

# 房贷集中度新政对房企销售影响几何？

## ——基于 124 家样本银行数据的定量测算

### ▶ 房贷集中度新规出台，分档设置贷款上限

央行、银保监会于 2020 年 12 月 31 日正式发布《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。重点包括以下几方面内容：(1)对房地产贷款余额及个人住房贷款余额设置上限。(2)对超出管理规定要求的银行设置过渡期以进行贷款规模调整。(3)对银行分档分类，各地方因地制宜设置管理要求。(4)租赁类贷款、资管新规过渡期内回表贷款不纳入管理范围。

### ▶ 多数样本银行达标，超标规模占比较低

对于个人住房贷款占比，第一档至第四档的占比要求为不超过 32.5%、20.0%、17.5%以及 12.5%。其中第一档超标银行 2 家，为建设银行、邮政储蓄银行，分别超出 1.9pct、1.1pct。第二档超标银行 2 家，为招商银行、兴业银行，分别超出 4.7pct、5.7pct。对于涉房贷款占比，第一档至第四档的占比要求为不超过 40.0%、27.5%、22.5%以及 17.5%。其中第一档无超标银行。第二档超标银行 5 家，为招商银行、浦发银行、兴业银行、平安银行和渤海银行，分别超出 5.7pct、0.4pct、6.2pct、1.8pct 和 5.0pct。总体来看，124 家银行中个人住房贷款超标的共 32 家，涉房贷款超标的有 43 家，但超标银行主要是贷款规模较小的第三档和第四档银行。第一档和第二档银行超标数量较少，其中招商银行和兴业银行超出比例超过了 2pct，超出规模较大。

### ▶ 对公贷款冲击较小，个人住房贷款承压

我们根据 124 家样本银行数据，对房贷集中度新规带来的压降规模进行测算。根据测算结果，涉房贷款 2021 年需压降 3453 亿元，占总涉房贷款规模的 0.7%；其中个人住房贷款 2021 年需压降 4898 亿元，占总个人住房贷款规模的 1.3%；对公房地产贷款 2021 年需压降-1446 亿元，占总对公房地产贷款规模的 -1.3%。即由于个人住房贷款压降规模较大，对冲了对公房地产贷款的压降，房地产贷款集中度新规的出台，对于房企开发贷的影响较小，甚至在某种程度上还提升了开发贷的额度。个人住房贷款相对而言压降规模较大，各档银行都存在压降压力，会导致商品房销售受到一定影响。

### ▶ 住房贷款清偿值对冲压降，房产销售冲击有限

根据测算结果，房地产贷款集中度新规主要对个人住房贷款造成影响，个人住房贷款与商品房销售关系较大。在我们假设条件下，个人住房贷款平均清偿期限为 7 年时，新房个人住房贷款压降规模和商品房销售金额压降规模为负，可视为个人住房贷款压降的冲击完全可被个人住房贷款清偿值新增规模消化；

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：由子沛

邮箱：youzpz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话：

研究助理：侯希得

邮箱：houxd@hx168.com.cn

联系电话：

研究助理：肖峰

邮箱：xiaofeng@hx168.com.cn

联系电话：

个人住房贷款平均清偿期限为 10 年时，新房贷款压降规模分别为 631/314/93 亿元，商品房销售金额压降规模分别为 3786/1886/557 亿元，销售金额同比增速分别下降 2.20pct/1.10pct/0.32pct；个人住房贷款平均清偿期限为 12 年时，新房贷款压降规模分别为 1091/774/553 亿元，商品房销售金额压降规模分别为 6543/4643/3315 亿元，销售金额同比增速分别下降 3.81pct/2.77pct/1.93pct。

### 投资建议

房地产贷款集中度政策的出台，依旧是在促进房地产行业健康稳定发展的背景下推出，实际对房地产市场影响有限。同时，涉房贷款的收紧，会导致信贷资源进一步向大中型房企集中，大中型房企呈现强者恒强态势。当前，行业估值仍处低位，业绩确定性高，股息高，值得重点关注。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、招商蛇口、蓝光发展、华侨城 A 等。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、旭辉控股集团、中国金茂、龙光地产等。此外，物管行业发展空间广阔，景气度持续向好，重点推荐新大正、招商积余、碧桂园服务、永升生活服务、新城悦服务、南都物业等。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、中国奥园、中国金茂、保利物业、绿城服务等。

### 风险提示

房地产行业销售不及预期，房地产调控政策进一步收紧。

### 盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000002.SZ	万科 A	29.99	增持	3.35	3.86	4.45	5.08	9.0	7.8	6.7	5.9
600048.SH	保利地产	15.47	增持	2.34	2.58	3.11	3.67	6.6	6.0	5.0	4.2
000656.SZ	金科股份	7.15	买入	1.06	1.36	1.62	1.91	6.7	5.3	4.4	3.7
000961.SZ	中南建设	7.94	增持	1.10	1.91	2.39	2.76	7.2	4.2	3.3	2.9
000671.SZ	阳光城	6.27	增持	0.99	1.34	1.75	2.09	6.3	4.7	3.6	3.0
601155.SH	新城控股	35.61	增持	5.61	6.78	8.1	9.59	6.3	5.3	4.4	3.7
001979.SZ	招商蛇口	13.20	增持	2.03	2.41	2.84	3.2	6.5	5.5	4.6	4.1
600466.SH	蓝光发展	4.51	买入	1.14	1.7	2.13	2.43	4.0	2.7	2.1	1.9
600340.SH	华夏幸福	11.73	增持	3.73	4.89	6.09	7.41	3.1	2.4	1.9	1.6
002244.SZ	滨江集团	4.45	增持	0.52	0.7	0.88	1.08	8.6	6.4	5.1	4.1
0884.HK	旭辉控股集团	5.27	增持	0.82	0.95	1.14	1.36	6.4	5.5	4.6	3.9
6098.HK	碧桂园服务	50.89	买入	0.62	0.91	1.32	1.86	82.1	55.9	38.6	27.4
001914.SZ	招商积余	23.68	买入	0.27	0.58	0.8	1.1	87.7	40.8	29.6	21.5
1755.HK	新城悦服务	17.03	买入	0.34	0.49	0.77	1.16	50.1	34.8	22.1	14.7
1995.HK	永升生活服务	18.70	买入	0.15	0.23	0.36	0.55	124.7	81.3	51.9	34.0
2606.HK	蓝光嘉宝服务	29.72	增持	2.41	3.2	4.38	5.84	12.3	9.3	6.8	5.1
002968.SZ	新大正	54.12	买入	0.97	1.24	1.55	1.94	55.8	43.6	34.9	27.9
603506.SH	南都物业	21.10	买入	0.85	1.06	1.32	1.6	24.8	19.9	16.0	13.2

资料来源: Wind, 华西证券研究所

备注: 港股股价换算 1 港元=0.8349 元

## 正文目录

1. 房贷集中度新规出台，分档设置贷款上限.....	4
2. 多数样本银行达标，超标规模占比较低.....	5
3. 对公贷款冲击较小，个人住房贷款承压.....	10
4. 住房贷款清偿值对冲压降，房产销售冲击有限.....	18
5. 投资建议.....	22
6. 风险提示.....	22

## 图表目录

图 1 2020 上半年 124 家样本银行中个人住房超标银行数量及涉房贷款超标银行数量.....	5
图 2 2020 年上半年个人住房贷款超标规模及个人住房贷款占总个人贷款规模比例.....	6
图 3 2020 年上半年涉房贷款超标规模及涉房贷款占总涉房贷款规模比例.....	6
图 4 2020 上半年 124 家样本银行涉房贷款及个人住房贷款分档要求及现状 (1/3).....	7
图 5 2020 上半年 124 家样本银行涉房贷款及个人住房贷款分档要求及现状 (2/3).....	8
图 6 2020 上半年 124 家样本银行涉房贷款及个人住房贷款分档要求及现状 (3/3).....	9
图 7 涉房贷款压降规模、个人住房贷款压降规模、对公房地产贷款压降规模测算思路.....	11
图 8 线性压降假设下 2021 年涉房贷款压降规模及其占总涉房贷款规模比例.....	12
图 9 线性压降假设下 2021 年个人住房贷款压降规模及其占总个人住房贷款规模比例.....	12
图 10 线性压降假设下 2021 年对公房地产贷款压降规模及其占总对公房地产贷款规模比例.....	13
图 11 124 家样本银行涉房贷款预计规模及增速.....	13
图 12 主要金融机构房地产贷款预计规模及增速.....	13
图 13 124 家样本银行个人住房贷款预计规模及增速.....	14
图 14 主要金融机构个人购房贷款预计规模及增速.....	14
图 15 124 家样本银行对公房地产预计规模及增速.....	14
图 16 主要金融机构房产开发贷款预计规模及增速.....	14
图 17 线性压降假设下 2021 年 124 家样本银行对公房地产贷款和个人住房贷款预计规模、占比及压降规模 (1/3).....	15
图 18 线性压降假设下 2021 年 124 家样本银行对公房地产贷款和个人住房贷款预计规模、占比及压降规模 (2/3).....	16
图 19 线性压降假设下 2021 年 124 家样本银行对公房地产贷款和个人住房贷款预计规模、占比及压降规模 (3/3).....	17
图 20 个人住房贷款压降对商品房销售的冲击测算思路.....	18
图 21 2020 年 1-11 月部分城市新房及二手房销售金额占比 (%).....	19
图 22 2020 年 1-11 月部分城市新房及二手房销售金额占比 (%).....	19
表 1 银行业金融机构分档及贷款上限.....	4
表 2 线性压降假设下个人住房贷款压降对 2021 年商品房销售额的影响测算.....	21

## 1. 房贷集中度新规出台，分档设置贷款上限

人民银行、银保监会于 2020 年 12 月 31 日正式发布《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。重点包括以下几方面内容：

**对房地产贷款余额及个人住房贷款余额设置上限。** 房地产贷款集中度管理是指银行业金融机构（不含境外分行）房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例不得高于人民银行、银保监会确定的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限。

**对超出管理规定要求的银行设置过渡期以进行贷款规模调整。** 银行业金融机构房地产贷款占比、个人住房贷款占比超出管理要求 2% 以内的业务调整过渡期为 2 年；超出 2% 及以下的业务调整过渡期为 4 年。同时银行须制定业务调整过渡期内逐步达到管理要求的调整方案，明确向管理要求边际收敛的具体举措。

**对银行分档分类，各地方因地制宜设置管理要求。** 人民银行副省级城市中心支行以上分支机构会同所在地银保监会派出机构，可结合经济金融发展水平等具体情况和系统性金融风险特点，以第三档、第四档、第五档房地产贷款集中度管理要求为基准，可在增减 2.5% 的范围内进行调整。

**租赁类贷款、资管新规过渡期内回表贷款不纳入管理范围。** 为支持大力发展住房租赁市场，住房租赁有关贷款暂不纳入房地产贷款占比计算。同时为配合资管新规的实施，资管新规过渡期内（至 2021 年底）回表的房地产贷款不纳入统计范围。

表 1 银行业金融机构分档及贷款上限

档次	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	除第二档外的城市商业银行、民营银行、大中城市和城区农合机构	22.5%	17.5%
第四档：县域农合机构	县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行	村镇银行	12.5%	7.5%

资料来源：中国人民银行，华西证券研究所

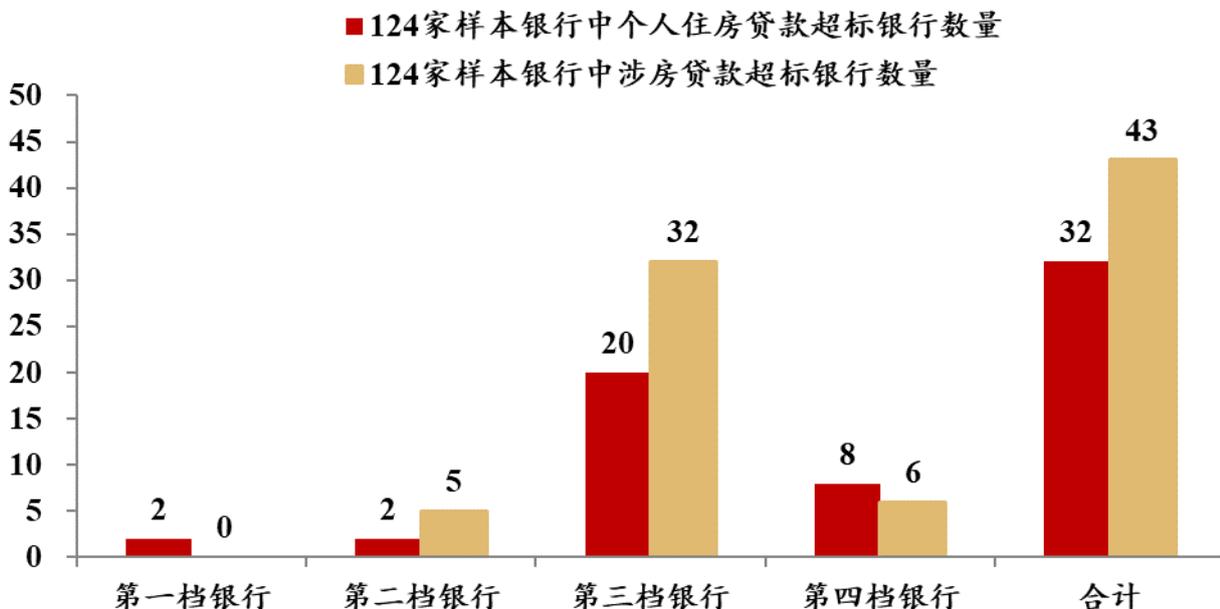
## 2. 多数样本银行达标，超标规模占比较低

对于个人住房贷款占比，第一档至第四档的占比要求分别为不超过 32.5%、20.0%、17.5%以及 12.5%。其中第一档超标银行 2 家，为建设银行、邮政储蓄银行，分别超出 1.9 pct、1.1 pct。第二档超标银行 2 家，为招商银行、兴业银行，分别超出 4.7 pct、5.7 pct。第三档超标银行 20 家，第四档超标银行 8 家。从个人住房贷款超标银行数量及超标贷款规模来看，一二档银行超标贷款规模大但数量占比低，低档银行超标贷款规模小但数量占比高。其中 124 家样本银行中，第一档银行、第二档银行、第三档银行、第四档银行超标规模分别为 3680 亿元、4463 亿元、1484 亿元和 288 亿元，个人住房贷款超标规模占该档银行总个人贷款规模比例分别为 1.6%、7.2%、8.1%和 23.8%。

对于涉房贷款占比，第一档至第四档的占比要求分别为不超过 40.0%、27.5%、22.5%以及 17.5%。其中第一档无超标银行。第二档超标银行 5 家，为招商银行、浦发银行、兴业银行、平安银行和渤海银行，分别超出 5.7pct、0.4pct、6.2pct、1.8pct 和 5.0pct。第三档超标银行 32 家，第四档超标银行 6 家。从涉房贷款超标银行数量及超标贷款规模来看，一档银行均未超标，二档银行超标贷款规模大但数量占比低，低档银行超标贷款规模小但数量占比高。其中 124 家样本银行中，第二档银行、第三档银行、第四档银行超标规模分别为 6191 亿元、3429 亿元和 245 亿元，涉房贷款超标规模占该档银行总涉房贷款规模比例分别为 6.6%、11.1%和 16.4%。

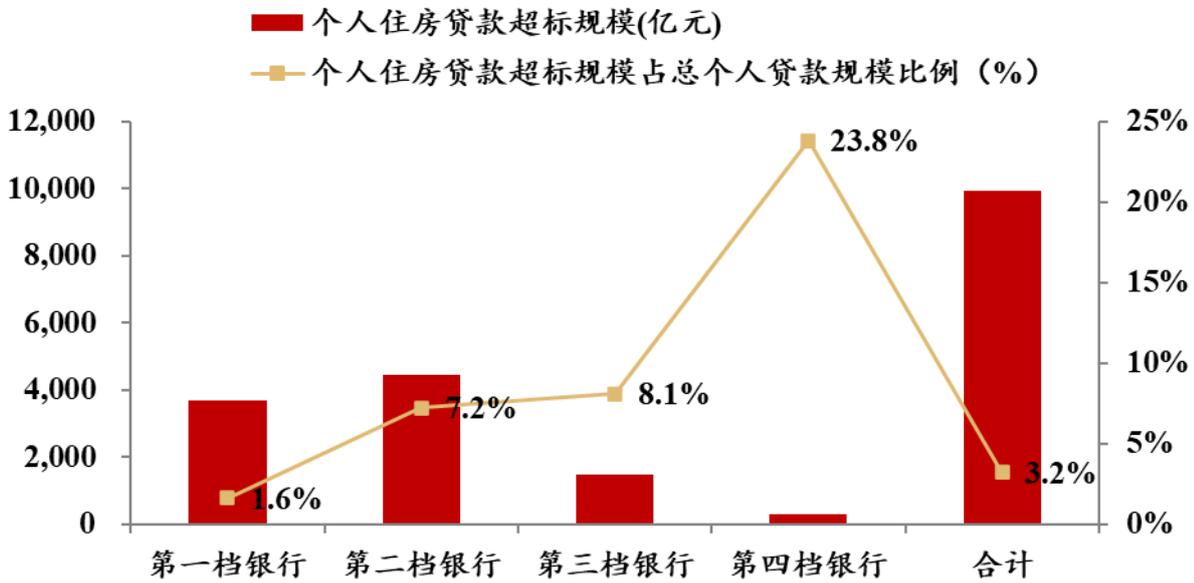
总体来看，124 家银行中个人住房贷款超标的银行共 32 家，涉房贷款超标的银行有 43 家。但超标银行主要是贷款规模较小的第三档银行和第四档银行。第一档银行和第二档银行超标数量较少，主要是招商银行和兴业银行超出监管比例限制超过了 2pct，超出规模较大。

图 1 2020 上半年 124 家样本银行中个人住房超标银行数量及涉房贷款超标银行数量



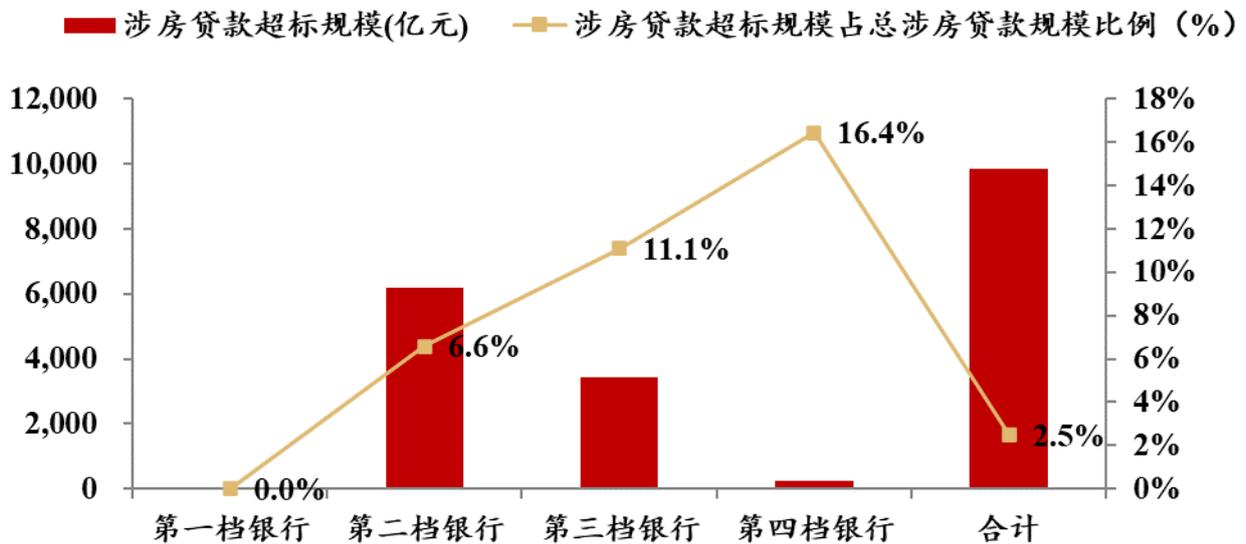
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 2020 年上半年个人住房贷款超标规模及个人住房贷款占总个人贷款规模比例



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 2020 年上半年涉房贷款超标规模及涉房贷款占总涉房贷款规模比例



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图4 2020上半年124家样本银行涉房贷款及个人住房贷款分档要求及现状(1/3)

银行分档	银行名称	房地产业 公司贷款 占比 (%)	个人住房贷款			涉房贷款合计		
			占比	占比要求	超出值	占比	占比要求	超出值
1	工商银行	5.3%	30.5%	32.5%	符合	35.8%	40.0%	符合
1	建设银行	4.7%	34.4%	32.5%	1.9%	39.0%	40.0%	符合
1	农业银行	5.5%	30.5%	32.5%	符合	35.9%	40.0%	符合
1	中国银行	8.3%	30.2%	32.5%	符合	38.5%	40.0%	符合
1	交通银行	5.6%	20.9%	32.5%	符合	26.5%	40.0%	符合
1	邮储银行	1.5%	33.6%	32.5%	1.1%	35.2%	40.0%	符合
2	招商银行	8.5%	24.7%	20.0%	4.7%	33.2%	27.5%	5.7%
2	中信银行	6.9%	19.8%	20.0%	符合	26.7%	27.5%	符合
2	浦发银行	8.6%	19.3%	20.0%	符合	27.9%	27.5%	0.4%
2	民生银行	13.2%	12.5%	20.0%	符合	25.8%	27.5%	符合
2	兴业银行	8.0%	25.7%	20.0%	5.7%	33.7%	27.5%	6.2%
2	光大银行	8.0%	15.1%	20.0%	符合	23.1%	27.5%	符合
2	平安银行	11.1%	18.2%	20.0%	符合	29.3%	27.5%	1.8%
2	广发银行	10.9%	12.8%	20.0%	符合	23.7%	27.5%	符合
2	华夏银行	8.0%	12.0%	20.0%	符合	20.0%	27.5%	符合
2	江苏银行	7.5%	17.7%	20.0%	符合	25.2%	27.5%	符合
2	浙商银行	14.3%	5.9%	20.0%	符合	20.2%	27.5%	符合
2	渤海银行	14.9%	17.6%	20.0%	符合	32.5%	27.5%	5.0%
2	上海银行	14.5%	10.2%	20.0%	符合	24.7%	27.5%	符合
3	南京银行	2.9%	10.6%	17.5%	符合	13.6%	22.5%	符合
3	宁波银行	5.2%	1.1%	17.5%	符合	6.3%	22.5%	符合
3	锦州银行	7.2%	0.3%	17.5%	符合	7.5%	22.5%	符合
3	徽商银行	5.0%	19.0%	17.5%	1.5%	24.0%	22.5%	1.5%
3	盛京银行	12.1%	8.0%	17.5%	符合	20.1%	22.5%	符合
3	杭州银行	10.5%	14.4%	17.5%	符合	24.9%	22.5%	2.4%
3	天津银行	10.8%	7.4%	17.5%	符合	18.2%	22.5%	符合
3	哈尔滨银行	12.9%	5.7%	17.5%	符合	18.5%	22.5%	符合
3	重庆银行	5.6%	11.6%	17.5%	符合	17.3%	22.5%	符合
3	成都银行	9.8%	26.0%	17.5%	8.5%	35.8%	22.5%	13.3%
3	贵阳银行	7.9%	7.9%	17.5%	符合	15.8%	22.5%	符合
3	郑州银行	14.4%	18.4%	17.5%	0.9%	32.9%	22.5%	10.4%
3	西安银行	8.3%	11.8%	17.5%	符合	20.1%	22.5%	符合
3	青农商行	18.1%	11.9%	17.5%	符合	30.0%	22.5%	7.5%
3	渝农商行	1.5%	16.9%	17.5%	符合	18.4%	22.5%	符合
3	长沙银行	2.6%	15.5%	17.5%	符合	18.1%	22.5%	符合
3	青岛银行	11.7%	19.9%	17.5%	2.4%	31.6%	22.5%	9.1%
3	苏州银行	3.6%	13.3%	17.5%	符合	16.9%	22.5%	符合
3	厦门银行	8.1%	18.8%	17.5%	1.3%	26.9%	22.5%	4.4%
3	厦门国际银行	9.1%	3.0%	17.5%	符合	12.0%	22.5%	符合
3	北京农村商业银行	7.2%	6.3%	17.5%	符合	13.5%	22.5%	符合
3	吉林银行	8.4%	18.1%	17.5%	0.6%	26.5%	22.5%	4.0%
3	华融湘江银行	7.8%	12.7%	17.5%	符合	20.4%	22.5%	符合
3	大连银行	21.7%	11.2%	17.5%	符合	32.9%	22.5%	10.4%
3	天津农村商业银行	3.3%	27.6%	17.5%	10.1%	30.9%	22.5%	8.4%
3	齐鲁银行	8.5%	20.0%	17.5%	2.5%	28.5%	22.5%	6.0%
3	富滇银行	5.3%	20.3%	17.5%	2.8%	25.6%	22.5%	3.1%
3	温州银行	40.1%	8.0%	17.5%	符合	48.1%	22.5%	25.6%
3	天津滨海农村商业银行	6.5%	4.3%	17.5%	符合	10.8%	22.5%	符合

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

备注：若2020H1没有相关贷款金额数据，则按2019年该项贷款总额\*(1+2019年该项贷款总额增速)^(1/2)来估计贷款总额，且银行分档为参考结果，可能会和监管划分口径有差异

图5 2020上半年124家样本银行涉房贷款及个人住房贷款分档要求及现状(2/3)

银行分档	银行名称	房地产业 公司贷款 占比 (%)	个人住房贷款			涉房贷款合计		
			占比	占比要求	超出值	占比	占比要求	超出值
3	重庆三峡银行	12.2%	17.6%	17.5%	0.1%	29.8%	22.5%	7.3%
3	绍兴银行	5.1%	4.0%	17.5%	符合	9.0%	22.5%	符合
3	柳州银行	8.9%	17.6%	17.5%	0.1%	26.5%	22.5%	4.0%
3	厦门农村商业银行	0.3%	1.9%	17.5%	符合	2.2%	22.5%	符合
3	广州农村商业银行	11.6%	12.1%	17.5%	符合	23.7%	22.5%	1.2%
3	东莞农村商业银行	4.2%	16.5%	17.5%	符合	20.7%	22.5%	符合
3	江苏江南农村商业银行	0.8%	24.8%	17.5%	7.3%	25.6%	22.5%	3.1%
3	无锡银行	1.2%	10.9%	17.5%	符合	12.1%	22.5%	符合
3	苏农银行	2.4%	8.9%	17.5%	符合	11.2%	22.5%	符合
3	江阴银行	0.4%	9.1%	17.5%	符合	9.6%	22.5%	符合
3	晋城银行	7.8%	5.3%	17.5%	符合	13.1%	22.5%	符合
3	重庆农村商业银行	1.5%	16.9%	17.5%	符合	18.4%	22.5%	符合
3	中原银行	5.9%	26.7%	17.5%	9.2%	32.6%	22.5%	10.1%
3	河北银行	7.9%	20.6%	17.5%	3.1%	28.5%	22.5%	6.0%
3	江西银行	4.7%	27.4%	17.5%	9.9%	32.0%	22.5%	9.5%
3	深圳农村商业银行	12.3%	13.3%	17.5%	符合	25.6%	22.5%	3.1%
3	贵州银行	5.5%	8.2%	17.5%	符合	13.7%	22.5%	符合
3	九江银行	14.3%	13.9%	17.5%	符合	28.2%	22.5%	5.7%
3	青岛农村商业银行	18.1%	11.9%	17.5%	符合	30.0%	22.5%	7.5%
3	兰州银行	11.2%	10.3%	17.5%	符合	21.5%	22.5%	符合
3	甘肃银行	7.9%	10.7%	17.5%	符合	18.7%	22.5%	符合
3	昆仑银行	1.8%	10.3%	17.5%	符合	12.1%	22.5%	符合
3	湖北银行	13.7%	9.5%	17.5%	符合	23.2%	22.5%	0.7%
3	晋商银行	9.5%	8.7%	17.5%	符合	18.2%	22.5%	符合
3	四川天府银行	11.6%	5.5%	17.5%	符合	17.1%	22.5%	符合
3	广东华兴银行	20.2%	1.5%	17.5%	符合	21.8%	22.5%	符合
3	浙江稠州商业银行	6.9%	0.9%	17.5%	符合	7.8%	22.5%	符合
3	广东南粤银行	7.1%	4.6%	17.5%	符合	11.7%	22.5%	符合
3	洛阳银行	12.2%	5.0%	17.5%	符合	17.2%	22.5%	符合
3	珠海华润银行	22.5%	3.6%	17.5%	符合	26.1%	22.5%	3.6%
3	富邦华一银行	10.4%	5.4%	17.5%	符合	15.7%	22.5%	符合
3	宁波通商银行	9.9%	0.0%	17.5%	符合	9.9%	22.5%	符合
3	长春农村商业银行	7.5%	11.3%	17.5%	符合	18.9%	22.5%	符合
3	抚顺银行	3.7%	0.4%	17.5%	符合	4.1%	22.5%	符合
3	华侨永亨银行(中国)有限公司	21.7%	11.7%	17.5%	符合	33.4%	22.5%	10.9%
3	赣州银行	17.7%	19.8%	17.5%	2.3%	37.4%	22.5%	14.9%
3	天津滨海农村商业银行	6.5%	4.3%	17.5%	符合	10.8%	22.5%	符合
3	齐商银行	7.9%	8.2%	17.5%	符合	16.2%	22.5%	符合
3	宁夏银行	2.4%	6.9%	17.5%	符合	9.2%	22.5%	符合
3	乌鲁木齐银行	2.5%	16.0%	17.5%	符合	18.5%	22.5%	符合
3	福建海峡银行	7.4%	3.1%	17.5%	符合	10.5%	22.5%	符合
3	江苏张家港农村商业银行	1.2%	9.3%	17.5%	符合	10.5%	22.5%	符合
3	莱商银行	5.4%	7.1%	17.5%	符合	12.5%	22.5%	符合
3	营口银行	7.1%	0.0%	17.5%	符合	7.2%	22.5%	符合
3	中山农村商业银行	5.2%	23.9%	17.5%	6.4%	29.1%	22.5%	6.6%
3	上饶银行	10.9%	14.1%	17.5%	符合	25.0%	22.5%	2.5%
3	贵阳农村商业银行	17.0%	1.5%	17.5%	符合	18.5%	22.5%	符合
3	泉州银行	14.0%	8.3%	17.5%	符合	22.3%	22.5%	符合

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

备注：若2020H1没有相关贷款金额数据，则按2019年该项贷款总额\*(1+2019年该项贷款总额增速)^(1/2)来估计贷款总额，且银行分档为参考结果，可能会和监管划分口径有差异

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图6 2020上半年124家样本银行涉房贷款及个人住房贷款分档要求及现状(3/3)

银行分档	银行名称	房地产业 公司贷款 占比 (%)	个人住房贷款			涉房贷款合计		
			占比	占比要求	超出值	占比	占比要求	超出值
3	绵阳市商业银行	12.6%	9.5%	17.5%	符合	22.2%	22.5%	符合
3	江门农村商业银行	10.8%	20.7%	17.5%	3.2%	31.5%	22.5%	9.0%
3	平顶山银行	5.7%	10.0%	17.5%	符合	15.7%	22.5%	符合
3	朝阳银行	7.1%	1.3%	17.5%	符合	8.4%	22.5%	符合
3	丹东银行	14.0%	2.1%	17.5%	符合	16.2%	22.5%	符合
3	烟台银行	4.3%	14.2%	17.5%	符合	18.4%	22.5%	符合
3	乐山市商业银行	13.1%	4.3%	17.5%	符合	17.4%	22.5%	符合
3	泸州银行	9.4%	3.6%	17.5%	符合	13.0%	22.5%	符合
3	浙江义乌农村商业银行	0.2%	12.0%	17.5%	符合	12.2%	22.5%	符合
3	保定银行	9.1%	0.3%	17.5%	符合	9.3%	22.5%	符合
3	浙江丽水莲都农村商业银行	0.7%	22.6%	17.5%	5.1%	23.3%	22.5%	0.8%
3	黄石农村商业银行	3.7%	19.4%	17.5%	1.9%	23.2%	22.5%	0.7%
4	浙江萧山农村商业银行	3.2%	13.8%	12.5%	1.3%	17.0%	17.5%	符合
4	内蒙古呼和浩特金谷农商行	2.0%	3.8%	12.5%	符合	5.8%	17.5%	符合
4	浙江禾城农村商业银行	0.2%	22.8%	12.5%	10.3%	22.9%	17.5%	5.4%
4	江苏射阳农村商业银行	1.2%	20.1%	12.5%	7.6%	21.4%	17.5%	3.9%
4	浙江长兴农村商业银行	0.2%	3.9%	12.5%	符合	4.1%	17.5%	符合
4	湖南宁乡农村商业银行	9.3%	16.3%	12.5%	3.8%	25.6%	17.5%	8.1%
4	江苏靖江农村商业银行	1.6%	15.9%	12.5%	3.4%	17.5%	17.5%	符合
4	宁波鄞州农村商业银行	0.6%	23.0%	12.5%	10.5%	23.7%	17.5%	6.2%
4	贵州仁怀茅台农村商业银行	4.5%	3.6%	12.5%	符合	8.1%	17.5%	符合
4	九台农商银行	4.2%	3.4%	12.5%	符合	7.6%	17.5%	符合
4	广东顺德农村商业银行	7.0%	18.8%	12.5%	6.3%	25.8%	17.5%	8.3%
4	浙江义乌农村商业银行	0.2%	12.0%	12.5%	符合	12.2%	17.5%	符合
4	江苏海安农村商业银行	1.2%	8.1%	12.5%	符合	9.3%	17.5%	符合
4	江苏射阳农村商业银行	1.2%	20.1%	12.5%	7.6%	21.4%	17.5%	3.9%
4	张江港行	1.2%	9.3%	12.5%	符合	10.5%	17.5%	符合
4	常熟银行	1.1%	7.8%	12.5%	符合	8.9%	17.5%	符合

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

备注：若2020H1没有相关贷款金额数据，则按2019年该项贷款总额\*(1+2019年该项贷款总额增速)^(1/2)来估计贷款总额，且银行分档为参考结果，可能会和监管划分口径有差异

### 3. 对公贷款冲击较小，个人住房贷款承压

我们根据 124 家样本银行数据，对房地产贷款集中度新规带来的压降规模进行测算。首先进行了如下假设：

假设 1：2020 全年贷款总额为 2020 年上半年贷款余额  $\times$  (1+2020H1 贷款总额环比增速)，2021 年全年贷款总额为 2020 年预计贷款总额  $\times$  (1+2020 年贷款总额预计增速)。

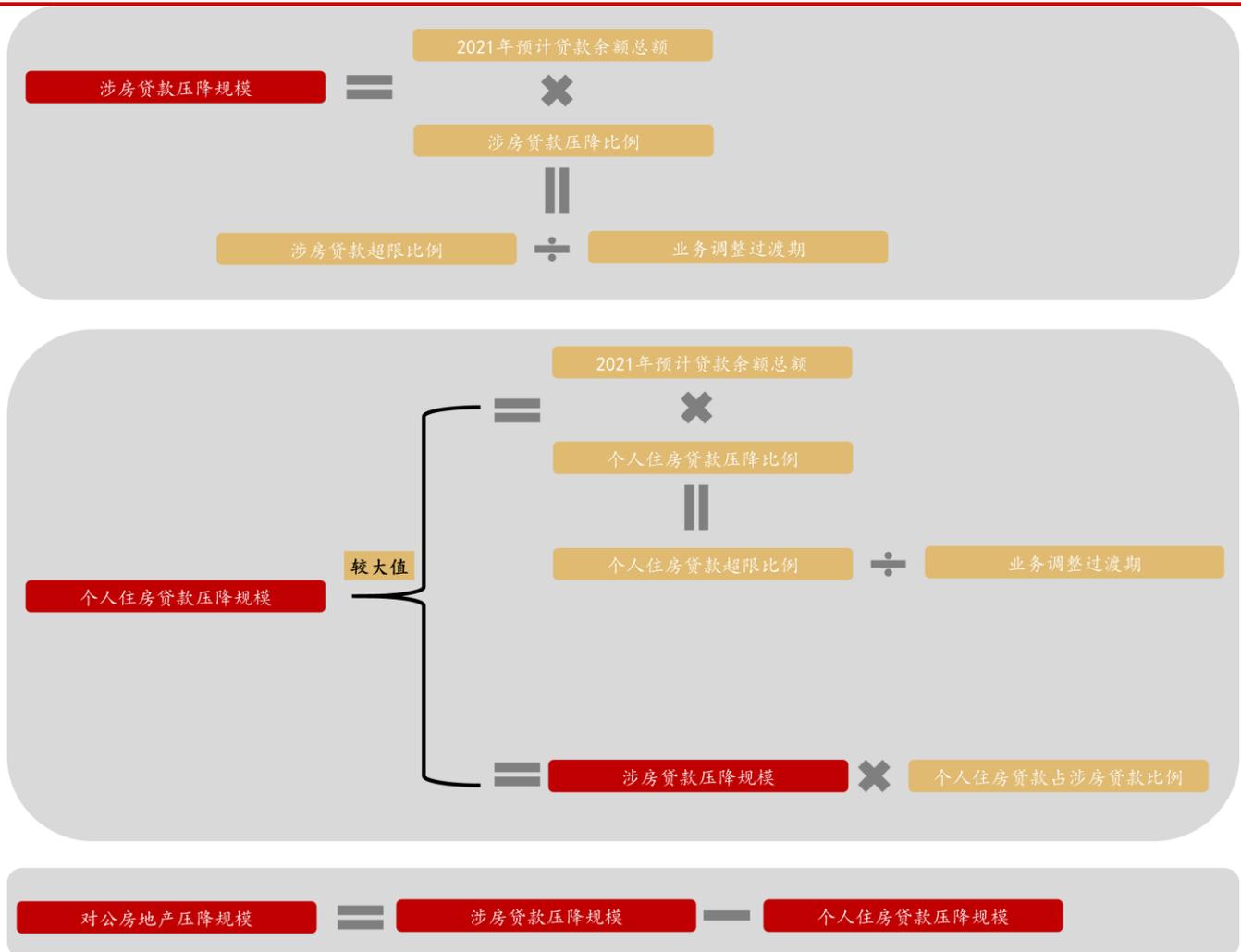
假设 2：2020 年末对公房地产业贷款和个人住房贷款占总贷款的比例与 2020H1 对公房地产业贷款和个人住房贷款占总贷款的比例保持一致。

假设 3：个人住房贷款占比和涉房贷款占比超限银行将会在规定时间内线性压降该项贷款规模。

假设 4：若 (1) 仅涉房贷款总额超限，按对公房地产业贷款和个人住房贷款的占比压降对公房地产业贷款和个人住房贷款；(2) 如果个人住房贷款超限，则个人住房贷款压降值为个人住房贷款线性压降值和涉房贷款总额超限要求的个人住房贷款线性压降值中的较大值，对公房地产业贷款压降值为涉房贷款总额压降值减去个人住房贷款压降值。

假设 5：未超限银行对公房地产业贷款和个人住房贷款占总贷款的比例保持不变。

图 7 涉房贷款压降规模、个人住房贷款压降规模、对公房地产贷款压降规模测算思路

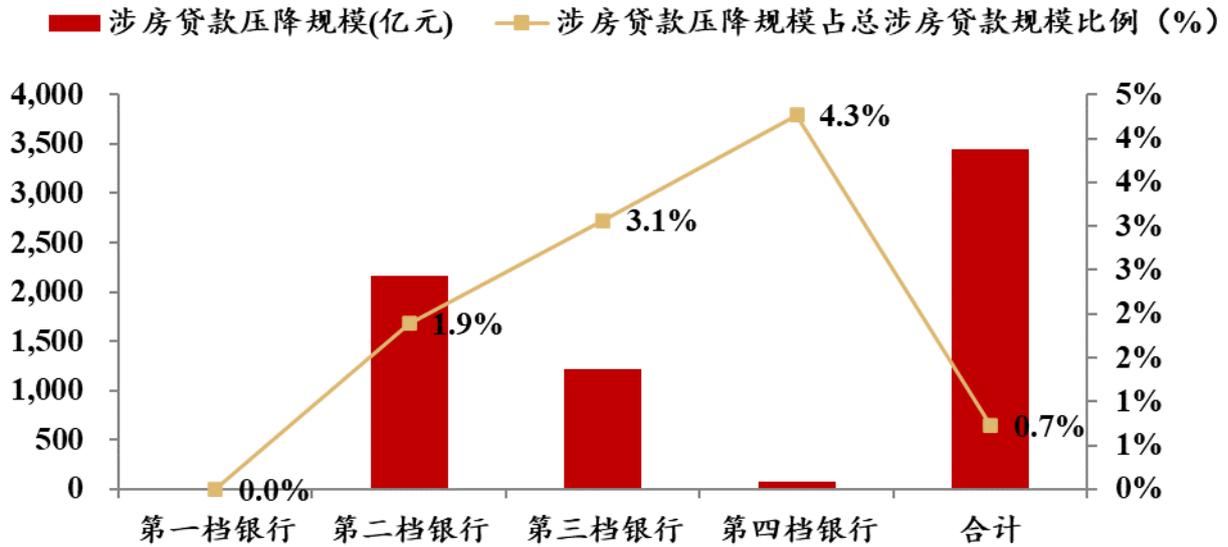


资料来源：华西证券研究所

根据以上假设,我们对 2021 年房地产贷款集中度新规带来的压降影响进行测算。

根据测算结果,涉房贷款 2021 年需压降 3453 亿元,占总涉房贷款规模的 0.7%,其中第一档银行、第二档银行、第三档银行和第四档银行涉房贷款需压降规模分别为 0/2160/1215/78 亿元,占各档银行涉房贷款总规模的 0.0%/1.9%/3.1%/4.3%。

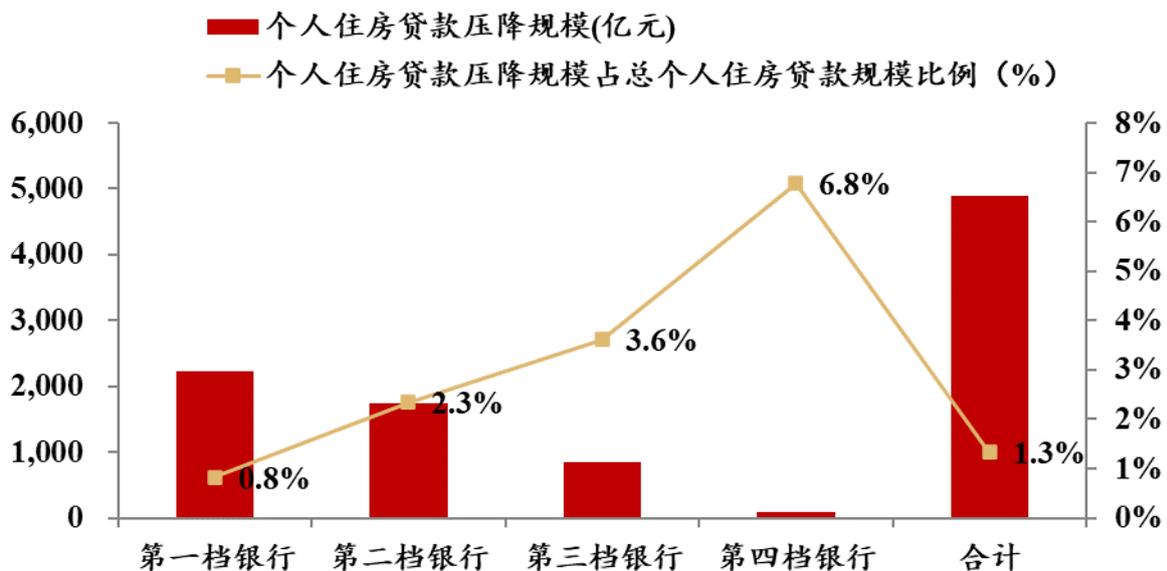
图 8 线性压降假设下 2021 年涉房贷款压降规模及其占总涉房贷款规模比例



资料来源: Wind, 华西证券研究所

根据测算结果,个人住房贷款 2021 年需压降 4898 亿元, 占总个人住房贷款规模的 1.3%, 其中第一档银行、第二档银行、第三档银行和第四档银行个人住房贷款需压降规模分别为 2222/1738/840/98 亿元, 占各档银行个人住房贷款总规模的 0.8%/2.3%/3.6%/6.8%。个人住房贷款相对而言, 需压降规模较大, 各档银行都存在压降压力, 个人住房贷款的压降会导致商品房销售受到一定影响。

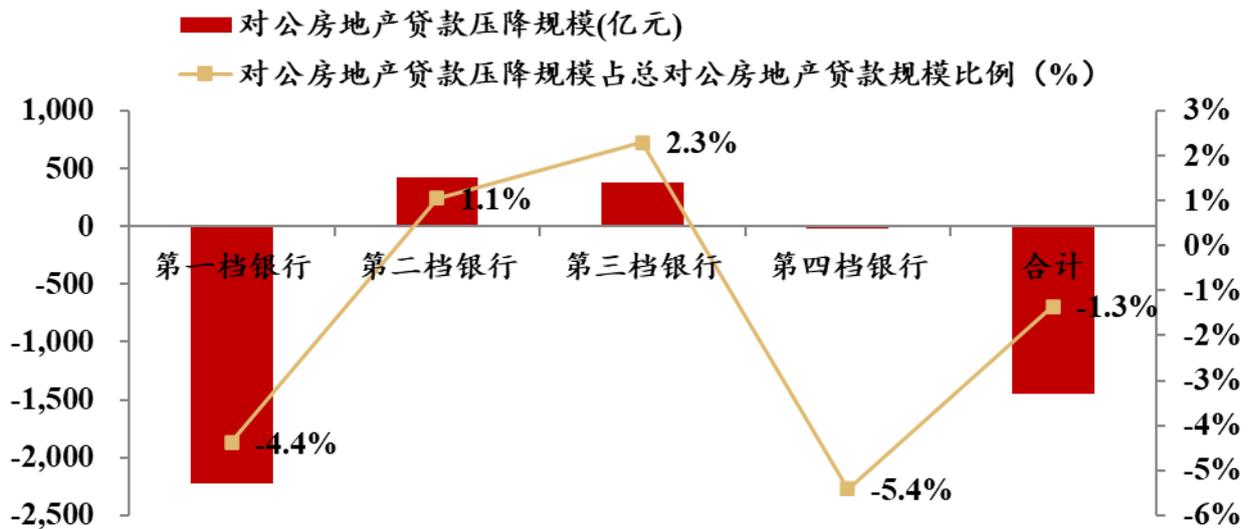
图 9 线性压降假设下 2021 年个人住房贷款压降规模及其占总个人住房贷款规模比例



资料来源: Wind, 华西证券研究所

根据测算结果，对公房地产贷款 2021 年需压降-1446 亿元，占总对公房地产贷款规模的-1.3%，其中第一档银行、第二档银行、第三档银行和第四档银行对公房地产贷款需压降规模分别为-2222/422/375/-20 亿元，占各档银行对公房地产贷款总规模的-4.4%/1.1%/2.3%/-5.4%，此处负值的含义是开发贷不仅无需压降，额度上限还可以得到一定的提升。即由于个人住房贷款压降规模较大，对冲了对公房地产贷款的压降，房地产贷款集中度新规的出台，对于房企开发贷的影响较小，甚至在某种程度上还提升了开发贷的额度。

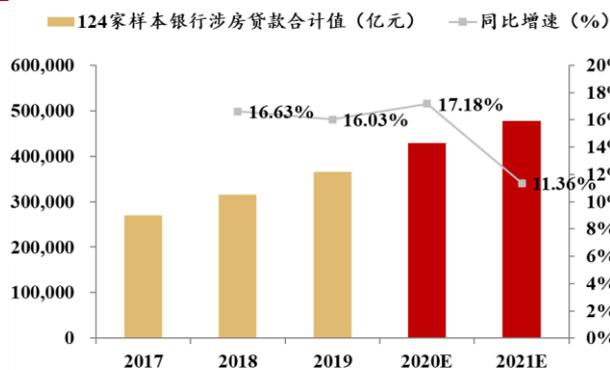
图 10 线性压降假设下 2021 年对公房地产贷款压降规模及其占总对公房地产贷款规模比例



资料来源：Wind，华西证券研究所

根据测算结果，压降后 124 家样本银行 2021 年涉房贷款合计余额为 476991 亿元，同比增长 11.36%，较未压降时增速下降了 0.81pct；等比例外推至全国，2021 年全国房地产贷款预计余额 576386 亿元，同比增长 13.93%，较压降前预计增速下滑 0.82pct。

图 11 124 家样本银行涉房贷款预计规模及增速



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

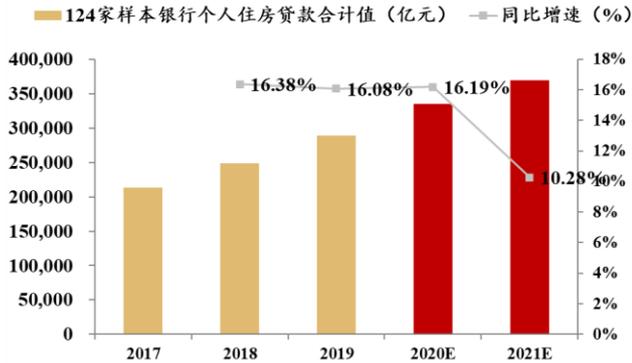
图 12 主要金融机构房地产贷款预计规模及增速



资料来源：Wind，华西证券研究所

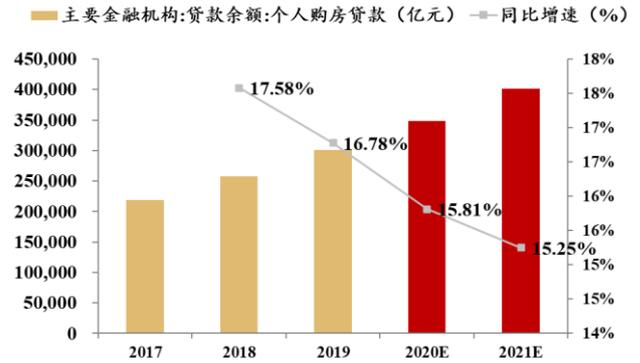
根据测算结果，压降后 124 家样本银行 2021 年个人住房贷款合计余额为 369673 亿元，同比增长 10.28%，较未压降时增速下降了 1.46pct；等比例外推至全国，2021 年全国个人购房贷款预计余额 401350 亿元，同比增长 15.25%，较压降前预计增速下滑 1.53pct。房地产贷款新规对个人住房贷款带来的压力较大，根据我们的样本数据，2017 年到 2020H1 个人住房贷款占总贷款的比例分别为 23.4%、24.3%、25.0%、24.8%，整体呈逐步上升趋势，因此个人住房贷款比例保持不变的情况下，个人住房贷款增速也会有所下降。

图 13 124 家样本银行个人住房贷款预计规模及增速



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

图 14 主要金融机构个人购房贷款预计规模及增速



资料来源：Wind，华西证券研究所

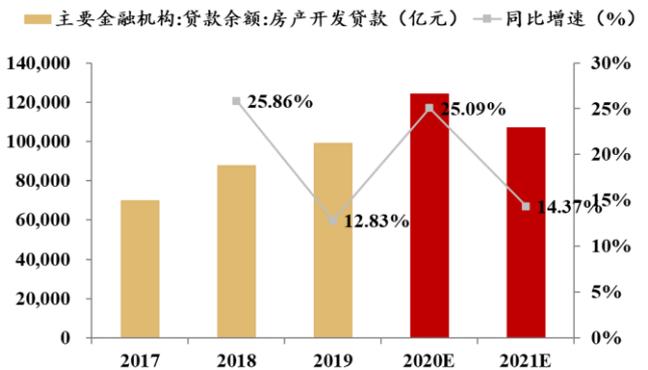
根据测算结果，压降后 124 家样本银行 2021 年对公房地产贷款合计余额为 107317 亿元，同比增长 15.24%，较未压降时增速上升了 1.55pct；等比例外推至全国，2021 年全国房产开发贷款预计余额 142199 亿元，同比增长 14.37%，较压降前增速上升 1.54pct。由于个人住房贷款压降的对冲，房产开发贷款收到冲击十分有限，甚至若使用提升的开发贷额度，房产开发贷款增速会有所上升。

图 15 124 家样本银行对公房地产预计规模及增速



资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

图 16 主要金融机构房产开发贷款预计规模及增速



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 17 线性压降假设下 2021 年 124 家样本银行对公房地产贷款和个人住房贷款预计规模、占比及压降规模(1/3)

银行分档	银行名称	对公房地产贷款			个人住房贷款			涉房贷款合计		
		2021年预计规模(亿元)	占比(%)	贷款压降规模(亿元)	2021年预计规模(亿元)	占比(%)	贷款压降规模(亿元)	2021年预计规模(亿元)	占比(%)	贷款压降规模(亿元)
1	工商银行	11117	5.3%	0	63959	30.5%	0	75076	36%	0
1	建设银行	10966	5.6%	(1820)	65476	33.4%	1820	76442	39%	0
1	农业银行	9614	5.5%	0	53745	30.5%	0	63360	36%	0
1	中国银行	13816	8.3%	0	50059	30.2%	0	63875	39%	0
1	交通银行	3786	5.6%	0	14126	20.9%	0	17912	26%	0
1	邮储银行	1460	2.1%	(402)	23231	33.1%	402	24691	35%	0
2	招商银行	4938	8.3%	150	14098	23.6%	709	19037	32%	859
2	中信银行	3403	6.9%	0	9720	19.8%	0	13124	27%	0
2	浦发银行	4217	8.6%	33	9441	19.2%	73	13658	28%	106
2	民生银行	6206	13.2%	0	5861	12.5%	0	12066	26%	0
2	兴业银行	3816	7.9%	60	11777	24.3%	695	15592	32%	755
2	光大银行	2807	8.0%	0	5319	15.1%	0	8126	23%	0
2	平安银行	3398	10.8%	110	5555	17.6%	180	8953	28%	290
2	广发银行	2333	10.9%	0	2745	12.8%	0	5078	24%	0
2	华夏银行	2055	8.0%	0	3105	12.0%	0	5161	20%	0
2	江苏银行	1096	7.5%	0	2583	17.7%	0	3678	25%	0
2	浙商银行	2105	14.3%	0	874	5.9%	0	2979	20%	0
2	渤海银行	1697	14.3%	68	2005	16.9%	81	3702	31%	149
2	上海银行	1800	14.5%	0	1271	10.2%	0	3072	25%	0
3	南京银行	262	2.9%	0	951	10.6%	0	1213	14%	0
3	宁波银行	474	5.2%	0	98	1.1%	0	572	6%	0
3	锦州银行	328	7.2%	0	15	0.3%	0	343	7%	0
3	徽商银行	365	5.0%	0	1308	18.0%	73	1673	23%	73
3	盛京银行	844	12.1%	3	557	8.0%	2	1401	20%	5
3	杭州银行	586	10.0%	30	799	13.7%	42	1385	24%	72
3	天津银行	349	10.8%	0	240	7.4%	0	589	18%	0
3	哈尔滨银行	397	12.9%	0	175	5.7%	0	571	19%	0
3	重庆银行	185	5.6%	(0)	382	11.6%	0	567	17%	0
3	成都银行	303	8.7%	38	807	23.2%	100	1110	32%	138
3	贵阳银行	213	7.9%	0	213	7.9%	0	426	16%	0
3	郑州银行	380	13.0%	41	484	16.6%	53	864	30%	94
3	西安银行	170	8.3%	1	242	11.8%	1	412	20%	1
3	青农商行	495	16.6%	45	326	10.9%	30	821	28%	75
3	渝农商行	146	2.5%	(56)	939	16.0%	56	1084	18%	0
3	长沙银行	119	2.8%	(10)	635	15.2%	10	753	18%	0
3	青岛银行	346	10.6%	35	587	18.0%	59	933	29%	94
3	苏州银行	82	3.6%	0	307	13.3%	0	389	17%	0
3	厦门银行	141	7.6%	10	328	17.6%	22	469	25%	32
3	厦门国际银行	712	9.1%	0	232	3.0%	0	944	12%	0
3	北京农村商业银行	286	7.2%	0	249	6.3%	0	535	13%	0
3	吉林银行	271	7.9%	18	581	17.0%	38	852	25%	56
3	华融湘江银行	206	7.7%	2	336	12.5%	4	542	20%	6
3	大连银行	483	19.6%	52	250	10.1%	27	732	30%	80
3	天津农村商业银行	70	3.7%	(8)	462	24.5%	60	532	28%	51
3	齐鲁银行	156	7.9%	13	365	18.5%	29	521	26%	42
3	富滇银行	100	5.2%	1	363	18.9%	25	463	24%	27
3	温州银行	137	34.3%	23	27	6.8%	5	164	41%	28
3	天津滨海农村商业银行	53	6.5%	0	35	4.3%	0	87	11%	0
3	重庆三峡银行	164	11.2%	15	238	16.2%	21	402	27%	36
3	绍兴银行	46	5.1%	0	36	4.0%	0	83	9%	0
3	柳州银行	77	8.4%	5	152	16.5%	10	229	25%	15
3	厦门农村商业银行	2	0.3%	0	14	1.9%	0	16	2%	0

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

备注：银行分档为参考结果，可能会和监管划分口径有差异

图 18 线性压降假设下 2021 年 124 家样本银行对公房地产贷款和个人住房贷款预计规模、占比及压降规模(2/3)

银行分档	银行名称	对公房地产贷款			个人住房贷款			涉房贷款合计		
		2021年预计规模 (亿元)	占比 (%)	贷款压降 规模 (亿元)	2021年预计规模 (亿元)	占比 (%)	贷款压降 规模 (亿元)	2021年预计规模 (亿元)	占比 (%)	贷款压降 规模 (亿元)
3	广州农村商业银行	898	11.1%	36	935	11.6%	38	1833	23%	74
3	东莞农村商业银行	149	4.6%	(13)	509	15.8%	25	658	20%	12
3	江苏江南农村商业银行	52	1.8%	(30)	635	22.4%	70	688	24%	40
3	无锡银行	14	1.2%	0	128	10.9%	0	143	12%	0
3	苏农银行	21	2.4%	0	81	8.9%	0	102	11%	0
3	江阴银行	4	0.4%	(0)	85	9.1%	0	89	10%	0
3	晋城银行	45	7.8%	0	31	5.3%	0	76	13%	0
3	重庆农村商业银行	146	2.5%	(56)	939	16.0%	56	1084	18%	0
3	中原银行	255	5.7%	10	1065	23.8%	131	1320	29%	141
3	河北银行	215	7.3%	17	559	19.0%	45	773	26%	62
3	江西银行	132	4.8%	(2)	672	24.3%	86	804	29%	83
3	深圳农村商业银行	378	11.6%	22	409	12.6%	24	787	24%	45
3	贵州银行	153	5.5%	0	228	8.2%	0	381	14%	0
3	九江银行	354	13.3%	28	344	12.9%	27	698	26%	55
3	青岛农村商业银行	495	16.6%	45	326	10.9%	30	821	28%	75
3	兰州银行	220	10.8%	8	203	9.9%	7	423	21%	15
3	甘肃银行	148	7.9%	0	201	10.7%	0	349	19%	0
3	昆仑银行	34	1.8%	0	199	10.3%	0	233	12%	0
3	湖北银行	226	13.2%	8	158	9.2%	6	384	22%	14
3	晋商银行	171	9.5%	0	157	8.7%	0	328	18%	0
3	四川天府银行	211	11.6%	0	101	5.5%	0	312	17%	0
3	广东华兴银行	362	19.4%	15	28	1.5%	1	390	21%	17
3	浙江稠州商业银行	118	6.9%	0	14	0.9%	0	132	8%	0
3	广东南粤银行	85	7.1%	0	55	4.6%	0	140	12%	0
3	洛阳银行	191	12.2%	0	79	5.0%	0	270	17%	0
3	珠海华润银行	320	21.2%	20	51	3.4%	3	371	25%	23
3	富邦华一银行	73	10.4%	0	38	5.4%	0	111	16%	0
3	宁波通商银行	52	9.9%	0	0	0.0%	0	52	10%	0
3	长春农村商业银行	34	7.5%	(0)	51	11.3%	0	84	19%	0
3	抚顺银行	17	3.7%	0	2	0.4%	0	19	4%	0
3	华侨永亨银行(中国)有限公	51	19.5%	6	27	10.5%	3	78	30%	9
3	赣州银行	287	15.6%	38	322	17.5%	42	609	33%	80
3	天津滨海农村商业银行	53	6.5%	0	35	4.3%	0	87	11%	0
3	齐商银行	107	7.9%	0	111	8.2%	0	218	16%	0
3	宁夏银行	21	2.4%	0	61	6.9%	0	83	9%	0
3	乌鲁木齐银行	28	3.0%	(4)	141	15.5%	4	169	19%	0
3	福建海峡银行	72	7.4%	0	30	3.1%	0	102	11%	0
3	江苏张家港农村商业银行	12	1.2%	0	95	9.3%	0	107	10%	0
3	莱商银行	47	5.4%	0	62	7.1%	0	109	13%	0
3	营口银行	61	7.1%	0	0	0.0%	0	61	7%	0
3	中山农村商业银行	40	5.2%	0	170	21.7%	17	210	27%	18
3	上饶银行	100	10.4%	5	130	13.4%	7	230	24%	12
3	贵阳农村商业银行	152	17.0%	0	14	1.5%	0	166	18%	0
3	泉州银行	131	13.6%	4	78	8.1%	2	208	22%	6
3	绵阳市商业银行	102	12.3%	3	77	9.3%	2	180	22%	4
3	江门农村商业银行	54	9.8%	5	104	18.9%	10	158	29%	16
3	平顶山银行	49	5.7%	0	86	10.0%	0	135	16%	0
3	朝阳银行	47	7.1%	0	9	1.3%	0	56	8%	0
3	丹东银行	75	14.0%	0	12	2.1%	0	87	16%	0
3	烟台银行	26	4.3%	0	85	14.2%	0	110	18%	0
3	乐山市商业银行	80	13.1%	0	26	4.3%	0	106	17%	0
3	泸州银行	85	9.4%	0	33	3.6%	0	118	13%	0

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

备注：银行分档为参考结果，可能会和监管划分口径有差异

图 19 线性压降假设下 2021 年 124 家样本银行对公房地产贷款和个人住房贷款预计规模、占比及压降规模(3/3)

银行分档	银行名称	对公房地产贷款			个人住房贷款			涉房贷款合计		
		2021年预计规模 (亿元)	占比 (%)	贷款压降 规模 (亿元)	2021年预计规模 (亿元)	占比 (%)	贷款压降 规模 (亿元)	2021年预计规模 (亿元)	占比 (%)	贷款压降 规模 (亿元)
3	浙江义乌农村商业银行	1	0.2%	0	60	12.0%	0	61	12%	0
3	保定银行	60	9.1%	0	2	0.3%	0	61	9%	0
3	浙江丽水莲都农村商业银行	3	1.8%	(2)	36	20.7%	3	39	22%	1
3	黄石农村商业银行	3	4.1%	(0)	12	18.3%	1	15	22%	1
4	浙江萧山农村商业银行	44	3.2%	1	179	12.8%	13	223	16%	14
4	内蒙古呼和浩特金谷农商行	9	2.0%	0	16	3.8%	0	25	6%	0
4	浙江禾城农村商业银行	5	1.4%	(5)	74	19.6%	12	79	21%	8
4	江苏射阳农村商业银行	6	2.2%	(3)	48	17.6%	7	54	20%	4
4	浙江长兴农村商业银行	1	0.2%	0	12	3.9%	0	13	4%	0
4	湖南宁乡农村商业银行	19	8.4%	2	32	14.6%	4	51	23%	6
4	江苏靖江农村商业银行	5	2.4%	(2)	29	14.4%	3	34	17%	1
4	宁波鄞州农村商业银行	20	1.7%	(13)	228	19.8%	38	248	22%	25
4	贵州仁怀茅台农村商业银行	4	4.5%	0	3	3.6%	0	7	8%	0
4	九台农商银行	67	4.2%	0	53	3.4%	0	120	8%	0
4	广东顺德农村商业银行	141	6.5%	11	357	16.6%	47	498	23%	58
4	浙江义乌农村商业银行	6	1.2%	(5)	55	11.0%	5	61	12%	0
4	江苏海安农村商业银行	7	1.2%	0	45	8.1%	0	51	9%	0
4	江苏射阳农村商业银行	6	2.2%	(3)	48	17.6%	7	54	20%	4
4	张江港行	12	1.2%	0	95	9.3%	0	107	10%	0
4	常熟银行	19	1.1%	0	132	7.8%	0	152	9%	0

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

备注：银行分档为参考结果，可能会和监管划分口径有差异

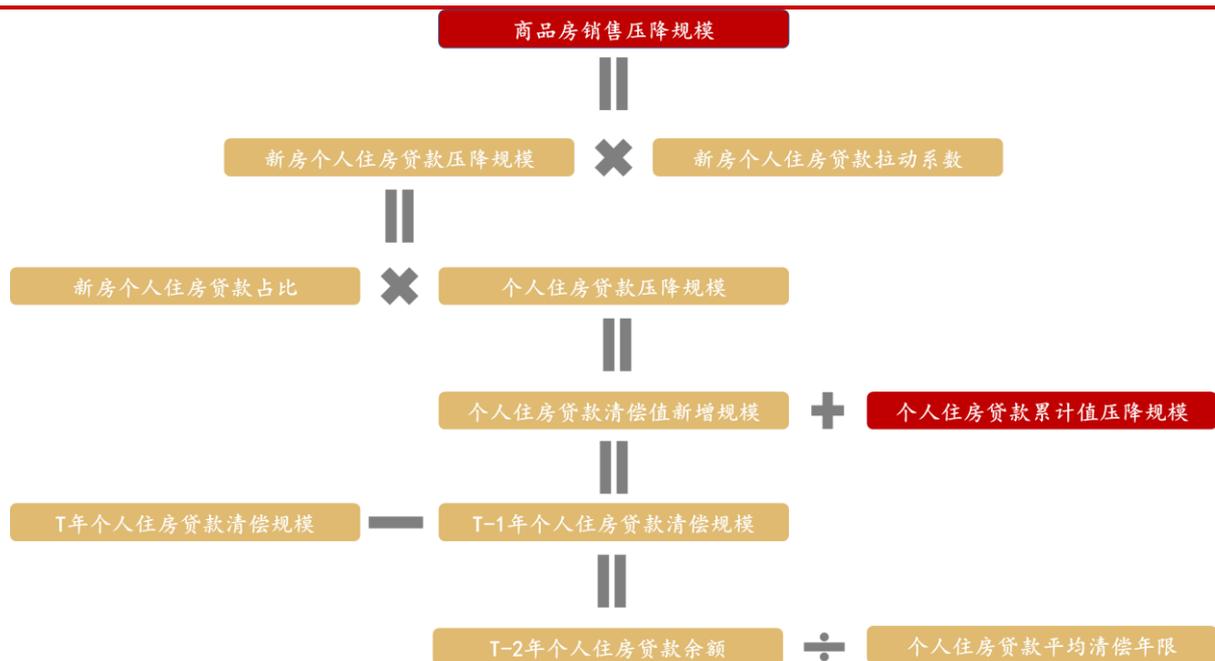
## 4. 住房贷款清偿值对冲压降，房产销售冲击有限

根据测算结果，房地产贷款集中度新规主要对个人住房贷款造成影响，个人住房贷款与商品房销售关系较大，本章详细测算了个人住房贷款压降对商品房销售带来的冲击影响。

个人住房贷款压降对销售冲击的测算，可分为以下四个步骤：

- (1) 假设个人住房贷款平均年限，由 T-2 年个人住房贷款余额除以个人住房贷款平均清偿年限，得到 T-1 年个人住房贷款清偿规模；由 T 年个人住房贷款清偿规模减去 T-1 年个人住房贷款清偿规模，可得个人住房贷款清偿值新增规模；
- (2) 将个人住房贷款清偿值新增规模与个人住房贷款累计值压降规模相加，可得个人住房贷款压降规模；
- (3) 将个人住房贷款压降规模与新房个人住房贷款占比相乘，可得新房个人住房贷款压降规模；
- (4) 将新房个人住房贷款压降规模与新房个人住房贷款拉动系数相乘，得到商品房销售可能受影响的规模。

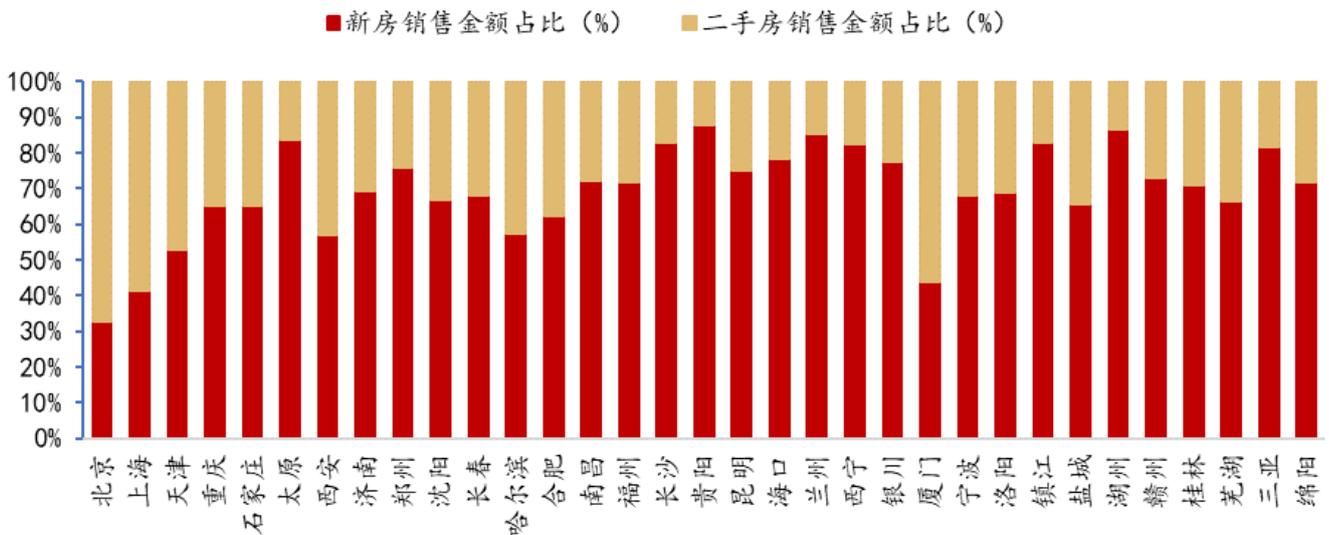
图 20 个人住房贷款压降对商品房销售的冲击测算思路



资料来源：华西证券研究所

根据 2020 年 1-11 月部分城市新房及二手房销售金额占比统计结果，一线城市以二手房销售为主，新房占比约 30-40%；二线城市中新房占比略高于二手房，新房占比约 50-70%；三四线城市以新房销售为主，占比通常在 70%以上。根据部分样本城市数据，等比例外推至全国，可假定全国新房销售金额占比约为 58%。

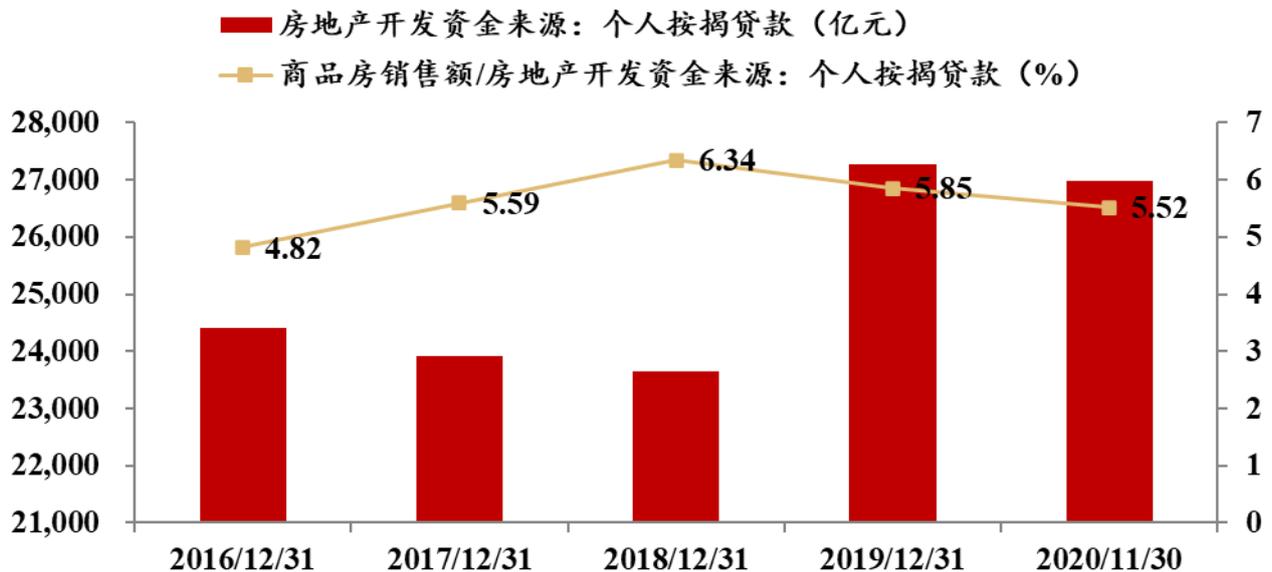
图 21 2020 年 1-11 月部分城市新房及二手房销售金额占比 (%)



资料来源：中国指数研究院，华西证券研究所

根据统计结果，由商品房销售额除以房地产开发资金来源中的个人按揭贷款可得到新房个人住房贷款对整体销售额的拉动系数。2016 年至 2020 年 1-11 月的新房个人住房贷款拉动系数分别为 4.82/5.59/6.34/5.85/5.52，由此可假定新房个人住房贷款拉动系数为 6.0。

图 22 2020 年 1-11 月部分城市新房及二手房销售金额占比 (%)



资料来源：统计局，华西证券研究所

根据房地产贷款集中度新规规定，考虑到可结合经济金融发展水平等具体情况和系统性金融风险特点，三四五档银行占比可在增减 2.5% 的范围内进行调整，调整系数分别为-2.50%、0%、2.50%。

(1) 在线性压降假设下，经上述调整后，全国个人住房贷款合计减少规模分别为 5842/5296/4915 亿元；

(2) 假设个人住房贷款平均清偿期限分别为 7、10、12 年，可得贷款清偿抵消量分别为 6792/4754/3962 亿元；

(3) 在三种调整系数下，个人住房贷款平均清偿期限为 7 年时，抵扣后个人住房贷款压降规模为负，说明该政策无影响；个人住房贷款平均清偿期限为 10 年时，抵扣后个人住房贷款压降规模分别为 1088/542/160 亿元；个人住房贷款平均清偿期限为 12 年时，抵扣后个人住房贷款压降规模分别为 1880/1334/953 亿元。

(4) 在新房及二手房销售金额占比约为 58%，新房个人住房贷款拉动系数约为 6 的条件下，个人住房贷款平均清偿期限为 7 年时，新房贷款压降规模和商品房销售金额压降规模为负，可视为个人住房贷款压降的冲击完全可被个人住房贷款清偿值新增规模消化；个人住房贷款平均清偿期限为 10 年时，新房贷款压降规模分别为 631/314/93 亿元，商品房销售金额压降规模分别为 3786/1886/557 亿元，销售金额同比增速分别下降 2.20pct/1.10pct/0.32pct；个人住房贷款平均清偿期限为 12 年时，新房贷款压降规模分别为 1091/774/553 亿元，商品房销售金额压降规模分别为 6543/4643/3315 亿元，销售金额同比增速分别下降 3.81pct/2.77pct/1.93pct。

由此可见，在最悲观的假设下，即个人住房贷款平均清偿期限为 12 年，三四档银行个人住房贷款和涉房贷款占比限制规模下降 2.50% 的情况下，对 2021 年商品房的销售金额增速拖累 3.81pct。中性假设下，即个人住房贷款平均清偿期限为 10 年，三四档银行个人住房贷款和涉房贷款占比限制规模保持不变的情况下，对 2021 年商品房的销售金额增速拖累 1.10pct，整体影响可控。

表 2 线性压降假设下个人住房贷款压降对 2021 年商品房销售额的影响测算

三四五档银行占比要求调整系数		-2.50%	0.00%	2.50%
全国个人住房贷款合计减少规模 (亿元)	个人住房贷款平均清偿期限 (年)	5842	5296	4915
贷款清偿抵销量 (亿元)	7	6792	6792	6792
	10	4754	4754	4754
	12	3962	3962	3962
抵扣后个人住房贷款压降规模 (亿元)	7	-950	-1496	-1877
	10	1088	542	160
	12	1880	1334	953
新房贷款压降规模 (亿元)	7	-551	-868	-1089
	10	631	314	93
	12	1091	774	553
商品房销售金额压降规模	7	-3305	-5205	-6533
	10	3786	1886	557
	12	6543	4643	3315
销售金额同比增速变化 (%)	7	1.92%	3.03%	3.81%
	10	-2.20%	-1.10%	-0.32%
	12	-3.81%	-2.70%	-1.93%

资料来源：华西证券研究所

备注：假设新房个人住房贷款占比为 58%，新房个人住房贷款拉动系数为 6

## 5. 投资建议

房地产贷款集中度政策的出台，依旧是在促进房地产行业健康稳定发展的背景下推出，实际对房地产市场影响有限。同时，涉房贷款的收紧，会导致信贷资源进一步向大中型房企集中，大中型房企呈现强者恒强态势。当前，行业估值仍处低位，业绩确定性强，股息高，值得重点关注。我们重点推荐业绩确定性强的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、中南建设、阳光城、招商蛇口、蓝光发展、华侨城 A 等。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、旭辉控股集团、中国金茂、龙光地产等。此外，物管行业发展空间广阔，景气度持续向好，重点推荐新大正、招商积余、碧桂园服务、永升生活服务、新城悦服务、南都物业等。相关受益标的包括融创中国、龙湖集团、中国奥园、中国金茂、保利物业、绿城服务等。

## 6. 风险提示

房地产行业销售不及预期，房地产调控政策进一步收紧。

### 分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。