

宽信用信号更明确，地产风险有望缓释

——评央行 21Q3 货政报告及 11.19 银保监发布会

✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
 ✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
 ✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行 看好

报告导读

宽信用更加明确、房地产融资改善，更加坚定看好银行股。重点推荐：兴业/平安+南京/邮储/光大+招行/宁波。

投资要点

□ 事件概览

- 1、央行发布货政报告。2021年11月19日央行发布21Q3货政报告。
- 2、银保监举办发布会。2021年11月19日银保监会召开新闻发布会。

□ 主要观点

1、地产风险有望缓释。货政报告中，央行提到将“统筹做好重大金融风险防范化解工作”；针对房地产，提到将“配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳发展”。同时，银保监会在发布会中提到“房地产合理贷款需求得到满足”，预计后续房地产贷款，尤其是开发贷投放有望加速，支撑宽信用落地，缓释地产风险。假设2021年全年开发贷余额与10月末持平，年末按揭占贷款比例与10月末持平，测算2021年全年房地产贷款同比+9.2%，增速较9月末+1.1pc，对应21Q4房地产贷款同比多增约5674亿。

2、宽信用信号更明确。展望未来，继续看好四季度宽信用的发力，维持2022年全年信贷增速12.8%的预测（与2020年一致）。

①宽信用托底经济必要性提升。21Q3货政报告中，央行提到当前经济恢复发展面临“阶段性、结构性、周期性因素制约”，“保持经济平稳运行的难度加大”。显示经济下行压力加大，宽信用托底经济必要性提升。

②货币政策放松信号更加明确。展望未来货币政策时，较21Q2，21Q3货政报告新增“增强信贷总量增长的稳定性”的表述，并删除“管好货币总闸门”的表述，释放货币政策边际放松信号，宽信用有望落地。

3、贷款利率环比向上。2021年9月新发放贷款利率较2021年6月+7bp。

※利率变化来看：①一般贷款利率较6月提升10bp，归因短期零售贷款投放季节性发力；②按揭贷款利率较6月提升12bp，延续2021年3月以来趋势，带动贷款利率提升；③票据利率较6月下降29bp，判断归因贷款额度充足而信贷需求较弱下，银行主动加大票据投放力度。

※贷款结构来看：2021年9月短期零售贷款投放力度加大，基本符合季度性趋势。2021年9月，短期零售贷款单月贡献11.4%的信贷增量，占比较6月提升4.6pc，较2020年同期提升幅度更大（1.7pc）。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

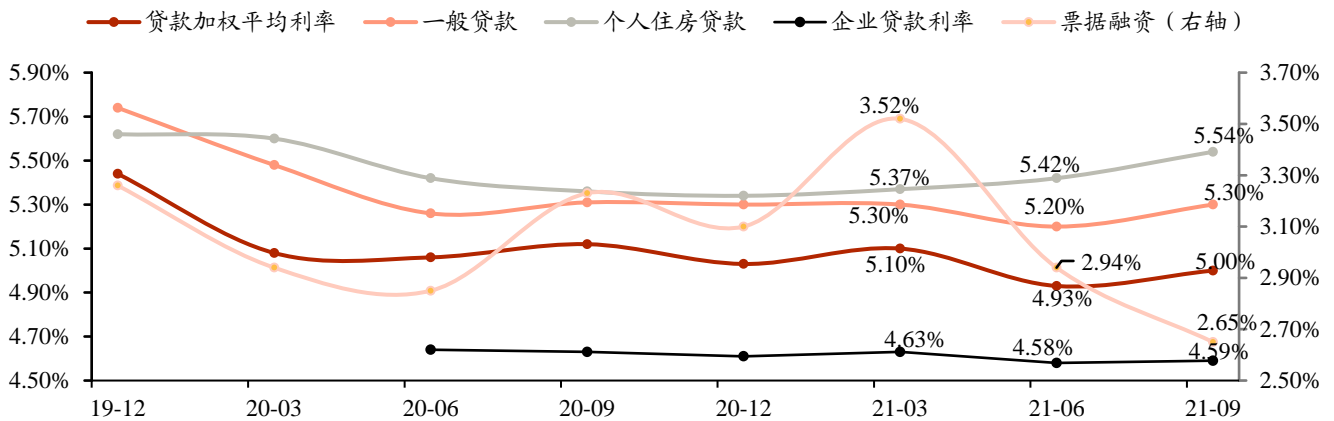
相关报告

- 1《房贷纠偏验证，宽信用在路上——10月信贷社融数据点评》2021.11.10
- 2《碳减排支持工具如何看？——政策力度超预期，利好银行基本面》2021.11.09
- 3《让利无需担忧，地产风险缓释——下跌造就黄金坑，继续坚定看好Q4银行板块》2021.11.02
- 4《盈利和质量超预期——上市银行2021年三季报综述》2021.11.01
- 5《银行地产：破局之道——融资模式与风险演绎》2021.10.26

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

图 1：2021 年 9 月新发放贷款利率较 6 月环比提升



资料来源：2021 年第三季度中国货币政策执行报告，浙商证券研究所。注：19Q1 原“非金融企业及其他部门贷款加权平均利率”更名为“贷款加权平均利率”，并在原口径（含一般贷款、票据融资）的基础上，增加个人住房贷款（不含公积金贷款）加权平均利率。

表 1：2021 年全年房地产开发贷与按揭贷款规模测算

单位：亿	开发贷					按揭			
	余额	余额 净增长	新发放	测算到期	新发放滞后 五个季度	余额	占贷款 比例	余额净 增长	较年初 增量
2020Q2	119,700	800	7,076	6,276	7,134	325,000	19.67%	13,000	23,000
2020Q3	121,600	1,900	6,692	4,792	6,196	337,000	19.90%	12,000	35,000
2020Q4	119,100	-2,500	6,192	8,692	6,360	345,000	19.97%	8,000	43,000
2021Q1	124,200	5,100	7,222	2,122	5,539	357,000	19.79%	12,000	12,000
2021Q2	123,000	-1,200	6,243	7,443	6,716	366,000	19.73%	9,000	21,000
2021Q3	121,600	-1,400	5,305	6,705	7,076	374,000	19.74%	8,000	29,000
2021M10	120,640	-960	1,378	n.a	2,338	377,000	19.81%	3,000	32,000
2021Q4	120,640	-960	6,692	n.a	6,692	386,134	19.81%	12,134	41,134

资料来源：wind，浙商证券研究所。开发贷测算思路：年末余额与 10 月末持平；10 月末余额=9 月末余额+10 月新发放金额-滞后 5 个季度的新发放金额。新发放开发贷口径为房企开发资金来源中的国内贷款；测算到期金额=实际余额增长-新发放金额，变动趋势与滞后 5 个季度的新发放金额变动趋势基本一致，因此用滞后 5 个季度的新发放金额测算当期房贷到期规模。按揭测算思路：年末按揭占比与 10 月末持平，全年信贷增速 12.8%。粉色底纹为预测值。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>