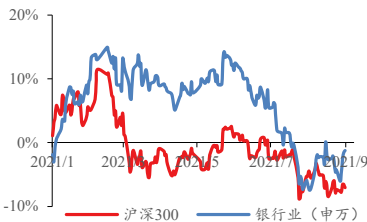


8月社融：企业中长期贷款环比多增278亿

行业评级：增 持

报告日期：2021-09-10

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：

● 存量：社融存量同比增速 10.3%，人民币贷款增速 12.2%

8月末，社会融资规模存量为305.28万亿元，同比增长10.3%，低于前值(10.7%)，主要因为人民币贷款(同比12.2%，前值12.4%)、未贴现票据(同比-12.5%，前值-9.3%)、信托贷款(同比-25.2%，前值-23.6%)和政府证券(同比14.3%，前值15.7%)增速持续回落。

● 增量：企业中长期贷款环比多增278亿

2021年8月人民币贷款增加1.22万亿元。

其中，住户贷款增加5755亿元，环比多增1696亿元，同比少增2660亿元。其中，短期住户贷款增量为1496亿元，环比多增1411亿元，同比少增1348亿元。中长期住户贷款增量为4259亿元，环比多增285亿元，同比少增1312亿元。

对公贷款增加6963亿元，环比多增2629亿元，同比多增1166亿元。其中，短期对公贷款减少1149亿元，环比少减1428亿元，同比多减1196亿元。中长期对公贷款增量为5215亿元，环比多增278亿元，同比少增2037亿元。

● 结构：整体和结构的调和

对公贷款数据同比增量表现稍弱。但是，9月7日，国务院政策吹风会指出小微企业融资呈现出“量增、面扩、价降”的特点：7月末，中小微企业法人贷款余额72.4万亿元，占全部企业贷款65.7%，其中普惠小微贷款余额17.8万亿元，同比增长29.3%。7月新发放普惠小微贷款企业贷款利率4.93%，较上年末下降0.15个百分点。虽是7月份数据，但增速较高且政策支持，料8月小微贷款增速大幅下降的概率不大，仍远高于整体对公信贷增速。

增速差异根源来自结构。目前政策下，银行对房地产企业贷款明显收缩，但房地产贷款单均额度远大于小微企业贷款，实际业务流程大致相同，小微企业贷款增量难以抵补房地产贷款的收缩，总量增速回落。因此，无法得出实体经济信贷需求不足的结论。

展望未来，小微企业贷款增速有望持续：第一，政策上，除延迟

还本付息外，国务院最近宣布新增 3000 亿的支小再贷款额度。第二，渠道上，中报显示大部分上市银行资本充足率和不良率改善。同时，《中国金融稳定报告 2021》显示大中型银行压力测试表现良好。

● 货币：货币增速下行，关注点应是利率

8 月末，M2 总量为 231.23 万亿元，同比增长 8.2%，增速比上月末减少 0.1 个百分点，比上年同期减少 2.2 个百分点；M1 总量为 62.67 万亿元，同比增长 4.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.7 个和 3.8 个百分点。

贷款派生存款的机制下，贷款增速不足拖累了货币增速。但 LPR 改革后，M1 和 M2 的指导意义已经打折，至少要让位于利率：

第一，孙国峰司长认为不需要那么多的流动性就可以保持货币市场利率平稳运行，更重要的流动性观察指标是 DR007。这其实是货币政策由量转价的必然结果。在间接融资为主的经济体中，提高货币政策精准度就必须打通政策利率向贷款利率的传导，这也是 LPR 改革的理论基础。也就是说，“M1 定买卖”的时代已经过去了。

第二，从短期看，在核心 CPI 掉头以及消费增速回落的当下，政策利率的意义更加凸显。在最坏的情况下，只要存贷利差和期限利差存在，降低利率仍是强有力的武器。

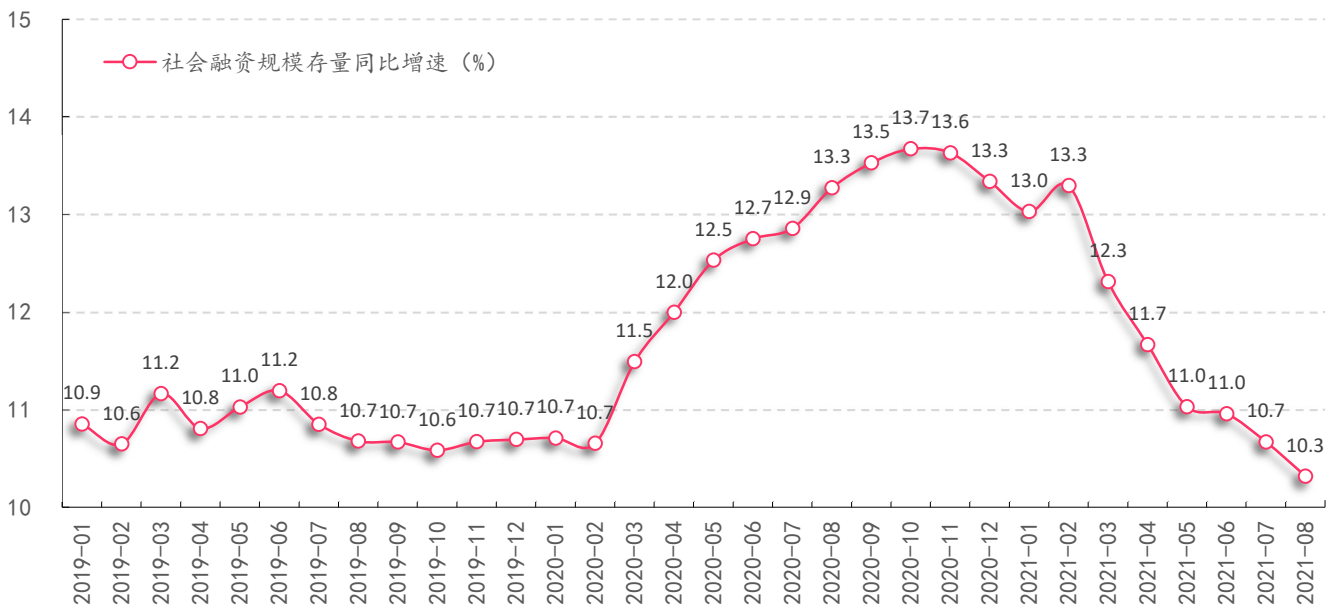
● 投资建议

基于以上分析，我们建议关注零售业务较强的银行：推荐招商银行、平安银行和邮储银行。

● 风险提示

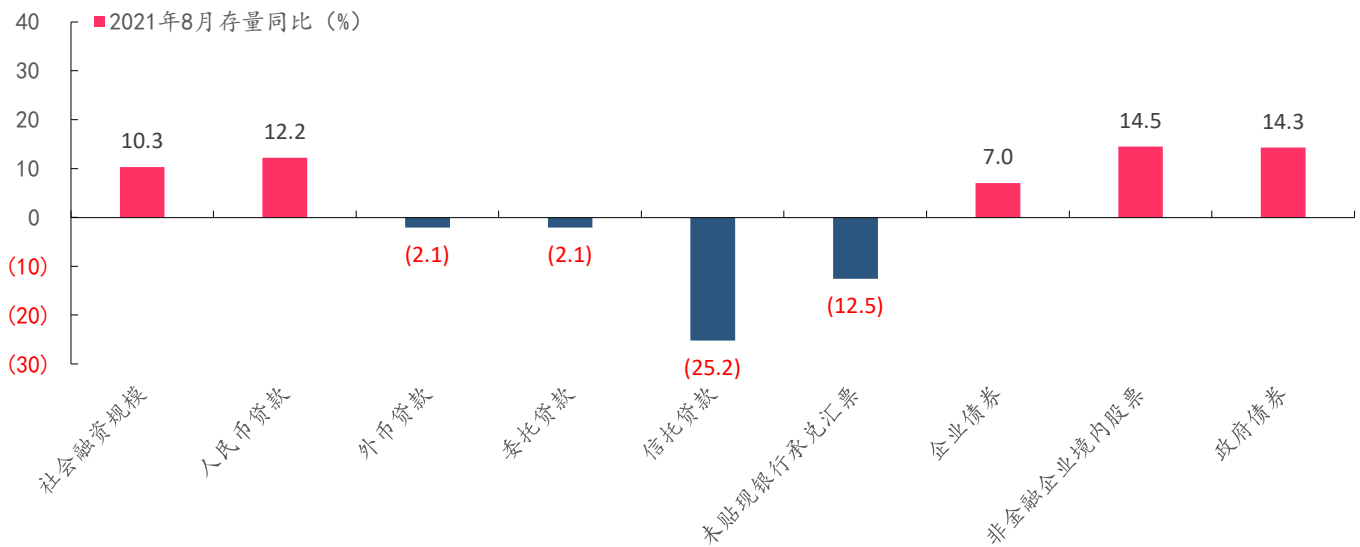
宏观经济超预期收缩。

图表 1 社融存量同比增速 10.3%



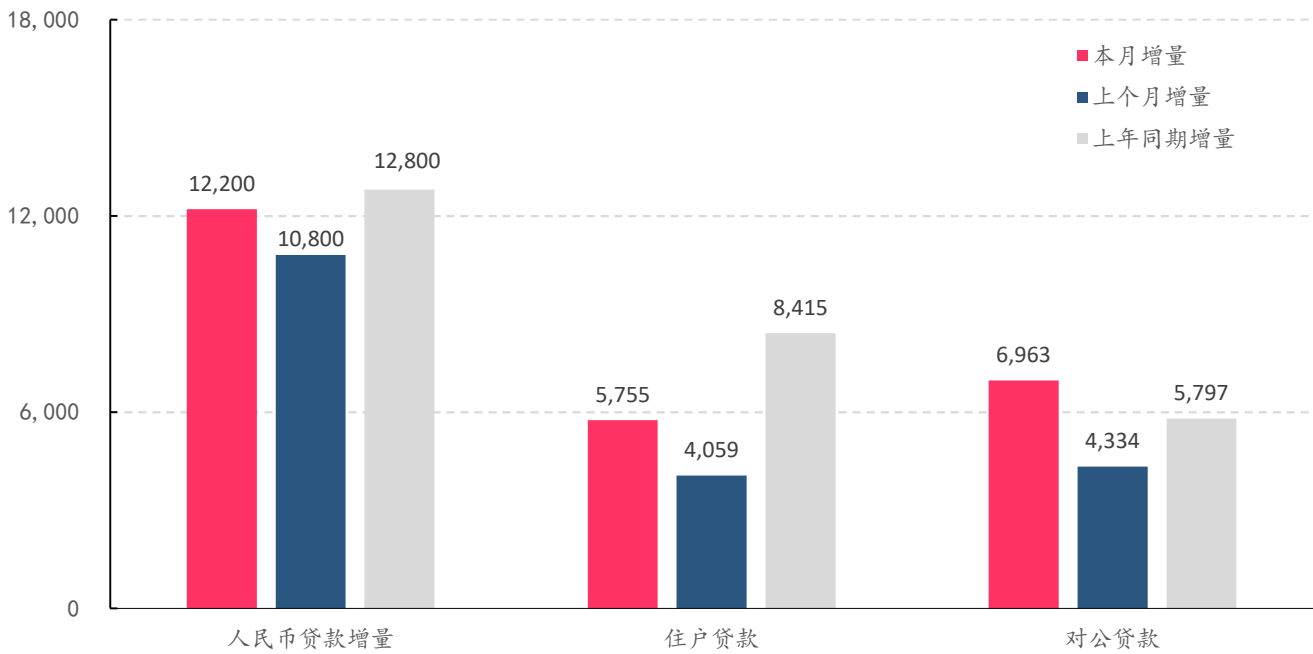
资料来源：WIND，华安证券研究所

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



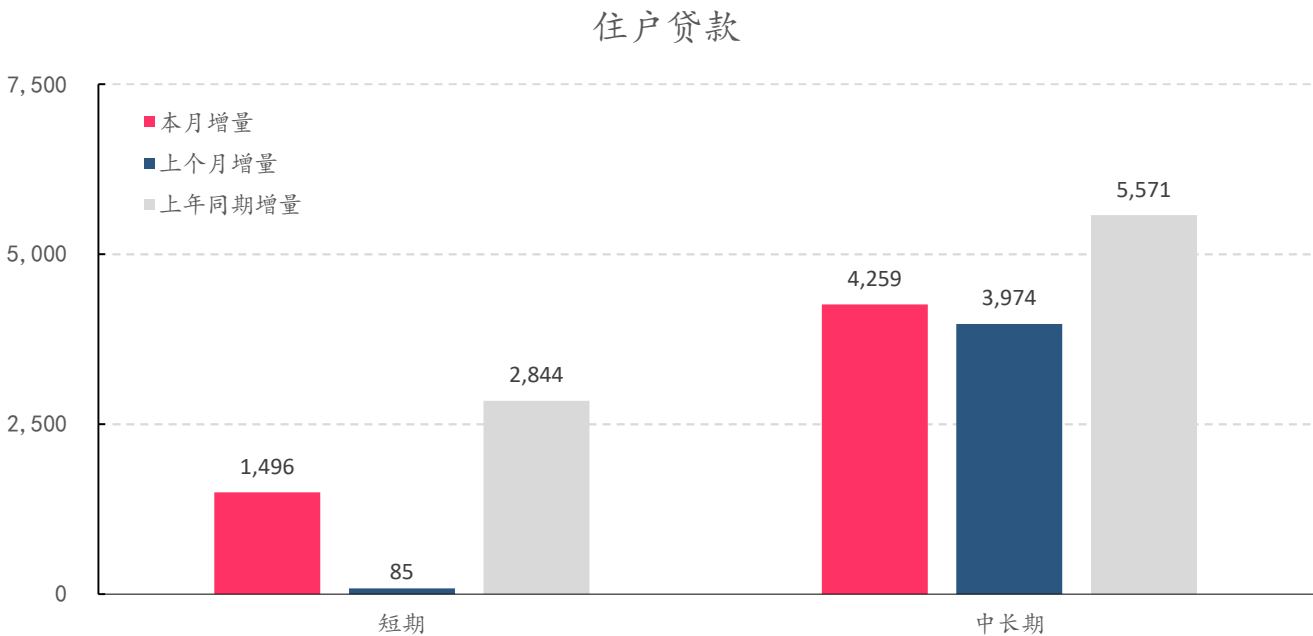
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 3 人民币贷款增量高于上月，但低于上年同期



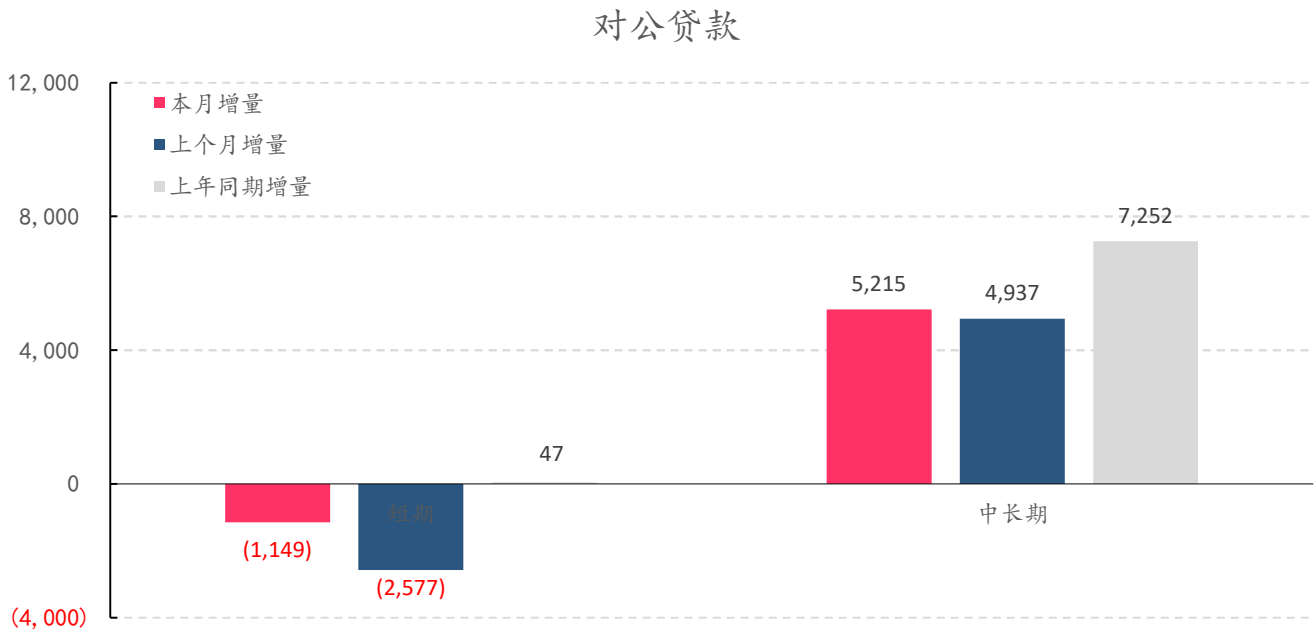
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 4 住户贷款增量高于上月，短期贷款上升明显



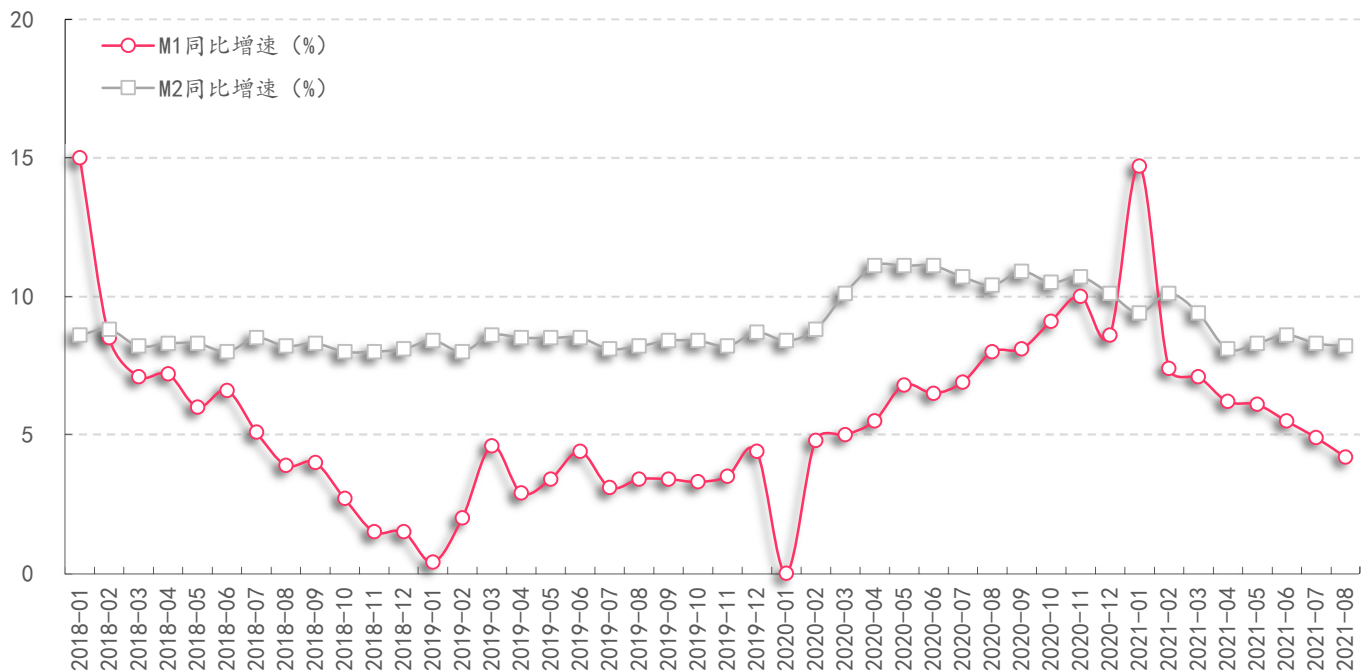
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 5 对公贷款本月增量上升



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 6 M1 同比增速有所下降，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：

宏观经济超预期收缩。

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 15%；
- 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。