

2021年07月25日

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

房贷额度、利率与政策导向 增持（维持）

事件：7月23日，上海地区上调房贷利率，首套房利率由目前的4.65%调整至5.00%，二套房利率从5.25%上调至5.70%，预计7月24日起执行。

投资要点

■ **关于房贷额度：1月1日起执行房地产贷款新规以来，房贷额度持续收紧，下半年预计银行额度将继续受限。**

2020年12月31日，央行及银保监会重磅发布了《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》，政策设定了银行“个人住房贷款占比”和“房地产贷款占比”两个指标（表1），上限按照不同银行类型划分为五档。政策发布时，很多主流银行的存量房贷占比已经超标，所以必须逐年压降比例。虽然监管层对超标银行给予了2年或4年的调整过渡期，但相关银行仍需要降低每年新投放贷款中的房贷额度。

从居民购房端的感受来看，今年按揭贷款虽然审批条件没有变化，但实际放款的时间明显拉长，有时达到3~6个月，部分银行、部分热点地区甚至没有额度。展望下半年，我们判断房贷投放额度仍然会持续紧张。

■ **关于政策导向：“房住不炒”背景下，房地产贷款增速仍将继续下行，但部分区域会因地制宜、稳定预期。**

房地产贷款新规约束下，房贷同比增速开始走低，在人民币总贷款中的占比也逐步降低。截至6月末，总人民币贷款同比增速保持12.3%，但房地产总贷款同比增速已明显降至9.5%（图1），显著低于总贷款增速，政策效果很明显。房地产贷款中，主要是企业端的开发贷大幅降速，因为居民端的按揭贷款仍然同比增长13.0%，增速依然略高于总人民币贷款，可能源于上半年房地产销售火热（图2）。但从趋势来看，住房按揭贷款的增速也在不断走低，6月末同比增速较3月末已明显收窄1.5pct。从更直观的存量贷款占比来看，6月末房地产总贷款占比已降至27.4%（图3），比年初下降1.3pct，其中住房按揭贷款占比也比年初下降了0.2pct至19.7%。

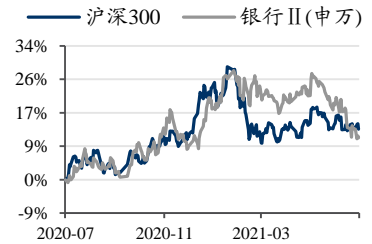
不过，实际执行过程中，监管层也会考虑各地区实际情况，稳定房地产市场发展和消费者预期，同时保证满足刚需。例如，今年广东等地区就对辖区内第三、第四档地方法人银行的房贷占比上限分别放宽了2pct、2.5pct。我们认为这不违背调控思路，因为房地产贷款新规本就明确，“可以结合区域发展情况，对三、四、五档银行的房贷占比上限增减2.5pct以内”，且占比放松仅限于居民住房贷款，不包含房地产开发贷。

■ **关于房贷利率：上海房贷利率上调，预计后续企业房地产开发贷和热点地区的居民按揭贷款利率都将继续回升。**

7月23日，上海地区上调住房贷款指导利率，其中首套房贷款利率将从目前的4.65%上调35BP至5.00%，二套房从5.25%上调55BP至5.70%，新规将于7月24日起执行。由于这次利率调整是针对新投放按揭贷款的实际指导利率，而5年期LPR利率并未调整（图4），目前依然保持4.65%，所以对已经发放的存量按揭贷款利率没有影响。

实际上，今年上半年新投放的各类贷款利率都环比小幅回升，从2020年“非常态宽松”的低利率水平回升至相对正常的水平。目前，央行已披露的2021年3月新发放贷款中，企业贷款利率环比去年12月小幅回升2BP至4.63%（图5），而个人住房贷款回升3BP至5.37%，这也可能受到房贷额度紧张的影响。未来，考虑“房住不炒”的监管导向没有变化，且银行的房贷占

行业走势



相关研究

1、《零售金融追踪：存款利率下行是必然趋势，对头部银行影响积极》2021-06-19

2、《零售金融追踪：工行牵手高盛，海外龙头资管加速入华》2021-05-26

3、《银行行业投资策略：贷款利率回升，信用成本回落，利润加速增长》2021-05-24

比仍需继续降低，我们判断热点地区的按揭贷款利率将继续回升。对于企业端的房地产开发贷款，考虑管控额度及银行风险定价的影响，预计利率也将继续上升。

■ **对于商业银行：新投放房贷利率上升对净息差影响有限，优质银行能保持净息差稳定。**

房贷利率回升，从逻辑上利好住房贷款业务占比高的商业银行（例如建设银行、招商银行等）。但考虑这次利率调整并不是上调 5 年期 LPR，对存量业务没有影响，只对增量的新发放住房贷款利率有影响，而且只是局部区域调整，所以对银行净息差的影响有限。以招商银行为例，我们在财务模型中将三季度起个人住房贷款的收益率假设上调 5BP，则对 2021 年净息差没有边际影响，对 2022 年净息差产生 1~2BP 正面影响。

从银行基本面角度，今年上半年新发放的贷款利率小幅回升，但考虑 7 月“降准”落地以及对货币政策导向的判断，我们认为下半年新发放贷款利率难以继续上行，预计保持当前低位。那么对于商业银行而言，全年四个季度的净息差可能处于“走平或微幅下行”的态势（图 6），优质银行对净息差的管控能力将更突出。

■ **投资建议：当前时点是优质银行股的较好买点，首推平安银行/招商银行/宁波银行，建议关注估值调整的杭州银行。**

7 月以来，超预期“降准”等事件造成银行股估值走低，而优质银行股由于机构持仓比例较高，估值普遍大幅回调。我们认为，本轮银行股估值基本调整到位，而头部银行股在调整中被明显“错杀”，当前是较好的低位布局时点，坚定推荐。核心逻辑包括：① 银行股面临的宏观环境优于预期；② 如果后续 LPR 没有大幅下调，优质银行净息差将保持平稳；③ 优质银行 2020 年资产质量历史性出清，基本面强劲；④ 地方融资平台的监管对优质银行影响非常有限。

个股层面，我们看好资产质量处于历史最佳状态的核心零售银行，重点推荐平安银行/招商银行/宁波银行，同时建议关注估值大幅调整后的杭州银行。

■ **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。**

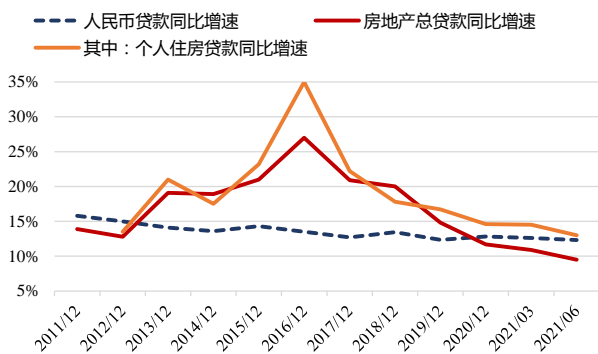
表 1：关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知

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%
	第三档：中资小型银行和非县域农合机构	22.5%	17.5%
$\text{个人住房贷款占比} = \frac{\text{个人住房贷款余额}}{\text{人民币各项贷款余额}} \times 100\%$	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

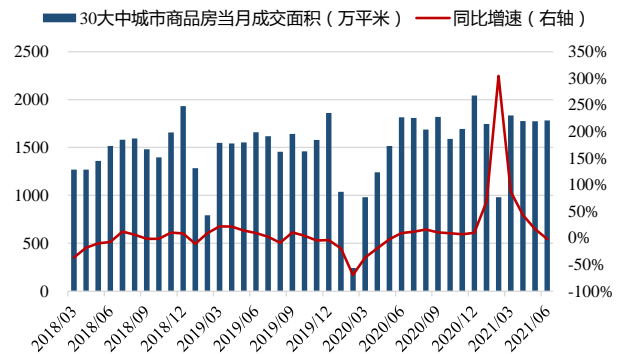
备注：1) 中资大型银行包括 6 大国有银行和国家开发银行；2) 中资中型银行包括 12 家股份行和农业发展银行、进出口银行、北京银行、上海银行、江苏银行；3) 农合机构包括农商行、农村合作银行、农信社

图 1: 房地产贷款增速较人民币贷款总增速继续走低



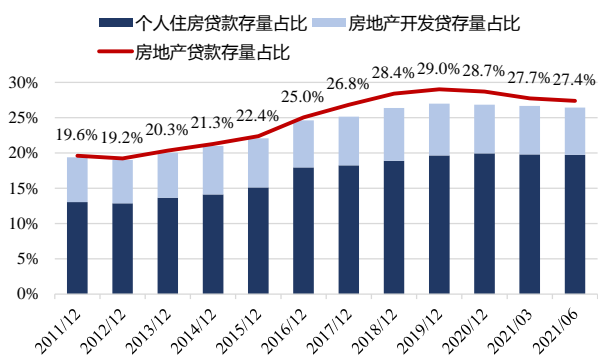
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 2: 上半年 30 大中城市房地产成交持续火热



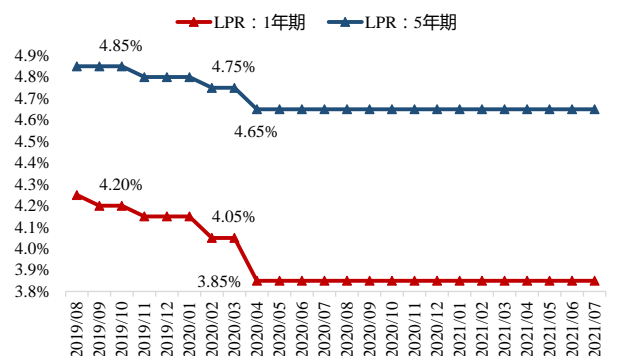
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3: 2020 年以来房地产贷款占比已经开始下行



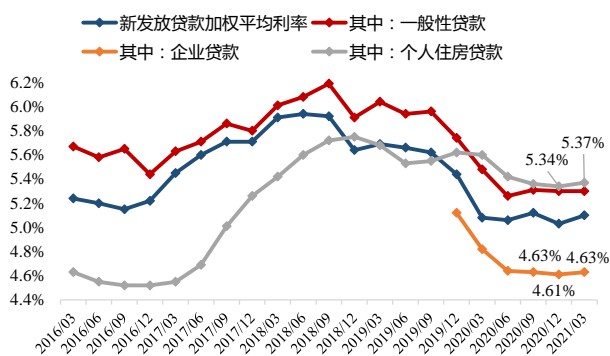
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 4: LPR 报价已经连续 16 个月持平



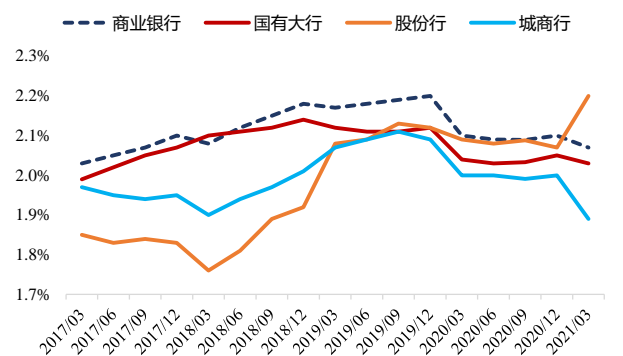
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图 5: 个人住房贷款和企业贷款利率一季度均小幅上行



数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图 6: 今年一季度，存量贷款重定价的因素导致各类型商业银行净息差环比仍有所回落



数据来源：银保监会，东吴证券研究所

备注：我们预计股份行 2021/03 净息差跳升主要源于今年会计准则调整，信用卡分期收益计入利息收入

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>

