



银行业： 财政发力 M1 见底



核心观点:

12月9日,央行公布11月金融数据,社融存量增速10.1%(上月10.0%,我们预期10.2%),M2增速8.5%(上月8.7%),M1增速3.0%(上月2.8%)。社融增速和信贷增量低于我们预期,趋势和结构与我们预期一致。

社融方面,本月社融增量2.61万亿元,同比多增约0.47万亿元,主要正贡献力量是政府债券(当月同比多增0.42万亿元,显示年内赤字额度使用在加快),和公司类信用债(当月同比多增0.33万亿元,是银行间流动性宽裕与债券发行监管友好综合作用结果);主要负责力量信贷(社融口径信贷当月同比少增0.23万亿元,主要还是企业端需求偏弱)和信托贷款(当月同比多萎缩0.08万亿元,预计主要是随着资管新规过渡期截止,叠加地产风险暴露,信托产品加速到期导致)。

贷款方面,本月新增人民币贷款1.27万亿元,同比少增0.16万亿元。从内部结构来看,主要拖累项对公中长期贷款(当月同比少增0.25万亿元,显示实体内生信用需求仍偏弱)和居民短期贷款(当月同比少增0.10万亿元,可能与疫情反复及消费恢复乏力相关)。主要正贡献项为票据融资(当月同比多增0.08万亿元,显示信贷供给额度较为充裕)和居民中长期贷款(当月同比多增0.08万亿元,显示按揭供给额度较为充裕)。

存款方面,本月新增人民币存款1.14万亿元,同比少增0.96万亿元,可能是银行表内影子银行萎缩和银行债券融资高增长共同导致,这与非银

存款同比大幅少增相印证（当月同比少增 0.88 万亿元），这些预计是临时性波动不必过度关注。

值得关注的是，虽然总存款同比大幅少增，但居民和企业存款仍多增，M1 增速也回升，预计主要得益于财政发力（在政府债券同比多增 0.42 万亿的情况下，财政存款仍同比多净投放 0.54 万亿元，这意味着 11 月财政收支缺口同比扩大约 0.96 万亿元）和信用债高增（非银存款迁徙至企业存款）。

当前数据显示，信用供给端的政策约束基本解除，但需求端仍在内生萎缩惯性之中，市场对未来的信用趋势存在分歧。我们认为，经济内生信用需求恢复取决于财政、地产、出口和消费的合力，目前看财政在发力、地产在放松、出口有韧性、消费在恢复，我们可以对未来信用环境多一些积极乐观，可能回升幅度存在不确定性，但回升的趋势是确定的，并且随着财政扩张，居民按揭和消费恢复，M1 增速大概率也已经见底。

投资建议：财政信用发力，货币政策配合，地产情绪维稳，消费政策启动，经济预期会逐步改善，预计未来一段时间银行间流动性中性，实体和股市流动性偏宽，银行板块配置价值进一步提升，超额收益窗口正在打开。

风险提示：（1）疫情反复超预期；（2）财政发力不及预期；（3）房地产风险未能软着陆。

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_31013

