

银行

证券研究报告
2023 年 06 月 02 日

5 月社融前瞻：预计 5 月社融同比少增

预计 5 月社融同比少增，贷款为主要支撑项

我们预计 5 月单月社融新增 2.33 万亿元，同比少增 5071 亿元。增量结构方面，我们预计人民币贷款仍是新增社融的主要支撑项，直接融资在去年高基数下同比少增，对社融增量形成拖累。

信贷：预计企业端中长期贷款支撑贷款增量，居民端投放依旧偏弱

从总量上看，我们预计 5 月新增人民币贷款在 1.81 万亿元左右，增量与去年同期基本持平。今年一季度实现信贷“开门红”后，4 月的信贷需求整体偏弱。考虑到 4 月末的政治局会议和 5 月中旬人行发布的 23Q1 货政报告中强调货币政策“总量适度，节奏平稳”，人行关于信贷投放要求“引导金融机构更加注重把握好节奏与力度”，我们认为 5 月信贷增量总体适度。

增量结构方面，我们预计企业中长期贷款对信贷增长起到主要拉动作用，居民贷款投放预计仍然偏弱。

1) **企业端**：我们预计，5 月对公信贷投放 1.48 万亿，增量与去年同期基本持平，增长结构以中长期贷款为主。5 月以来，票据利率低位运行，5 月 PMI 仍在荣枯线以下，企业信贷需求可能相对平淡，不过 5 月下旬票据利率出现回升，或为实体中长期贷款投放较为顺利，银行月末票据端腾挪信贷额度满足实体投放需求。

2) **居民端**：4 月居民贷款减少 2411 亿元，居民端需求再次走弱。观察与居民加杠杆需求密切相关的 30 大中城市商品房成交面积，4 月以来增速再次下滑，我们预计 5 月居民贷款需求仍然偏弱，预计 5 月居民贷款新增 3314 亿元，在去年 5 月低基数下实现同比微增。

直接融资：高基数下预计同比少增

我们预计 5 月直接融资增量为 4545 亿元，同比少增 6695 亿元。分项来看，根据 wind 高频数据跟踪，预计 5 月政府债券、企业股券、股权融资净融资额分别为 5819 亿元、-2002 亿元、728 亿元；政府债券和企业债券在去年同期的高基数下预计分别同比少增 4763 亿元、2368 亿元，是社融的主要拖累项。

投资建议：关注政策边际调整，银行基本面有望向好

当前市场对于 5 月社融增量较为谨慎（wind 一致预期：2.03 万亿元），我们认为增量或略优于市场预期。建议关注后续政策面的边际调整，继续看好国有行和区域优质中小行的投资空间。推荐农业银行、民生银行、成都银行、江苏银行、杭州银行、苏州银行。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，政策力度不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-06-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A/E	2023E	2024E	2025E	2022A/E	2023E	2024E	2025E
601288.SH	农业银行	3.46	买入	0.69	0.80	0.87	0.94	5.01	4.33	3.98	3.68
601838.SH	成都银行	12.70	买入	2.69	3.24	3.91	4.74	4.72	3.92	3.25	2.68
600016.SH	民生银行	3.93	增持	0.81	0.85	0.91	1.00	4.85	4.62	4.32	3.93
600919.SH	江苏银行	7.48	买入	1.73	2.20	2.75		4.32	3.40	2.72	
600926.SH	杭州银行	11.94	买入	1.99	2.40	2.81		6.00	4.98	4.25	
002966.SZ	苏州银行	6.86	增持	1.07	1.29	1.56	1.89	6.41	5.32	4.40	3.63

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《银行-行业点评:一季度货币政策执行报告点评：控总量，调结构，保持利率水平合理适度》2023-05-17
- 2 《银行-行业点评:4 月社融点评：信贷投放节奏趋缓，居民需求走弱》2023-05-12
- 3 《银行-行业点评:存款降息打开银行量价空间》2023-04-19

表 1：新增社会融资结构

月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05E
当月值（亿元）							
社会融资规模	19837	13058	59866	31560	53800	12200	23344
人民币贷款	11448	14401	49314	18184	39502	4431	18140
外币贷款	(648)	(1665)	(131)	310	427	(319)	(67)
表外融资	(262)	(1419)	3485	(81)	1919	(1145)	399
直接融资	7912	(283)	6652	12353	9924	8384	4545
其他融资	1387	2024	546	794	2028	849	327
月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05E
同比多增（亿元）							
社会融资规模	(6146)	(10522)	(1893)	19390	7235	2873	(5071)
人民币贷款	(1573)	4051	7326	9100	7211	815	(90)
外币贷款	(514)	(1016)	(1162)	(170)	188	441	173
表外融资	2276	4969	(996)	4972	1784	2029	2218
直接融资	(5546)	(15975)	(6651)	5436	(1858)	(346)	(6695)
其他融资	(789)	(2551)	(410)	52	(90)	(66)	(677)

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：新增人民币贷款结构

月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05E
当月值（亿元）							
居民户贷款	2627	1753	2572	2081	12447	(2411)	3314
非金融企业及机关团体贷款	8837	12637	46800	16100	27000	6839	14826
短期贷款+票据融资小计	1308	730	10973	4796	6128	181	5297
中长期贷款	7367	12110	35000	11100	20700	6669	9551
其他贷款	162	(203)	827	204	172	(11)	(22)
月份	2022-11	2022-11	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05E
同比多增（亿元）							
居民户贷款	(4710)	(1963)	(5858)	5450	4908	(241)	426
非金融企业及机关团体贷款	3158	6017	13200	3700	2200	1055	(474)
短期贷款+票据融资小计	(707)	(2303)	(915)	(2367)	(5148)	(3019)	(4474)
中长期贷款	3950	8717	14000	6048	7252	4017	4000
其他贷款	(85)	(397)	115	19	96	57	0

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：新增直接融资结构

月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05E
当月值（亿元）							
表外融资	(262)	(1419)	3485	(81)	1919	(1145)	399
未贴现银行承兑汇票	191	(554)	2963	(70)	1790	(1347)	1201
直接融资	7912	(283)	6652	12353	9924	8384	4545
企业债券融资	604	(4535)	1548	3644	3288	2843	(2002)
非金融企业境内股票融资	788	1443	964	571	614	993	728
政府债券	6520	2809	4140	8138	6022	4548	5819
月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05E
同比多增（百万元）							
表外融资	2276	4969	(996)	4972	1784	2029	2218
未贴现银行承兑汇票	574	865	(1770)	4158	1503	1210	2269
直接融资	(5546)	(15975)	(6651)	5436	(1858)	(346)	(6695)
企业债券融资	(3402)	(6702)	(4290)	34	(462)	(809)	(2368)
非金融企业境内股票融资	(506)	(408)	(475)	(14)	(344)	(173)	436
政府债券	(1638)	(8865)	(1886)	5416	(1052)	636	(4763)

资料来源：Wind，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com