

11 月信贷规模不弱，企业中长贷稳总量

银行

事件概述：

央行公布 11 月金融和社融数据：11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，同比少增 596 亿元；人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 1.81 万亿元；M2 增速 12.4%，同比提高 3.9pct，环比提高 0.6pct；M1 增速 4.6%，同比提高 1.6pct，环比下降 1.2pct。11 月新增社融 1.99 万亿元，同比少增 6109 亿元，增速 10%。

分析与判断：

► 11 月居民端延续疲弱，企业中长贷投放放量

11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，同比略少增 596 亿元，贷款余额增速 11%，同环比分别降 0.7pct 和 0.1pct，投放整体平稳，且延续此前居民端疲弱、企业端多增的格局：1) **居民贷款延续疲弱**：居民贷款新增 2627 亿元，同比少增 4710 亿元，其中短贷和中长贷分别新增 525 和 2103 亿元，同比少增 992 和 3718 亿元，弱于季节性。虽然短期疫情冲击有不确定性，地产销售持续低迷，居民加杠杆的能力和意愿修复需要时间，但考虑到 11 月以来防控政策逐步优化，以及地产领域支持政策持续加码，居民融资需求有待修复。2) **企业贷款有支撑**：11 月新增 8837 亿元，同比多增 3158 亿元；其中短贷缩量（负增 241 亿元，同比多减 651 亿元），票据基本持平上年同期（月增 1549 亿元，同比少增 56 亿元），主要是中长贷大幅新增 7367 亿元，同比多增 3950 亿元。虽然企业景气度继续下行，11 月制造业 PMI 仍处于荣枯线下，且月环比再降 1.2pct 至 48%；但年末多项政策工具推进落地，包括前期的 6000 亿元政策性开发性金融工具、2000 亿元设备更新再贷款支持，11 月 PSL 净增量 3675 亿元创阶段新高，以及“金融支持地产 16 条”等地产领域政策接续发力、银行加大相关授信等，均对中长期贷款提供支撑。

目前前 11 个月累计新增贷款已超 19.9 万亿元，与去年全年基本相当。后续来看，政策延续宽信用基调，12 月降准 25BP 落地支持流动性，政策金融工具撬动配套融资，全国性银行也将继续发挥“头雁”作用，全年信贷投放稳健的同时，明年开门红储备预计也有一定保障。

► 高基数下信贷、政府债、企业直融均少增，社融增速再降 0.3pct

11 月新增社融 1.99 万亿元，同比少增 6109 亿元，略低于市场预期，余额增速 10%、环比再降 0.3pct，细分项多数缩量：1) 社融口径新增人民币信贷 1.14 万亿元，同比少增 1621 亿元；2) 政府债发行前置下，单月净融资 6520 亿元，高基数下同比少增 1638 亿元也是社融主要拖累因素。考虑到明年地方债发债节奏大

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

概率前置、并保持适度规模，仍将成为明年稳增长发力的重点；
3) 直接融资缩量显著，11 月债市波动下，企业债增量仅 596 亿元，同比大幅缩减 3410 亿元；4) 表外虽然缩量，但因为低基数原因，总体同比少减提供一定支撑，委贷+信托贷款+未贴现汇票总体缩量 263 亿元，较上年同期少减 2275 亿元，一方面 11 月贴现承兑比约 71%较 10 月微降，另一方面信托贷款同比延续少减，而委托贷款在政策性开发性金融工具基本投放完毕后出现缩量。

► M2 高位上行、M1 延续回落，资金活化程度仍较弱

11 月 M2 增速 12.4%，同环比分别回升 3.9pct 和 0.6pct；M1 增速 4.6%，同比提高 1.6pct，但环比明显下降 1.2pct，M1M2 剪刀差延续负向走阔，反映 11 月稳经济政策提供支撑，但企业资金活化程度较弱。

结合存款结构来看，11 月存款总量新增 2.95 万亿元，同比大幅多增 1.81 万亿元，主要是居民储蓄和非银机构存款大幅多增；同时财政存款同比少减 3600 亿元，或源于财政支出节奏放缓。

投资建议：

11 月信贷投放总量平稳，主要来自政策主导下的企业中长贷表现突出，但居民端延续疲弱态势，同时社融各分项在高基数下同比少增，M1M2 剪刀差负向走阔、资金活化程度较弱。后续伴随稳增长政策加码，相关政策工具推进落地撬动配套融资，实体融资需求也望得到修复。

11 月以来伴随经济和政策预期的改善，板块整体静态估值小幅回升至 0.54 倍 PB 水平，仍具备较高安全边际，我们维持“推荐”评级。个股层面继续推荐：招商，宁波，成都，杭州，无锡，常熟，青岛银行等。

风险提示

- 1、经济修复幅度和节奏不及预期；
- 2、个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。