

宏观利率

政府债券是新增社融主力

——2023年10月金融数据点评兼论利率影响

2023年11月13日

宏观研究/事件点评

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

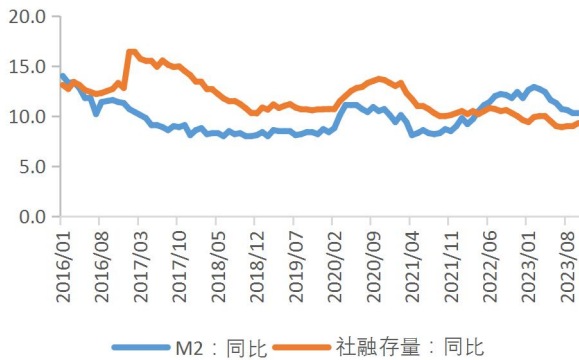
邮箱：guorui@sxzq.com

投资要点：

- **市场启示：10月社融主要靠政府债券支撑，债市交易性机会延续。**10月PMI、通胀、实体经济信贷数据均显示国内经济复苏力度偏弱，地产政策调控缓和以及财政政策发力的效应尚需时间传导；全球经济短期亦有下行压力。继积极财政对债市的影响趋缓后，近期降准预期较强。预计债券交易机会延续。中期看，国内库存周期向上的大方向没有改变，积极财政发力，社会预期有所改善，但从实际的库存水平和产能过剩情况看，在需求端不强刺激的情况下，本轮库存周期弹性比较有限。维持中期内收益率震荡的判断。
- **10月新增社融符合预期，企业经营活力仍待企稳。**10月末社融存量为374.17万亿元，同比增长9.3%（前值9.0%）。10月社融新增1.85万亿元，略高于wind一致预期的1.83万亿元，环比季节性减少2.27万亿元，同比增加9366亿元。10月M2增速为10.3%（前值10.3%），低于wind一致预期的10.5%。M2和社融增速差为1.0%，持续高位回落。M1增速由上月的2.1%回落至1.9%，M1-M2为-8.4%，较上月负向扩大，显示企业经营活力仍不足。
- **10月社融主要受政府债券支撑，贷款表现符合季节性。**10月新增政府债券1.56万亿元，环比增加5680亿元，同比增加1.28万亿元。社融口径新增人民币贷款4837亿元，环比减少2.05万亿元，同比小幅增加406亿元，整体表现符合季节性。10月非标融资减少2572亿元。未贴现银行承兑汇票减少2536亿元。
- **住户贷款减少，企业贷款有所改善。**10月住户新增贷款减少346亿元，环比回落幅度高于季节性。企业新增贷款季节性回落至5163亿元，环比减少1.17万亿元，同比增加537亿元。10月企业贷款存量增速持平于上月的13.6%，住户贷款存量增速微幅回落到6.8%。
- **企业中长期贷款偏弱，“票据冲量”现象明显。**10月企业中长期贷款表现偏弱，新增3828亿元，环比减少8716亿元，同比减少795亿元。企业短期贷款和票据融资表现强于季节性，其中票据融资新增3176亿元，同比增加1271亿元，环比增加4676亿元，“票据冲量”现象明显。住户中长期贷款表现略好于短期贷款。中长期贷款环比季节性下降，同比多增375亿元。
- **风险提示：**国内稳增长力度低于预期；存款利率下调整节奏加快。

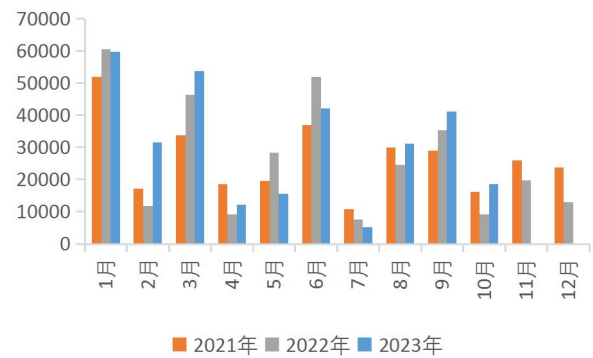


图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



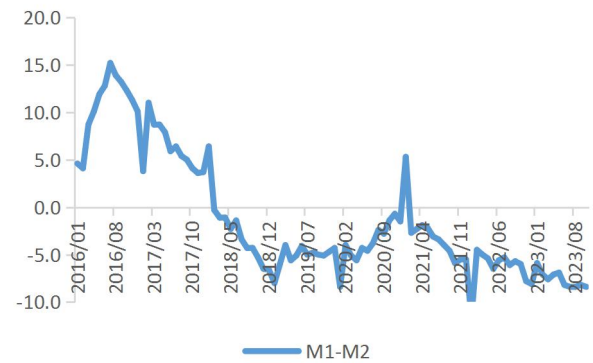
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



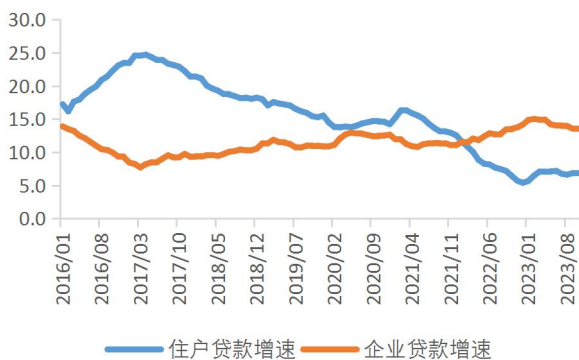
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：企业贷款和住户贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：企业中长期贷款和住户中长期贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

