

2021年02月23日

房贷限额放松？或只是局部市场维稳 增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

事件：根据 21 世纪经济报道，近期央行广州分行、广东银保监局下发有关广东（不含深圳）辖内的地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度管理相关工作的通知，结合广东辖内实际情况，对第三档、第四档的地方法人银行房地产贷款占比上限分别提高 2pct、2.5pct。

投资要点

■ 广东适度放松地方银行房地产贷款额度上限，本身符合前期房贷新规的要求，反映了因地制宜、稳定市场的政策导向。

银保监会 12 月 31 日发布了房地产贷款新规，将所有银行分为五档，对每一档内的银行设置了个人住房贷款占比和房地产总贷款占比两个上限（表 1）。我们此前估算，部分头部银行超标（由于房贷存量规模较大），所以新政策对楼市及银行信贷投放的影响深远，一度造成今年部分地区的房贷额度紧张，部分银行也对信贷投放规划有所调整。

近期广东省对第三、四档的地方法人银行房贷占比上限，在监管基准上分别调高了 2pct、2.5pct，意味着广东区域的按揭贷款额度有所放宽。不过，我们认为这并不代表对房地产贷款的调控力度超预期放松，因为此前政策文件中，本来就明确“可以结合区域发展情况，对三、四、五档银行的房贷占比上限增减 2.5pct 以内”。所以，本次广东省上调房贷集中度指标的对象和上调幅度，完全符合前期政策要求。需要强调的是，住房贷款以外的房地产贷款（例如开发贷）占比不变，所以指标放松仅针对住房贷款，同时国有大行、股份行、民营银行等也不涉及。

我们认为，广东对房贷占比上限的放松，主要是结合区域实际情况，稳定房地产市场发展和消费者预期，同时保证满足刚需。另一方面，监管层近期仍在严查经营贷及消费贷违规流向楼市的问题，同时热点区域的房地产管控也持续严格，因此不代表房贷管控力度整体放松，但不排除后续仍有其他区域适度调整指标上限。此外，从地方法人银行经营角度，适度松绑房贷也能缓解部分压力，因为近期区域性地方法人银行已经被禁止通过互联网渠道异地吸收存款、投放贷款，而房贷仍属于本地市场的优质资产。

■ 宏观角度，2020 年房地产贷款增速进一步回落，全年低于人民币贷款总量增速，存量贷款余额的占比小幅下行。

根据央行每季度发布的金融机构贷款投向统计报告，近两年来我国房地产贷款的增速及占比均处于平缓下行趋势。

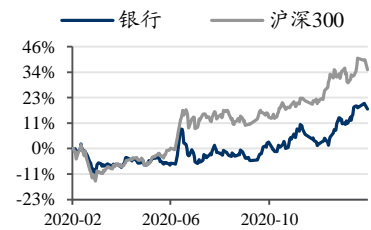
① 贷款增速角度：2020 年房地产总贷款增速 11.7%，较 2019 年走低 3.1pct，增速连续 29 个月回落，同时 8 年以来首次低于金融机构人民币总贷款增速（图 1）。房地产总贷款中，个人住房贷款增速回落至 14.6%，较 2019 年降低 2.1pct，但仍然高于总贷款增速，意味着房地产开发贷增速回落更明显，开发贷全年增速降至 6.1%，拖累房地产总贷款增速。

② 新增贷款占比：2020 年全年的新增贷款中，房地产贷款占比 26.1%，较 2019 年降低 7.9pct。其中，个人住房贷款占比 22.3%，同比降低 3.4pct，而开发贷的新增占比下降至近年来最低的 3.5%，降幅更明显（图 2）。

③ 存量贷款占比：我们测算 2020 年末，房地产贷款占人民币贷款余额的比重为 28.7%，保持平稳主要得益于个人住房贷款占比继续微增，2020 年末存量占比 19.9%，同比提高 0.3pct。房地产开发贷款存量占人民币贷款余额的比例 2019 年末起已呈现下行趋势，2020 年末占比仅 6.9%（图 3）。

虽然从 1 月信贷数据来看，楼市行情仍推动居民贷款创历史新高，居民中长期贷款在高基数基础上依然同比多增 1957 亿元，预计按揭贷款在额度趋紧前已大量投放，这也可以从 30 大中城市地产销售增速验证（图 4）。但我们预计，后续居民信贷仍可能受房贷管控的影响而降速，房地产总贷款及个人住房贷款占比的平缓下行趋势将持续。

行业走势



相关研究

- 1、《数字金融追踪：互联网联合贷监管再收紧，量化指标如期出台，地方中小银行承压，再度利好头部银行》2021-02-20
- 2、《2021/01 社融&金融数据点评：信贷+表外票据历史新高，实体需求旺盛》2021-02-17
- 3、《银行行业点评：国有大行将起舞：银行股新一轮行情展望》2021-02-10

- 部分上市头部银行房地产贷款集中度超标，但政策过渡期非常充足，对基本面及估值影响无需担忧。

基于财报数据估算，以招商银行为代表的部分头部银行房贷集中度占比超标，市场一度担忧房贷受限会影响此类银行的信贷增长，以及基本面的稳定程度。我们认为，政策已经给予充足过渡期，商业银行也不需要存量房贷进行“压降”，只需要调整未来2~4年的新增贷款结构，逐步推动存量占比达标。根据监管政策，超标2pct以内的银行调整过渡期2年，超标2pct以上的调整过渡期4年。因此我们判断，在房贷集中度调整过程中，优质零售银行的财务指标不会产生波动，具体从资产切换角度来看，个人经营性贷款、消费贷等产品均有不错的综合收益。此外，优质的对公信贷资产（如绿色金融、新老基建等）也能够切分部分信贷额度。

- 投资建议：明确看好国有大行上涨行情，首推建设银行（A/H股）。

①当前银行股中，基本面趋势与估值预期差最大的是国有大行，建议坚定布局全年货币政策常态化、贷款利率企稳上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐建设银行，尤其目前估值低至0.53x2021PB、较A股折价29%的港股。②依然看好头部零售银行上涨行情持续，长期重点推荐招商银行、宁波银行。

- 风险提示：1) 资产质量指标再度波动；2) 贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。

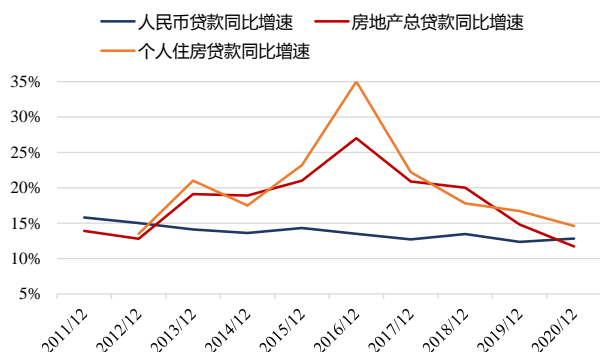
表 1: 关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知（监管基准）

监管指标计算公式	商业银行分档	房地产贷款占比上限	个人住房贷款占比上限
$\text{房地产贷款占比} = \frac{\text{房地产贷款余额}}{\text{人民币各项贷款余额}} \times 100\%$	第一档：中资大型银行	40%	32.5%
	第二档：中资中型银行	27.5%	20%
$\text{个人住房贷款占比} = \frac{\text{个人住房贷款余额}}{\text{人民币各项贷款余额}} \times 100\%$	第三档：中资小型银行和非县域农合机构	22.5%	17.5%
	第四档：县域农合机构	17.5%	12.5%
	第五档：村镇银行	12.5%	7.5%

数据来源：中国人民银行，银保监会，东吴证券研究所

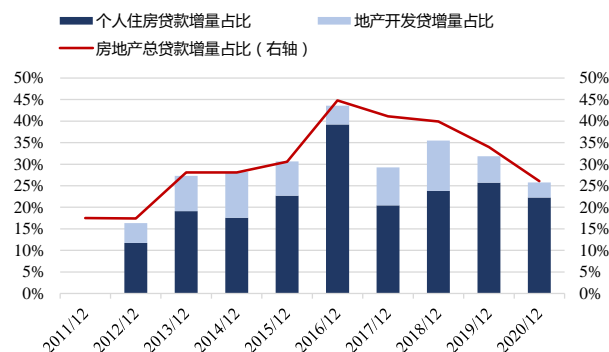
备注：1) 中资大型银行包括6大国有银行和国家开发银行；2) 中资中型银行包括12家股份行和农业发展银行、进出口银行、北京银行、上海银行、江苏银行；3) 农合机构包括农商行、农村合作银行、农村信用合作社

图 2：近四年来房地产贷款同比增速持续回落



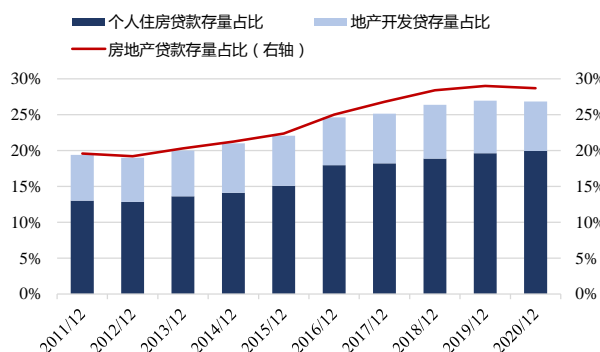
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 3：2020 年房地产总贷款新增占比明显回落至 26%



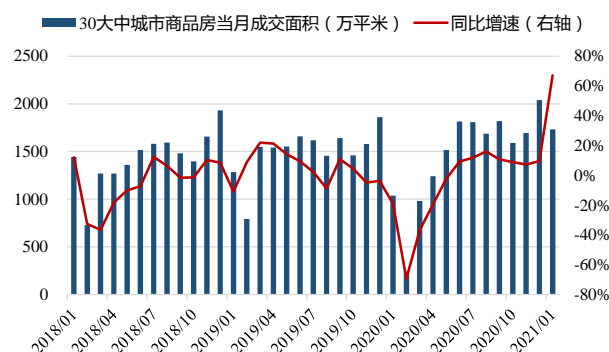
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 4：2020 年末存量房地产贷款占比已小幅回落



数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 5：30 大中城市 12 月以来房地产成交火热



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

