强于大市

6 月金融数据点评

政策强化叠加需求改善，推动社融超预期

上半年社融新增超过 2020 年同期，6 月社融信贷接近历史高位，结构明显改善。

第一，**宽信用政策对投向实体要求更为强化，冲量要给到实体。**政策发力银行冲量或仍是放量的主要原因，5 月票据贴现创历史新高后，银保监会《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》再次明确“坚决防止通过票据虚增贷款规模、资金空转”，票据冲量被真正投向实体的信贷宽松替代。

第二，**疫情修复叠加政策发力，信贷需求有所好转。**5 月以来疫情影响持续修复：居民消费修复，消费贷款逐步改善；房地产销售看，按揭贷款底部趋稳；基建拉动对公叠加政策持续鼓励制造业投资，支撑中长期信贷投放；此外，结构性工具支持下普惠投放成本下降，投放动力较强。

第三，政策力度持续，需求和信心修复或持续。5 月至今，稳增长政策持续加强，支持个体小微、制造业等举措迅速落地，基建发力也持续加速。**银行间回购量缩减或针对银行间隔夜资金杠杆放量，资金空转未进入实体，亦有疫情修复后，银行间流动性正常化的意味，不易理解宽信用和宽松环境边际变化。在 M2 增速持续回升，存款持续改善背景下，目前信贷需求和微观主体信心仍偏弱，政策不会转变，力度仍将持续。**

宽信用政策强化，信贷需求亦有改善。在稳增长政策持续强化和经济持续修复的背景下，预期也将不断修复，**银行股兼具绝对收益空间和相对收益空间。持续推荐优质区域银行，成都银行、江苏银行、常熟银行、杭州银行等。**

- **社融接近历史高位，地方债创历史新高。**

  6 月社融单月新增 5.17 万亿，历史同期最高水平，接近历史高位。同比增长 10.8%，增速较上月提升 0.3 个百分点。上半年社融新增 21 万亿，同比多增 3.2 万亿，高于 2020 年同期，同比多增主要来自信贷、地方债等支撑。人民币贷款和地方债合计新增 4.68 万亿，同比多增 1.61 万亿。其中，投向实体人民币贷款新增 3.06 万亿，同比多增 7409 亿。地方债新增 1.62 万亿，同比多增 8678 亿，创历史新高。

- **政策力度强化叠加信贷需求改善，信贷结构改善。**

  （1）对公方面，票据占比下降。票据贴现新增 796 亿，较过去几个月大幅下降，或与信贷需求改善及政策更强调宽信用投向实体有关。企业短期贷款新增 6906 亿，创 2007 年以来历史同期新高，同比多增 3815 亿，上半年合计同比多增 1.76 万亿。对公中长期贷款新增 1.45 万亿，同比多增 7525 亿。考虑到专项债发力带动基建，以及疫情后修复，信贷结构改善反映来自政策发力强化叠加信贷需求改善。

  （2）零售端投放持续改善。住户贷款增加 8482 亿元，同比少增 203 亿元，降幅显著收窄。其中，居民短期贷款增加 4282 亿元，同比多增 782 亿，显著改善，居民中长期贷款增加 4167 亿元，同比少增 989 亿，降幅显著收窄。

- **财政投放力度仍大，M2 继续上升。**

  6 月新增存款 4.83 万亿，同比多增 9700 亿，其中，居民存款新增 2.47 万亿，企业存款新增 2.93 万亿，财政存款减少 4367 亿，财政投放力度延续。银行体系一般存款增长 5.27 万亿。M2 同比增长 11.4%，增速持续提升，M1 同比增长 5.8%，增速较上月提升 1.2 个百分点。

- **风险提示：经济大幅下行，房地产风险全面爆发。**

相关研究报告

《银行业点评：强化金融体系信心，“稳”为核心》20220307

《政府工作报告银行业点评：稳增长决心再明确，银行当看好》20220306

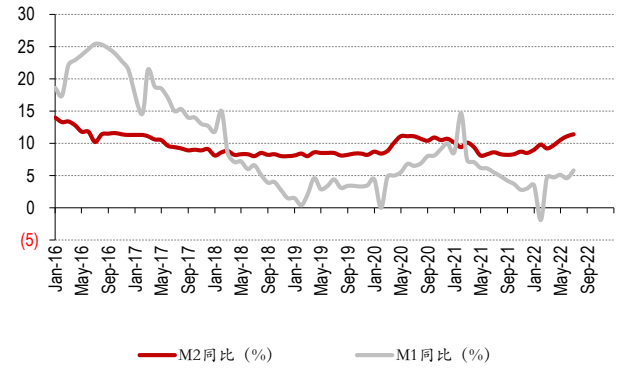
《银行业点评：地方政府隐债改善&房地产泡沫扭转，加杠杆稳增长再明确》20220303

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

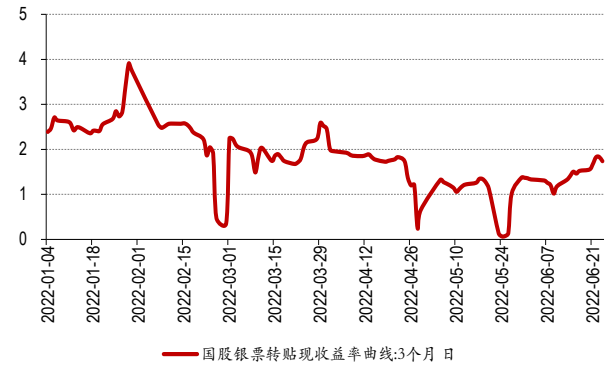
证券分析师：林媛媛
(86755)82560524
yuanyuan.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

图表 1. M2\M1 同比增速（单位：%）



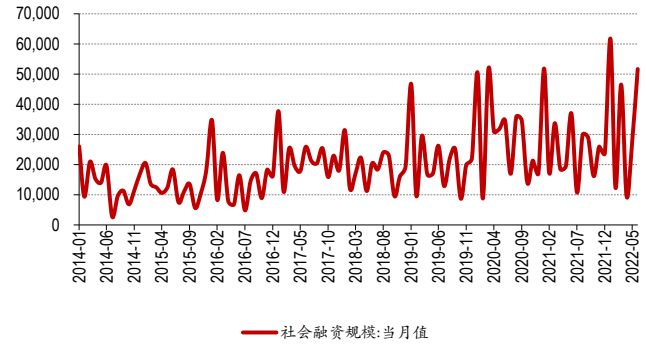
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 票据利率（单位：%）



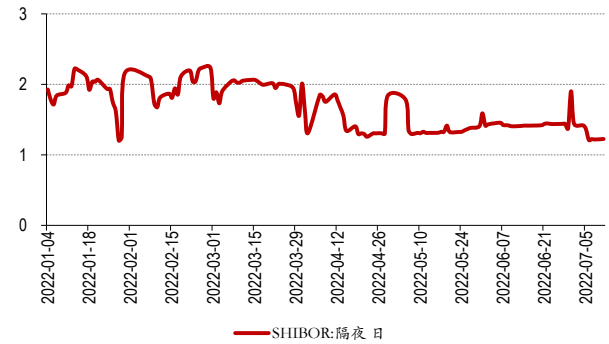
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 单月社融新增（单位：亿元）



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 银行间利率水平（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

风险提示：

经济大幅下行。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。2022 年国内经济增长动能减弱，后续仍需密切关注经济的动态变化。

房地产风险全面爆发。2021 年房地产监管政策趋严，下半年个别企业违约风险引发市场对于银行资产质量的担忧，随后监管释放积极信号维护房地产市场的稳健发展。展望后续，如果房地产宽松政策不及预期，导致房地产违约风险大规模爆发，将对银行的资产质量带来冲击。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371