



银行业：社融之后怎么看银行板块？ 关注政策拐点信号



9 月社融新增低于市场预期

9 月社融新增 2.90 万亿元，低于 wind 统计的市场预测值 3.24 万亿元。社融同比少增 5693 亿元，同比降幅连续第 3 个月超过 5000 亿元。社融存量增速从上月的 10.3% 下降到 9 月的 10.0%。一方面是因为去年基数较高，另一方面也源于 9 月贷款增长较为疲弱。

中长期贷款增长较弱反映投资需求下降

9 月社融中对实体发放的人民币贷款新增 1.78 万亿元，同比少增 1397 亿元。

贷款结构体现为企业短贷和票据贴现扩张，而居民贷款和企业中长贷同比少增。因为 9 月是房地产信用风险事件的关注度上升的时间点，我们判断是银行放贷风险偏好下降以及地产基建投资走弱，使得企业中长贷在季末月并没有发生好转。银行在额度较为充裕的情况下，暂时更倾向于用短贷和票据冲量。如果观察包含企业中长贷、信托贷款、委托贷款、企业债、地方债等和投向相关 5 个融资科目，合并计算的投资性资金在 9 月新增 1.05 万亿元，同比少增 5656 亿元，增速也从上月的 10.2% 下降到 9.7%，背后反映的是地产和基建投资需求的下降。

政策多措并举将有利社融增速回升

当前 10% 的社融增速已经创下了历史最低值，后续反而可以增加对跨周期政策的期待。其实在政策层面，宽信贷的信号已经在增强。在 730 政

治局会议之后，8月末人行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，9月国常会宣布发放3000亿元再贷款额度，9月末人行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会。会议规格以及政策力度都在层层递进。未来四季度地方债加快发行、MLF续作以及可能的降准操作，都将有利于社融增速实现企稳回升。

考虑到因为接近年末，银行储备项目不多。真正信用发力的时间点或在明年一季度。那么银行板块将迎来新一轮时间跨度较长的资产扩张周期。宽信用给银行的贡献不只是以量补价这么简单。资产扩张将稀释信用风险，给予银行更宽裕的时间处置消化问题资产。非息业务也将受益于更宽松的流动性，再次实现快速扩张。

看好板块机会，三季报值得期待

银行板块的估值和仓位现在处于历史底部。9月份板块估值调整已经消化了市场的悲观情绪。银行板块的投资应当注重政策拐点带来的催化效果。建议投资者淡化对息差的关注。四季度预期息差还会走弱，这主要是监管因素使然。但回顾去年疫情期间的宽信用，息差向下并不妨碍营收在非息收入推动下实现反转。我们预期财富管理以及零售小微标的会在宽信用中取得更突出的业绩表现。建议重点关注社融之后的三季报行情，重点推荐招商银行、宁波银行、平安银行、杭州银行、江苏银行、邮储银行。

风险提示：经济下行超预期；政策出台不及预期；疫情反复限制人员流动

关键词: 疫情 票据

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27760

