

2021 年 09 月 26 日

## 贷款流向全景图

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaowei1@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfei1@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

马洁莹（联系人）

majieying@kysec.cn

证书编号：S0790120080081

近期，市场“宽”信用预期升温，但大家对信用环境后续演绎仍有分歧。本文挖掘上市银行信息，利用贷款流向等勾勒真实信用环境，提供不一样的参考视角。

### ● 2021 年上半年贷款变化指向居民购房回落、消费低迷，企业需求走弱

上市银行贷款规模大、数据相对公开，可作为观察信用变化和经济动向的微观视角。本文共梳理 36 家上市银行数据，贷款余额合计规模占全国比重稳定在 60% 左右，具有较强的代表性。上半年，上市银行贷款整体增速趋于回落，年中较 2020 年底回落 0.5 个百分点至 11.5%，其中股份行和城商行拖累较为明显、回落均超 1 个百分点；新增贷款 7.6 万亿元、同比多增 3817 亿元，增量占全国比重近 60%。**贷款变化指向居民购房回落、消费修复偏慢，及企业需求走弱。**上市银行可比口径数据显示，上半年个人住房贷款同比减少超 10%，信用卡贷款增量低于疫情前水平，与全口径中长期和短期消费贷的回落指向一致，均反映地产调控下居民购房回落，及消费修复偏慢。年中以来，企业中长期贷款增长逐步放缓、新增量连续 2 个月同比下降，同时票据融资持续大幅冲量，皆指向实体融资需求的走弱。

● **2021 年上半年新增贷款中，基建增加，制造业缩量、结构优化，地产大幅收缩**企业贷款主要流向基建、租赁商务和制造业等，其中，制造业贷款增长虽有放缓，但结构明显优化，多流向产业升级领域。可比口径上半年新增贷款中，交运仓储、水利环境等基建规模居前，合计占比达 32%、较 2020 年同期上升 5.7 个百分点；而批发零售、制造业新增贷款占比同比回落 0.3 和 2.8 个百分点至 9% 和 16%，其中制造业贷款虽有缩量、但中长贷款增加，主要支持高端制造、5G 产业链等。**地产相关贷款明显收缩，尤其是部分集中度考核压力较大的银行贷款回落较快。**全口径贷款中，地产开发贷和个人住房贷款增速分别由年初的 6.2% 和 14.2% 降至二季度的 2.8% 和 12.6%；上市银行可比口径下，国有大行地产贷款增速回落近 4 个百分点至 8.8%，股份行和城商行回落幅度更大、分别下降 7 和 12 个百分点至 14.4% 和 15.2%，或与部分股份行和城商行地产贷款集中度考核压力较大有关。

● **贷款流向映射政策调结构思路及实体需求分化等，信用环境由紧转松并不容易**贷款流向，映射政策调结构思路，及实体需求的分化。上半年新增贷款集中在基建链、租赁商务等服务中小微企业和高端制造业等领域，而地产相关贷款明显缩量，与信贷政策“有保有压”紧密相关，调控贷款流入地产领域的同时，增加对制造业、小微企业等支持。贷款流向也一定程度反映需求不足和结构分化，除基建链外，反映内生动能的制造业贷款回落，租赁商务代表的中小企业需求也走弱。伴随潜在增速下台阶，信贷、社融等反映信用环境的指标弹性趋于下降，信用环境由紧转松并不容易。疫情期间，经济增长的合意区间已然下了台阶，与之相匹配的信贷、社融增速中枢也随之下移、弹性趋于下降，经济金融形势分析需要在“新”基准下展开。政策调“调结构”、“防风险”下，传统引擎的受限，叠加实体需求走弱、结构分化，或使得信用环境由紧转松的节奏和结构不同于传统周期。

● **风险提示：**监管政策收紧，债务风险暴露。

### 相关研究报告

《宏观经济专题-坚定债牛不动摇》-2021.9.22

《宏观经济专题-当“水泥旺季”遇上“产能受限”》-2021.9.21

《宏观经济专题-海外电价飙升，“添火”全球大通胀》-2021.9.21

## 目 录

1、 贷款变化指向购房回落、消费修复偏慢，及企业需求走弱.....	3
2、 基建新增贷款增加，制造业缩量、结构优化，地产大幅收缩.....	4
3、 贷款流向映射调结构思路、实体需求分化，信用转松不易.....	7
4、 流动性与政策跟踪.....	9
5、 风险提示.....	10

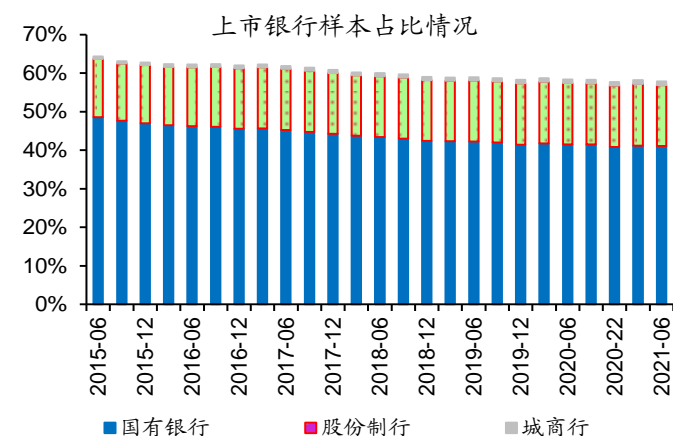
## 图表目录

图 1: 上市银行贷款余额占全口径贷款比重稳定在 60%.....	3
图 2: 贷款增速中，股份行明显回落、城商行小幅抬升.....	3
图 3: 2021 上半年住房贷款回落，信用卡增量不及疫情前.....	3
图 4: 中长期消费贷持续回落、短期消费贷也明显偏弱.....	3
图 5: 2021 年上半年上市银行企业贷款高于 2020 年同期.....	4
图 6: 企业中长期贷款增长放缓、票据冲量凸显.....	4
图 7: 交运仓储、制造业、租赁商务等贷款存量居前.....	4
图 8: 除基建链外，多数行业贷款低于 2020 年同期.....	4
图 9: 除基建外，制造业、批发零售等贷款增速回落.....	5
图 10: 交运仓储贷款增速维持高位，电燃水持续抬升.....	5
图 11: 2021 年上半年制造业贷款增速有所回落.....	5
图 12: 制造业中长期贷款趋于抬升.....	5
图 13: 地产相关贷款缩量、增速创新低.....	6
图 14: 部分银行房地产贷款集中度仍低于考核要求.....	6
图 15: 房地产贷款增速股份行拖累明显，其次为城商行.....	7
图 16: 6 月以来，票据融资超季节性放量.....	7
图 17: 部分银行个人住房贷款集中度仍低于考核要求.....	8
图 18: 商品房销售趋于回落.....	8
图 19: 经济增速、社融增速或均已下台阶.....	8
图 20: 高技术制造业中长期贷款增速维持高位.....	8
图 21: 本周(9 月 20 日-9 月 26 日)资金净投放 3200 亿元.....	9
图 22: 下周(9 月 27 日-10 月 3 日)有 1700 亿元资金到期.....	9
图 23: 本周(9 月 20 日-9 月 26 日)货币市场利率涨跌互现.....	9
图 24: 本周(9 月 20 日-9 月 26 日)SHIBOR 涨跌互现.....	9
表 1: 制造业贷款多支持 5G、电子、人工智能等.....	6
表 2: 政策“有保有压”，支持制造业、加强地产监管.....	7
表 3: 本周重点政策概览（9 月 20 日-9 月 26 日）.....	10

## 1、贷款变化指向购房回落、消费修复偏慢，及企业需求走弱

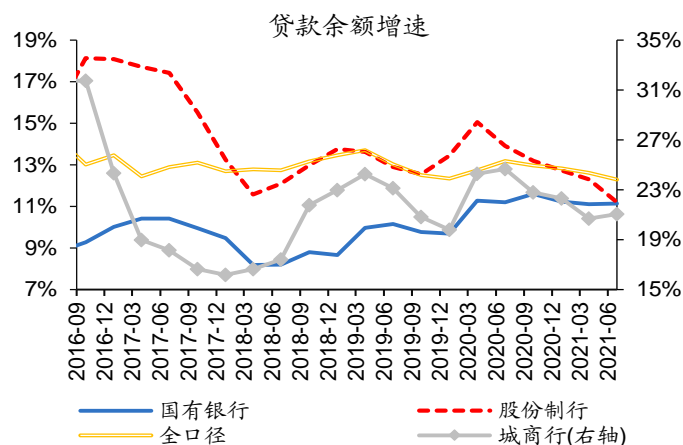
上市银行贷款规模大、数据相对公开，可作为观察信用变化和经济动向的微观视角。本文共梳理 36 家上市银行数据，贷款余额合计规模占全国比重稳定在 60% 左右，具有较强的代表性。上半年，上市银行贷款整体增速趋于回落，年中较 2020 年底回落 0.5 个百分点至 11.5%，其中股份行和城商行拖累较为明显、回落均超 1 个百分点；新增贷款 7.6 万亿元、同比多增 3817 亿元，增量占全国比重近 60%。

图1：上市银行贷款余额占全口径贷款比重稳定在 60%



数据来源：Wind、开源证券研究所

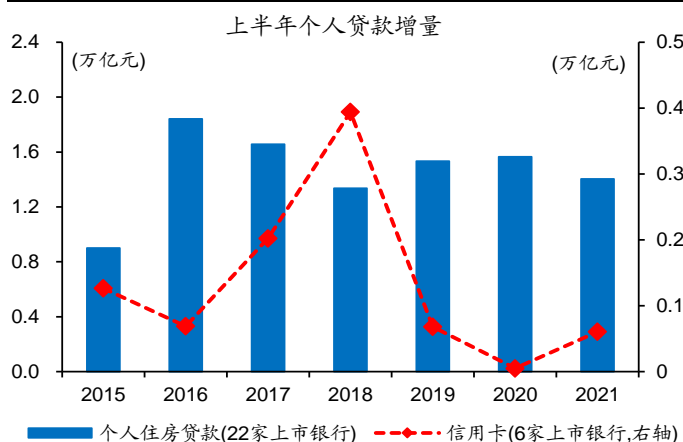
图2：贷款增速中，股份行明显回落、城商行小幅抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

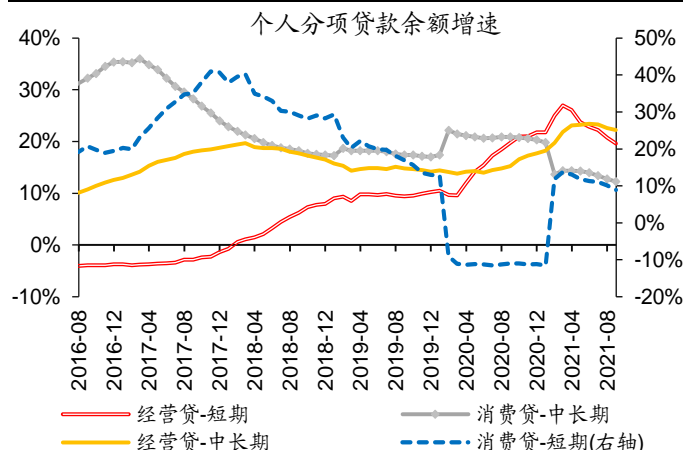
居民住房贷款下降、信用卡贷款低于疫情前，指向居民购房回落、消费修复偏慢。上市银行可比口径数据显示，上半年个人住房贷款新增 1.4 万亿元、同比缩量超 10%；信用卡贷款<sup>1</sup>合计新增 605 亿元、不及 2019 年同期的 682 亿元，与全口径贷款指向一致；以住房按揭贷为主的中长期消费贷增速，和消费为主的短期消费贷增速，8 月分别较高点回落 5 个百分点和 9 个百分点，前 8 个月增量规模低于 2019 年同期。

图3：2021H1 住房贷款回落，信用卡增量不及疫情前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：中长期消费贷持续回落、短期消费贷也明显偏弱

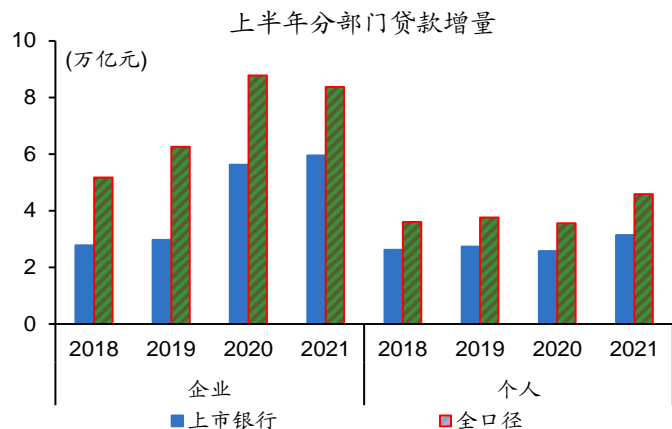


数据来源：Wind、开源证券研究所

<sup>1</sup> 6 家上市银行分别为交通银行、平安银行、兴业银行、工商银行、建设银行和民生银行。

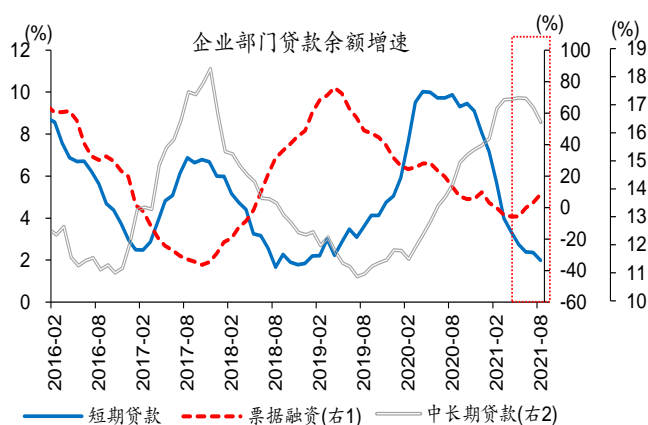
企业中长期贷款增长放缓、票据冲量凸显，反映实体需求走弱。上市银行可比口径显示，上半年企业贷款增量达 5.9 万亿元、高于以往同期，占全口径比重抬升至 71%。而全口径贷款上半年低于 2020 年同期，主要受短期贷款和票据融资拖累，中长期贷款增长较快；年中以来，企业中长期贷款增长逐步放缓、新增量连续 2 个月同比下降，同时票据融资持续大幅冲量，皆指向实体融资需求的走弱。

图5：2021 年上半年上市银行企业贷款高于 2020 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：企业中长期贷款增长放缓、票据冲量凸显

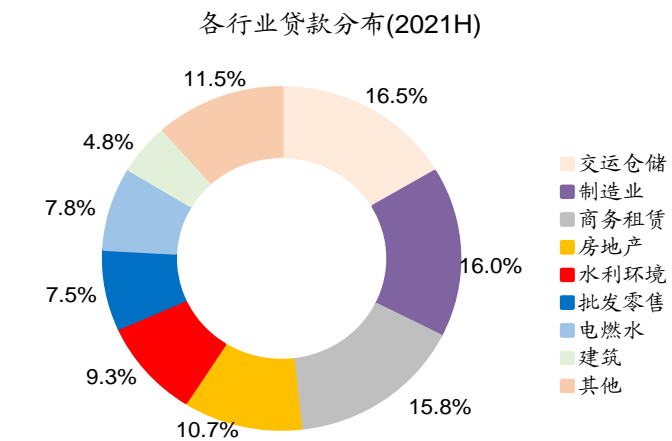


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、基建新增贷款增加，制造业缩量、结构优化，地产大幅收缩

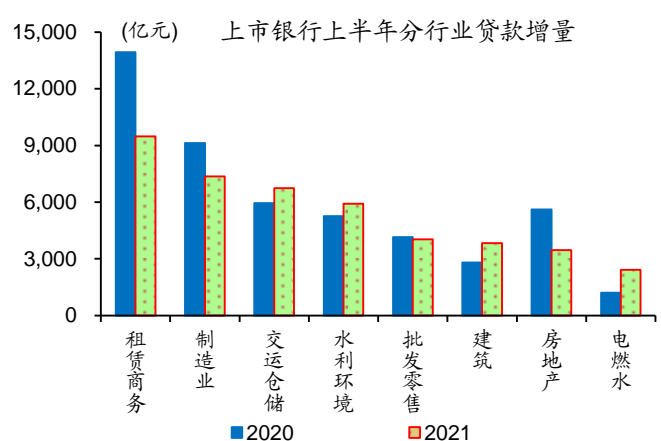
上半年贷款主要流向基建链、租赁商务、制造业等，但除基建链外多数增长放缓。上市银行分行业贷款数据显示，截至 2021 年年中，交运仓储贷款余额最大、占比达 16.5%，如果加上水利环境和电燃水，基建相关贷款占比达 33.6%，制造业和租赁商务也居前、占比均超过 15%，地产贷款也不低、占比达 10.7%；除基建外，制造业、租赁商务、地产和批发零售等贷款增速均回落。上半年新增贷款中，交运仓储、水利环境等基建规模居前、高于 2020 年同期，合计占比达 32%、较 2020 年同期上升 5.7 个百分点；而租赁商务、制造业贷款均低于 2020 年同期。

图7：交运仓储、制造业、租赁商务等贷款存量居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

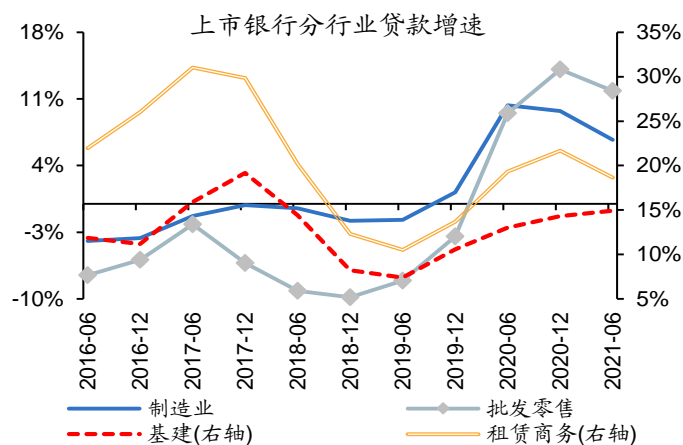
图8：除基建链外，多数行业贷款低于 2020 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

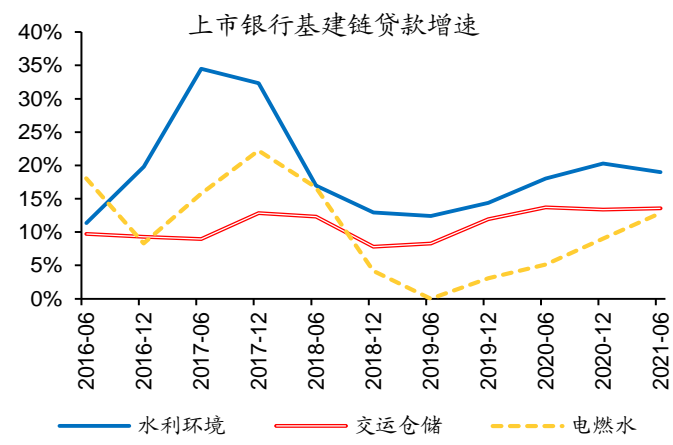


图9：除基建外，制造业、批发零售等贷款增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

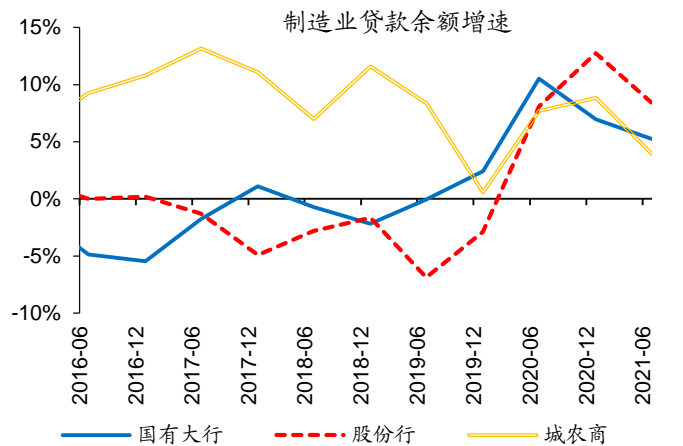
图10：交运仓储贷款增速维持高位，电燃水持续抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

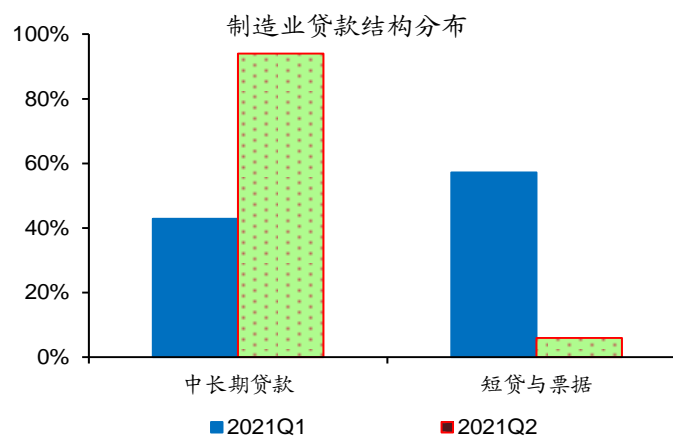
**制造业贷款增长放缓、结构明显优化，多流向高端制造等产业升级领域。**上市银行数据显示，上半年制造业贷款可比口径增速有所回落、较2020年底下降5个百分点至8%，股份行和城商行回落幅度较大。制造业增长放缓的同时，结构明显优化，中长期贷款增长较快，带动其占比显著抬升；部分银行公告数据显示，制造业贷款多投向高端制造、5G产业链、集成电路、工业互联网等产业升级领域。

图11：2021年上半年制造业贷款增速有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：制造业中长期贷款趋于抬升



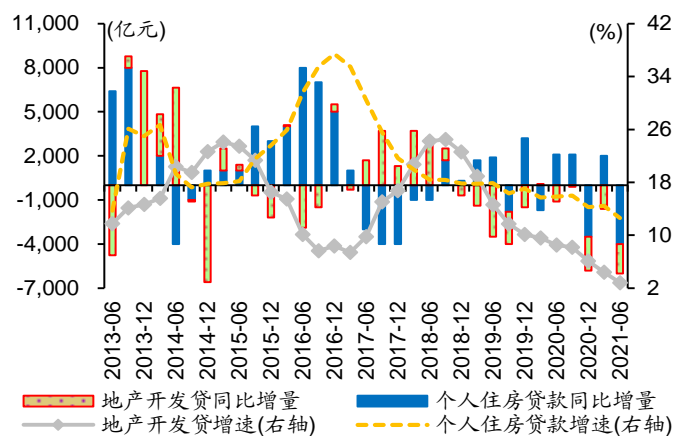
数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

**表1: 制造业贷款多支持 5G、电子、人工智能等**

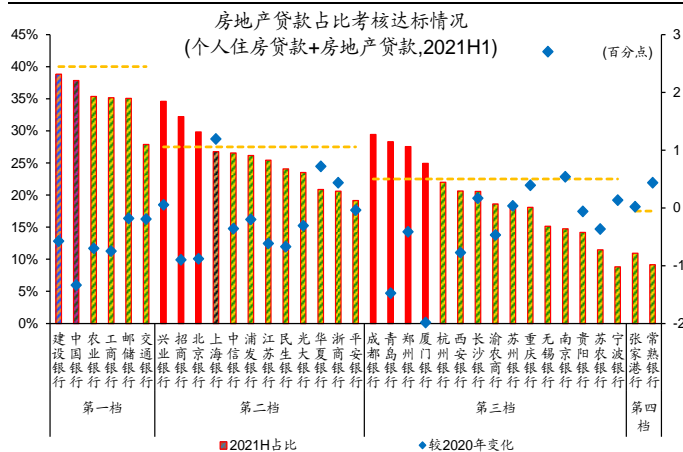
银行	投向领域
工商银行	5G 产业链、集成电路、显示面板、汽车制造、 工程机械、医药制造
交通银行	石油化工、电子、钢铁、机械、纺织及服装
民生银行	5G、特高压、人工智能、工业互联网等新基建领域
杭州银行、中信银行、农业银行、 光大银行、江苏银行	先进制造业
招商银行	优质制造业
华夏银行	重点区域制造业
中国银行	高端制造业

资料来源: Wind、开源证券研究所

地产相关贷款明显收缩,尤其是部分集中度考核压力较大的银行相关贷款回落较快。全口径贷款中,地产开发贷和个人住房贷余额增速分别由年初的 6.2%和 14.2% 降至二季度的 2.8%和 12.6%,创近年来新低;上市银行可比口径下,国有大行地产贷款增速回落近 4 个百分点至 8.8%,股份行和城商行增速回落幅度更大、分别下降 7 个百分点和 12 个百分点至 14.4%和 15.2%,或与部分股份行和城商行地产贷款集中度考核压力较大有关。

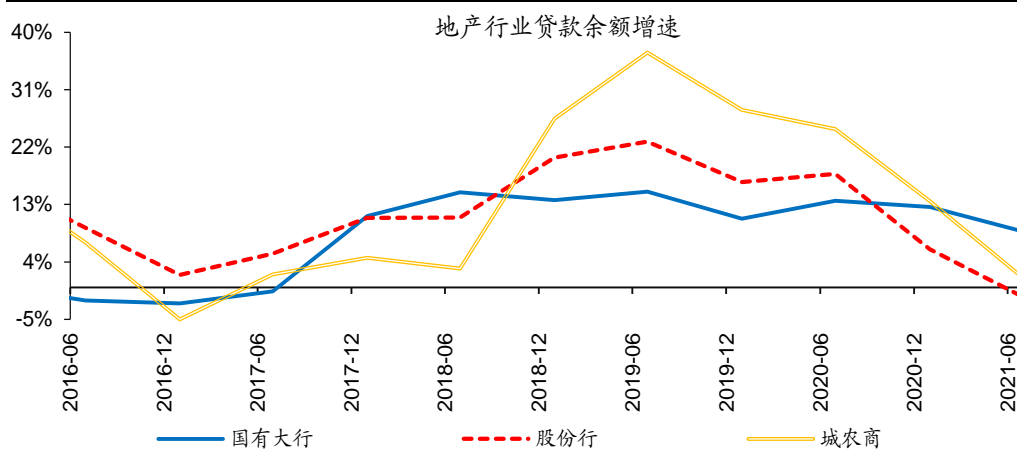
**图13: 地产相关贷款缩量、增速创新低**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 部分银行房地产贷款集中度仍低于考核要求**


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 房地产贷款增速股份行拖累明显, 其次为城商行



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、贷款流向映射调结构思路、实体需求分化，信用转松不易

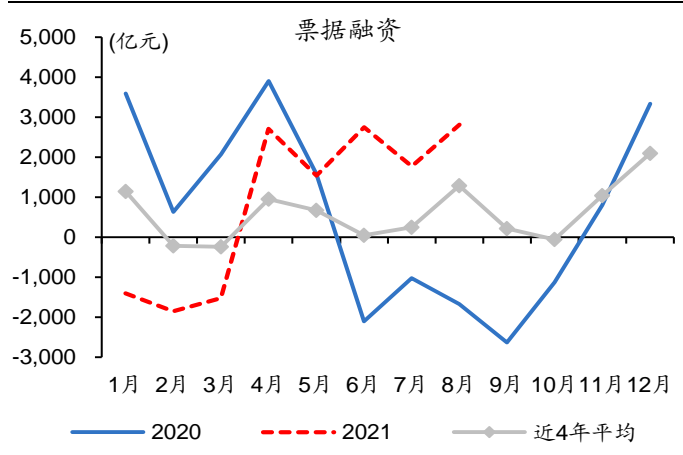
贷款流向，映射政策调结构思路，及实体需求的分化。上半年新增贷款集中在基建链、租赁商务等服务中小微企业和高端制造业等领域，而地产相关贷款明显缩量，与信贷政策“有保有压”紧密相关，调控贷款流入地产领域的同时，增加对制造业、小微企业等支持。贷款流向也一定程度反映需求不足和结构分化，除基建链外，反映内生动能的制造业贷款回落，租赁商务代表的中小企业需求也走弱。

表2: 政策“有保有压”，支持制造业、加强地产监管

分类	时间	文件	内容
制造业/小微企业	1月28日	2021年中国银保监会工作会议	保持对经济恢复的必要支持力度。强化对中小微企业的金融支持，持续加大首贷、续贷、信用贷款、中长期贷款投放力度。
	3月25日	货币政策委员会一季度例会	引导金融机构增加制造业中长期贷款。
	6月1日	银保监会新闻发布会	银行机构要做到“敢贷、愿贷、能贷、会贷”，引导银行基层对小微企业“敢贷”“愿贷”。
	7月31日	央行下半年工作会议	坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长...引导金融机构加大对小微企业、“三农”、制造业等重点领域和薄弱环节支持力度。
	8月23日	货币信贷形势分析座谈会	加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性...要坚持推进信贷结构调整，加大对重点领域和薄弱环节的支持。
	8月20日	二季度货币政策执行报告	保持对小微企业的金融支持力度不减。
地产	1月28日	2021年中国银保监会工作会议	严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规则。
	3月25日	全国主要银行信贷结构优化调整座谈会	坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。
	3月26日	关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知	进一步加强对借款主体资质审核...密切关注借款人第一还款来源，不得因抵押充足而放松对其实质贷款需求的审查...重点审查房产交易完成后短期内申请经营用途贷款的融资需求合理性。
	6月1日	银保监会新闻发布会	保持监管的高压态势，深挖违规线索，追查到底、查至源头，严肃问责，坚决遏制经营用途贷款违规流入房地产领域。
	7月23日	关于持续整治规范房地产市场秩序的通知	重点整治挪用交易监管资金；套取或协助套取“经营贷”“消费贷”等非个人住房贷款用于购房。

资料来源: 中国人民银行、政府网站、开源证券研究所

图16: 6月以来，票据融资超季节性放量



数据来源: Wind、开源证券研究所

调结构背景下，贷款集中度等，对地产相关融资的影响仍在持续显现。不同以往，本轮地产调控手段更加侧重房企融资监管（详情参见《地产调控，这次不一样》），三条红线、贷款集中度考核等，对地产杠杆行为形成硬约束。上市银行数据显示，截至2021年上半年，仍有2家国有大行、4家股份制银行，及至少4家城商行，个人

图17: 部分银行个人住房贷款集中度仍低于考核要求

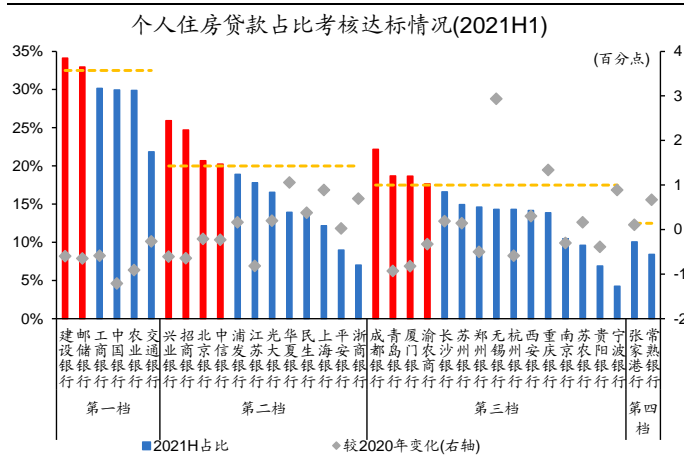
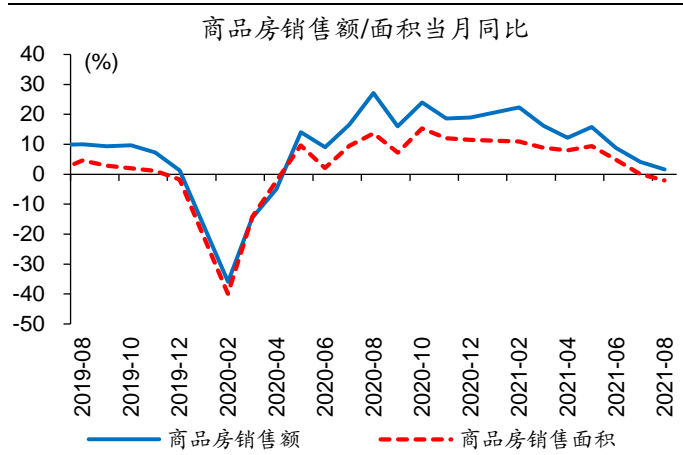


图18: 商品房销售趋于回落



伴随潜在增速下台阶，信贷、社融等反映信用环境的指标弹性趋于下降，信用环境由紧转松并不容易。疫情期间，经济增长的合意区间已然下了台阶，与之相匹配的信贷、社融增速中枢也随之下移、弹性趋于下降，经济金融形势分析需要在“新”基准下展开。政策调“调结构”、“防风险”下，传统引擎的受限，叠加实体需求走弱、结构分化，或使得信用环境由紧转松的节奏和结构不同于传统周期。

图19: 经济增速、社融增速或均已下台阶

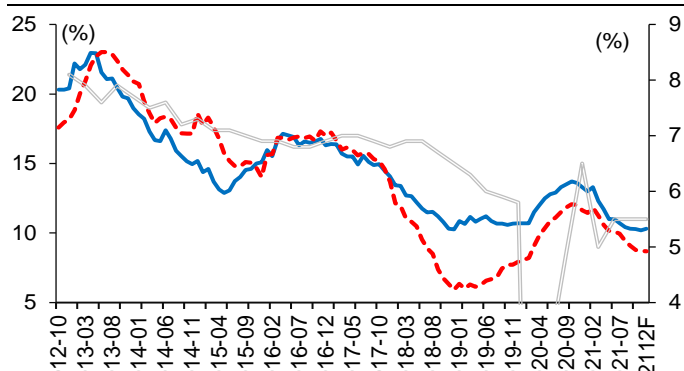
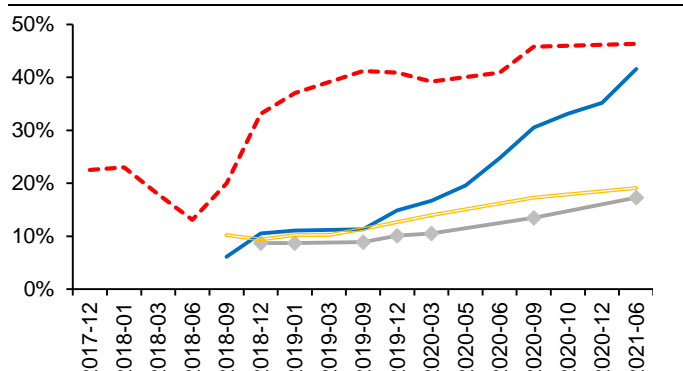


图20: 高技术制造业中长期贷款增速维持高位



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=127065>

