

7 月信贷社融明显回落，融资需求仍待加强修复

银行

事件概述：

央行公布 7 月金融和社融数据：7 月新增人民币贷款 6790 亿元，同比少增 4042 亿元；人民币存款增加 447 亿元，同比多增 1.18 万亿元；M2 增速 12%，同环比分别提高 3.7pct 和 0.6pct；M1 增速 6.7%，同环比分别提高 1.8pct 和 0.9pct。7 月新增社融 7561 亿元，同比少增 3191 亿元，月末余额增速 10.7%。

分析与判断：

► 7 月信贷投放走弱，季末透支储备及有效需求仍不足

7 月新增人民币贷款 6790 亿元，同比少增 4042 亿元，虽为信贷小月、但表现仍弱于季节性，贷款余额增速 11%，同环比分别降低 1.3 和 0.2pct，结构上除了票据外全线少增：1) **居民贷款**：7 月新增 1217 亿元，同比少增超 2800 亿元。其中居民短贷缩减 269 亿元，同比多减 354 亿；中长贷增量降至 1486 亿元，同比少增 2488 亿元。2) **企业贷款**：7 月新增仅 2877 亿元，为 2021 年以来单月最低，同比少增 1457 亿元，与 2020 年 7 月投放水平基本相当。其中企业短贷超季节性缩量 3546 亿元、中长贷新增 3459 亿元，分别同比多减 969 亿元/少增 1478 亿元，仅票据同比多增 1365 亿元。

7 月信贷投放的回落，有上月中期冲量透支的影响，也反映宏观经济复苏持续性尚不稳定，实体部门的有效融资需求不足。结合二季度贷政报告，6 月新发贷款利率全线下行，企业贷款利率 4.16% 创有统计数据新低、按揭利率较 3 月降幅达 87BP，反映银行冲量需求下、信贷供需格局较弱。而 7 月以来部分地区疫情有所反复，全国地产销售高频数据在 6 月走高后也降至低位，叠加地产等领域风险事件的冲击，下阶段稳经济的政策将加快出台和落地。

► 信贷和企业债拖累社融降速，地方债有待落地发力

7 月新增社融 4088 亿元，同比少增 3191 亿元，余额增速止升回落 0.1pct 至 10.7%。结构上政府债贡献主要增量，拖累主要在信贷和企业债方面：1) 7 月地方债新增 3998 亿元，环比 5、6 月边际回落，但低基数下同比仍多增超 2000 亿元。2) 企业债融新增 734 亿元，同比少增 2357 亿元；对实体发放的人民币贷款增加 4088 亿元，同比缩量过半，是 7 月社融的主要拖累因素，整体融资需求乏力制约信用扩张。3) 表外融资（委贷+信托贷款+未贴现汇票）总体缩量 3053 亿元，同比少减 985 亿元，主因信托贷款同比少减。

后续来看，考虑到从发行进度来看今年专项债已基本发行完毕，后续发行节奏错位下同比将有一定的规模缺口。而专项债资金拨

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

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

付到项目落地需要一定时间，在 8 月底前基本使用到位的监管要求下，或将对实体融资需求的提振形成一定支撑。同时监管也在引导政策性银行落实新增 8000 亿元新增信贷额度和 3000 亿元专项金融工具，对基建投资有所支撑。

► M2 增速上行与社融背离，货币供给相对宽裕

7 月 M2 增速 12%，同环比分别提高 3.7pct 和 0.6pct，M2 增速与社融走势的背离，或源于财政退税保持较强力度的支撑；M1 增速 6.7%，同环比分别提高 1.8pct 和 0.9pct，M1M2 剪刀差继续负向收敛，货币供给和流动性环境相对宽裕。

7 月存款总量增 447 亿元，低基数下同比多增 1.18 万亿元，住户和企业存款分别同比少减 1.02 万亿元和 2700 亿元，今年整体储蓄意愿较强；财政和非银存款则同比少增 1145 和 1531 亿元。

投资建议：

继 6 月信贷超预期增长之后，7 月信贷和社融数据显著弱于预期，有前期冲量透支影响，也反映经济内生动能和有效融资需求持续性偏弱；同时政府债发行对社融形成支撑。下阶段稳经济政策基调下有待更多政策落地支持。

板块来看，对经济的悲观预期和行业结构性风险等多因素扰动下，行业整体估值降至 0.56 倍 PB 水平，具备较高安全边际，同时近期进入中报季，相对较强的业绩确定性下整体板块估值有修复空间。个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，平安，兴业，无锡，常熟银行等。

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。