

银行业流动性月报

政策推动 7 月社融继续回升至 11.0%

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码: S0980518070002
证券分析师: 田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码: S0980520030002
证券分析师: 陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码: S0980519010001

核心观点:

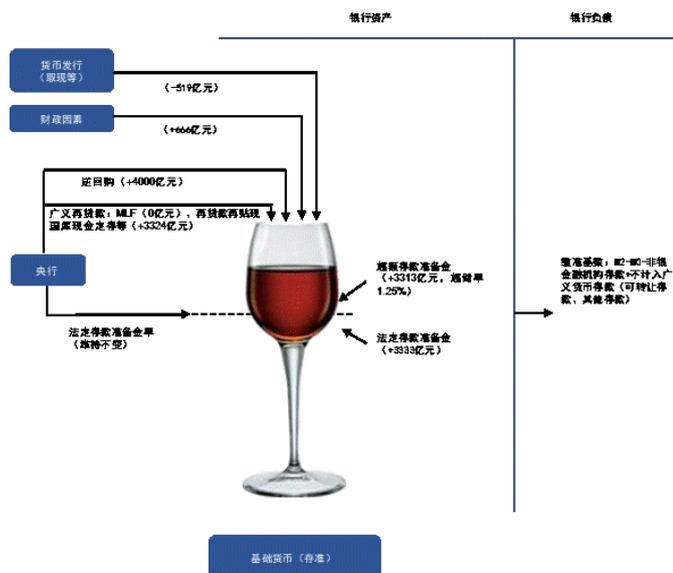
国信银行观点: 6月社融增速环比上行0.3个百分点至10.8%，M2增速环比提升0.4个百分点至11.4%，主要受益于财政发力，政府债券融资规模以及财政净支出均处于高位，同时财政发力拉动信贷同比多增。

预测7月新增社融1.43万亿元，同比多增3588亿元，对应月末同比增速11.0%，环比提升0.2个百分点。预计低基数下M2增速提升至约11.9%。7月企业融资需求较6月有所回落，但政策继续发力，7月信贷投放同比多增，预计当月人民币贷款（加回核销和ABS）新增1.08万亿元，同比多增2121亿元。政府债券新增约3000亿元，委托贷款和信托贷款减少1200亿元，未贴现银行承兑汇票减少2500亿元，企业债券新增2300亿元，股票融资新增1600亿元。

6月M2和社融回顾

6月超储规模增加3313亿元，其中央行操作投放基础货币7324亿元，财政净支出等财政因素投放基础货币666亿元，存款规模增加使得3333亿元超储转化为法定存款准备金。测算的6月末超储率为1.25%，环比提升0.13个百分点。受季节性因素冲击，6月底R007/DR007大幅提升高于7天逆回购利率，但7月初即大幅回落，并且持续低于7天逆回购利率，但7月下旬R007/DR007有抬升态势。

图1: 2022年6月影响超储主要因素变动



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注: (1) 央行购买外汇和体现在央行其他资产科目的操作都会影响超储, 但未在图中展示; (2) 下一季度测算按照披露的官方超储率进行调整。

6月M2同比增长11.4%，环比提升0.30个百分点，主要是财政净支出对M2增速贡献提升了0.39个百分点，另外，财政发力带动银行信贷和购买企业债券对M2增速贡献提升了0.25个百分点，但实体融资需求恢复使得银行投向非银和压缩非标对M2增速贡献下降了0.33个百分点。M2派生途径主要包括：（1）银行吸收外汇投放人民币；（2）银行向非金融企业和居民发放贷款；（3）银行向非金融企业购买债券；（4）财政投放；（5）银行自营购买资管产品，这部分资产透明度低，预测时我们将其合并到“其他”项目。按不含货基的老口径统计，6月份M2增加5.09万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放（加回核销和ABS）派生M2约3.23万亿元；财政支出等财政因素投放M2约2.08亿元；银行自营购买企业债券到期回笼M2约3502亿元；银行自营资金投向非银和非标等因素派生M2约1296亿元（该科目主要是轧差项，考虑到其他忽略的派生渠道，因此该项目与实际值也可能存在误差）；外汇占款回笼M2约41亿元。

表 1：M2 派生增量结构

单位：亿元	M2 增量 (不含货基)	余额增量结构					来源增量结构				
		M0	单位活期	单位定期	个人	非银	外占	银行自营购买企业债券	贷款(加回核销和ABS)	财政净收支	其他(非银+非标等)
2022-03	53,195	-2,086	25,537	7,898	27,197	-5,352	232	-1,020	33,773	15,588	4,622
2022-04	2,314	485	-9,409	9,041	-7,055	9,252	-176	801	3,884	8,068	-10,263
2022-05	24,711	-80	9,048	4,929	7,440	3,373	-90	-3,239	18,526	9,138	375
2022-06	50,854	464	28,803	2,587	24,898	-5,898	-41	-3,502	32,278	20,823	1,296

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。注：只统计对实体放贷，因此用社融里的人民币贷款。

7月预测：社融增速11.0%

我们预测7月新增社融约1.43万亿元，同比多增约3588亿元，对应月末同比增速11.0%，环比提升0.2个百分点。具体来看，

- ✓ 预计当月人民币贷款新增1.05万亿元，同比多增2109亿元。6月受益于疫情好转和财政政策加码，企业融资需求改善，个人融资也略有恢复。但7月随着疫情好转后反弹幅度回落，以及房地产景气度有所下降使得7月融资需求较6月有所回落。但稳增长政策持续发力，政策性银行当月信贷投放高于去年同期，预计基建投资增速持续提升、制造业投资增速延续企稳态势，新增信贷高于去年同期。我们预计7月人民币贷款新增约1.05万亿元，加回核销和ABS后新增约1.08万亿元，较去年同期同比多增约2121亿元。
- ✓ 政府债券新增约3000亿元，委托贷款和信托贷款减少1200亿元，未贴现银行承兑汇票减少2500亿元，企业债券新增2300亿元，股票融资新增1600亿元。

表 2：2022 年 7 月社融预测

单位：亿元	当月新增社融	人民币贷款(加回核销和ABS)	委托贷款+信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券	其他(包括外币贷款)
2019-07	12,872	8,617	-1,663	-4,562	2,944	593	6,427	516
2020-07	16,928	10,227	-1,519	-1,130	2,358	1,215	5,459	318
2021-07	10,752	8,641	-1,722	-2,316	3,091	938	1,820	300
2022-07 (E)	14,340	10,762	-1,200	-2,500	2,300	1,600	3,000	378

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测

根据M2派生途径预测的2022年7月份M2（不含货基）减少4238亿元，对应的M2增速为（假设货基维持不变）11.9%，环比提升0.5个百分点。其中，实体经济信贷（加回核销和ABS）派生M2约1.08万亿元，缴税等财政因素回笼M2约3500亿元，非标和非银贷款等因素回笼M2约8000亿元（这部分透明度非常低，在我们M2派生渠道模型中也是轧差项，预测精准度比较低。资管新规过渡期结束后，银行非标调整压力大幅下降）。

表 3：2022 年 7 月 M2 派生渠道预测

单位：亿元	M2 增量（不包括货基）	外占	银行自营购买企业债券	人民币贷款（加回核销和 ABS）	财政净支出	其他（非银+非标等）
2019-07	-987	-7	509	8,617	-2,966	-7,140
2020-07	-4,523	-19	5,405	10,227	-1,382	-18,754
2021-07	-17,097	13	-2,462	8,641	-4,570	-18,720
2022-07 (E)	-4,238	0	-3,500	10,762	-3,500	-8,000

资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议

我们判断 2022 年稳增长大基调不变，下半年政策仍会持续加码，稳增长效果也会逐步显现。随着经济企稳复苏，银行板块也将迎来较好的投资机会，维持行业“超配”评级。个股方面，建议从两个角度精选个股，个股上，一是推荐区域经济好的中小银行，建议关注宁波银行、苏农银行、常熟银行和张家港行；二是推荐受益于稳增长主线的成都银行。。

风险提示

若宏观经济复苏不及预期，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等

相关研究报告：

- 《行业快评-银行业的房地产敞口分析》——2022-07-30
- 《美国四大行 2022 年二季报点评-恢复拨备计提拖累业绩》——2022-07-27
- 《二季度实体部门资金运转-财政发力拉动企业融资》——2022-07-25
- 《海外银行镜鉴系列专题-利率市场化后美国银行业负债变迁》——2022-07-17
- 《银行业流动性月报-政策加码，预计 6 月社融增速 10.8%》——2022-07-05

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032