

2023 年 06 月 13 日
 银行

ESSENCE


行业动态分析

证券研究报告

居民加杠杆意愿有限——5 月金融数据点评

事件：人民银行披露 2023 年 5 月金融数据，5 月新增人民币信贷 1.36 万亿元，同比少增 5418 亿元；新增社融 1.56 万亿元，同比少增 1.31 万亿元，我们点评如下：

政策驱动的企业贷款维持多增态势。5 月新增企业信贷 8558 亿元，同比少增 6742 亿元。**剔除票融后企业有效信贷增加 8138 亿元，与去年同期基本持平。**其中企业短贷、企业中长期贷分别增加 350 亿元、7698 亿元，分别同比少增 2292 亿元、同比多增 2147 亿元。从历史数据来看，企业短贷并未表现出明显的季节性特征，5 月企业短贷出现较大幅度少增，或主要源于去年疫情影响下企业资金周转需要导致的高基数效应。企业中长期贷款自去年 8 月份以来已连续 10 个月维持同比多增，结合近期草根调研的结果，预计以政策驱动的基建类贷款、地方国企、央企贷款仍为信贷投放的主要方向。另外 5 月城投债净融资较去年同期由正转负，推测部分城投公司将发债需求转为向银行获取贷款。此外，表征实体经济的信贷需求出现分化，具备竞争力的高新高技术制造业贷款仍保持较快的扩张速度，而体量占比较大的传统制造业则仍在主动去库存，信贷需求相对一般。

居民大宗商品消费动力不足。5 月新增居民信贷 3672 亿元，其中居民短贷、居民中长期贷分别增加 1988 亿元、1684 亿元，分别同比多增 148 亿元、637 亿元。从历史同期数据来看，居民消费行为呈现出“高频、小额、短期”的特征，一方面在五一节假日效应带动下，居民出行、餐饮、住宿等服务类消费明显增加，5 月居民短贷小幅多增。另一方面楼市销售疲弱、大宗商品消费增速下滑，同样显示居民在收入信心不足的背景下加杠杆意愿有限，以 2019-2021 年的居民中长期贷均值比较，今年 5 月居民中长期贷同比少增约 2900 亿元。

政府债受去年高基数影响成为社融主要拖累项。5 月政府债券净融资 5571 亿元，同比少 5011 亿元，在去年稳增长政策引导下，去年 5 月、6 月迎来政府债发行高峰，高基数影响下，政府债成为社融主要拖累项。另外，5 月企业债券融资净减少 2175 亿元，同比少 2541 亿元，同样为社融拖累项之一，5 月以来城投违约风险预期明显上升，城投债发行规模下降导致净融资由正转负。

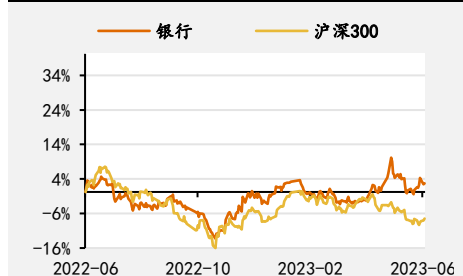
投资建议：虽然当前经济复苏的内生动能不足，居民部门资产负债表仍有待改善，风险偏好低位，但考虑到银行估值、机构持仓已经到了较低历史分位数水平，对银行股可以积极一点。推荐哑铃型配置策略，短期重视“中特估”、高股息的低位股，以邮储银行为代表的国有大行；中长期聚焦经济复苏的弹性股，招行、平安、宁波。

风险提示：国内经济超预期下行、房地产违约再次大规模蔓延、城投风险大规模暴露、海外需求下行超预期。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

| 首选股票 | 目标价（元） | 评级 |
|-------------|--------|------|
| 600036 招商银行 | 0.00 | 买入-A |
| 002142 宁波银行 | 0.00 | 买入-A |
| 000001 平安银行 | 21.10 | 买入-A |
| 601128 常熟银行 | 8.72 | 买入-A |

行业表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-----|------|
| 相对收益 | 0.3 | 9.0 | 10.2 |
| 绝对收益 | -1.5 | 5.4 | 2.5 |

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

陈惠琴 联系人

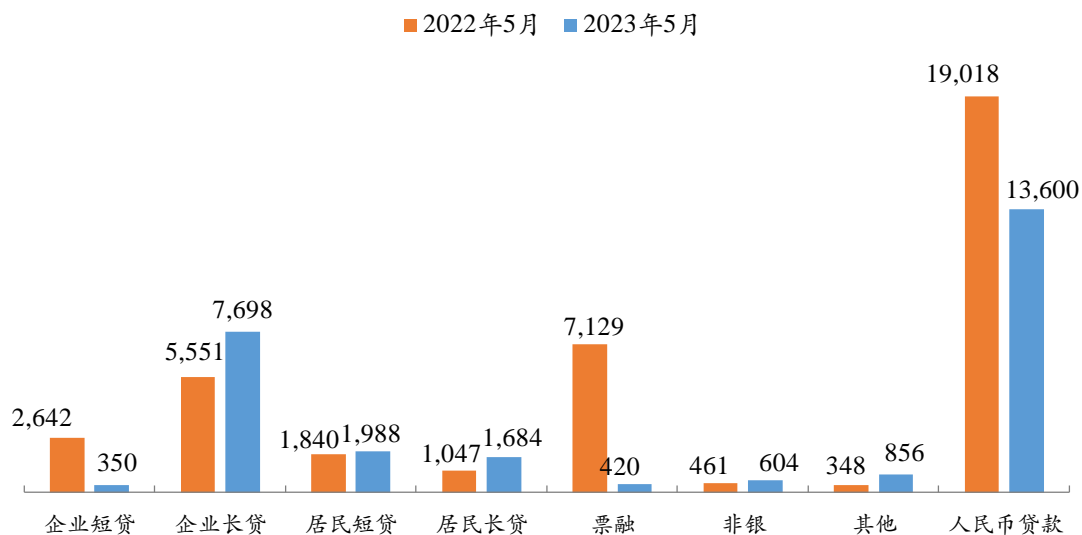
chenhq2@essence.com.cn

相关报告

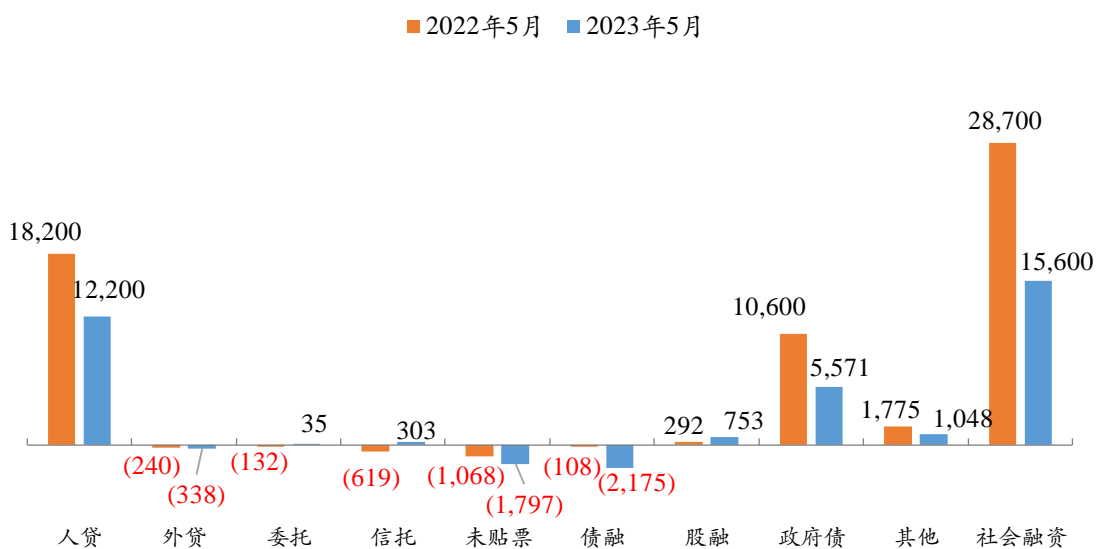
| | |
|---------------------------------------|------------|
| 预期与现实的“一波三折”——银行股 2023 年中期投资策略 | 2023-06-06 |
| 消费复苏在数据上得到验证——3 月金融数据点评 | 2023-04-11 |
| 从银行视角解读当前降准的影响 | 2023-03-18 |
| 信贷及社融增速有望保持强劲——2 月金融数据点评 | 2023-03-12 |
| 风险分类对象拓宽，强调更多客观因素——《商业银行金融资产风险分类办法》点评 | 2023-02-14 |

图1. 2023 年 5 月信贷社融增量拆分

- 人民币信贷当月增量拆分 (亿元)



- 社融当月增量拆分 (亿元)



资料来源：中国人民银行、安信证券研究中心

目 行业评级体系 ■■■

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■ ■ ■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034