

万联晨会

2023年07月13日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三A股三大股指震荡走弱，上证指数收跌0.78%，报3196.13点；深证成指收跌0.99%，报10919.26点；创业板指收跌0.90%，报2196.85点。A股两市全天成交额9117.78亿元人民币，北向资金净买入4.95亿元人民币，其中，沪股通净卖出2.67亿元人民币，深股通净买入7.62亿元人民币；南向资金净卖出0.73亿港元。A股两市个股多数下跌，下跌个股数为4047。申万行业方面，石油石化、电力设备、基础化工行业领涨，通信、计算机、传媒行业领跌；概念板块方面，PVDF、氟化工、转基因概念指数涨幅居前，共封装光学、算力租赁、ML0ps概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨1.08%，恒生科技指数收涨1.96%；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指收涨0.25%，报34347.43点，标普500指数收涨0.74%，报4472.16点，纳指收涨1.15%，报13918.96点。欧洲股市全线收涨，亚太股市涨跌互现。

【重要新闻】

【国务院总理李强主持召开平台企业座谈会】中共中央政治局常委、国务院总理李强7月12日下午主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。在认真听取大家发言后，李强指出，在全面建设社会主义现代化国家新征程上，平台经济大有可为。各级政府要着力营造公平竞争的市场环境，完善投资准入、新技术新业务安全评估等政策，健全透明、可预期的常态化监管制度，降低企业合规经营成本，促进行业良性发展。

【美国6月CPI涨幅超预期回落】美国劳工统计局公布数据显示，美国6月CPI同比上涨3%（预期3.1%，前值4%），连续12个月涨幅回落，且为2021年3月以来最小涨幅。环比来看，美国6月CPI上涨0.2%，预期0.3%，前值0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国6月核心CPI同比上涨4.8%，为2021年11月以来最小涨幅，预期5.0%，前值5.3%；6月核心CPI环比上涨0.2%，预期0.3%，前值0.4%。

研报精选

信贷投放转好，关注后续政策出台
6月信贷同比多增 社融增速或见底

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,196.13	-0.78%
深证成指	10,919.26	-0.99%
沪深300	3,843.44	-0.67%
科创50	984.98	-1.64%
创业板指	2,196.85	-0.90%
上证50	2,513.42	-0.20%
上证180	8,134.79	-0.58%
上证基金	6,505.97	-0.52%
国债指数	203.07	0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,347.43	0.25%
S&P500	4,472.16	0.74%
纳斯达克	13,918.96	1.15%
日经225	31,943.93	-0.81%
恒生指数	18,860.95	1.08%
美元指数	100.52	-1.19%

主持人：夏清莹

Email: xiaqyl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大股指震荡走弱，上证指数收跌 0.78%，报 3196.13 点；深证成指收跌 0.99%，报 10919.26 点；创业板指收跌 0.90%，报 2196.85 点。A 股两市全天成交额 9117.78 亿元人民币，北向资金净买入 4.95 亿元人民币，其中，沪股通净卖出 2.67 亿元人民币，深股通净买入 7.62 亿元人民币；南向资金净卖出 0.73 亿港元。A 股两市个股多数下跌，下跌个股数为 4047。申万行业方面，石油石化、电力设备、基础化工行业领涨，通信、计算机、传媒行业领跌；概念板块方面，PVDF、氟化工、转基因概念指数涨幅居前，共封装光学、算力租赁、MLOps 概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.08%，恒生科技指数收涨 1.96%；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指收涨 0.25%，报 34347.43 点，标普 500 指数收涨 0.74%，报 4472.16 点，纳指收涨 1.15%，报 13918.96 点。欧洲股市全线收涨，亚太股市涨跌互现。

【重要新闻】

【国务院总理李强主持召开平台企业座谈会】中共中央政治局常委、国务院总理李强 7 月 12 日下午主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。在认真听取大家发言后，李强指出，在全面建设社会主义现代化国家新征程上，平台经济大有可为。各级政府要着力营造公平竞争的市场环境，完善投资准入、新技术新业务安全评估等政策，健全透明、可预期的常态化监管制度，降低企业合规经营成本，促进行业良性发展。

【美国 6 月 CPI 涨幅超预期回落】美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 3%（预期 3.1%，前值 4%），连续 12 个月涨幅回落，且为 2021 年 3 月以来最小涨幅。环比来看，美国 6 月 CPI 上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国 6 月核心 CPI 同比上涨 4.8%，为 2021 年 11 月以来最小涨幅，预期 5.0%，前值 5.3%；6 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

信贷投放转好，关注后续政策出台

——6 月金融数据点评

事件：6 月社融存量同比增速 9%，前值 9.5%；新增人民币贷款 3.05 万亿元，同比多增 2400 亿元；M2 同比增速下行 0.3 个百分点至 11.3%，M1 同比下行 1.6 个百分点至 3.1%。

6 月信贷结构较 4、5 月边际改善，月末信贷冲量力度较大。2023 年一季度信贷开门红之后，消耗了前期积压的项目储备，二季度信贷投放压力加大，信贷需求不足给后续投放造成一定扰动。6 月信贷边际改善，可持续性有待进一步观察。

企业、居民新增长、短端贷款同比多增，表内票据融资持续走弱。企业 6 月新增中长期贷款 1.59 万亿元，同比多增 1436 亿元；短期贷款 7449 亿元，同比上行 543 亿元。企业表内票据融资-821 亿元，同比多减 1617 亿元。居民贷款同比多增，利率调降后，居民提前还贷行为减弱。银行冲贷业绩压力下，也影响了部分提前还贷的行为。

社融增速持续放缓，政府债发行规模同比少增形成一定拖累。二季度地方政府债发行节奏明显慢于去年同期，基数效应带来一定影响。7 月国债到期压力较大，政府债融资仍将承压。企业债券融资同比小幅增加，股权融资同比保持增长。金融监管趋严、内

需偏弱的背景下，企业发债增速放缓。非标同比回落，表外票据融资为主要拖累，出口下行、低利率环境下，部分影响表外票据增速；信托贷款压降力度放缓，多地公积金政策放松，委托、信托贷款同比多增。

社融-M2、M1-M2 剪刀差再度走阔，资金活化速度偏慢。M2 增速回落，除了留抵退税带来的高基数效应，季末银行考核及贷款冲量，部分银行理财资金回流存款，存款搬家给 M2 带来一定影响。M1 下行幅度更大，当前资金活化速度依然偏慢。企业存款同比缩量，居民存款同比多增，存款规模依然偏高。

关注后续政策出台，助力宽信用落地。6 月社融受政府债发行节奏影响而放缓，当前资金活化不足问题依然存在，居民部门的储蓄有待转化，利率债对社融数据反应相对不敏感。预期未来政策将助力托底实体经济，支持因城施策、保交房的房地产政策，推行结构性的政策工具，但整体强度较去年有所减弱。宽货币→宽信用路径的畅通，有待财政、货币和产业政策组合拳的进一步发力。7 月资金配置利率仍将给债市带来一定保护，关注后续稳增长政策的明晰，票息策略依然占优。

风险因素：居民消费谨慎，储蓄保持高位，海外政策变动超预期，企业融资需求超预期转弱。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

6 月信贷同比多增 社融增速或见底 ——银行业月报

行业核心观点：

央行发布 2023 年 6 月金融统计数据。

投资要点：

6 月社融存量增速环比回落 0.5 个百分点：6 月，社融新增 4.22 万亿，同比少增 9859 亿元，政府债新增较少是主要拖累因素。近两个月政府债的波动，主要是受发行错位因素的影响，2022 年 7 月起，政府债的新增明显回落。1-6 月，社融累计新增规模达到 21.55 万亿元，同比多增 4754 亿元。展望三季度专项债的发行叠加政策性金融加码预期升温，政府债将由拖累转为支撑。

6 月供给端更加积极：6 月，新增人民币贷款 3.05 万亿元，同比多增 2296 亿元。1-6 月，累计新增贷款规模达到 15.73 万亿元，同比多增 2.02 万亿元。金融机构人民币贷款余额 230.58 万亿元，同比增长 11.3%，环比回落 0.1 个百分点。居民端，6 月增加 9639 亿元，同比多增 1157 亿元，其中，短期贷款增加 4914 亿元；中长期贷款增加 4630 亿元。6 月单月数据显示居民端融资需求边际好转，后续居民端需求的持续性仍需观察。上半年，居民贷款累计增加 2.8 万亿元，其中，短期贷款累计增加 1.33 万亿元，中长期贷款累计增加 1.46 万亿元。上半年居民端累计同比多增部分集中在短期贷款。企业端，6 月新增 2.28 万亿元，同比多增，其中，短期贷款增加 7449 亿元；中长期贷款增加 1.59 万亿元；票据融资减少 821 亿元。上半年，企业贷款累计新增 12.81 万亿元，其中，短期贷款累计新增 3.84 万亿元，中长期累计新增 9.71 万亿元。

投资策略：展望三季度专项债的发行，叠加政策性金融加码预期升温，政府债将由拖累转为支撑，社融增速有一定的保障。信贷投放方面，仍保持“总量适度，节奏平稳”的总基调。2023 年下半年，在扩大内需稳增长的政策推动下，预计宏观经济呈现温和复苏格局，银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面，行业整体处于业绩触底阶段，下半年随着零售信贷需求的逐步恢复，零售信贷占比高的银行净息差或有望边际企稳，叠加规模扩张支撑，仍将保持较高的业绩增速。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。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。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别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。本晨会纪要所载的资料、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的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要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。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场