

2024年06月16日

银行

SDIC

行业快报

证券研究报告

5月金融数据：抑空转与弱需求相交织

事件：人民银行披露5月金融数据，5月新增信贷9500亿元，同比减少4100亿元；新增社融20700亿元，同比多增5200元，我们点评如下：

抑制资金空转与信贷需求偏弱相互交织。今年《政府工作报告》明确提出要“避免资金沉淀空转”，4月以来银行开始规范手工补息，导致虚增的、不规范的存贷款规模出现明显下降，对金融数据产生较大的扰动。我们观察到4月企业短期贷款大幅减少4100亿元，5月企业短期贷款减少1200亿元，这是受规范手工补息影响较大的领域，从趋势来看，企业短贷减少幅度边际放缓，预计后续规范手工补息对信贷扰动因素减弱。

除此之外，我们同样观察到实体真实的信贷需求依然偏弱。一方面，新增对公中长期信贷同比继续减少，自2023年11月之后，同比增长相对乏力，预计主要受地方政府债务化解的影响，部分地区新增项目开工、融资需求受到抑制；另一方面，居民部门短期、中长期信贷同比均少增，反映当前微观零售主体主动增加负债的意愿偏低，并且2024年5月以来，新发放住房按揭贷款利率下限取消，全国绝大多数地区新发按揭贷款利率快速下行，预计目前存量与新发按揭贷款利率的差异再度回到去年9月之前的水平，居民提前还贷规模或又将回升。

在一般性对公贷款、零售信贷增长同比均有所放缓的情况下，银行大幅增加票据贴现的投放，填充信贷规模，从信贷结构来看，当前实体部门有效融资需求不足。

政府债券发行加快支撑社融。5月以来政府债券发行节奏明显加快，驱动当月政府债券余额净新增1.23万亿元，同比多增6703亿元，成为5月新增社融同比多增5200亿元的主要驱动因素，预计在接下来数月内还有一定的可持续性。

5月末，社融存量增速为8.4%，较4月末提升0.1个百分点，扣除政府债券后的社融增速为7.1%，延续下行的趋势，总体来看，当前企业、居民有效需求不足的情况下，政府部门持续加杠杆、加大支出力度成为宏观经济重要托底力量。

M1增速明显下行。5月末，M1增速为-4.2%，创有数据以来的历史新低，主要是财政支出力度偏慢导致政府存款向企业存款转移放缓，叠加规范手工补息导致虚增的存款明显减少。展望未来，随着规范手工补息影响边际趋弱、财政支出进度加快，M1增速有望企稳或小幅改善。

贷款利率略有下行。5月新发放企业贷款利率为3.71%，环比下降6bp，新发放个人住房按揭贷款利率为3.64%，环比下降6bp，

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	2.0	7.4	21.2
绝对收益	-1.1	6.9	12.8

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

从分歧将逐步形成新的共识——银行2024年中期策略	2024-05-27
4月金融数据：供给约束还是需求冲击？	2024-05-12
信贷的变化、定价趋势与银行股观点	2024-04-13
“开门红”期间融资需求的“量价”变化	2024-03-17
LPR 下调、政策空间及对银行的影响	2024-02-20

这反映当前企业、居民信贷需求偏弱的环境下，贷款定价水平呈下降趋势。

投资建议：5月M1增速明显下行引发市场诸多讨论，但从市场的直观感受来看，微观个体的有效需求不足、企业经营压力偏大是客观现实，股票市场也因此波动加大。现如今，在监管层纠偏低效或者无效的融资需求时，导致5月金融数据更加客观反映宏观经济的现实状况，股票市场对此的定价可能并不会太明显，短期情绪层面的冲击要远大于实质性影响。

总体而言，目前国内外投资者对宏观经济的核心焦点仍在于房地产市场，外需的变化、财政支出力度与房地产相关变量对资本市场的影响要更大，近年来，金融数据对资本市场的影响在趋弱，**预计金融数据波动并不会显著改变市场对宏观经济的预期。**

从银行股的投资逻辑来看：宏观层面预计仍将维持稳增长的政策基调，对房地产的增量政策也有望逐步出台，宏观经济显著下行风险降低；银行基本面虽尚在下行趋势中，但部分经营指标、子板块表现优于市场预期，悲观情绪将逐步修正；目前整体板块较低的估值、主动型资金较低的持仓，银行股有望成为增量资金青睐的领域，**我们对银行持中性偏乐观的态度。**

重点推荐：业绩增长稳健的公司：成都银行、常熟银行；有分红优势的公司：招商银行、国有大行；未来受益于经济预期修复的个股：宁波银行。

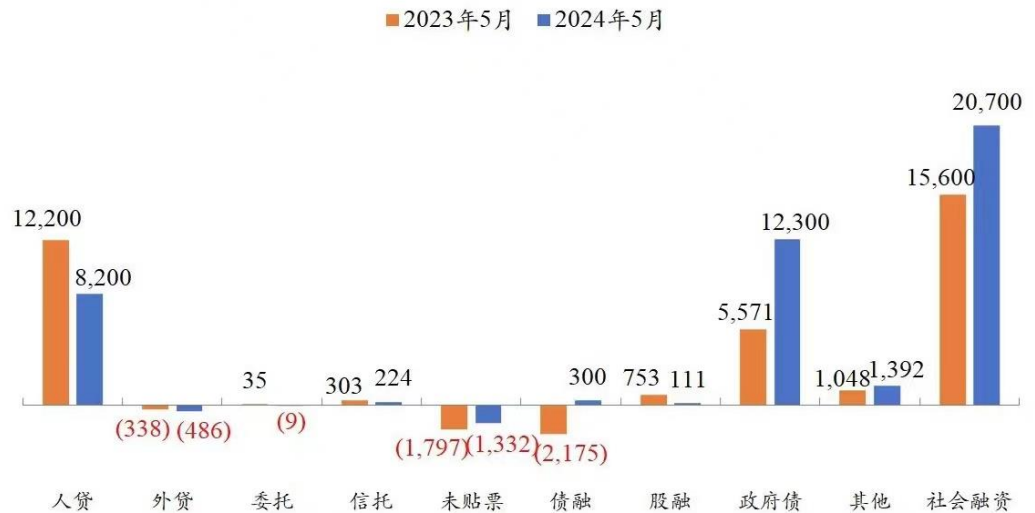
风险提示：房地产违约再次大规模蔓延、海外需求下行超预期。

图1. 2024年5月人民币信贷、社融当月增量拆分(亿元)

• 人民币信贷当月增量拆分(亿元)

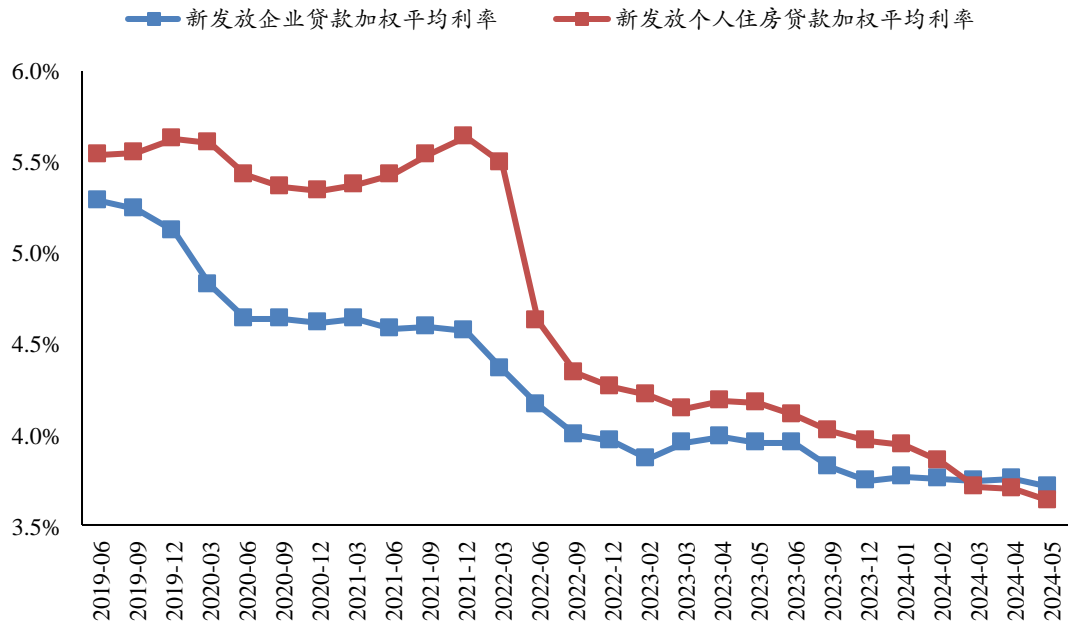


• 社融当月增量拆分(亿元)



资料来源: 人民银行、国投证券研究中心

图2. 金融机构新发放贷款加权平均利率



资料来源：人民银行、金融时报、国投证券研究中心

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

国投证券股份有限公司(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

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投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。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

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