

# 2021Q1 金融机构贷款投向数据点评

## 一季度“天量信贷”流向何处？ 增持（维持）

2021年05月09日

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

事件：央行公布2021年一季度金融机构贷款投向统计报告。由于前期披露的月度金融数据显示，一季度的信贷投放规模再创“天量”，但统计数据未披露贷款的具体用途和流向（只披露期限结构），因此市场非常关注一季度大量信贷资金的流向和主要用途。

### 投资要点

#### ■ 一季度“天量信贷”流向何处？普惠小微+企业资本开支+住房按揭。

一季度本外币口径的新增贷款规模高达8.03万亿，创历史新高，比疫情期间货币大幅宽松的2020Q1还多增6707亿元。我们梳理贷款投向统计报告中的主要信贷数据，总结一季度“天量信贷”的主要流向包括普惠小微贷款+企业固定资产贷款+住房按揭贷款（图1&2）。

①企业部门的贷款按用途划分，主要包括经营性贷款和固定资产贷款两大类。一季度企业经营性贷款依然保持接近于2020Q1的高额新增规模，但固定资产贷款强劲新增2.61万亿，较2020Q1明显多增，是今年企业部门贷款的核心增长点。固定资产贷款的放量，显然再次印证了短期经济复苏强劲，我们预计制造业等领域的资本开支意愿强烈。

②居民部门则多点开花、全面复苏，各类贷款新增规模都非常可观。个人经营性贷款增长最迅猛，一季度大幅新增1.13万亿，显著高于此前年度同期，这也是普惠金融领域最重要的贷款品种。此外，受楼市行情推动，个人住房按揭贷款也新增1.23万亿，比近两年同期明显多增。对于非住房消费贷款，尽管新增规模仍低于2019年同期，但相比去年的负增长有所恢复。我们认为，非住房消费贷款的数据反映了疫情后居民收入在逐步回升，但也说明目前消费依然疲弱，居民消费能力和意愿的全面复苏仍需时间。

总体上，普惠金融是一季度信贷放量的核心。全口径的人民币普惠金融贷款一季度新增1.96万亿，占新增人民币贷款的比例升至25.6%（图3），创有统计以来新高；普惠金融贷款余额也同比增长28%至23.46万亿，增速明显高于平均（图4）。我们认为，在持续政策引导下，各类银行显然已经将普惠金融视为核心战略方向积极投放。不过，也可能存在部分经营性贷款流向楼市的原因，推动个人经营性贷款高增长。

#### ■ 房地产贷款额度受严格管控后，为何依然实现可观增长？

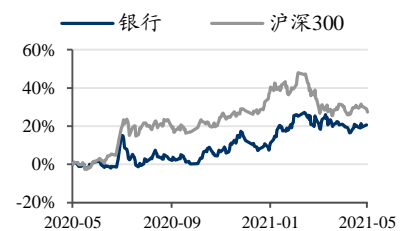
年初出台的新规全面限制了银行的房地产贷款额度，部分主要银行超标，涉及居民部门的住房按揭贷款和企业部门的房地产开发贷款。实际上，一季度虽然住房按揭贷款强劲增长，但全口径的房地产贷款增速确实明显低于平均（图5），在新增贷款中的占比也明显降低，主要受房地产开发贷款大幅降速拖累。新规出台后，很多银行已经限制了热门地区的房地产开发及按揭贷款额度，政策效应总体上还是很明显的。

对于住房按揭贷款，我们前期在报告中强调政策导向核心是“因地制宜、稳定市场”，同时保证满足刚需。所以此前已有部分地区适度放宽房贷额度，按揭贷款将继续平稳增长。此外，按揭贷款额度受管控后，也间接推动了个人经营性贷款的放量增长，因为同属于零售贷款品种，很多商业银行选择用个人经营性贷款来弥补按揭贷款的额度缺口。

#### ■ 如何展望新增贷款利率？我们依然看好贷款利率企稳回升。

央行在一季度金融数据发布会中披露的数据显示，2月新发企业贷款利率为4.56%，创有统计以来最低水平，环比去年12月下5BP，投资者担心贷款利率是否会再度超预期下行。我们强调，贷款利率回升仍是确定性方向，尽管不会“短期迅速跳升”，但我们判断3月起多个品种的贷款定价已开始回升，预计在即将披露的一季度货币政策报告中有所体现。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《银行业行业点评：如何理解银行业一季度增长1.5%？》2021-04-17
- 2、《数字金融追踪：二次约谈蚂蚁，有哪些新的监管要点？》2021-04-13
- 3、《2021/03社融&金融数据点评：企业中长贷再放量，坚定看好银行股！》2021-04-13

不过，也要考虑贷款结构变化对加权平均利率的影响。例如，今年大量新增的小微贷款，在不同类型贷款中定价属于较低水平，尽管产品自身利率可能有所回升，但在新增贷款中的权重大幅增加，也可能拖累总体的贷款收益率。从结论上来看，我们继续看好贷款利率回升，但我们预计今年贷款利率回升的幅度和弹性相对有限。

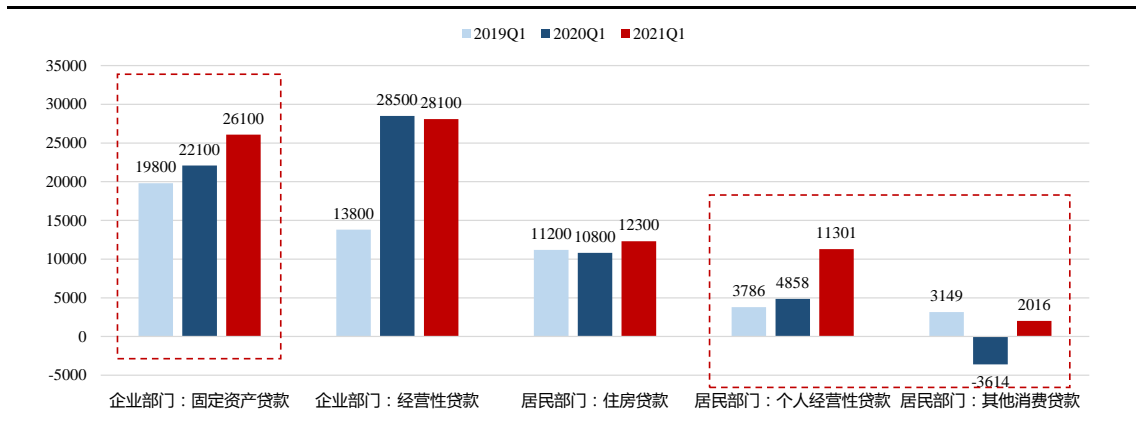
■ 投资建议：战略看多银行股，贷款利率回升+信用成本回落是基本面核心逻辑。

头部上市银行一季报靓丽，招商银行等龙头银行盈利强劲增长。当前时点，我们继续看好银行股全年上涨行情，核心逻辑包括：i) 2020 年全面“净化报表”后，优质银行的信用成本将持续回落，保证全年盈利高增速；ii) 贷款利率 3 月起有望回升，对未来净息差的企稳回升构筑基础，提振银行股基本面预期。

个股层面，我们重点推荐：① 基本面最优异的龙头银行，包括 5 月金股招商银行，及核心零售银行宁波银行、平安银行。② 基本面趋势与估值预期差较大的国有大行，重点推荐建设银行。③ 建议关注高成长型城商行成都银行。

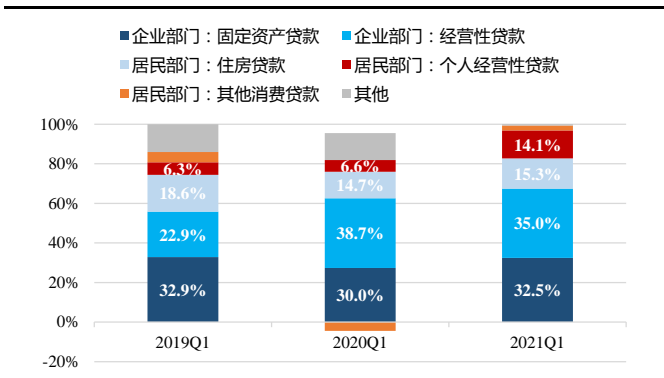
■ 风险提示：1) 资产质量指标再度波动；2) 贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。

图 1：2019Q1~2021Q1 主要类别的新增贷款规模（单位：亿元）



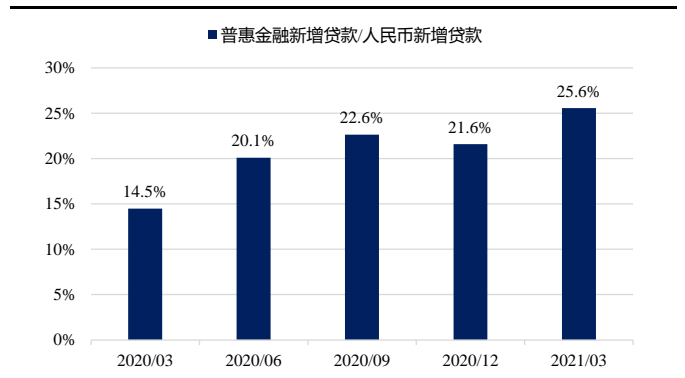
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 2：2019Q1~2021Q1 新增本外币贷款的结构差异



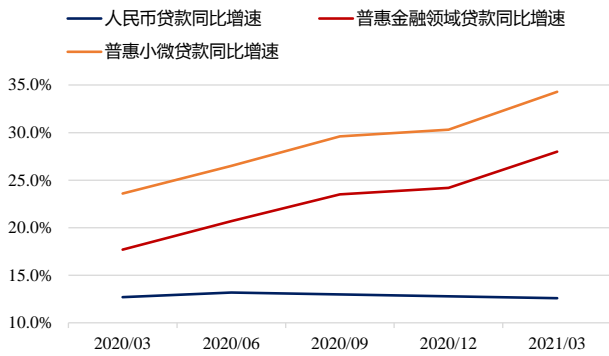
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 3：普惠金融在人民币新增贷款中的占比持续提升



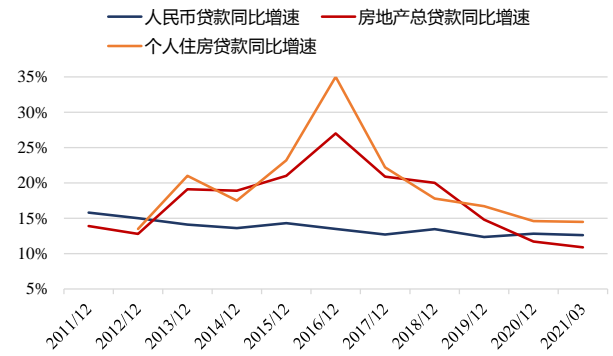
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 4: 一季度普惠金融贷款增速明显高于平均



数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 5: 一季度房地产贷款增速明显低于平均



数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

