



深度*行业*银行业点评： 11 月金融数据点评



11 月社融信贷略低于预期，差异不大。社融和信贷数据反映政策持续发力，支撑企业中长期贷款增长，而疫情影响下，政策落实速度略缓、拉动效应尚未显现，实体需求仍偏弱，企业短期、票据、居民信贷仍偏弱。结合 11 月 PSL 投放，预计疫情期间政策性银行信贷投放力度较大，而设备类再贷款、稳地产等信贷政策尚未放量，稳经济和地产政策强化效力尚未显现。

前期政策或持续落地，年内年初受制疫情和季节性等因素，经济数据和实体需求或难以马上显著改善，政策拉动效应或滞后，需求改善亦更滞后，现阶段需求数据虽偏弱，但银行股看好的逻辑仍在。因为银行股看好逻辑核心在于，在现阶段偏弱宏观环境下，强政策落地和疫情修复，改善市场对需求偏弱的预期、提振信心。稳增长定调下，政策强化发力确定，逻辑主线延续，持续看好银行股。股份制首推招商银行、平安银行等，持续推荐优质区域行，推荐江苏银行、苏州银行、成都银行、杭州银行、常熟银行、宁波银行等，关注低估值品种投资价值。

社融信贷较上月边际修复，信贷、政府债拖累减弱 11 月社融同比增长 10%，较上月下降 0.3 个百分点，10 月增量 1.99 万亿元，同比少增 6083 亿元，较上月大幅增加 1.08 万亿元。拆分看，信托等非标同比多增；人民币贷款、专项债拖累减弱；企业债同比降幅较大。第一，11 月新增投向实体的人民币贷款 1.14 万亿元，同比少增 1621 亿元，环比上月增长 6969 亿元。第二，11 月政府债新增 6520 亿元，同比少增 1638 亿元，10 月专

项债发行，拖累减弱。第三，信托贷款减少 365 亿元，去年底压降力度大，同比少减 1825 亿元。去年 12 月信托贷款减少 4553 亿元，预计 12 月信托贷款贡献或加大。第四，企业债券新增 596 亿元，同比降 3410 亿元。

宽信用政策持续发力，疫情扰动拉动效应和需求仍偏弱 11 月人民币贷款 1.21 万亿元，同比少增 596 亿元，同比增长 11%，增速较上月下降 0.1 个百分点。一方面，政策仍积极发力，11 月 PSL 新增 3675 亿元，叠加前期公布再贷款等政策工具，企业中长期新增 7467 亿元，同比多增 3950 亿元。另一方面，疫情影响下，宽信用投放仍略缓，拉动效应偏弱，需求端压力延续，企业和居民需求均持续偏弱。第一，11 月企业中长期新增 7467 亿元，同比多增 3950 亿元，11 月，政策性银行新增 PSL3650 亿元，预计政策性银行再发力信贷投放。第二，企业短期下降 241 亿元，票据融资新增 1549 亿元，企业端信贷结构凸显政策发力，需求仍偏弱的态势。第三，居民端环比修复，同比继续下降，居民信贷增速持续放缓。居民新增信贷 2627 亿元，同比少增 4710 亿元，其中，居民短期贷款新增 525 亿，居民中长期贷款新增 2103 亿，同比分别少增 992 亿元和 3718 亿元。

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_50161

