



深度*行业*11 月金融数据点评： 社融持续企稳 稳增长促银行 估值修复



11 月社融延续企稳态势，信贷需求仍偏弱，稳增长政策有望加力。11 月信贷结构票据多增，企业一般信贷偏弱，反映出企业需求持续走弱。稳增长政策发力下，11 月居民中长期信贷继续多增，地方债发行放量和企业债改善带动社融增速企稳，房地产政策环境持续改善。在经济动能减弱背景下，后续稳增长和房地产政策有望持续改善。

估值和政策底确认，稳增长将持续催化估值回升。目前银行板块持仓、估值均居历史低位，股息率不断提升，反映市场对经济、房地产和城投等可能风险的悲观预期充分，随着负面因素持续消化，宽信用等稳增长政策加力催化下，特别是房地产政策持续改善，银行板块行情持续可期。

结构性改革长期主线下，经营管理能力或为选股核心。我们推荐：宁波银行、招商银行、邮储银行，并建议关注杭州银行、常熟银行等。

需求仍偏弱，维稳政策下货币环境有望改善

11 月新增人民币贷款 1.27 万亿，同比少增 1605 亿。从结构来看，延续票据多增，企业一般性贷款少增趋势，反映需求不足持续；居民中长期同比改善，反映按揭贷款发放加快。其中，11 月企业贷款新增 5679 亿，同比少增 2133 亿，结构上仅票据同比多增 801 亿，短贷和企业中长期贷款则分别同比少增 324 亿、2470 亿，说明有效信贷需求持续疲弱。居民中长贷表现改善，新增 5821 亿，同比多增 772 亿，预计与银行按揭投放边际加快相关；居民短贷（+1517 亿）同比少增 969 亿，或与多地散发疫情影响居民消费需求和意愿相关。展望后续，结合监管稳经济定调以及跨

周期政策指导，维稳政策落地背景下信贷需求或有边际改善。

地方债及直融带动社融增速企稳回升

11 月社融同比增速较 10 月提升 0.1 个百分点至 10.1%，增量（2.61 万亿）同比多增 4786 亿，主要是企业债和地方债带来。11 月地方债发行加快，新增 8158 亿，叠加发行节奏错位，实现同比多增 4158 亿。企业债环境改善，新增 4104 亿，好于 9-10 月（分别新增 1276 亿、2030 亿），同比多增 3264 亿。11 月信托贷款压降持续，同比多降 803 亿；未贴现银承（-383 亿）同比少降 242 亿；委托贷款连续数月同比多增，反映出委托贷款整改的逐步到位。11 月股票融资新增 1294 亿，多增 523 亿。

财政支出加大，M2-M1 收窄

11 月人民币存款新增 1.14 万亿，同比少增 9612 亿，主要受财政存款和非银存款同比多降的影响。11 月财政和非银存款分别减少 7281 亿、257 亿，同比分别多降 5424 亿、8773 亿。我们认为财政存款同比多降反映出财政支持力度加大；非银存款同比多降或与资金配置地方债、信用债力度加大相关。一般性存款（居民、企业）新增 1.68 万亿，同比多增 1942 亿，或与散发疫情下，银行消费意愿下降、储蓄意愿边际增强相关。非银存款影响下，11 月 M2 同比增 8.5%，较上月下降 0.2 个百分点；但 M0、M1 分别较上月回升 1 个百分点、0.2 个百分点至 7.2%、3.0%，反映出企业经营活跃度的边际改善。

风险提示：房地产违约风险大规模爆发；经济大幅下行超预期。

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_31011

