

银行

报告日期：2023年05月12日

## 资金小幅活化，居民部门略弱

### ——4月金融数据点评

#### 投资要点

□ 4月金融数据显示资金小幅活化，企业中长贷继续多增，居民信贷则偏弱。经济仍处于弱修复的过程中，维持中特估+中小行+低估值组合。

#### 数据概览

4月社融新增1.22万亿，同比多增2729亿，余额增速环比持平于10.0%。4月人民币信贷新增7188亿，同比多增649亿，余额增速环比持平于11.8%。4月人民币存款减少4609亿，同比多减5524亿，余额增速环比-0.3pc至12.4%。

#### 信贷社融增量弱于预期

(1) 总量来看：4月新增社融1.22万亿，低于市场预期（wind一致预期1.72万亿），归因于社融项下信贷（不含非银贷款）走弱。4月新增人民币贷款7188亿元，低于市场预期（wind一致预期1.14万亿），归因于居民贷款偏弱。

(2) 结构来看：①企业端延续多增，对公中长贷延续同比多增态势，4月企业中长贷新增6669亿元，同比多增4017亿元，反映基建继续发力。此外票据融资和非银贷款环比大幅增加，两者合计占当月新增人民币贷款的比重为47%，23Q1对公贷款投放节奏较往年更快导致信贷储备消耗较多。展望未来，预计上半年企业中长贷多增态势可以延续，下半年持续性要看是否有新的政策拉动和经济内生动能修复节奏。②居民端继续偏弱，4月居民短贷和居民中长贷均负增长，在3-4月地产交易同比较快增长的情况下（3、4月30大中城市商品房当月成交面积同比分别+45%、+28%），结合居民存款同比多减，可能反应的是提前还款的影响。居民中长贷何时回暖，还需观察地产需求修复和提前还款的演绎。

#### 居民存款多减略超季节性

4月人民币存款减少4609亿，同比多减5524亿，归因于住户存款同比多减。4月住户存款减少1.2万亿，同比多减4968亿，略高于季节性。4月为消费旺季，居民支出增加，2013年-2022年的4月居民存款均净减少，平均净减少1万亿。2023年4月居民存款多减，推测是居民加大了理财等投资以及提前还款。

#### 剪刀差收窄反映资金活化

4月M2-M1剪刀差环比略有收窄，4月M2-M1增速差7.1pc，较3月的7.6pc小幅收窄。M1增速5.3%，较3月的5.1%环比上升0.2pc。资金小幅活化，判断是社会生产消费边际改善，资金淤积情况有所缓解。

#### 5、6月信贷有望边际改善

预计5、6月信贷增量环比回升、增速稳中趋降。①增量环比回升，主要考虑3月对4月信贷的透支效应消退，5-6月有望迎来投放环比好转，预计增量同比保持稳定。②增速稳中有降，今年信贷投放相对靠前，前期信贷额度使用较多。

**投资建议：**经济仍处于弱修复过程中，需加大政策支持力度，维持中特估+中小行+低估值组合，分别是：①中特估：大行、中信、邮储；②中小行：平安、杭州、苏州；③低估值：兴业、浙商、北京。

#### 风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮

xuanni@stocke.com.cn

#### 相关报告

1 《其他非息收入怎么看》

2023.05.06

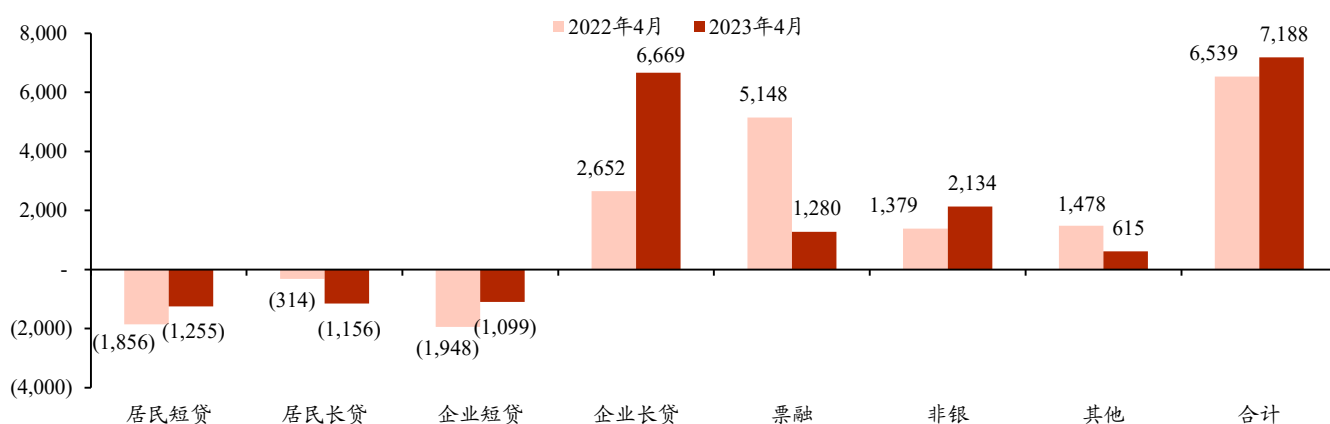
2 《银行息差何时见底？》

2023.05.03

3 《中特估+中小行双轮驱动》

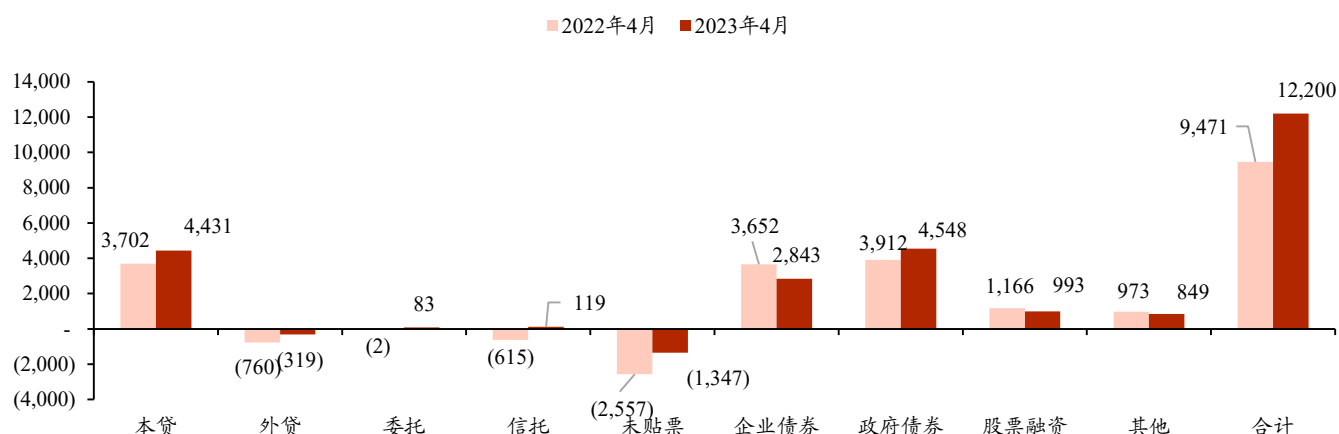
2023.04.24

图1: 2023年4月新增人民币信贷(亿元): 企业中长贷同比多增



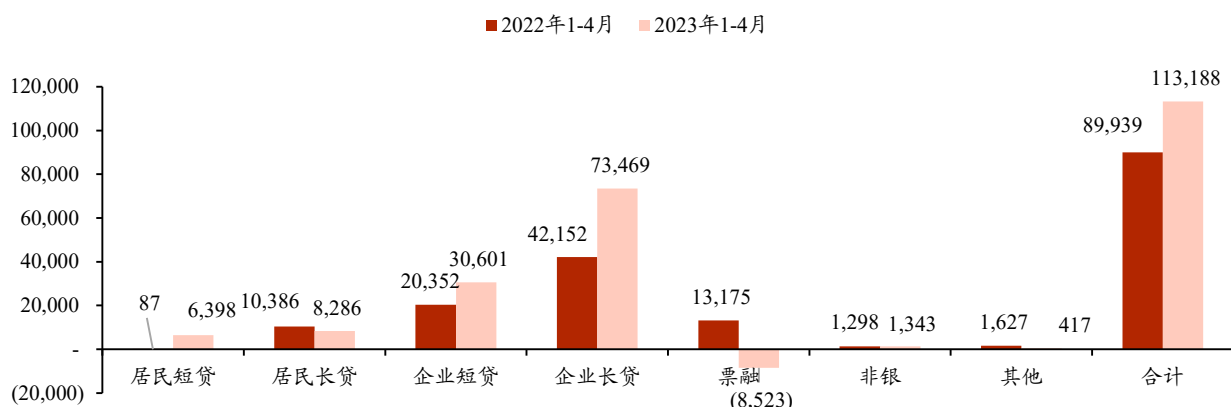
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图2: 2023年4月新增社会融资(亿元): 人民币贷款、政府债券拉动社融同比多增



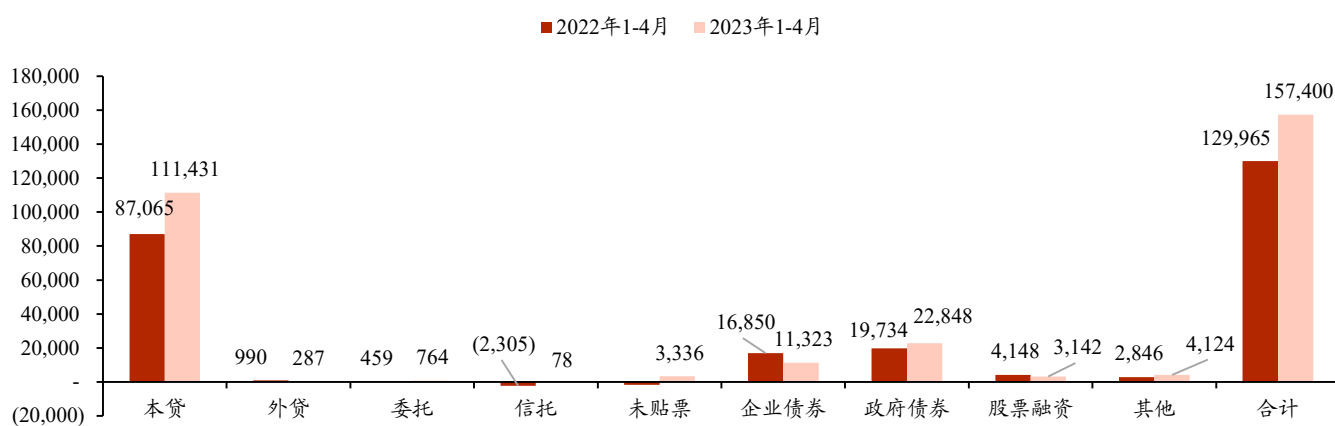
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图3: 2023年1-4月累计新增人民币信贷(亿元): 主要是居民短贷、企业短贷和企业长贷同比多增



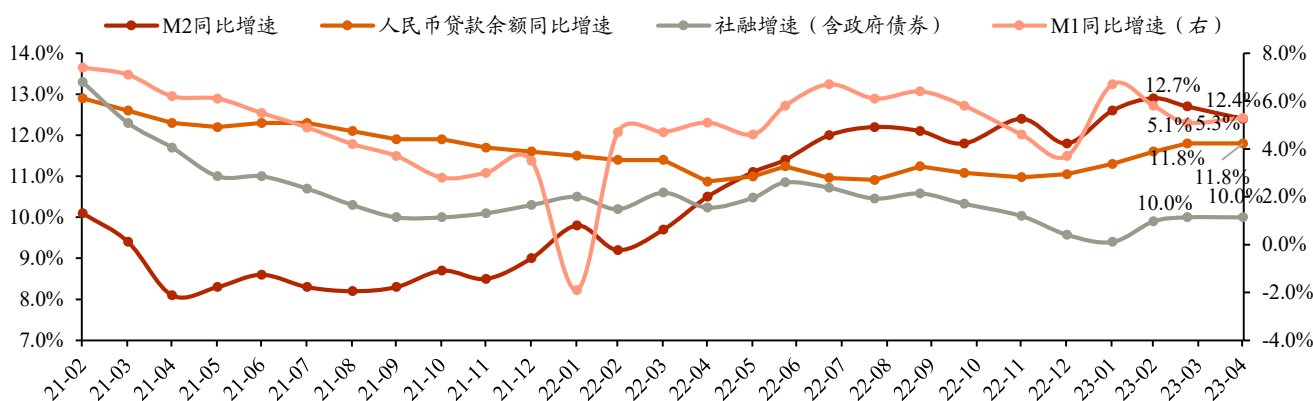
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图4： 2023年1-4月累计新增社会融资（亿元）：主要是人民币贷款、政府债券同比多增



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

图5： 人民币贷款余额、M1及M2余额和社融存量同比增速：信贷、社融增速均环比持平，M2-M1剪刀差收窄



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

注：2019年12月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

注：自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注：新增信贷、社融为当月披露值，由于口径调整等原因，同比数据与央行披露的同比数据存在小幅差异，正文采用央行公布的同比多增数。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>