

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 夏昌盛

 SAC 证书编号: S0160522100002
 xiacs@ctsec.com

分析师 刘斐然

 SAC 证书编号: S0160522120003
 liufr@ctsec.com

相关报告

1. 《5 月金融数据点评》 2023-06-14
2. 《国有行再次下调存款挂牌利率点评》 2023-06-08
3. 《银行板块有望迎来新一轮上涨》 2023-05-16

超预期的信贷总量和结构
核心观点

- ❖ **事件: 7 月 11 日, 央行发布 2023 年 6 月金融统计数据。**6 月新增社融 4.22 万亿元, 低于市场预期的 3.22 万亿元, 同比少增 9859 亿元; 社融存量同比增速较上月下滑 0.5pct 至 9.0%。结构方面, 人民币贷款和直接融资新增为正, 外币贷款和表外融资皆新增为负; 人民币贷款同比多增, 外币贷款同比少减, 直接融资同比少增, 表外融资同比多减。
- ❖ **季末冲量影响下, 信贷总量和结构超预期。**6 月新增人民币贷款 3.05 万亿元, 为近五年同期最高点, 在去年高基数影响下依然实现同比多增 2296 亿元。6 月对公贷款新增 2.28 万亿元, 同比多增 687 亿元。其中, 对公中长期贷款新增 1.59 万亿元, 同比多增 1436 亿元, 延续 1-5 月持续同比多增的趋势, 有实体生产需求回暖和银行季末冲量推动。对公短期贷款新增 7449 亿元, 同比多增 543 亿元, 预计也有银行冲量行为推动。票据贴现减少 821 亿元, 同比多减 1617 亿元。6 月居民贷款新增 9639 亿元, 同比多增 1157 亿元。其中, 居民中长期贷款新增 4630 亿元, 同比多增 463 亿元, 与按揭早偿影响阶段性消退有关。居民短期贷款回暖, 6 月新增 4914 亿元, 同比多增 632 亿元。
- ❖ **直接融资是社融的主要拖累项, 主要为政府债高基数影响。**6 月直接融资新增 8449 亿元, 同比少增 1.07 万亿元。其中, 企业债新增 2360 亿元, 同比多增 14 亿元, 新增量偏低或与银行贷款投放力度大导致的贷债置换有关。非金融企业股票融资新增 701 亿元, 同比多增 112 亿元。政府债新增 5388 亿元, 同比少增 1.08 万亿元, 受去年高基数影响较大。
- ❖ **表外融资略微拖累社融。**6 月表外融资减少 902 亿元, 同比多减 760 亿元。其中, 委托贷款、信托贷款分别减少 57 亿元、153 亿元, 在去年同期低基数影响下有明显改善, 分别同比少减 323 亿元、675 亿元。未贴现票据减少 692 亿元, 同比少增 1758 亿元, 反映出实体开票需求相对偏弱。
- ❖ **M2-M1 增速剪刀差扩大, 人民币存款延续同比少增。**6 月 M1 同比增速环比下降 1.6pct 至 3.1%; M2 同比增速环比下滑 0.3pct 至 11.3%。6 月 M2-M1 增速剪刀差较上月扩大 1.3pct 至 8.2%, 资金运用效率较低, 存款定期化趋势加强。6 月人民币存款新增 3.71 万亿元, 同比少增 1.12 万亿元。其中, 居民存款新增 2.67 万亿元, 同比多增 1997 亿元。6 月非金融企业存款新增 2.06 万亿元, 同比少增 8709 亿元。6 月财政性存款减少 1.05 万亿元, 同比多减 6129 亿元。6 月非银行业金融机构存款减少 3320 亿元, 同比少减 2195 亿元。
- ❖ **投资建议: 信贷总量和结构超预期, 银行基本面有望好转。**6 月为传统信贷大月, 在去年 5 月信贷座谈会后的较高投放基数下依然实现同比多增, 且企业端和居民端信贷结构都有明显改善。银行中报披露在即, 亮眼的金融数据有望修复银行基本面信心。央行二季度例会再提“加大逆周期调节力度”, 预计随

后续稳增长货币政策和财政政策发力，实体内生动能恢复将带来一定的有效信贷需求。从受益于经济复苏贷款结构改善的角度，建议关注**宁波银行、常熟银行、平安银行**。从低估值、高股息、投资性价比角度，建议关注**国有行、渝农商行**。

❖ **风险提示：**经济复苏不及预期，政策力度不及预期，地产风险化解不足

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价(07.11)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002142	宁波银行	1,633.07	24.73	3.38	4.03	4.88	7.32	6.14	5.07	增持
601128	常熟银行	186.93	6.82	1.00	1.21	1.49	6.82	5.64	4.58	增持
000001	平安银行	2,175.40	11.21	2.30	2.83	3.45	4.87	3.96	3.25	增持
601398	工商银行	17,214.42	4.83	1.01	1.04	1.10	4.78	4.64	4.39	未覆盖
601288	农业银行	12,354.40	3.53	0.74	0.77	0.83	4.77	4.58	4.25	未覆盖
601988	中国银行	11,569.44	3.93	0.77	0.80	0.84	5.10	4.91	4.68	未覆盖
601939	建设银行	15,725.69	6.29	1.30	1.36	1.44	4.84	4.63	4.37	未覆盖
601328	交通银行	4,307.24	5.80	1.24	1.31	1.41	4.68	4.43	4.11	未覆盖
601658	邮储银行	4,898.56	4.94	0.92	1.06	1.22	5.37	4.66	4.05	增持
601077	渝农商行	413.39	3.64	0.90	0.99	1.18	4.04	3.68	3.08	未覆盖

数据来源：wind 数据，财通证券研究所。注：未覆盖标的预测数据来自 wind 一致预期。

内容目录

1	新增社融同比少增，存量增速降至低点.....	4
1.1	社融同比少增，直接融资是主要拖累项.....	4
1.2	季末冲量影响下，信贷总量和结构超预期.....	4
1.3	直接融资主要拖累社融.....	5
1.4	表外融资略微拖累社融.....	6
1.5	M2-M1 增速剪刀差扩大，人民币存款延续同比少增.....	6
2	投资建议.....	7
3	风险提示.....	7

图表目录

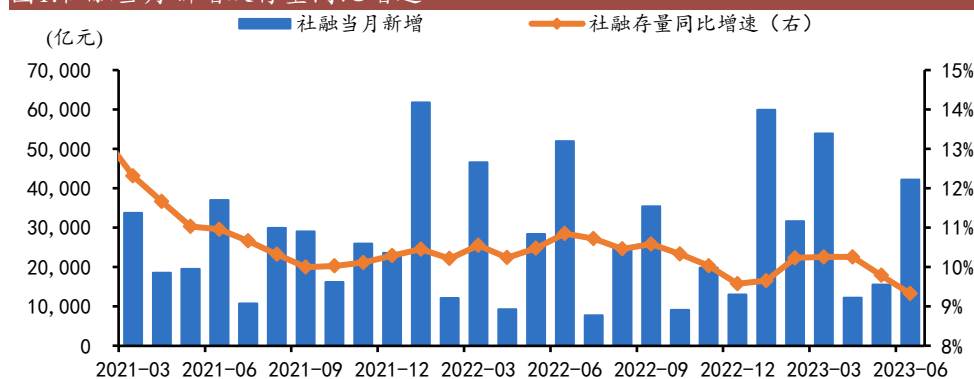
图 1.	社融当月新增及存量同比增速.....	4
图 2.	信贷结构-非金融企业端（同比多增）	5
图 3.	信贷结构-居民端（同比多增）	5
图 4.	直接融资结构（同比多增）	6
图 5.	表外融资结构（同比多增）	6
图 6.	人民币存款结构.....	7

1 新增社融同比少增，存量增速降至低点

1.1 社融同比少增，直接融资是主要拖累项

6月新增社融4.22万亿元，低于市场预期的3.22万亿元，同比少增9859亿元；社融存量同比增速较上月下滑0.5pct至9.0%。结构方面，人民币贷款和直接融资新增为正，外币贷款和表外融资皆新增为负；人民币贷款同比多增，外币贷款同比少减，直接融资同比少增，表外融资同比多减。具体而言，人民币贷款新增3.24万亿元，同比多增1825亿元；外币贷款减少191亿元，同比少减100亿元；直接融资新增8449亿元，同比少增1.07万亿元；表外融资减少902亿元，同比多减760亿元。

图1.社融当月新增及存量同比增速



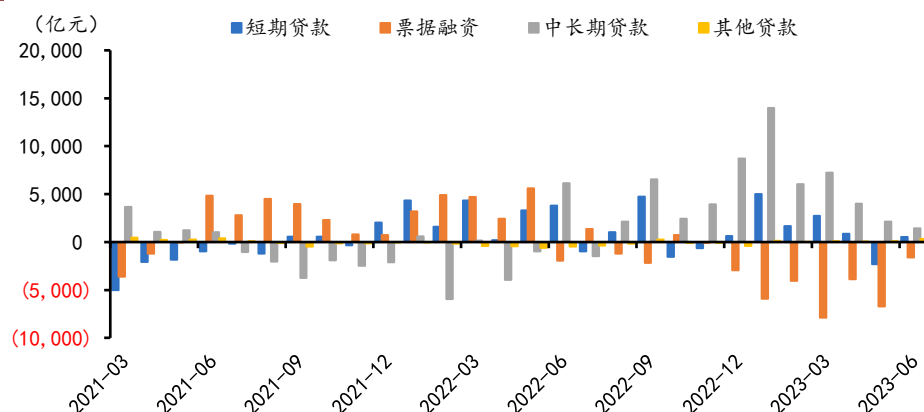
数据来源：央行、财通证券研究所

1.2 季末冲量影响下，信贷总量和结构超预期

6月新增人民币贷款3.05万亿元，为近五年同期最高点，在去年高基数影响下依然实现同比多增2296亿元。信贷总量显著超预期，而结构也有明显改善。一方面有银行消耗信贷项目储备在季末冲量以优化半年报业绩表现的考虑，另一方面预计也有监管政策驱动影响。

对公信贷同比多增，有季末冲量行为影响。6月对公贷款新增2.28万亿元，同比多增687亿元。其中，对公中长期贷款新增1.59万亿元，同比多增1436亿元，延续1-5月持续同比多增的趋势。一方面有实体生产需求回暖推动，6月PMI环比回升0.2pct至49%，景气度有所回升。另一方面也有银行季末冲量需求强烈，大量投放经营贷推升中长期贷款。此外，对公短期贷款新增7449亿元，同比多增543亿元，预计也有银行冲量行为推动。票据贴现减少821亿元，同比多减1617亿元，或与银行在监管指导下控制票据投放而采用其他贷款冲量有关。

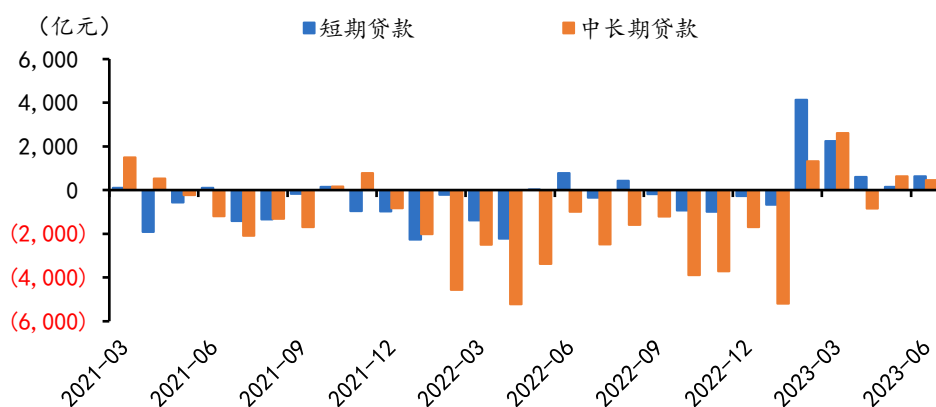
图2.信贷结构-非金融企业端（同比多增）



数据来源：央行、财通证券研究所

居民信贷需求边际回暖。6月居民贷款新增9639亿元，同比多增1157亿元。其中，居民中长期贷款新增4630亿元，同比多增463亿元。虽然6月居民购房需求相对疲弱，30大中城市商品房销售面积当月同比负增33%。但居民提前还贷影响减弱，6月RMBS条件早偿率由0.21降至0.17；同时可能存在居民使用中长期经营贷置换房贷行为，居民中长期贷款在数据上有一定修复。居民短期贷款回暖略超预期，6月新增4914亿元，同比多增632亿元，主要是618活动和端午假期消费需求旺盛推动信用卡等短期信贷需求修复。

图3.信贷结构-居民端（同比多增）



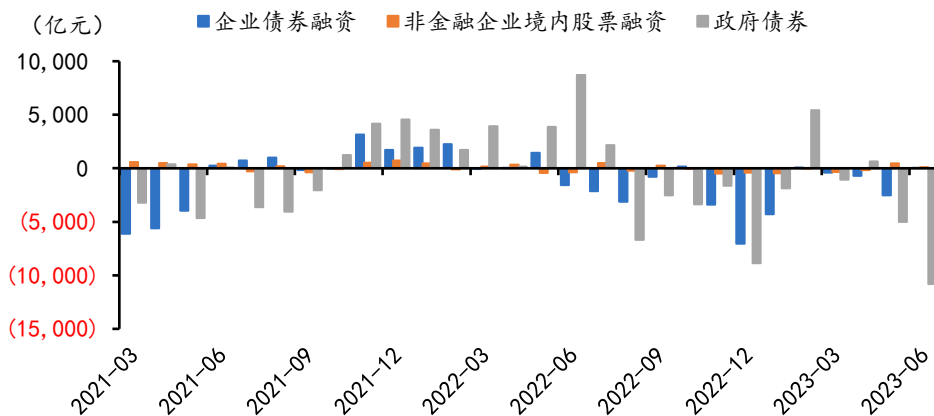
数据来源：央行、财通证券研究所

1.3 直接融资主要拖累社融

直接融资是社融的主要拖累项，主要为政府债高基数影响。6月直接融资新增8449亿元，同比少增1.07万亿元。其中，企业债新增2360亿元，同比多增14亿元，新增量偏低或与银行贷款投放力度大导致的贷债置换有关。非金融企业股票融资新增701亿元，同比多增112亿元。政府债新增5388亿元，同比少增1.08万亿

元。今年6月专项债发行量仅4633亿元，同比少增1万亿元。去年财政部要求六月底前基本完成专项债发行工作，5、6月专项债发行加速，去年6月政府债新增1.62万亿元，对今年政府债形成高基数。

图4.直接融资结构（同比多增）

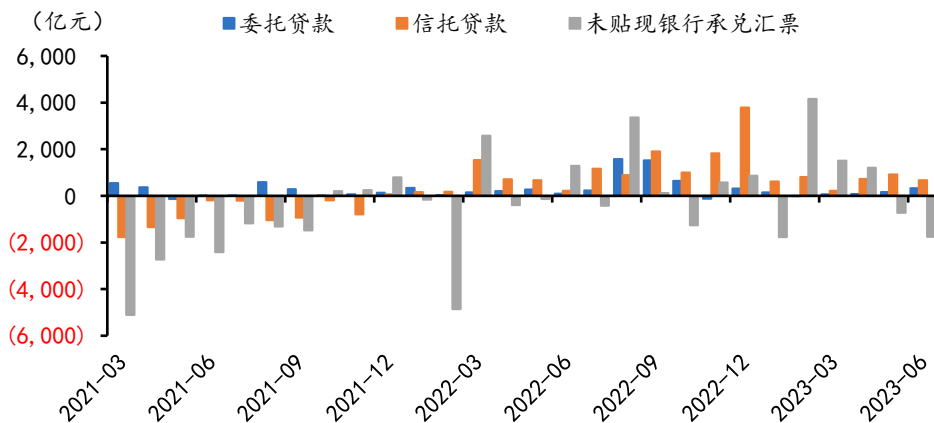


数据来源：央行、财通证券研究所

1.4 表外融资略微拖累社融

表外融资略微拖累社融。6月表外融资减少902亿元，同比多减760亿元。其中，委托贷款、信托贷款分别减少57亿元、153亿元，在去年同期低基数影响下有明显改善，分别同比少减323亿元、675亿元。未贴现票据减少692亿元，同比少增1758亿元，反映出实体开票需求相对偏弱。

图5.表外融资结构（同比多增）



数据来源：央行、财通证券研究所

1.5 M2-M1 增速剪刀差扩大，人民币存款延续同比少增

M2-M1 增速剪刀差扩大。6月M1同比增速环比下降1.6pct至3.1%，去年同期为5.8%；M2同比增速环比下滑0.3pct至11.3%，去年同期为11.4%。6月M2-M1

增速剪刀差较上月扩大 1.3pct 至 8.2%，资金运用效率较低，存款定期化趋势加强。

人民币存款延续同比少增。6 月人民币存款新增 3.71 万亿元，同比少增 1.12 万亿元。其中，居民存款新增 2.67 万亿元，同比多增 1997 亿元，既有居民储蓄避险意愿仍较强的原因，也有季末银行引导居民赎回理财以配置存款的影响。6 月非金融企业存款新增 2.06 万亿元，同比少增 8709 亿元。6 月财政性存款减少 1.05 万亿元，同比多减 6129 亿元，与季末财政支出力度加大有关。6 月非银行业金融机构存款减少 3320 亿元，同比少减 2195 亿元。

图6.人民币存款结构

当月新增 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
人民币存款	68,700	28,100	57,100	-4,609	14,600	37,100
居民户存款	62,000	7,926	29,074	-12,000	5,364	26,736
非金融企业存款	-7,155	12,900	26,055	-1,408	-1,393	20,601
财政存款	6,828	4,558	-8,412	5,028	2,369	-10,496
非银行业金融机构存款	10,100	-5,163	3,050	2,912	3,221	-3,320
其他存款	-3,073	7,879	7,333	859	5,039	3,579
同比多增 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
人民币存款	30,400	2,700	12,200	-5,518	-15,800	-11,200
居民户存款	7,900	10,849	2,051	-4,968	-2,029	1,997
非金融企业存款	6,845	11,511	-456	-198	-12,393	-8,709
财政存款	979	-1,444	13	4,618	-3,223	-6,129
非银行业金融机构存款	11,936	-19,063	9,370	-3,804	653	2,195
其他存款	2,740	847	1,222	-1,166	1,192	-554

数据来源：央行、财通证券研究所

2 投资建议

信贷总量和结构超预期，银行基本面有望好转。6 月为传统信贷大月，在去年 5 月信贷座谈会后的较高投放基数下依然实现同比多增，且企业端和居民端信贷结构都有明显改善。银行中报披露在即，亮眼的金融数据有望修复银行基本面信心。央行二季度例会再提“加大逆周期调节力度”，预计后续稳增长货币政策和财政政策发力，实体内生动能恢复将带来一定的有效信贷需求。从受益于经济复苏贷款结构改善的角度，建议关注**宁波银行、常熟银行、平安银行**。从低估值、高股息、投资性价比角度，建议关注**国有行、渝农商行**。

3 风险提示

经济复苏不及预期，政策力度不及预期，地产风险化解不足。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。