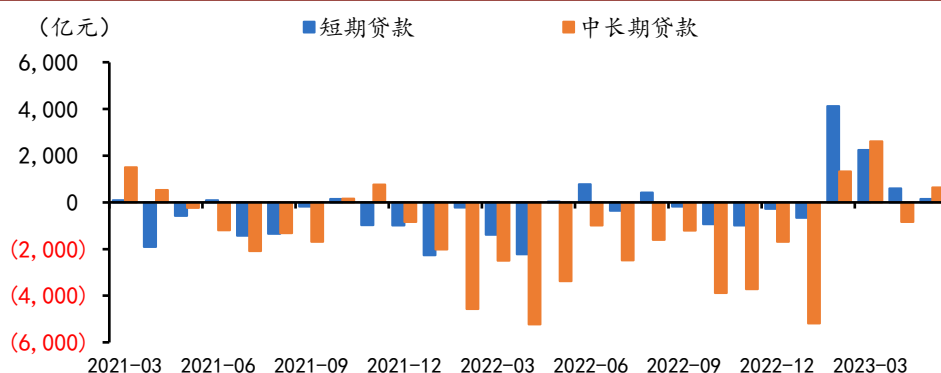
图2.信贷结构-非金融企业端（同比多增）



数据来源：央行、财通证券研究所

**居民信贷需求回暖。**5月居民贷款新增3672亿元，同比多增784亿元，较4月有所好转。其中，居民中长期贷款新增1684亿元，同比多增637亿元，单月新增量维持低量。整体购房需求较为疲软依然是当下的核心问题，5月30大中城市商品房成交面积同比增长24.50%，而4月为31.22%。另外，提前还贷压力在5月下旬陡升，RMBS条件早偿率从5月18日的0.14迅速提升至5月末的0.22，考虑到居民资产负债倒挂问题，提前还贷压力仍然存在。居民短期贷款有所回暖，逆转上月减少态势，5月新增1988亿元，同比多增148亿元，主要是五一假期消费需求旺盛推动信贷需求修复。五一黄金周旅游总收入同比增长128.9%，旅游总收入绝对量为疫情以来五一假期最高点。

图3.信贷结构-居民端（同比多增）



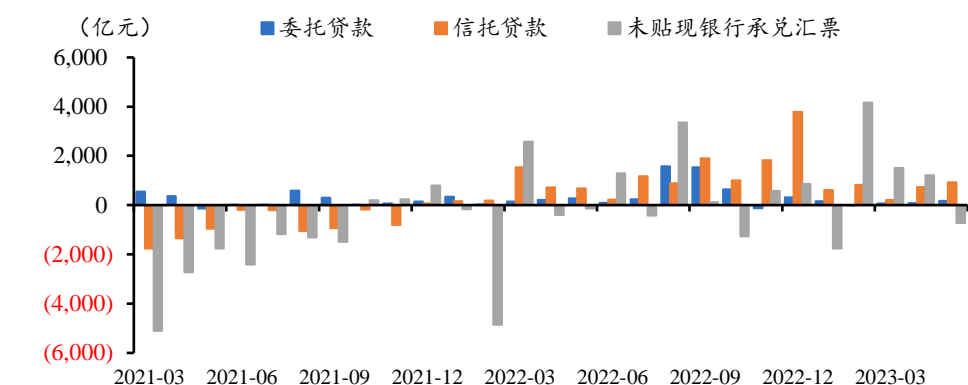
数据来源：央行、财通证券研究所

**OMO利率调降，宽信用政策加码。**2023年6月13日人民银行以利率招标方式开展了20亿元逆回购操作，7天逆回购利率由2.00%调降至1.90%，而上一次调降是在2022年8月15日，由2.10%调降至2.00%。此前银行业已经经过多轮存款利率下调，6月8日六家国有行下调人民币存款挂牌利率，11日11家股份行下调部分期限存款利率，存款端下行空间已有限。此次政策利率调降释放监管强烈的稳增长信号，后续降息周期打开或将进一步催生信贷需求。

### 1.3 表外融资略微支撑社融

**表外融资略微支撑社融。**5月表外融资减少1459亿元，同比少减167亿元，略微支撑社融。其中，委托贷款、信托贷款分别新增35亿元、303亿元，分别同比多增167亿元、922亿元，信托贷款表现较好预计主要为到期规模减少而非新发量增加导致。未贴现票据减少1797亿元，同比多减729亿元，反映出实体开票需求相对偏弱。

图4.表外融资结构（同比多增）

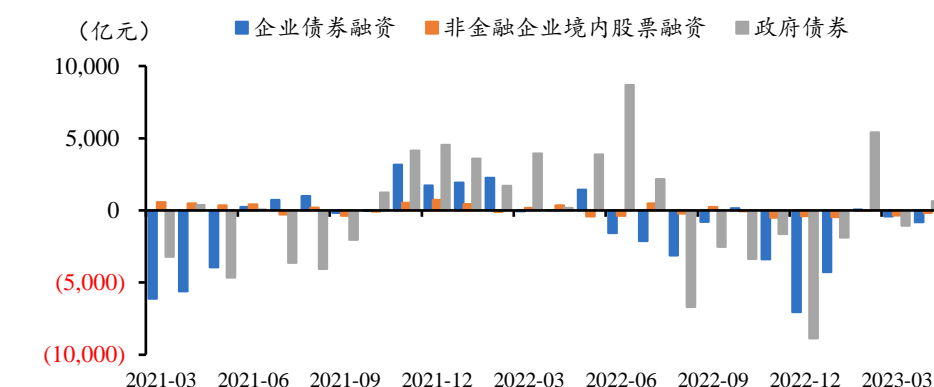


数据来源：央行、财通证券研究所

### 1.4 直接融资对社融形成拖累

**5月直接融资同样构成社融的主要拖累项，主要是政府债高基数影响。**5月直接融资新增4149亿元，同比少增7091亿元。其中，企业债减少2175亿元，同比少增2541亿元，或仍与贷款利率偏低导致的贷债置换有关。政府债新增5571亿元，同比少增5011亿元，受去年同期高基数影响较大。去年财政部要求六月底前基本完成专项债发行工作，5、6月专项债发行加速，去年5月政府债新增1.06万亿元。非金融企业境内股票融资新增753亿元，同比多增461亿元。

图5.直接融资结构（同比多增）



数据来源：央行、财通证券研究所



### 1.5 M2-M1 增速剪刀差收敛，人民币存款同比少增

**M2-M1 增速剪刀差收敛。**5 月 M1 同比增速环比下降 0.6pct 至 4.70%，去年同期为 4.60%；M2 同比增速环比下滑 0.8pct 至 11.6%，去年同期为 11.1%。5 月 M2-M1 增速剪刀差较上月收敛 0.2pct 至 6.9%，资金活化程度有所改善。

**人民币存款同比少增。**5 月人民币存款新增 1.46 万亿元，同比少增 1.58 万亿元。其中，居民存款增加 5364 亿元，同比少增 2029 亿元，延续上月同比少增趋势，预计与资本市场回暖下居民避险偏好修复有关，居民存款主要流入了理财和储蓄型保险产品。5 月非金融企业存款减少 1393 亿元，同比少增 1.24 万亿元。5 月财政性存款新增 2369 亿元，同比少增 3223 亿元。5 月非银行业金融机构存款新增 3221 亿元，同比多增 653 亿元。

图6.人民币存款结构

当月新增(亿元)	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05
人民币存款	-1,844	29,500	7,242	68,700	28,100	57,100	-4,609	14,600
居民户存款	-5,103	22,500	28,903	62,000	7,926	29,074	-12,000	5,364
非金融企业存款	-11,700	1,976	824	-7,155	12,900	26,055	-1,408	-1,393
财政存款	11,400	-3,681	-10,857	6,828	4,558	-8,412	5,028	2,369
非银行业金融机构存款	2,048	6,680	-5,328	10,100	-5,163	3,050	2,912	3,221
其他存款	1,511	2,025	-6,300	-3,073	7,879	7,333	859	5,039
同比多增(亿元)	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-01	2023-01	2023-01	2023-01
人民币存款	-9,493	18,100	-4,358	30,400	2,700	12,200	-5,518	-15,800
居民户存款	6,997	15,192	10,011	7,900	10,849	2,051	-4,968	-2,029
非金融企业存款	-5,979	-7,475	-12,846	6,845	11,511	-456	-198	-12,393
财政存款	300	3,600	-555	979	-1,444	13	4,618	-3,223
非银行业金融机构存款	-10,352	6,937	-1,485	11,936	-19,063	9,370	-3,804	653
其他存款	-459	-154	517	2,740	847	1,222	-1,166	1,192

数据来源：央行、财通证券研究所

## 2 投资建议

**宽信用政策发力回暖经济，银行业基本面有望好转。**今年银行股表现仍取决于宏观经济基本面。5 月社融偏弱一方面受去年高基数的阶段性影响，另一方面也体现出实体内生需求仍然偏弱。而 OMO 利率调降开启降息周期，宽信用政策进一步发力，稳增长的一揽子财政政策持续发力都将进一步支撑实体经济复苏，银行信贷需求和资产质量都有望受益于此。从受益于经济复苏贷款结构改善和息差弹性更大的角度，建议关注宁波银行、常熟银行、平安银行。从低估值、高股息、投资性价比角度，建议关注国有行、渝农商行。

## 3 风险提示

经济复苏不及预期，政策力度不及预期，地产风险化解不足。

**信息披露****● 分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

**● 资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**● 公司评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：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。

**● 行业评级**

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

**● 免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。