



积极管理风险应对市场挑战

房地产贷款集中度管理—房地产政策至此完全封闭

报告日期：2021年1月4日

胡研宏 英大证券 宏观研究员

执业证书编号：S0990113110017

联系电话：188 2526 9825（微信同）

联系邮件：huyanhongydsc@foxmail.com

报告观点：

1. 商业银行的风险管理要求下，这一政策会使得银行放贷趋紧，很难有符合条件的大肆增加放贷来填充中小银行退出的空间。
2. 房地产领域政策完全封闭：从购房者的限购限贷，到开发商的三道红线，到资金端的贷款集中管理。生产者、资金提供者、购买者——全部约束完成。
3. 三道红线是来自房地产企业的约束，房地产贷款集中度管理是来自银行的资金渠道约束，至此房地产政策仅剩房产税，空置税较为有效，短期看如果市场仍然难以控制，预计后两个措施会加快推出，并可能提高前两措施的标准。
4. 推进内循环，需求侧管理本质上还是行业间的资源平衡，让产业均衡发展，而不是过多倾斜在房地产领域，也有利于降低经济金融系统性风险。这是一个很简单的替代关系。经济持续增长的情况下，对房地产影响会减弱如果增长放缓，边际影响会较为明显。
5. 关注相关产业链风险。

报告有效期：3个月



一、央行关于新政策的解释

关于房贷集中管理政策：为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性，人民银行、银保监会决定建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。

回顾关于三道红线政策：贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，对房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

二、房地产贷款集中度管理政策细节及达标几何？

2020年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》，明确自2021年1月1日起，对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行共5档机构分类分档设置房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。对超过上限的机构设置2年或4年调整过渡期。具体看，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%；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%。从上市银行2020年上半年业绩数据来看，已披露个人住房贷款的34家上市银行中，其中有21家银行均能满足现有的占比要求，13家银行暂时不满足约束。由于住房租赁有关的贷款、资管新规过渡期内回表的房地产贷款不在统计范围内，在



实际运作中，银行可能会在这一项目下腾挪一些空间出来应对硬性约束，但租赁市场规模对于购房贷款规模来说相对较小，影响不大，银行的调整势在必行。

三、银行资产负债风险管理要求下的保守选择

房贷被认为是优质贷款，强行约束会影响中小银行在资产端的质量，那么银行的资产负债风险管理的敞口就会出现，如果用较差资产去填充房贷的下滑，对于银行整体来讲是不利的。对于大型银行来讲，如果进一步扩张房贷，将指标打满，对于集中度管理的风险敞口来说也是不利的。这一政策从商业银行的风险管理模型来说是导致所有银行都会采取相对保守的态度的。

房地产是在中国所有经济主体的资产结构中占据较大比重的。这一资产对众多主体的资产负债表，风险敞口，资产负债的久期结构都会产生重大影响。我们目前，尚不能作出更多预判，还需要看到大型金融机构的决策和应对，如此才能释放他们自身所隐藏的一些困境或者优势。他们对于我们来说，还是一个十分大且重要的“盲盒”。

我们回顾三道红线，期初市场认为一满足三道红线约束的有能力的企业去吸收那些“不满足三道红线”房地产企业项目或者土地——这些现象并未普遍发生，相反诸多企业都将这些政策信号解读为持续长期的抑制性倾向，采取相对保守的经营策略。

四、政策推进的脉络背景

1. 行业风险背景

- a) 灰犀牛定位。“**房地产金融化泡沫化势头得到遏制**”。房地产泡沫是威胁金融安全的最大“灰犀牛”。近年来，各地区各部门根据“房住不炒”和“一城一策”精神，优化金融资源配置，严防资金违规流入房地产市场。2019年与2016年相比，房地产贷款增速下降12个百分点，新增房地产贷款占全部新增贷款的比重下降10个百分点。既满足房地产行业平稳发展的



正常需要，又避免因资金过度集中出现更大风险。”（《求是》—郭树清：坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战（20200817）

定义房地产是威胁金融安全最大的灰犀牛，是中国宏观金融风险的核心，也是打赢金融风险攻坚战绕不开的堡垒。此外，遏制程度可能并未达到政策制定者的目标，因而再次推出新的政策约束。

b) 三道红线。8月21日，为央行、住建部联合座谈12家房企，出三道红线规定。“三道红线”是指监管部门将对房企按“红、橙、黄、绿”四档管理，并设置“三条红线”：

- 剔除预收款后的资产负债率大于70%；
- 净负债率大于100%；
- 现金短债比小于1倍。
- 同时踩中三条红线的企业将被标记为红档，以此类推。

近一年拿地销售比超过40%或者过去三年经营活动产生的现金流量净额连续为负的房地产企业，目前需要提供近半年购地资金来源情况说明和后续购地缴款资金安排，进一步削减其信用债发行规模，或在其核心指标阶段性控制目标未实现之前暂缓发行债券，并对其信托融资、资管产品、海外融资等给予限制。这就是当前房地产企业面临的政策融资环境。

此前市场认为的达到“三道红线”标准的企业可能会去承接未达标企业的房地产项目或者收购相关经营不佳的房地产企业。事实上，这一预期并未在市场出现。我们从土地购置面积数据可以看出2011年达到顶峰，随后逐年下降，2016年创新低。2017年，2018年土地购置面积连续两年上升。2019年再次下滑，且前看2020年全年累积也会保持下滑状态。购置土地面积反应了房地产开发企业对未来的市场发展预期或者自身的财务规划的安排。



数据来源: wind, 英大证券研究所

2. 宏观政策背景

a) 需求侧管理。

加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。《12月11日政治局会议首次提出》

b) 内循环。内部循环有两条线，一是投资，一是消费。

2020年5月14日，政治局常委会，首次提出了“两个循环”概念，要“构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”。

2020年5月23日，两会期间，总书记就强调要“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。

2020年6月18日，刘鹤副总理在陆家嘴论坛开幕式上表示“一个以

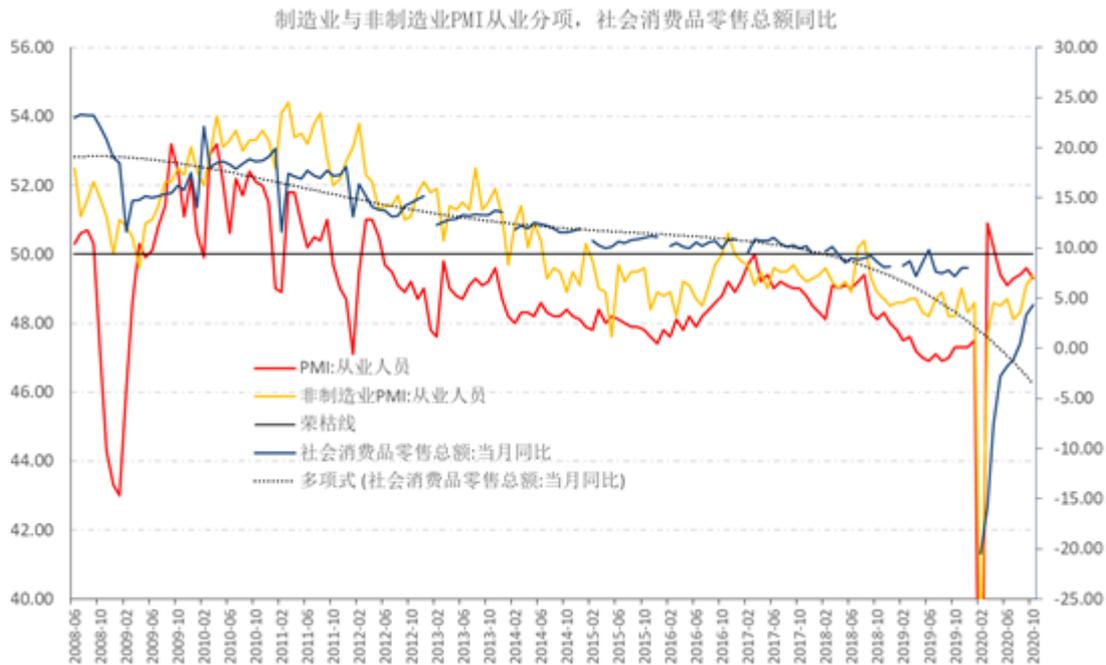
国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成”。

2020年7月21日，总书记在企业家座谈会上谈到：面向未来，我们要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日，“当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。”《中共中央政治局会议》

c) 宏观背景归结为：消费如何扩张的问题。

我们从社会零售消费品总额的增长数据来看，此一数据保持了持续的放缓状态。在2020年的经济刺激中，投资增速仍然是大大好于消费的。从基本传导逻辑来看，投资对消费增速支撑有限，甚至如果投资的领域会增加居民家庭的负债（譬如房地产），那么居民家庭会因此进一步减少消费。制造业从业人员指数为49.3%，非制造业从业人员指数为49.4%，都低于荣枯线表明企业用工景气度差。就业下滑不利于消费扩张，不利于经济持续扩张，产生持续的下滑牵引力。疫情以来商品的绝对价格上涨，消费总金额下滑，消费品消费数量下滑要比总金额下滑更为严重。



数据来源：wind，英大证券研究所

五、未来状态与投资建议

商业银行的风险管理要求下，这一政策会使得银行房贷趋紧，很难有满足条件的大肆放贷来填充中小银行退出的空间，风险管理是商业银行的第一环，尽管他们还承担稳定经济的作用，但这一作用要看央行的流动性释放。目前并无进一步放松的迹象。

至此，房地产领域政策完全封闭：从购房者的限购限贷，到开发商的三道红线，到资金端的贷款集中管理。生产者、资金提供者、购买者——全部约束完成。房地产政策仅剩房产税，空置税较为有效，短期看如果市场仍然难以控制，预计后两个措施会加快推出，并可能提高前两措施的标准。在经济数据分析和逻辑推演支撑下，我们建议谨慎投资房地产产业链资产，上下游的产业可能受到持续抑制，相关行业有钢铁，水泥，玻璃行业。

推进内循环，需求侧管理本质上还是行业间的资源平衡，让产业均衡发展，而不是过多倾斜在房地产领域，也有利于降低经济金融系统性风险。这是一个很



简单的替代关系。经济持续增长的情况下，对房地产影响会减弱如果增长放缓，边际影响会较为明显。

相关报告

《房企求助虚实事件点评》20200925

风险提示：

- (1) 本文仅供参考，风险自担！
- (2) 文中的推演，将在未来用数据来跟踪，逻辑框架只是观察宏观经济的一个维度，如果被市场重点关注则对资产定价产生重要影响。
- (3) 笔者的分析逻辑存在不严密风险，后续经济运行需要持续跟进经济的最新变化。

小贴士：

背景资料：

附件

房地产贷款集中度管理要求

银行业金融机构分档类型	房地产贷款 占比上限	个人住房贷款 占比上限
第一档：中资大型银行		
中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40%	32.5%
第二档：中资中型银行		



招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构¹		
城市商业银行 ² 、民营银行	22.5%	17.5%
大中城市和城区农合机构		
第四档：县域农合机构		
县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行		
村镇银行	12.5%	7.5%

注：1. 农合机构包括：农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社。

2. 不包括第二档中的城市商业银行。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证



券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数

同步大市 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数

弱于大市 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买 入 预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上

增 持 预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间

中 性 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间

回 避 预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上