

6月信贷放量结构改善，政府债融创新高

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2.81万亿元，同比多增6867亿元；人民币存款增加4.83万亿元，同比多增9741亿元；M2增速11.4%，同环比分别提高2.8pct和0.3pct；M1增速5.8%，同环比分别提高0.3pct和1.2pct。6月新增社融5.17万亿元，同比多增1.47万亿元，增速10.8%。

上半年合计新增人民币贷款13.68万亿元，同比多增9192亿元；人民币存款增加18.82万亿元，同比多增4.77万亿元；社融增量累计21万亿元，同比多增3.2万亿元。

分析与判断：

▶ **6月信贷放量多增，企业中长贷带动结构积极改善**
6月新增人民币贷款2.8万亿元，同比超季节性多增6867亿元、增幅较上月进一步走阔，贷款余额增速11.2%，环比回升0.2pct，总量多增的同时，结构上也呈积极改善态势：1) **居民贷款**：6月新增8482亿元，基本回升至上年同期规模。一方面伴随各地疫情影响消退、居民生活出行限制的放开、居民促消费政策的推出，居民短贷月增4282亿元，同比多增780亿；另一方面，多地房地产政策松绑下，6月中下旬房屋成交显著回暖，带动居民中长贷单月增量回升至4167亿元，虽然同比仍少增989亿元，但基本回升至历年常态水平。2) **企业贷款**：6月新增2.2万亿元，同比大幅多增超7500亿元，是信贷的主要支撑部分。并且相较此前票据冲量为主的格局，6月信贷结构明显改善，其中企业中长贷投放新增1.45万亿元，同比放量多增超6000亿元，贡献了企业端主要增量，或反映稳增长政策托底和企业复工复产下的投产意愿回升；企业短贷新增6900亿元、同比亦多增超3800亿；而票据由上月7000亿元的规模缩减至不足800亿，结合利率高频数据月内呈“V”型走势，中下旬国股银票等转贴利率整体回升，反映6月市场需求回升的格局。

上半年整体来看，合计新增人民币贷款13.68万亿元，同比多增超9000亿元，总量较为充裕。结构上因为有疫情的阶段性冲击，体现为一方面节奏上多增主要在一季度，年初信贷开门红下信贷投放非常前置；另一方面投向结构来看，居民端受冲击较大，同比缩量过半，企业端有支撑，而短贷+票据贡献主要增量。

因此总体而言，6月信贷多增超预期是多因素共同作用的结果，包括伴随疫后居民生活消费的恢复、房地产市场供求积累后的放量、基建发力和企业复工复产的推进，以及年中季节性冲量的因素，同时结构的改善也进一步确立了实体融资需求的修复。虽然疫情反复仍存不确定性，但此轮信贷的阶段性低点基本确立，后续需要关注经济好融资需求复苏的稳定性。

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

► 地方债发行提速扩容，社融大增创新高

6月新增社融 5.17 万亿元，创历年同期新高，同比多增 1.47 万亿元，带动余额增速收录 10.8%，环比延续回升 0.3pct。结构上政府债融资大增，信贷也贡献主要增量：1) 6月地方债发行提速，政府债融资单月新增超 1.6 万亿元亦创单月历史新高，较上年同期规模翻倍，也有望进一步拉动基建配套贷款的落地；企业债融资新增 2500 亿元，同比少增约 1400 亿。2) 表外融资（委贷+信托贷款+未贴现汇票）总体缩量 144 亿元，同比少减约 1600 亿元，主因票据冲量需求减弱下，未贴现票据规模多增。3) 对实体发放的人民币贷款增加 3.06 万亿元，同比多增 7400 亿元。

上半年来看，社融规模累计新增 20.97 万亿元，已经超过 2020 年上半年高位水平，同比多增 3.17 万亿元。结构上政府债是上半年社融主要贡献因素，同比多增 2.2 万亿元，同时信贷、表外、股债等直接融资均实现同比多增。节奏上自 4 月社融增速阶段性低点确立后，整体呈现回升态势。

展望后续，截至 6 月末，新增地方专项债发行规模超 3.4 万亿元，占全年额度的 99%，按国务院要求力争在 8 月底前基本使用完毕，后续基建项目的落地也有望带动配套融资需求。

► M1M2 增速上行，剪刀差收敛

6 月 M2 增速 11.4%，同环比分别提高 2.8pct 和 0.3pct，主要是中长贷投放的改善、以及季末月央行流动性的投放，对 M2 有所提振；M1 增速 5.8%，同环比分别提高 0.3pct 和 1.2pct，剪刀差环比有所收敛，也反映企业经营动能的改善。

6 月存款总量增 4.83 万亿元，为今年单月最高，同比多增 9741 亿元，住户和企业存款分别同比多增 2411 亿元和 4588 亿元；同时财政支出加速下，财政存款同比多减 365 亿元，非银存款负增程度强于季节性。

投资建议：

6 月信贷放量+地方债发行提速，贡献社融高增超预期，且信贷结构的改善也反映了，得益于稳增长政策加码和疫情管制的放开，居民端需求基本回归常态、企业端中长贷需求也显著多增，结合 6 月多项 PMI 重回扩张区间，企业经营景气回升，经济修复动能强化。同时银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，要求银行机构扩大制造业中长期贷款、信用贷款规模，叠加地方债催化基建项目落地发力，供给端仍有较强支撑，后续需要进一步跟踪经济修复动能的稳定性。

板块来看，三季度开始宏观经济各项指标已现边际修复态势，上市银行业绩快报显示中小银行经营分化，江浙地区优质银行业绩确定性强、叠加估值低位，具备高性价比。我们维持行业“推荐”评级，个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，平安，兴业，常熟银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、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。