

银行

报告日期：2023年07月03日

信贷仍疲弱，亟待稳信用

——6月信贷社融数据展望

投资要点

□ 预计6月新增信贷2.5万亿元，社融3.7万亿元，同比分别少增约3100亿元，1.5万亿元。随着稳增长政策发力，下半年信贷增量有望由同比少增变为同比持平。

□ 6月信贷：信贷仍然疲弱

预计2023年6月新增信贷2.5万亿元，受供需双弱格局影响，叠加2022年同期高基数，同比少增3100亿元，余额同比增长11.1%，增速环比下降0.3pc。

(1) 居民贷款：预计6月居民贷款新增约6000亿元，同比少增近2500亿元。其中：①居民短贷：预计6月居民短贷新增4000亿元，增量同比基本持平。当前消费处于弱复苏状态，居民短贷难见明显修复。②居民中长贷：预计6月居民中长贷新增约2000亿元，同比少增近2200亿元，归因地产销售承压。6月30大城市商品房成交面积环比下降6%，同比下降33%，同比增速较5月回落58pc。值得注意的是，6月RMBS早偿率指数较5月下旬有所回落，但整体仍处于历史高位，预计6月按揭提前还款的压力小幅缓解，但对按揭余额的支撑作用有限。

(2) 企业贷款：预计6月企业贷款新增2.15万亿元，增量同比基本持平。其中，预计票据融资大幅少增，一般企业贷款同比多增，延续5月趋势。具体来看：①一般贷款：预计6月一般对公贷款新增约2.25万亿元，同比多增约1100亿元。6月票据利率中枢略高于5月，说明6月投放情况较5月有所改善，但6月下旬票据利率快速回落，显示当前信贷需求仍然偏弱，信贷投放的改善动能不足。投向上，预计延续2023年以来趋势，以政策支持的制造业、绿色金融等领域为主。②票据融资：预计6月票据融资减少1000亿元，同比多减约1800亿元。2023年不鼓励信贷冲量的背景下，叠加票据和同业利率倒挂，商业银行主动减少票据投放。

展望未来，预计下半年稳增长政策将进一步发力，信贷投放有望边际改善。2023年6月28日，人民银行召开货币政策委员会2023年二季度例会，会中提出国内经济运行“内生动力还不强，需求驱动仍不足”，要“加大宏观政策调控力度”，“保持信贷合理增长、节奏平稳”。预计2023年下半年，面对经济下行压力，稳增长政策将进一步发力，信贷增量有望由2023Q2的同比少增变为同比持平。

□ 6月社融：政府债券拖累

预计2023年6月社融增长3.69万亿元，同比少增近1.50万亿元；社融余额同比增长8.9%，增速较5月下降0.6pc。除信贷外，主要归因政府债券拖累。根据高频数据，预计2023年6月政府债新增5511亿元，同比大幅少增近1万亿元。归因2022年同期高基数，2022年财政部要求新增专项债6月底前基本发行完毕。展望未来，随着2023年下半年政府债基数影响将逐步消退，社融增速有望企稳。

□ 投资建议：抓两头买大小

当前宏观经济仍处于弱修复阶段，宏观经济动能走弱，下半年政策有望走向“宽货币+稳信用”。继续看好“哑铃组合”，抓两头，买大小。买大——高股息类债股的国有行，受益于宽货币下的无风险利率下降，首推交行/农行/邮储；买小——低估值、业绩好或边际改善的优质中小行，首推浙商银行，同时推荐常熟/南京/苏州。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，预测数据偏差。

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 《业绩U型底部》

2023.06.26

2 《深度专题：存款降息空间与影响》 2023.06.14

3 《对称降息利好银行》

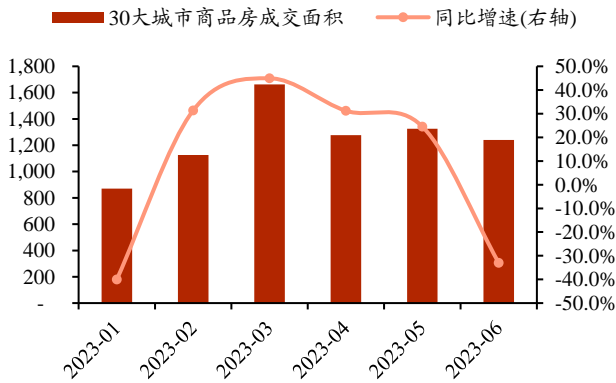
2023.06.13

表1: 6月信贷社融预测

单位: 亿	5月新增信贷	6月新增预测	6月增量同比	6月增速	Δ(6月增速-5月增速)
人民币各项贷款	13,600	25,000	-3,100	11.1%	-0.3pc
居民贷款	3,672	6,000	-2,482		
居民短贷	1,988	4,000	-282		
居民中长贷	1,684	2,000	-2,167		
对公贷款	8,558	21,498	-618		
对公一般贷款	8,048	22,498	1,095		
票据融资	420	-1,000	-1,796		
非银行业金融机构贷款	604	-1656	0		
其他	766	-842	0		
单位: 亿	5月新增社融	6月新增社融	6月增量同比	6月增速	Δ(6月增速-5月增速)
社融汇总	15,556	36,935	-14,991	8.9%	-0.6pc
人民币贷款	12,219	26,656	-3,884		
外币贷款	-338	-291	0		
委托贷款	35	35	415		
信托贷款	303	303	1,131		
未贴现银行承兑汇票	-1,797	-702	-1,768		
企业债券净融资	-2,175	2,197	-149		
政府债券	5,571	5,511	-10,705		
股票融资	753	558	-31		
存款类金融机构资产支持证券	-349	-23	0		
贷款核销	516	1,760	0		
其他	818	931	0		

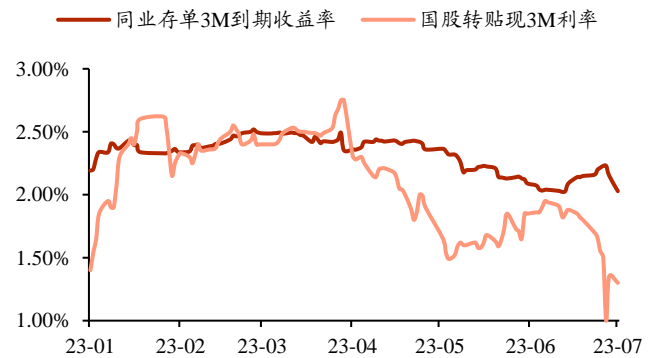
资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图1: 6月商品房成交面积较5月回落



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图2: 票据利率和同业存单利率倒挂



资料来源: wind, 浙商证券研究所。数据截至2023年7月3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>