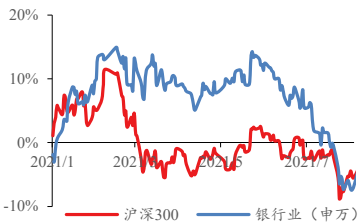


需求不足导致新增贷款大幅减少

行业评级：增 持

报告日期：2021-08-11

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：liuchao@hazq.com

研究助理：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

主要观点：

- 7 月份，社融存量同比增速 10.7%，低于预期，未贴现银行承兑汇票增速继续回落，信托贷款持续压缩。

7 月末，社会融资规模存量为 302.49 万亿元，同比增长 10.7%，低于预期，一是未贴现银行承兑汇票增速继续回落，二是信托贷款持续压缩。具体地，人民币贷款存量为 185.38 万亿元，同比增长 12.4%；外币贷款(折合人民币)存量为 2.31 万亿元，同比下降 4%；委托贷款存量为 10.91 万亿元，同比下降 2.6%；信托贷款存量为 5.48 万亿元，同比下降 23.6%；未贴现的银行承兑汇票存量为 3.27 万亿元，同比下降 9.3%；企业债券存量为 28.83 万亿元，同比增长 6.8%；非金融企业境内股票存量为 8.84 万亿元，同比增长 14.4%；政府债券存量为 48.68 万亿元，同比增长 15.7%。

- 贷款增量减少，源于需求不足。

2021 年 7 月人民币贷款增加 1.08 万亿元。

其中，住户贷款增加 4059 亿元，环比少增 4626 亿元，同比少增 3519 亿元。其中，短期住户贷款增量为 85 亿元，环比少增 3415 亿元，同比少增 1425 亿元。中长期住户贷款增量为 3974 亿元，环比少增 1182 亿元，同比少增 2093 亿元。

对公贷款增加 4334 亿元，环比少增 10257 亿元，同比多增 1689 亿元。其中，短期对公贷款减少 2577 亿元，环比少增 5668 亿元，同比多减 156 亿元。中长期对公贷款增量为 4937 亿元，环比少增 3430 亿元，同比少增 1031 亿元。

增量减少源于需求不足。就居民贷款而言，短期贷款增长不足源于消费支出乏力，社会消费品零售总额同比增速不断下滑；长期贷款增量缩小是因为房贷额度限制。就企业而言，工业增加值同比增速下滑一定程度上抑制了贷款需求。

从另一个角度而言，央行货币政策执行报告中指出：“。2021 年前 6 个月，贷款加权平均利率为 5.07%，较上年同期下降 0.07 个百分点，较上年全年下降 0.08 个百分点。其中，企业贷款利率降幅更大，前 6 个月企业贷款加权平均利率为 4.63%，较上年同期下降 0.16 个百分点，较上年全年下降 0.09 个百分点，实体经济融资成本稳中有降。”量（贷款规模）价（贷款利率）同时收缩说明需求不足。

- **M2 同比增长 8.3%，M1 同比增长 4.9%。**

7 月末，M2 总量为 230.22 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末减少 0.3 个百分点，比上年同期减少 2.4 个百分点；M1 总量为 62.04 万亿元，同比增长 4.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 2 个百分点。

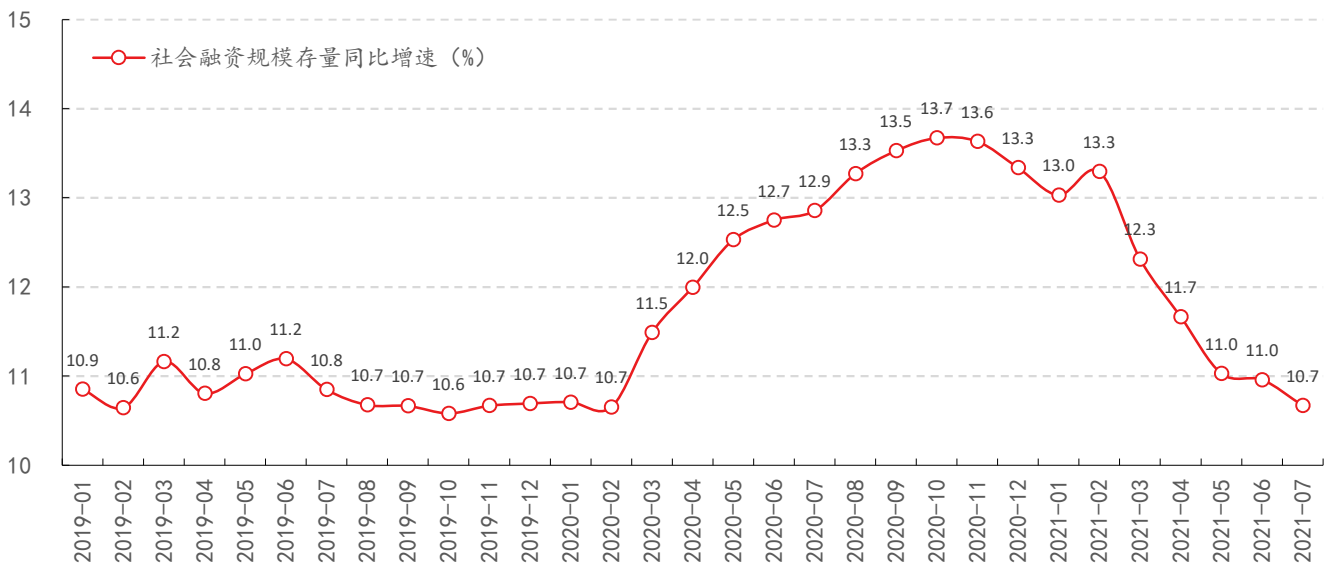
- **投资建议**

基于以上分析，我们建议关注专注于零售业务较强、专注于小微企业贷款、资产质量优异的银行。

- **风险提示**

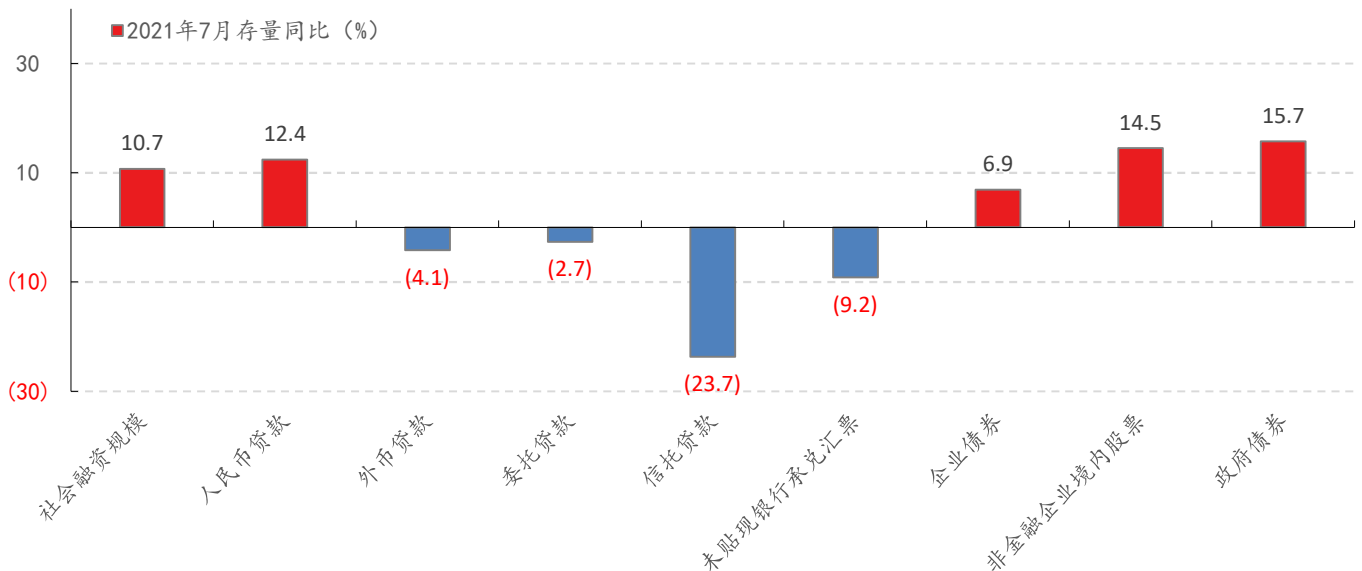
宏观经济超预期下滑。

图表 1 社融存量同比增速 10.7%，低于预期



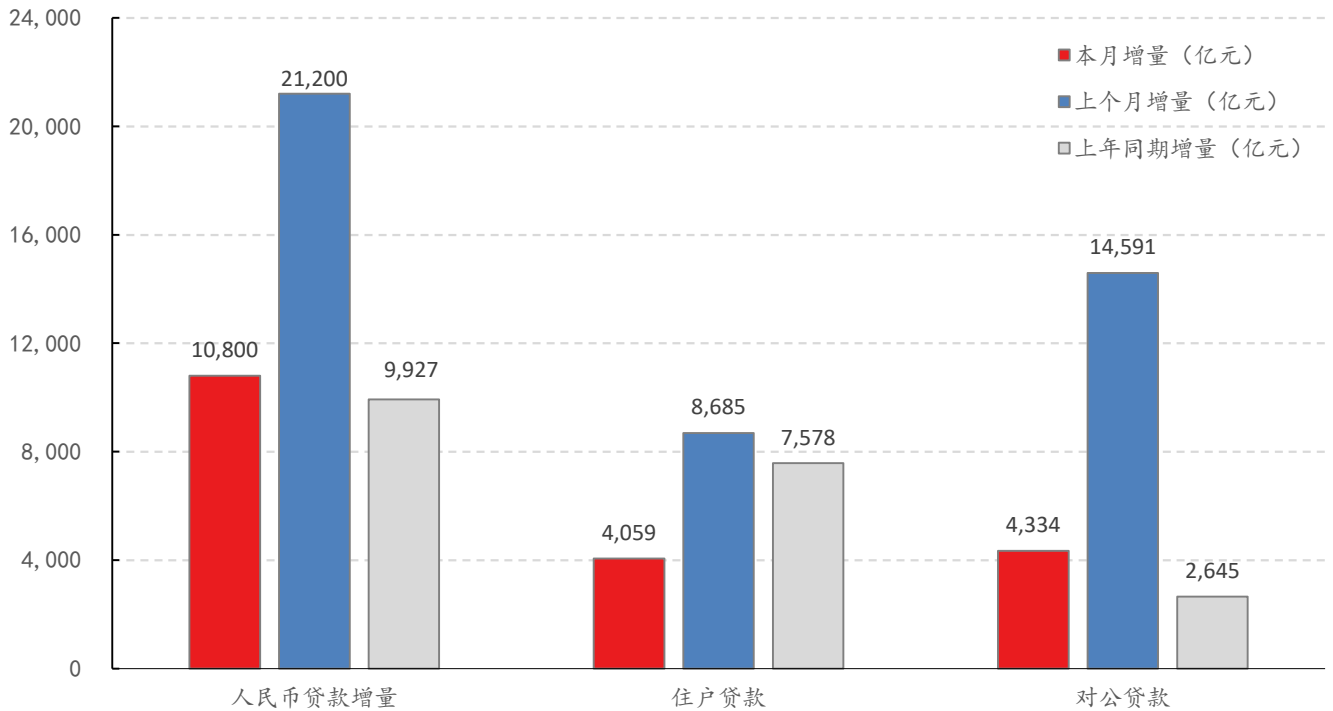
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 2 未贴现银行承兑汇票增速继续回落，信托贷款持续压缩，政府债券仍维持高速增长



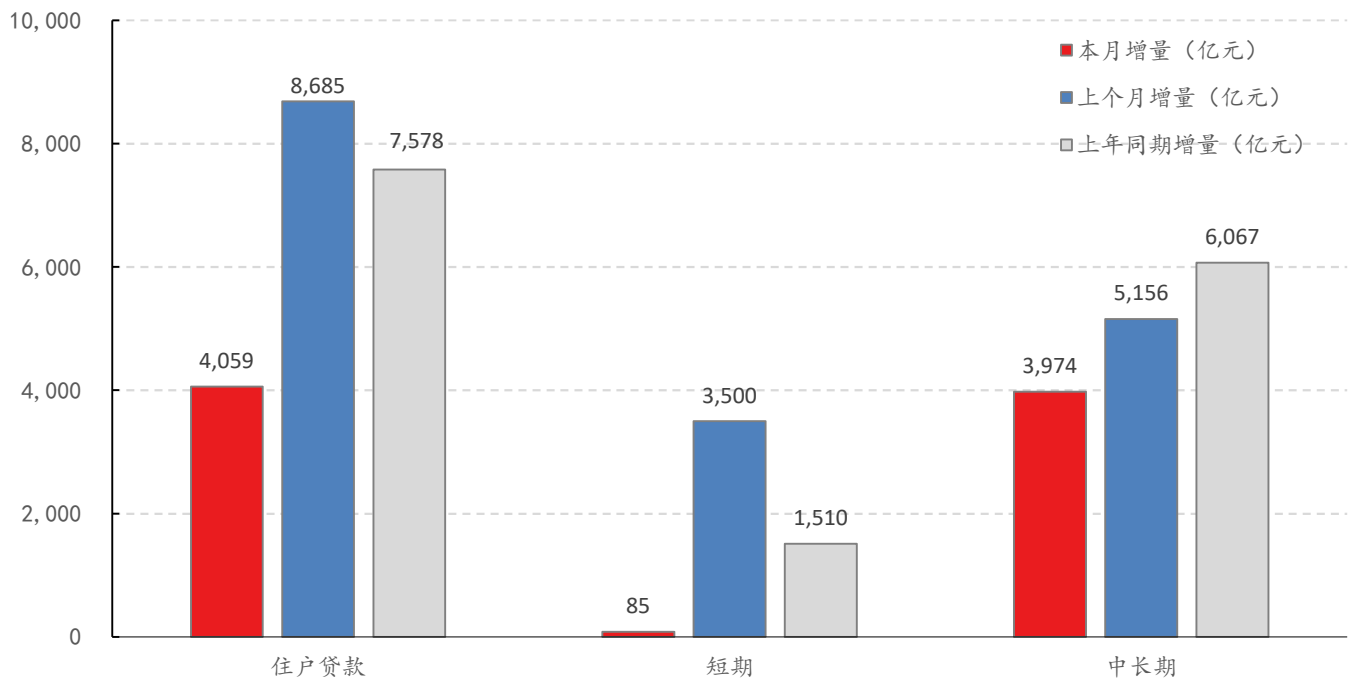
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 3 人民币贷款本月增量下降，但高于上年同期



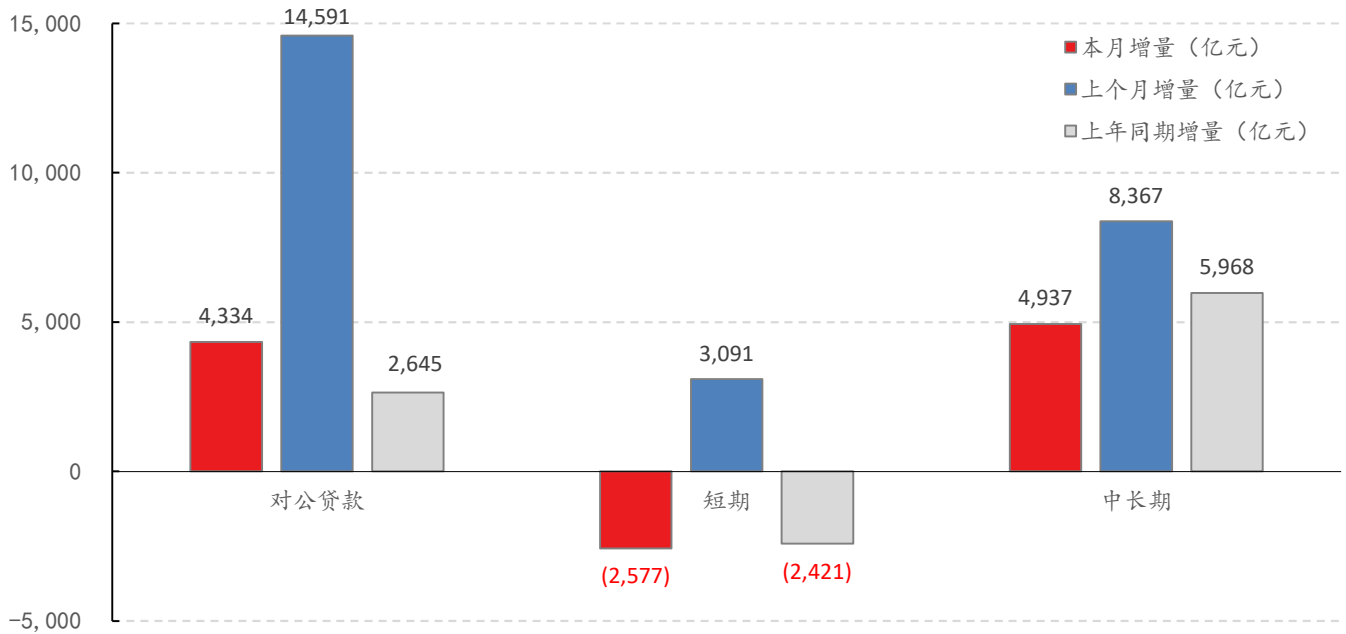
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 4 住户贷款本月增量下降



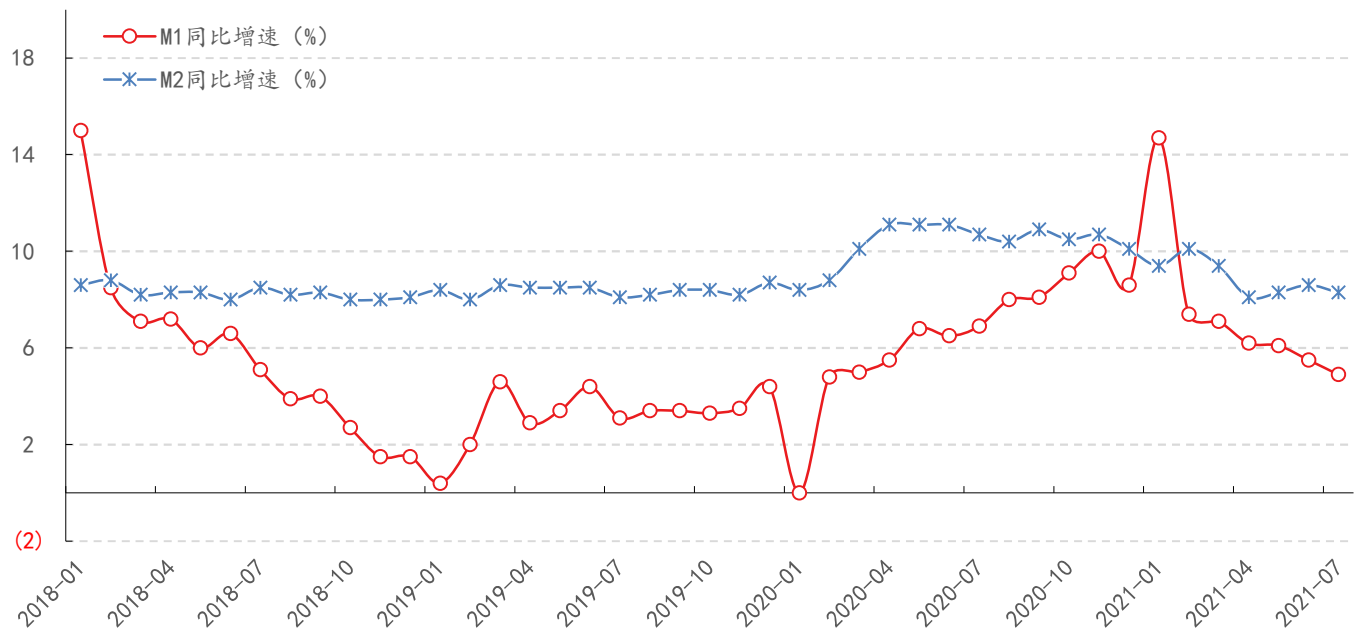
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 5 对公贷款本月增量下降



资料来源: WIND, 华安证券研究所

图表 6 M1 同比增有所下降, M2 同比增速维持平稳



资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示：

信贷超预期收紧。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。