



戴志锋：银行角度看央行 3 季度货币报告——新发贷款利率降幅收敛，结构性货币工具发力提速



文/意见领袖专栏作家 戴志锋、邓美君、贾靖



投资要点

新发放各项贷款利率及环比变动情况：2022 年 9 月各项贷款新发放贷款利率环比下行至低位，各类贷款环比降幅均有所收敛。新发放总贷款、一般贷款（不含票据和按揭）、企业贷款、票据、按揭利率分别为 4.34%、4.65%、4.00%、1.92%和 4.34%，环比 6 月变动-7bp、-11bp、-16bp、+6bp 和-28bp（6 月份环比下降 24bp、22bp、20bp、54bp 和 87bp）。

企业贷款利率环比降 16bp：仍是定价下行驱动。结构占比总体保持稳定，企业中长期贷款占比近 7 成。定价维度，8 月 LPR 下行引导新发放企业贷款利率继续下行。8 月 1 年期 LPR 下行 5bp 至 3.65%，5 年期 LPR 下行 15bp 至 4.30%，另外经济内生动能仍相对偏弱，三季度货币政策继

续发挥逆周期调节作用，综合带动新发贷款仍保持下行。

一般贷款（不含按揭和票据）利率环比下降 11bp：预计受企业贷款利率下行和占比上行两方因素影响。企业贷款利率环比下降 16bp、对一般贷款利率下行有所拖累。但一般贷款利率下行幅度小于企业贷款利率，预计居民短期贷款利率有一定支撑。结构维度居民端短贷占比受长端信贷需求偏弱拖累环比仍有下降、结构对利率是负向贡献。

总发放贷款利率环比下降 7bp：降幅好于一般贷款利率，预计主要是信贷结构优化贡献，基础设施基金拉动中长期信贷投放，替换部分票据。企业端，票据占比继续小幅下降，企业贷款占比较 6 月提升近 10 个百分点。居民端，按揭利率在各项政策的引导下继续环比 2 季度下行 28bp，9 月新发放按揭贷款利率 4.34%，降幅高于 5 年期 LPR 的降幅（15bp），有阶段性放开部分城市首套按揭贷款利率等政策的引导，亦反应当前居民端购房贷款需求仍偏弱。社融数据显示，9 月新增居民中长期贷款占比 13.4%，较 6 月总体保持平稳，今年以来居民端结构因素贡献变化不大，但较往年同期 30%左右的占比仍是明显偏弱。

结构性货币金融工具加速落地，推动相关领域信贷增速持续走高。1、支农支小、普惠小微领域：三季度央行向地方法人金融机构提供普惠小微贷款激励资金 86 亿元，支持其增加普惠小微贷款共计 4387 亿元。3Q22 人民币普惠金融领域贷款增速 21.6%、普惠小微贷款增速 24.6%，均较 2 季度有走高。2、碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款：三

季度央行通过两个工具分别向相关金融机构发放资金 642 亿元、222 亿元，合计 864 亿元。在工具支持下，金融机构绿色贷款同比增速高位继续走阔，3Q22 同比高增 41.4%，超过人民币各项贷款同比 30.3 个百分点。3、加快推动科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款落地：三季度上述三个工具发放再贷款资金 800 亿元、4 亿元、103 亿元。10 月，增加科技创新再贷款额度 2000 亿元，进一步加大对科技创新企业的支持力度。4、新设设备更新改造专项再贷款，支持金融机构向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。5、设立两批政策性开发性银行金融工具，补充重大项目资本金，带动相关配套融资保持高增。截至 2022 年 10 月末，两批金融工具合计已投放 7400 亿元，有力补充了一批交通、能源、水利、市政、产业升级基础设施等领域重大项目的资本金。

板块投资建议：我们评估收入端增长确定性最强的仍是城商行板块。综合看，营收确定性标的有三个特征：1、资产端定价角度，贷款久期短的，明年重定价压力小。2、资产端投放有抓手的，对公项目的储备、零售端的投放有抓手。3、负债端的逻辑，能够抓住核心企业沉淀活期存款的。重点推荐宁波银行和苏州银行；同时看好成都、江苏、南京和常熟银行。第二条选股主线是地产有回暖，可以关注招行、平安、兴业银行。

风险提示事件：经济下滑超预期

正文分析

一、新发放贷款利率：

下行至历史低位，环比降幅有收敛

新发放各项贷款利率及环比变动情况：2022 年 9 月各项贷款新发放贷款利率均继续环比下行至低位，各类贷款环比降幅均有所收敛。新发放总贷款、一般贷款（不含票据和按揭）、企业贷款、票据、按揭利率分别为 4.34%、4.65%、4.00%、1.92%和 4.34%，环比 6 月变动-7bp、-11bp、-16bp、+6bp 和-28bp（6 月份环比下降 24bp、22bp、20bp、54bp 和 87bp）。

图表：金融机构贷款利率情况（%）

	新发放贷款	一般贷款	企业贷款	票据融资	个人住房贷款
利率					
2020-06	5.06	5.26	4.64	2.85	5.42
2020-09	5.12	5.31	4.63	3.23	5.36
2020-12	5.03	5.30	4.61	3.10	5.34
2021-03	5.10	5.30	4.63	3.52	5.37
2021-06	4.93	5.20	4.58	2.94	5.42
2021-09	5.00	5.30	4.59	2.65	5.54
2021-12	4.76	5.19	4.57	2.18	5.63
2022-03	4.65	4.98	4.36	2.40	5.49
2022-06	4.41	4.76	4.16	1.86	4.62
2022-09	4.34	4.65	4.00	1.92	4.34
环比变动					
2020-12	-0.09	-0.01	-0.02	-0.13	-0.02
2021-03	0.07	0.00	0.02	0.42	0.03
2021-06	-0.17	-0.10	-0.05	-0.58	0.05
2021-09	0.07	0.10	0.01	-0.29	0.12
2021-12	-0.24	-0.11	-0.02	-0.47	0.09
2022-03	-0.11	-0.21	-0.21	0.22	-0.14
2022-06	-0.24	-0.22	-0.20	-0.54	-0.87
2022-09	-0.07	-0.11	-0.16	0.06	-0.28

来源：人民银行，中泰证券研究所

二、新发放贷款利率变动拆解：定价和结构维度

企业贷款利率环比降 16bp：仍是定价下行驱动。1、结构维度：结构占比总体保持稳定，企业中长期贷款占比近 7 成。从社融数据看，9 月新增企业中长期贷款占比达 67.3%，较 6 月小幅下行 0.4 个百分点。2、定价维度，8 月 LPR 下行引导新发放企业贷款利率继续下行。8 月 1 年期 LPR 下行 5bp 至 3.65%，5 年期 LPR 下行 15bp 至 4.30%，另外经济内生动能仍相对偏弱，三季度货币政策继续发挥逆周期调节作用，综合带动新发贷款仍保持下行。

图表：金融数据新增企业短贷和企业中长期贷款占比

	企业短期	企业中长期
2021-06	27.0%	73.0%
2021-07	-109.2%	209.2%
2021-08	-28.3%	128.3%
2021-09	20.8%	79.2%
2021-10	-15.1%	115.1%
2021-11	10.7%	89.3%
2021-12	-45.1%	145.1%
2022-01	32.5%	67.5%
2022-02	44.9%	55.1%
2022-03	37.6%	62.4%
2022-04	-276.7%	376.7%
2022-05	32.2%	67.8%
2022-06	32.3%	67.7%
2022-07	4075.9%	-3975.9%
2022-08	-1.7%	101.7%
2022-09	32.7%	67.3%

来源：人民银行，中泰证券研究所

一般贷款（不含按揭和票据）利率环比下降 11bp：预计受企业贷款利率下行和占比上行两方因素影响。1、定价维度：企业贷款利率环比下降 16bp、对一般贷款利率下行有所拖累。但一般贷款利率下行幅度小于企业贷款利率，预计居民短期贷款利率有一定支撑。2、结构维度：居民端短贷占比环比仍有下降、主要仍是长端信贷需求偏弱拖累，结构对利率是负向贡献。9 月新增居民短贷占比较 6 月下降 3.5 个百分点（一般贷款口径包括企业贷款和居民短贷）。

图表：金融数据新增企业贷款和居民短贷占比

	居民短期	企业短期	企业中长期
2021-06	23.4%	20.7%	55.9%
2021-07	3.5%	-105.4%	201.9%
2021-08	26.9%	-20.7%	93.8%
2021-09	26.8%	15.2%	57.9%
2021-10	18.3%	-12.4%	94.1%
2021-11	28.4%	7.7%	63.9%
2021-12	6.3%	-42.2%	135.9%
2022-01	3.1%	31.5%	65.4%
2022-02	-46.6%	65.8%	80.8%
2022-03	15.2%	31.9%	53.0%
2022-04	161.1%	169.1%	-230.2%
2022-05	18.3%	26.3%	55.3%
2022-06	16.7%	26.9%	56.4%
2022-07	75.6%	996.1%	-971.6%
2022-08	21.0%	-1.3%	80.3%
2022-09	13.2%	28.4%	58.4%

来源：人民银行，中泰证券研究所

总发放贷款利率环比下降 7bp：降幅好于一般贷款利率，预计主要是信贷结构优化贡献，基础设施基金拉动中长期信贷投放，替换部分票据。

企业端：票据占比继续小幅下降，企业贷款占比环比提升 10 个百分点

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_48989

