

信贷同比少增，居民借贷和投资意愿好转

2023年06月14日

事件：6月13日，央行公布2023年5月社融及金融统计数据，社融存量同比增速9.5%，5月社融增量1.56万亿元、新增人民币贷款1.36万亿元。

➤ **信贷投放较弱，政府债亦少增。**5月社融（存量）同比增速环比-0.5pct，5月新增社融同比少增1.31万亿元。**拆解社融（增量）结构来看，少增主要来自于信贷及政府债券。**首先，息差走低背景下，银行前置信贷投放，以实现“早投放早受益”，一季度的高投放对后续有一定的“透支”效应，5月信贷同比少增0.62万亿元（社融口径）。但6月为传统信贷大月，信贷投放有望放量。其次，政府债同比少增0.5万亿元，主因去年同期高基数，22年5月要求当年6月底前基本发完新增专项债额度，因而22年5、6月发行量较大。另外，企业债发行亦有所放缓，5月同比少增0.25万亿元。

➤ **信贷结构优化，居民信贷边际改善。**5月新增人民币信贷同比少增0.54万亿元。**信贷同比少增，但票据融资同比减少下结构有所优化。**一方面，5月对公中长期贷款同比多增0.21万亿元，但增量较前四个月明显降低，或源自基建投资的边际放缓。另一方面，去年同期票据冲量明显，今年5月票据融资在高基数之下同比少增0.67万亿元。**居民端迎来一定修复，中长贷重回同比多增。**5月居民短期贷款、中长期贷款均实现正增长，且分别同比多增148、637亿元，多增虽有一定低基数效应，但也释放出居民部门借贷意愿回升的信号。

➤ **M2、M1双回落，居民存款回流理财。**5月M1同比增速4.7%，环比下降0.6pct，房地产销售表现平淡，对M1增速略有拖累；M2同比增速11.6%，环比下行0.8pct，M2-M1剪刀差收窄至6.9pct。**5月人民币存款增加1.46万亿元，同比少增1.58万亿元。**其中，居民存款增加0.54万亿元，同比少增0.2万亿元。居民存款少增，一是随着金融市场趋稳，居民投资意愿回升，部分存款向理财回流；二是消费意愿边际回升。

➤ **投资建议：关注信贷提速，息差有望企稳**

一季度信贷高投放的“透支”影响仍在，叠加去年同期票据高基数，导致信贷整体偏弱；而信贷偏弱以及政府债在高基数下的同比少增，又带来社融同比增速的回落。但信贷结构有所优化，且居民端信贷呈现修复趋势。展望后续，规模方面，6月为历来信贷投放大月，信贷放量可期。定价方面，一方面对公投放已度过竞争最激烈阶段，新发贷款定价有望边际企稳；另一方面存款端利率下行，也利好息差企稳。**建议关注经济复苏进程下受益的招商银行、平安银行、宁波银行；持续受益“中特估”体系的农业银行、中国银行、交通银行；优质中小行如常熟银行。**

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码 | 简称 | 股价 (元) | EPS (元) | | | PB (倍) | | | 评级 |
|-----------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E | |
| 601288.SH | 农业银行 | 3.67 | 0.74 | 0.79 | 0.85 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 推荐 |
| 601988.SH | 中国银行 | 4.06 | 0.77 | 0.81 | 0.85 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 推荐 |
| 601328.SH | 交通银行 | 5.93 | 1.24 | 1.31 | 1.40 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 推荐 |
| 600036.SH | 招商银行 | 33.73 | 5.41 | 5.85 | 6.38 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 推荐 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 11.77 | 2.35 | 2.83 | 3.42 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 推荐 |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 26.75 | 3.49 | 4.16 | 5.00 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 推荐 |
| 601128.SH | 常熟银行 | 7.04 | 1.00 | 1.22 | 1.52 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年6月13日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

1.4月社融数据点评：社融增速持平，居民储蓄回落-2023/05/12

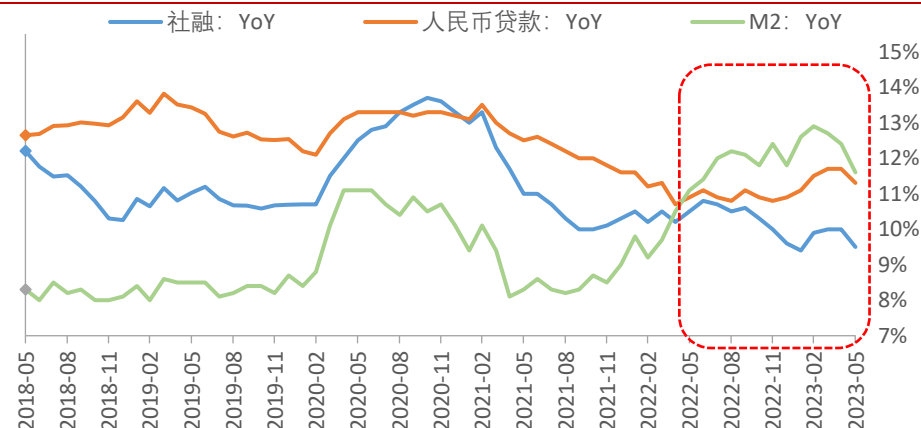
2.上市银行2022&23Q1财报综述：基本面见底，重估进行时-2023/05/08

3.六家国有大行2023年一季报点评：营收大超预期，非息表现亮眼-2023/05/03

4.宁波、杭州、江苏、南京银行2022年报及23Q1财报点评：利润保持高增，息差彰显韧性-2023/05/03

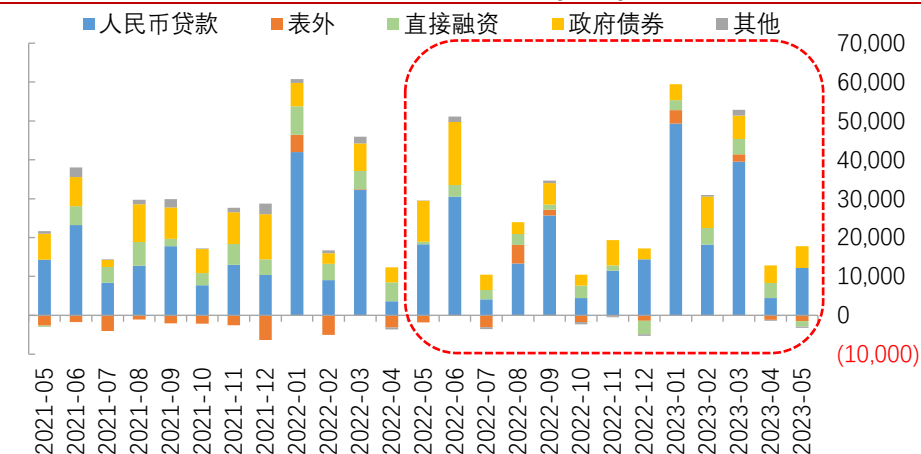
5.3月经济数据观察：复苏迹象正在增多，银行或迎修复窗口-2023/04/15

图1：截至 2023 年 5 月存量社融、贷款及货币同比增速



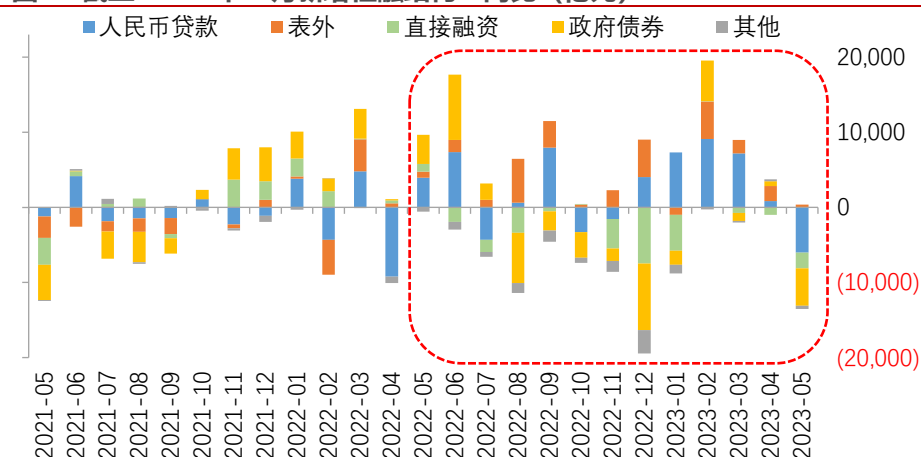
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2：截至 2023 年 5 月新增社融结构：净增（亿元）



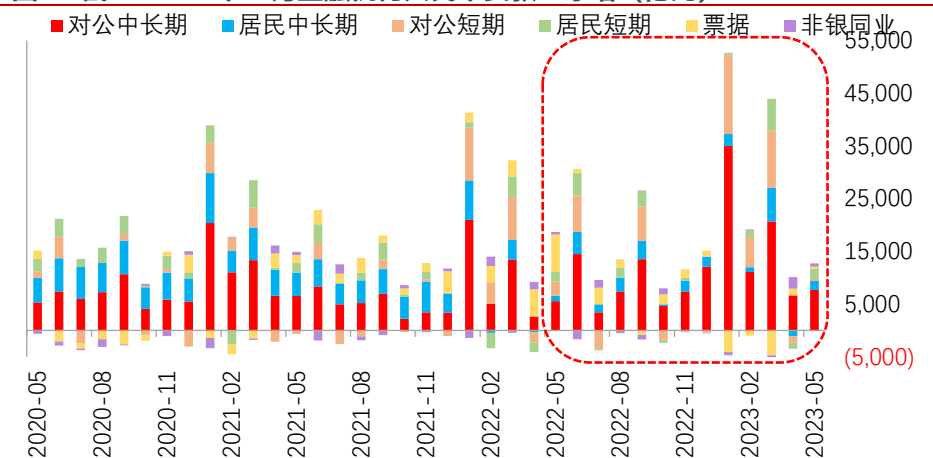
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3：截至 2023 年 5 月新增社融结构：同比（亿元）



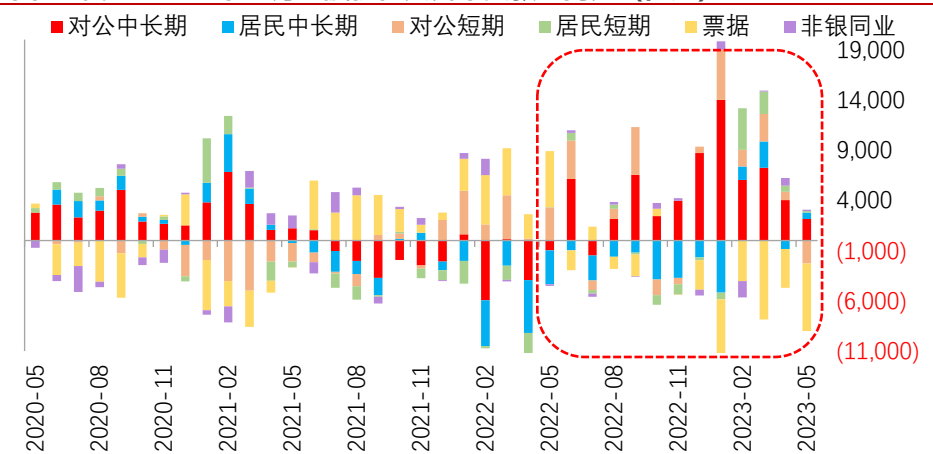
资料来源: wind, 民生证券研究院

图4：截至 2023 年 5 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）



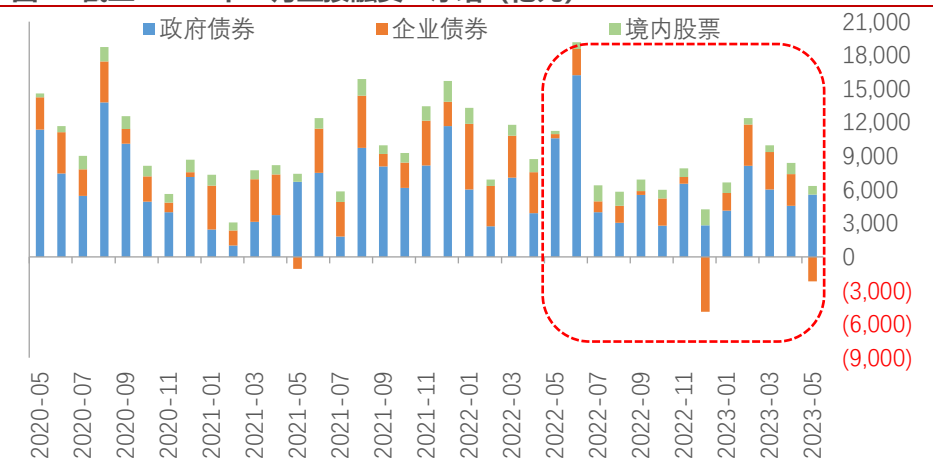
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：截至 2023 年 5 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：截至 2023 年 5 月直接融资：净增（亿元）



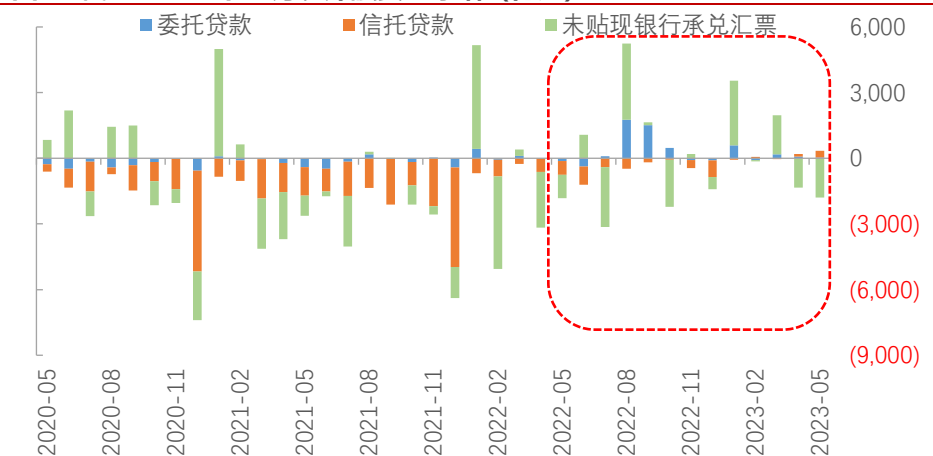
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：截至 2023 年 5 月直接融资：同比（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：截至 2023 年 5 月表外融资：净增（亿元）



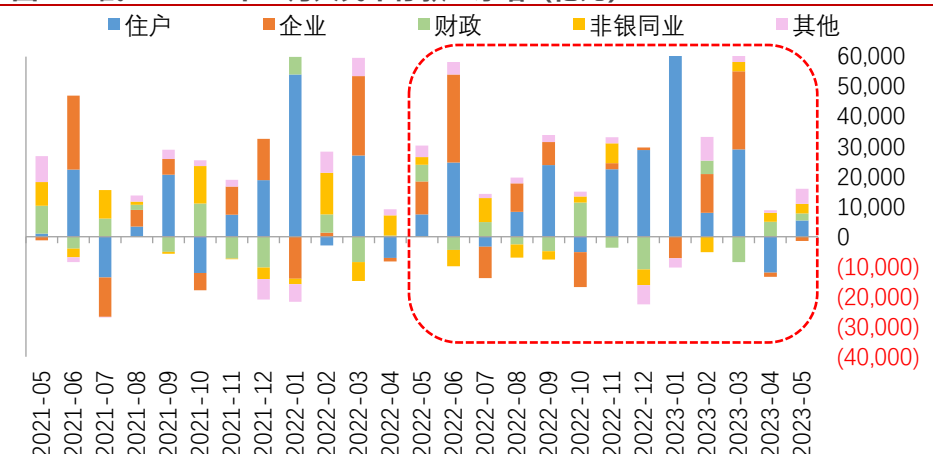
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：截至 2023 年 5 月表外融资：同比（亿元）



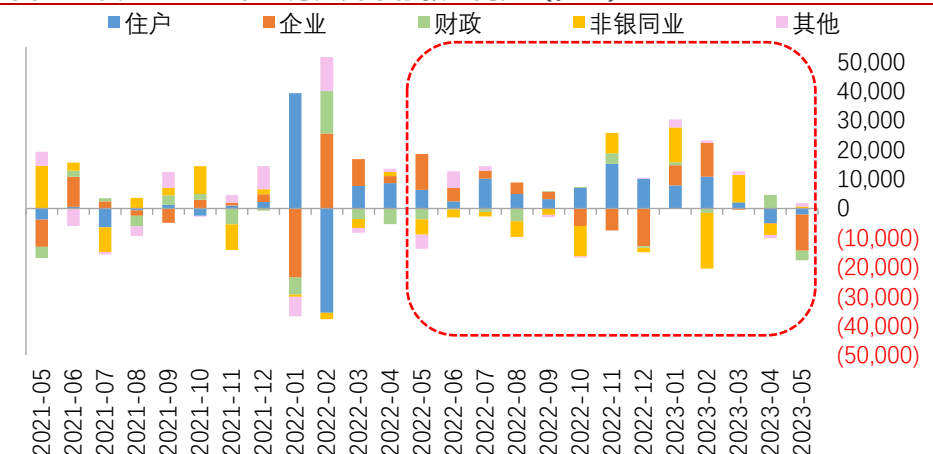
资料来源：wind，民生证券研究院

图10: 截至 2023 年 5 月人民币存款: 净增 (亿元)



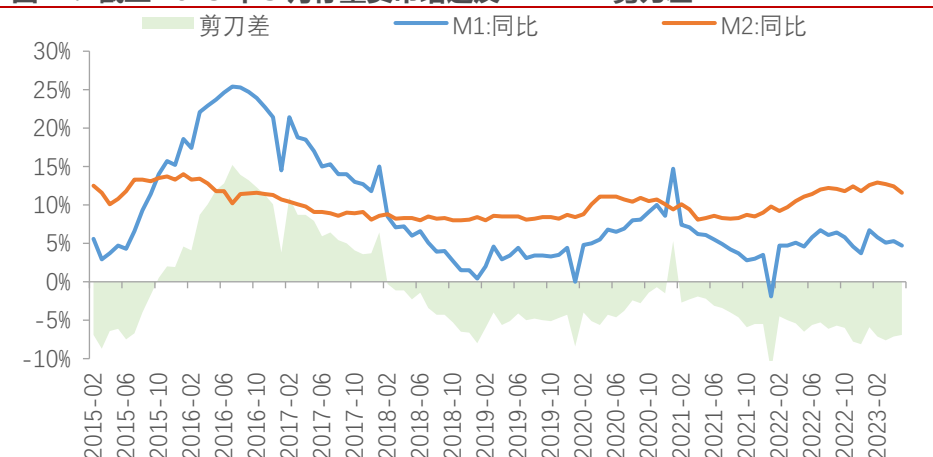
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 截至 2023 年 5 月人民币存款: 同比 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 截至 2023 年 5 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026