



# 银行角度看 11 月社融：未来需求是核心



11 月社融新增 2.61 万亿，新增量较去年同期增加 4745 亿，社融新增规模低于市场预期，市场预期在 2.81 万亿左右。存量社融同比增速继续回升、同比增 10.11%，环比 10 月上行 0.09 个百分点。社融同比增速企稳主要是政府债拉动。结构分析：

11 月社融新增规模低于预期主要还是在信贷规模增长不及预期所致，市场对地产融资政策边际宽松抱有较高的预期。正向因子：财政后置，对社融托底明显；匹配的债券融资也有较大规模的增量。1、表内信贷情况。表内信贷情况。11 月新增信贷 1.3 万亿，较去年同期下降 2309 亿元。宽信用的传导有一定的难度，后续重点关注在地产需求端政策的变化。另我们对明年银行基建类项目储备不悲观。结合调研情况，银行普遍反映明年项目储备充足；结构上会发力高端制造、新动能和绿色金融。

2、表外信贷情况。表外新增未贴现银行承兑汇票基本没有增长。11 月新增未贴现银行承兑汇票-383 亿元，较去年同期增加 242 亿元，未贴现票据净增规模较小的原因：票据冲量导致未贴现汇票规模净增较小。3、11 月新增信托规模压降力度在 2190 亿高位，信托监管未放松，资管新规过渡期到期将近，规模收缩较多。另 12 月到期信托规模较大，继续对当期社融形成拖累。11 月新增信托-2190 亿，较去年同期下降 803 亿元。另由于去年 12 月信托+委贷压缩规模较大，虽然今年 12 月非标缩降压力不减，但预计对社融的同比增速拖累不会那么大。4、政府债继续发力，净增规模 8158 亿，财政后置对社融形成托底。1-11 月新增政府债 5.85 万亿，剩余

1.6 万亿额度预计在 12 月、年初对经济形成一定托底支撑。5、11 月企业债融资规模增加，与政府债发力匹配。新增企业债融资 4104 亿，较去年同期增加 3264 亿元。6、股票融资规模保持在高位。

11 月新增信贷规模低于市场预期：11 月新增贷款 1.27 万亿元，市场预期 1.53 万亿，新增规模较去年同期下降 1600 亿元。信贷余额同比增长 11.7 个点，增速环比下降 0.2 个百分点。结构分析：总体的有效信贷需求仍然不足，银行还是依靠票据冲量维系规模扩张。按揭继续回暖，但主要是前期积压项目，银行在加速审批带来的增量，未来地产企业、居民的按揭贷款融资需求重点还是在政策的需求端是否有相应的缓和。

1、居民贷款情况。居民按揭继续回暖。银行审批速度加快，部分城市按揭利率甚至略有下行。11 月居民按揭贷款净新增规模为 5821 亿元，较去年同期回升 772 亿元。居民消费贷预计有疫情反复原因，净增规模低于去年同期。11 月居民短贷净新增规模为 1517 亿元，较去年同期下降 969 亿元。

2、企业贷款情况。企业中长期继续走弱，预计主要为制造业扩张放缓拖累。地产开发贷融资情况边际有好转。11 月企业中长期贷款新增 3417 亿，较去年同期下降 2470 亿。企业短贷保持相对平稳；票据继续托底冲量，以及维系规模增长目标。11 月企业短贷、票据净融资分别为 +410 亿、+1605 亿，增量较去年同期变动 -324 亿、+801 亿元。

M2-M1 同比增速略有收窄：主要为 M1 同比增速有所回升。M1 增速与地产销售关联性更大，预计随着地产企业融资边际有所回暖，M1 增

速也有小幅的上行；上升的持续性一个是跟踪地产链条良性循环重新构筑；另一个是随着结构性货币政策以及降准等宽松政策缓释企业经营压力，后续企业经营的回暖情况。M2 同比增速与信贷增速匹配，同比增速环比下降。11 月 M0、M1、M2 分别同比增长 7.2%、3%、8.5%、较上月同比增速变动+1、+0.2、-0.2 个百分点。

投资建议：板块目前安全边际是比较高的，资产质量构筑银行股的安全边际。1、银行股的核心投资逻辑是宏观经济。我们预计上市银行的资产质量未来几年都会处于稳健状态，会构筑银行股的安全边际。2、银行两条选股主线。

一条是我们长期建议的持续拥抱银行核心资产：招商银行、宁波银行、平安银行。

它们业绩持续性强，且较稀缺。优质银行景气上行是确定和长期的。一是这些稀缺的优质银行具有“市场化基因”，是在“躺着挣钱”的行业（国有）“跑着赚钱”的；所以在银行业分化的时代，它们成长性可以永续估值的。二是这些银行占据了金融行业的朝阳赛道：财富管理和零售；

**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\\_30994](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30994)

