



# 2021Q3 金融机构贷款投向数 据点评：房地产开发贷款三季 度继续压降



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

**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\\_28501](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28501)

