

6 月社融再超预期，信贷结构实现优化

核心观点：

- **事件** 央行公布了 2022 年 6 月金融数据。
- **新增社融超预期，存量社融两位数高增** 6 月单月新增社融 5.17 万亿元，同比多增 1.47 万亿元，新增规模超越 4.2 万亿元的预期值¹。截至 6 月末，社融存量 334.27 万亿元，同比增长 18.41%，继续保持两位数高增。
- **信贷和政府债高增是社融持续反弹的核心驱动因素** 6 月单月，新增人民币贷款 3.06 万亿元，同比多增 7409 亿元，实现较大反弹；新增政府债券 1.62 万亿元，连续两个月破万亿，同比多增 8676 亿元，创 2022 年以来新高；新增企业债融资 2495 亿元，同比少增 1432 亿元；新增非金融企业境内股票融资 588 亿元，同比少增 368 亿元；表外融资²减少 144 亿元，同比少减 1597 亿元，降幅有所收窄，委托贷款与信贷贷款表现依旧偏弱。
- **贷款结构优化，中长期贷款大幅改善** 截至 6 月末，金融机构贷款余额 206.35 万亿元，同比增长 11.2%，优于上月；金融机构新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6900 亿元，中长期贷款增速转正，贷款结构实现优化。6 月单月新增短期贷款 1.12 万亿元，同比多增 4597 亿元；新增票据融资 796 亿元，同比少增 1951 亿元；新增中长期贷款 1.87 万亿元，同比多增 5141 亿元。居民部门短贷和长期贷款均有修复，预计与消费改善和利率调整下按揭贷款投放增加有关。6 月单月居民部门新增信贷 8482 亿元，同比少增 203 亿元；其中，新增短期贷款 4282 亿元，同比多增 782 亿元；新增中长期贷款 4167 亿元，同比少增 989 亿元，降幅大幅收窄。企业短贷持续多增，中长期贷款表现亮眼。6 月单月企业部门新增人民币贷款 2.21 万亿元，同比多增 7525 亿元。其中，新增短期贷款 6906 亿元，同比多增 3815 亿元；新增中长期贷款 1.45 万亿元，同比多增 6130 亿元。
- **政策引导基建投资发力稳信用，需求端改善对信贷的提振作用亦在增强** 5 月 23 日国常会要求今年专项债 8 月底前基本使用到位，同时提出新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款，此外 6 月 30 日国常会决定运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金，基建投资预计持续发力，撬动配套融资需求。与此同时，随着疫情影响消退和管控成效释放以及按揭贷款利率下调、6 方面 33 项稳经济措施落实，居民和企业部门融资需求有望逐步修复，对信贷形成支撑。6 月 PMI 为 50.2%，上升至荣枯线以上且 30 大中城市商品房销售面积环比增长达 36%，我们认为在融资需求和经济复苏的环境下社融与信贷稳增长格局有望延续，大幅波动的概率降低。
- **投资建议** 我们继续看好稳增长政策以及疫情影响减弱、融资需求复苏下的银行板块估值低位配置机会，关注两条主线：（1）受益融资需求回暖、制造业和小微业务优势突出、扩表动能强劲的江浙地区中小银行：宁波银行（002142）和常熟银行（601128）。（2）按揭贷款边际改善，估值性价比高的股份行：平安银行（000001）、招商银行（600036）和兴业银行（601166）。
- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

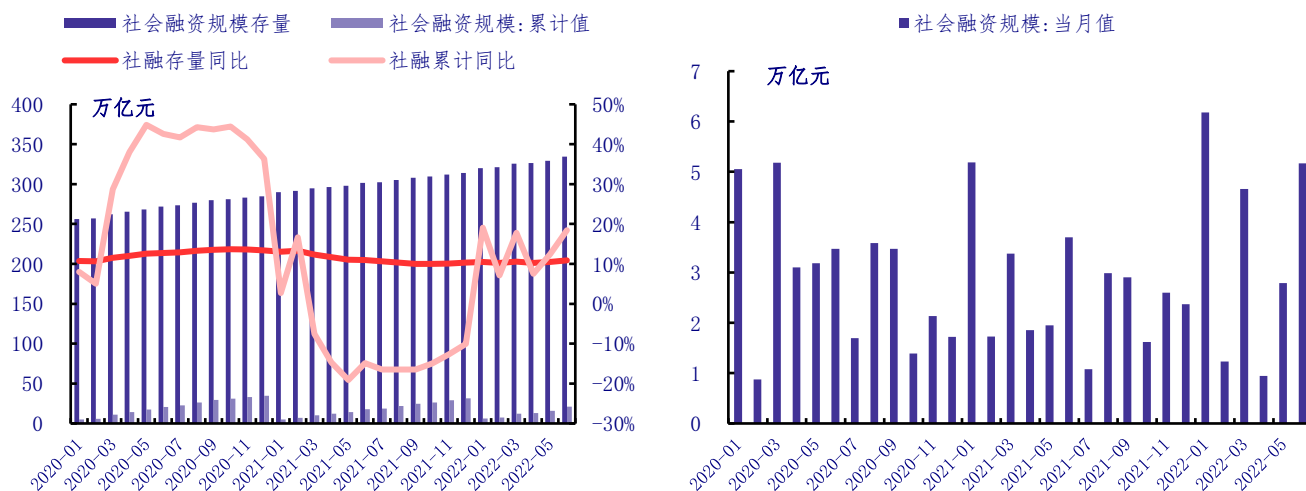
分析师登记编码：S0130519010001

¹ 预期值来自汇通财经官网

² 表外融资含信托贷款、委托贷款和银行未贴现承兑汇票

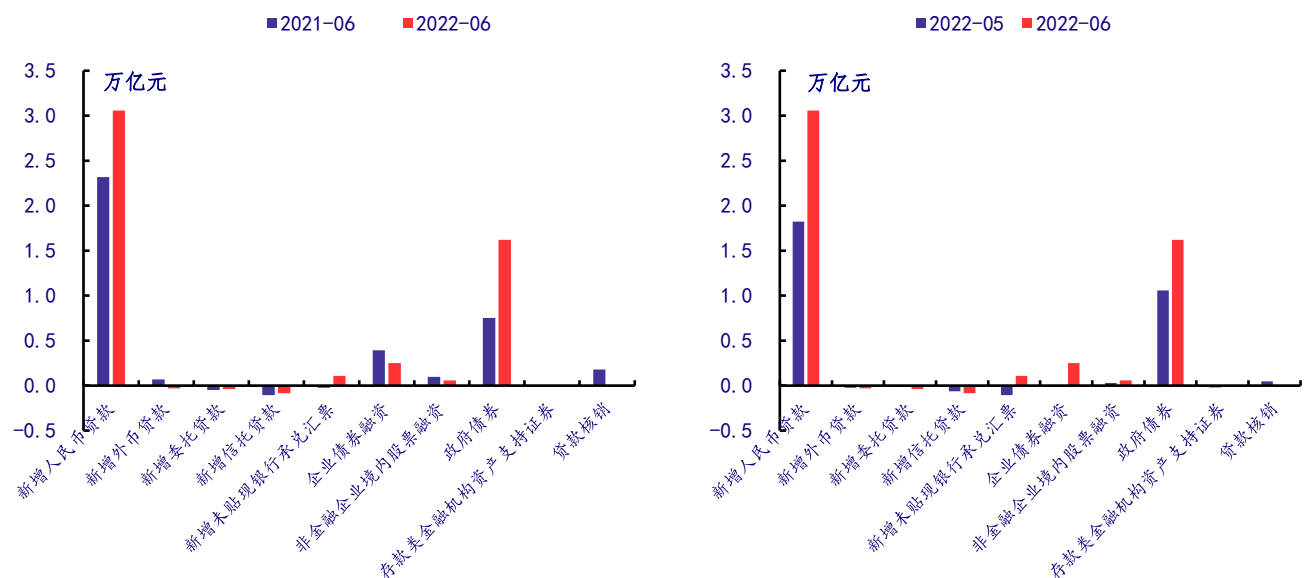
附录

图 1：月度社会融资数据



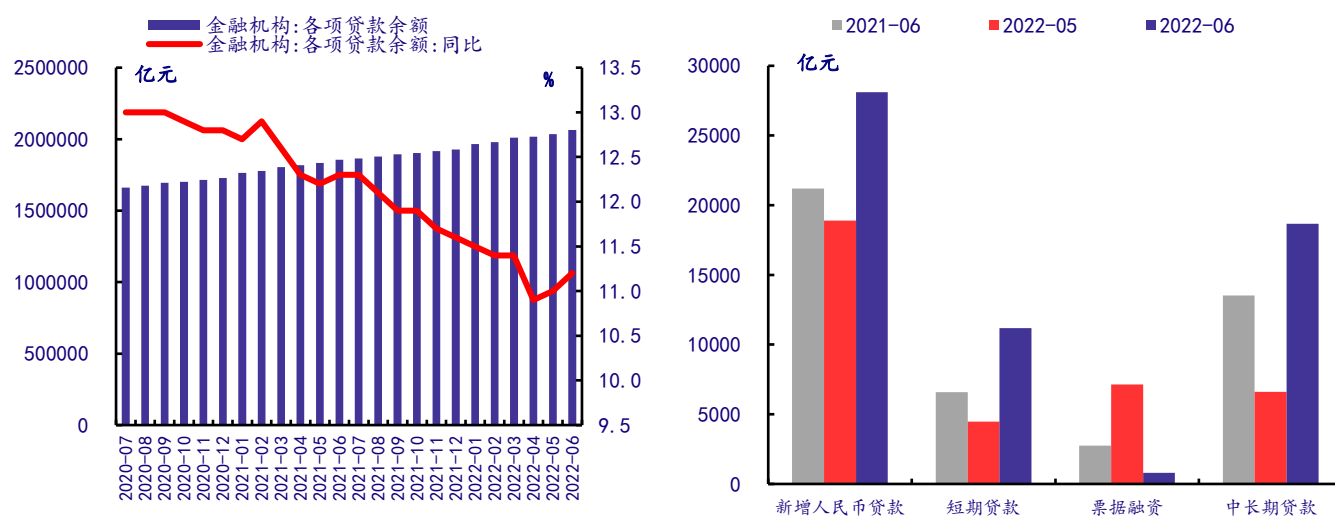
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：社会融资分项



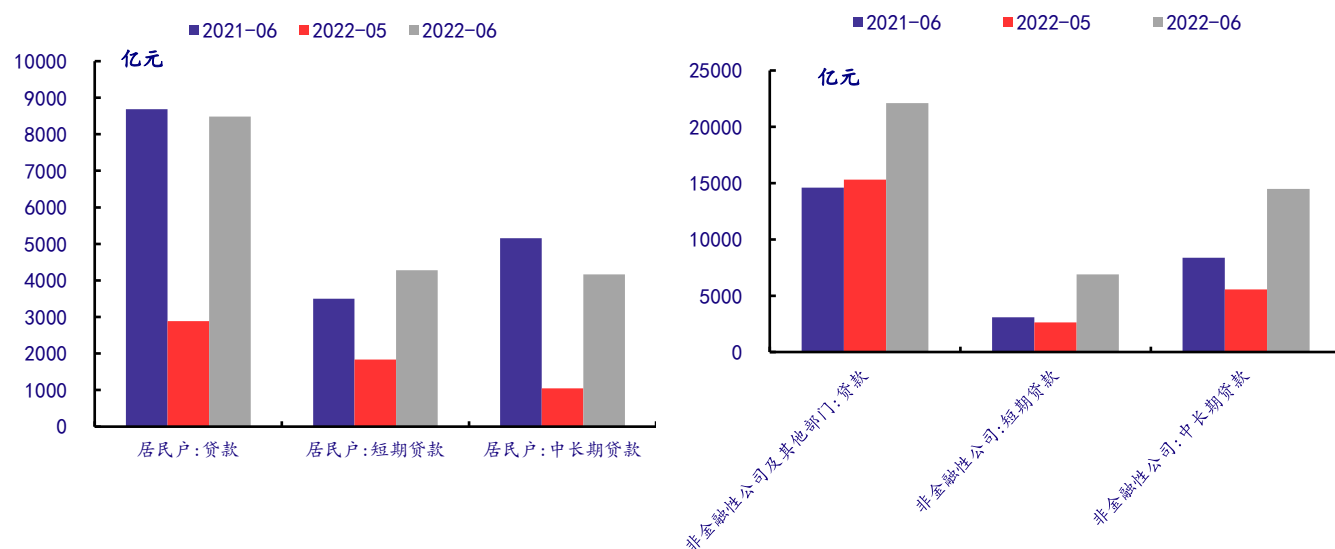
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：金融机构贷款数据



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：金融机构贷款数据—按部门



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

张一纬：银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 6 年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn