

银行

报告日期：2023年08月12日

信贷底，政策底

——7月金融数据点评

投资要点

□ 7月信贷增量大幅低于市场预期，源自6月透支作用和信贷需求较弱。稳增长和化风险政策有望加码，看好银行股，选高成长+高股息组合。

数据概览

7月社融新增5282亿，同比少增2703亿，余额增速环比-0.1pc至8.9%。7月人民币信贷新增3459亿，同比少增3498亿，余额增速环比-0.2pc至11.1%。

7月信贷历史第二低，大幅低于市场预期

7月信贷新增3459亿元，为2007年以来单月增量历史第二低。

①居民贷款回落幅度超出预期。居民长短贷同比、环比下降幅度都超预期，居民长短贷分别同比少增2158、1066亿元，环比少增5302、6249亿元。显示当前地产和消费需求不振。提前还贷虽环比回落，但相较去年同期仍在高位。

②企业贷款投放动能开始下降。7月企业长贷同比少增747亿元，为今年以来首次同比少增。企业中长贷同比少增，一方面是因为6月冲量透支需求，另一方面银行绩效冲刺的意愿在下降。我们观察到截止7月银行不含票的对公贷款投放进度已达13.4万亿，占2022年对公贷款增量的95%。即使考虑2023年整体对公多增，银行对公条线的年度目标接近达成。

亟需稳增长政策出台，提振实体信心和需求

7月M1增速继续回落0.8pc至2.3%，M2-M1剪刀差环比扩大0.2pc，显示需求不足，存款仍在定期化，资金活化程度较弱。

考虑银行对公信贷投放任务完成大半，零售需求仍然不足，下半年信贷结构可能趋于弱化，票据和非银贷款投放占比会上升，这在7月信贷当中已有征兆。7月信贷仅票据融资和非银贷款同比多增，合计增量是当月信贷增量的1.67倍。

后续信贷可否保持多增，取决于：①企业端，要看后续稳增长政策的发力情况。根据央行7月14日新闻发布会表述，“必要时还可再创设新的工具”，新的政策工具落地，刺激经济，拉动实体经济融资需求回升，则企业贷款有望恢复多增。②居民端，要看地产需求松绑政策，以及存量按揭降息的落地速度。目前省会城市郑州、南京带头优化楼市政策，地产政策进一步放松，有助于拉动地产销售回暖，居民中长贷需求改善；央行8月初工作会议也明确提出指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，如后续方案落地，有助于缓解按揭提前还贷的情况。

稳增长和化风险政策有望加码，看好银行股

当前不仅是信贷底，更是政策底。后续稳增长、化风险政策有望出台，继续看好银行板块行情，选高成长+高股息组合。高成长银行受益于风险评价改善，高股息银行受益于无风险利率下降。

①高成长：推荐浙商银行、成都银行、杭州银行、常熟银行。

②高股息：推荐兴业银行、交通银行、邮储银行、农业银行。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发，政策不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：徐安妮

执业证书号：S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

相关报告

1 《社融增速有望回升》

2023.08.05

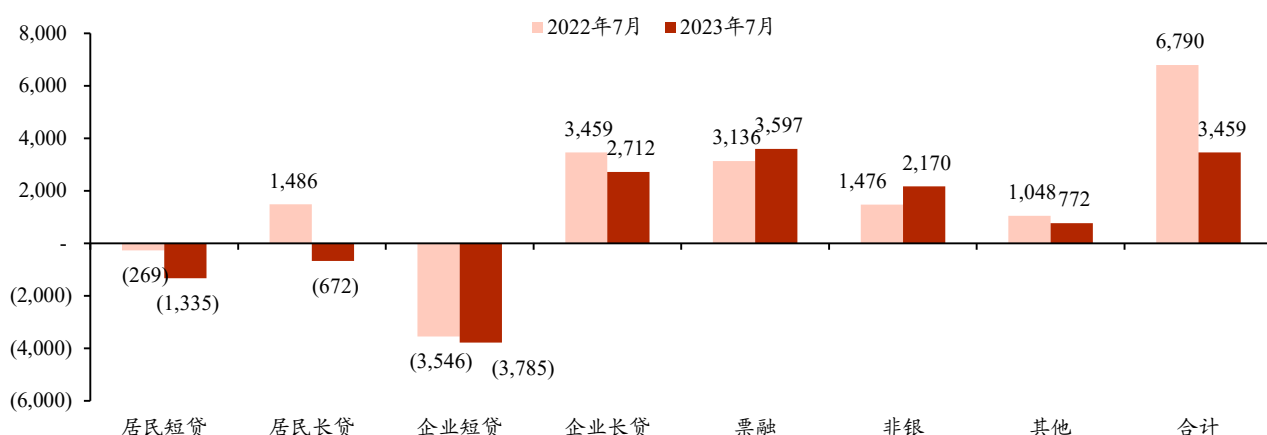
2 《大金融：全面翻多》

2023.07.30

3 《稳增长+化风险=买银行》

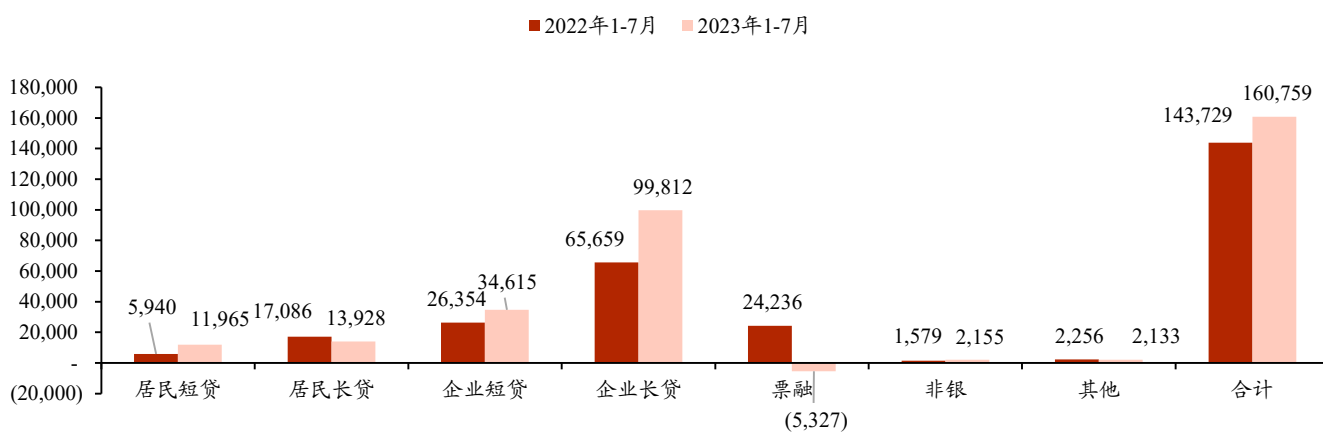
2023.07.24

图1: 2023年7月新增人民币信贷(亿元): 居民贷款和企业一般贷款(不含票)均同比少增



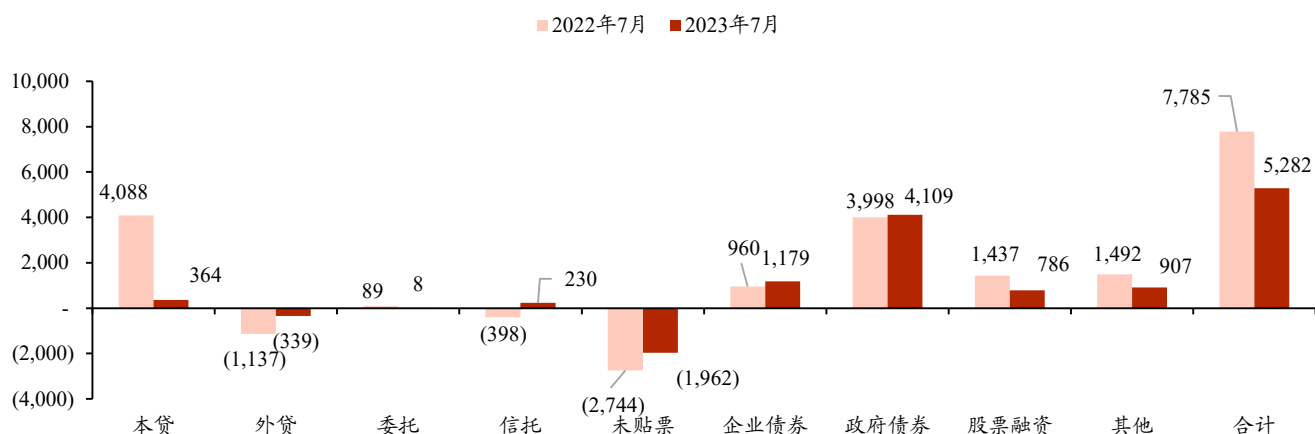
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图2: 2023年1-7月累计新增人民币信贷(亿元): 主要是居民短贷、企业短贷和企业长贷同比多增



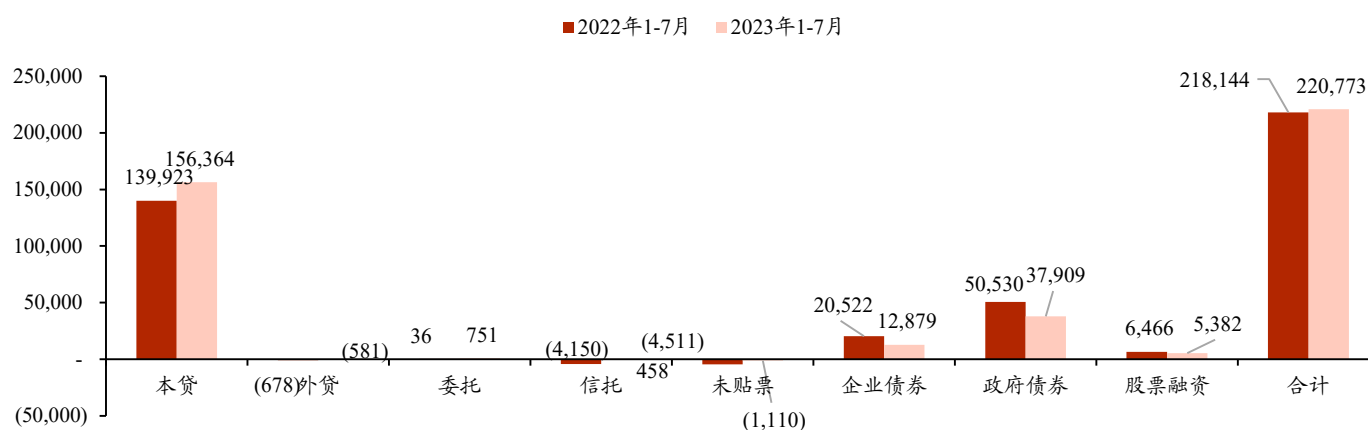
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图3: 2023年7月新增社会融资(亿元): 主要是人民币贷款同比少增



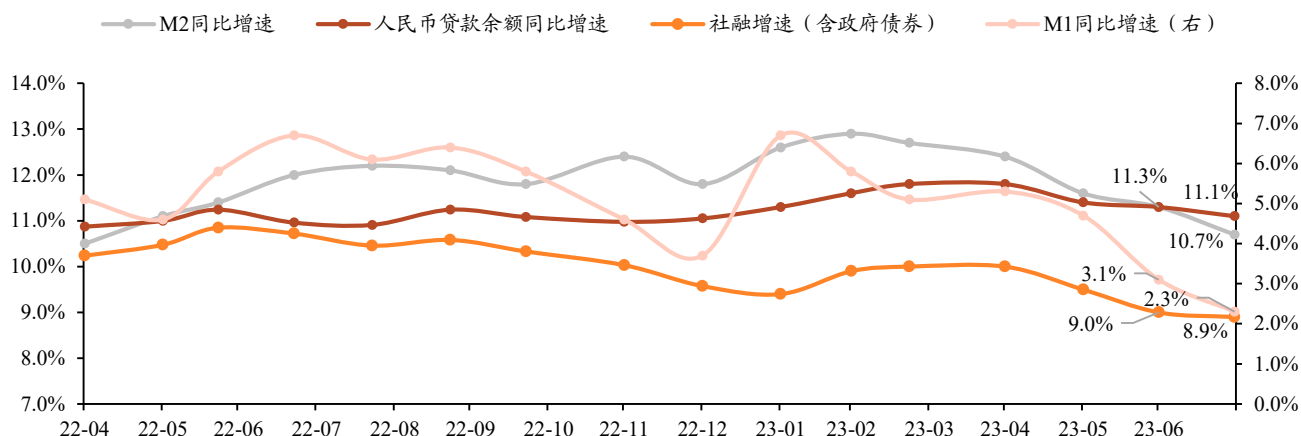
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图4： 2023年1-7月累计新增社会融资（亿元）：主要是人民币贷款同比多增



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

图5： 人民币贷款余额、M1及M2余额和社融存量同比增速：信贷、社融增速均环比下降，M2-M1剪刀差扩大



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

注：2019年12月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

注：自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注：新增信贷、社融为当月披露值，由于口径调整等原因，同比数据与央行披露的同比数据存在小幅差异，正文采用央行公布的同比多增数。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>