

个人按揭端杠杆将适度收缩

—建立房地产贷款集中管理制度点评

点评报告/房地产

2021年01月04日

一、事件概述

12月31日，央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。《通知》明确房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。

二、分析与判断

对金融机构分档，设置总体房地产贷款与个人住房贷款占比上限

《通知》明确，综合考虑银行金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差别化调节机制。具体看，对于房地产贷款（包括企业与个人）总体占比上限：中资大型银行为40%、中资中型银行为27.5%、中资小型银行和非县域农合机构为22.5%、县域农合机构17.5%、村镇银行12.5%；对于个人住房贷款占比上限：中资大型银行为32.5%、中资中型银行为20%、中资小型银行和非县域农合机构为17.5%、县域农合机构12.5%、村镇银行7.5%。

个人住房贷款规模将开启适度收缩

根据统计上市银行2020年中期贷款占比，主要从中资大型银行、中资中型银行两档看，部分银行的个人按揭贷款占比已超出上限的要求，例如：中资大型银行中，建行占比达到34.4%、邮储占比达到33.6%，中资中型银行中，招行24.7%、兴业25.7%；此外，不少银行占比水平也接近于上限（详见后文图）；可见，《通知》对个人住房贷款规模将产生影响，个人按揭杠杆端将开启适度收缩。

三、投资建议

由于2020年核心城市房价上涨压力较大，政策收紧预期的持续提升下，开发类地产的估值持续下行，相对其他行业收益显著不佳；然而，我们认为当前开发类地产股的估值已隐含了过度的悲观，伴随具体收紧政策的出台与实施（包括房企“三条红线”下去杠杆、对于个人按揭端贷款的适度收紧），悲观预期将逐步兑现，优质地产股还是将走出估值修复的行情，标的推荐：保利地产、阳光城、滨江集团。

四、风险提示：

1、地产政策超预期收紧；2、外围不确定性风险加大

盈利预测与财务指标

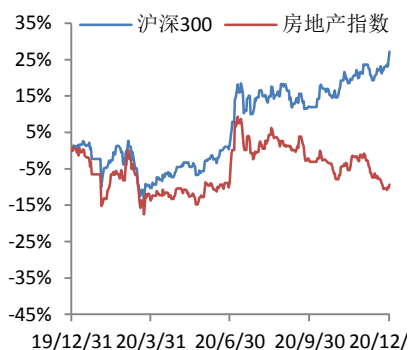
代码	重点公司	现价 12月31日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600048	保利地产	15.82	2.80	3.33	3.85	5.65	4.75	4.11	推荐
002244	滨江集团	4.59	0.52	0.69	0.91	8.83	6.65	5.04	推荐
000671	阳光城	6.52	1.39	1.67	2.01	4.69	3.90	3.24	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：赵翔

执业证号：S0100520010001

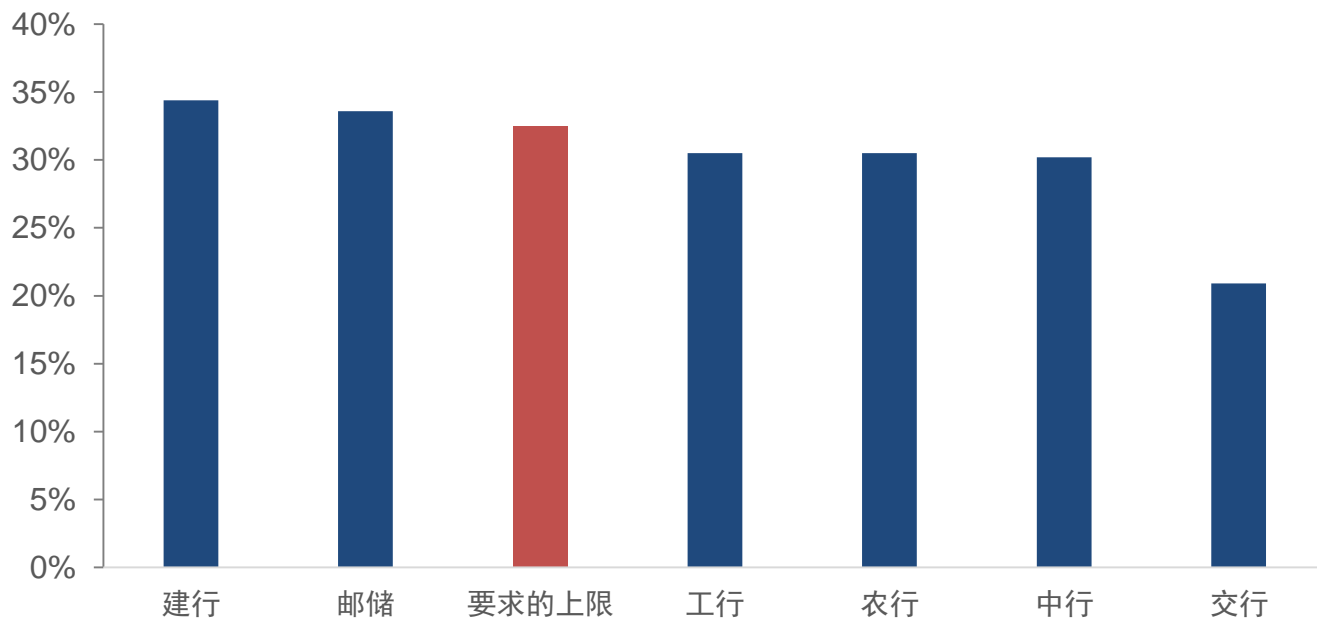
电话：021-60876730

邮箱：zhaoxiang@mszq.com

相关研究

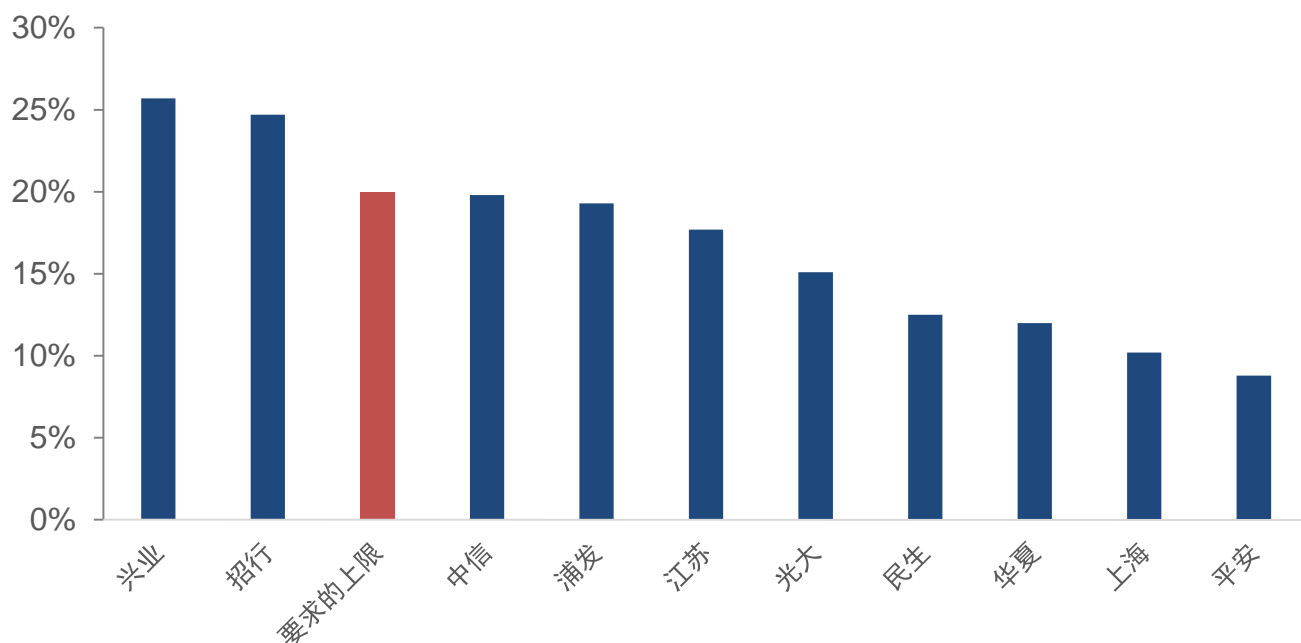
- 1.【民生地产】看好优质地产股年末行情
- 2.房地产8月数据点评：收紧政策逐步出台后，销售端依然强劲

图 1：2020H1 中资大型上市银行个人按揭贷款占总贷款比例



资料来源：公司公告，央行，民生证券研究院

图 2：2020H1 中资中型上市银行个人按揭贷款占总贷款比例



资料来源：公司公告，央行，民生证券研究院

分析师简介

赵翔，民生证券房地产行业首席分析师，六年以上地产研究经验，曾就职于华泰证券研究所、浙商证券研究所、上市房地产企业管理岗位，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。