

# 社融超预期，融资需求边际改善

——6月金融统计数据点评

## 核心观点

- **事件：**7月11日，央行发布6月金融统计数据，6月新增人民币贷款2.81万亿，同比多增6867亿，市场预期2.44万亿；6月末人民币贷款余额同比增长11.2%，增速较上月末提升0.2个百分点；6月新增社融5.17万亿，同比多增1.47万亿，市场预期4.65万亿；社融余额同比增长10.8%，较上月末增速上升0.3个百分点。
- **信贷需求回暖，总量和结构同步改善。**6月新增人民币贷款2.81万亿，市场预期2.44万亿，信贷投放强劲复苏。值得注意的是，信贷结构边际有所改善，6月新增贷款投放里中长期贷款占比达到66.4%，环比上月提升近32个百分点。细分部门来看，居民贷款有所回升，但仍弱于往年同期，反映疫情影响减弱下居民消费需求略有改善，但信心仍然偏弱，其中居民短期贷款同比多增782亿，中长期贷款同比少增989亿（vs 同比少增3379亿，5月）。企业端，6月新增贷款2.21万亿，同比多增7525亿，其中短贷和票据同比分别多增3815亿和少增1951亿，票据冲量诉求有所下降；企业中长期贷款新增1.45万亿，同比多增6130亿，与5月相比改善明显，显示信贷需求边际有所修复。**综合来看，伴随着防疫政策的调整、政策力度的持续提升、企业复工复产的推进，6月信贷表现有所回升，实体融资需求边际改善。展望下半年，政策层面稳信贷仍在持续推进，随着疫情影响的减弱、各项稳增长政策的持续发力，我们预计信贷投放有望延续回暖、信贷结构持续改善。**
- **信贷和政府债支撑6月社融超预期增长。**6月社融规模5.17万亿，同比多增1.47万亿，市场预期4.65万亿，社融存量增速环比提升0.3个百分点至10.8%。分结构来看，社融的同比增量主要来自信贷和政府债：6月社融口径人民币贷款新增3.03万亿，同比多增6416亿；政府债方面，此前财政部要求地方加快专项债发行节奏，22年新增专项债须于6月底前基本发完，6月政府债融资继续上量，当月融资规模达到1.62万亿，同比多增8676亿，环比多增5602亿；6月表外融资减少144亿，同比少减1597亿，降幅有所收窄；直接融资方面，6月企业债融资2495亿，同比少增1432亿，股票融资588亿，同比少增368亿。
- **居民和企业存款同比多增，M2、M1增速较3月提升。**6月M1同比增长5.8%，增速较5月末提升1.2个百分点，一定程度上反映疫情消退后实体活力边际改善。6月M2同比增长11.4%，增速较5月末提升0.3个百分点，我们预计主要和信贷数据回暖带来的存款派生增加有关。6月新增存款4.83万亿，同比多增9741亿，其中居民存款同比多增2411亿，非金融企业存款同比多增4588亿，财政性存款同比多减365亿，政府存款向企业存款和居民存款转化，反映财政支出力度和节奏加快。

## 投资建议与投资标的

- 6月金融数据整体表现较好，反映积极的政策支持和企业复工复产的稳步推进下，实体融资需求边际改善。展望后续，随着疫情影响的减弱、各项稳增长政策持续发力，经济有望迎来复苏，修正市场对银行的悲观判断和提振市场情绪。截至7月11日，板块静态PB估值仅0.55x，安全边际充分，我们继续维持行业“看好”评级。
- 个股方面，建议关注：1) 以江苏银行(600919, 买入)、成都银行(601838, 未评级)、南京银行(601009, 未评级)、沪农商行(601825, 未评级)为代表的基本面边际改善、区位优势显著、业绩成长性突出的区域性银行；2) 以招商银行(600036, 未评级)、宁波银行(002142, 未评级)为代表的历史经营稳健、盈利能力优异的价值标的；3) 以兴业银行(601166, 未评级)、邮储银行(601658, 买入)、交通银行(601328, 未评级)为代表的低估值品种。

## 风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国  
 行业 银行业  
 报告发布日期 2022年07月12日



## 证券分析师

唐子佩 021-63325888\*6083  
 tangzipei@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860514060001  
 香港证监会牌照: BPU409

武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860522040001

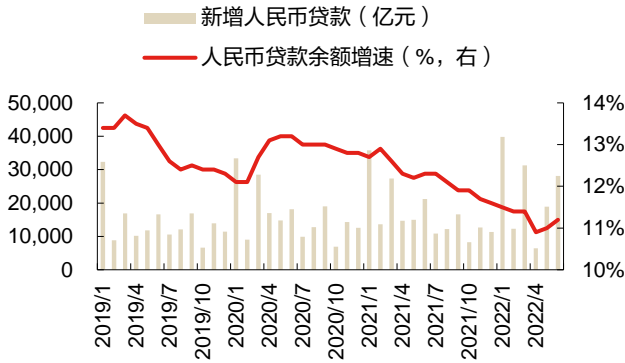
## 相关报告

信贷总量回暖，结构仍有压力：——5月金融统计数据点评 2022-06-11

LPR 改革后最大幅度调降，关注政策持续发力效果：——5月20日LPR报价点评 2022-05-20

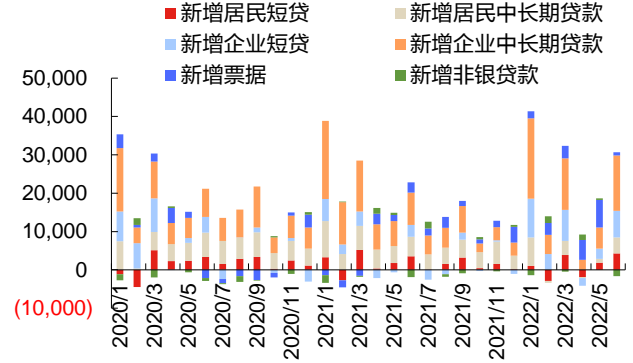
疫情冲击信贷需求，期待政策进一步发力：——4月金融统计数据点评 2022-05-14

图 1：人民币贷款增速较上月末回升 0.2 个百分点



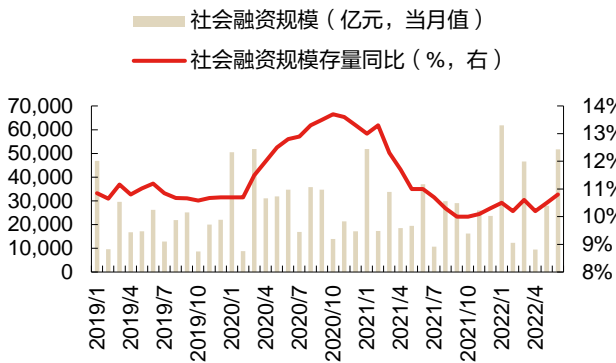
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：6 月中长期贷款明显改善（亿元）



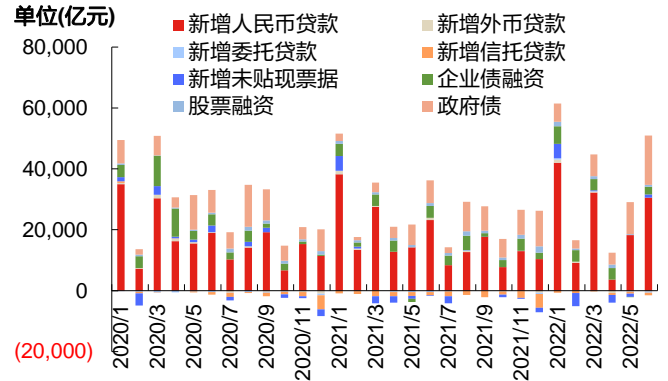
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：社融存量增速环比上月末提升 0.3 个百分点



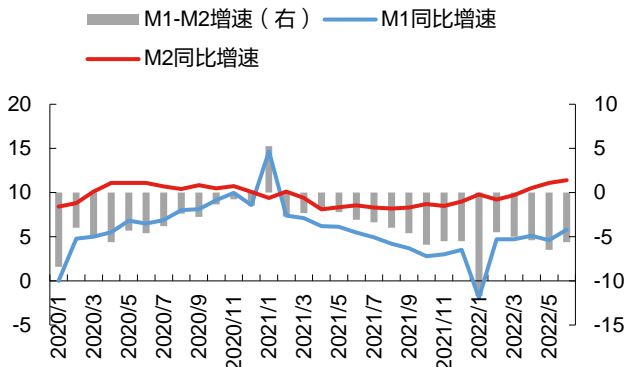
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：信贷和政府债支撑 6 月社融总量超预期



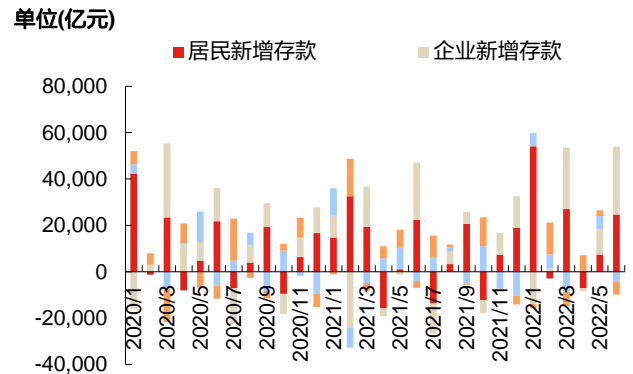
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：M1-M2 剪刀差环比收敛（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：居民存款和企业存款均实现同比多增



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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。本报告所载的资料、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。

本报告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报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)