

2021Q3 金融机构贷款投向数据点评

2021年10月30日

房地产开发贷款三季度继续压降 增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

事件：央行公布2021年三季度金融机构贷款投向统计报告。我们在二季度贷款投向点评报告中总结“重制造、轻房贷”，数据反映三季度房地产开发贷款继续被压降，按揭贷款也大幅降速。我们预计四季度房地产贷款边际放松。

投资要点

■ 金融“重制造”导向依然鲜明，三季度工业中长期贷款占比保持历史高位。

前三季度本外币贷款整体新增17.16万亿元，其中代表制造业的“工业中长期贷款”新增2.04万亿元，增量占比11.9%，大幅高于历史水平（图1），且前三季度增量已超过2020年全年，“重制造”导向非常明确。从季度趋势来看，2020年以来工业中长期贷款的增量及增量占比加速提升（图2）。

从存量余额同比增速的角度，工业中长期贷款增速明显高于全盘（图3），9月末为24.1%，三季度有所回落主要反映宏观经济下行环境下，信贷需求总体比较疲弱。其中，央行在三季度金融统计发布会中单独披露，“制造业中长期贷款”同比增速依然高达37.8%，增速高于普惠小微贷款，可以看出制造业是当前信贷投放的重中之重。

■ 房地产贷款继续受到全面制约，开发贷款连续压降，但预计四季度放松。

监管新规约束下，9月末房地产总贷款同比增速已降至7.6%（图4），较6月末的9.5%进一步下行，持续低于人民币贷款总增速，且对应存量余额占比也降低至27.1%（图5）。

结构角度，对公端的房地产开发贷款第三季度进一步收缩1400亿元（图6），9月末余额降至12.16万亿元，同比增速下行至0.02%。过去四个季度中，有三个季度开发贷款被压降负增长，多年以来未曾如此。居民端的按揭贷款9月末同比增速也降至11.3%，持续多个季度增速下行后，自2012年以来首次低于总人民币贷款同比增速。按揭贷款主要受到房地产贷款集中度新规的强力约束，今年以来购房者等待放款的周期普遍长达4~6个月。

不过，我们预计四季度房地产贷款将边际放松，主要因为个别房地产公司产生流动性风险，引起监管重视，同时监管也表态金融机构前期对政策的执行力度存在偏差，存在纠偏空间。我们判断房地产贷款放松将沿着两个方向：①住房按揭贷款增速回升，核心逻辑是监管层强调满足购房者合理需求，所以预计此前积压的按揭贷款会加速投放，同时RMBS额度也会继续放宽以配合银行出表需求；②开发贷款预计第四季度恢复正增长，核心逻辑是满足健康房企的合理融资需求，防止流动性风险扩散，但我们判断增量不会过高，因为银行从自身风险管控角度也会相对审慎投放。

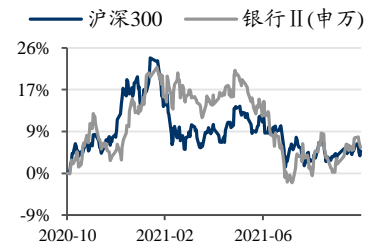
■ 清洁能源等绿色贷款值得长期关注，预计未来投放占比将不断提升。

长期来看，我们认为小微贷款、绿色贷款、制造业等方向是银行信贷成长潜力较大的赛道，尤其近年来持续高增长的绿色贷款。央行贷款投向报告自2018年四季度起披露绿色贷款数据，截至2021年9月末，本外币绿色贷款余额14.78万亿元，同比高增长27.9%，近年来始终保持高于总贷款的增速，余额占比7.6%。我们认为基建绿色升级、清洁能源、节能减排等方向，未来将持续受益于产业扩张+政策红利，而银行对于这类新兴产业的资产获取、定价能力，也将成为不可或缺的核心竞争力。

■ 投资建议：看好龙头银行股四季度上涨行情，核心逻辑：①地产风险落地；②信贷增速回升；③资产质量卓越。个股重点推荐常熟银行、宁波银行。

■ 风险提示：1) 资产质量超预期恶化；2) 银行利差持续收窄；3) 信贷融资需求持续低迷。

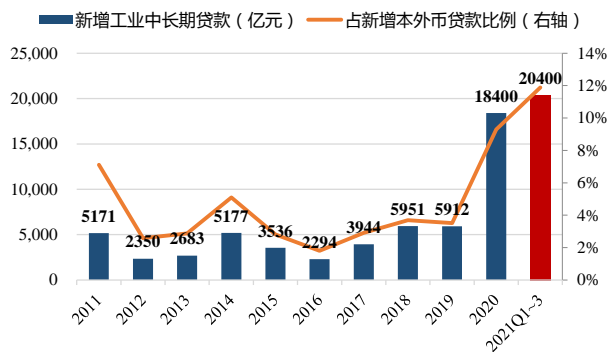
行业走势



相关研究

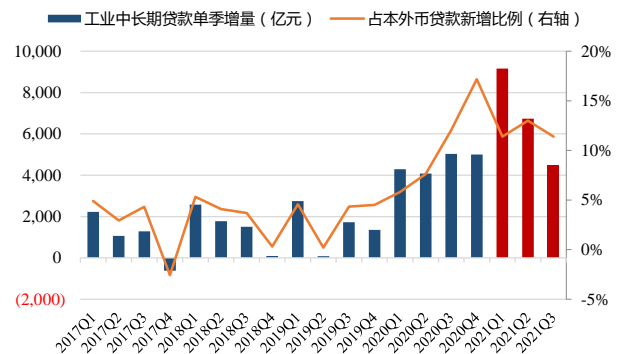
- 1、《银行业深度报告：房地产不良突增，会冲击资产质量吗？》2021-09-17
- 2、《零售金融追踪：银行理财2021年中报解析：如何应对新的增长压力？》2021-08-18
- 3、《银行业点评：资产质量比利润高增长更重要》2021-08-11

图 1: 2021Q1~3 工业中长期贷款增量及占比创新高



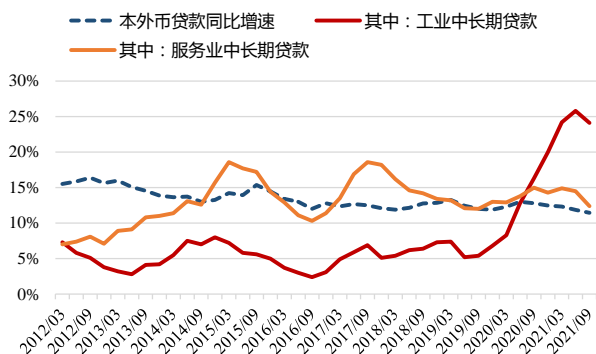
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 2: 2020Q3 以来工业中长期贷款新增明显加速



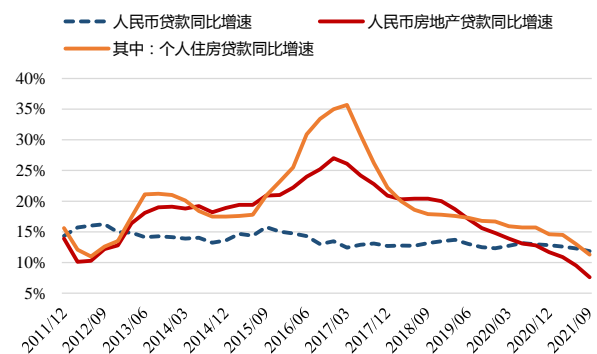
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 3: 2020 年以来工业中长期贷款增速明显高于全盘



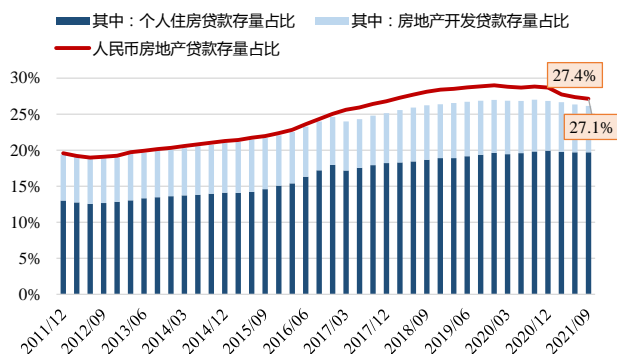
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 4: 房地产总贷款及个人住房贷款同比增速快速走低



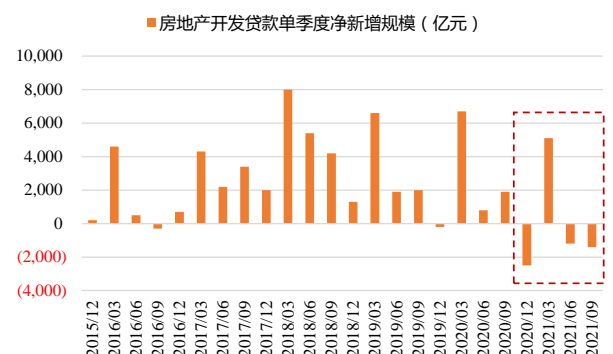
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 5: 2020 年以来房地产贷款占比已经开始下行



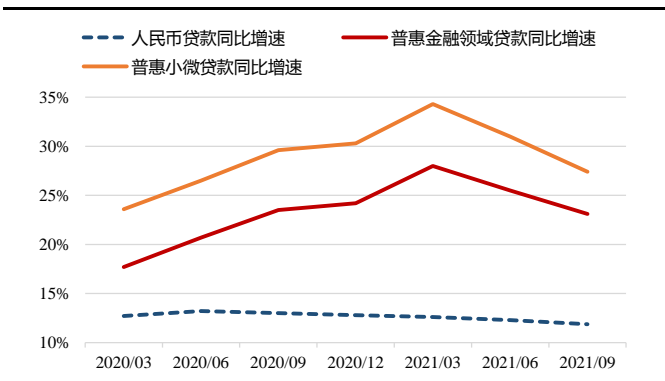
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 6: 房地产开发贷款第三季度进一步收缩 1400 亿元



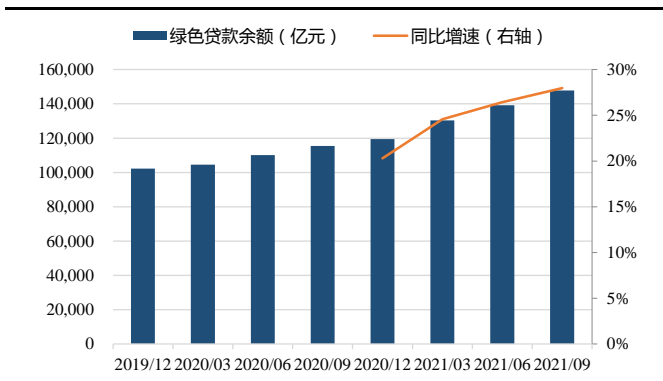
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 7: 普惠金融贷款依然保持同比高增速



数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 8: 2021 年以来绿色贷款加速投放



数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所

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>

