

银行

报告日期：2025 年 12 月 15 日

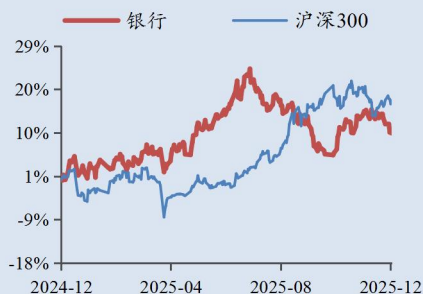
政府债支撑社融 信贷需求待提振

——2025 年 11 月金融数据点评

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

《信贷占比下行 社融结构优化——2025 年 10 月金融数据点评》2025.11.19

《总量平稳下结构优化——2025 年 9 月金融数据点评》2025.10.17

《关注券商业绩披露 险资有望长期投资 银行板块——行业周报》2025.08.26

事件：

中国人民银行公布 11 月金融数据。数据显示，2025 年 11 月末社会融资规模存量为 440.07 万亿元，同比增长 8.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.42 万亿元，同比增长 6.3%。

观点：

- **M2-M1 剪刀差扩大，信贷需求待提振。**11 月 M2 余额 336.99 万亿元，同比增长 8%，M1 余额 112.89 万亿元，同比增长 4.9%，M2-M1 剪刀差扩大至 3.1 个百分点，反映企业资金活化程度有所减弱。11 月新增人民币贷款 3900 亿元，同比少增，信贷需求仍有待提振。11 月金融数据反映了经济新旧动能转换特征，政府债券加速发行对社融形成有力支撑，但私人部门信贷需求仍显疲弱，特别是居民端加杠杆意愿不足。
- **新旧动能转换下贷款增速趋势性放缓。**当前人民币贷款增速放缓至 6.4%，低于社融和 M2 增速，地方债务化解用于偿还银行贷款，对当前贷款增速的下拉影响较大，贷款增速回落同样是经济新旧动能转换在金融领域的反映，基础设施建设、房地产和地方融资平台等传统信贷大户需求回落，同时新的经济增长点如科技创新领域更多依赖股权融资而非银行贷款，消费驱动型经济增长也较少依赖信贷资金，结构性变化意味着贷款增速的趋势性放缓可能成为新常态。
- **货币供应增速波动下，市场利率仍保持低位。**11 月份企业新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 30 个基点，个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 3 个基点。低利率环境降低实体经济融资成本，助力投资和消费需求。中央经济工作会议指出要继续实施适度宽松的货币政策，并提出要“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，央行支持性的货币政策立场，有助于提供短期、中期、长期流动性，保持社会融资条件相对宽松。
- **投资建议：关注政策窗口和银行配债需求。**11 月金融数据显示后续宏观政策仍需持续发力以支持经济复苏，稳增长政策将成为推动市场风格阶段性切换的催化剂。当前经济环境和偏弱的信贷需求为债券市场提供了有利背景，市场普遍预期 2026 年政策利率有下调空间，信贷需求较弱促使银行增加债券投资配置，而理财规

模的较快增长也有望对中短期信用债形成支撑。

- **风险提示：**货币政策效果不及预期风险；外部环境恶化与出口下行风险；政府债券发行与财政支撑力度减弱风险；价格低位运行与实际利率偏高风险；房地产市场持续调整风险；银行资产质量与信贷投放意愿承压风险；金融数据结构性改善持续性风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046