



# 银行：信用触底回升 静待融资需求改善



事件:央行披露 11 月新增信贷 1.27 万亿元,同比少增 1605 亿元;新增社融 2.61 万亿元,同比多增 4786 亿元,我们点评如下:1.亮点在于信用小幅扩张。11 月末社融存量增速为 10.1%,较 10 月末增速回升 0.1 个百分点,结束了从年初以来单边下行的态势。11 月当月社融同比多增 4786 亿元,主要是依靠企业债券、政府债支撑,具体来看:①11 月企业债券净融资 4104 亿元,同比增加 3264 亿元,一方面是因为去年同期受到永煤违约的影响,企业债发行量锐减,基数较低;另一方面,房企债券发行加快,驱动 11 月企业债净融资也好于 2018 年、2019 年同期。②11 月政府债净融资 8158 亿元,同比增加 4158 亿元,主要是因为政府债券发行加快所驱动。2.不足之处在于表外融资降幅扩大、信贷增长乏力。表外融资主要受到信托贷款减少的拖累,预计有以下因素的影响:①据证券时报,11 月中上旬,银保监会下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》,要求各信托公司要进一步加大存续通道业务的清理力度,年底前必须做到应清尽清、能清尽清,在监管政策的影响下,信托贷款处于压降趋势中;②受到地产行业信用风险暴露的冲击,房地产信托需求下降,该类信托规模下滑。信贷方面,在按揭贷款投放加快的政策驱动下,居民中长期贷款增长恢复正常,但企业短贷、长贷增长较慢,存在通过票据冲量填补信贷规模的迹象,企业有效融资需求依然偏弱。3.展望未来半年,社融增速有望逐步回升。对信用扩张起到支撑的因素包括:①明年政府债发行前置;②今年底资管新规过渡期结束,明年表外融资下行压力有所缓解;③地产政策持续纠偏,按揭、地产企业融资有望恢复常态。在宽信用过程中,市场可能更关心信贷结构,也就是企业中长期贷款的

增长,但我们认为,每一轮宽货币向宽信用传导并不是一蹴而就的,大致经历三个阶段:政策发力(纠偏)、融资总量改善、融资结构改善。目前我们已经看到稳增长政策发力、地产政策纠偏、融资总量的改善,进而驱动企业信贷需求回升、信贷结构改善可能只是时间问题。

对银行股而言,信用已经触底回升,银行板块下行风险并不大;考虑到稳增长政策发力,当前是非常不错的中期配置时机。

重点推荐标的:宁波银行、招商银行、平安银行、邮储银行。?

风险提示:经济下行速度超预期,稳增长力度不及预期

关键词: 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\\_30997](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30997)

