

政府债支撑社融继续改善

2023年10月金融数据点评

报告摘要

10月社会融资规模增量为1.85万亿元(前值4.12万亿元),略超市场预期的1.83万亿元。10月新增社融同比多增9366亿元,连续第3个月同比多增。10月社融存量增速+9.3%,前值+9.0%,略低于市场预期的+9.4%。结构上,10月社融同比多增主要靠政府债支撑。根据wind统计,今年10月全国范围内新发行地方政府特殊再融资债券1.01万亿元。

10月金融机构各项贷款余额增速+10.9%(前值+10.9%),低于市场预期的+11.1%,金融机构新增贷款7384亿元(前值2.31万亿元),高于市场预期的6412亿元。

10月居民端人民币贷款减少346亿元,同比多减166亿元。10月居民贷款分长短期看,居民短期贷款减少1053亿元,明显弱于2018-2022年同月值,我们认为可能与今年三季度银行短贷冲量的透支有关,居民新增中长期贷款录得707亿元,同比多增374亿元,显示核心城市认房不认贷、存量房贷利率下调等增量稳地产销售政策对于居民加杠杆购房起到了一定促进作用。

10月企业端新增人民币贷款5163亿元,同比多增537亿元。与近5年同月相比,10月企业端新增人民币贷款排在由高到低第1位。分长短期看,10月企业端新增短贷+票据融资合计录得1406亿元,为2018年以来同月最高,10月企业端新增中长期人民币贷款录得3828亿元,在2018年以来历年10月中排在由高到低第3位,显示10月企业端信贷能够排在近五年最高主要系短贷+票据融资支撑。

10月M2增速+10.3%(前值+10.3%),弱于市场预期的+10.5%。存款结构中,居民存款减少6369亿元,减少额度在2018年以来同月中排在第3位,显示居民消费和购房意愿已有一定改善。10月财政存款增加1.37万亿元,较去年同期多增2300亿元,主要系10月政府债券发行量仍然比较大。10月M1同比+1.9%,前值+2.1%,M0同比+10.2%,前值+10.7%,M0增速不低,但M1增速再下降,仍然在低位徘徊,显示企业预期仍然有待进一步改善。

总体来看,10月信贷积极信号和消极信号并存。居民端来看,虽然短期信贷减少,但新增中长期贷款继续录得同比多增。企业端信贷虽然在短贷+票据融资的共同支撑下,录得2018年以来同月高位,但新增中长期贷款同比少增近800亿元,显示企业中长期融资需求仍有改善空间。10月社融的同比多增,主因政府债发行提速,从种类来说,主要是地方政府出于化债需要发行的特殊再融资债。扣除政府债后,10月社融同比少增近1300亿元,并未出现明显的改善信号,显示实体经济融资需求仍需进一步修复。展望后续,根据十四届全国人大常委会第六次会议决议,年底之前中央政府将发行1万亿元特别国债,叠加地方政府特殊再融资债券的持续发行,预计年底前政府债的发行仍将市场对银行间市场流动性产生较大压力。基于此种预期,我们认为年底之前出于呵护市场流动性,压低企业融资成本、确保经济平稳复苏的需要,央行仍然存在着比较大的降准可能。同时,中央金融工作会议强调要保持流动性合理充裕、融资成本持续下降,年内仍存进一步降息的可能。

风险提示:内需超预期走弱,增量稳房地产政策效力不及预期,海外重大突发地缘事件

主要数据

上证指数	3046.5329
沪深300	3579.4141
深证成指	9988.8281

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

出口下滑超预期, CPI再转负,稳增长压力仍然较大 —2023-11-12
金融市场分析周报 —2023-11-08
出口同比增速降幅超预期扩大,进口同比增速由负转正 —2023-11-08

一、政府债支撑 10 月社融同比多增近万亿元

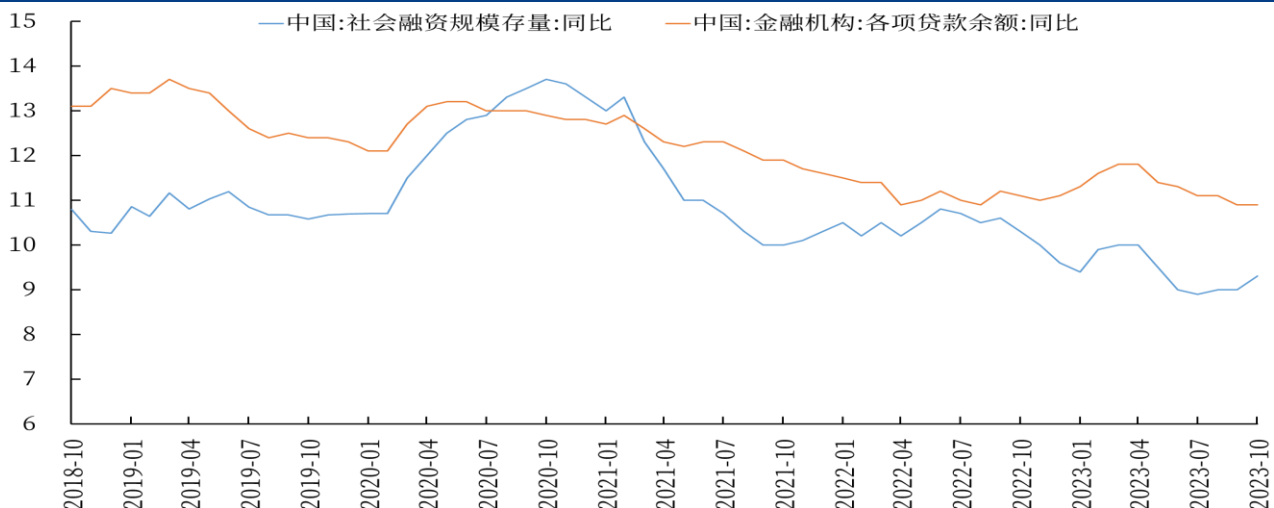
10 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元(前值 4.12 万亿元),略超市场预期的 1.83 万亿元。10 月新增社融同比多增 9366 亿元,连续第 3 个月同比多增。10 月社融存量增速+9.3%,前值+9.0%,略低于市场预期的+9.4%。结构上,10 月社融同比多增主要靠政府债支撑。除政府债外,表内的社融口径新增人民币贷款仅同比多增 406 亿元,表外的新增委托贷款+新增信托贷款+新增未贴现银行承兑汇票总体录得同比多减,直接融资的企业债券融资和股票融资均录得同比少增。10 月新增政府债 1.56 万亿元,同比多增 1.28 万亿元,超过 10 月社融同比多增额度。10 月政府债的暴增,主要系地方政府特殊再融资债发行量较大。根据 wind 统计,今年 10 月全国范围内新发行地方政府特殊再融资债券 1.01 万亿元。

10 月社融的同比多增,主因政府债发行提速,从种类来说,主要是地方政府出于化债需要发行的特殊再融资债。扣除政府债后,10 月社融同比少增近 1300 亿元,并未出现明显的改善信号,显示实体经济融资需求仍需进一步修复。

10 月有 5000 亿元利率为 2.75%的 1 年期 MLF 到期,央行对应投放 7890 亿元利率为 2.50%的 1 年期 MLF,叠加逆回购操作,央行 10 月累计向市场注入流动性达 5000 亿元以上。然而,主要因为政府债的大量发行,10 月银行间流动性市场仍然相对紧张,DR007 较 9 月明显上行,同业存单到期收益率自 10 月中旬开始持续位于中期借贷便利利率之上。

展望后续,根据十四届全国人大常委会第六次会议决议,年底之前中央政府将发行 1 万亿元特别国债,叠加地方政府特殊再融资债券的持续发行,预计年底前政府债的发行仍将对银行间市场流动性产生较大压力。基于此种预期,我们认为年底之前出于呵护市场流动性,压低企业融资成本、确保经济平稳复苏的需要,央行仍然存在着比较大的降准可能。同时,中央金融工作会议强调要保持流动性合理充裕、融资成本持续下降,年内仍存进一步降息的可能。

图1 社融存量和信贷存量增速 (%)

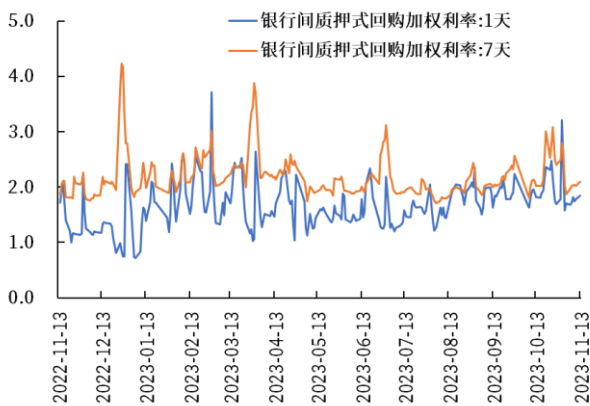


资料来源: wind, 中航证券研究所

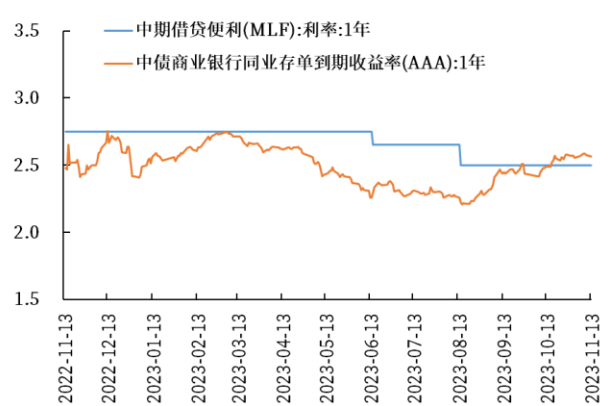
图2 近 12 个月各月新增社融分项同比变化 (亿元)

项目	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11
总 当月新增社会融资规模	9,366.00	5,816.00	6,557.00	-2,228.00	-9,681.00	-12,875.00	2,923.00	7,285.00	19,435.00	-1,805.00	-10,522.00	-6,146.00
表内 新增人民币贷款	406.00	-317.00	68.00	-3,724.00	1,873.00	-6,011.00	835.00	7,196.00	9,100.00	7,326.00	4,051.00	-1,573.00
新增外币贷款	876.00	130.00	625.00	797.00	100.00	-98.00	441.00	188.00	-170.00	-1,162.00	-1,016.00	-514.00
表外 新增委托贷款	-899.00	-1,300.00	-1,558.00	-81.00	324.00	167.00	85.00	68.00	-3.00	156.00	315.00	-123.00
新增信托贷款	434.00	593.00	251.00	628.00	674.00	922.00	734.00	214.00	817.00	688.00	3,789.00	1,825.00
新增未贴现银行承兑汇票	-380.00	2,265.00	-2,557.00	781.00	-1,758.00	-727.00	1,212.00	1,505.00	4,159.00	-1,770.00	865.00	574.00
直接 企业债券融资	-1,269.00	209.00	1,266.00	321.00	-117.00	-2,530.00	-711.00	-410.00	47.00	-4,202.00	-7,054.00	-3,402.00
非金融企业境内股票融资	-467.00	-696.00	-215.00	-651.00	111.00	461.00	-173.00	-344.00	-14.00	-475.00	-408.00	-506.00
其他 政府债券	12,809.00	4,387.00	8,714.00	111.00	-10,345.00	-5,011.00	636.00	-1,059.00	5,416.00	-1,886.00	-8,865.00	-1,638.00

资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 短期银行间回购加利率走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 MLF 与银行同业存单收益率走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

二、10 月信贷积极信号与消极信号并存

10 月金融机构各项贷款余额增速+10.9%(前值+10.9%), 低于市场预期的+11.1%, 金融机构新增贷款 7384 亿元(前值 2.31 万亿元), 高于市场预期的 6412 亿元。10 月金融机构新增贷款同比多增 1232 亿元, 9 月为同比少增 1600 亿元。10 月信贷同比多增主要靠企业端的新增短期贷款+新增票据融资以及居民端的新增中长期贷款支撑。

10 月居民端人民币贷款减少 346 亿元, 同比多减 166 亿元。10 月居民贷款分长短看, 居民短期贷款减少 1053 亿元, 明显弱于 2018-2022 年同月值, 我们认为可能与今年三季度银行短贷冲量的透支有关, 居民新增中长期贷款录得 707 亿元, 同比多增 374 亿元。9 月和 10 月居民中长期贷款连续 2 个月同比多增, 合计同比多增近 2400 亿元, 显示核心城市认房不认贷、存量房贷利率下调等增量稳地产销售政策对于居民加杠杆购房起到了一定促进作用。

10 月企业端新增人民币贷款 5163 亿元, 同比多增 537 亿元。与近 5 年同月相比, 10 月企业端新增人民币贷款排在由高到低第 1 位。分长短看, 10 月企业端新增短贷+票据融资合计录得 1406 亿元, 为 2018 年以来同月最高, 10 月企业端新增中长期

人民币贷款录得 3828 亿元，在 2018 年以来历年 10 月中排在由高到低第 3 位。从长短贷款结构看，10 月企业端信贷能够排在近五年最高主要系短贷+票据融资支撑。

总体来看，10 月信贷积极信号和消极信号并存。居民端来看，虽然短期信贷受三季度透支影响，有所减少，但新增中长期贷款继续录得同比多增。企业端信贷虽然在短贷+票据融资的共同支撑下，录得 2018 年以来同月高位，但新增中长期贷款同比少增近 800 亿元，仅录得 2018 年以来同月中游位置，显示企业中长期融资需求仍有改善空间。

图5 近 12 个月各月新增信贷分项同比变化 (亿元)

	项目	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11
总	新增人民币贷款	1,282.00	1,600	1,100	1,331	2,400	5,300	734	7600	5800	9200	2700	1,600
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	803	1,377	1,999	1,844	-441.87	3,853	-2,118.13	2,902	1,762	1,580	2,573	1,699
	新增人民币贷款:中长期	420	1,070	1,965	2,905	18,928	2,784	3,174.72	9865	7,370	8,807	7,024	232
居民	新增人民币贷款:居民户	-166.00	2,082.00	658	3,224	1,157	784	241	4,908	5,450	5,858	1,963	4,710
	新增人民币贷款:居民户:短期	541	1,777	898	1,066	632.13	148	680.87	2,246	4,129	665	270	992
	新增人民币贷款:居民户:中长期	375.00	2,014.00	1,056	2,158	463.28	637	-842.28	2,613	1,322	5,193	1,693	3,718
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	537.00	2,339	738	499	687	5,742	1,055	2,200	3,700	13,200	6,017	3,158
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	73	881	280	239	543	2,292	849	2,726	1,674	5,000	638	651
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	795	944	909	747	1,436	2,147	4,017	7,252	6,048	14,000	8,717	3,950
	新增人民币贷款:票据融资	1,271.00	673	1,881	461	1,617	5,709	3,868	2,874	4,041	5,915	2,941	1,56

资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 历年 9 月信贷及分项比较 (亿元)

	项目	2023年10月	2022年10月	2021年10月	2020年10月	2019年10月	2018年10月
总	新增人民币贷款	7,384.0	6,152.0	8,262.0	6,898.0	6,613.0	6,970.0
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	353.0	-450.0	1,298.0	-1,589.0	-341.0	1,837.0
	新增人民币贷款:中长期	4,535.0	4,955.0	6,411.0	8,172.0	5,803.0	5,159.0
居民	新增人民币贷款:居民户	-346.0	-180.0	4,647.0	4,331.0	4,210.0	5,636.0
	新增人民币贷款:居民户:短期	-1,053.0	-512.0	426.0	272.0	623.0	1,907.0
	新增人民币贷款:居民户:中长期	707.0	332.0	4,221.0	4,059.0	3,587.0	3,730.0
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	5,163.0	4,626.0	3,101.0	2,335.0	1,262.0	1,503.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	-1,170.0	-1,343.0	-288.0	-837.0	-1,178.0	-1,134.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	3,828.0	4,623.0	2,190.0	4,113.0	2,216.0	1,429.0
	新增人民币贷款:票据融资	3,176.0	1,905.0	1,160.0	-1,124.0	214.0	1,064.0

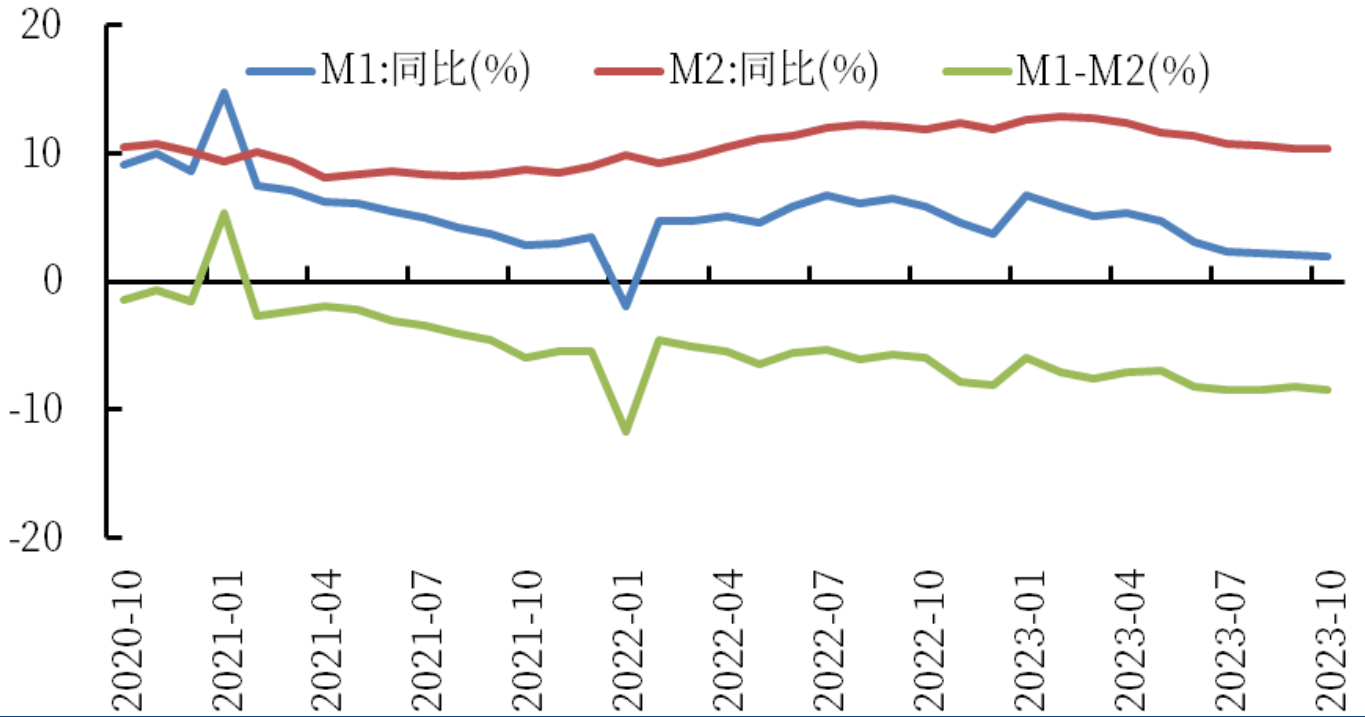
资料来源: wind, 中航证券研究所

三、M1 增速低位徘徊，企业预期仍有改善空间

10 月 M2 增速+10.3% (前值+10.3%)，弱于市场预期的+10.5%。存款结构中，居民存款减少 6369 亿元，减少额度在 2018 年以来同月中排在第 3 位，显示居民消费和购房意愿已有一定改善。10 月财政存款增加 1.37 万亿元，较去年同期多增 2300 亿元，主要系 10 月政府债券发行量仍然比较大。10 月 M1 同比+1.9%，前值+2.1%，M0 同比+10.2%，前值+10.7%，M0 增速不低，但 M1 增速再下降，仍然在低位徘徊，显示企业预期仍然有待进一步改善。



图7 M2和M1增速走势(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637