

银行

报告日期：2023年06月04日

## 供需双弱格局延续

### ——5月信贷社融数据前瞻

#### 投资要点

- 预计5月新增信贷1.5万亿元，社融1.95万亿元，同比分别少增约3900亿元，9000亿元。整体供需双弱格局延续，Q2信贷投放进入新的量价平衡阶段。
- 5月信贷：预计同比少增，供需双弱延续  
预计2023年5月新增信贷1.5万亿元，同比少增3900亿元，其中非票信贷保持多增；余额同比增长11.5%，增速环比4月小幅下降0.3pc。其中：

(1) 居民贷款：预计5月居民贷款新增约1940亿元，同比少增近1000亿元。其中：①居民短贷：预计5月居民短贷新增1840亿元，较4月的负增有所修复，归因假期消费支撑信贷需求回暖。考虑到整体零售需求偏弱，预计增量同比基本持平。②居民中长贷：预计5月居民中长贷新增约100亿元，同比少增近1000亿元。5月30大城市商品房成交面积较4月有所回升，但同比增速较4月下滑，同时提前还款压力仍延续，判断5月按揭增量略好于4月，但同比去年5月仍少增。

(2) 企业贷款：预计5月企业贷款新增1.16万亿元，同比少增约3700亿元。其中，预计票据融资大幅少增，一般企业贷款同比多增。具体来看：①一般贷款：预计5月一般对公贷款新增约9500亿元，同比多增1300亿元。5月以来票据利率低位小幅回升，说明信贷投放略好于4月，3月信贷冲量影响消退；但需求改善幅度有限。投向上，预计对公需求仍以政策支持的基建、制造业、绿色等领域为主。②票据融资：预计5月票据融资新增2129亿元，同比少增5000亿元。而2022年同期5月由于信贷需求大幅弱化，票据贴现量创下过去十年间的峰值，高达7129亿元。2023年不鼓励信贷冲量的背景下，预计5月票据贴现同比大幅少增。

(3) 非银贷款：预计5月非银贷款新增1200亿元，同比多增739亿。

总结来看：(1) 23Q2以来供需双弱格局延续。①供给端：2023年息差下行压力下，银行以量补价的诉求极强，投放节奏非常靠前。23Q1信贷新增规模达10.6万亿元，同比大幅多增2.27万亿元。Q2起信贷投放节奏显著放缓。6月作为传统信贷大月，季节性因素有望带动6月投放较4、5月加速。②需求端：除政策支持领域外，实体的信贷需求仍然承压。4月以来票据利率走势也侧面显示信贷需求偏弱。国股6M转贴利率由3月末的2.6%，震荡下行至4、5月的1.5-1.6%左右低点。后续信贷增速能否好转，取决于是否有新增政策拉动需求，比如新的政策性开放性金融工具等。(2) 信贷投放进入新的量价平衡阶段。从价格因素来看，在供需双弱格局下，由于投放高峰期已过，信贷投放的竞争激烈程度边际下降，预计对公新发放贷款利率继续呈现回升态势，零售则低位平稳。

- 5月社融：同比大幅少增，债券融资拖累  
预计2023年5月社融增长1.95万亿元，同比少增近9000亿元；社融余额同比增长9.6%，增速较4月下降0.4pc。除信贷外，主要归因债券融资拖累。根据高频数据，预计2023年5月政府债、企业债分别新增5625亿元、减少1425亿元，同比少增4957亿元、多减1791亿元。
- 投资建议：继续看好银行股三重奏行情  
继续看好2023年银行股三重奏行情，分别是疫情放开、经济修复和风险化解。当前处于第二阶段中、第三阶段前。经济弱修复，无风险利率下行和资产荒加剧，将驱动高股息低估值银行股估值修复，同时可以积极布局估值低位的优质中小行。推荐三条选股主线：①中特估：大行、邮储、中信；②中小行：平安、杭州、苏州；③低估值：浙商、兴业、北京。
- 风险提示：宏观经济失速，城投风险大规模暴露。

#### 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

分析师：陈建宇  
执业证书号：S1230522080005  
15014264583  
chenjianyu@stocke.com.cn

#### 相关报告

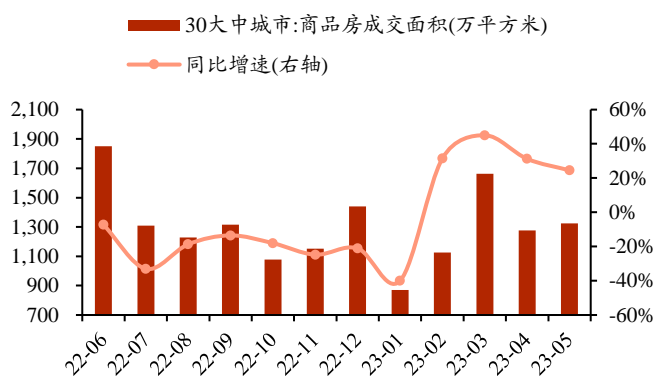
- 1 《半年度策略：经济小修复，银行大重估》 2023.05.14
- 2 《资金小幅活化，居民部门略弱》 2023.05.12
- 3 《其他非息收入怎么看》 2023.05.06

表1: 5月信贷社融预测

单位: 亿	4月新增信贷	5月新增预测	5月增量同比	5月增速	Δ(5月增速-4月增速)
人民币各项贷款	7,188	15,000	-3,900	11.5%	-0.3pc
居民贷款	-2,411	1,940	-948		
居民短贷	-1,255	1,840	0		
居民中长贷	-1,156	100	-947		
对公贷款	6,839	11,609	-3,691		
对公一般贷款	5,570	9,480	1,309		
票据融资	1,280	2,129	-5,000		
非银行业金融机构贷款	2134	1200	739		
其他	626	251	0		
单位: 亿	4月新增社融	5月新增社融	5月增量同比	5月增速	Δ(5月增速-4月增速)
社融汇总	12,171	19,544	-8,871	9.6%	-0.4pc
人民币贷款	4,431	13,800	-4,430		
外币贷款	-319	-240	0		
委托贷款	83	83	215		
信托贷款	119	119	738		
未贴现银行承兑汇票	-1,347	0	1,068		
企业债券净融资	2,843	-1,425	-1,791		
政府债券	4,548	5,625	-4,957		
股票融资	993	577	285		
存款类金融机构资产支持证券	-376	-191	0		
贷款核销	448	487	0		
其他	748	708	0		

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图1: 5月商品房成交面积较4月回升



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图2: 4、5月国股转贴利率震荡下行



资料来源: wind, 浙商证券研究所。数据截至2023年6月2日。

## 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>