

放贷结构表明 2 月稳增长力度弱化

证券研究报告

2022 年 03 月 22 日

● 核心结论

我们一直强调，在政策已明确转向稳增长的情况下，有理由对于货币信用数据保持乐观。但是，2月的金融数据显示宽信用遇到拖累。随着2月金融机构信贷收支表数据的更新，我们多了一个角度去理解2月的信贷数据，希望能为投资者提供一些线索。具体来看：

一、四大行2月新增贷款同比多增明显，增长点或为绿色、普惠及制造业

从季节性来看，四大行2022年前2个月新增贷款量均分别超过往年。把1-2月新增贷款量合并计算来观察四大行的贷款业务情况，发现2022年四大行在新增贷款上明显发力，前2个月新增贷款量已接近1.4万亿元，成为今年新增贷款的主要贡献者。四大行在2021年均均在制造业、普惠贷款及绿色贷款等政策支持的行业内发力明显，预计2022年1-2月其新增贷款的重要来源也来自相关行业。

二、国开行等或因稳增长政策蓄力导致2月新增信贷不及预期

国开行等三家大行新增贷款占比变化的原因主要可归因于政策。在1月份的信贷数据中可以国开行等三家大行新增贷款占比快速上升，就绝对值而言，其增量也创造了近年来的最高水平，这可以理解为稳增长政策处于发力阶段。但是，这种情况在2月份出现的逆转，国开行等三家大行新增贷款占比快速回落。我们认为背后可能有两个原因：（1）稳增长政策蓄力；（2）信贷投放节奏错位。在国内疫情、海外俄乌局势、美联储等发达经济货币政策收紧等不确定因素的扰动下，国内稳增长政策存在蓄力的可能性。将2022年前2个月的数据合并讨论，可以发现国开行等三家大行新增贷款量同比多增明显，也超过了鼓励政策信用扩张的2019年及2022年同期水平。综合来看，我们理解2月国开行等大行新增贷款回落的原因或与稳增长政策蓄力有关。

三、中小银行2022年以来新增贷款形成拖累

中小银行2022年以来新增贷款形成拖累，其中1月同比少增近300亿元，2月同比少增近1200亿元。按照一般的理解，中小银行新增贷款乏力往往代表着实体经济真实的融资需求仍有待提升。对于中小银行来说，房地产贷款是其新增贷款的重要来源。我们看到才2月中下旬开始，各地陆续推出一系列针对房地产需求侧的政策，其中不乏中小银行下调房贷利率等政策操作。我们认为在这些政策的支撑下，中小银行的新增贷款有望回暖

风险提示：经济基本面下滑超预期；稳增长政策不及预期；发达经济体收紧超预期。

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn

联系人



陈宇



18910965322



chenyu@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、四大行 1-2 月新增贷款同比多增明显，增长点或为绿色、普惠及制造业	4
二、国开行等或因稳增长政策蓄力导致 2 月新增信贷不及预期	6
三、中小银行 2022 年以来新增贷款形成拖累	8
四、风险提示	10

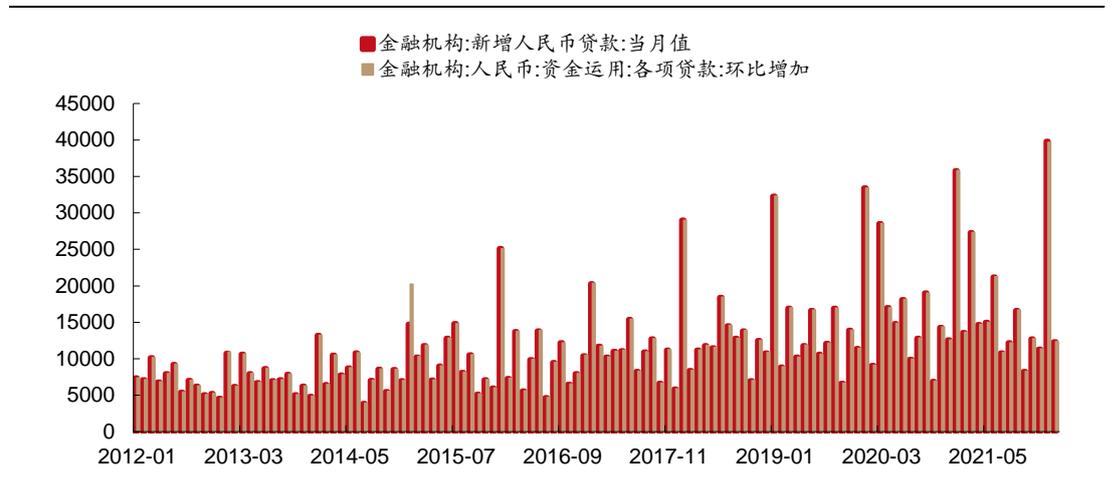
图表目录

图 1：金融机构信贷收支表中的贷款量变化与新增人民币贷款变化（单位：亿元）	3
图 2：各类银行当月新增贷款量（单位：亿元）	3
图 3：各类银行当月新增贷款量占比（单位：%）	4
图 4：四大行当月新增贷款季节图	4
图 5：将 1-2 月合并后，四大行当月新增贷款季节图	5
图 6：2021 年上半年绿色贷款市场	5
图 7：银行碳减排贷款统计（自获得碳减排支持工具支持以来至 2021 年 12 月 31 日）	6
图 8：国开行等三家大行当月新增贷款季节图	7
图 9：将 1-2 月合并后，国开行等三大行当月新增贷款季节图	8
图 10：中小银行当月新增贷款季节图	8
表 1：四大行公告中关于 2021 年信贷投向的表述	5
表 2：2 月中下旬以来各地房地产支持政策	9

我们一直强调，在政策已明确转向稳增长的情况下，有理由对于货币信用数据保持乐观。但是，2月的金融数据显示宽信用遇到拖累。随着2月金融机构信贷收支表数据的更新，我们多了一个角度去理解2月的信贷数据，希望能为投资者提供一些线索。

我们选取了金融机构信贷收支表作为分析主体，试图寻找2月信贷数据中的一些结构性特点。

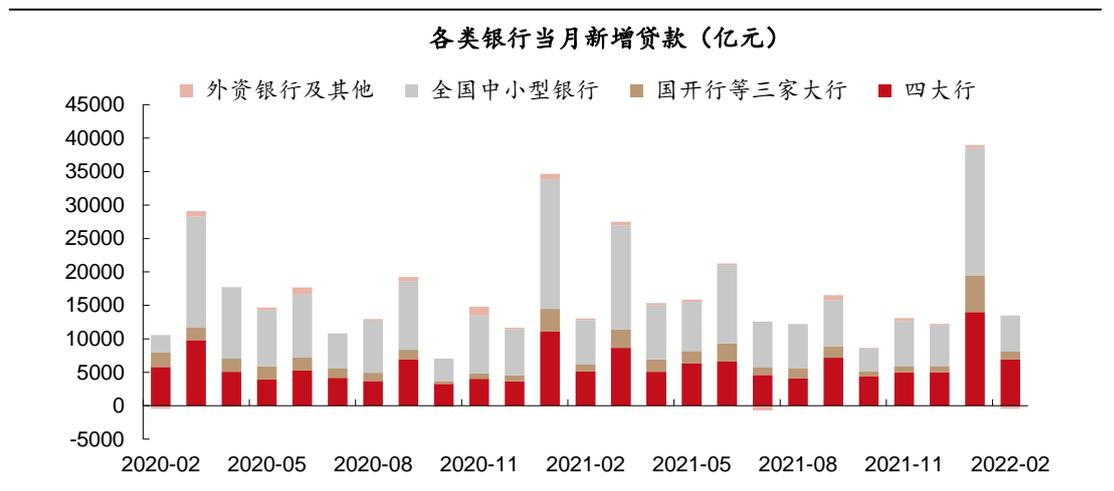
图1：金融机构信贷收支表中的贷款量变化与新增人民币贷款变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

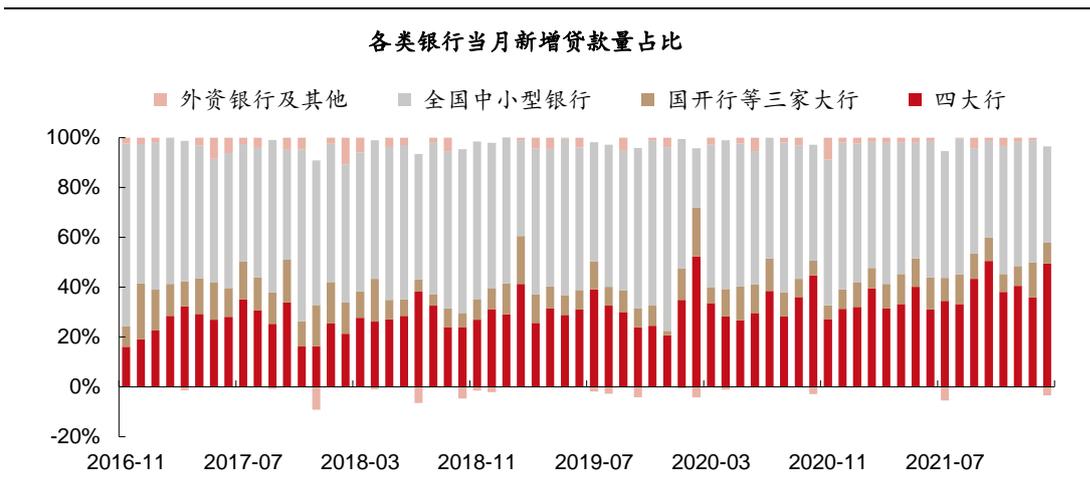
根据对比可以发现，金融机构信贷收支表中各项贷款项的每月环比增加值与金融机构贷款统计中新增人民币贷款当月值几乎相等。这使得信贷收支表中每月贷款的环比变化可以用来拆解分析当年新增贷款的结构组成。

图2：各类银行当月新增贷款量（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：各类银行当月新增贷款量占比（单位：%）

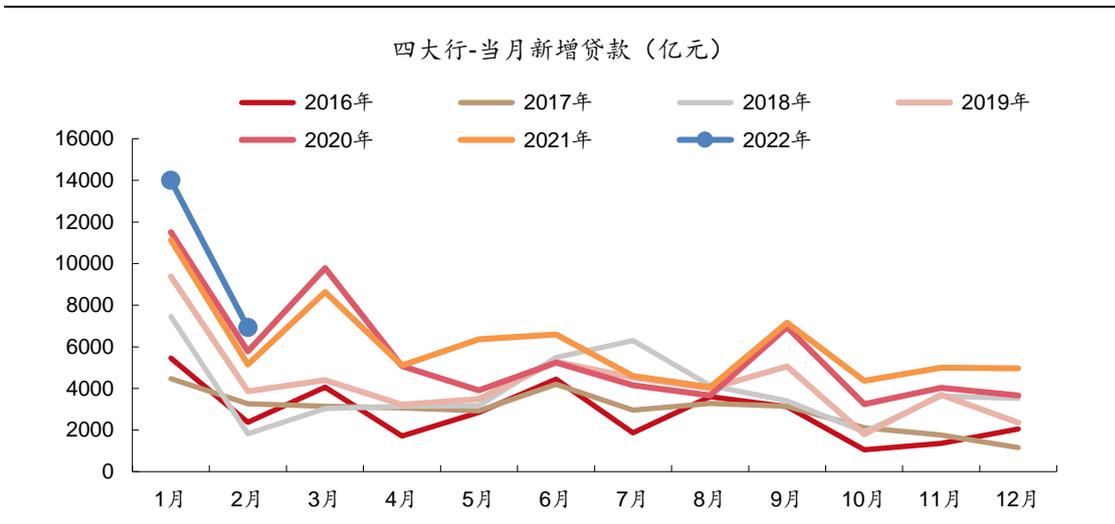


资料来源：Wind，西部证券研发中心

从金融机构信贷收支表数据，可以把银行按四大行、国开行等三家大行（另两家是邮储银行及交通银行）、全国性中小型银行及其他。以2022年2月的信贷数据为例，在当月新增中，四大行贡献6921亿，国开行等三家大行贡献约1158亿，全国性中小型银行贡献5416亿。我们可以通过季节图来观察，这几类银行2月新增贷款的表现。

一、四大行1-2月新增贷款同比多增明显，增长点或为绿色、普惠及制造业

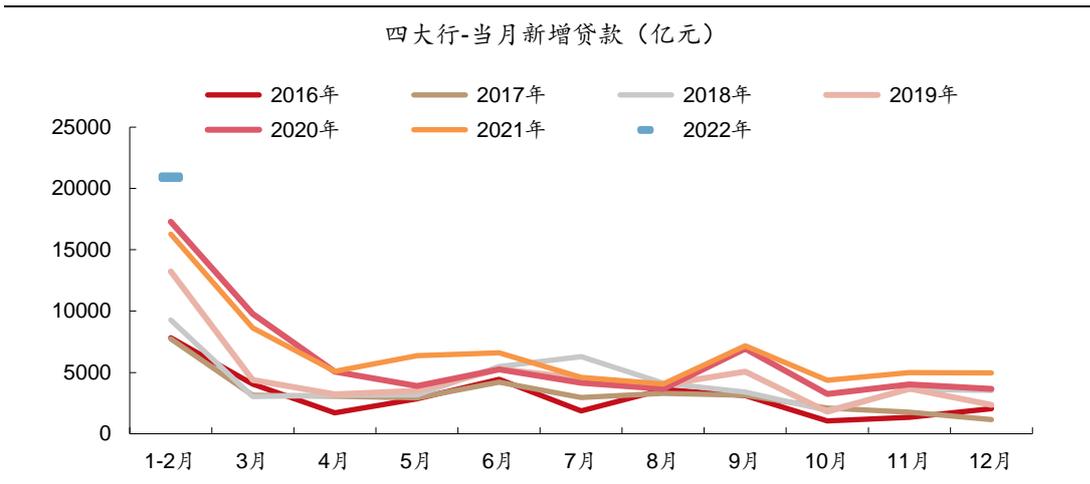
图4：四大行当月新增贷款季节图



资料来源：Wind，西部证券研发中心

从季节性来看，四大行2022年前2个月新增贷款量均分别超过往年。3月10日，四大行曾集体发布公告，称今年前2个月经营稳中有进，实现良好开局。我们把1-2月新增贷款量合并计算来观察四大行的贷款业务情况，可以发现2022年四大行在新增贷款上明显发力，前2个月新增贷款量已接近1.4万亿元，成为今年新增贷款的主要贡献者。

图5：将1-2月合并后，四大行当月新增贷款季节图



资料来源：Wind，西部证券研发中心

四大行在公告中除了公告前2个月的经营情况外，也披露了各自2021年全年贷款投向的一些特点。

表1：四大行公告中关于2021年信贷投向的表述

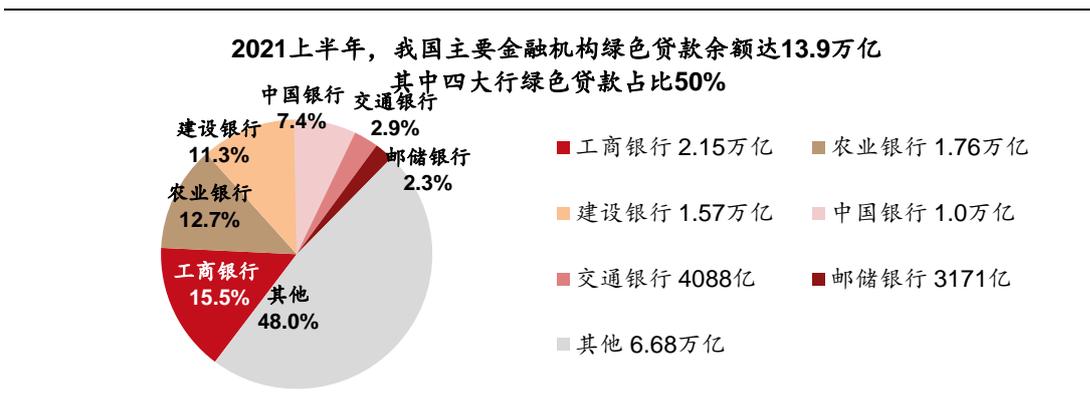
银行	2021年信贷投向表述
工商银行	制造业贷款余额突破2万亿元，普惠型小微企业贷款余额超过1万亿元，绿色贷款余额超过2万亿元，战略新兴产业融资余额突破1万亿元，“专精特新”企业授信客户超过1.5万户。
建设银行	普惠金融、绿色金融、制造业、战略新兴等领域信贷占比不断提升，企业融资成本稳中有降。
中国银行	重点投向普惠金融、绿色金融、战略新兴产业等重点领域，信贷结构持续优化。全行科技型企业授信客户超3万户，“专精特新”服务模式授信客户超1.5万户。
农业银行	强化乡村振兴重点领域金融支持，加大制造业、普惠小微、“专精特新”、绿色信贷等实体经济重点领域信贷投放，新增投放创历史新高。

资料来源：工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、西部证券研发中心

可以看到四大行在2021年均于制造业、普惠贷款及绿色贷款等政策支持的行业内发力明显，预计2022年1-2月其新增贷款的重要来源也来自相关行业。

以绿色贷款为例，根据截止2021年上半年的数据，四大行在绿色贷款市场中占比接近50%。

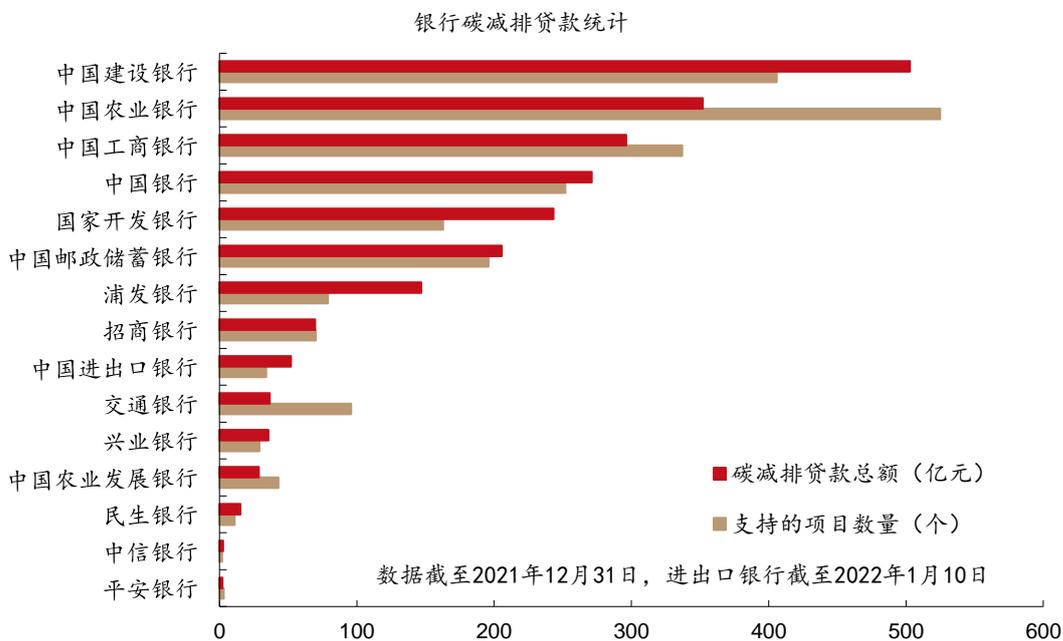
图6：2021年上半年绿色贷款市场



资料来源：Wind，西部证券研发中心

按照央行的要求，商业银行需要定期披露其碳减排贷款相关信息。根据我们的汇总，目前在 21 家有资格申请碳减排支持工具的全国性银行中，有 15 家已完成披露。光大银行、华夏银行、广发银行、恒丰银行、渤海银行及浙商银行暂时没有发布相关信息。

图 7：银行碳减排贷款统计（自获得碳减排支持工具支持以来至 2021 年 12 月 31 日）



资料来源：各大银行官方网站，西部证券研发中心

通过 15 家全国性银行发放碳减排贷款的明细可以看出，四大行占比超过 63%，市场占比进一步扩张，发力碳减排贷款方向明确。我们认为在监管政策支持鼓励投放的绿色、普惠、制造业贷款中均可能出现上述情况，即四大行的占比愈发提高。而这些政策鼓励的贷款投向也成为了四大行新增贷款的重要组成部分。

二、国开行等或因稳增长政策蓄力导致2月新增信贷不及预期

我们在《国内宽信用能否持续》中曾提到，国开行等三家大行投放贷款的占比变化比较大。国开行等三家大行新增贷款占比变化的原因主要可归因于政策。对近几年的信贷及社融情况进行简要复盘后，我们发现政策往往是对每年货币信用数据起决定性影响的因素。具体来看：

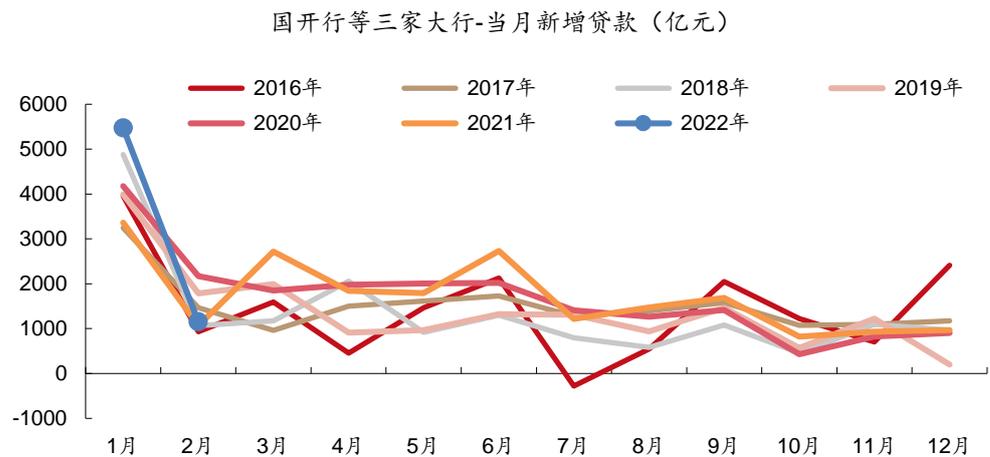
- (1) 2017 年：旺盛的融资需求受到监管遏制，与当下情况完全相反
- (2) 2018 年：金融严监管，政策明确要求降低杠杆
- (3) 2019 年：政策鼓励信用扩张，与当下政策环境最接近
- (4) 2020 年：抗击疫情冲击下，政策支撑信用扩张
- (5) 2021 年：政策逐步退出下，信用扩张再次受到监管遏制

在政策鼓励信用扩张的 2019 年与 2020 年初，都观察到了国开行等三家大行新增贷款占

比快速走高的情况。我们认为这代表了在政策初期，往往国开行会因为给基建等政策鼓励的方向加速放贷成为信贷快速放量的主要抓手。往前回顾，其实2016年也出现了国开行等三家大行新增贷款占比快速走高的情况，而当年国开行发放新增棚改贷款超过8200亿元，为历年最高水平。所以其本质也是政策推动了信贷放量。我们在1月份的信贷数据中也观察到了类似的情况，除了国开行等三家大行新增贷款占比回升外，绝对值而言，其增量也创造了近年来的最高水平。

但是，这种情况在2月份出现的逆转，国开行等三家大行新增贷款占比快速回落。我们认为背后可能有两个原因：（1）稳增长政策蓄力；（2）信贷投放节奏错位。

图8：国开行等三家大行当月新增贷款季节图



资料来源：Wind，西部证券研发中心

关于稳增长政策蓄力的因素，我们曾在《基建、疫情与稳增长的不确定性》中提到，2月以来珠三角及长三角等重要经济带先后暴发疫情，不仅消费将再度受到掣肘，对基建、地产施工也会带来一定的负面影响。卫星数据显示，2月京津冀、长三角、珠三角三大经济带建筑工程正在施工面积同比增长2.6%，较1月回升0.9个百分点，显示目前三大经济带建筑施工处于缓慢回升趋势中。但三大经济带2月单月建筑工程新增施工面积同比降低60%，环比减少77%，或与春节假期以及疫情影响等因素有关。此外，海外俄乌局势、美联储等发达经济货币政策收紧亦对国内政策形成干扰。谋定而后动，在内外局势皆存变数

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_39652

