经济仍处于修复过程中

——银行行业月度报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 12 月 09 日

事件：

2020 年 12 月 9 日，中国人民银行公布 2020 年 11 月金融统计数据。

投资要点：

- **11 月社融存量增速下降 0.1%至 13.6%：**11 月社融新增 2.13 万亿元，同比多增 1406 亿元。11 月末社融规模存量为 283.25 万亿，存量同比增速 13.6%，较 10 月增速环比下行 0.1 个百分点。其中，政府债和贷款的同比多增是主因。10 月份是政府债券发行高峰，此后政府债对社融的拉动有所减弱。信托贷款收缩明显，主要是地产融资政策收紧后新增房地产信托贷款受到严格约束，叠加年底信托贷款到期高峰。

- **11 月居民端需求保持高位，企业中长期贷款继续放量：**11 月新增贷款 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，高于市场预期。其中，中长期贷款占比 76.5%，较上月下降 42 个百分点，较去年同期上升 12 个百分点。从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加 7534 亿元，同比多增 703 亿元。其中，短期贷款增加 2486 亿元，同比多增 344 亿元，中长期贷款增加 5049 亿元，同比多增 360 亿元。居民消费活动继续修复，同时，房地产销售保持高位，持续拉动居民房贷增长。企业端，新增主要集中在中长期贷款。11 月新增中长期贷款延续高增，规模达到 5887 亿元，同比大幅多增 1681 亿元，预计基建配套贷款和制造业中长期贷款增长仍较快。综合来看，整体信贷增长不弱，体现了实体经济持续修复特征。

- **展望：**10 月份是政府债券发行高峰，此后政府债对社融的拉动有所减弱。信托贷款收缩明显，主要是地产融资政策收紧后新增房地产信托贷款受到严格约束，叠加年底信托贷款到期高峰。不过，考虑到 2021 年内生性紧信用问题的逐步显现，预计社融增速在 2021 年二季度开始增速或出现明显下滑。11 月信贷数据、货币数据，均显示经济仍处于持续修复过程。展望明年一季度，经济增长在低基数的效应下，实现大幅增长。

- **风险因素：**疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 12 月 04 日

相关研究

分析师： **郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

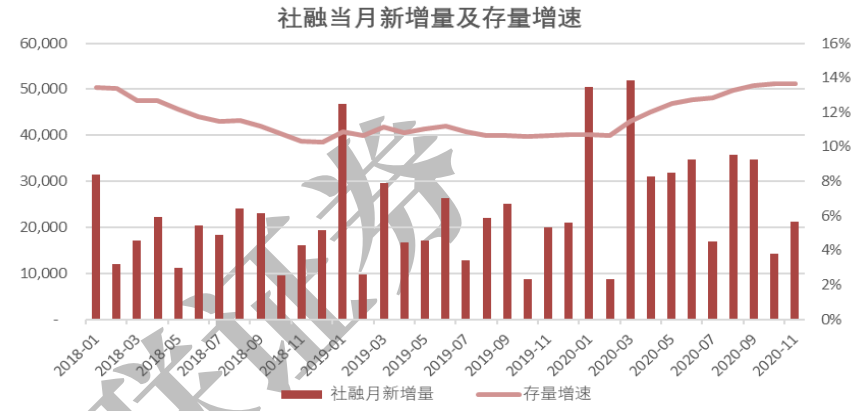
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

1、11 月社融存量增速下降 0.1%至 13.6%

11 月社融新增 2.13 万亿元，同比多增 1406 亿元。11 月末社融规模存量为 283.25 万亿，存量同比增速 13.6%，较 10 月增速环比下行 0.1 个百分点。其中，政府债和贷款的同比多增是主因。

图表1：社融当月新增量及存量增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

分项数据看，社融口径的新增贷款 1.53 万亿元，同比多增 1676 亿元；表外非标融资减少 2044 亿元，同比多减 982 亿元，其中信托贷款减少 1387 亿元，同比多减 714 亿元，表外票据融资减少 626 亿元，同比多减 1196 亿元；政府债券净融资 4000 亿元，同比多增 2284 亿元；企业债券融资 862 亿元，同比少增 2468 亿元；企业股票融资 771 亿元，同比多增 247 亿元。

10 月份是政府债券发行高峰，此后政府债对社融的拉动有所减弱。信托贷款收缩明显，主要是地产融资政策收紧后新增房地产信托贷款受到严格约束，叠加年底信托贷款到期高峰。

图表2：表外融资规模和政府债



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2、11 月居民端需求保持高位，企业中长期贷款继续放量

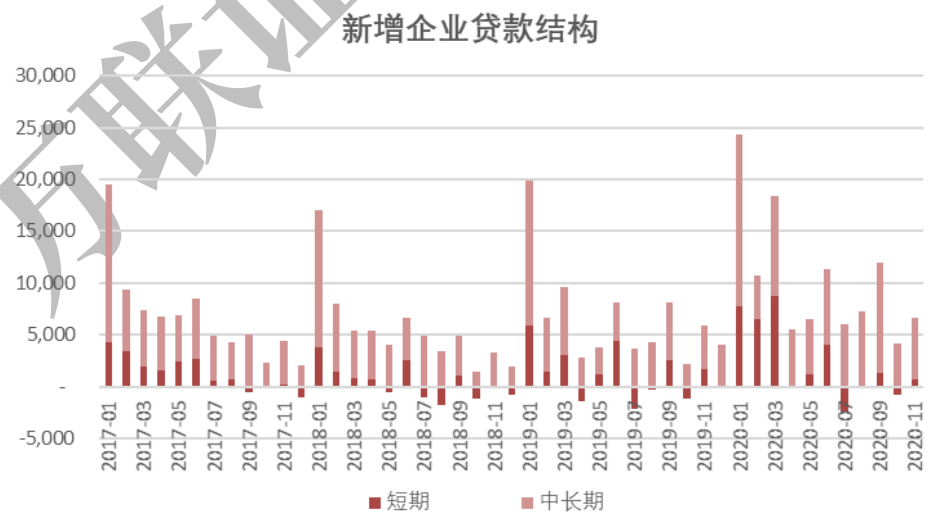
11 月新增贷款 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，高于市场预期。其中，中长期贷款占比 76.5%，较上月下降 42 个百分点，较去年同期上升 12 个百分点。

从结构上看，居民端贷款持续修复，居民信贷增加 7534 亿元，同比多增 703 亿元。其中，短期贷款增加 2486 亿元，同比多增 344 亿元，中长期贷款增加 5049 亿元，同比多增 360 亿元。居民消费活动继续修复，同时，房地产销售保持高位，持续拉动居民房贷增长。

企业端，新增主要集中在中长期贷款。11 月新增中长期贷款延续高增，规模达到 5887 亿元，同比大幅多增 1681 亿元，预计基建配套贷款和制造业中长期贷款增长仍较快。

综合来看，整体信贷增长不弱，体现了实体经济持续修复特征。

图表3：新增企业贷款结构



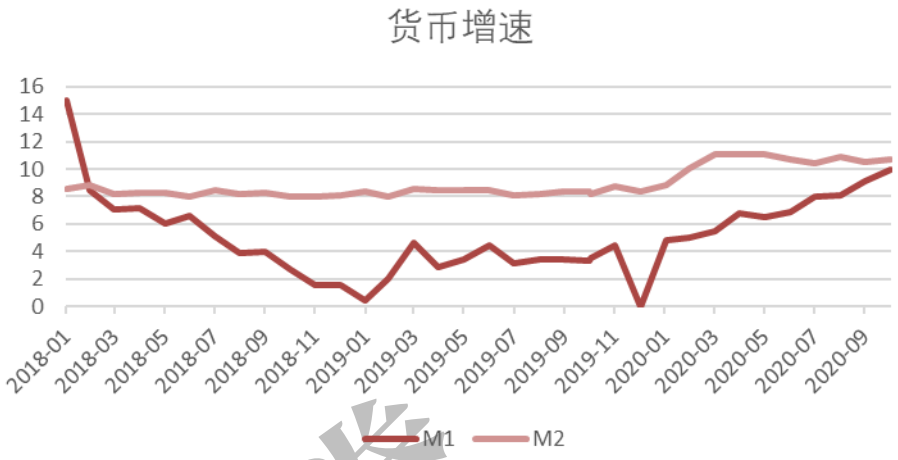
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、M2 与 M1 剪刀差收窄

11 月新增存款 21000 亿元，同比多增 7933 亿元。结构上，住户存与非金融企业存款分别增加 6334 亿元、8483 亿元，同比分别多增 3868 亿元、同比少增 173 亿元，而非银金融机构存款增加 8516 亿元，同比多增 1537 亿元。11 月财政存款减少 1857 亿元，同比少减 594 亿元。

11 月 M2 同比 10.7%，环比上升 0.2 个百分点；M1 同比 10%，环比回升 0.9 个百分点。M2 与 M1 剪刀差较上月进一步收窄。M1 持续走强，预计是地产销售不弱有关，不过也可以作为经济持续修复动能不减的佐证。

图表4：M1及M2同比增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、展望

10 月份是政府债券发行高峰，此后政府债对社融的拉动有所减弱。信托贷款收缩明显，主要是地产融资政策收紧后新增房地产信托贷款受到严格约束，叠加年底信托贷款到期高峰。

11 月信贷数据、货币数据，均显示经济仍处于持续修复过程。不过，考虑到 2021 年内生性紧信用问题的逐步显现，预计社融增速在 2021 年二季度开始增速或出现明显下滑。

5、风险提示

疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场