

银行

报告日期：2023年07月11日

居民贷款超预期

——6月金融数据点评

投资要点

□ 6月信贷创天量，大超市场预期，预期差来自居民中长贷，判断主要是按揭提前还贷减少和居民经营中长贷同比多增推动。继续推荐哑铃组合，抓两头，买大小。

□ 数据概览

6月社融新增4.22万亿，同比少增9859亿，余额增速环比-0.5pc至9.0%。6月人民币信贷新增3.05万亿，同比多增2296亿，余额增速环比-0.1pc至11.3%。

□ 6月信贷总量大超市场预期

6月人民币信贷新增3.05万亿，大超市场预期（wind一致预期2.38万亿），同比多增2296亿，居民贷款及一般对公贷款（不含票）均同比多增。6月社融新增4.22万亿，主要是信贷多增拉动社融增量超市场预期（wind一致预期为3.22万亿），同比少增9859亿元，主要是去年政府债高基数。

□ 信贷预期差来自居民中长贷

①居民端，居民短贷同比多增632亿元，反映居民消费持续修复以及银行加大消费贷投放；居民中长贷同比多增463亿元，与6月较弱的房地产销售情况背离，超市场预期。居民中长贷新增量超预期，判断背后主要有两方面因素：6月份提前还贷情况缓解，支撑居民消费类中长贷同比降幅收窄甚至同比多增（中长期消费贷主要是按揭）；银行加大居民经营类中长贷投放填补按揭缺口，2023年1月以来居民经营类中长贷持续同比多增。

②企业端，中长贷同比多增的持续性超市场预期。6月短贷和中长贷分别同比多增543亿、1436亿，判断主要是银行落实政策导向以及季末冲量，2023年6月发改委召开扩大制造业中长期贷款投放现场会，21家全国性金融机构均参加会议。此外6月下旬，票据转贴现利率走低与较好的信贷投放总量背离，我们判断是区域性中小行信贷投放较弱，加大了表内票据融资，拉低了票据利率。

□ 宽货币稳信用支持经济修复

6月M2-M1增速差扩大，资金仍有待活化，6月M2-M1增速差较5月扩大1.3pc至8.2%。展望未来，预计政策将延续宽货币稳信用，支撑经济修复。考虑到去年7月基数较低，初步判断7月信贷增量小幅多增，信贷增速有望持平。

继续推荐哑铃组合，抓两头，买大小。（1）买大：高股息类债股的国有行。首推交行/农行/邮储。（2）买小：发达区域的优质中小行。稳增长下经济预期改善，同时政府化债推进，城投风险担忧缓解。首推浙商/常熟/苏州。

□ 风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露

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：徐安妮

执业证书号：S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

相关报告

1 《银行的分红率会下降吗？》

2023.07.09

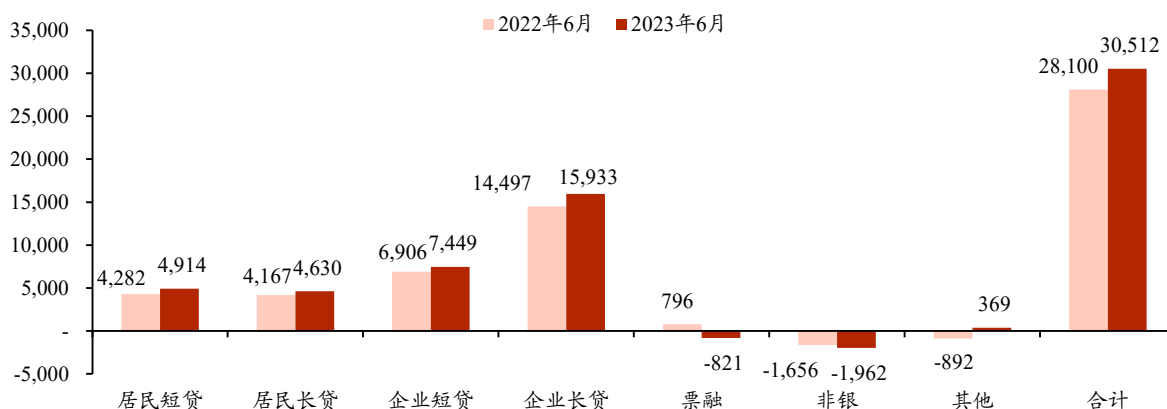
2 《信贷仍疲弱，亟待稳信用》

2023.07.03

3 《业绩U型底部》

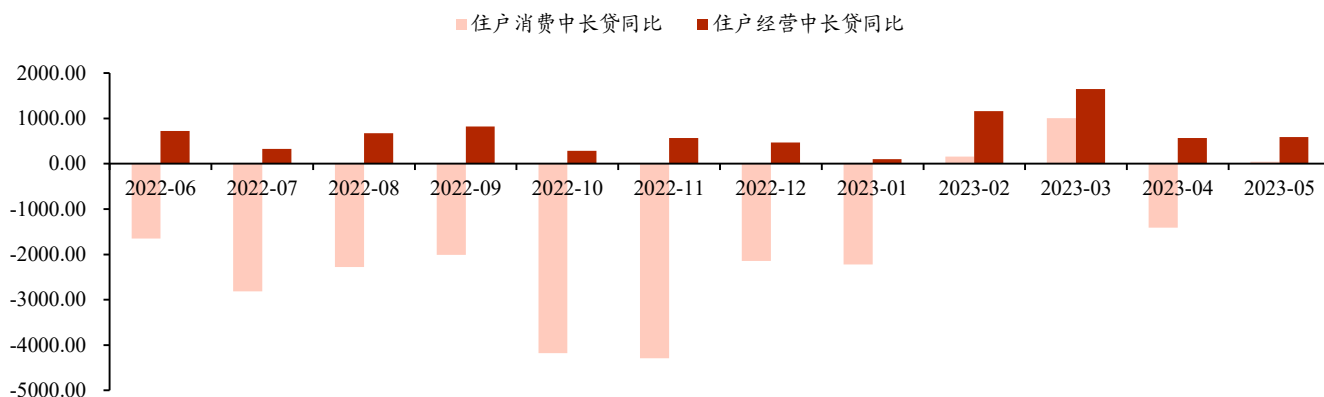
2023.06.26

图1: 2023年6月新增人民币信贷(亿元): 居民贷款及企业一般贷款(不含票)均同比多增



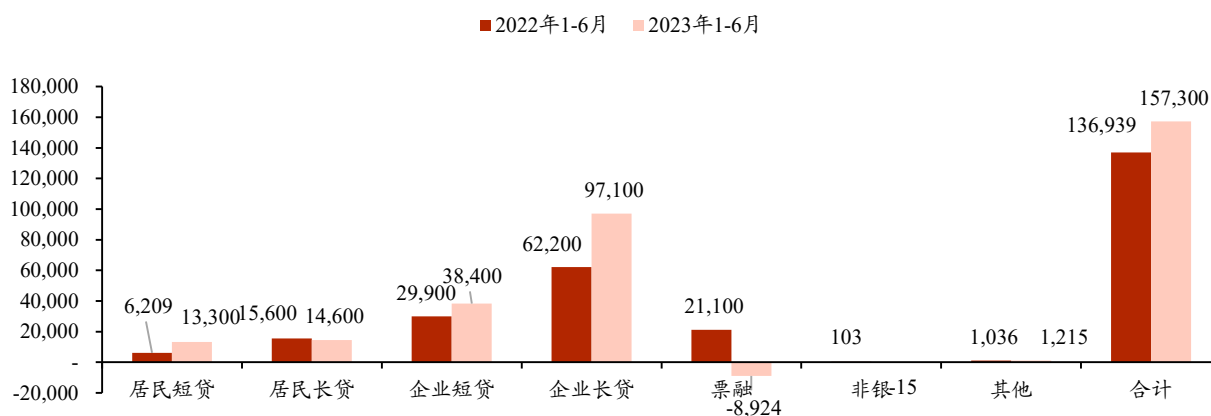
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图2: 金融机构住户贷款同比增长情况: 2023年以来住户经营中长贷持续同比多增



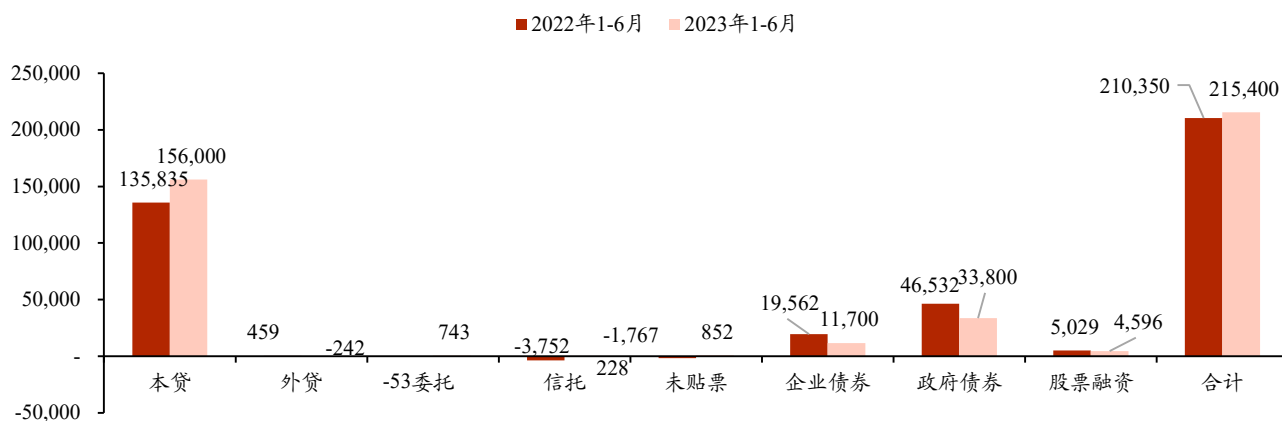
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图3: 2023年1-6月累计新增人民币信贷(亿元): 主要是居民短贷、企业短贷和企业长贷同比多增



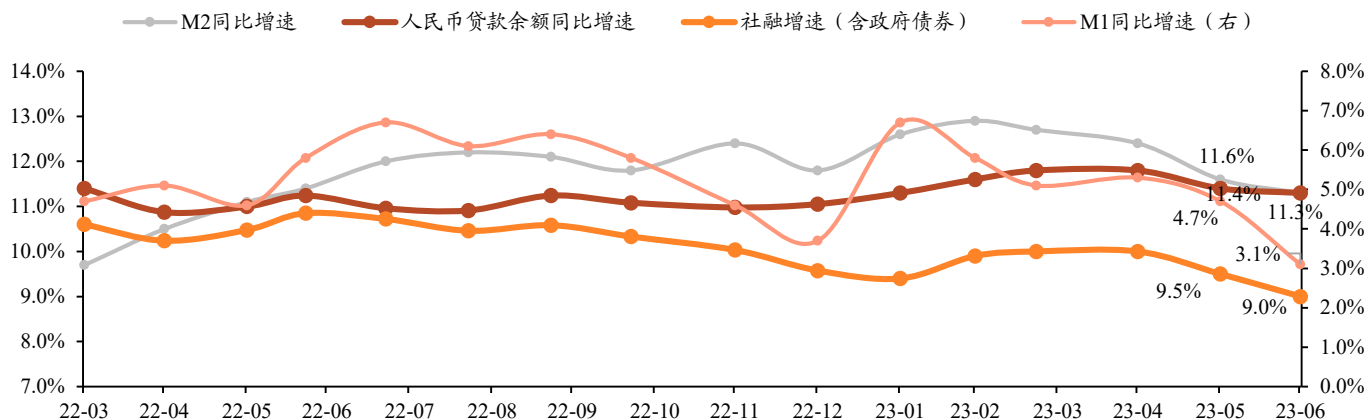
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图4： 2023年1-6月累计新增社会融资（亿元）：主要是人民币贷款同比多增



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

图5： 人民币贷款余额、M1及M2余额和社融存量同比增速：信贷、社融增速均环比下降，M2-M1剪刀差扩大



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

注：2019年12月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

注：自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注：新增信贷、社融为当月披露值，由于口径调整等原因，同比数据与央行披露的同比数据存在小幅差异，正文采用央行公布的同比多增数。

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>