



Research and
Development Center

6月社融和信贷超预期，有望提振市场情绪

银行

2023年07月12日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师
执业编号: S1500522110005
联系电话: 16621184984
邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

6月社融和信贷超预期，有望提振市场情绪

2023年07月12日

本期内容提要:

- **政府债拖累但信贷改善，6月社融超预期。**6月社融新增4.22万亿元，超出市场预期（万得一致预测3.22万亿元）。新增社融同比少增9859亿元，主要源于高基数下政府债拖累，而人民币贷款为主要贡献项。6月末社融存量同比增长9%，增速较上月下降0.5pct。
- **季末月信贷投放亮眼，总量和结构均有改善。**6月信贷口径下人民币贷款增加3.05万亿元，超出市场预期（万得一致预测2.38万亿元），同比多增2296亿元，或与6月降息、端午和暑期旅游推动以及银行年中冲业绩等因素有关。分部门来看：**1) 居民贷款同比多增1157亿元。**其中，居民短期贷款同比多增632亿元，或与端午假期以及暑期旅游旺季促进消费需求回暖有关；居民中长期贷款同比多增463亿元，在6月30大中城市商品房成交面积同比下降33%的情况下，或主要得益于个人经营贷增加。**2) 企业贷款同比多增687亿元。**其中，企业短期贷款同比多增543亿元，票据融资同比多减1617亿元，或与监管趋严、票据套利空间收窄有关；企业中长期贷款同比多增1436亿元，已连续11个月带来正面贡献，投向上或仍以基建、制造业等领域为主。
- **政府债为主要拖累，表外融资偏弱。**6月直接融资同比少增1.07万亿元，其中政府债券同比少增1.08万亿元，是本月社融的主要拖累项，或主要源于去年同期基数偏高；企业债同比多14亿元，融资情况有所改善。6月表外融资同比多减760亿元，其中未贴现银行承兑汇票同比多减1758亿元，或与监管趋严、票据套利空间收窄有关；委托贷款和信托贷款合计减少210亿元，同比少减998亿元，非标处于改善通道。
- **存款增速放缓，M2-M1剪刀差走阔。**6月末，人民币存款余额同比增长11%，增速比上月末低0.6pct。6月人民币存款增加3.71万亿元，同比少增1.12万亿元，主要源于非金融企业存款同比少增8709亿元和财政存款同比多减6129亿元。居民存款新增2.67万亿元，同比多增1997亿元，或表明居民信心仍有待提振。M1同比增长3.1%，增速较上月末下降1.6pct，反应资金活化程度有所下降；M2同比增长11.3%，增速较上月末下降0.3pct；M2-M1剪刀差8.2%，较上月末扩大1.3pct。
- **投资建议：**尽管存在银行季末冲量等因素，但6月社融和信贷均超出市场预期，信贷总量和结构改善释放出积极信号，有望提振市场信心。我们认为，当前银行所处政策环境较为友好，监管部门引导存款利率下行和延长“金融16条”有关政策期限，有助于呵护银行息差和盈利能力、助力风险平稳化解，未来更多增量政策仍值得期待。个股方面，建议关注一是“中特估”主线下基本面稳健、低估值、高股息的**国有大行**，如**中国银行、农业银行、邮储银行**；二是有望享受区域红利的**优质个股**，如**宁波银行、江苏银行、瑞丰银行**。
- **风险因素：**经济超预期下行；政策出台不及预期；信用风险集中爆发

目 录

一、6月社融和信贷超预期，有望提振市场情绪	4
1.1、政府债拖累叠加信贷改善，6月社融超预期	4
1.2、季末月信贷投放亮眼，总量和结构均有改善	5
1.3、政府债为主要拖累，表外融资偏弱	7
1.4、存款增速放缓，M2-M1剪刀差走阔	8
二、投资建议：期待政策发力，首选国有大行	9
三、风险因素	9

表 目 录

表 1：新增社会融资规模结构	5
表 2：新增贷款结构	7
表 3：表外融资和直接融资结构	8

图 目 录

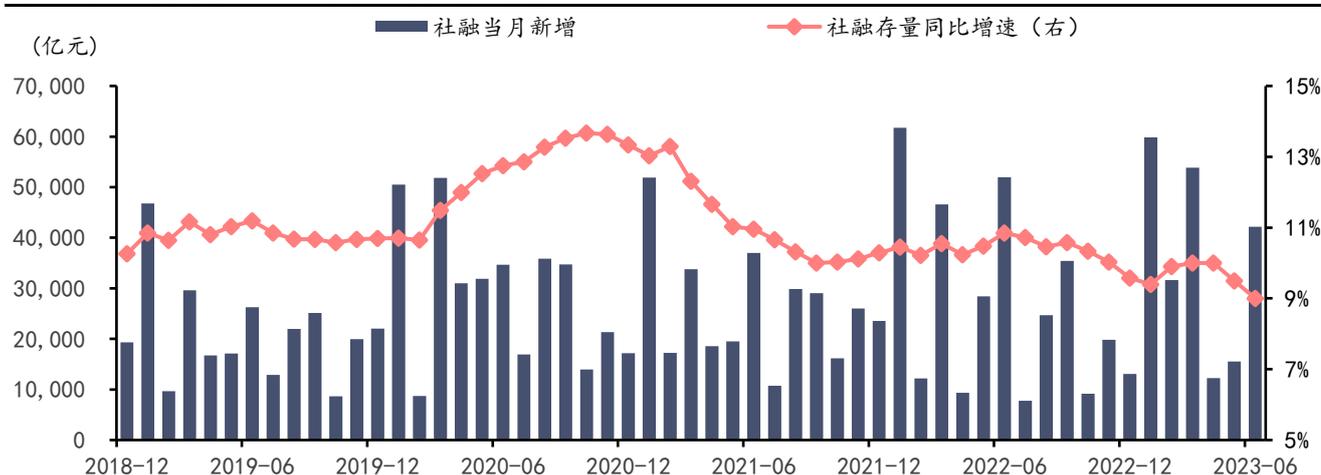
图 1：社融当月新增（亿元）和社融存量同比增速	4
图 2：社融结构（同比多增）	4
图 3：信贷结构（同比多增）	6
图 4：信贷结构——居民端（同比多增）	6
图 5：信贷结构——非金融企业端（同比多增）	6
图 6：直接融资结构（同比多增）	7
图 7：表外融资结构（同比多增）	8
图 8：M1 和 M2 同比增速	9

一、6月社融和信贷超预期，有望提振市场情绪

1.1、政府债拖累但信贷改善，6月社融超预期

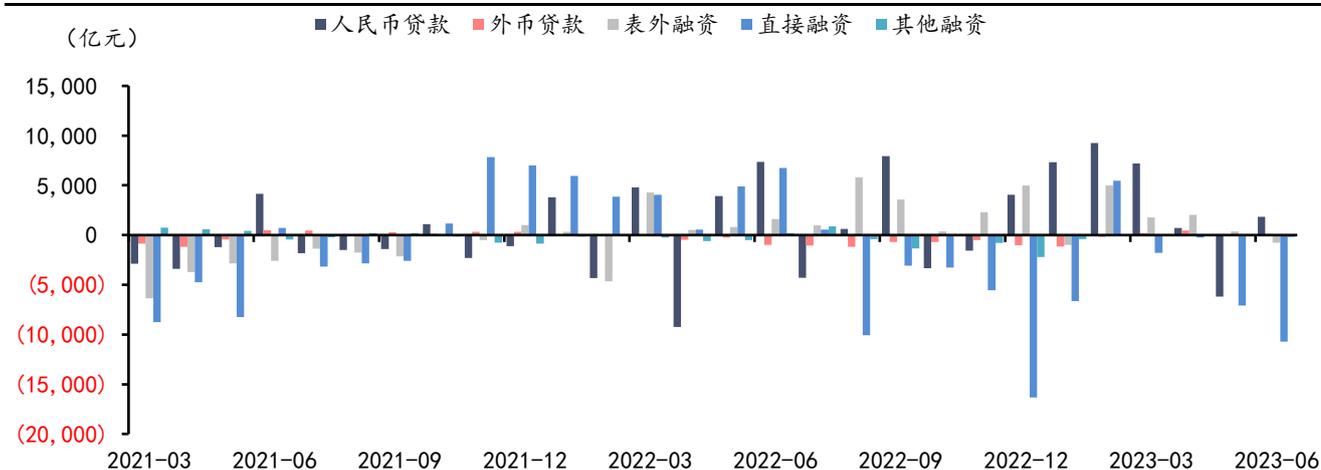
6月社融新增4.22万亿元，超出市场预期（万得一致预测3.22万亿元）。社融增量较上年同期少9859亿元，主要源于高基数下政府债拖累（同比少增1.08万亿元），而对实体经济发放的人民币贷款为主要贡献项（同比多增1825亿元）。6月末社融存量同比增长9%，增速较上月下降0.5pct。

图 1：社融当月新增（亿元）和社融存量同比增速



资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 2：社融结构（同比多增）



资料来源：WIND、信达证券研发中心

表 1：新增社会融资规模结构

当月值 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
社会融资规模	59871	31623	53862	12244	15556	42200
人民币贷款	49314	18184	39487	4431	12219	32365
外币贷款	(131)	310	427	(319)	(338)	(191)
委托贷款	584	(77)	175	83	35	(57)
信托贷款	(62)	66	(45)	119	303	(153)
未贴现银行承兑汇票	2963	(69)	1792	(1345)	(1797)	(692)
企业债券融资	1553	3675	3352	2935	(2175)	2360
非金融企业境内股票融资	964	571	614	993	753	701
政府债券	4140	8138	6015	4548	5571	5388
其他融资	546	825	2045	799	985	2479
同比多增 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
社会融资规模	(1959)	19500	7079	2729	(13100)	(9859)
人民币贷款	7308	9241	7196	729	(6173)	1825
外币贷款	(1162)	(170)	188	441	(98)	100
委托贷款	156	(3)	68	85	167	323
信托贷款	618	817	214	734	922	675
未贴现银行承兑汇票	(1770)	4159	1505	1212	(729)	(1758)
企业债券融资	(4285)	65	(398)	(717)	(2541)	14
非金融企业境内股票融资	(475)	(14)	(344)	(173)	461	112
政府债券	(1886)	5416	(1059)	636	(5011)	(10828)
其他融资	(463)	(11)	(291)	(218)	(98)	(322)

资料来源：WIND、信达证券研发中心

1.2、季末月信贷投放亮眼，总量和结构均有改善

6月信贷口径下人民币贷款增加3.05万亿元，超出市场预期(万得一致预测2.38万亿元)，同比多增2296亿元，总量和结构均较上月改善，或与6月降息、端午和暑期旅游推动以及银行年中冲业绩等因素有关。**分部门来看：**

1) 居民端信贷继续回暖，信贷结构优化：6月居民贷款新增9639亿元，同比多增1157亿元，已连续两个月改善，且增量较4月进一步扩大。其中，①居民短期贷款增加4914亿元，高于历史同期水平，同比多增632亿元，或与端午假期以及暑期旅游旺季促进消费需求回暖有关；②居民中长期贷款增加4630亿元，处于历史同期中等水平，同比多增463亿元，在6月30大中城市商品房成交面积同比下降33%的情况下，我们认为或主要得益于个人经营贷增加。6月以来多地出台房地产优化政策，主要集中在降低首付比例、优化公积金、优化限购等方面，7月10日两部门通知延长“金融16条”有关政策期限，支持房地产市场平稳健康发展，未来或将一定程度上改善居民信贷需求。

2) 企业端中长贷为支撑，短贷同比改善：6月企业贷款新增2.28万亿元，同比多增687亿元。其中，①企业短期贷款新增7449亿元，优于季节性表现，同比多增543亿元；②票据融资减少821亿元，同比多减1617亿元，或与监管趋严、票据套利空间收窄有关；③企业中长期贷款新增1.59万亿元，创历史同期新高，同比多增1436亿元，已连续11个月带来正面贡献，投向上或仍以基建、制造业等领域为主。

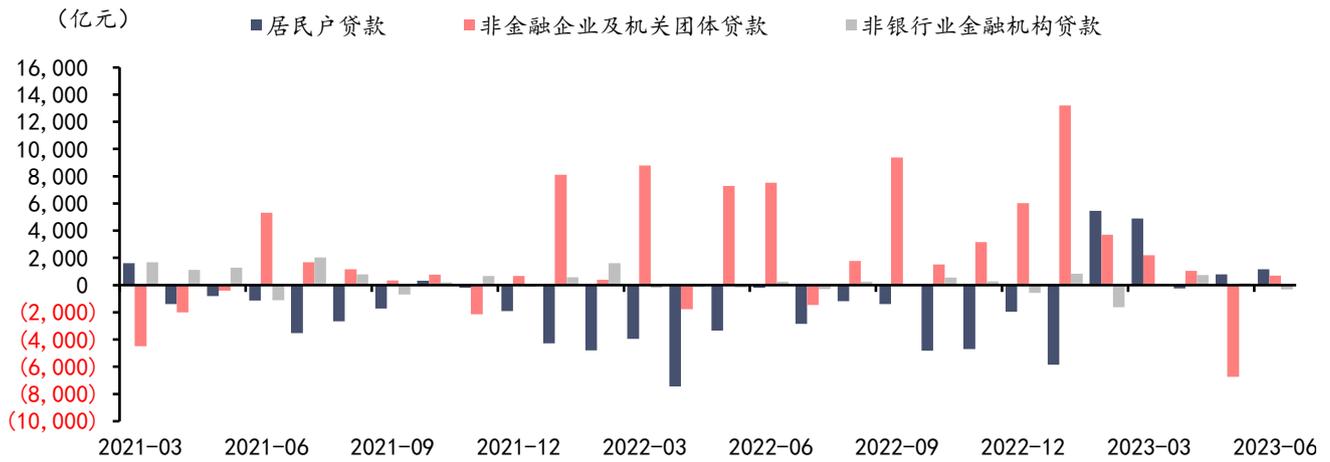
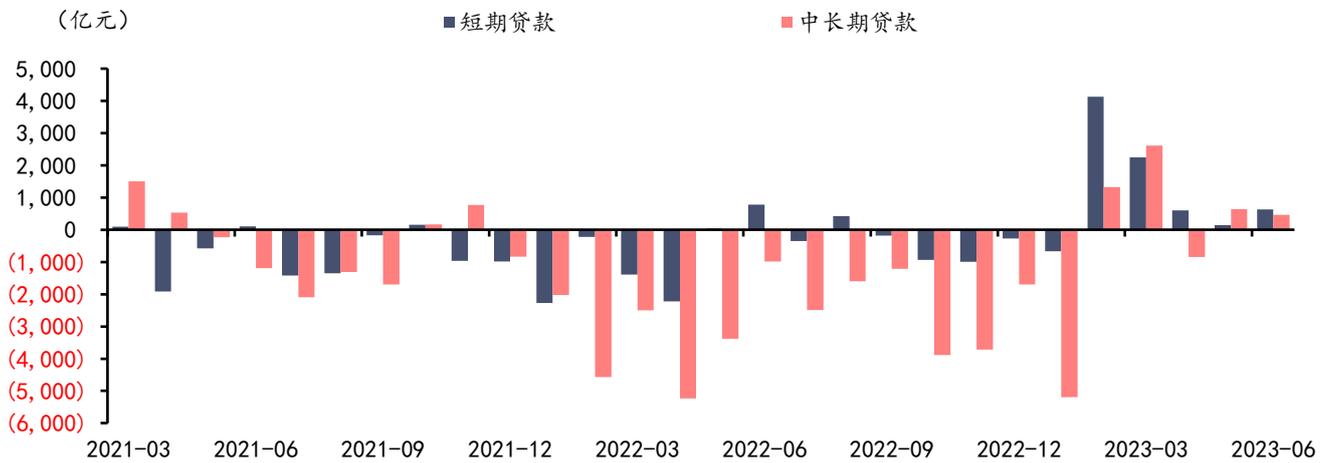
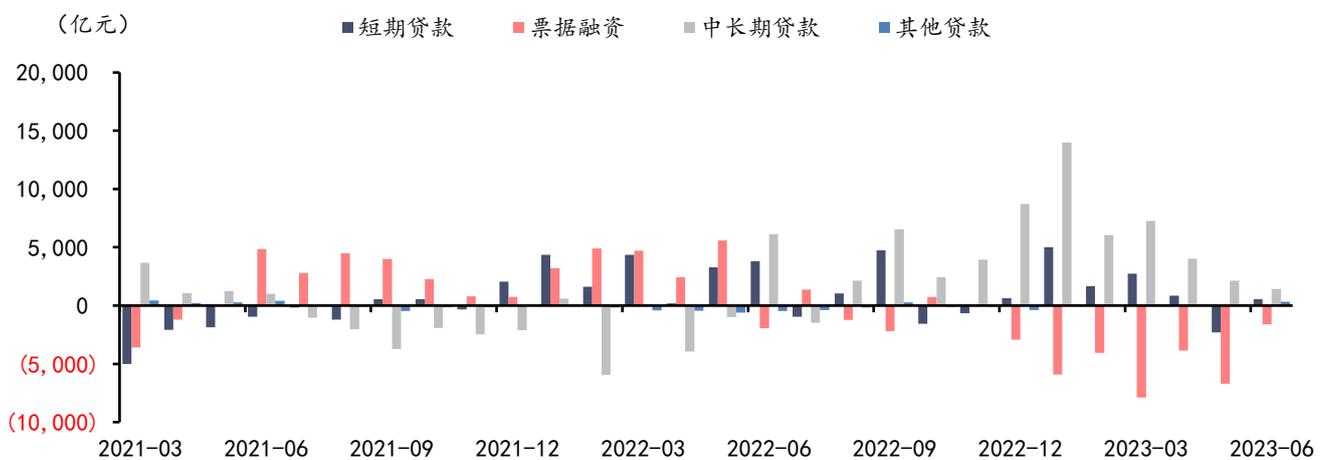
图 3：信贷结构（同比多增）

图 4：信贷结构——居民端（同比多增）

图 5：信贷结构——非金融企业端（同比多增）


表 2：新增贷款结构

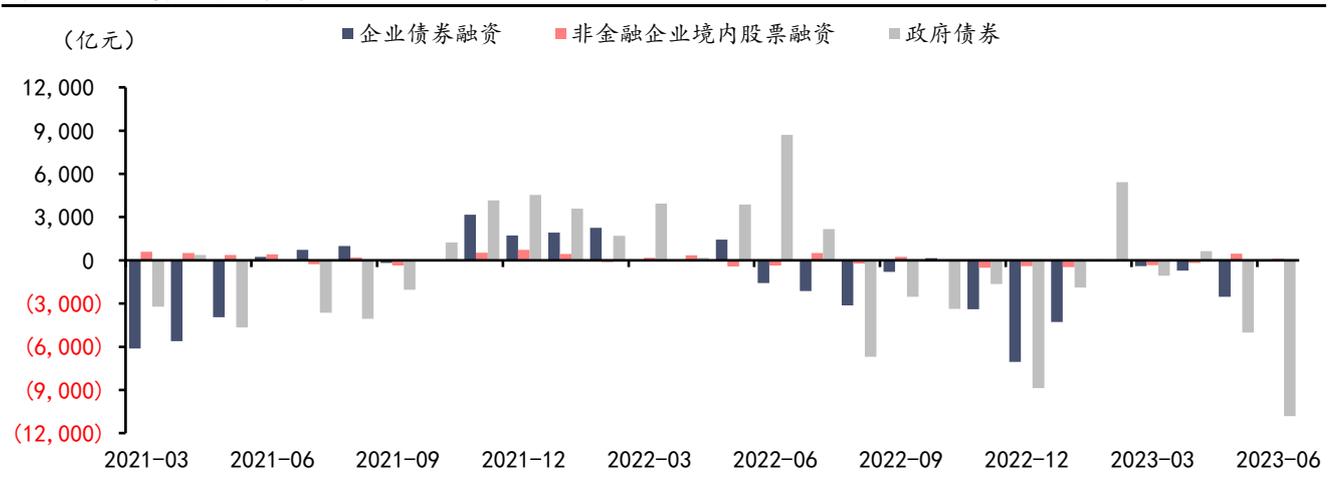
当月值 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
居民户贷款	2572	2081	12447	(2411)	3672	9639
短期贷款	341	1218	6094	(1255)	1988	4914
中长期贷款	2231	863	6348	(1156)	1684	4630
非金融企业及机关团体贷款	46800	16100	27000	6839	8558	22803
短期贷款	15100	5785	10815	(1099)	50	7449
票据融资	(4127)	(989)	(4687)	1280	420	(821)
中长期贷款	35000	11100	20700	6669	7698	15933
其他贷款	827	204	172	(11)	90	242
同比多增 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
居民户贷款	(5858)	5450	4908	(241)	784	1157
短期贷款	(665)	4129	2246	601	148	632
中长期贷款	(5193)	1322	2613	(842)	637	463
非金融企业及机关团体贷款	13200	3700	2200	1055	(6742)	687
短期贷款	5000	1674	2726	849	(2292)	543
票据融资	(5915)	(4041)	(7874)	(3868)	(6709)	(1617)
中长期贷款	14000	6048	7252	4017	2147	1436
其他贷款	115	19	96	57	112	325

资料来源：WIND、信达证券研发中心

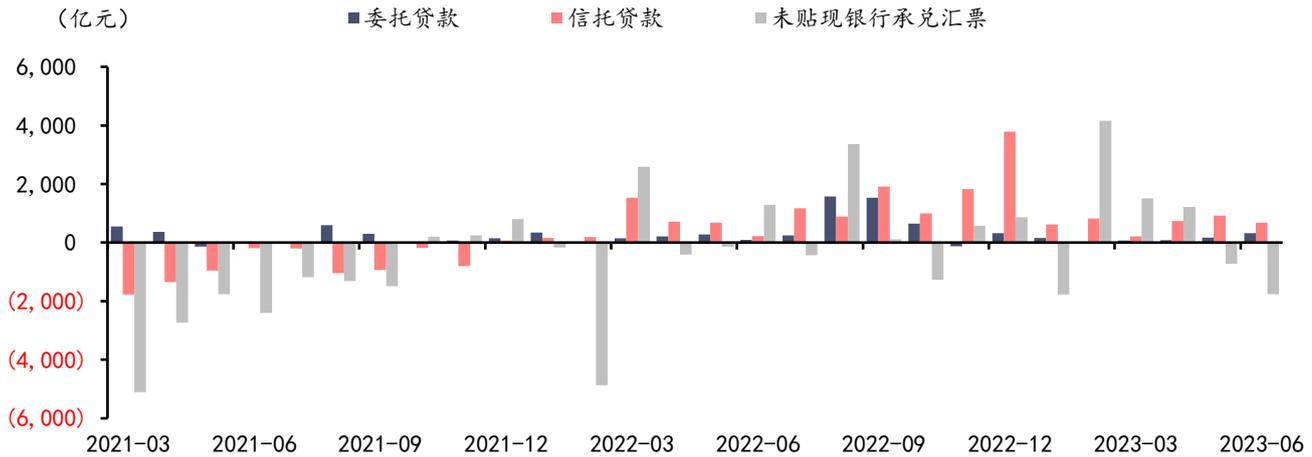
1.3、政府债为主要拖累，表外融资偏弱

6月直接融资新增8449亿元，同比少增1.07万亿元，其中政府债券新增5388亿元，同比少增1.08万亿元，是本月社融的主要拖累项，或主要源于去年同期基数偏高；企业债新增2360亿元，同比多14亿元，融资情况有所改善。

6月表外融资减少902亿元，同比多减760亿元，其中未贴现银行承兑汇票减少692亿元，同比多减1758亿元，或与监管趋严、票据套利空间收窄有关；委托贷款和信托贷款合计减少210亿元，同比少减998亿元，非标处于改善通道。

图 6：直接融资结构（同比多增）


资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 7：表外融资结构（同比多增）


资料来源：WIND、信达证券研发中心

表 3：表外融资和直接融资结构

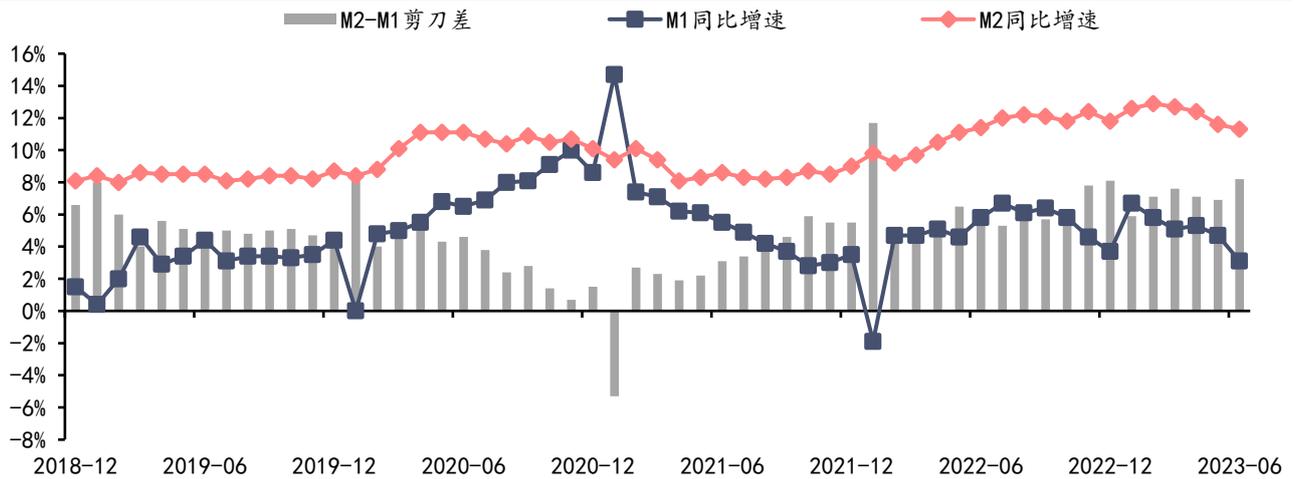
当月值 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
表外融资	3485	(80)	1922	(1143)	(1459)	(902)
委托贷款	584	(77)	175	83	35	(57)
信托贷款	(62)	66	(45)	119	303	(153)
未贴现银行承兑汇票	2963	(69)	1792	(1345)	(1797)	(692)
直接融资	6657	12384	9981	8476	4149	8449
企业债券融资	1553	3675	3352	2935	(2175)	2360
非金融企业境内股票融资	964	571	614	993	753	701
政府债券	4140	8138	6015	4548	5571	5388
同比多增 (亿元)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06
表外融资	(996)	4973	1787	2031	360	(760)
委托贷款	156	(3)	68	85	167	323
信托贷款	618	817	214	734	922	675
未贴现银行承兑汇票	(1770)	4159	1505	1212	(729)	(1758)
直接融资	(6646)	5467	(1801)	(254)	(7091)	(10702)
企业债券融资	(4285)	65	(398)	(717)	(2541)	14
非金融企业境内股票融资	(475)	(14)	(344)	(173)	461	112
政府债券	(1886)	5416	(1059)	636	(5011)	(10828)

资料来源：WIND、信达证券研发中心

1.4、存款增速放缓，M2-M1 剪刀差走阔

6 月末，人民币存款余额同比增长 11%，增速比上月末低 0.6pct。6 月人民币存款增加 3.71 万亿元，同比少增 1.12 万亿元，主要源于非金融企业存款同比少增 8709 亿元和财政存款同比多减 6129 亿元。居民存款新增 2.67 万亿元，同比多增 1997 亿元，或表明居民信心仍有待提振。

6 月末，M1 同比增长 3.1%，增速较上月末下降 1.6pct，反应资金活化程度有所下降；M2 同比增长 11.3%，增速较上月末下降 0.3pct；M2-M1 剪刀差 8.2%，较上月末扩大 1.3pct。

图 8：M1 和 M2 同比增速


资料来源：WIND、信达证券研发中心

二、投资建议：期待政策发力，首选国有大行

6 月社融和信贷超出市场预期，尽管存在银行季末冲量等因素，但居民短贷、企业短贷和企业中长贷均创历史同期新高，居民中长贷延续向好，释放出积极信号，有望提振市场信心。我们认为，当前银行所处政策环境较为友好，监管部门着力呵护银行息差和盈利能力，引导存款利率下行，缓解了市场对银行单边让利的担忧；延长“金融 16 条”有关政策期限，有助于风险平稳化解。未来更多增量政策仍值得期待，银行信贷需求和风险水平有望逐步改善。个股方面，建议关注以下两条投资主线：一是“中特估”主线下基本面稳健、低估值、高股息的**国有大行，如中国银行、农业银行、邮储银行**；二是有望享受区域红利的优质个股，如**宁波银行、江苏银行、瑞丰银行**。

三、风险因素

经济超预期下行；政策出台不及预期；信用风险集中爆发

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。