

## 宏观利率

## 社融喜忧参半，10Y 国债收益率或高位均衡

——2022 年 9 月金融数据点评兼论债市影响

2022 年 10 月 11 日

宏观利率/点评报告

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：[guorui@sxzq.com](mailto:guorui@sxzq.com)

## 主要观点

➤ **9 月社融超预期，但三季度社融整体一般。**9 月社融存量 340.65 万亿元，同比增长 10.6%（前值 10.5%）。9 月社融新增 3.53 万亿元，明显高于历年同期值，也高于 wind 一致预期的 2.80 万亿元。需要关注，今年三季度社融整体增加 6.72 万亿元，在过去 5 年中并不突出，同比下降 3.49%，所以单月数据表现突出可能难以扭转市场预期，未来还要看增量政策。9 月 M2 增速为 12.1%（前值 12.2%），超过 wind 一致预期的 11.9%。M2 和社融增速差回落至 1.5%（前值 1.7%），M1 和 M2 增速差回升至 -5.7%（前值 -6.1%）。

➤ **经济恢复和政策两方面驱动当月社融。**9 月新增人民币贷款 2.57 万亿元，明显好于历年同期，同比多增 7964 亿元。一方面和经济恢复有关。9 月高温天气影响消退，基建、汽车领域需求释放带动相关生产链条恢复加快，同时也是制造业季节性旺季。另一方面，更多还是受到政策驱动。8 月央行信贷形势分析会明确要求主要金融机构要在“保持贷款总量增长的稳定性”上发挥带头和支柱作用，信贷供给意愿较强，同时，LPR 调降对信贷需求也是正面影响。

➤ **企业贷款表现较好，居民贷款改善有限。**9 月企业贷款增加 1.94 万亿元，大幅好于历年同期，三季度企业贷款同比增长 47.0%，较二季度增加 3.83 个百分点。居民贷款 6508.18 亿元，是今年三季度最高值，但也是近 5 年同期最低值，三季度居民贷款同比仍下降 30.4%，另一方面，9 月住户存款大幅增加 2.39 万亿元，近三个月住户存款占比达到 72.9%，反映住户信心依然不足。

➤ **企业贷款结构延续改善，居民中长期贷款不足。**9 月，企业中长期贷款增加 1.42 万亿元，同比多增 7256.90 亿元，三季度企业中长期贷款同比增长 46.2%。反观居民中长期贷款，三季度同比下跌 41.0%，9 月增加 3459.02 亿元，尽管好于 7 月及 8 月，但不及历年同期。

➤ **市场启示：社融数据喜忧参半，收益率大概率高位均衡。**9 月社融在总量上超预期，结构上企业中长期贷款表现较好，但也有不尽人意的方面，一是市场担忧的住户中长期贷款改善并不明显；二是政府债发行“淡季”的情况下，三季度社融同比表现不及二季度。结合 8 月至 9 月的经济数据“筑底”、社融弱修复以及前期政策效应的持续发挥和增量政策的期待，国内宏观预期在边际上对债券市场有一定压制。美联储强加息预期和人民币汇率贬值压力下，货币政策短期有制约。资金利率向政策利率靠拢方向不变，节后的资金利率低位也存在调整的可能。中长期资金面看，1 年同业存单收益率也在 2% 左右维持了两个多月，进一步下行动力不足。综合来看，10 月份，国债收益率大概率高位均衡。

➤ **风险提示：**二十大政策布局超预期；人民币贬值压力继续加大。





## 图表目录

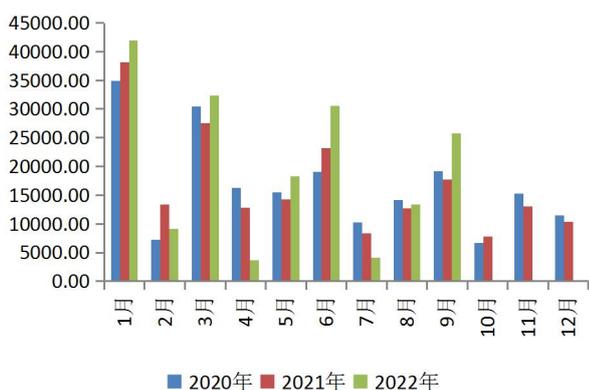
图 1：M2 及社融存量同比增速（%） .....	3
图 2：新增社融当月值（亿元） .....	3
图 3：新增人民币贷款当月值（亿元） .....	3
图 4：企业贷款和住户贷款增速（%） .....	3
图 5：企业存款和住户存款增速（%） .....	3
图 6：M2 与社融增速差（%） .....	3
图 7：DR007 走势（%） .....	4
图 8：1 年 AAA 同业存单收益率走势（%、bp） .....	4

图 1：M2 及社融存量同比增速 (%)



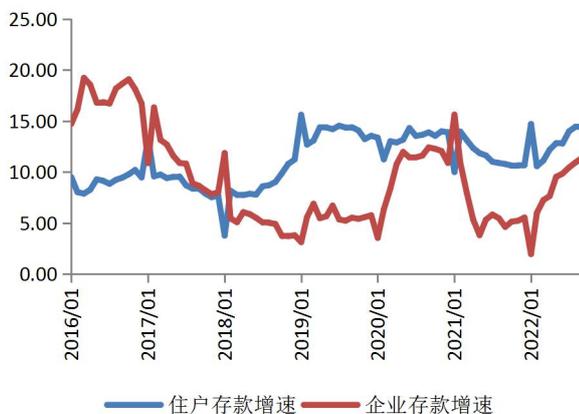
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 3：新增人民币贷款当月值 (亿元)



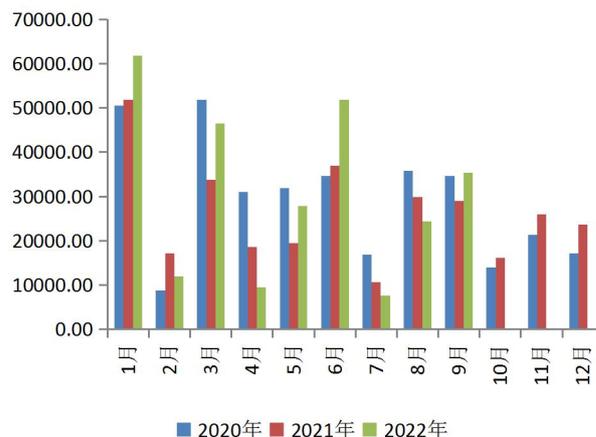
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：企业存款和住户存款增速 (%)



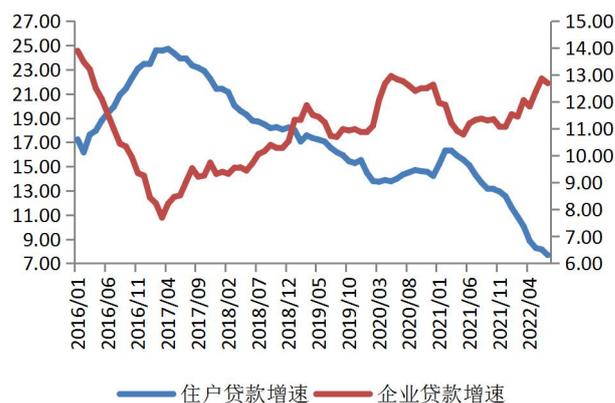
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值 (亿元)



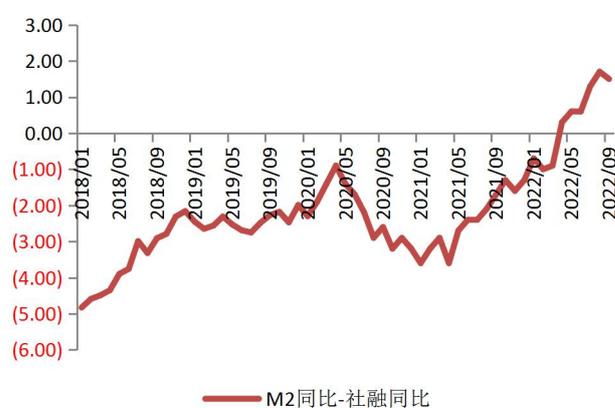
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：企业贷款和住户贷款增速 (%)



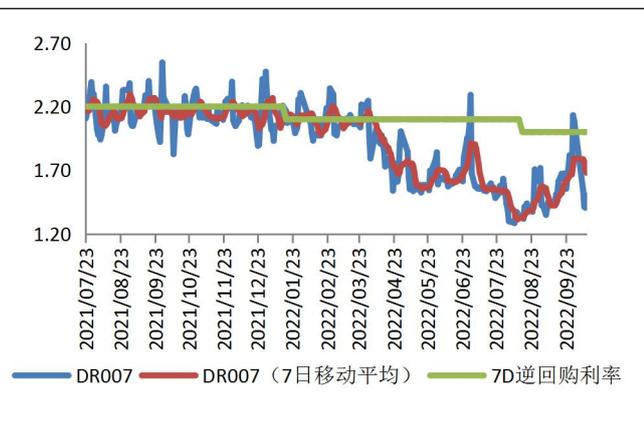
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：M2 与社融增速差 (%)



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：DR007 走势 (%)



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：1 年 AAA 同业存单收益率走势 (%、bp)



数据来源：Wind，山西证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_47130](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47130)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>