



# 银行业：银行角度看社融： 社融增速初遇拐点 期待信用 发力



## 社融同比增速触底回升

虽然社融单月增量略低于预期，只有 2.61 万亿元，略小于 Wind 平均预测值 2.81 万亿元，单月同比多增 4745 亿元；但是社融增速却在下降近一年以后，迎来了实质性拐点。11 月社融存量同比增长 10.1%，较上月增加 0.1 个百分点。社融增速提升主要得益于 11 月地方债加快发行，政府债券新增 8158 亿元，同比多增 4158 亿元。

## 贷款表现较弱，再次出现同比少增

社融口径的人民币贷款新增 1.3 万亿元，同比少增 2288 亿元。除了去年同期贷款小幅放量的原因以外，还因为 11 月企业中长期贷款同比少增 2470 亿元，这可能源于年底基建力度不足、地产投资走弱。票据贴现和短贷增长减慢，分别同比多增 801 亿元和少增 324 亿元，增量都较上月下降，可能受到 11 月制造业景气度上升的影响，所以实体企业降低了对短期融资周转的需求。居民贷款意外地同比少增 197 亿元，主要受居民短期贷款的拖累，后者同比少增近 969 亿元。居民中长期贷款同比多增 772 亿元，增量较上月提高，银行继续加大了按揭投放。

## 政治局会议后将加快稳信用落地

新增贷款的结构反映出优质资产偏少。虽然政策要求银行多投放涉房贷款，但是银行却将贷款增量主要供应给低风险的个人住房贷款。银行对房地产对公贷款的投放意愿不足，加上年底项目较少，所以中长期贷款的

增长乏力。

由此看来 12 月初政治局会议的意义不言而喻。会议要求“促进房地产业健康发展和良性循环”。所谓“良性循环”，就是要处理好金融和房地产的关系，即加快化解房地产行业风险，恢复健康的房地产开发贷和个人住房贷款的投放。后续我们预计监管层会对过往政策进行适当的纠偏，加快实现房地产行业的信用修复以及全局性的稳信用。12 月人行已经宣布降准降息（再贷款），稳信用的货币政策箭在弦上。明年财政“前置”叠加信贷放量，上半年的信用扩张值得期待。其实 11 月社融增速拐点向上，也一定程度上反映了顶层的决心，用地方债对冲了贷款的颓势。在宽信用初期，我们不必苛求总量和结构的同步改善，更应该关注政策的领先信号。

### 看好银行板块的估值回升

银行板块估值目前底部回升，在稳信用和年底调仓的推动下估值将持续修复。行情看到明年一季度。推荐招商银行、邮储银行、无锡银行、宁波银行、兴业银行、平安银行、江苏银行、杭州银行。

风险提示：经济下行超预期，政策出台不及预期，疫情反复超预期

**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\\_31015](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31015)

