

银行

证券研究报告
2022 年 07 月 12 日

社融再超预期，信贷量增质优

社融同比多增超市场预期

6 月单月社融新增 5.17 万亿元，同比多增 1.47 万亿元，均高于市场预期。6 月末社融存量同比增长 10.85%，同比增速较上月提升 0.37pct。

信贷需求大幅升温，结构显著优化

对社融同比多增贡献最大的是人民币贷款（多增 7409 亿元）和政府债券融资（多增 8676 亿元），两者同比多增量超过社融同比多增量；相比 5 月分别同比多增 3936 亿元、多增 3881 亿元，6 月同比多增量再上一阶。

6 月以来，企业生产经营加速恢复，实体融资需求回升。6 月 PMI 指数升至 50.2%，在连续三个月收缩后重返扩张区间，高频数据显示经济热度持续向好。6 月企业贷款新增 2.21 万亿元，同比多增 7525 亿元，延续 5 月的同比多增态势，且结构更优。其中短期贷款、票据融资和中长期贷款分别同比多增 3815 亿元、少增 1951 亿元、多增 6130 亿元。短期贷款和票据融资合计同比多增量达 1864 亿元，较 5 月份减少 7013 亿元，中长期贷款同比多增量较 5 月份大幅提升 7107 亿元。企业信贷结构明显优化，预计项目融资贷款出现显著恢复，流贷相应减少。

6 月居民中长期贷款新增 4167 亿元，单月新增贷款继续增长。虽然同比少增 989 亿元，少增幅度大幅下滑，较 5 月少增量下滑 71%。6 月以来，地方楼市放松政策继续保持高频节奏，多地楼市政策轮番而至。一线城市广州、新一线城市南京及武汉等调控升级，其中广州更是首次放松限购。政策力度加码叠加疫后刚性需求恢复，6 月楼市边际向好，30 大中商品房销售面积环比大幅提升 81%，同比下滑幅度收窄 40.84pct，同比仅下滑 7.41%。随着后续更多政策利好释放，以及经济持续复苏，居民后续购房需求有望逐渐恢复。

6 月政府债继续发力，单月新增 1.62 万亿元，同比多增 8676 亿元。政府债发力的背后体现出积极财政政策的效能不断提升，6 月新增政府专项债发行达 1.38 万亿元，较 5 月份发行量大幅提升 117%。目前专项债发行进度已达 99%，不排除下半年会提前下达 2023 年专项债额度。若今年四季度提前下达，预计将会延续上半年对社融增速的支撑作用。

如何看待 6 月社融？

6 月社融和信贷均超预期，尤其信贷总量延续高增的同时，结构明显改善。实体恢复与政策发力共振。宏观高频指标显著经济热度继续升温。政策层面稳经济决心坚定，宽信用大旗重新挥舞。后续稳增长、宽信用政策落地，银行基本面有望加速修复。近期多家银行披露中期业绩快报，业绩延续高水平释放的同时，资产质量稳中向好，有望点燃中报行情。我们继续推荐兴业银行、江苏银行、成都银行、平安银行、无锡银行。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，资产质量恶化，政策变化。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2022-07-12	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601166.SH	兴业银行	19.28	买入	3.98	4.66	5.30	6.00	4.84	4.14	3.64	3.21
600919.SH	江苏银行	7.28	买入	1.33	1.69	2.04	2.39	5.47	4.31	3.57	3.05
601838.SH	成都银行	16.74	买入	2.17	2.82	3.48	4.19	7.71	5.94	4.81	4.00
000001.SZ	平安银行	14.42	买入	1.87	2.33	2.79	3.23	7.71	6.19	5.17	4.46
600908.SH	无锡银行	6.08	买入	0.85	1.10	1.29	1.50	7.15	5.53	4.71	4.05

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufairan@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

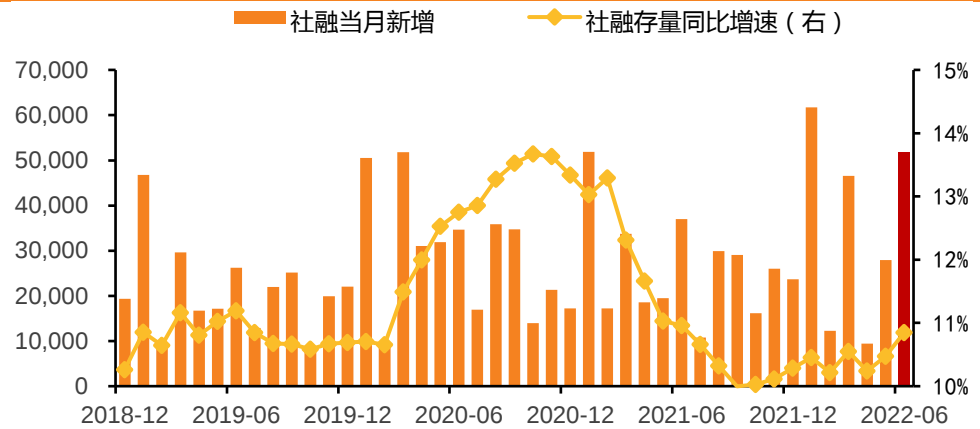
- 《银行-行业点评:宽信用重启，银行继续起舞》2022-06-12
- 《银行-行业点评:稳增长信心不改，宽信用仍在途》2022-05-15
- 《银行-行业深度研究:稳增长助力开门“红”，银行继续起舞》2022-05-08

1. 社融同比多增超预期

1.1. 6 月社融再超预期，信贷继续回暖

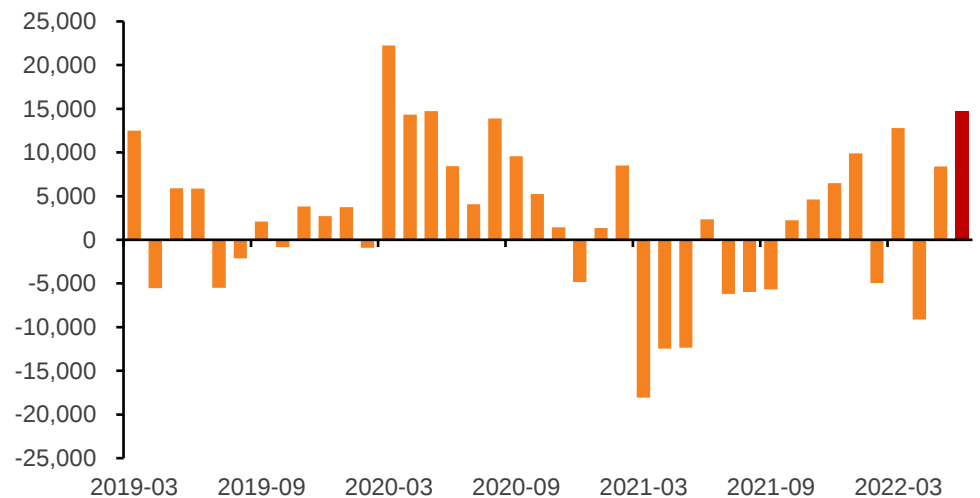
6 月单月社融新增 5.17 万亿元，同比多增 1.47 万亿元，高于市场预期。市场预期 6 月社融新增 4.65 万亿元，同比多增 9438 亿元。社融存量增速继续回升，6 月末存量同比增速 10.85%，较上月上升 0.37pct。

图 1：社融当月新增（亿元）及存量同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：社融同比多增走势（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

6 月信贷继续回温，叠加政府债券融资继续发力，共同拉动社融回升。结构分析来看，6 月社融同比多增较 5 月明显提升，主要系信贷需求攀升和政府债券发行提速。社融口径下新增贷款 3.06 万亿元，当月同比多增 7409 亿元，占社融同比多增量的 50.46%。表外融资压降幅度继续放缓，当月同比多增量依旧为正，且高于 5 月同比多增量。此外 6 月直接融资新增 1.93 万亿元，同比多增 6876 亿元，其中政府债券净融 1.62 万亿元，同比多增 8676 亿元，占社融同比多增量的 59.09%。

图 3：新增社会融资结构

当月值 (亿元)	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
社会融资规模	37017	10752	29893	29026	16176	25983	23682	61772	12289	46566	9455	27921	51700
人民币贷款	23182	8391	12713	17755	7752	13021	10350	41988	9084	32291	3616	18230	30591
外币贷款	701	(78)	347	(19)	(33)	(134)	(649)	1031	480	239	(760)	(240)	(292)
表外融资	(1741)	(4038)	(1058)	(2106)	(2120)	(2538)	(6388)	4481	(5053)	135	(3174)	(1819)	(144)
直接融资	12391	5849	15865	9975	9274	13458	15916	13317	7036	11784	8858	10766	19267
其他融资	2484	628	2026	3421	1303	2176	4453	955	742	2117	915	984	2278
同比多增 (亿元)	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
社会融资规模	2336	(6176)	(5960)	(5667)	2247	4628	6490	9888	(4954)	12800	(9115)	8399	14683
人民币贷款	4153	(1830)	(1488)	(1416)	1089	(2288)	(1108)	3806	(4329)	4780	(9224)	3936	7409
外币贷款	497	446	(50)	283	142	313	332	(67)	16	(43)	(488)	(247)	(993)
表外融资	(2595)	(1389)	(1768)	(2133)	18	(495)	1007	330	(4656)	4264	519	810	1597
直接融资	717	(3183)	(2864)	(2598)	1153	7847	7228	5972	3970	4063	681	4425	6876
其他融资	(436)	(220)	210	197	(155)	(749)	(969)	(153)	45	(264)	(603)	(525)	(206)

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 信贷需求大幅升温，结构显著优化

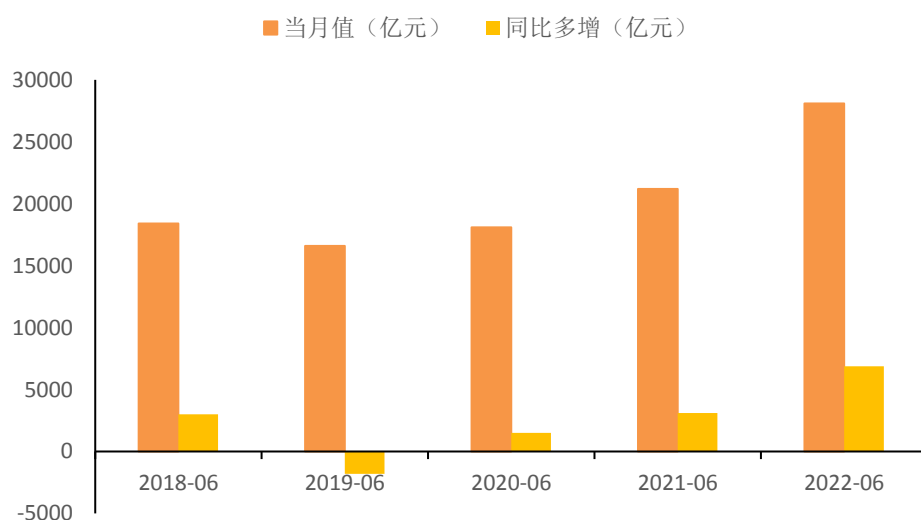
人民币贷款新增量和同比多增量大幅提升。6 月人民币贷款新增 2.81 万亿元，高出市场预期 3700 亿元，同比多增 6867 亿元。无论是单月新增量还是同比多增量，较 5 月均出现大幅提高。近五年来看，6 月新增人民币贷款及同比多增量均处于历史最高位，信贷回升力度大。

图 4：新增人民币贷款结构

当月值 (亿元)	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
居民户贷款	8,685	4,059	5,755	7,886	4,647	7,337	3,716	8,430	(3,369)	7,539	(2,170)	2,888	8,482
非金融企业及机关团体贷款	14,591	4,334	6,963	9,803	3,101	5,679	6,620	33,600	12,400	24,800	5,784	15,300	22,116
非银行业金融机构贷款	(1,906)	1,774	(681)	(880)	583	(364)	553	(1,417)	1,790	(454)	1,379	461	(1,656)
其他贷款	(170)	633	163	(209)	(69)	48	411	(813)	1,479	(585)	1,461	251	(842)
合计	21,200	10,800	12,200	16,600	8,262	12,700	11,300	39,800	12,300	31,300	6,454	18,900	28,100
同比多增 (亿元)	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
居民户贷款	(1,130)	(3,519)	(2,660)	(1,721)	316	(197)	(1,919)	(4,270)	(4,790)	(3,940)	(7,453)	(3,344)	(203)
非金融企业及机关团体贷款	5,313	1,689	1,166	345	766	(2,133)	667	8,100	400	8,800	(1,768)	7,291	7,525
非银行业金融机构贷款	(1,116)	2,044	793	(679)	201	678	(121)	575	1,610	(184)	(153)	(163)	250
其他贷款	33	659	101	(345)	81	52	73	(405)	1,480	(725)	1,128	136	(672)
合计	3,100	873	(600)	(2,400)	1,364	(1,600)	(1,300)	4,000	(1,300)	3,951	(8,246)	3,920	6,867

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2018-2022 年 6 月人民币新增贷款及同比多增情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

宏观经济复苏加速，实体融资需求继续回升，助力银行信贷投放。随着 5 月中下旬本轮疫情进入尾声，企业复工复产进度明显加快。宏观经济呈现回暖迹象。6 月 PMI 指数升至 50.2%，在连续三个月收缩后重返扩张区间。6 月高炉开工率继续保持高位，周均开工率

达 83.39%，较 5 月提升 0.55pct，持续保持近一年来最高水平。高频数据显示经济热度持续向好，企业生产经营加速恢复，实体融资需求回升。6 月 8 日，国务院政策吹风会强调，支持银行机构不盲目惜贷、抽贷、断贷、压贷，梳理一批急需资金的中小微外贸企业名单予以重点支持。6 月 9 日，银保监会召开小微金融工作专题会议，提出聚焦信贷增量供给再发力，2022 年继续实现普惠型小微企业贷款“两增”目标，银行机构要层层抓实小微企业信贷计划执行。政策力度层层加码，推动金融支持实体经济修复。

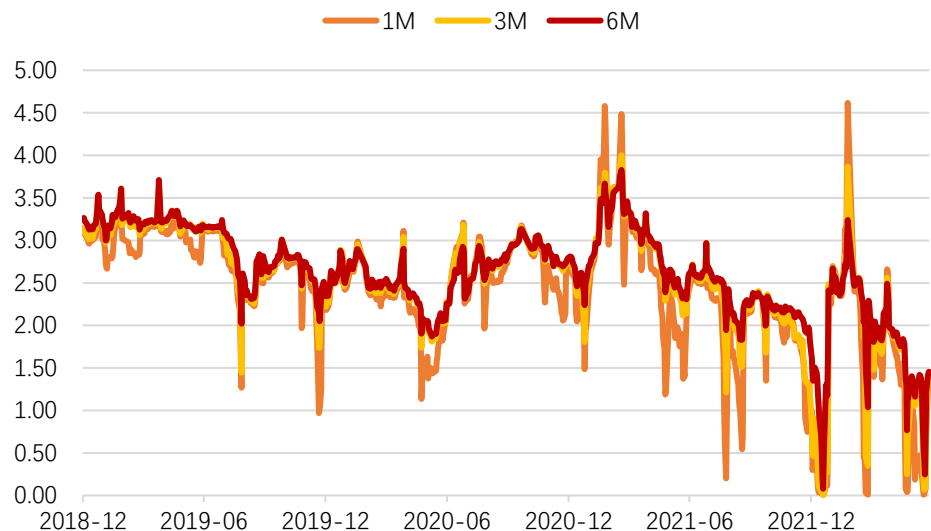
6 月企业贷款新增 2.21 万亿元，同比多增 7525 亿元，延续 5 月的同比多增态势，且结构更优。其中短期贷款、票据融资和中长期贷款分别同比多增 3815 亿元、少增 1951 亿元、多增 6130 亿元。短期贷款和票据融资合计同比多增量达 1864 亿元，较 5 月份减少 7013 亿元，中长期贷款同比多增量较 5 月份大幅提升 7107 亿元。企业信贷结构明显优化，预计项目融资贷款出现显著恢复，流贷相应减少。因此可以看到 6 月末短期限票据利率冲高，未呈现明显的票据冲量特点。

图 6：社融口径新增人民币贷款结构

当月值（亿元）	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
居民户贷款	8,685	4,059	5,755	7,886	4,647	7,337	3,716	8,430	(3,369)	7,539	(2,170)	2,888	8,482
短期贷款	3,500	85	1,496	3,219	426	1,517	157	1,006	(2,911)	3,848		1,840	4,282
中长期贷款	5,156	3,974	4,259	4,667	4,221	5,821	3,558	7,424	(459)	3,735		1,047	4,167
非金融企业及机关团体贷	14,591	4,334	6,963	9,803	3,101	5,679	6,620	33,600	12,400	24,800	5,784	15,300	22,116
票据融资	2,747	1,771	2,813	1,353	1,160	1,605	4,087	1,788	3,052	3,187	5,148	7,129	796
短期贷款	3,091	(2,577)	(1,149)	1,826	(288)	410	(1,054)	10,100	4,111	8,089	(1,948)	2,642	6,906
中长期贷款	8,367	4,937	5,215	6,948	2,190	3,417	3,393	21,000	5,052	13,448	2,652	5,551	14,497
同比多增（亿元）	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
居民户贷款	(1,130)	(3,519)	(2,660)	(1,721)	316	(197)	(1,919)	(4,270)	(4,790)	(3,940)	(7,453)	(3,344)	(203)
短期贷款	100	(1,425)	(1,348)	(175)	154	(969)	(985)	(2,272)	(220)	(1,394)		34	782
中长期贷款	(1,193)	(2,093)	(1,312)	(1,695)	162	772	(834)	(2,024)	(4,572)	(2,504)		(3,379)	(989)
非金融企业及机关团体贷	5,313	1,689	1,166	345	766	(2,133)	667	8,100	400	8,800	(1,768)	7,243	7,525
票据融资	4,851	2,792	4,489	3,985	2,284	801	746	3,193	4,907	4,712	2,437	5,591	(1,951)
短期贷款	(960)	(156)	(1,196)	552	549	(324)	2,043	4,345	1,614	4,341	199	3,286	3,815
中长期贷款	1,019	(1,031)	(2,037)	(3,732)	(1,923)	(2,470)	(2,107)	600	(5,948)	148	(3,953)	(977)	6,130

资料来源：Wind，天风证券研究所（注：2022 年 4 月居民户贷款口径调整为住房贷款、非住房类消费贷款、经营贷款，当月分别新增 605 亿元、-1044 亿元、-521 亿元，同比分别少增 4022 亿元、少增 1861 亿元、少增 1569 亿元）

图 7：国股行银票转贴现利率走势（%）



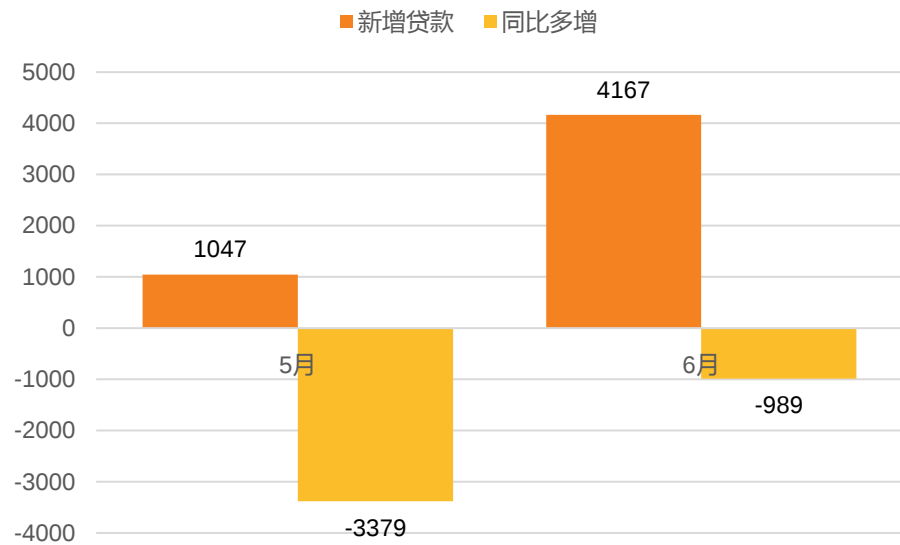
资料来源：Wind，天风证券研究所

居民端融资需求逐渐恢复。6 月居民贷款新增量为 8482 亿元，单月同比少增 203 亿元，较 5 月出现较好改善。6 月居民短期贷款新增 4282 亿元，同比多增 782 亿元。这主要系 6 月线下消费场景逐步恢复，叠加年中电商大促活动开启，预计消费贷和经营贷需求均有所回升。

住房贷款需求改善。6 月居民中长期贷款新增 4167 亿元，单月新增贷款继续增长。虽然同比少增 989 亿元，少增幅度大幅下滑，较 5 月少增量下滑 71%。6 月以来，地方楼市放松政策继续保持高频节奏，多地楼市政策轮番而至。一线城市广州、新一线城市南京及武汉等调控升级，其中广州更是首次放松限购。政策力度加码叠加疫后刚性需求恢复，6

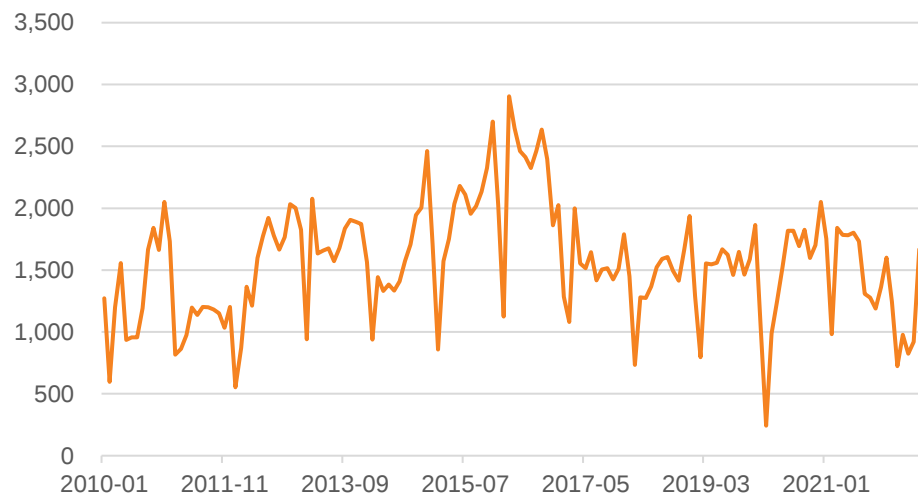
月楼市边际向好，30 大中商品房销售面积环比大幅提升 81%，同比下滑幅度收窄 40.84pct，同比仅下滑 7.41%。随着后续更多政策利好释放，以及经济持续复苏，居民后续购房需求有望逐渐恢复。

图 8：居民中长期新增贷款及同比多增情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：30 大中城市商品房成交面积变化（万平方米）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 非标融资压降力度放缓，政府债券发挥中流砥柱作用

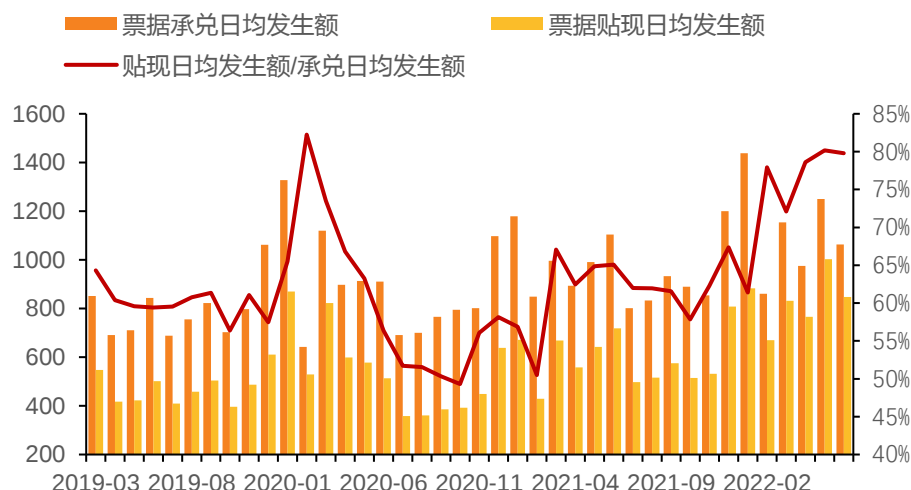
非标压降力度放缓，未贴现银承回升。6 月表外融资新增量为-144 亿元，同比多增 1597 亿元，连续 4 个月同比多增。其中委托贷款+信托贷款净融资额单月新增量为-1209 亿元，同比多增 311 亿元，连续 7 个月实现同比多增，非标压降幅度延续收窄趋势。此外未贴现银行承兑汇票 6 月净融资额为 1065 亿元，同比多增 1286 亿元，对应表内票据融资趋弱，银行收票需求减弱，未贴现银承净融资额较 5 月改善明显。6 月票据承兑日均发生额为 1062 亿元，环比下滑 14.98%，贴现日均发生额为 848 亿元，环比下滑 15.41%。贴现和承兑日均发生额之比下滑至 79.8%。

图 10：新增表外融资结构

当月值（亿元）	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
表外融资	(1,741)	(4,038)	(1,058)	(2,106)	(2,120)	(2,538)	(6,388)	4,481	(5,053)	135	(3,174)	(1,819)	(144)
委托贷款	(474)	(151)	177	(22)	(173)	35	(416)	428	(74)	107	(2)	(132)	(381)
信托贷款	(1,046)	(1,571)	(1,362)	(2,098)	(1,061)	(2,190)	(4,553)	(680)	(751)	(259)	(615)	(619)	(828)
未贴现银行承兑汇票	(221)	(2,316)	127	14	(886)	(383)	(1,419)	4,733	(4,228)	287	(2,557)	(1,068)	1,065
同比多增（亿元）	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
表外融资	(2,595)	(1,389)	(1,768)	(2,133)	18	(495)	1,007	330	(4,656)	4,264	519	810	1,597
委托贷款	10	1	592	295	1	66	143	337	26	149	211	276	93
信托贷款	(194)	(204)	(1,046)	(939)	(186)	(803)	67	162	185	1,532	713	676	218
未贴现银行承兑汇票	(2,411)	(1,186)	(1,314)	(1,489)	203	242	797	(169)	(4,867)	2,583	(405)	(142)	1,286

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：票据承兑日均发生额和贴现日均发生额走势（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

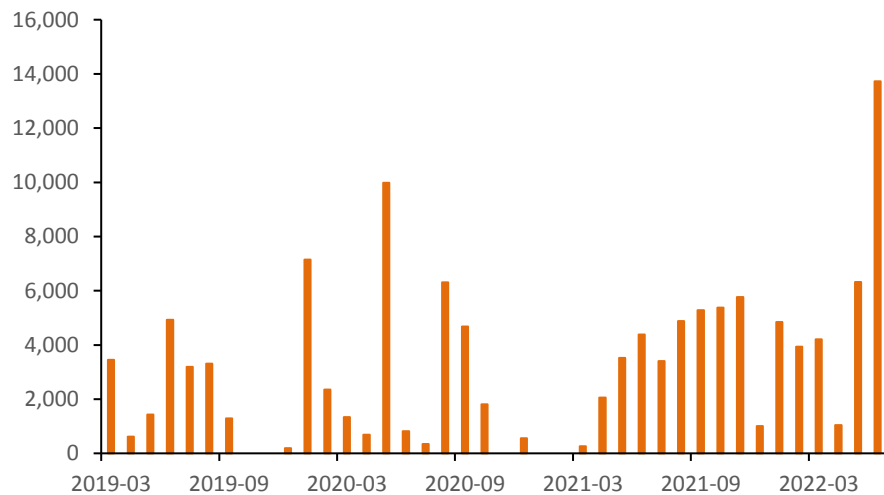
直接融资表现亮眼，政府债为中坚力量。6月直接融资新增1.93万亿元，其中政府债、企业债和非金融企业股票融资分别占比84%、13%、3%。当月直接融资同比多增6876亿元，其中政府债、企业债、非金融企业股票融资同比多增8676亿元、少增1432亿元、少增368亿元。政府债成为托举直接融资的中坚力量。政府债发力的背后体现出积极财政政策的效能不断提升。6月新增政府专项债发行达1.38万亿元，较5月份发行量大幅提升117%。5月31日，国务院公告要求在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕，目前进度已达99%，几乎完成今年专项债3.45万亿元的额度规划。当前经济稳增长诉求依旧明显，不排除下半年会提前下达2023年专项债额度。若今年四季度提前下达，预计将会延续上半年对社融增速的支撑作用。

图 12：新增直接融资结构

当月值（亿元）	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
直接融资	12,391	5,849	15,865	9,975	9,274	13,458	15,916	13,317	7,036	11,784	8,858	10,766	19,267
企业债券融资	3,927	3,091	4,649	1,137	2,261	4,006	2,167	5,852	3,729	3,752	3,780	(108)	2,495
非金融企业境内股票融	956	938	1,478	772	846	1,294	2,075	1,439	585	958	1,166	292	588
政府债券	7,508	1,820	9,738	8,066	6,167	8,158	11,674	6,026	2,722	7,074	3,912	10,582	16,184
同比多增（亿元）	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
直接融资	717	(3,183)	(2,864)	(2,598)	1,153	7,847	7,228	5,972	3,970	4,063	681	4,425	6,876
企业债券融资	241	733	990	(179)	(2)	3,166	1,731	1,935	2,373	(55)	156	969	(1,432)
非金融企业境内股票融	418	(277)	196	(369)	(81)	523	949	448	(108)	175	352	(425)	(368)
政府债券	58	(3,639)	(4,050)	(2,050)	1,236	4,158	4,548	3,589	1,705	3,943	173	3,881	8,676

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：地方政府专项债发行走势（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. M2-M1 剪刀差回落

M2 与 M1 增速差回落至 5.6%。6 月 M2 同比增速达 11.4%，较 5 月提升 0.3pct，主要受益于 6 月信贷投放继续回温。M2-M1 同比增速差值为 5.6%，较 5 月减少 0.9pct。去年 6 月 M2 同比增速为 8.6%，对今年 6 月形成一定的低基数效应。随着疫情影响趋弱，企业正常经营恢复常态化节奏，实体信贷需求回暖，货币流通速度提升下资金使用效率提升。具体来看：

6 月存款延续 5 月高增走势。6 月人民币存款新增 4.83 万亿元，同比多增 9700 亿元，延续 5 月份同比高增走势，结构分析来看：

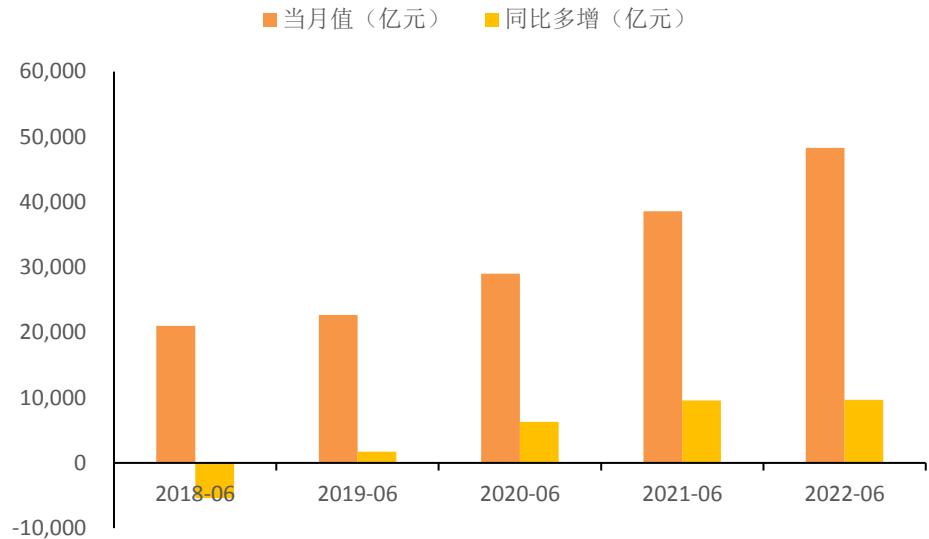
- 1) 居民户存款新增量为 2.47 万亿元，同比多增 2411 亿元，连续 4 个月同比多增，但同比多增已明显下滑 62%。预计与年中线上消费提升与疫情缓解后，居民外出消费增加相关。
- 2) 非金融企业存款新增量为 2.93 万亿元，同比多增 4588 亿元，同比多增量较 5 月份大幅下滑 63%。随着信贷供需缺口的收窄，资金向存款转移、空转的趋势有望得到进一步缓解。
- 3) 财政存款少增 4367 亿元，结束 4、5 月的高增趋势，同比少增 365 亿元。
- 4) 非银行金融机构存款少增 5515 亿元，同比少增 2617 亿元。

图 14：新增人民币存款结构

当月值 (亿元)	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
居民户存款	22,328	(13,600)	3,338	20,662	(12,100)	7,308	18,892	54,100	(2,923)	27,023	(7,032)	7,393	24,739
非金融企业存款	24,722	(13,100)	5,608	5,192	(5,721)	9,451	13,670	(14,000)	1,389	26,511	(1,210)	11,000	29,310
财政存款	(4,002)	6,008	1,724	(5,031)	11,100	(7,281)	(10,302)	5,849	6,002	(8,425)	410	5,592	(4,367)
非银行业金融机构	(2,898)	9,576	993	(669)	12,400	(257)	(3,843)	(1,836)	13,900	(6,320)	6,716	2,568	(5,515)
其他存款	(1,550)	(184)	2,037	3,146	1,970	2,179	(6,817)	(5,813)	7,032	6,111	2,025	3,847	4,133
合计	38,600	(11,300)	13,700	23,300	7,649	11,400	11,600	38,300	25,400	44,900	909	30,400	48,300
同比多增 (亿元)	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06
居民户存款	551	(6,405)	(635)	1,240	(2,531)	974	2,157	39,300	(35,523)	7,623	8,668	6,321	2,411
非金融企业存款	10,276	2,400	(1,883)	(4,917)	2,921	968	2,711	(23,484)	25,589	9,221	2,346	12,240	4,588
财政存款	2,100	1,136	(3,615)	3,286	2,050	(5,424)	(762)	(5,851)	14,481	(3,571)	(5,367)	(3,665)	(365)
非银行业金融机构	2,670	(8,424)	3,605	2,508	9,482	(8,773)	1,756	(716)	(2,200)	(3,040)	1,448	(5,262)	(2,617)
其他存款	(5,997)	(810)	(3,172)	5,383	(302)	2,655	7,831	(6,649)	11,553	(1,633)	1,066	(4,834)	5,683
合计	9,600	(12,103)	(5,700)	7,500	11,620	(9,600)	13,693	2,600	13,900	8,600	8,161	4,800	9,700

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：2018-2022 年 6 月人民币新增存款及同比多增情况



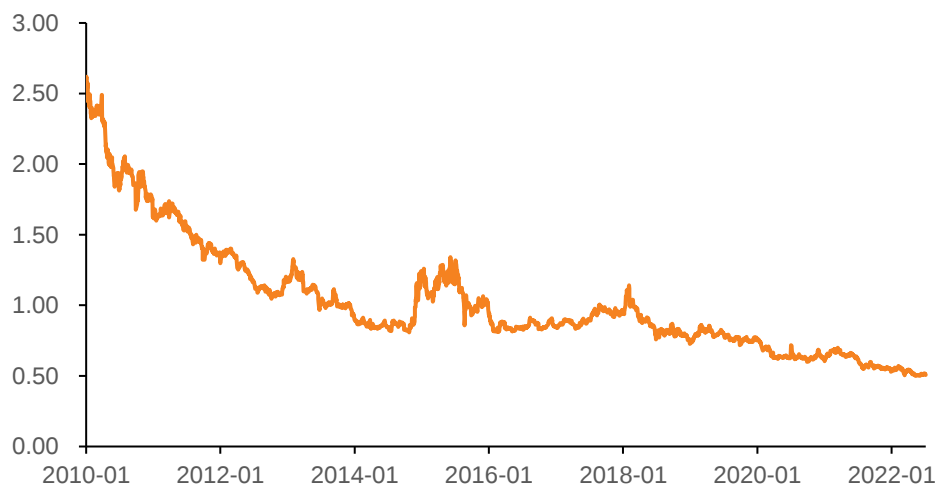
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 投资建议：宽信用重启，银行继续起舞

6 月社融和信贷表现均超预期，尤其是信贷总量延续高增的情况下，结构明显改善。实体恢复与政策发力共振。6 月宏观高频指标显著经济热度进一步提升。从政策层面来看稳增长决心坚定，宽信用大旗重新挥舞。

当前银行 PB（MRQ）已经降至 0.51 倍的历史绝对低位。后续稳增长、宽信用政策落地，银行基本面有望加速修复。近期银行陆续披露半年度业绩快报，已披露的南京银行、杭州银行、无锡银行、张家港行和苏农银行均呈现出明显的业绩高增长、资产质量持续优化的态势，中报行情值得期待。目前板块配置性价比高，我们继续推荐兴业银行、江苏银行、成都银行、平安银行、无锡银行。

图 16：银行板块 PB（MRQ 走势）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 风险提示

- 1) 疫情反复，宏观经济恢复疲弱；
- 2) 信贷需求不足，银行贷款投放不及预期；
- 3) 信用风险暴露，资产质量恶化；
- 4) 政策变化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com