

行业名称 银行

证券研究报告/行业点评报告

2023 年 06 月 13 日

**评级：增持（维持）**

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

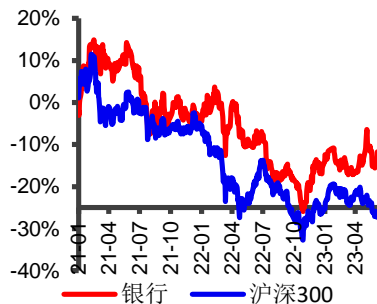
执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数	42
行业总市值(百万元)	10,437,248
行业流通市值(百万元)	7,018,978

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
招商银行	33.73	5.41	5.98	6.52	7.05	6.23	5.64	5.17	4.78		增持
平安银行	11.77	2.30	2.61	2.93	3.27	5.12	4.51	4.02	3.60		增持
宁波银行	26.75	3.38	3.90	4.44	4.91	7.91	6.86	6.02	5.45		增持
江苏银行	7.55	1.72	2.05	2.44	2.88	4.39	3.68	3.09	2.62		买入
苏州银行	6.89	1.07	1.48	1.85	2.28	6.44	4.66	3.72	3.02		买入

备注:估值对应最新收盘价 2023/06/13

### 投资要点

- **核心观点：**总体来看，自一季度信贷开门红之后，社会融资规模连续两个月不及市场预期，物价、PMI 和出口数据走势也均较为疲软，目前市场的总需求不足是影响经济复苏的关键。而 6 月 9 日人民银行行长易纲在座谈会上重提加强逆周期调节，6 月 13 日央行下调公开市场操作 7 天期逆回购利率 0.1 个百分点至 1.9%，月中的中期借贷便利利率以及月末的 LPR 利率均存在较大概率调降，观望下半年居民和企业的需求和信心的恢复。
- **5 月社融新增 1.56 万亿，同比少增 1.31 万亿，新增规模低于万得一致预期的 1.99 万亿。**存量社融同比增 9.5%，较 4 月同比增速环比下降 0.5 个百分点。
- **1、表内信贷情况。**个人边际改善，对公端基建支撑仍是主力、票据融资大幅回落。企业端来看，基建类项目、制造业转型升级、绿色贷款仍是主要的支撑投放领域，二季度仍有一定延续。票据融资在去年冲高的情况下同比大幅回落。个人端回升预计是由于五一假期居民消费集中释放而使得零售类贷款相应有所增长；按揭贷款更多是个体银行在早偿月份平滑差异所致。5 月新增人民币贷款 1.22 万亿，较往年同期少增 6173 亿元。**2、表外信贷情况。**5 月表内贴现继续增加、表外未贴现规模继续下降。本月未贴现银行承兑汇票为-1797 亿元，相较去年同期同比多减 729 亿。信托和委托贷款延续去年底稳健趋势。金融 16 条“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”、“保持信托等资管产品融资稳定”。5 月新增信托和委托贷款规模分别为 35 亿和 303 亿，同比分别增加 167 亿和 922 亿。**3、政府债融资在去年的高基数下同比少增。**去年国务院部署要在 6 月底前完成大部分新增专项债发行工作，因此 5 月政府债发行进一步提速，导致去年 5 月基数非常高，因此今年同比降幅较大。5 月新增政府债融资 5571 亿，同比少增 5011 亿。**4、本月企业债发行低迷，5 月初国务院国资委发布了《中央企业债券发行管理办法》，大大加强了国资委对央企发债的管控，文件内容也高度关注防范债券违约，因此央企发债预计受到一定影响，另低利率的贷款对债券融资也有一定的替换。**5 月企业债融资减少 2175 亿，同比减少 2541 亿元。**5、本月股票融资同比增长由负转正，主要是由于去年同期疫情封控导致股票融资大幅放缓，因此基数较低所致。**5 月股票融资新增量 753 亿，较 2022 年同期多增 461 亿。
- **5 月新增信贷规模低于市场预期：**新增贷款 1.36 万亿元，较 2022 年同期少增 5418 亿元；低于万得一致预期的 1.45 万亿。信贷余额同比增长 11.4 个百分点，增速环比下降 0.4 个百分点。

- **1、居民贷款情况：**短期贷款预计由于五一假期消费需求的集中释放而有所增加。而5月地产销售情况和4月相比基本持平，因此预计新增按揭投放保持稳定，再加上提前还款高峰每家平滑政策不一，有的银行由于没有做平滑、早偿集中在一季度，二季度之后早偿边际减弱、新增贷款逐渐覆盖提前还款，因此居民中长期贷款恢复了同比正增。5月居民短贷、中长贷分别增加1988和1684亿元，分别同比多增148亿和637亿。**2、企业贷款情况：**基建继续托底，实体需求尚未承接；票据大幅减少。5月在基建的托底下企业中长期贷款继续多增，但随着投放高峰的过去而实体企业的需求尚未承接，中长期贷款同比增幅进一步回落。而去年信贷座谈会，企业短期+票据有一定的冲量，今年同比大幅下降。5月企业中长期贷款、企业短贷、票据净融资分别为7698, 350和420亿，增量较2022年同期变化2147, -2292和-6709亿。**3、非银信贷**增加604亿，较2022年同期增长143亿，变化不大。
- **5月、6月按揭贷款需求景气度跟踪：**5月份的10大和30大中城市商品房日均成交面积分别为21.3和42.9万平方米（上月为21.7和42.6万平方米），较4月基本持平。最新6月份月上旬数据显示日均成交面积进一步下滑，且大幅低于历史同期数据，后续走势还需要进一步观察。
- **1、M2和M1同比增速均有所下降，M2下降更快，M2-M1剪刀差缩小；M2下行与信贷增量下行匹配。**5月M0、M1、M2分别同比增长9.6%、4.7%、11.6%，较上月同比增速下降1.1、0.6和0.8个百分点。M2-M1为6.9%，增速差较前值边际缩小0.2个百分点。**2、存款同比增11.6%，增速环比4月缩小0.8个百分点。**5月新增存款1.46万亿，较往年同期下降1.58万亿，主要是由于去年的高基数所致。去年同期由于疫情的不确定性导致居民和企业的存款规模均大幅提升，今年5月居民和企业存款分别增长5364亿和下降1393亿元，在去年的高基数下分别减少2029亿和1.24万亿。**财政存款同比少增**，去年同期政府债大规模发行，因此结存的财政存款规模也比较高，今年5月财政存款新增2369亿，较上年同期减少3223亿。**非银存款同比略增。**5月增长3221亿元，同比增长653亿元。
- **投资建议：**银行股核心逻辑是宏观经济，坚持确定性增长和修复逻辑两条主线。银行股的核心逻辑是宏观经济，之前要看政策预期，如今政策预期落地后，下阶段就要看经济的持续性。**第一条选股主线是确定性增长逻辑：**收入端增长确定性最强的仍是优质区域城商行板块，看好宁波、江苏、苏州、南京、成都。**第二条选股主线是修复逻辑：**地产回暖+消费复苏，看好招行、宁波、平安、邮储。
- **风险提示事件：**经济下滑超预期。

## 内容目录

一、社融增速同比增 9.5%，增量低于市场预期 .....	- 4 -
二、信贷情况：基建继续托底；居民端投放季节性回暖.....	- 7 -
三、M2、M1 同比增速下降 .....	- 11 -
四、银行投资建议 .....	- 13 -

## 图表目录

图表 1：新口径社融同比增速.....	- 4 -
图表 2：新增社融较 2022 年同期增加情况（亿元） .....	- 5 -
图表 3：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元） .....	- 6 -
图表 4：新增社融结构占比 .....	- 7 -
图表 5：贷款余额同比增速（亿，%） .....	- 8 -
图表 6：新增贷款同比增加（亿元） .....	- 8 -
图表 7：剔除非银和票据的新增贷款情况（亿元） .....	- 9 -
图表 8：新增贷款结构占比 .....	- 10 -
图表 9：10 大城市商品房月均成交面积（万平方米） .....	- 11 -
图表 10：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米） .....	- 11 -
图表 14：M2 及 M1 同比增速（%） .....	- 12 -
图表 15：M2 与 M1 增速差（%） .....	- 12 -
图表 16：存款余额同比增速（亿，%） .....	- 12 -
图表 17：新增存款情况（亿元） .....	- 12 -

## 一、社融增速同比增 9.5%，增量低于市场预期

- 5月社融新增 1.56 万亿，同比少增 1.31 万亿，新增规模低于万得一致预期的 1.99 万亿。存量社融同比增 9.5%，较 4 月同比增速环比下降 0.5 个百分点。

图表 1：新口径社融同比增速

	新增社融（亿）	比去年同期增加（亿）	同比增速
2021/1/31	51,884	1,349	13.03%
2021/2/28	17,243	8,506	13.29%
2021/3/31	33,762	-18,076	12.31%
2021/4/30	18,570	-12,457	11.66%
2021/5/31	19,522	-12,344	11.03%
2021/6/30	37,017	2,336	10.96%
2021/7/31	10,752	-6,176	10.66%
2021/8/31	29,893	-5,960	10.32%
2021/9/30	29,026	-5,667	10.00%
2021/10/31	16,176	2,247	10.03%
2021/11/30	25,983	4,628	10.11%
2021/12/31	23,682	6,490	10.29%
2022/1/31	61,759	9,875	10.71%
2022/2/28	12,170	-5,073	10.54%
2022/3/31	46,565	12,803	10.80%
2022/4/30	9,471	-9,099	10.49%
2022/5/31	28,700	9,178	10.77%
2022/6/30	51,893	14,876	10.85%
2022/7/31	7,596	-3,156	10.72%
2022/8/31	24,622	-5,271	10.46%
2022/9/30	35,398	6,372	10.58%
2022/10/31	9,141	-7,035	10.33%
2022/11/30	19,874	-6,109	10.03%
2022/12/31	13,100	-10,582	9.58%
2023/1/31	59,866	-1,893	9.40%
2023/2/28	31,560	19,390	9.90%
2023/3/31	53,800	7,235	10.00%
2023/4/30	12,200	2,729	10.00%
2023/5/31	15,600	-13,100	9.50%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 社融结构分析：1、新增投放情况。信贷和政府债融资是主力，企业债融资占比下降。5月新增的贷款/企业直接融资/政府债占比分别为 76.0%、-9.4%和 35.7%（4月占比 33.7%，31.4%和 37.3%）。2、新增较去年同期比较。社融规模同比减少 1.31 万亿元，主要是由于去年同期表内融资的高基数所致。去年 5 月信贷座谈会，银行贷款最后一周冲量，票据融资规模为 2014 年以来最高，在票据的冲高下人民币贷款也大幅增长，再加上去年国务院部署要在 6 月底前完成大部分新增专项债发行工作，因此 5 月政府债发行进一步提速，导致去年 5 月基数非常高，因此今年同比降幅较大。再加上本月债券融资低迷，因此进一步拖累社融。表外融资整体相较于去年同期变化不大。其中新增未贴现银行承兑汇票由于表内贴现增加、净增为负，同比小幅下降；信托、委托类非标融资延续温

和增长态势，同比增幅略有扩大。5月表内人民币贷款、企业债融资和政府债融资分别同比少增6173亿，2541亿和5011亿。

**图表 2：新增社融较 2022 年同期增加情况（亿元）**

	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	政府债券	Abs	核销
2021/1/31	1,349	3,258	117	-1,274	3,499	-50	382	-5,176	-506	114
2021/2/28	8,506	6,211	256	-396	4,600	-2,538	244	-807	372	107
2021/3/31	-18,076	-2,879	546	-1,770	-5,114	-6,124	585	-3,213	638	-37
2021/4/30	-12,457	-3,399	366	-1,351	-2,729	-5,613	499	382	376	-4
2021/5/31	-12,344	-1,208	-135	-958	-1,762	-3,956	364	-4,661	335	-35
2021/6/30	2,336	4,153	10	-194	-2,411	241	418	58	-8	-265
2021/7/31	-6,176	-1,830	1	-204	-1,186	733	-277	-3,639	723	-479
2021/8/31	-5,960	-1,488	592	-1,046	-1,314	990	196	-4,050	-40	-117
2021/9/30	-5,667	-1,416	295	-939	-1,489	-179	-369	-2,050	202	-285
2021/10/31	2,247	1,089	1	-186	203	-2	-81	1,236	-333	-191
2021/11/30	4,628	-2,288	66	-803	242	3,166	523	4,158	-528	-91
2021/12/31	6,490	-1,108	143	67	797	1,731	949	4,548	-559	-598
2022/1/31	9,875	3,806	337	162	-169	1,921	448	3,589	-187	-76
2022/2/28	-5,073	-4,329	26	185	-4,867	2,254	-108	1,705	124	-113
2022/3/31	12,803	4,780	149	1,532	2,583	-57	175	3,943	-579	504
2022/4/30	-9,099	-9,138	211	713	-405	28	352	173	-390	28
2022/5/31	9,178	4,079	276	676	-142	1,443	-425	3,881	-438	109
2022/6/30	14,876	7,358	94	218	1,287	-1,614	-367	8,708	0	-19
2022/7/31	-3,156	-4,303	240	1,173	-428	-2,320	499	2,178	-338	752
2022/8/31	-5,271	631	1,578	890	3,359	-3,227	-227	-6,693	-264	99
2022/9/30	6,372	7,931	1,530	1,907	118	-804	250	-2,533	-834	7
2022/10/31	-7,035	-3,321	643	1,000	-1,270	159	-58	-3,376	7	-22
2022/11/30	-6,109	-1,573	-123	1,825	573	-3,410	-506	-1,638	-975	43
2022/12/31	-10,582	4,004	314	3,789	867	-4,876	-590	-8,893	-770	-1,342
2023/1/31	-1,893	7,326	156	618	-1,770	-4,290	-475	-1,886	-118	108
2023/2/28	19,390	9,100	-3	817	4,158	34	-14	5,416	-226	110
2023/3/31	7,235	7,211	67	214	1,503	-462	-344	-1,052	-48	-349
2023/4/30	2,729	729	85	734	1,210	-809	-173	636	-160	-36
2023/5/31	-13,100	-6,173	167	922	-729	-2,541	461	-5,011	0	0

注：最新月份暂未披露 abs 和核销数据

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 细项来看：1、表内信贷情况。个人边际改善，对公端基建支撑仍是主力、票据融资大幅回落。企业端来看，基建类项目、制造业转型升级、绿色贷款仍是主要的支撑投放领域，二季度仍有一定延续。票据融资在去年冲高的情况下同比大幅回落。个人端回升预计是由于五一假期居民消费集中释放而使得零售类贷款相应有所增长；按揭贷款更多是个体银行在早偿月份平滑差异所致。5月新增人民币贷款1.22万亿，较往年同期少增6173亿元。2、表外信贷情况。5月表内贴现继续增加、表外未贴现规模继续下降。本月未贴现银行承兑汇票为-1797亿元，相较去年同期同比多减729亿。信托和委托贷款延续去年底稳健趋势。金融16条“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”、“保持信托等资管产品融资稳定”。5月新增信托和委托贷款规模分别为35亿和303亿，同比分别增加167亿和922亿。



**图表 3：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）**

	新增票据融资	新增未贴现银行承兑汇票	合计	新增票据+未贴现银行承兑汇票占比新增社融	新增企业短贷	新增企业短贷占比社融
2021/1/31	-1,405	4,902	3,497	6.7%	5,755	11.1%
2021/2/28	-1,855	639	-1,216	-7.1%	2,497	14.5%
2021/3/31	-1,525	-2,296	-3,821	-11.3%	3,748	11.1%
2021/4/30	2,711	-2,152	559	3.0%	-2,147	-11.6%
2021/5/31	1,538	-926	612	3.1%	-644	-3.3%
2021/6/30	2,747	-221	2,526	6.8%	3,091	8.4%
2021/7/31	1,771	-2,316	-545	-5.1%	-2,577	-24.0%
2021/8/31	2,813	127	2,940	9.8%	-1,149	-3.8%
2021/9/30	1,353	14	1,367	4.7%	1,826	6.3%
2021/10/31	1,160	-886	274	1.7%	-288	-1.8%
2021/11/30	1,605	-383	1,222	4.7%	410	1.6%
2021/12/31	4,087	-1,419	2,668	11.3%	-1,054	-4.5%
2022/1/31	1,788	4,733	6,521	10.6%	10,100	16.4%
2022/2/28	3,052	-4,228	-1,176	-9.7%	4,111	33.8%
2022/3/31	3,187	287	3,474	7.5%	8,089	17.4%
2022/4/30	5,148	-2,557	2,591	27.4%	-1,948	-20.6%
2022/5/31	7,129	-1,068	6,061	21.1%	2,642	9.2%
2022/6/30	796	1,066	1,862	3.6%	6,906	13.3%
2022/7/31	3,136	-2,744	392	5.2%	-3,546	-46.7%
2022/8/31	1,591	3,486	5,077	20.6%	-121	-0.5%
2022/9/30	-827	132	-695	-2.0%	6,567	18.6%
2022/10/31	1,905	-2,156	-251	-2.7%	-1,843	-20.2%
2022/11/30	1,549	190	1,739	8.8%	-241	-1.2%
2022/12/31	1,146	-552	594	4.5%	-416	-3.2%
2023/1/31	-4,127	2,963	-1,164	-1.9%	15,100	25.2%
2023/2/28	-989	-70	-1,059	-3.4%	5,785	18.3%
2023/3/31	-4,687	1,790	-2,897	-5.4%	10,815	20.1%
2023/4/30	1,280	-1,347	-67	-0.5%	-1,099	-9.0%
2023/5/31	420	-1,797	-1,377	-8.8%	350	2.2%

来源：人民银行，中泰证券研究所

- **债券和股权融资分析。**1、政府债融资在去年的高基数下同比少增。5月新增政府债融资 5571 亿，在 2022 年同期的高基数下同比少增 5011 亿。2、本月企业债发行低迷，5月初国务院国资委发布了《中央企业债券发行管理办法》，大大加强了国资委对央企发债的管控，文件内容也高度关注防范债券违约，因此央企发债预计受到一定影响，另低利率的贷款对债券融资也有一定的替换。5月企业债融资减少 2175 亿，同比减少 2541 亿元。3、本月股票融资同比增长由负转正，主要是由于去年同期疫情封控导致股票融资大幅放缓，因此基数较低所致。5月股票融资新增量 753 亿，较 2022 年同期多增 461 亿。

**图表 4：新增社融结构占比**

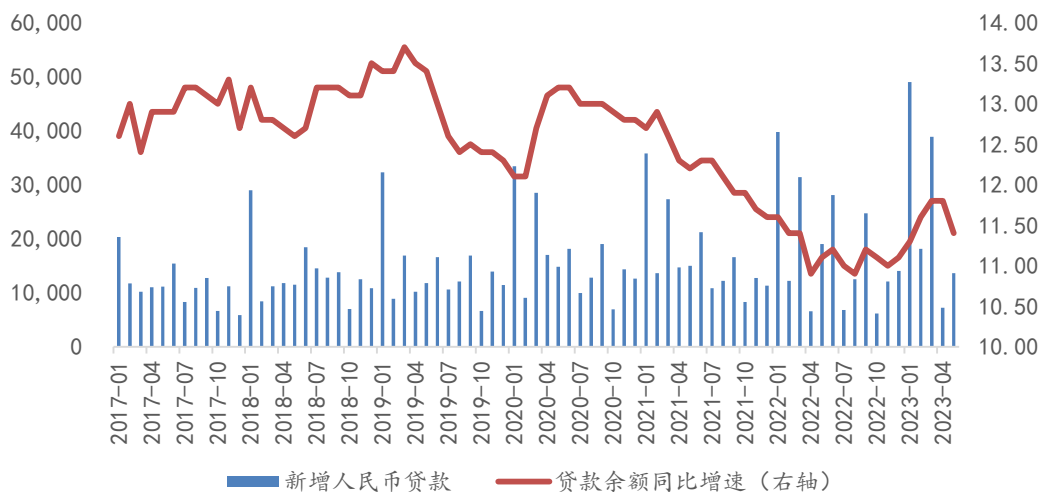
	新增信贷	表外融资	直接融资	政府债	abs	核销
2021/1/31	75.7%	8.0%	9.5%	4.7%	-0.1%	0.5%
2021/2/28	80.5%	-2.3%	11.9%	5.9%	-1.0%	2.1%
2021/3/31	82.3%	-12.2%	13.6%	9.3%	1.4%	3.2%
2021/4/30	67.7%	-19.9%	23.9%	20.1%	0.9%	2.5%
2021/5/31	73.3%	-13.5%	-1.8%	34.3%	1.3%	1.9%
2021/6/30	64.5%	-4.7%	13.2%	20.3%	-0.1%	4.8%
2021/7/31	77.3%	-37.6%	37.5%	16.9%	-0.2%	2.5%
2021/8/31	43.7%	-3.5%	20.5%	32.6%	0.9%	1.8%
2021/9/30	61.1%	-7.3%	6.6%	27.8%	2.2%	5.2%
2021/10/31	47.7%	-13.1%	19.2%	38.1%	-0.9%	2.2%
2021/11/30	49.6%	-9.8%	20.4%	31.4%	2.9%	2.2%
2021/12/31	41.0%	-27.0%	17.9%	49.3%	2.6%	11.5%
2022/1/31	69.7%	7.3%	11.8%	9.8%	-0.3%	0.3%
2022/2/28	78.6%	-41.5%	34.5%	22.4%	-0.4%	2.1%
2022/3/31	69.9%	0.3%	10.1%	15.2%	-0.2%	3.4%
2022/4/30	31.1%	-33.5%	50.9%	41.3%	-2.3%	5.1%
2022/5/31	63.2%	-6.3%	2.3%	36.9%	-0.7%	1.7%
2022/6/30	58.3%	-0.3%	5.6%	31.2%	0.0%	3.4%
2022/7/31	38.8%	-40.2%	29.1%	52.6%	-4.7%	13.4%
2022/8/31	50.8%	19.4%	10.9%	12.4%	0.0%	2.5%
2022/9/30	70.5%	4.1%	3.8%	15.6%	-0.5%	4.3%
2022/10/31	40.6%	-19.1%	35.1%	30.5%	-1.4%	3.6%
2022/11/30	54.3%	-1.3%	7.0%	32.8%	-1.2%	3.1%
2022/12/31	96.9%	-10.8%	-9.3%	21.2%	-1.2%	10.6%
2023/1/31	82.2%	5.8%	4.2%	6.9%	-0.6%	0.5%
2023/2/28	58.6%	-0.3%	13.4%	25.8%	-0.9%	1.2%
2023/3/31	74.2%	3.6%	7.3%	11.2%	-0.3%	2.3%
2023/4/30	33.7%	-9.4%	31.4%	37.3%	-3.1%	3.7%
2023/5/31	76.0%	-9.4%	-9.1%	35.7%	0.0%	0.0%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

## 二、信贷情况：基建继续托底；居民端投放季节性回暖

- **5月新增信贷规模低于市场预期：**新增贷款 1.36 万亿元，较 2022 年同期少增 5418 亿元；低于万得一致预期的 1.45 万亿。信贷余额同比增长 11.4 个百分点，增速环比下降 0.4 个百分点。

图表 5: 贷款余额同比增速 (亿, %)



资料来源: 人民银行, 中泰证券研究所

- 信贷结构分析: 1、新增贷款投放结构。5月企业中长期贷款依旧是增长的主力, 不过居民信贷投放也边际有好转。新增企业中长贷、企业短贷和票据分别占比 56.6%、2.6%和 3.1%(上月为 92.8%、-15.3%和 17.8%), 新增居民短贷、中长贷占比分别为 14.6%和 12.4%(上月为 -17.5%和 -16.1%), 占比有较大提升。2、新增贷款较 2022 年同期比较: 居民端贷款较去年同期略有增长。企业端中长期贷款同比继续多增, 短期贷款同比的少增。去年五月受疫情影响信贷需求较弱, 信贷座谈会后银行主要靠票据大幅冲量, 今年票据融资量大幅下降。

图表 6: 新增贷款同比增加 (亿元)



	人民币贷款	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2021/1/31	2,400	6,359	-3,100	5,757	2,483	4,427	1,957	-1,944	3,800	-5,001	-425
2021/2/28	4,543	5,554	700	10,585	-2,239	1,813	3,742	-4,052	6,843	-2,489	-1,606
2021/3/31	-1,200	1,614	-4,500	5,158	-4,906	98	1,501	-5,004	3,657	-3,600	1,678
2021/4/30	-2,300	-1,386	-2,011	1,587	-4,000	-1,915	529	-2,085	1,058	-1,199	1,128
2021/5/31	200	-811	-402	987	-2,430	-575	-236	-1,855	1,223	-48	1,284
2021/6/30	3,100	-1,130	5,313	-174	-860	100	-1,193	-960	1,019	4,851	-1,116
2021/7/31	905	-3,519	1,689	-3,124	-1,581	-1,425	-2,093	-156	-1,031	2,792	2,044
2021/8/31	-600	-2,660	1,166	-3,349	-2,544	-1,348	-1,312	-1,196	-2,037	4,489	793
2021/9/30	-2,400	-1,721	345	-5,427	377	-175	-1,695	552	-3,732	3,985	-679
2021/10/31	1,364	316	766	-1,761	703	154	162	549	-1,923	2,284	201
2021/11/30	-1,600	-197	-2,133	-1,698	-1,293	-969	772	-324	-2,470	801	678
2021/12/31	-1,300	-1,919	667	-2,941	1,058	-985	-834	2,043	-2,107	746	-121
2022/1/31	3,973	-4,270	8,100	-1,424	2,073	-2,272	-2,024	4,345	600	3,193	575
2022/2/28	-1,428	-4,790	400	-10,520	1,394	-220	-4,572	1,614	-5,948	4,907	1,610
2022/3/31	4,103	-3,940	8,800	-2,356	2,947	-1,394	-2,504	4,341	148	4,712	-184
2022/4/30	-8,161	-7,453	-1,768	-9,185	-2,022	-2,221	-5,232	199	-3,953	2,437	-153
2022/5/31	4,018	-3,344	7,243	-4,356	3,320	34	-3,379	3,286	-977	5,591	-163
2022/6/30	6,900	-203	7,525	5,141	4,597	782	-989	3,815	6,130	-1,951	250
2022/7/31	-4,042	-2,842	-1,457	-3,966	-1,323	-354	-2,488	-969	-1,478	1,365	-298
2022/8/31	300	-1,175	1,787	537	1,454	426	-1,601	1,028	2,138	-1,222	256
2022/9/30	8,100	-1,383	9,370	5,329	4,560	-181	-1,211	4,741	6,540	-2,180	-50
2022/10/31	-2,110	-4,827	1,525	-1,456	-2,493	-938	-3,889	-1,555	2,433	745	557
2022/11/30	-600	-4,710	3,158	232	-1,643	-992	-3,718	-651	3,950	-56	265
2022/12/31	2,700	-1,963	6,017	7,024	368	-270	-1,693	638	8,717	-2,941	-564
2023/1/31	9,227	-5,858	13,200	8,807	4,335	-665	-5,193	5,000	14,000	-5,915	832
2023/2/28	5,928	5,450	3,700	7,370	5,803	4,129	1,322	1,674	6,048	-4,041	-1,617
2023/3/31	7,497	4,908	2,200	9,865	4,972	2,246	2,613	2,726	7,252	-7,874	75
2023/4/30	649	-241	1,055	3,175	1,450	601	-842	849	4,017	-3,868	755
2023/5/31	-5,418	784	-6,742	2,784	-2,144	148	637	-2,292	2,147	-6,709	143

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表 7：剔除非银和票据的新增贷款情况（亿元）

	剔除非银的 新增贷款	剔除非银和票据 的新增贷款	剔除非银比去年 同期	剔除非银和票据 比去年同期
2021/1/31	37,792	39,197	2,825	7,826
2021/2/28	13,420	15,275	6,149	8,638
2021/3/31	27,570	29,095	-2,878	722
2021/4/30	13,168	10,457	-3,428	-2,229
2021/5/31	14,376	12,838	-1,084	-1,036
2021/6/30	23,106	20,359	4,216	-635
2021/7/31	9,058	7,287	-1,139	-3,931
2021/8/31	12,881	10,068	-1,393	-5,882
2021/9/30	17,480	16,127	-1,721	-5,706
2021/10/31	7,679	6,519	1,163	-1,121
2021/11/30	13,064	11,459	-2,278	-3,079
2021/12/31	10,747	6,660	-1,179	-1,925
2022/1/31	41,190	39,402	3,398	205
2022/2/28	10,382	7,330	-3,038	-7,945
2022/3/31	31,857	28,670	4,287	-425
2022/4/30	5,160	12	-8,008	-10,445
2022/5/31	18,557	11,428	4,181	-1,410
2022/6/30	29,756	28,960	6,650	8,601
2022/7/31	5,314	2,178	-3,744	-5,109
2022/8/31	12,925	11,334	44	1,266
2022/9/30	25,630	26,457	8,150	10,330
2022/10/31	5,012	3,107	-2,667	-3,412
2022/11/30	12,199	10,650	-865	-809
2022/12/31	14,011	12,865	3,264	6,205
2023/1/31	49,585	53,712	8,395	14,310
2023/2/28	17,927	18,916	7,545	11,586
2023/3/31	39,279	43,966	7,422	15,296
2023/4/30	5,054	3,774	-106	3,762
2023/5/31	12,996	12,576	-5,561	1,148

注：非银贷款包含非银同业拆借，不稳定性较大，因而剔除非银来看票据对新增信贷的贡献

来源：人民银行，中泰证券研究所

- 细项来看：1、居民贷款情况：短期贷款预计由于五一假期消费需求的集中释放而有所增加。而5月地产销售情况和4月相比基本持平，因此预计新增按揭投放保持稳定，再加上提前还款高峰每家平滑政策不一，有的银行由于没有做平滑、早偿集中在一季度，二季度之后早偿边际减弱、新增贷款逐渐覆盖提前还款，因此居民中长期贷款恢复了同比正增。5月居民短贷、中长贷分别增加1988和1684亿元，分别同比多增148亿和637亿。2、企业贷款情况：基建继续托底，实体需求尚未承接；票据大幅减少。5月在基建的托底下企业中长期贷款继续多增，但随着投放高峰的过去而实体企业的需求尚未承接，中长期贷款同比增幅进一步回落。而去年信贷座谈会，企业短期+票据有一定的冲量，今年同比大幅下降。5月企业中长期贷款、企业短贷、票据净融资分别为7698，350和420亿，增量较2022年同期变化2147，-2292和-6709亿。3、非银信贷增加604亿，较2022年同期增长143亿，变化不大。

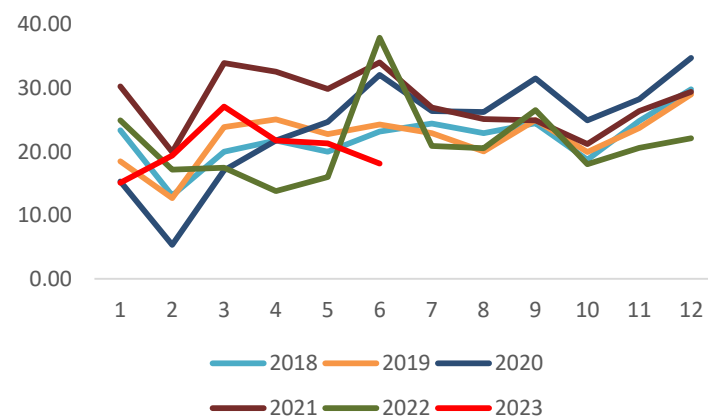
图表 8：新增贷款结构占比

	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2021/1/31	35.5%	71.2%	83.4%	25.2%	9.2%	26.4%	16.1%	57.0%	-3.9%	-5.6%
2021/2/28	10.4%	88.2%	111.1%	-1.4%	-19.8%	30.2%	18.4%	80.9%	-13.6%	1.3%
2021/3/31	42.0%	58.6%	71.6%	32.9%	19.2%	22.9%	13.7%	48.7%	-5.6%	-1.0%
2021/4/30	35.9%	51.4%	78.4%	-12.1%	2.5%	33.5%	-14.6%	44.9%	18.4%	10.4%
2021/5/31	41.5%	53.7%	73.0%	7.7%	12.0%	29.5%	-4.3%	43.5%	10.3%	4.2%
2021/6/30	41.0%	68.8%	63.8%	31.1%	16.5%	24.3%	14.6%	39.5%	13.0%	-9.0%
2021/7/31	37.5%	40.0%	82.3%	-23.0%	0.8%	36.7%	-23.8%	45.6%	16.3%	16.4%
2021/8/31	47.2%	57.1%	77.7%	2.8%	12.3%	34.9%	-9.4%	42.7%	23.1%	-5.6%
2021/9/30	47.5%	59.1%	70.0%	30.4%	19.4%	28.1%	11.0%	41.9%	8.2%	-5.3%
2021/10/31	56.2%	37.5%	77.6%	1.7%	5.2%	51.1%	-3.5%	26.5%	14.0%	7.1%
2021/11/30	57.8%	44.7%	72.7%	15.2%	11.9%	45.8%	3.2%	26.9%	12.6%	-2.9%
2021/12/31	32.9%	58.6%	61.5%	-7.9%	1.4%	31.5%	-9.3%	30.0%	36.2%	4.9%
2022/1/31	21.2%	84.5%	71.5%	27.9%	2.5%	18.7%	25.4%	52.8%	4.5%	-3.6%
2022/2/28	-27.7%	101.9%	37.7%	9.9%	-23.9%	-3.8%	33.8%	41.5%	25.1%	14.7%
2022/3/31	24.0%	79.0%	54.7%	38.0%	12.3%	11.9%	25.8%	42.8%	10.1%	-1.4%
2022/4/30	-33.2%	88.5%	35.8%	-58.2%	-28.4%	-4.8%	-29.8%	40.6%	78.7%	21.1%
2022/5/31	15.2%	80.5%	34.7%	23.6%	9.7%	5.5%	13.9%	29.2%	37.5%	2.4%
2022/6/30	30.2%	78.7%	66.4%	39.8%	15.2%	14.8%	24.6%	51.6%	2.8%	-5.9%
2022/7/31	17.9%	42.4%	72.8%	-56.2%	-4.0%	21.9%	-52.2%	50.9%	46.2%	21.7%
2022/8/31	36.6%	70.0%	80.1%	14.4%	15.4%	21.3%	-1.0%	58.8%	12.7%	-3.4%
2022/9/30	26.3%	77.6%	68.6%	38.9%	12.3%	14.0%	26.6%	54.6%	-3.3%	-3.8%
2022/10/31	-2.9%	75.2%	80.5%	-38.3%	-8.3%	5.4%	-30.0%	75.1%	31.0%	18.5%
2022/11/30	21.7%	73.0%	78.3%	2.3%	4.3%	17.4%	-2.0%	60.9%	12.8%	-0.8%
2022/12/31	12.5%	90.3%	99.8%	-3.8%	-0.8%	13.3%	-3.0%	86.5%	8.2%	-0.1%
2023/1/31	5.2%	95.5%	76.0%	31.5%	0.7%	4.6%	30.8%	71.4%	-8.4%	-1.2%
2023/2/28	11.5%	89.0%	66.1%	38.7%	6.7%	4.8%	32.0%	61.3%	-5.5%	1.0%
2023/3/31	32.0%	69.4%	69.5%	43.5%	15.7%	16.3%	27.8%	53.2%	-12.0%	-1.0%
2023/4/30	-33.5%	95.1%	76.7%	-32.7%	-17.5%	-16.1%	-15.3%	92.8%	17.8%	29.7%
2023/5/31	27.0%	62.9%	69.0%	17.2%	14.6%	12.4%	2.6%	56.6%	3.1%	4.4%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

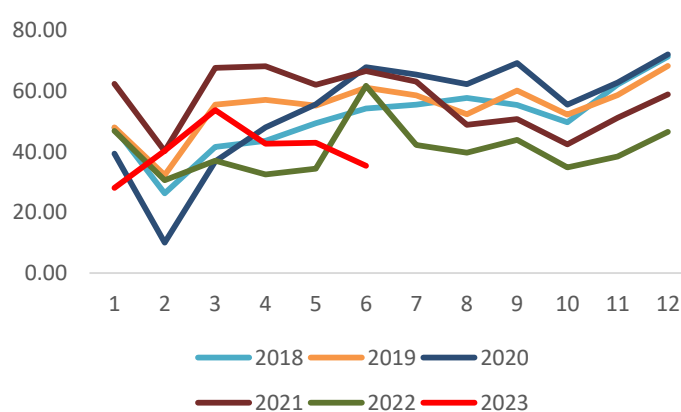
- **5月、6月按揭贷款需求景气度跟踪：**5月份的10大和30大中城市商品房日均成交面积分别为21.3和42.9万平方米（上月为21.7和42.6万平方米），较4月基本持平。最新6月份月上旬数据显示日均成交面积进一步下滑，且大幅低于历史同期数据，后续走势还需要进一步观察。

图表 9：10 大城市商品房月均成交面积（万平方米）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）

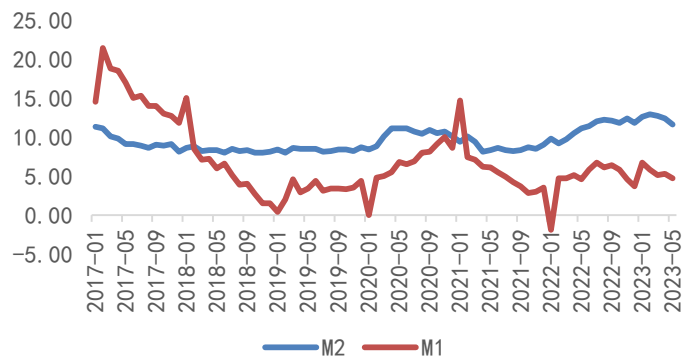


来源：Wind，中泰证券研究所

### 三、M2、M1 同比增速下降

- **M2 和 M1 同比增速均有所下降，M2 下降更快，M2-M1 剪刀差缩小；M2 下行与信贷增量下行匹配。**5 月 M0、M1、M2 分别同比增长 9.6%、4.7%、11.6%，较上月同比增速下降 1.1、0.6 和 0.8 个百分点。M2-M1 为 6.9%，增速差较前值边际缩小 0.2 个百分点。

图表 11: M2 及 M1 同比增速 (%)



来源：人民银行，中泰证券研究所

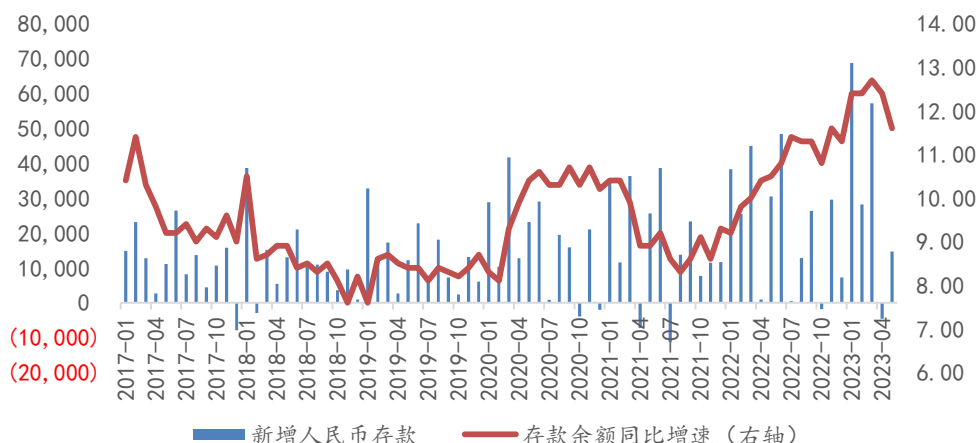
图表 12: M2 与 M1 增速差 (%)



来源：人民银行，中泰证券研究所

- **存款同比增 11.6%，增速环比 4 月缩小 0.8 个百分点。5 月新增存款 1.46 万亿，较往年同期下降 1.58 万亿，主要是由于去年的高基数所致。**去年同期由于疫情的不确定性导致居民和企业的存款规模均大幅提升，今年 5 月居民和企业存款分别增长 5364 亿和下降 1393 亿元，在去年的高基数下分别减少 2029 亿和 1.24 万亿。**财政存款同比少增**，去年同期政府债大规模发行，因此结存的财政存款规模也比较高，今年 5 月财政存款新增 2369 亿，较上年同期减少 3223 亿。**非银存款同比略增**。5 月增长 3221 亿元，同比增长 653 亿元。

图表 13: 存款余额同比增速 (亿, %)



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表 14: 新增存款情况 (亿元)

	人民币存款	居民	企业	财政存款	非银
2021/1/31	6,900	-27,600	25,584	7,698	-6,821
2021/2/28	1,300	33,800	-27,040	-8,687	11,176
2021/3/31	-5,300	-4,100	-14,570	2,499	11,058
2021/4/30	-19,952	-7,704	-15,256	5,248	-3,303
2021/5/31	2,500	-3,747	-9,294	-3,843	14,566
2021/6/30	9,600	551	10,276	2,100	2,670
2021/7/31	-12,103	-6,405	2,400	1,136	-8,424
2021/8/31	-5,700	-635	-1,883	-3,615	3,605
2021/9/30	7,500	1,240	-4,917	3,286	2,508
2021/10/31	11,620	-2,531	2,921	2,050	9,482
2021/11/30	-9,600	974	968	-5,424	-8,773
2021/12/31	13,693	2,157	2,711	-762	1,756
2022/1/31	2,500	39,300	-23,484	-5,851	-716
2022/2/28	13,895	-35,523	25,589	14,481	-2,200
2022/3/31	8,600	7,623	9,221	-3,571	-3,040
2022/4/30	8,167	8,668	2,346	-5,367	1,448
2022/5/31	4,800	6,321	12,240	-3,665	-5,262
2022/6/30	9,700	2,411	4,588	-365	-2,617
2022/7/31	11,747	10,220	2,700	-1,145	-1,531
2022/8/31	-900	4,948	3,943	-4,296	-5,346
2022/9/30	3,000	3,232	2,457	231	-2,136
2022/10/31	-9,493	6,997	-5,979	300	-10,352
2022/11/30	18,100	15,192	-7,475	3,600	6,937
2022/12/31	-4,358	10,011	-12,846	-555	-1,485
2023/1/31	30,500	7,900	6,845	979	11,936
2023/2/28	2,705	10,849	11,511	-1,444	-19,063
2023/3/31	12,200	2,051	-456	13	9,370
2023/4/30	-5,524	-4,968	-198	4,618	-3,804
2023/5/31	-15,800	-2,029	-12,393	-3,223	653

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

#### 四、银行投资建议

- **银行股核心逻辑是宏观经济，坚持确定性增长和修复逻辑两条主线。**银行股的核心逻辑是宏观经济，之前要看政策预期，如今政策预期落地后，下阶段就要看经济的持续性。**第一条选股主线是确定性增长逻辑：**收入端增长确定性最强的仍是优质区域城商行板块，**看好宁波、江苏、苏州、南京、成都。****第二条选股主线是修复逻辑：**地产回暖+消费复苏，**看好招行、宁波、平安、邮储。**
- **风险提示：**经济下滑超预期。



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。