

强于大市

11 月金融数据点评

政策带动企业中长期贷款增长，疫情影响需求修复

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。

- **M2 提速，M1 放缓，财政存款同比少减**

M2 同比增长 12.4%，增速较上月提升 0.6 个百分点，M1 同比增长 4.6%，较上月降 1.2 个百分点，M2 与 M1 增速差继续扩大。人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 1.81 万亿元。其中，财政存款减少 3681 亿元，同比少减 3600 亿元；银行体系存款增加 3.32 万亿元，同比多增 14500 亿元。居民存款同比增加 2.25 万亿元，同比多增 1.81 万亿，居民储蓄倾向持续增加。企业存款新增 1976 亿元，考虑 M1 增量，预计企业定期减少。非银企业存款增加 6680 亿元，年内较高水平，在资管产品赎回压力较大的背景下，预计大幅增加流动性备付。

- **风险提示：经济大幅下行，房地产风险全面爆发**

相关研究报告

《银行业点评：强化金融体系信心，“稳”为核心》20220307

《政府工作报告银行业点评：稳增长决心再明确，银行当看好》20220306

《银行业点评：地方政府隐债改善&房地产泡沫扭转，加杠杆稳增长再明确》20220303

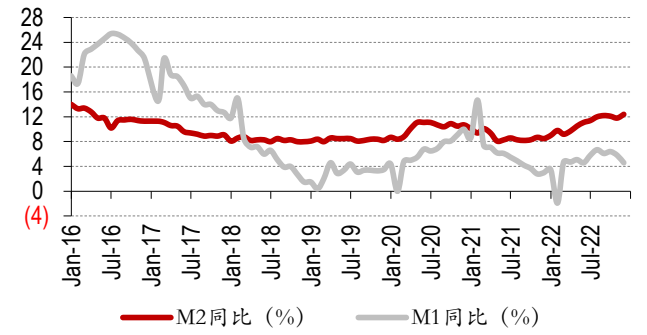
中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林媛媛
(86755)82560524
yuanyuan.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

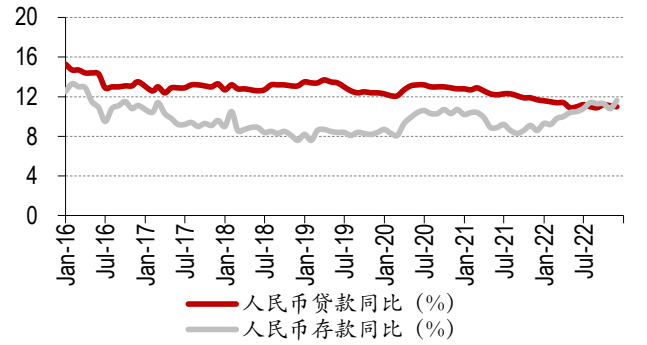
联系人：丁黄石
(86755)82560525
huangshi.ding@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300122030036

图表 1. M2\M1 同比增速（单位：%）



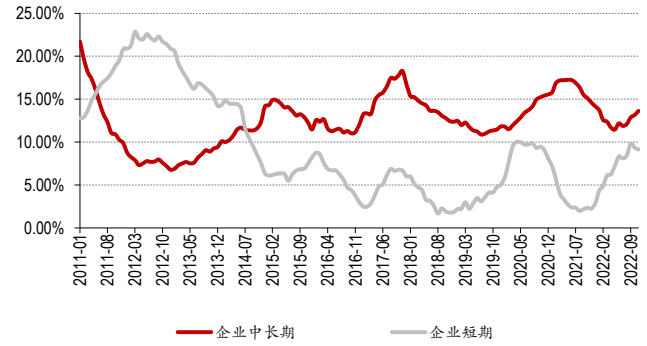
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 人民币贷款和存款同比增速（单位：%）



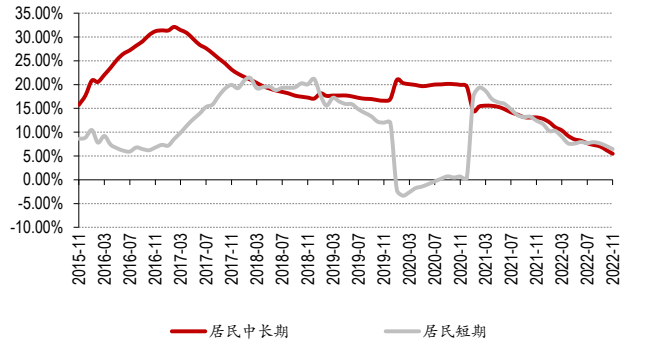
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 企业贷款同比增速（单位：%）



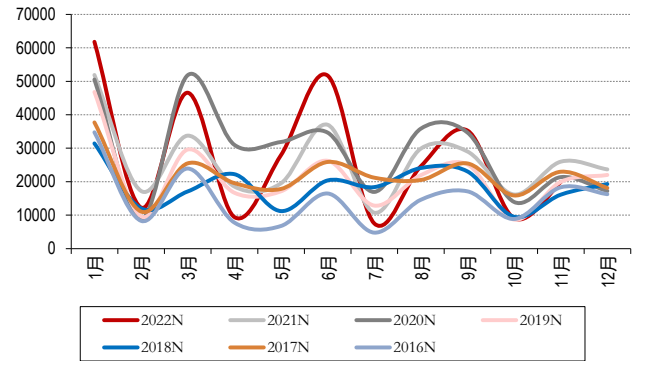
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 居民贷款同比增速（单位：%）



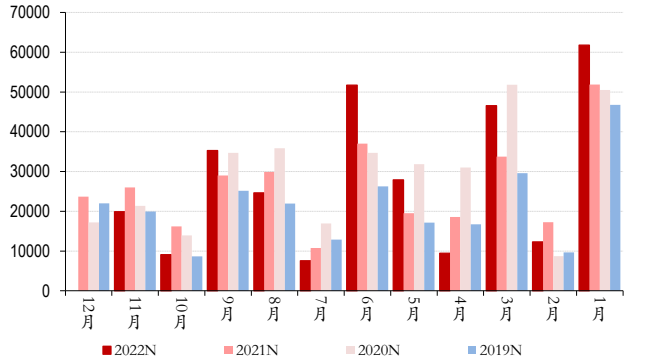
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 单月社融新增（单位：亿元）



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 单月人民币贷款新增（单位：亿元）



资料来源：万得，中银证券

风险提示：

经济大幅下行。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。2022 年国内经济增长动能减弱，后续仍需密切关注经济的动态变化。

房地产风险全面爆发。2021 年房地产监管政策趋严，下半年个别企业违约风险引发市场对于银行资产质量的担忧，随后监管释放积极信号维护房地产市场的稳健发展。展望后续，如果房地产宽松政策不及预期，导致房地产违约风险大规模爆发，将对银行的资产质量带来冲击。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371