

银行

证券研究报告

2023 年 07 月 06 日

6 月社融前瞻：社融或再次同比少增

预计 6 月社融同比少增，贷款为主要支撑项

我们预计 6 月单月社融新增 3.59 万亿元，同比少增 1.60 万亿元。增量结构方面，我们预计人民币贷款仍是新增社融的主要支撑项，直接融资在政府债券去年高基数的拖累下，延续此前大幅同比少增的趋势。

信贷：预计信贷需求偏弱

从总量上看，我们预计 6 月新增人民币贷款在 2.62 万亿元左右，同比少增 4328 亿元。今年二季度以来信贷需求整体偏弱，5 月人民币贷款今年以来首次同比少增，反映贷款需求的票据转贴利率在 6 月末显著走低，预计 6 月末银行实体信贷投放或仍有一定额度空余，需要票据冲量填补空余额度。增量结构上，预计企业中长期贷款仍对信贷增长起到主要拉动作用。

1) 企业端：我们预计，6 月对公信贷投放 1.99 万亿，同比少增 0.22 万亿元，在稳增长政策的引导下，增长结构以中长期贷款为主。二季度官方 PMI 持续处于荣枯线以下，反映制造业企业生产预期偏谨慎，企业信贷需求可能相对平淡。

2) 居民端：我们预计 6 月居民贷款增长或延续弱势，6 月居民贷款新增 0.63 万亿元，同比少增 0.2 万亿元。与居民加杠杆需求密切相关的 30 大中城市商品房成交面积 6 月增速下滑，6 月居民信贷或仍缺少明显起色。

直接融资：政府债券拖累，高基数下预计同比少增

我们预计 6 月直接融资增量为 0.99 万亿元，同比少增 0.99 万亿元。分项来看，根据 wind 高频数据跟踪，预计 6 月政府债券、企业股券、股权融资净融资额分别为 0.64 万亿元、0.21 万亿元、661 亿元；政府债券在去年同期的高基数下预计分别同比少增 0.98 万亿元，是社融的主要拖累项；企业债券增量与去年同期基本持平。

投资建议：经济弱复苏，关注政策边际调整

从高频数据和前瞻指标看，6 月经济仍处于弱复苏区间。不过观察到 6 月制造业 PMI 已出现环比回升，景气度有所改善；另一方面，近期监管“稳经济”态度和政策力度向着更加积极的方向演进，6 月底召开的央行货币政策委员会 23Q2 例会也指出国内经济“内生动力还不强，需求驱动仍不足”，要“加大逆周期调节力度”，后续更多稳经济政策有望陆续推出。政策底是银行超额收益启动的关键时间点，建议持续关注政策边际变化，看好国有行和区域优质中小行的投资空间。推荐农业银行、民生银行、成都银行、江苏银行、杭州银行、苏州银行。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，政策力度不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-07-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A/E	2023E	2024E	2025E	2022A/E	2023E	2024E	2025E
601288.SH	农业银行	3.56	买入	0.69	0.80	0.87	0.94	5.16	4.45	4.09	3.79
601838.SH	成都银行	12.35	买入	2.69	3.24	3.91	4.74	4.59	3.81	3.16	2.61
600016.SH	民生银行	3.77	增持	0.81	0.85	0.91	1.00	4.65	4.44	4.14	3.77
600919.SH	江苏银行	7.36	买入	1.73	2.20	2.75		4.25	3.35	2.68	
600926.SH	杭州银行	11.89	买入	1.99	2.40	2.81		5.97	4.95	4.23	
002966.SZ	苏州银行	6.76	增持	1.07	1.29	1.56	1.89	6.32	5.24	4.33	3.58

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭其伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

付思雨

联系人

fusiuyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《银行-行业深度研究:手把手教你看懂银行股——银行业入门研究框架》2023-07-02
- 2 《银行-行业点评:“政策底”或临近》2023-06-15
- 3 《银行-行业点评:5 月社融前瞻：预计 5 月社融同比少增》2023-06-02

表 1：新增社会融资结构

月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06E
当月值（亿元）								
社会融资规模	19837	13058	59866	31560	53800	12200	15600	35931
人民币贷款	11448	14401	49314	18184	39502	4431	12200	26212
外币贷款	(648)	(1665)	(131)	310	427	(319)	(338)	(83)
表外融资	(262)	(1419)	3485	(81)	1919	(1145)	(1459)	(1374)
直接融资	7912	(283)	6652	12353	9924	8384	4149	9220
其他融资	1387	2024	546	794	2028	849	1048	1957
月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06E
同比多增（亿元）								
社会融资规模	(6146)	(10522)	(1893)	19390	7235	2873	(12815)	(15995)
人民币贷款	(1573)	4051	7326	9100	7211	815	(6030)	(4328)
外币贷款	(514)	(1016)	(1162)	(170)	188	441	(98)	208
表外融资	2276	4969	(996)	4972	1784	2029	360	(1232)
直接融资	(5546)	(15975)	(6651)	5436	(1858)	(346)	(7091)	(9931)
其他融资	(789)	(2551)	(410)	52	(90)	(66)	44	(711)

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：新增人民币贷款结构

月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06E
当月值（亿元）								
居民户贷款	2627	1753	2572	2081	12447	(2411)	3672	6315
非金融企业及机关团体贷款	8837	12637	46800	16100	27000	6839	8558	19897
短期贷款+票据融资小计	1308	730	10973	4796	6128	181	770	2554
中长期贷款	7367	12110	35000	11100	20700	6669	7698	17497
其他贷款	162	(203)	827	204	172	(11)	90	(154)
月份	2022-11	2022-11	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06E
同比多增（亿元）								
居民户贷款	(4710)	(1963)	(5858)	5450	4908	(241)	784	(2167)
非金融企业及机关团体贷款	3158	6017	13200	3700	2200	1055	(6742)	(2219)
短期贷款+票据融资小计	(707)	(2303)	(915)	(2367)	(5148)	(3019)	(9001)	(5148)
中长期贷款	3950	8717	14000	6048	7252	4017	2147	3000
其他贷款	(85)	(397)	115	19	96	57	112	(71)

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：新增直接融资结构

月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06E
当月值（亿元）								
表外融资	(262)	(1419)	3485	(81)	1919	(1145)	(1459)	(1374)
未贴现银行承兑汇票	191	(554)	2963	(70)	1790	(1347)	(1797)	(163)
直接融资	7912	(283)	6652	12353	9924	8384	4149	9220
企业债券融资	604	(4535)	1548	3644	3288	2843	(2175)	2115
非金融企业境内股票融资	788	1443	964	571	614	993	753	661
政府债券	6520	2809	4140	8138	6022	4548	5571	6444
月份	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06E
同比多增（百万元）								
表外融资	2276	4969	(996)	4972	1784	2029	360	(1232)
未贴现银行承兑汇票	574	865	(1770)	4158	1503	1210	(729)	(1229)
直接融资	(5546)	(15975)	(6651)	5436	(1858)	(346)	(7091)	(9931)
企业债券融资	(3402)	(6702)	(4290)	34	(462)	(809)	(2541)	(231)
非金融企业境内股票融资	(506)	(408)	(475)	(14)	(344)	(173)	461	72
政府债券	(1638)	(8865)	(1886)	5416	(1052)	636	(5011)	(9772)

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com