

银行

7月社融同比多增，期待政策发力效果

投资要点：

7月社融增长相对偏弱，增量低于市场预期。当月新增社融7708亿元，同比多增2342亿元。7月末存量社融同比增长8.2%，同比增速较6月末提升0.1pct。从7月新增社融结构看，直接融资新增9170亿元，同比多增2985亿元，是社融实现同比多增的主要支撑项。贷款增量低于市场预期，当月社融口径人民币贷款减少767亿元，同比多减1131亿元。

7月信贷增量仍然集中在企业端。企业贷款新增1300亿元，同比少增1078亿元。其中，企业中长期贷款新增1300亿元，同比少增1412亿元。企业短贷减少5500亿元，同比多减1412亿元，在整治手工补息的背景下，或有部分企业高息活期存款归还短贷。票据融资新增5586亿元，同比多增1989亿元。7月下旬票据利率走低，7月末国股行半年期票据转贴利率跌破1%，为今年以来最低值，预计在半年末信贷集中投放后，7月整体信贷需求透支，金融机构在月末增加票据转贴。

居民信贷需求仍然偏弱，但边际上有所好转。7月居民贷款减少2100亿元，与去年同期基本持平。房地产“517新政”出台以来，各地陆续推出细则政策响应，一线城市的楼市新政也在6月下旬全面落地，7月末30大中城市商品房成交面积同比降幅较6月继续收窄。

M1增速继续下滑，M2增速企稳回升。7月M1、M2同比增速分别为-6.6%、6.3%，增速环比下滑1.6pct、提升0.1pct。二季度以来M1增速一直处于负区间，其原因一是禁止手工补息后，企业部分高息活期存款转而归还贷款或购买理财；二是信贷扩张步伐放缓，存款派生能力减弱。

虽然当前信贷需求偏弱，但短期内信贷增速放缓对银行业绩的影响基本可控。今年以来贷款持续同比少增，但从银行二季度经营数据看，除了农商行外，其他类型银行净利润增速均实现向上修复。并且，近期监管层“稳增长”力度加大，社融和信贷增量有望边际向好。一是7月央行调降7天逆回购利率和LPR，随着社会综合融资成本下降，实体经济的融资需求有望增加。二是政府债发行提速，超长期特别国债、中央预算内投资、地方政府专项债券以及2023年增发国债等项目建设加快推进，政府债带动的直接融资及项目配套信贷需求有望得到提振。三是监管对于信贷投放的态度较之前更为积极，央行提出“深入挖掘有效信贷需求，加快推动储备项目转化”。四是手工补息带来的影响已逐步消化，数据“挤水分”压力有望减轻。建议后续持续观察政策落地效果。

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。

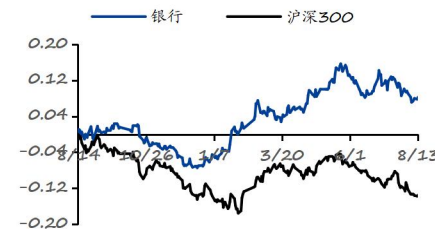
投资标的方面，一是重点推荐浦发银行。浦发银行正处在困境反转阶段，当前公司存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。并且，公司自去年四季度起加大信贷投放力度，信贷资产投放动能的增强有望带动营收增速向上。二是建议关注高股息率的绩优区域性银行江苏银行。

风险提示

政策效果不及预期；信贷需求不及预期；市场风格切换

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：张宇(S0210524050005)

zy30521@hfzq.com.cn

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

联系人：付思雨(S0210123090004)

fsy30287@hfzq.com.cn

相关报告

- 20240812 日报：国债收益率上行——2024.08.12
- 20240811 日报：银行业主要监管指标数据发布——2024.08.12
- 息差企稳，业绩改善——银行2024年2季度经营数据点评——2024.08.12

图表 1: 新增社会融资结构

月份	2024/1/31	2024/2/29	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31
当月值 (亿元)							
社会融资规模	64734	14959	48335	-658	20623	32999	7708
人民币贷款	48401	9773	32920	3349	8197	21927	-767
外币贷款	989	-9	543	-310	-487	-807	-889
表外融资	6009	-3287	3768	-4259	-1116	-1301	-755
直接融资	7689	7548	9090	956	12662	10730	9170
其他融资	1646	934	2014	-394	1367	2450	949
月份	2024/1/31	2024/2/29	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31
同比多增 (亿元)							
社会融资规模	4778	-16651	-5532	-12907	5063	-9266	2342
人民币贷款	-913	-8411	-6567	-1082	-4022	-10486	-1131
外币贷款	1120	-319	116	9	-149	-616	-550
表外融资	2524	-3207	1846	-3116	341	-400	970
直接融资	947	-4823	-896	-7525	8482	2410	2985
其他融资	1100	109	-31	-1193	411	-174	68

来源: iFind, 华福证券研究所

图表 2: 新增人民币贷款结构

月份	2024/1/31	2024/2/29	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31
当月值 (亿元)							
居民户贷款	9801	-5907	9406	-5166	757	5709	-2100
短期贷款	3528	-4868	4908	-3518	243	2471	-2156
中长期贷款	6272	-1038	4516	-1666	514	3202	100
非金融企业及机关团体贷款	38600	15700	23400	8600	7400	16300	1300
短期贷款+票据融资小计	4867	2533	7300	4281	2372	6307	86
票据融资	-9733	-2767	-2500	8381	3572	-393	5586
短期贷款	14600	5300	9800	-4100	-1200	6700	-5500
中长期贷款	33100	12900	16000	4100	5000	9700	1300
其他贷款	633	267	100	219	28	293	-86
月份	2024/1/31	2024/2/29	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31
同比多增 (亿元)							
居民户贷款	7229	-7988	-3041	-2755	-2915	-3930	-93
短期贷款	3187	-6086	-1186	-2263	-1745	-2443	-821
中长期贷款	4041	-1901	-1832	-510	-1170	-1428	772
非金融企业及机关团体贷款	-8200	-400	-3600	1761	-1158	-6503	-1078
短期贷款+票据融资小计	-6106	-2263	1172	4100	1602	-321	274
票据融资	-5606	-1778	2187	7101	3152	428	1989
短期贷款	-500	-485	-1015	-3001	-1550	-749	-1715
中长期贷款	-1900	1800	-4700	-2569	-2698	-6233	-1412
其他贷款	-194	63	-72	230	-62	51	60

来源: iFind, 华福证券研究所

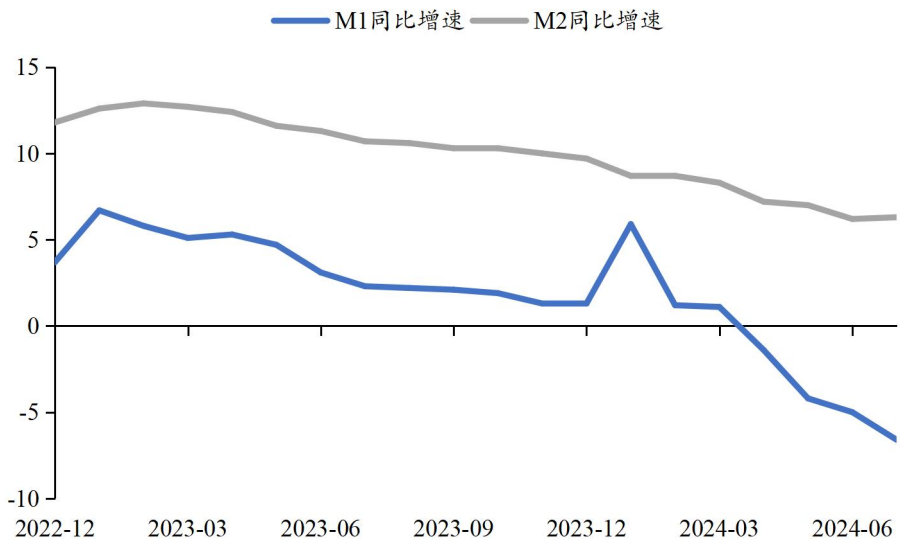


图表 3: 表外融资和直接融资结构

月份	2024/1/31	2024/2/29	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31
当月值 (亿元)							
表外融资	6009	-3287	3768	-4259	-1116	-1301	-755
委托贷款	-359	-172	-465	89	-9	-3	346
信托贷款	732	571	681	142	224	748	-26
未贴现银行承兑汇票	5636	-3686	3552	-4490	-1331	-2046	-1075
直接融资	7689	7548	9090	956	12662	10730	9170
企业债券融资	4320	1423	4237	1707	285	2100	2028
非金融企业境内股票融资	422	114	227	186	111	154	231
政府债券	2947	6011	4626	-937	12266	8476	6911
月份	2024/1/31	2024/2/29	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31
同比多增 (亿元)							
表外融资	2524	-3207	1846	-3116	341	-400	970
委托贷款	-943	-95	-640	6	-44	53	338
信托贷款	794	505	726	23	-79	902	-256
未贴现银行承兑汇票	2673	-3617	1760	-3145	464	-1355	888
直接融资	947	-4823	-896	-7525	8482	2410	2985
企业债券融资	2682	-2239	880	-1233	2429	-149	738
非金融企业境内股票融资	-542	-457	-387	-807	-642	-546	-555
政府债券	-1193	-2127	-1389	-5485	6695	3105	2802

来源: iFind, 华福证券研究所

图表 4: M1、M2 同比增速 (%)



来源: iFind, 华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn