

银行业流动性月报

政策加码，预计6月社融增速10.8%

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	田维伟	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001

核心观点：

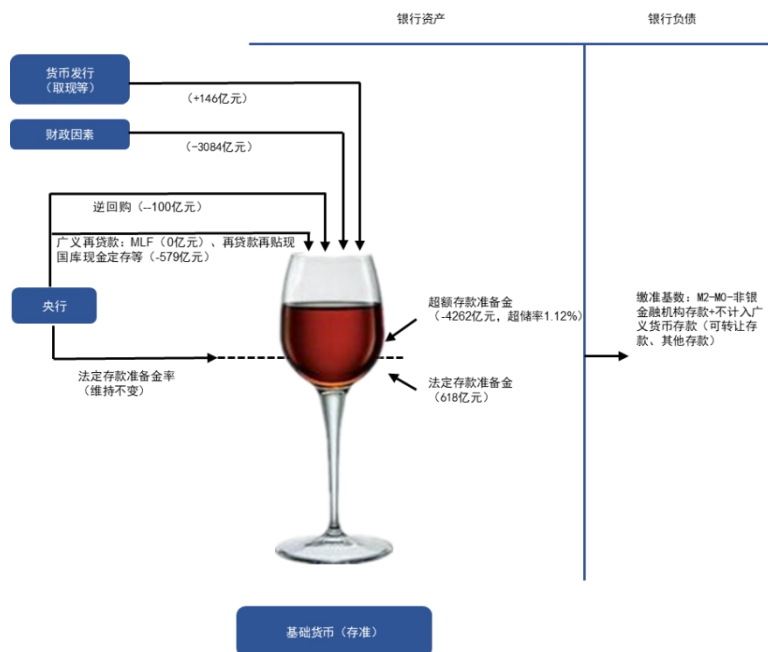
国信银行观点：5月社融增速环比上行0.3个百分点至10.5%，M2增速环比提升0.6个百分点至11.1%，财政净支出对M2增速贡献提升了0.4个百分点，银行信贷投放对M2增速贡献提升了0.2个百分点。

我们预测6月新增社融约4.91万亿元，同比多增约1.20万亿元，对应月末同比增速10.8%，环比提升约0.3个百分点。稳增长政策持续发力，预计当月人民币贷款（加回核销和ABS）新增2.77万亿元，同比多增2728亿元。政府债券新增约1.7万亿元，委托贷款和信托贷款减少600亿元，未贴现银行承兑汇票新增500亿元，企业债券新增2600亿元，股票融资新增800亿元。

5月M2和社融回顾

5月超储规模减少4262亿元，其央行操作回笼基础货币679亿元，政府债券发行等财政因素回笼基础货币3084亿元，测算的5月末超储率为1.12%，环比下降了0.20个百分点。流动性仍处于合理充裕态势，R007/DR007处在较低水平，明显低于7天逆回购利率。

图1：2022年5月影响超储主要因素变动



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。注：（1）央行购买外汇和体现在央行其他资产科目的操作都会影响超储，但未在图中展示；（2）下一季度测算按照披露的官方超储率进行调整。

5月M2同比增长11.1%，环比提升0.6个百分点，主要是财政净支出对M2增速贡献提升了0.4个百分点，另外，银行信贷投放对M2增速贡献提升了0.2个百分点。M2派生途径主要包括：（1）银行吸收外汇投放人民币；（2）银行向非金融企业和居民发放贷款；（3）银行向非金融企业购买债券；（4）财政投放；（5）银行自营购买资管产品，这部分资产透明度低，预测时我们将其合并到“其他”项目。按不含货基的老口径统计，5月份M2增加2.47万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放（加回核销和ABS）派生M2约1.85万亿元；财政支出等财政因素投放M2约9138亿元；银行自营购买企业债券到期回笼M2约3239亿元；银行自营资金投向非银和非标等因素派生M2约375万亿元（该科目主要是轧差项，考虑到其他忽略的派生渠道，因此该项目与实际值也可能存在误差）；外汇占款回笼M2约90亿元。

表1：M2派生增量结构

单位：亿元	M2 增量 (不含货基)	余额增量结构					来源增量结构				
		M0	单位活期	单位定期	个人	非银	外占	银行自营 购买企业 债券	贷款（加 回核销和 ABS）	财政净收 支	其他（非 银+非标 等）
2022-02	14,548	-8,961	16,714	-4,656	-2,911	14,362	62	-199	9,288	-2,269	7,666
2022-03	53,195	-2,086	25,537	7,898	27,197	-5,352	232	-1,020	33,773	15,588	4,622
2022-04	2,314	485	-9,409	9,041	-7,055	9,252	-176	801	3,884	8,068	-10,263
2022-05	24,711	-80	9,048	4,929	7,440	3,373	-90	-3,239	18,526	9,138	375

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。注：只统计对实体放贷，因此用社融里的人民币贷款。

6月预测：社融增速10.8%

我们预测6月新增社融约4.91万亿元，同比多增约1.20万亿元，对应月末同比增速10.8%，环比提升0.3个百分点。具体来看，

- ✓ 预计当月人民币贷款新增2.56万亿元，同比多增2418亿元。稳增长政策持续发力，wind统计的6月政府债券发行规模达到1.7万亿元。另外，疫情冲击消退后企业复工复产，信贷需求有所修复。6月票据贴现利率处在较高水平，且持续提升，反映了6月银行信贷投放较好，票据冲量需求较低。因此，我们预计6月人民币贷款新增约2.56万亿元，加回核销和ABS后新增约2.77万亿元，较去年同期同比多增约2700亿元。
- ✓ 政府债券新增约1.7万亿元，委托贷款和信托贷款减少600亿元，未贴现银行承兑汇票新增500亿元，企业债券新增2600亿元，股票融资新增800亿元。

表2：2022年6月社融预测

单位：亿元	当月新增社融	人民币贷款 (加回核销和ABS)	委托贷款+信托贷款	未贴现银行 承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券	其他(包括 外币贷款)
2019-06	26,243	19,150	-812	-1,311	1,439	153	6,867	757
2020-06	34,681	21,058	-1,336	2,190	3,686	538	7,450	1,095
2021-06	37,017	24,938	-1,520	-221	3,927	956	7,508	1,429
2022-06(E)	49,060	27,666	-600	500	2,600	800	17,000	1,094

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测

根据M2派生途径预测的2022年6月份M2（不含货基）增加约3.58亿元，对应的M2增速为（假设货基维持不变）10.6%，环比下行0.5个百分点。其中，实体经济信贷（加回核销和ABS）派生M2约2.77万亿元，财政净支出等财政因素派生M2约1.0万亿元，非标和非银贷款等因素派生M2约2000亿元（这部分透明度非常低，在我们M2派生渠道模型中也是轧差项，预测精准度比较低。资管新规过渡期结束后，银行非标调整压力大幅下降）。

表 3：2022 年 6 月 M2 派生渠道预测

单位：亿元	M2 增量（不包括货基）	外占	银行自营购买企业债券	人民币贷款（加回核销和ABS）	财政净支出	其他（非银+非标等）
2020-06	34,304	-60	-2,663	21,058	13,144	2,825
2021-06	41,859	190	-5,544	24,938	10,172	12,103
2022-05	24,711	-90	-3,239	18,526	9,138	375
2022-06 (E)	35,805	0	-3,861	27,666	10,000	2,000

资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理和预测

图2：6 月票据转贴现利率持续提升



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

投资建议

稳增长政策持续加码，伴随疫情消退后企业信贷需求有所修复，我们预计 6 月新增信贷约 2.56 万亿元，6 月社融增速达到 10.8%。稳增长政策效果将逐步显现，预计银行板块估值将随宏观经济企稳改善有所提升，维持行业“超配”评级。个股方面，一是推荐受益于稳增长政策的成都银行，成渝经济圈发展态势较好，基建是此轮稳增长的重要抓手，成都银行将充分受益。二是推荐区域经济较好且深耕本地实体经济的中小银行，建议重点关注常熟银行、苏农银行、张家港行、宁波银行和无锡银行。

风险提示

若宏观经济复苏不及预期，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等

相关研究报告：

《2022 年 7 月银行业投资策略-工业企业偿债能力继续反弹》 ——2022-07-01
《银行理财业务 6 月月报-理财公司再扩容，资管产品标准化提升》 ——2022-06-30
《2022 年银行业中期策略：银行业大分化：风险与机遇》 ——2022-06-17
《2022 年 6 月银行业投资策略-工业企业偿债能力小幅反弹》 ——2022-06-01
《银行行业专题-银行信用风险分析：框架与模型》 ——2022-06-01

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032