

# 信贷总量滑坡，宽信用政策仍需加码

——7月金融统计数据点评

## 核心观点

- **事件：**8月12日，央行发布7月金融统计数据，7月新增人民币贷款6790亿，同比少增4042亿，市场预期1.15万亿；7月末人民币贷款余额同比增长11%，增速较上月末低0.2个百分点；7月新增社融7561亿，同比少增3191亿，市场预期1.39万亿；社融余额同比增长10.7%，增速较上月末低0.1个百分点。
- **信贷需求整体偏弱，总量和结构均表现不佳。**7月新增人民币贷款6790亿，市场预期1.15万亿，信贷总量大幅低于市场预期，反映实体经济融资需求偏弱。分结构来看，居民和企业贷款均出现回落。居民方面，居民短期贷款减少269亿，同比少增354亿，反映消费贷款意愿有所下降；居民中长期贷款增加1486亿，同比少增额扩大至2488亿（vs 同比少增989亿，6月），7月房地产销售再度回落，短期烂尾楼等风险事件进一步冲击居民购房意愿。企业方面，短贷和中长期贷款分别同比少增969亿和1478亿，票据继续冲量多增，在5、6月积压的信贷需求释放后，实体经济有效需求不足的问题再次显现。**综合来看，7月信贷在总量和结构均有所转弱，反映实体经济融资需求疲软，经济复苏基础有待夯实。**
- **实体经济信贷和企业债拖累7月社融表现。**7月社融规模7561亿，同比少增3191亿，市场预期1.39万亿，社融存量增速较上月末下滑0.1个百分点至10.7%。分结构来看，新增社融的缩量表现主要归因于表内信贷和企业债的拖累。7月社融口径人民币贷款新增4088亿，同比少增4303亿；政府债方面，7月净融资规模达到3998亿，同比多增2178亿，仍然是社融的最重要支撑。非标融资方面，委托贷款同比多增240亿，信托融资同比少减1173亿，未贴现承兑汇票同比多减428亿。直接融资方面，境内股票融资同比多增499亿，企业债券同比少增2357亿。
- **流动性持续宽裕，M2增速持续走高。**7月M1同比增长6.7%，增速较上月末提高0.9个百分点；7月M2同比增长12%，增速较上月末进一步提升0.6个百分点，M2与社融增速的背离，反映货币市场流动性持续宽裕，另一方面，也与财政支出力度不减有关。7月新增存款447亿，同比多增1.18万亿，整体延续了同比高增的趋势。分类别来看，一般性存款中居民和企业存款分别同比少减1.02万亿和2700亿，整体储蓄意愿较强；财政和非银存款分别同比少增1145亿和1531亿，财政投放持续加速下，财政存款继续向一般性存款转换。

## 投资建议与投资标的

- 7月信贷数据低于市场预期，一定程度上与6月信贷冲量造成的透支有关，另一方面，也受制于疫情反复叠加地产销售回落造成的实体信贷需求再次走弱，反映经济复苏基础有待夯实。从近期监管在各项重大会议的表述来看，“宽信用”仍然是下半年央行的政策重点，预计围绕改善居民和企业预期、提振实体融资需求的宽信用政策将持续加码。板块方面，经济下行和资产质量的悲观预期已经充分在银行估值中（截至22年8月13日，板块静态PB仅0.50x），安全边际充分。同时，下周开始陆续将有较多上市银行披露中报信息，建议关注半年报业绩表现对板块行情的催化，我们继续维持板块“看好”评级。
- 个股方面，建议关注：1）以江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，未评级)、沪农商行(601825，未评级)为代表的基本面边际改善、区位优势显著、业绩成长性突出的区域性银行；2）以招商银行(600036，未评级)、宁波银行(002142，未评级)为代表的历史经营稳健、盈利能力优异的价值标的；3）以兴业银行(601166，未评级)、邮储银行(601658，买入)、交通银行(601328，未评级)为代表的低估值品种。

## 风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

银行行业

报告发布日期

2022年08月14日



证券分析师

唐子佩

021-63325888\*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

武凯祥

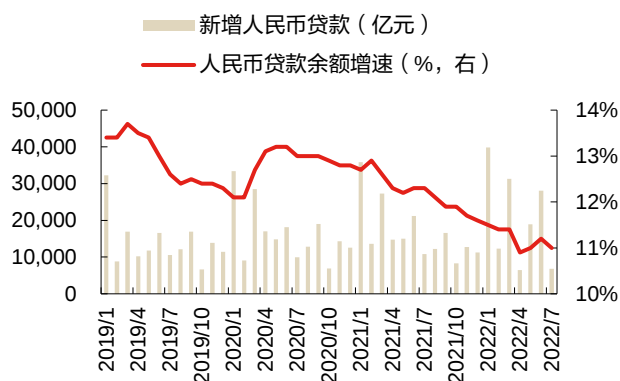
wukaixiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522040001

相关报告

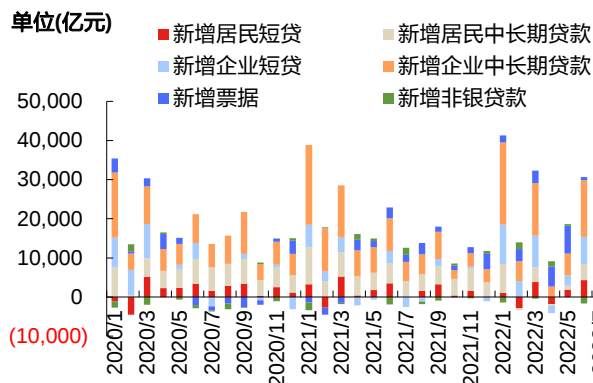
- 社融超预期，融资需求边际改善：——6月金融统计数据点评 2022-07-12
- 信贷总量回暖，结构仍有压力：——5月金融统计数据点评 2022-06-11
- LPR改革后最大幅度调降，关注政策持续发力效果：——5月20日LPR报价点评 2022-05-20

图 1：人民币贷款增速较上月末下降 0.2 个百分点



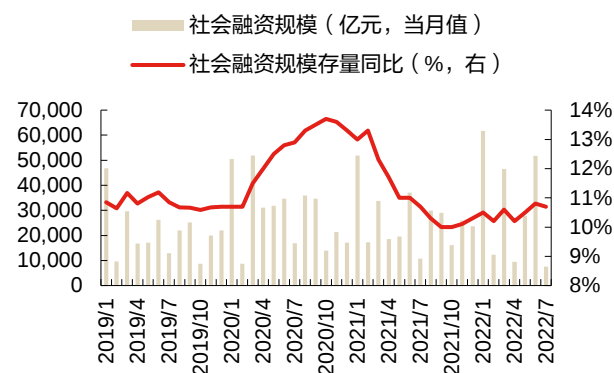
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：7 月短贷和中长期贷款均有所下滑



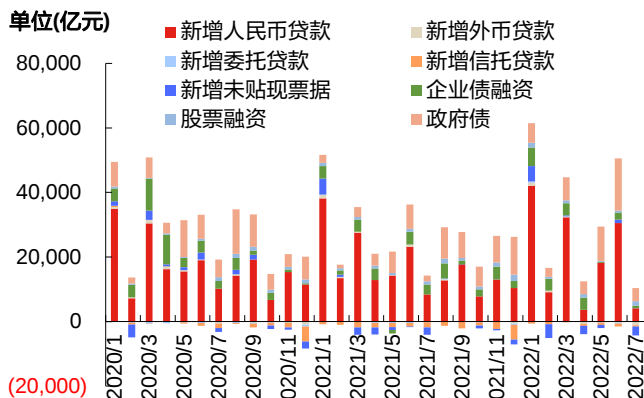
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：社融存量同比增速较上月末下降 0.1 个百分点



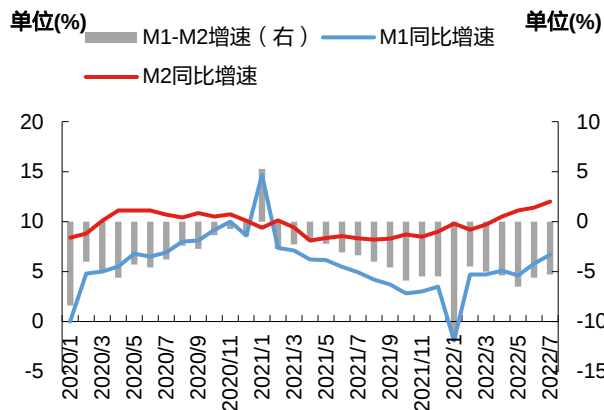
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：信贷和企业债拖累 7 月社融表现



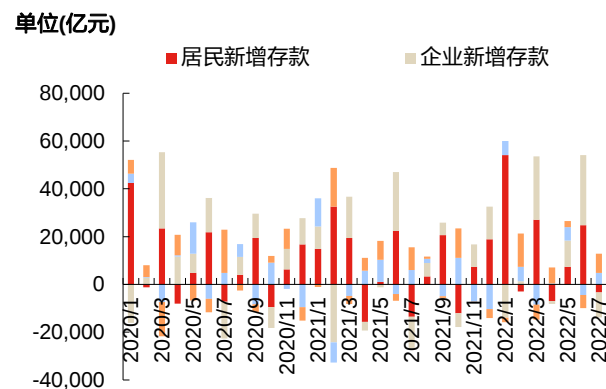
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：7 月 M2 增速进一步走高



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：7 月财政存款延续同比少增趋势



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)