

信贷总量结构均超预期，或能提振信心

2023年07月11日

事件：7月11日，央行发布2023年6月社融及金融统计数据，社融存量同比增速9%，6月社融增量4.22万亿元、新增人民币贷款3.05万亿元。

➢ **社融同比+9%，信贷同比多增。**6月社融（存量）同比增速环比-0.5pct，6月新增社融同比少增0.99万亿元。**拆解社融（增量）来看，信贷投放改善，政府债券在高基数下明显少增。**信贷投放量显著好转，6月信贷投放3.24万亿元（社融口径），规模较4、5月明显改善，且同比实现多增0.18万亿元。6月政府债券在去年同期高基数下，同比少增1.08万亿元，为6月社融少增主要影响项。后续，伴随财政部逐渐下达今年剩余地方债额度至各省市，地方债发行有望加快，进而提升对社融增长的支撑。

➢ **信贷规模、结构均有优化。**6月新增人民币信贷同比多增0.23万亿元；对公与居民端贷款均有所放量，票据规模同比少增，结构进一步优化。**对公中长期贷仍为新增信贷的主要驱动力**，6月对公中长期贷款同比多增0.14万亿元，一是季末信贷冲量因素，二是6月降息落地对信贷需求也起到提振作用。**居民端借贷意愿持续恢复**，6月居民端中长贷、短贷分别增加4630、4914亿元，均延续实现同比多增。一方面，五一以来消费类信贷有所回暖，拉动居民短贷延续弱修复；另一方面，6月地产销售虽仍表现不佳，但按揭早偿现象或有放缓，居民中长贷增量较4、5月明显改善。**展望后市，政策托底经济的力度或将增强。**6月中旬央行降息、16日国常会研究提出推动经济持续回升向好政策措施、28日央行例会提出“全力做好稳增长工作”、7月10日央行及国家金融监管总局决定延长“房地产金融16条”相关政策适用期，以上均体现出稳增长政策正逐步落地、加力，带来更为积极的经济预期，**信贷投放情况有望接续改善。**

➢ **财政支出发力，M2维持高增速。**6月M1同比增速3.1%，环比下降1.6pct，主因房地产销售平淡，以及去年同期基数较高。M2同比增速11.3%，环比下行0.3pct，但整体仍处较高水平。一方面，6月财政支出扩大，对M2增速起到支撑作用，6月财政存款规模下降1.05万亿元，同比多减0.61万亿元；另一方面，6月信贷增长较好背景下，带来的存款派生亦对M2增速具有正向贡献。

➢ **投资建议：信贷量增结构优，后续展望不悲观**

季末冲量以及降息刺激下，6月对公、居民端贷款均放量，信贷投放规模明显回升，结构亦有所优化；后续在地方债发行提速之下，政府债对社融增长支撑力有望提升。稳增长政策的逐渐发力，或可带来更积极经济预期，信贷投放有望接续改善。建议关注经济复苏进程下受益的招商银行、平安银行、宁波银行；业绩优异中小行如成都银行、江苏银行、常熟银行。

➢ **风险提示：**宏观经济增速下滑；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600036.SH	招商银行	32.71	5.41	5.85	6.38	1.0	0.9	0.8	推荐
000001.SZ	平安银行	11.21	2.35	2.83	3.42	0.6	0.5	0.5	推荐
002142.SZ	宁波银行	24.73	3.49	4.16	5.00	1.1	0.9	0.8	推荐
601838.SH	成都银行	12.60	2.69	3.18	3.79	0.9	0.7	0.6	推荐
600919.SH	江苏银行	7.33	1.72	2.09	2.51	0.7	0.6	0.5	推荐
601128.SH	常熟银行	6.82	1.00	1.22	1.52	0.9	0.8	0.7	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年7月11日收盘价）

推荐

维持评级



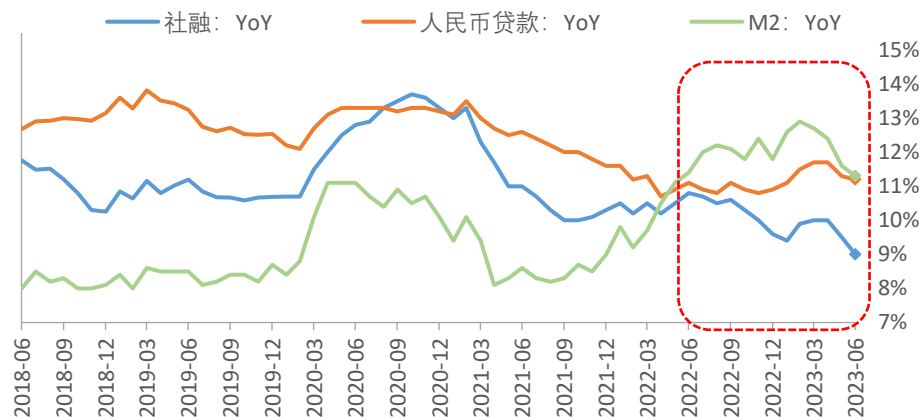
分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

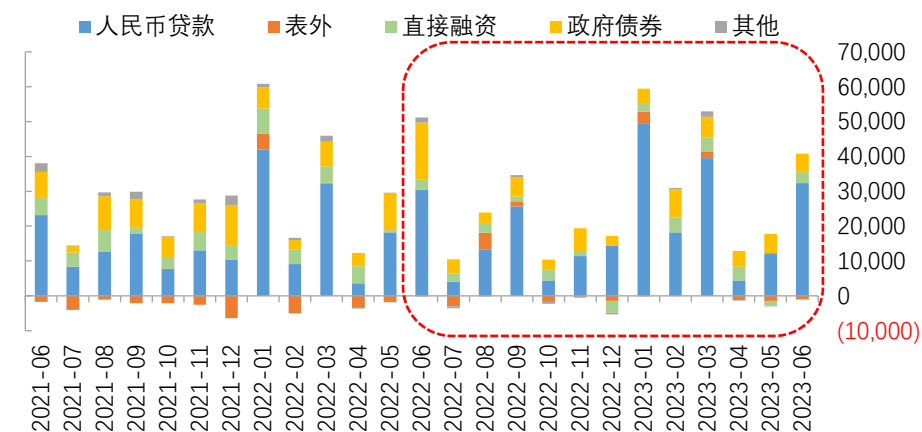
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

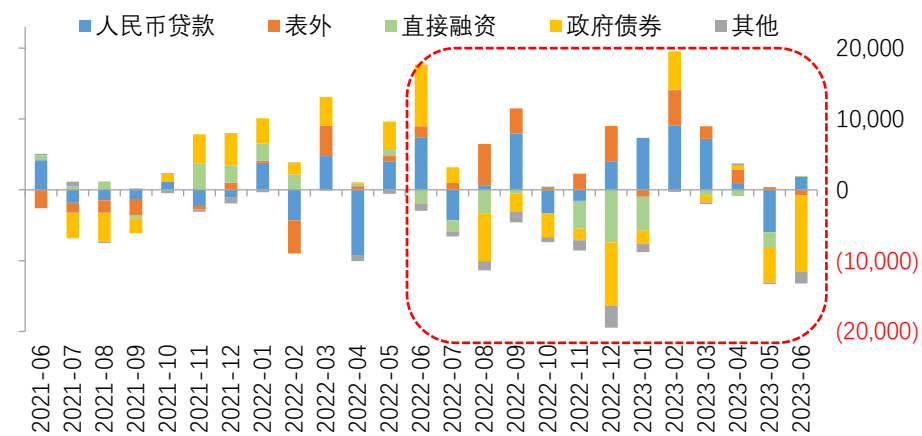
1. 银行业 2023 年度中期投资策略：预期或扭转，重估再启航-2023/06/27
2. 银行 23H1 中报前瞻：业绩增速或企稳筑底-2023/06/25
3. LPR 降息影响测算：边际影响幅度小，关键在预期扭转-2023/06/20
4. 5月社融数据点评：信贷同比少增，居民借贷和投资意愿好转-2023/06/14
5. 4月社融数据点评：社融增速持平，居民储蓄回落-2023/05/12

图1：截至 2023 年 6 月存量社融、贷款及货币同比增速


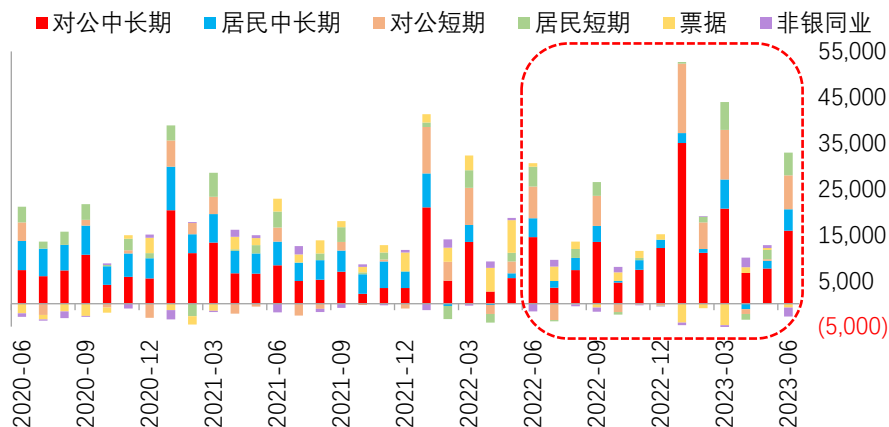
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2：截至 2023 年 6 月新增社融结构：净增 (亿元)


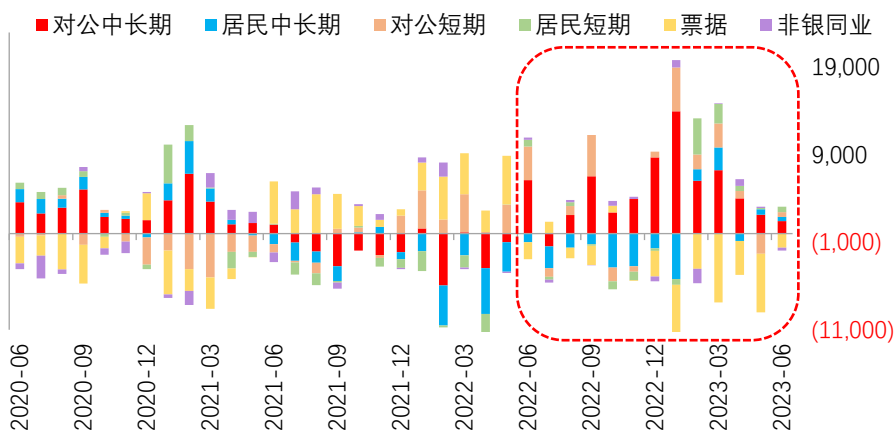
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3：截至 2023 年 6 月新增社融结构：同比 (亿元)


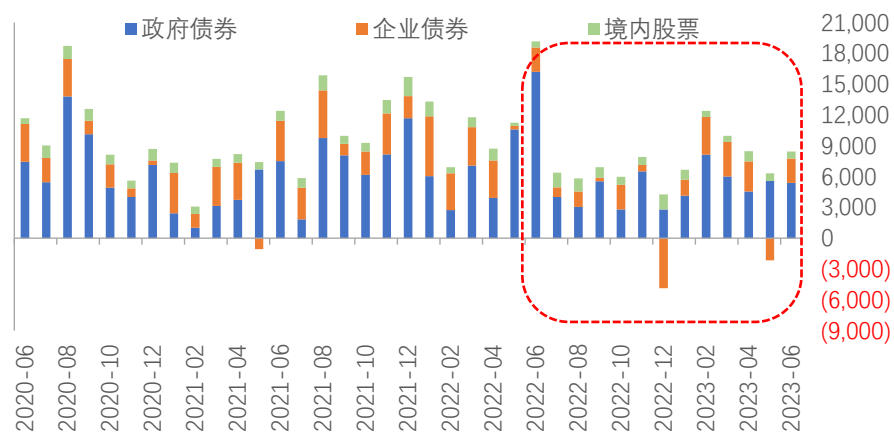
资料来源: wind, 民生证券研究院

图4：截至 2023 年 6 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）


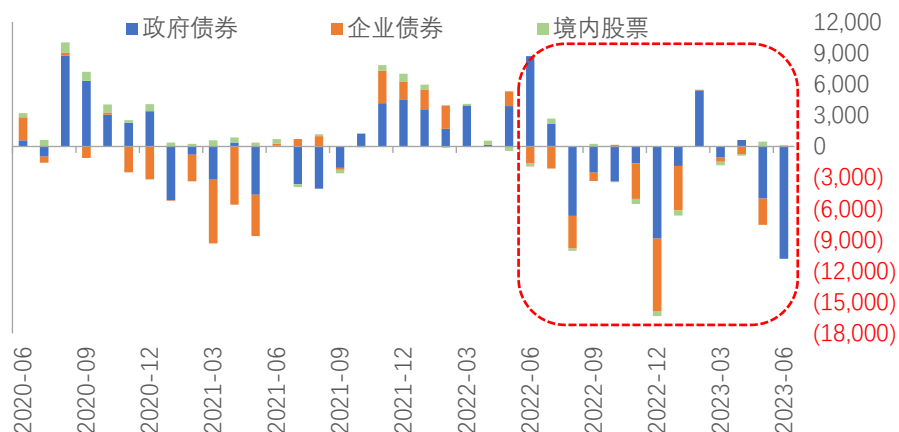
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：截至 2023 年 6 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图6：截至 2023 年 6 月直接融资：净增（亿元）


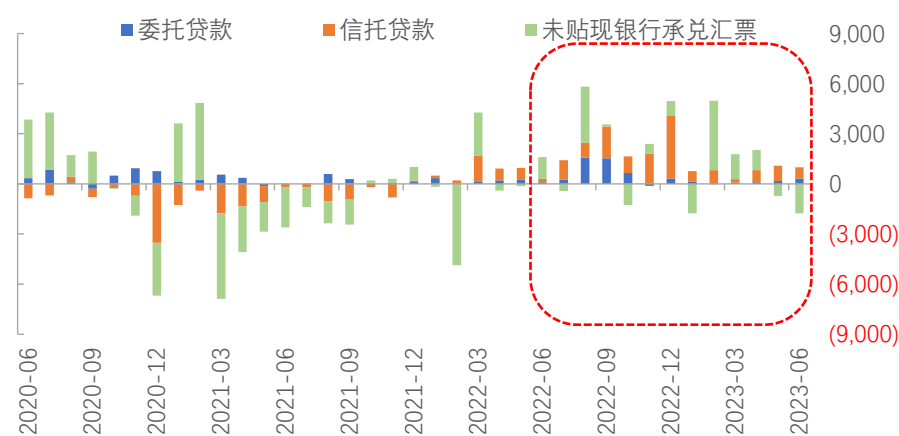
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：截至 2023 年 6 月直接融资：同比（亿元）


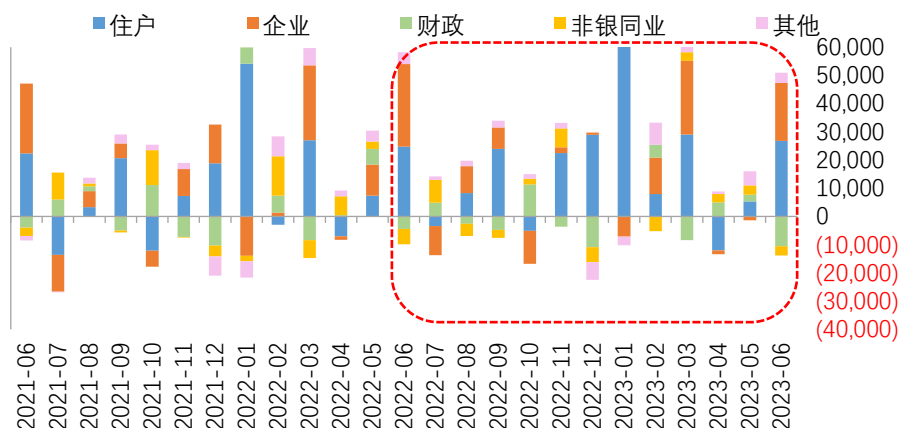
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：截至 2023 年 6 月表外融资：净增（亿元）

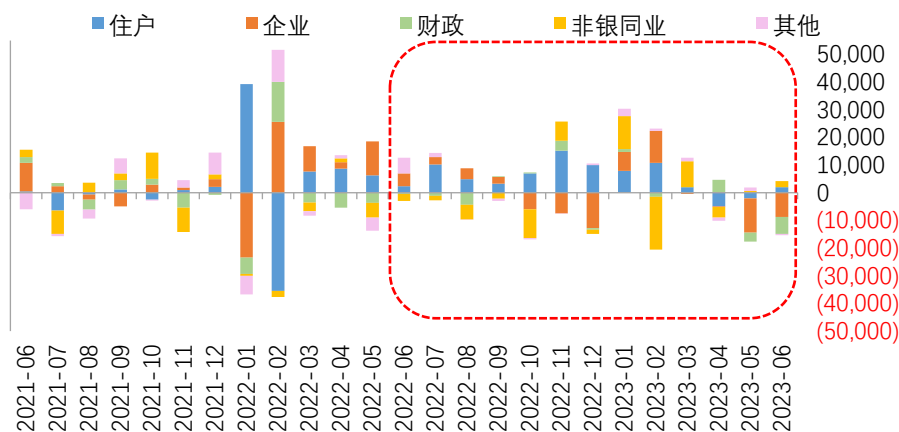

资料来源：wind，民生证券研究院

图9：截至 2023 年 6 月表外融资：同比（亿元）


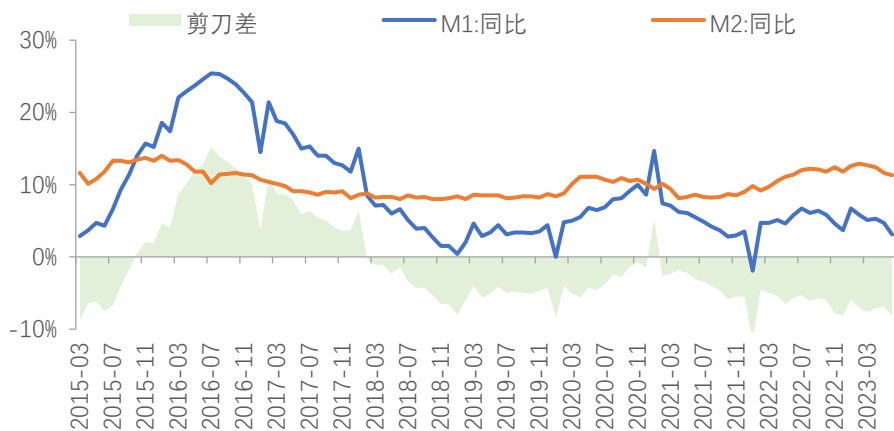
资料来源：wind，民生证券研究院

图10: 截至 2023 年 6 月人民币存款: 净增 (亿元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 截至 2023 年 6 月人民币存款: 同比 (亿元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 截至 2023 年 6 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差


资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026