

## 银行

### 社融增速转降，需求尚需修复

投资建议:

强于大市(维持评级)

上次建议:

强于大市

#### 行业事件:

2023年6月13日，央行披露2023年5月社融以及金融统计数据。5月新增社融1.56万亿元，对实体经济发放的人民币贷款新增1.22万亿元。

#### 社融增量同比少增，整体表现偏弱

5月新增社融1.56万亿元，同比少增1.31万亿元，低于市场一致预期的1.99万亿元，主要受表内信贷与直接融资拖累。1) 表内信贷大幅同比少增，主要受企业端拖累。5月对实体经济发放的人民币贷款新增1.22万亿元，同比少增6173亿元。从金融数据来看，企业贷款同比少增6742亿元，拖累表内信贷整体表现；2) 5月表外融资减少1459亿元，同比少减360亿元。其中未贴现银行承兑汇票当月减少1797亿元，同比多减729亿元。3) 直接融资大幅同比少增，主要受企业债与政府债拖累。5月直接融资新增4149亿元，同比少增7091亿元。5月份企业债发行低迷，净融资额减少2175亿元，同比多减2541亿元。财政继续处于退坡过程，5月政府债净融资额为5571亿元，同比少增5011亿元。

#### 信贷投放延续低迷，企业信贷动能偏弱

从金融统计数据来看，5月人民币贷款新增1.36万亿元，低于市场预期的1.45万亿元。其中：1) **假期消费支撑居民短贷，居民中长期贷款仍受提前还贷影响**。5月新增居民贷款3672亿元，同比多增784亿元。其中居民短期、中长期贷款分别新增1988、1684亿元，分别同比多增148、637亿元。居民短贷相较4月份的负增长有所修复，或因假期消费支撑信贷需求。居民中长期贷款同比多增，主要系商品房销售情况优于去年同期。5月份30大中城市商品房成交面积同比增长24.50%。受按揭早偿影响，居民中长期贷款同比仅小幅多增。自一季度银行对早偿阶段性管控的结束，按揭贷款早偿率快速抬升。截至2023年5月31日，RMBS条件早偿率达到21.50%，较4月末提升超7PCT。2) **企业融资需求较弱**。5月新增企业贷款8558亿元，同比少增6742亿元。其中新增中长期贷款7698亿元，同比多增2147亿元，预计企业信贷需求仍以靠近政策端的基建、制造业等为主。5月份制造业PMI环比继续下行0.40PCT至48.8%，靠近市场端的企业融资需求疲软。5月企业短期贷款新增350亿元，同比少增2292亿元。3) 5月份新增票据融资420亿元，同比少增6709亿元，主要系去年同期基数较高。2022年5月由于信贷需求明显弱化，票据冲量明显，当月新增票据融资7129亿元，创有数据以来的新高。

#### M2-M1剪刀差进一步收敛，存款大幅同比少增

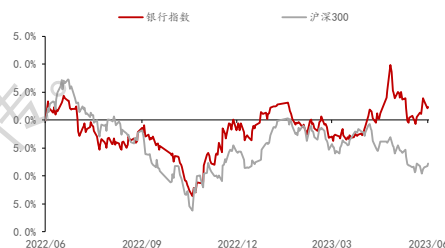
5月M1、M2同比增速分别为4.70%、11.60%，增速环比-0.60PCT、-0.80PCT。M2-M1增速剪刀差进一步收敛至6.90%，环比收窄0.20PCT，资金活化程度继续提升。从存款结构来看，5月新增人民币存款1.46万亿元，同比少增1.58万亿元，或受存款利率下调影响。其中新增居民存款5364亿元，同比少增2029亿元。企业存款减少1393亿元，同比多减1.24万亿元。

#### 投资建议

5月信贷投放整体表现较弱，主要系前期项目储备消耗较大、企业信贷需求尚需恢复以及提前还贷影响犹在。整体来看，经济基本面依旧向好，当前信贷投放不利因素有望持续缓解。当前银行再次下调存款利率，息差压力有望得到缓解，我们看好银行业未来表现。

风险提示：经济加速下行，稳增长不及预期，资产质量恶化。

#### 相对大盘走势



分析师：刘雨辰

执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

分析师：曾广荣

执业证书编号：S0590522100003

邮箱：zenggr@glsc.com.cn

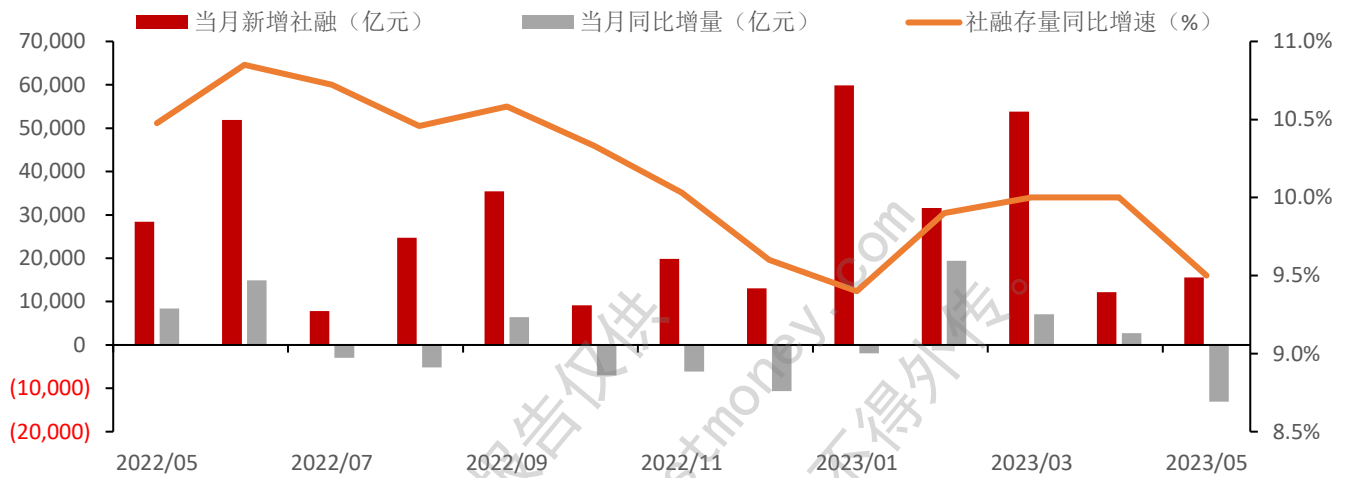
#### 相关报告

1、《理财月报银行》2023.06.01

2、《信贷需求偏弱，居民投资意愿或有改善银行》  
2023.05.11

3、《理财月报：财富管理市场修复具有较强确定性银行》2023.05.08

图 1：5 月新增社融不及预期



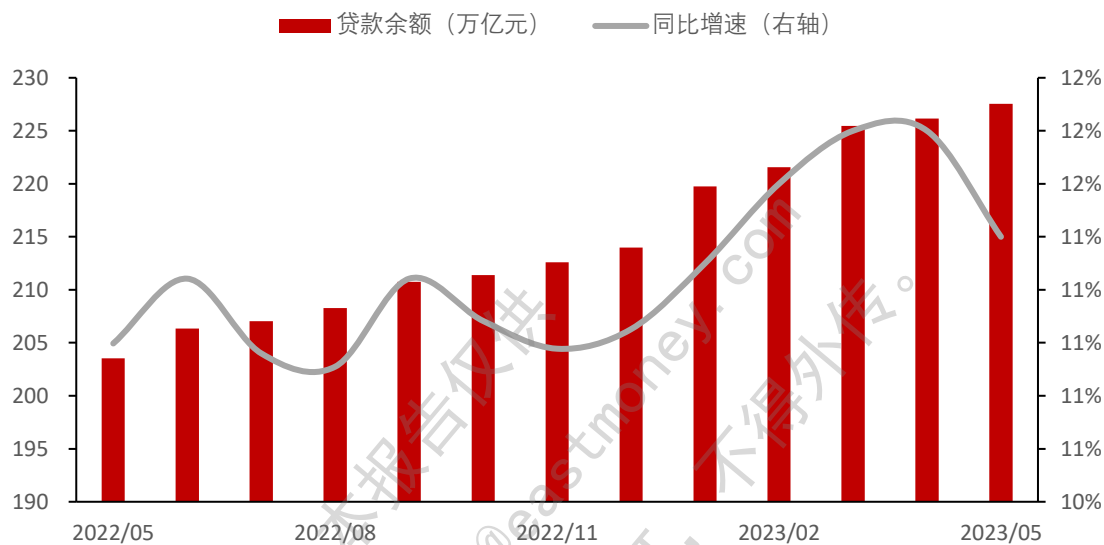
来源：中国人民银行、国联证券研究所

图 2：5 月新增社融结构

单位：亿元	2022/12	2023/01	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05
当月新增						
向实体经济发放的人民币贷款	14,401	49,314	18,184	39,502	4,431	12,200
表外融资	(1,419)	3,485	(81)	1,919	(1,145)	(1,459)
委托贷款	(101)	584	(77)	174	83	35
信托贷款	(764)	(62)	66	(45)	119	303
未贴现银行承兑汇票	(554)	2,963	(70)	1,790	(1,347)	(1,797)
直接融资	(635)	6,652	12,353	9,924	8,384	4,149
企业债券	(4,887)	1,548	3,644	3,288	2,843	(2,175)
股票	1,443	964	571	614	993	753
政府债	2,809	4,140	8,138	6,022	4,548	5,571
同比多增						
向实体经济发放的人民币贷款	4,051	7,326	9,241	7,033	729	(6,173)
表外融资	4,969	(996)	4,972	1,786	2,029	360
委托贷款	315	156	(3)	68	85	167
信托贷款	3,789	618	817	214	734	922
未贴现银行承兑汇票	865	(1,770)	4,158	1,504	1,210	(729)
直接融资	(16,551)	(6,651)	5,436	(1,866)	(346)	(7,091)
企业债券	(7,054)	(4,290)	34	(462)	(809)	(2,541)
股票	(632)	(475)	(14)	(344)	(173)	461
政府债	(8,865)	(1,886)	5,416	(1,060)	636	(5,011)
新增占比结构						
向实体经济发放的人民币贷款	110%	82%	58%	73%	36%	78%
居民贷款	13%	4%	7%	23%	-20%	24%
非金融企业及机关团体贷款	97%	78%	51%	50%	56%	55%
表外融资	-11%	6%	0%	4%	-9%	-9%
直接融资	-5%	11%	39%	18%	69%	27%
其他融资	18%	1%	3%	4%	7%	7%

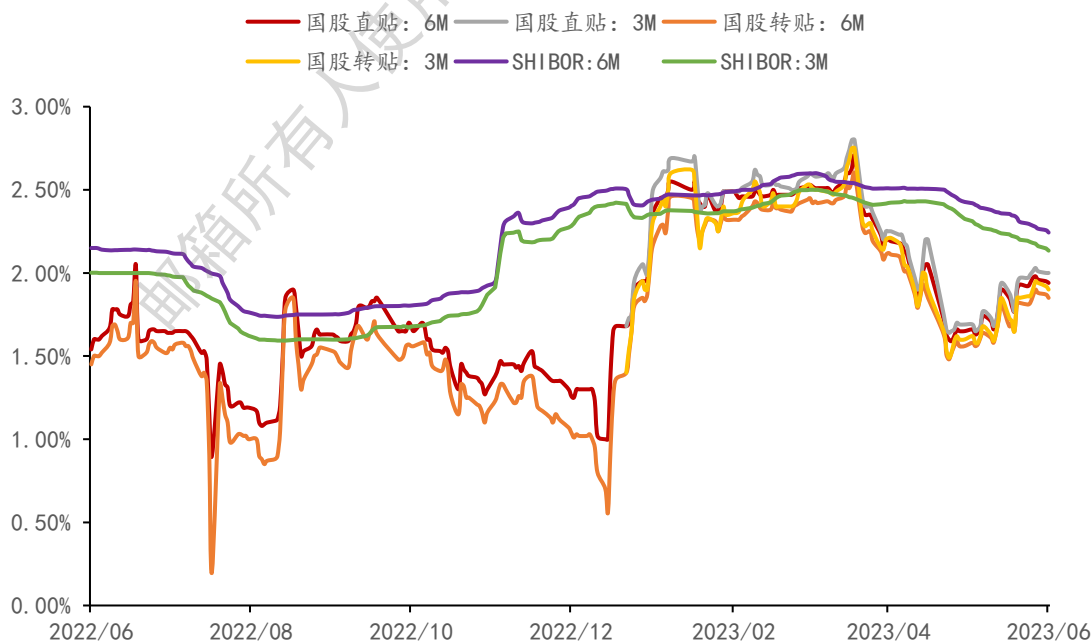
来源：中国人民银行、国联证券研究所

图 3：5 月份人民币贷款余额同比增速下行



来源：中国人民银行、国联证券研究所

图 4：5 月票据转贴现利率回升



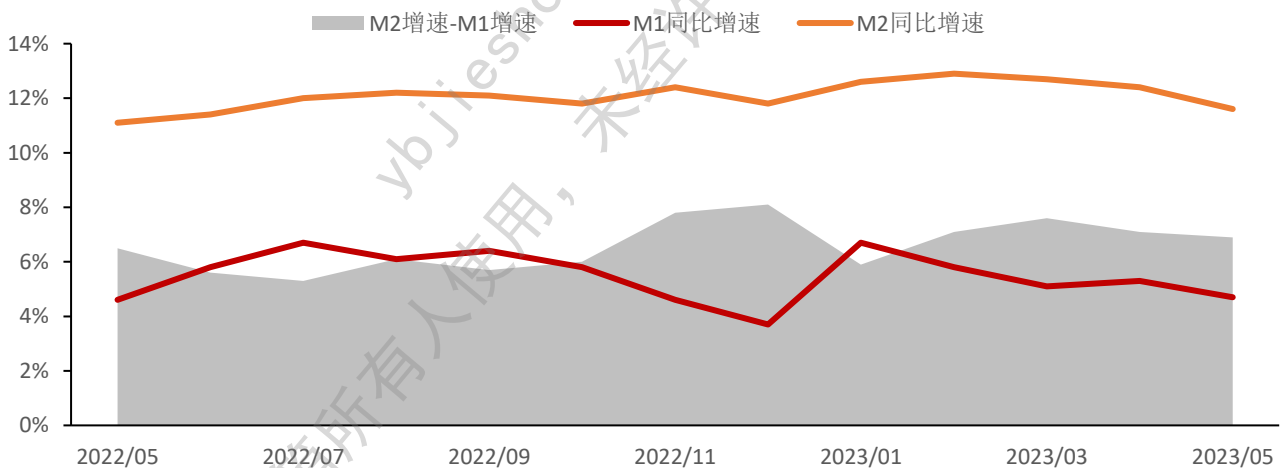
来源：中国人民银行、国联证券研究所

图 5：人民币贷款结构

单位：亿元	2022/12	2023/01	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05
人民币贷款余额（万亿元）	213.99	219.75	221.56	225.45	226.16	227.53
同比增速	11.05%	11.30%	11.60%	11.80%	11.80%	11.40%
当月新增人民币贷款	13,983	49,000	18,100	38,900	7,188	13,600
同比多增	2,683	9,382	5,764	7,497	649	(5,418)
当月新增居民贷款	1,733	2,572	2,081	12,447	(2,411)	3,672
同比多增	(1,983)	(5,813)	5,450	4,909	(241)	784
中长期贷款占比	107%	87%	41%	51%	48%	46%
非金融企业及机关团体贷款	12,660	46,800	16,100	27,000	6,839	8,558
同比多增	6,040	13,448	3,663	2,203	1,055	(6,742)
中长期贷款占比	95%	75%	69%	77%	98%	90%

来源：中国人民银行、国联证券研究所

图 6：5 月 M2-M1 增速剪刀差进一步收敛



来源：中国人民银行、国联证券研究所

图 7：存款结构

	2022/12	2023/01	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05
当月新增存款（亿元）	7,242	68,700	28,100	57,100	(4,609)	14,600
同比多增（亿元）	(4,361)	30,510	2,710	12,200	(5,524)	(15,800)
当月新增居民存款（亿元）	28,812	62,000	7,926	29,074	(12,000)	5,364
同比多增（亿元）	9,920	7,861	10,849	2,099	(4,968)	(2,029)
占比	398%	90%	28%	51%	260%	37%
当月新增非金融企业存款（亿元）	814	(7,155)	12,900	26,055	(1,408)	(1,393)
同比多增（亿元）	(12,856)	7,896	11,511	(530)	(198)	(12,393)
占比	11%	-10%	46%	46%	31%	-10%
当月新增财政存款（亿元）	(10,890)	6,828	4,558	(8,412)	5,028	2,369
同比多增（亿元）	(588)	769	(1,444)	13	4,618	(3,223)
占比	-150%	10%	16%	-15%	-109%	16%

来源：中国人民银行、国联证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695