

固定收益报告
社融超预期回升，信贷结构有所改善
9月社融数据点评

2023年10月16日

中债综指-上证指数走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.56	-3.38	2.07
中债综指	-0.03	-0.34	-0.59

刘文蓉
分析师

 执业证书编号:S0530523070001
 liuwenrong@hncasing.com

相关报告

- 1 可转债周报 (9.18-9.22): 权益底部进一步夯实, 转债中线反弹可期 2023-09-25
- 2 可转债周报 (9.11-9.15): 市场继续磨底, 静待信心修复 2023-09-18
- 3 可转债周报 (8.28-9.1): 利好政策密集出台, 推动转债行情修复 2023-09-04

投资要点

- **事件:**2023年9月末社会融资规模存量为372.5万亿元,同比增长9%,增速较上月持平;9月份社融增量为4.12万亿元,同比多增5638亿元;新增人民币贷款2.31万亿元,同比少增1764亿元。
- **社融增量超预期,政府债券为主要支撑。**9月份社融增量为4.12万亿元,超出市场预期的3.7万亿元,同比多增5638亿元,社融增量延续回升态势。但从结构上来看,9月份社融增量超预期主要由政府债券融资支撑,受益于地方专项债发行加速,9月份政府债券净融资9949亿元,同比多增4416亿元;而人民币贷款对社融增量形成一定拖累,受制于高基数效应和实体需求恢复偏慢等因素,9月份新增人民币贷款2.54万亿元,同比少增310亿元。往后看,再融资债的发行使得政府债券融资对社融继续形成支撑。
- **信贷总量低于预期,结构有所改善。**9月份金融机构新增人民币贷款2.31万亿元,同比少增1764亿元,低于市场预期的2.54万亿元。信贷总量低于预期,但结构上存在一定边际改善。1)居民部门新增贷款8585亿元,同比多增2082亿元,其中居民新增短贷和中长贷同比分别多增177亿元和2014亿元,主要受益于地产政策发力显效,使得居民购房意愿边际回升、提前还贷现象有所缓解;但从高频数据来看,9月地产销售数据改善相对有限,后续仍需关注地产政策落地效果。2)企业部门新增贷款16834亿元,同比少增2339亿元,其中企业新增中长期贷款12544亿元,同比少增944亿元,主要受到高基数效应和居民用经营贷置换房贷的意愿降低等因素影响。
- **债市:上行空间有限,短期或维持震荡。**社融总量虽然超出市场预期,但主要由政策债券净融资形成支撑,信贷反而形成一定拖累;居民中长贷虽然同比多增,但地产销售高频数据显示改善相对有限,与之形成一定背离,因此此前一系列地产政策的效果后续仍有待观察。此外,再融资债的发行或将使得政府债券融资支撑社融增长,可能会对利率产生一定供给扰动,但出于利息负担的考虑,或将有宽松的货币政策进行配合。整体来看,实体融资需求回升速度偏慢,经济内生性动能仍有待修复,我们认为利率上行空间有限,大幅调整的可能性不大,但由于存在供给扰动、年末止盈需求等不利因素,债市短期或将维持震荡格局。
- **风险提示:**债券供给扰动,汇率变化超预期等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438