

固定收益报告
政府债券支撑社融，信贷结构有待改善
10月金融数据点评

2023年11月14日

中债综指-上证指数走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.97	-4.47	-1.32
中债综指	-0.05	-0.46	-0.29

刘文蓉
分析师

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

相关报告

- 1 可转债周报(11.06-11.10):权益震荡反弹可期,转债结构性机会增多 2023-11-13
- 2 可转债周报(10.30-11.03):权益市场情绪改善,转债估值修复可期 2023-11-06
- 3 可转债周报(10.23-10.27):积极信号增多,关注结构性机会 2023-10-30

投资要点

- **事件:** 1) 2023年10月末社会融资规模存量为374.17万亿元,同比增长9.3%,增速较上月末提高0.3个百分点;10月份社融增量为1.85万亿元,同比多增9108亿元。2) 10月份人民币贷款增加7384亿元,同比多增1058亿元。3) 10月末,M2同比增长10.3%,增速与上月末持平;M1同比增长1.9%,增速较上月末低0.2个百分点。
- **社融:** 政府债券为社融主要支撑,其他分项表现较弱。10月份新增社融1.85万亿元,同比多增9108亿元,但主要由政府债券贡献,受益于再融资债的集中发行,10月份政府债券净融资同比多增1.28万亿元;往后看,万亿特别国债启动,未来政府债券融资有望继续支撑社融表现。从其他社融分项来看,表现偏弱,人民币贷款同比仅多增232亿元;企业债融资和非金融企业股票融资同比分别少增1269亿元和467亿元,化债过程中严控增量,对企业直接融资形成拖累;非标融资中的委托贷款和未贴现的银行承兑汇票同比分别多减899亿元和多减380亿元,对社融形成一定拖累。
- **信贷:** 票据冲量明显,信贷结构有待改善。10月份人民币贷款增加7384亿元,同比多增1058亿元。分部门来看:1) 居民短期贷款同比少增541亿元,表明居民消费意愿较弱;居民中长期贷款同比多增375亿元,主要受益于前期地产政策发力,但考虑到低基数效应和绝对水平较低,未来修复空间仍然较大。2) 企业新增贷款同比多增537亿元,主要受益于票据冲量,票据融资同比多增1271亿元;企业中长期贷款同比少增795亿元,表明企业信贷景气度有所回落。
- **货币供应:** M1增速继续下滑,M1-M2剪刀差压缩。10月末,M2同比增长10.3%,增速与上月末持平;M1同比增长1.9%,增速较上月末回落0.2个百分点,较上年同期回落3.9个百分点,为历史较低点;M1-M2剪刀差持续压缩,在地产销售较为低迷、PPI同比负增长的背景下,企业现金流较为紧张,经营活跃度偏弱,资金活性不高,实体经济融资需求整体偏弱。
- **债市:** 弱修复基本面有支撑,宽货币预期升温。社融总量略超市场预期,但主要由政策债券净融资支撑,受益于再融资债和特别国债的发行,未来政府债券对社融仍有较强支撑。信贷结构表现一般,实体经济融资需求仍偏弱,前期地产政策效果有限,后续仍需政策发力;企业融资需求偏弱,经营活跃度不高;10月PMI、进出口和通胀等多项经济数据不及预期也显示经济基本面仍然呈现弱复苏态势。在银行负债成本较高、MLF到期量较大、特别国债和再融资债供给扰动的背景下,市场对于超额续作MLF或者降准等宽货币政策的预期有所升温,叠加弱复苏的基本面支撑,债市短期调整压力不大。
- **风险提示:** 债券供给扰动,经济恢复不及预期等。

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