

2023 年 07 月 11 日
 银行

ESSENCE


行业动态分析

证券研究报告

信贷总量和结构双优——6 月金融数据点评

■ **事件：**人民银行披露 2023 年 6 月金融数据，6 月新增人民币信贷 3.05 万亿元，同比多增 2296 亿元；新增社融 4.22 万亿元，同比少增 9859 亿元，我们点评如下：

■ **企业信贷：高基数下仍保持同比多增。**6 月新增企业信贷 2.28 亿元，同比多增 687 亿元，而剔除票融后的企业有效信贷实际同比多增 2304 亿元。其中企业短贷、企业中长贷均保持多增势头，分别同比多增 543 亿元、1436 亿元。特别企业中长贷在去年高基数之下仍保持多增势头，凸显经济韧性，预计主要由于中大型国企承接重大项目落地，带动相关配套融资需求。同时在长时间去库存和出厂价格回落探底的预期之下，企业补库存需求增加相应带动短期贷款需求。

在获取央国企信贷资源方面，国有大行的竞争优势更为明显，我们也观察到，2022 年至今，在基建扩张、央国企加杠杆的基础上，国有大行信贷增速明显超过中小银行。这在某种程度上对国有大行业绩形成“以量补价”的逻辑支撑。预计在经济弱复苏的格局下，这种趋势依然会延续。

■ **居民信贷：非按揭类信贷投放在发力。**6 月新增居民信贷 9639 亿元，其中居民短贷、居民中长贷分别增加 4914 亿元、4630 亿元，分别同比多增 632 亿元、463 亿元。居民短贷增量保持不弱的水平，预计主要受 618 促销活动、端午节及暑期出游带动。居民中长期贷款同比、环比均出现多增，我们预计一方面是提前还贷对银行单月按揭余额增长的干扰程度在减小，另一方面在楼市销售乏力的趋势下，银行加大对一年期以上的个人经营性贷款投放。

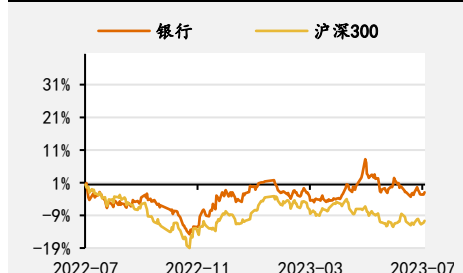
在去年下半年居民信贷低基数效应下，未来一段时间内，居民新增贷款同比实现正增长的压力在缓解，而中长期看，居民加杠杆的意愿和能力，取决于收入预期、房价预期等，而这些方面仍有不确定性，居民信贷增长的可持续性还有待进一步跟踪和观察。

■ **政府债：去年高基数影响下仍为社融主要拖累项。**6 月政府债券净融资 5381 亿元，同比少增 1.08 万亿元。在去年稳增长政策引导下，去年 5、6 月为政府债发行高峰，在高基数效应下，政府债成为社融主要拖累项。按照今年全年新增债券限额 4.52 万亿元，截至 7 月 11 日，今年全国地方政府债新增债券约 2.75 万亿元，按照历年经验，政府债多在前三季度发行完成。近期多地公开政府债券发行计划，在当前稳增长压力增大的背景下，三季度政府债发行节奏或将提速，社融增速压力预计也将有所缓解。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
600036 招商银行	48.60	买入-A
002142 宁波银行	40.37	买入-A
000001 平安银行	21.10	买入-A
601128 常熟银行	8.72	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.6	7.8	8.8
绝对收益	-3.7	2.1	-2.3

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

陈惠琴 联系人

SAC 执业证书编号：S1450121080015

chenhq2@essence.com.cn

相关报告

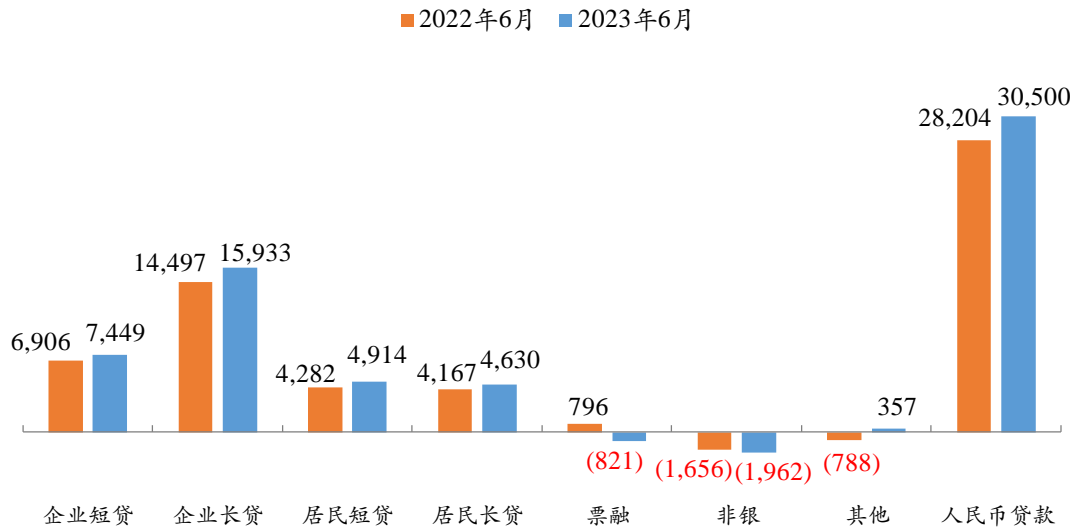
居民加杠杆意愿有限——5 月金融数据点评	2023-06-14
预期与现实的“一波三折”——银行股 2023 年中期投资策略	2023-06-06
消费复苏在数据上得到验证——3 月金融数据点评	2023-04-11
从银行视角解读当前降准的影响	2023-03-18
信贷及社融增速有望保持强劲——2 月金融数据点评	2023-03-12

■ **投资建议：**虽然当前经济复苏的内生动能不足，居民部门资产负债表仍有待改善，风险偏好低位，但考虑到银行估值、机构持仓已经到了较低历史分位数水平，**对银行股可以积极一点**。推荐哑铃型配置策略，短期重视“中特估”、高股息的低位股，以邮储银行为代表的国有大行；中长期聚焦经济复苏的弹性股，招行、平安、宁波。

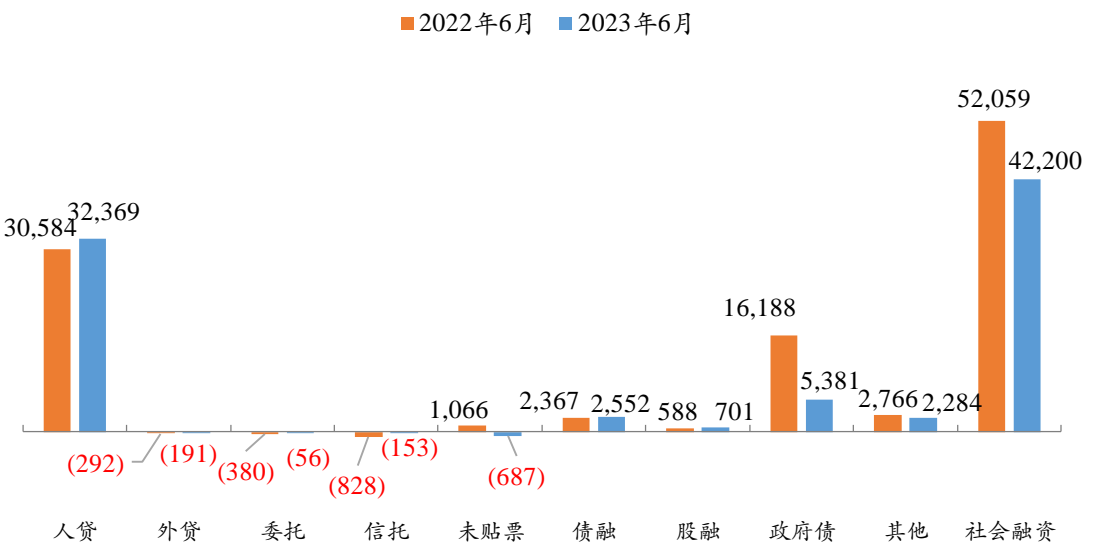
■ **风险提示：**国内经济超预期下行、房地产违约再次大规模蔓延、城投风险大规模暴露、海外需求下行超预期。

图1. 2023 年 6 月信贷社融增量拆分

- 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：中国人民银行、安信证券研究中心

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 ■■■

安信证券股份有限公司（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 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信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。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

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