



银行业动态点评：信贷需求 偏弱 债券融资修复



核心观点

11 月社融增量 2.61 万亿元 (Wind 一致预期 2.81 万亿元), 同比多增 4786 亿元, 11 月末存量同比增速 10.1%, 较 10 月末+0.1pct。主要关注点为: 1) 信贷需求偏弱, 政策发力托底; 2) 表外融资降幅扩大, 政府债券发行提速; 3) M2 增速下行, 拆借利率下降。近期多维政策呵护银行经营, 风险稳步化解。政策呵护+基本面向好+悲观情绪消散, 银行板块估值有望修复, 我们认为银行年底行情可期, 建议把握优质个股机遇。个股推荐“两中三小”, 包括招商银行、平安银行、张家港行、南京银行、苏农银行。

关注点一: 信贷需求偏弱, 政策发力托底

11 月新增人民币贷款 1.27 万亿元 (Wind 一致预期 1.53 万亿元), 同比少增 1605 亿元, 11 月末存量同比增速为 11.7%, 较 10 月末-0.2pct。居民贷款同比少增 197 亿元, 但居民中长期贷款保持同比多增 772 亿元, 政策保障居民合理住房需求, 驱动涉房贷款投放修复。企业贷款同比少增 2133 亿元, 延续票据冲量的结构特征, 中长期企业贷款同比少增 2470 亿元, 连续五个月同比少增, 考虑到基建逐步发力、涉房贷款投放趋稳, 或主要由于实体融资需求偏弱。近期政策稳信贷导向明确, 全面降准 0.5pct 释放流动性 1.2 万亿元, 支农支小再贷款利率下调 25bp, 有望驱动信贷投放稳步增长。

关注点二: 表外融资降幅扩大, 政府债券发行提速 11 月表外融资同

比增速较 10 月末降幅扩大 0.3pct 至 -12.7%，表外融资同比多减 495 亿元，其中信托贷款同比多减 803 亿元，年底资管新规过渡到期，压降幅度有所增大。11 月政府债券净融资同比多增 4158 亿元，主要因为专项债发行节奏相较去年后置，财政部要求今年新增专项债争取在 11 月底前全部发完，政府债发行明显提速。11 月企业债券同比多增 3264 亿元，11 月债市利率有所下行，市场对风险事件担忧情绪有所缓和，且基建投资改善或也起到支撑作用。非金融企业境内股票融资 1294 亿元，同比多增 523 亿元，北京证券交易所成立后，企业股票融资渠道更加畅通。

关注点三：M2 增速下行，拆借利率下降

11 月末 M1、M2 同比增速分别为 3.0%、8.5%，较 10 月末分别 +0.2pct、-0.2pct。M1-M2 剪刀差较 10 月 +0.4pct 至 -5.50%，经济活力略有修复。11 月存款新增 1.14 万亿元，同比少增 9612 亿元，其中非银存款同比多减 8773 亿元，财政存款同比多减 5424 亿元，或由于临近年底财政支出速度明显加快。11 月同业拆借加权平均利率为 2.03%，较 10 月低 1bp。

年底行情可期，把握优质个股良机

11 月以来多维政策呵护银行经营，全面降准 0.5pct 释放流动性 1.2 万亿元，降低银行资金成本 150 亿元；下调支农支小再贷款利率 25bp，我们预计有望节约银行负债成本 37 亿元，农商行更为受益。政治局会议支持合理住房需求，一行两会针对恒大事件齐发声，涉房贷款投放有望逐步修复，风险稳步化解。政策呵护下年底行情可期，建议把握优质个股机遇。

我们认为未来更需关注银行内部结构性机会，聚焦对公实体+零售财富两大赛道，及江浙+成渝等优质区域，个股推荐“两中三小”组合，包括招商银行、平安银行、南京银行、张家港行、苏农银行。

风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

关键词：恒大 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_31006

