

制造业景气跟踪：来自信贷的视角

制造业贷款是信贷结构中的突出亮点，资金主要流向哪些领域、有何影响？本文从资金流的视角，探索制造业景气度，敬请关注。

■ 信贷结构中有什么亮点？前三季度制造业贷款同比增长 75%、结构也明显改善。制造业贷款大幅增长、前三季度增量占企业贷款近 3 成，成为信贷结构中的突出亮点。伴随政策支持向制造业倾斜，制造业中长贷增速保持 29% 以上高位、三季度抬升至 30.8%，大幅高于企业中长贷增速的 13% 左右；前三季度制造业贷款增量创新高至 4.2 万亿元、占全口径企业贷款比重同比抬升 6.1 个百分点至 29%。

制造业贷款放量同时，结构也明显改善，上市银行、制造业企业报表均可侧面印证。与全口径贷款表现一致，上市样本银行上半年制造业贷款投放 1.2 万亿元、同比增长 42%，高于基建贷款的 8500 亿元及地产贷款的 600 亿元。反映在上市企业报表上，制造业企业借款增速抬升至 16.8%、创近 3 年新高。除规模上量外，结构也明显改善，长期借款占比达 47.3%、较去年同期抬升 1.6 个百分点。

■ 制造业贷款主要流向？电气机械、酒饮料等设备制造、消费制造业融资较多。分行业看，部分中下游制造业借款保持高增，其中，设备制造业、酒饮料等借款增速创新高。三季度设备制造借款增速同比抬升 11.2 个百分点至 22%，增速、增幅均高于整体水平；消费制造和加工冶炼借款增速同比分别抬升 5 和 1.9 个百分点至 15% 和 11.7%。细分行业中，电气机械、食品制造等中下游行业借款增速创新高。反映在企业报表上，部分行业筹资现金流明显改善，尤其是电气机械等。

除总量高增外，部分行业借款结构也明显改善，运输、专用设备尤其典型。借款结构中，设备制造、消费制造三季度长期借款占比较去年同期分别上涨 1.2 和 0.5 个百分点至 53.6% 和 47.4%，加工冶炼回落 1 个百分点至 47.7%。细分行业中，运输设备、专用设备、酒饮料等中下游长期借款占比涨幅均超 7 个百分点、远高于行业均值，部分加工冶炼行业长期借款占比逆势抬升，如化学制品等。

■ 信贷视角出发，看制造业景气？关注现金流、资本开支边际改善的行业

除融资好转外，电气机械等中游行业经营状况多有好转。受益成本端压力缓解、及需求端边际改善等，无论是绝对值、亦或是较去年同期变化，电气机械等中游设备制造业明显改善，化学制造、金属制品等部分上游景气度较高行业经营现金流状况持续好转，部分下游需求边际改善行业现金流也有改善，如农副加工等。

综合现金流、资本开支来看，电气机械等设备制造、农副加工等消费制造行业景气度值得关注。2022 年前三季度，电气机械、通信设备、通用设备等设备制造，及木材加工、农副加工等消费制造业的筹资、经营现金流同步改善。现金流变化往往领先于资本开支，部分现金流改善的行业，资本开支已有扩张迹象，例如，化学制品，通信设备等资本开支占折旧摊销比重均处 65% 以上历史分位数。

风险提示：统计过程中可能的偏差和遗漏。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

一、信贷中有何亮点？前三季度新增制造业贷款同比增长 75%.....	3
二、制造业贷款主要流向？电气机械、酒饮料等中下游行业	5
三、从信贷视角，看制造业景气？关注现金流、资本开支等改善行业	6
4、风险提示：	8

图表目录

图表 1: 政策向制造业领域倾斜，鼓励信贷投放.....	3
图表 2: 制造业中长贷增速维持高位	3
图表 3: 前三季度制造业贷款创新高至 4.2 万亿元.....	3
图表 4: 39 家上市银行占全口径贷款比重较高且稳定	4
图表 5: 制造业贷款明显高增、对冲基建、地产回落等	4
图表 6: 上市制造业企业贷款增速创近 3 年新高	4
图表 7: 上市制造业企业新增借款多为中长期	5
图表 8: 上市制造业企业长期借款占比明显抬升.....	5
图表 9: 设备制造业贷款增速明显高于其他.....	5
图表 10: 细分行业中，电气机械、化学制品增速较高.....	5
图表 11: 长贷占比，设备、消费制造升，加工冶炼落.....	6
图表 12: 运输设备、酒饮料等明显高于行业平均水平.....	6
图表 13: 上市制造业公司筹资现金流明显改善	6
图表 14: 电气机械、化学制品等筹资现金流明显改善.....	6
图表 15: 中下游行业利润边际改善.....	7
图表 16: 部分中下游行业经营现金流明显改善	7
图表 17: 2022 年前三季度现金流为正多为中下游行业	7
图表 18: 化学制造、电气机械、农副加工现金流改善.....	7
图表 19: 金属制品、专用设备资本开支处历史高位.....	8
图表 20: 金属制品、通信设备等资本开支明显抬升	8

一、信贷中有何亮点？前三季度新增制造业贷款同比增长 75%

本文从全口径制造业贷款、上市银行制造业贷款投放、及上市制造业企业借款角度多方面论证，发现：1）2022 年前三季度新增制造业贷款创新高、尤其是三季度加速增长；2）上市制造业企业融资增长较非上市企业更快；3）制造业除融资规模上量外，结构也明显好转、长期融资占比创新高。

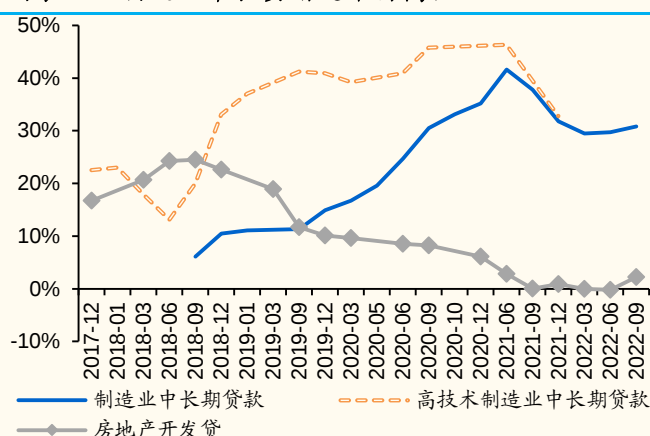
伴随政策支持向制造业倾斜，制造业贷款明显放量、前三季度突破 4 万亿元，占全口径企业贷款近 3 成。11 月中旬，三季度货币政策执行报告再次提及“扩大制造业中长期贷款...提升贷款投放效率”等，延续信贷资源向制造业领域倾斜的基调。事实上，制造业贷款确实是信贷结构中的突出亮点，制造业中长期贷增速保持 29%以上的高位、三季度抬升至 30.8%，大幅高于企业中长期贷增速的 13%左右；前三季度制造业贷款增量创新高至 4.2 万亿元、同比增长 75%，占全口径企业贷款比重同比抬升 6.1 个百分点至 29%。

图表 1：政策向制造业领域倾斜，鼓励信贷投放

时间	会议/文件	主要内容
11月16日	三季度货币政策执行报告	鼓励银行加大资源倾斜，在推进有效投资重要项目协调机制下，建立 扩大制造业中长期贷款 工作专班...提升贷款投放效率。
9月29日	三季度货币政策委员会例会	完善金融支持创新体系， 引导金融机构增加制造业中长期贷款 ，着力稳定产业链供应链...
.....		
9月13日	国常会	进一步 延长制造业缓税补缴期限 ，加力助企纾困；确定 专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造 ，扩市场需求、增发展后劲；确定优化电子电器行业管理的措施，降低制度性交易成本，更大激发市场活力。
7月11日	《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》	国有大型银行要优化经济资本分配， 向制造业企业倾斜 ，推动制造业中长期贷款继续保持较快增长。政策性银行要结合职能定位，更好发挥 政策性金融对制造业的支持作用 。
3月5日	《政府工作报告》	增强制造业核心竞争力 。促进工业经济平稳运行， 加快发展先进制造业集群 ，培育“专精特新”企业推动产业向中高端迈进。

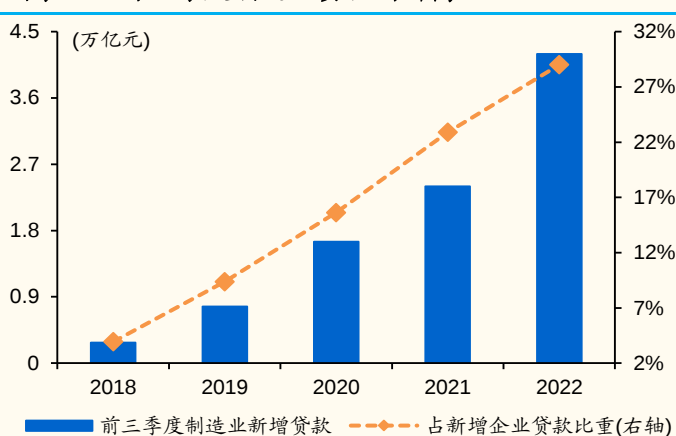
来源：政府网站、中国人民银行、Wind、国金证券研究所

图表 2：制造业中长贷增速维持高位



来源：Wind、中国人民银行、国金证券研究所

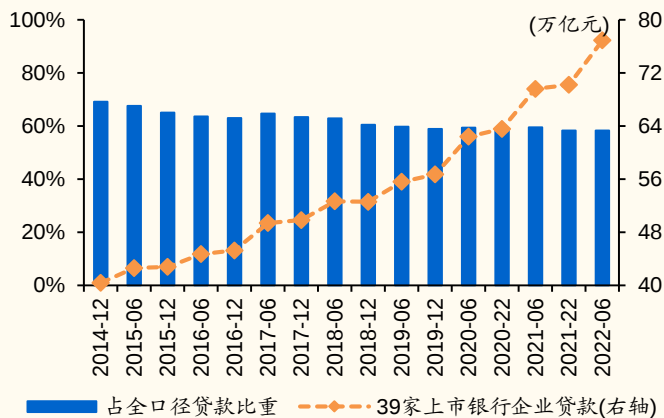
图表 3：前三季度制造业贷款创新高至 4.2 万亿元



来源：Wind、中国人民银行、国金证券研究所

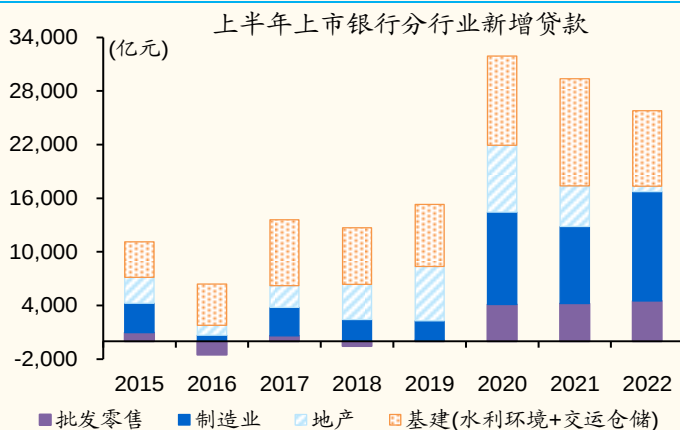
从上市银行报表侧面印证，制造业贷款明显放量，对冲基建信贷的走弱和地产相关贷款的拖累。文中选取 39 家上市银行数据，上市银行企业贷款占全口径企业贷款比重稳定在 60% 左右，具有一定代表性。与全口径贷款表现一致的是，样本银行上半年制造业贷款投放超 1.2 万亿元、同比增长 42% 以上，基建贷款同比缩量 3 成至 8500 亿元左右，地产上半年新增贷款仅 600 亿元左右。

图表 4：39 家上市银行占全口径贷款比重较高且稳定



来源：Wind、国金证券研究所

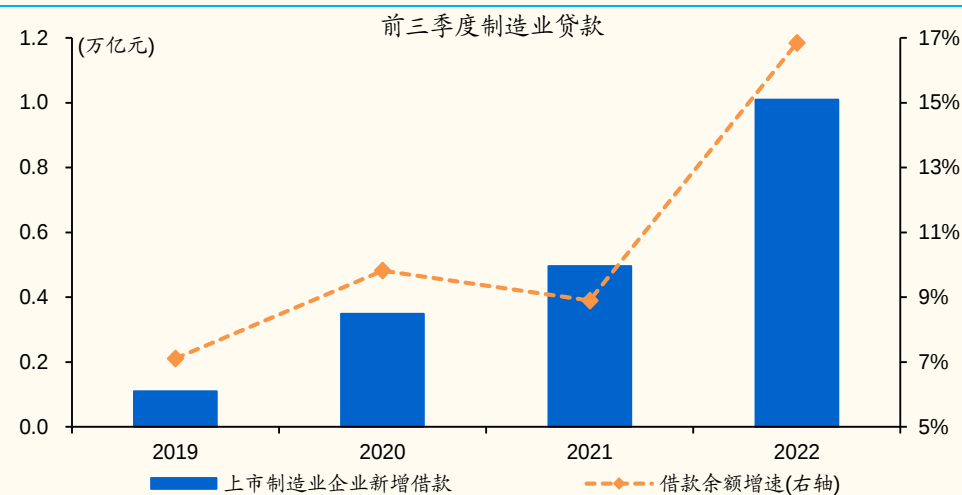
图表 5：制造业贷款明显高增、对冲基建、地产回落等



来源：Wind、国金证券研究所

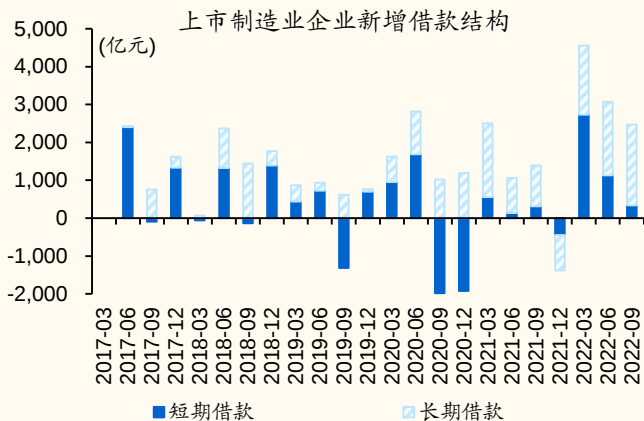
反映在上市企业报表上，制造业企业贷款增速创近 3 年新高、且长期借款占比明显抬升。年初以来，上市制造业企业借款明显增长，前三季度合计新增 1 万亿元、同比翻番，带动借款增速同比抬升近 8 个百分点至 16.8%、创近年新高。除借款规模上量外，结构也明显改善，长期借款占比创新高至 47.3%、较 2021 年同期抬升 1.6 个百分点以上。

图表 6：上市制造业企业贷款增速创近 3 年新高



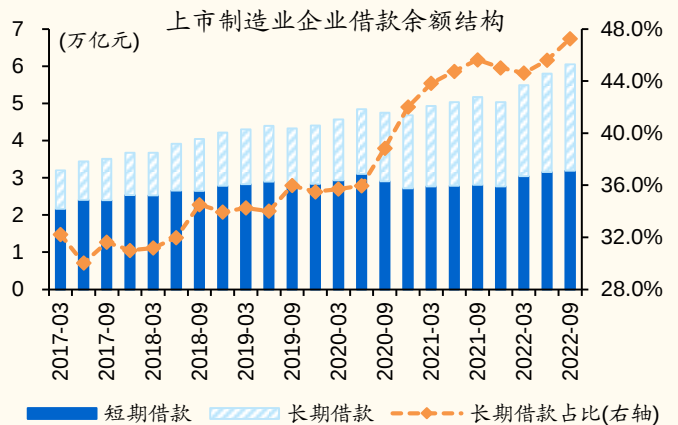
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：上市制造业企业新增借款多为中长期



来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：上市制造业企业长期借款占比明显抬升



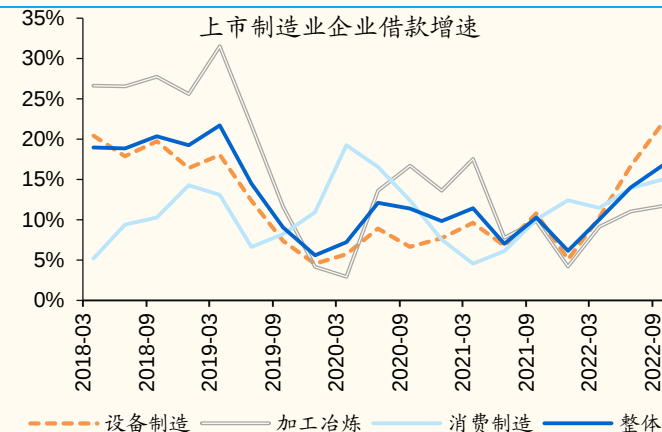
来源：Wind、国金证券研究所

二、制造业贷款主要流向？电气机械、酒饮料等中下游行业

考虑数据可得性，本文从上市制造业企业借款角度，探索制造业细分行业融资及其结构情况，发现电气机械、酒饮料等设备、消费制造行业融资高增、长期借款占比也明显抬升。

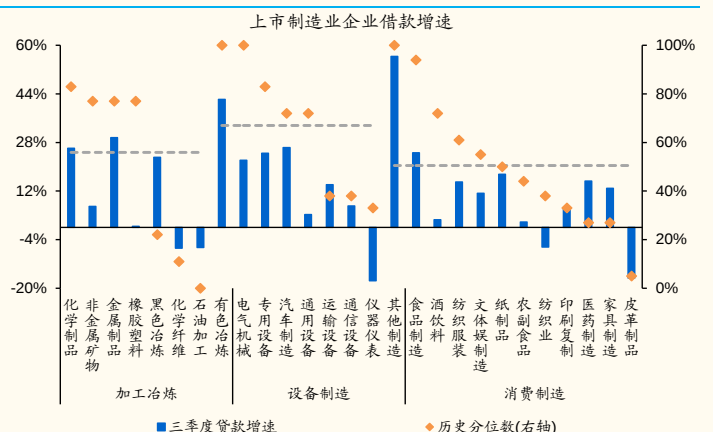
分行业来看，部分中下游制造业借款保持高增，其中，设备制造业、酒饮料等借款增速创历史新高。三季度设备制造借款增速较去年同期抬升 11.2 个百分点至 22%，增速、增幅均高于上市制造业企业平均水平；消费制造和加工冶炼借款增速较去年同期分别抬升 5 和 1.9 个百分点至 15% 和 11.7%。细分行业中，电气机械、专用设备、食品制造等中下游行业借款增速创新高。

图表 9：设备制造业贷款增速明显高于其他



来源：Wind、国金证券研究所

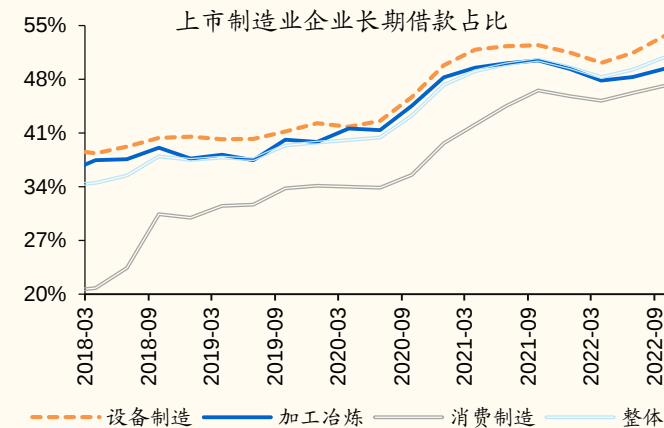
图表 10：细分行业中，电气机械、化学制品增速较高



来源：Wind、国金证券研究所

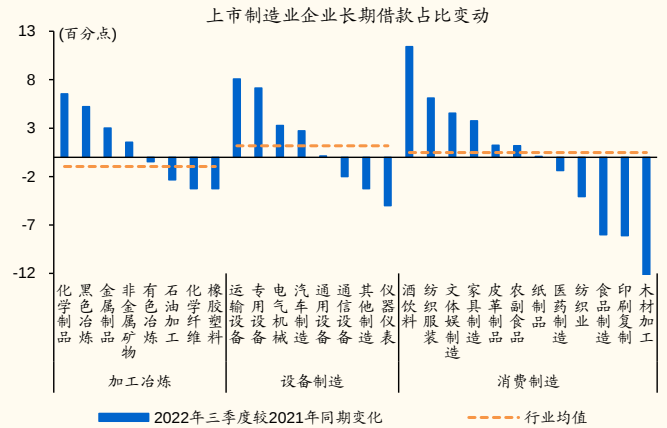
除总量高增外，部分行业借款结构也明显改善，运输、专用设备尤其典型。借款结构中，设备制造、消费制造三季度长期借款占比较 2021 年同期分别上涨 1.2 和 0.5 个百分点至 53.6% 和 47.4%，加工冶炼回落 1 个百分点至 47.7%。细分行业中，运输设备、专用设备、酒饮料等中下游行业长期借款占比涨幅均在 7 个百分点以上，远高于行业均值，部分加工冶炼行业长期借款占比逆势抬升，如化学制品、黑色冶炼等。

图表 11: 长贷占比, 设备、消费制造升, 加工冶炼落



来源: Wind、国金证券研究所

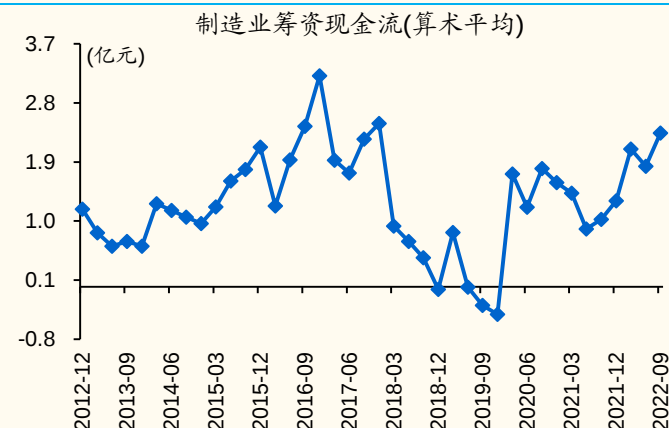
图表 12: 运输设备、酒饮料等明显高于行业平均水平



来源: Wind、国金证券研究所

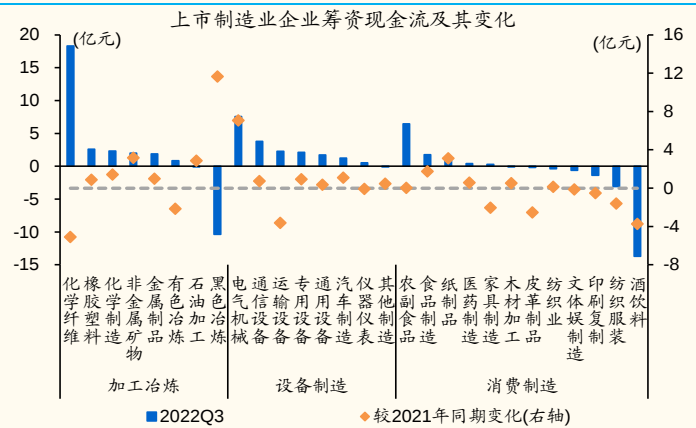
贷款等融资改善反映在企业报表上, 部分行业筹资现金流明显改善, 尤其是食品制造、电气机械等。三季度, 制造业板块上市公司筹资现金流算术平均值为 2.34 亿元、处 2018 年来高位。细分行业中, 中游设备制造业筹资现金流普遍改善, 尤其是电气机械, 专用设备及汽车制造等。除中游外, 化学制品、金属制品, 食品制造、医药制造等上、下游行业筹资现金流同比也明显好转。

图表 13: 上市制造业公司筹资现金流明显改善



来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 电气机械、化学制品等筹资现金流明显改善



来源: Wind、国金证券研究所

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_49748

