

2021年7月10日

6月信贷多增票据贡献增量，债融贡献社融增速止跌

银行

事件概述：

央行公布6月金融和社融数据：6月新增人民币贷款2.12万亿元，同比多增3086亿元；人民币存款增加3.86万亿元，同比多增9524亿元；M2增速8.6%，同比降低2.5pct，环比提高0.3pct；M1增速5.5%，同环比分别降低1和0.6pct。6月新增社融3.67万亿元，同比多增2008亿元，月末余额增速11%。

上半年合计新增人民币贷款12.76万亿，同比多增6677亿元；人民币存款增加14.05万亿元，同比少增5064亿元；社融增量累计17.74万亿元，同比少增3.13万亿元。

分析与判断：

▶ 6月信贷多增票据贡献主要增量，企业融资需求不强

6月新增人民币贷款2.12万亿元，同比略多增3086亿元，多增幅度进一步走阔，贷款余额增速12.3%，同比降低0.9个百分点，环比实现3月以来首次企稳回升，结构上除企业中长贷继续保持稳中有增外，更多来自票据冲量：**1) 居民贷款**：6月新增8685亿元，同比少增1130亿元，在短贷新增3500亿元基本持平上年同期、并较前两月边际改善的情况下，缺口主要来自高基数下中长贷同比少增（单月新增5156亿元为月均水平，但去年同期高达6349亿元），房地产领域严监管是主要制约因素。**2) 企业贷款**：6月新增1.46万亿元，同比多增超5300亿元，企业中长期贷款投放延续稳健，单月新增8367亿元，同比多增超1000亿元；企业短期贷款新增较前两月转正，但更多增量支撑来自票据新增2747亿元，低基数下同比多增超4800亿元，反映年中冲量需求。

上半年整体来看，合计新增人民币贷款12.76万亿，同比多增6677亿元，总量充裕下居民信贷需求有修复，企业端中长期贷款保持持续稳健投放，而企业短期融资需求相对偏弱。季度趋势看，Q2信贷投放趋稳，一方面受限于严查消费贷和地产等领域监管政策，二季度居民信贷投放不强，相比20Q2疫后消费反弹，整体略有缩量；企业端，中长期贷款形成支撑，二季度出口贸易向好下票据上量，贡献Q2贷款同比略多增1000亿元。

整体上，6月季节性因素下信贷总量不弱，结构上呈现企业中长期强、短端融资边际回落但票据明显多增的格局，结合二季度信贷需求指数见顶回落以及大宗价格上涨，反映企业融资需求相对谨慎。

▶ 6月社融增速止跌，企业债和政府债融改善

6月新增社融3.67万亿元，同比多增2008亿元带动余额增速收至11%，环比止跌持平5月。结构上信贷是主要支撑，债融边际

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

改善：1) 6月信贷仍是社融主要支撑因素，对实体经济发放的人民币贷款增加 2.3 万亿元，同比多增 4131 亿元。2) 相较前期企业债发行放缓、地方债发行滞后拖累社融，6月企业和政府债券分别新增 3702 亿元和 7475 亿元，基本持平上年同期，企业债融回暖、地方债发行节奏有所加快，将对下半年社融形成支撑。

3) 表外融资（委贷+信托贷款+未贴现汇票）总体缩量 1740 亿元，同比多减约 2600 亿元，主要是去年同期未贴现票据高基数影响，同时信托贷款缩量幅度已连续 3 个月环比收敛。

上半年来看，社融规模累计新增 17.74 万亿元，同比少增 3.13 万亿元，仍高于 2019 年。结构上贷款和权益融资同比多增，是上半年社融主要贡献因素（社融增量中人民币贷款占比 73%，2020H1 为 59%）；而企业债净融资 1.49 万亿元不及 2020 年同期的一半，政府债发行滞后（净融资 2.45 万亿元，同比少 1.34 万亿元）是主要拖累。季度趋势上，随着 Q2 贷款扩增节奏放缓、同比也转为少增，二季度社融各分项除权益融资外，融资力度较上年同期均退坡，但 6 月开始整体呈现回升态势。

展望后续，降准落地释放中长期资金支撑信贷、财政支持力度增加，“稳经济”政策导向下，预计后续社融增速有望维持稳定。

► M2 增速延续环比回升，M1M2 剪刀差负向走阔

6 月存款总量增 3.86 万亿元，为今年单月最高，同比多增 9600 亿元，住户和企业存款分别同比多增 551 亿元和约 1 万亿元；同时财政支出依然滞后下，财政存款同比少减 2100 亿元，非银存款负增程度也弱于季节性。

6 月 M2 增速为 8.6%，同比降 2.5pct、环比增 0.3pct；M1 增速 5.5%，同环比分别降低 1pct、0.6pct。M2 增速回升而 M1 增速回落、剪刀差负向走阔，我们认为后续在上游价格稳定和消化下 M1 继续下行空间有限。

投资建议：

6 月季末信贷规模多增、但票据冲量明显，一方面居民按揭受限与地产监管政策，另一方面也反映企业端融资需求仍然不强，叠加企业存款大幅多增和 M1M2 剪刀差负向走阔，企业经营活跃度有待提振。社融方面，信贷多增和企业债政府债融边际改善，贡献社融增速止跌。

上半年整体来看，融资结构上呈现稳信贷、债融滞后、非标缩量的格局；而季度趋势上的边际变化体现为 Q2 居民信贷需求边际走弱、企业端主要是中长期贷款支撑和票据冲量。而本月全面降准落地和下半年政府债发力预期下，预计后续信贷投放仍将保持稳健，社融增速基本稳定。

板块来看，一方面降准预期强化了稳健货币政策的延续性，市场预期扭转下板块仍具相对收益，另一方面首份上市银行业绩快报验证银行中期业绩的高确定性，目前板块指数静态 PB 回落至 0.68 倍，行业估值中枢仍有回升空间，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，青岛，长沙等。

风险提示

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。