



# 11 月社融点评：房地产融资改善了吗？



## 事件

人民银行发布 11 月社融信贷数据：

1) 11 月新增信贷 1.27 万亿元人民币，低于市场一致预期 1.5 万亿元，同比少增 1605 亿元。贷款存量同比增速 11.7%，增速分别比上月末低 0.2 个百分点。2) 11 月新增社融 2.61 万亿元人民币，低于市场一致预期 2.8 万亿元，同比多增 4786 亿元，主因企业债券低基数及政府债券发行加速。

社融存量同比增速 10.1%，增速环比提高 0.1 个百分点。

## 评论

Q1：为何新增信贷低于预期？

11 月新增贷款同比少增 1605 亿元，主因对公中长期贷款和居民短期贷款拖累。其中新增对公中长期贷款同比少增 2470 亿元，主要由于企业资本开支意愿低、信贷需求不足。新增居民短期贷款同比少增 969 亿元，主要居民消费较弱有关。同时票据贴现连续 6 个月同比多增，显示在贷款需求较弱情况下，票据冲量特征仍然存在。

Q2：房地产融资改善了吗？

据《金融时报》报道，11 月房地产贷款同比多增约 2000 亿元，且 11 月房企境内债券发行金额 471 亿元，环比增加 84%。金融数据显示 11 月新增居民中长期贷款连续两个月同比多增，反映按揭投放速度确实有所加

快，融资条件出现改善，但同时新增对公中长期贷款仍同比少增，背后可能的原因是开发贷投放仍然受到银行风险偏好制约。向前看，央行表示短期个别房地产企业出现风险不会影响中长期市场的正常融资功能，我们认为房地产行业融资有望逐步回归正常化。

### Q3：明年稳增长的方向？

近期稳增长预期升温，我们认为绿色、普惠小微和基建类贷款投放是重要方向。一定假设条件下，我们测算明年这三类贷款合计能贡献约 17 万亿元新增贷款，约占明年新增贷款 73%，同比多增约 3 万亿元，可覆盖房地产贷款下滑的 1 万亿元信贷缺口，总体上明年信贷增速保持稳定 1。另一方面，央行今年两次降准、近期下调支农支小再贷款利率，但我们认为短期内降低 LPR 阻力较大，主要因为银行息差仍处低位，降息需等待降低负债成本效应释放，而且贷款需求走弱利率可能已在下降，短期降息必要性不高。

### Q4：当前如何看银行股？

目前影响估值的核心是经济悲观预期和资产质量担忧情绪，宽松政策有助于修正预期和提振情绪。我们重申推荐周期属性较弱的招商银行 A/H、平安银行、邮储银行 A/H，也建议关注基本面和估值存在偏离的区域银行，比如江苏银行和常熟银行。

风险

经济增速下滑；房地产行业风险。

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\\_31012](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31012)

