

信贷低于预期，有效需求不足、社融增速破9%

银行

事件概述：

8月11日，央行公布7月金融和社融数据：

7月新增人民币贷款3459亿元，同比少增3498亿元；人民币存款减少1.12万亿元，同比多减1.17万亿元；M2增速10.7%，同环比分别下降1.3pct和0.6pct；M1增速2.3%，同环比分别下降4.4pct和0.8pct。

7月新增社融5282亿元，同比少增2703亿元；增速为8.9%。

分析与判断：

► 7月信贷规模低于预期，居民和企业部门的融资需求均较弱，票据明显冲量实现年内首次同比正增

7月人民币贷款增加3459亿元，同比少增3498亿元，明显低于市场预期。结构来看，1)居民部门减少2007亿元，同比多减约3200亿元，其中短贷和中长期贷款分别同比多减约1000亿元、2100亿元，当月居民短贷减少规模为年内新低但居民中长期贷款在去年高基数以及今年7月房地产市场明显较弱下是居民部门多减的主要拖累；2)企业部门增加2378亿元，同比少增约500亿元，其中短贷和中长期贷款分别同比多减约230亿元、少增约740亿元；7月企业中长贷出现年内首次同比少增的情况我们预计主要是6月有一定的投放透支以及当月融资需求较弱的影响；7月票据新增3597亿元，同比多增460+亿元，7月票据规模创去年同期以来的新高水平，反映整体信贷需求较弱下有较为明显的冲量需求，实现了年内的首次同比正增，也是7月信贷规模的主要贡献因素。

整体来看，7月信贷规模和结构均反映出整体的信贷有效需求较6月有所回落，一方面居民有较为明显的观望情绪，另一方面企业部门的融资需求也较弱。关注后续出台的稳增长政策能否对经济恢复形成有效的拉动和预期的提振。

► 7月社融增量为2016年同期以来的新低水平，增速破9%，结构上信贷是主要拖累，政府和企业债券有所恢复

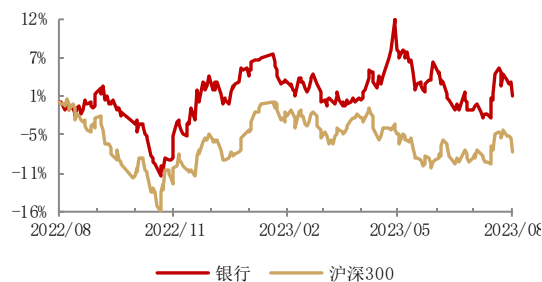
6月社融增量为5282万亿元，同比少增2703亿元，低于市场预期，当月社融增量为2016年同期以来的新低水平；整体余额同比增速为8.9%，增速环比下降0.1pct。结构上主要是当月信贷规模低于预期同比大幅少增的拖累；信托贷款、未贴现票据等表外融资是主要的贡献项；另外企业债券和政府债券有所回暖均实现了同比多增。

后续，预计在政府债券发力以及信贷平稳的支撑下整体社融增速会有望企稳回升。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

► **M1M2 剪刀差继续走扩，存款减少规模略强于季节性**

7 月末 M1、M2 增速分别为 2.3%、10.7%，增速同比分别下降 4.4pct、1.3pct，M1M2 剪刀差环比继续走扩，仍然是 M1 增速受高基数以及三季度整体经济动能较弱下出现延续的回落。7 月人民币存款减少 1.12 万亿元，同比多减 1.17 万亿元，主要是居民和企业部门的存款均有较为明显的减少，同比分别多减约 4700 亿元、4900 亿元。财政存款同比多增约 4200 亿元，是主要的贡献因素。

投资建议：

7 月信贷和社融整体低于预期，我们认为主要有以下几个方面影响：1) 7 月本身是信贷小月，但今年 7 月的信贷需求在 6 月季末冲量透支以及叠加经济整体恢复形势较弱下有较为明显的回落；2) 7 月以来地产市场销售明显低迷，居民观望情绪较强以及企业投融资意愿虽然有一系列国常会等出台的政策支撑但还未形成有效的恢复。后续我们认为稳增长的政策还需提升落地的节奏，有效提振经济的恢复预期。

最近地产行业的风险再度引起市场关注，对板块的估值形成一定冲击，我们认为目前板块的估值已经对经济和整体信用风险有较为充分的悲观反映，板块具备低估值和高股息率特征，我们维持行业“推荐”的投资评级，个股层面继续推荐：宁波、成都、杭州、招商、无锡、常熟等。

风险提示

- 1) 经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2) 个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。