

2021年09月17日

房地产不良突增，会冲击资产质量吗？ 增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

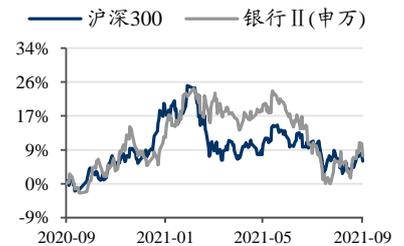
maxy@dwzq.com.cn

引言：2021年以来，房地产市场外部环境承压，部分房企违约风险暴露，银行的房地产对公贷款不良也明显“双升”，投资者担心房地产冲击银行资产质量。我们认为，房地产贷款风险上行需要重视，但从总量角度，对银行总体资产质量影响有限，而龙头银行当前的资产质量处于历史最佳状态。

投资要点

- **房地产对公不良贷款明显“双升”，拖累资产质量。**2020年疫情后，银行业大力处置不良资产，截至2021年6月末，41家A股上市银行的合计不良率降低至1.41%，较2020年末下行7BP。然而形成鲜明反差的是，房地产对公贷款的质量明显恶化。我们统计数据完整的26家上市银行，可以看到房地产对公贷款不良“双升”，合计不良率从2018年末的0.93%上升至2021年6月末的1.77%，拖累总体资产质量。相比之下，个人住房贷款的资产质量仍然优异，与对公房地产贷款差别明显，数据完整的18家上市银行2021年上半年个人住房贷款不良“双降”，多数银行的个人住房贷款不良率都回落或保持低位。所以，我们强调房地产贷款的风险敞口主要集中在对公贷款，对个人住房贷款的资产质量则无需担忧。
- **部分房企暴雷+融资条件收紧，导致房地产风险暴露。**今年以来，房地产市场外部环境压力明显增加，尤其高负债率的激进型房地产公司经营困难，公开市场中涉及房地产企业的债务违约也频繁发生。对于银行而言，部分陷入债务违约的房地产公司难以偿还本息（诸如华夏幸福、蓝光发展等大型房地产公司），同时从贷后管理的角度，银行也会主动考量市场环境，将有潜在风险的房地产公司贷款纳入关注类或不良贷款的口径。所以，房地产对公贷款的不良“双升”是必然情形。此外，“两道红线”严格限制房地产贷款额度，导致融资难度加大，而融资条件收紧的预期形成后，各家银行审批也会更审慎，进一步加大房地产公司的现金流压力。我们根据2021年6月末的财务指标估算，仍有15家上市银行未来需要继续降低房地产贷款占比，所以我们认为房地产对公贷款将进一步降速甚至收缩。
- **房地产对公贷款占比较低，对总体资产质量影响有限。**截至2021年6月末，41家上市银行的对公房地产贷款占比仅6.35%，所以尽管不良贷款突增，但我们认为对上市银行总体资产质量的影响有限。以26家数据完整的上市银行为样本组合，截至2021年6月末，总不良贷款金额中7.2%是房地产对公贷款，其实多数银行的房地产对公贷款对不良的贡献度并不高。我们测算，如果下半年样本银行的房地产对公不良贷款总金额再增加50%，同时合理假设2021年末总贷款环比6月末增长3%，则对总不良贷款率的边际提高幅度仅1BP，即便极端假设下，房地产对公贷款的不良金额翻番，对总不良率的边际提高幅度也只有6BP。
- **投资建议：**当前位置，我们认为优质的龙头银行股迎来反转机会，重点推荐，核心逻辑：1)龙头银行本轮资产质量历史性出清，招商银行为代表的头部银行表内外资产质量达到历史最佳状态，而房地产不良贷款的影响有限；2)随着财政政策发力及“宽信用”效果显现，我们预计9月起社融和信贷增速将回升，对经济增长的预期也会企稳回升。个股方面，重点推荐：①资产质量达到历史最佳状态，财富管理业务保持高增长的行业龙头**招商银行**；②估值大幅回调，但2021年起资产质量及基本面拐点明确的**平安银行**；③2021年二季度净息差触底回升，基本面拐点确立的小微龙头**常熟银行**。此外，建议关注业绩成长性优异的**杭州银行、成都银行**。
- **风险提示：**1)宏观经济下行造成资产质量再度波动；2)货币政策超预期宽松导致净息差疲弱；3)对房地产及地方平台的监管冲击业务。

行业走势



相关研究

- 1、《零售金融追踪：银行理财2021年中报解析：如何应对新的增长压力？》2021-08-18
- 2、《银行业行业点评：资产质量比利润高增长更重要》2021-08-11
- 3、《2021Q2 金融机构贷款投向数据点评：信贷投放持续“重制造，限房贷”》2021-08-01

内容目录

1. 房地产对公贷款不良“双升”，拖累资产质量	4
2. 部分房企暴雷+融资条件收紧，导致风险暴露	6
3. 总量角度，房地产对总体资产质量的影响有限	10
4. 投资建议：重点推荐资产质量最佳的龙头银行	11
5. 风险提示	12

图表目录

图 1: 41 家 A 股上市银行合计不良率降至 1.41%	4
图 2: 26 家上市银行房地产对公贷款的不良指标跃升	4
图 3: 18 家上市银行个人住房贷款不良“双降”	5
图 4: 中大型银行的个人住房贷款不良率保持低位	5
图 5: 房地产贷款增速较人民币贷款总增速继续走低	7
图 6: 2020 年以来房地产贷款占比已经开始下行	7
图 7: 2021 年 6 月末上市银行的个人住房贷款占比距离各自监管上限的空间	8
图 8: 上市银行的个人住房贷款占比仍保持高位	10
图 9: 上市银行的对公房地产贷款占比开始明显回落	10
表 1: 26 家数据完整的上市银行房地产对公不良贷款明细	4
表 2: 部分房地产公司债务违约事件梳理	6
表 3: 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	7
表 4: 2020/06~2021/06 上市银行的房地产贷款集中度指标估算值	8
表 5: 26 家数据完整的上市银行总不良贷款及房地产对公不良贷款	11

1. 房地产对公贷款不良“双升”，拖累资产质量

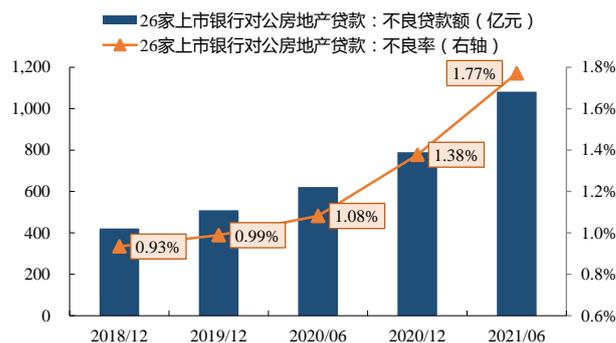
2021年上市银行总体不良率持续改善。截至2021年6月末，A股41家上市银行的合计不良贷款金额约为1.77万亿元，尽管金额小幅上行，但不良率降低至1.41%，较2020年末下行7BP。不良率的改善，主要得益于2020年疫情后，银行大力处置问题资产，包括充分暴露不良，并收回、核销、转出等。同时，疫情后银行的贷款规模高速增长以支持实体经济，所以分母端的加速扩张也造成不良率下行。

图1：41家A股上市银行合计不良率降至1.41%



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图2：26家上市银行房地产对公贷款的不良指标跃升



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

但房地产对公贷款不良明显“双升”。与总体资产质量形成鲜明反差的是，房地产对公贷款质量明显恶化。我们统计了完整披露房地产贷款数据的26家上市银行，可以看到房地产对公贷款的不良“双升”，不良贷款率从2018年末的0.93%上升至2021年6月末的1.77%，合计不良贷款金额则明显上升至1082亿元，拖累总体资产质量。

表1：26家数据完整的上市银行房地产对公不良贷款明细

	房地产对公不良贷款金额 (亿元)				房地产对公不良贷款率			
	2020/06	2020/12	2021/06	2021H1 变动	2020/06	2020/12	2021/06	2021H1 变动
工商银行	96.2	162.4	319.1	+156.7	1.41%	2.32%	4.29%	+1.97 pct
建设银行	70.7	90.1	115.6	+25.5	0.92%	1.14%	1.36%	+0.21 pct
农业银行	111.2	142.1	132.7	-9.4	1.41%	1.78%	1.47%	-0.31 pct
邮储银行	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.01%	0.02%	0.01%	-0.01 pct
交通银行	45.9	47.1	64.6	+17.5	1.43%	1.35%	1.69%	+0.34 pct
招商银行	14.0	11.9	43.3	+31.4	0.34%	0.30%	1.07%	+0.77 pct
平安银行	8.9	5.7	16.6	+10.9	0.32%	0.21%	0.57%	+0.36 pct
浦发银行	158.7	71.7	104.6	+32.9	4.40%	2.07%	3.03%	+0.96 pct
中信银行	36.1	96.3	92.4	-4.0	1.23%	3.35%	3.11%	-0.24 pct
兴业银行	22.9	29.2	24.1	-5.1	0.76%	0.92%	0.66%	-0.26 pct
光大银行	9.6	16.3	13.7	-2.6	0.41%	0.73%	0.61%	-0.12 pct
华夏银行	4.1	0.1	2.6	+2.4	0.25%	0.01%	0.17%	+0.16 pct
民生银行	12.6	30.4	43.5	+13.1	0.25%	0.69%	1.04%	+0.35 pct
浙商银行	3.6	1.5	10.4	+9.0	0.23%	0.09%	0.61%	+0.52 pct
宁波银行	3.8	5.0	5.4	+0.4	1.17%	1.37%	1.48%	+0.11 pct
上海银行	6.4	37.5	47.2	+9.7	0.43%	2.39%	2.73%	+0.34 pct

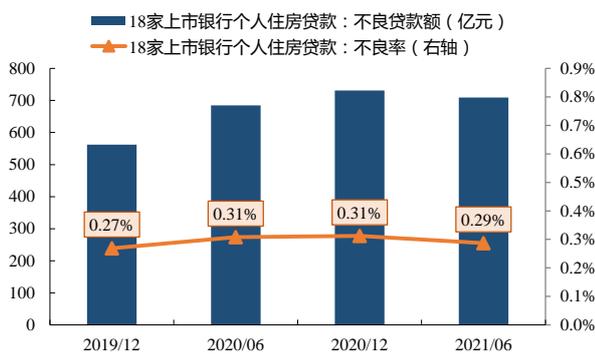
杭州银行	0.6	12.8	10.9	-1.9	0.12%	2.79%	2.63%	-0.16 pct
南京银行	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00%	0.00%	0.00%	+0.00 pct
成都银行	0.04	0.04	0.0	0.0	0.02%	0.01%	0.00%	-0.01 pct
苏州银行	0.3	0.9	0.9	0.0	0.43%	1.36%	1.23%	-0.13 pct
重庆银行	2.5	5.6	8.1	+2.5	1.71%	3.88%	6.28%	+2.40 pct
贵阳银行	4.7	10.2	8.2	-2.0	2.79%	6.33%	4.57%	-1.76 pct
郑州银行	1.5	3.8	6.6	+2.7	0.47%	1.25%	1.89%	+0.64 pct
齐鲁银行	0.3	0.3	0.3	0.0	0.26%	0.31%	0.29%	-0.02 pct
青农商行	6.7	8.1	7.9	-0.3	1.84%	2.34%	2.39%	+0.05 pct
渝农商行	0.0	0.0	3.4	+3.4	0.00%	0.00%	6.18%	+6.18 pct

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

具体银行来看：1) 国有大行中，工商银行房地产对公不良贷款明显“双升”，2021年6月末不良率升至4.29%。2) 股份行中，多家银行的房地产对公不良贷款均明显“双升”，招商银行、浦发银行不良率分别从2020年末的0.30%、2.07%上升至2021年6月末的1.07%、3.03%。3) 城、农商行中，重庆银行调整房地产贷款策略，规模收缩后，2021年6月末不良率较2020年末大幅上升2.4pct至6.28%；渝农商行2021年6月末不良率也升至6.18%，2020年为零不良，风险暴露源于个别房地产公司流动性紧张。

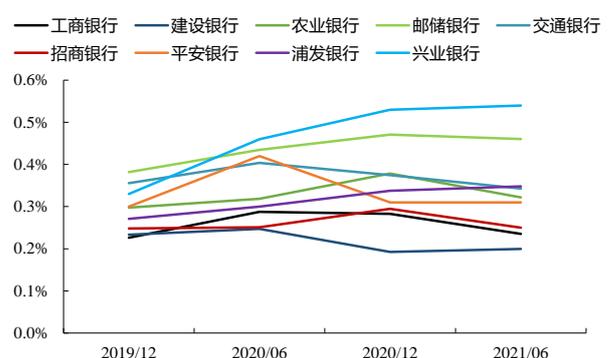
个人住房贷款资产质量保持优异。个人住房贷款历来是银行不良率最低的优质信贷资产，虽然疫情后不良率小幅上升（部分居民收入波动导致），但总体仍然保持优异，与对公房地产贷款的资产质量差别明显。以完整披露数据的18家上市银行¹为例，近五年不良率中枢基本维持在0.3%，截至2021年6月末，合计不良贷款金额为709亿元，不良率仅0.29%，较2020年末实现“双降”，多数样本银行的个人住房贷款不良率也都回落或保持低位。所以，我们认为对个人住房贷款的资产质量无需担忧，房地产贷款的风险敞口主要集中在对公贷款。

图3：18家上市银行个人住房贷款不良“双降”



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图4：中大型银行的个人住房贷款不良率保持低位



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

¹ 18家上市银行包括：工商银行、建设银行、农业银行、交通银行、邮储银行、招商银行、平安银行、浦发银行、兴业银行、上海银行、杭州银行、苏州银行、成都银行、重庆银行、郑州银行、青岛银行、渝农商行、青农商行

2. 部分房企暴雷+融资条件收紧，导致风险暴露

“房住不炒”导向下地产公司风险暴露。今年以来，房地产市场外部环境压力明显增加，尤其高负债率的激进型房地产公司经营困难，公开市场中涉及房地产企业的债务违约也频繁发生。对于银行而言，部分陷入债务违约的房地产公司现金流承压，影响贷款本息偿还（诸如华夏幸福、蓝光发展等大型房地产公司），同时从贷后管理的角度，银行也会主动将有潜在风险的房地产公司贷款纳入关注类或不良贷款的口径。所以，房地产对公贷款的不良“双升”是必然情形。

表 2：部分房地产公司债务违约事件梳理

时间	地产公司	债务违约具体情况
2021 年 2 月~7 月	华夏幸福	公司及下属子公司多次出现未能如期偿还银行贷款、信托贷款等债务形式的债务本息，截至 9 月 4 日，公司公告累计未能如期偿还的债务本息金额合计 878.99 亿元
2021 年 5 月	协信远创	截至 5 月 25 日，公司及子公司债务逾期涉及本息金额 88.41 亿元，包括银行贷款、信托贷款、公司债券、关联方借款等债务形式
2021 年 7 月~9 月	蓝光发展	多次未能偿还到期债务本息，截至 9 月 3 日，公司累计到期未能偿还的债务本息金额合计 186.64 亿元（包括银行贷款、信托贷款、债务融资工具等债务形式）
2021 年 4 月~7 月	泰禾集团	截至 7 月 30 日，公司已到期未归还的借款金额为 436.93 亿元；无法按期完成多只公司债券的本息兑付
2021 年 6 月~9 月	恒大集团	公司多个项目存在商票未及时兑付的情况

数据来源：公司公告等公开信息，东吴证券研究所整理

“**两道红线**”严格限制房地产贷款投放。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（即“两道红线”），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²。对于房地产公司而言，如果银行房地产贷款集中度受限，新增贷款额度不足，则新增融资的难度就更大，而且融资条件收紧的市场预期形成后，各家银行发放贷款也会更审慎，进一步加大房地产公司的现金流压力，影响资产质量。

² “两道红线”的具体政策分析请参考我们 2021 年 1 月 3 日发布的报告《详细测算：重磅房地产贷款新规，对招行等主要银行的影响》

表 3: 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

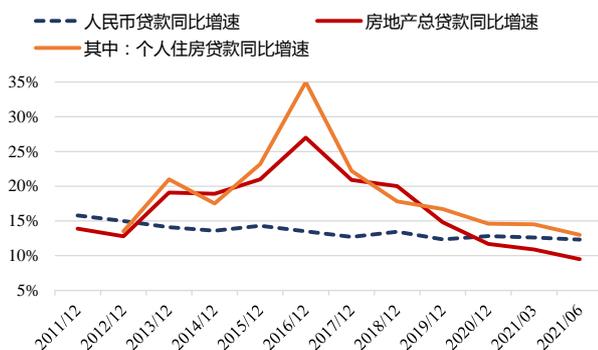
监管指标计算公式	商业银行分档	房地产总贷款占比上限	个人住房贷款占比上限
$\text{房地产贷款占比} = \frac{\text{房地产贷款余额}}{\text{人民币各项贷款余额}} \times 100\%$	第一档: 中资大型银行	40%	32.5%
	第二档: 中资中型银行	27.5%	20%
$\text{个人住房贷款占比} = \frac{\text{个人住房贷款余额}}{\text{人民币各项贷款余额}} \times 100\%$	第三档: 中资小型银行和非县域农合机构	22.5%	17.5%
	第四档: 县域农合机构	17.5%	12.5%
	第五档: 村镇银行	12.5%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

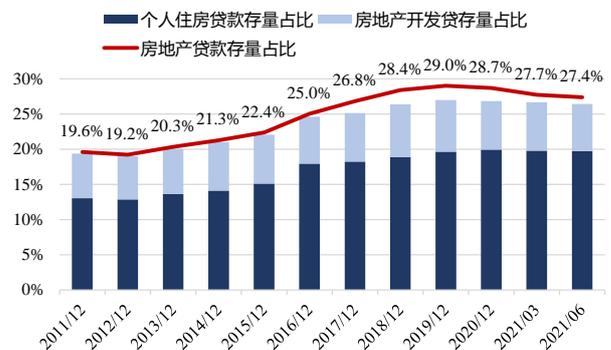
房贷同比增速明显走低+占比开始下行。截至 2021 年 6 月末, 总人民币贷款同比增速保持 12.3%, 但房地产总贷款的同比增速已明显降至 9.5%, 显著低于总贷款增速, 政策效果很明显。房地产贷款中, 主要是企业端的开发贷大幅降速, 因为居民端的按揭贷款同比增长 13.0%, 增速依然略高于总人民币贷款, 这可能源于上半年房地产销售火热。但从趋势来看, 住房按揭贷款的增速也在走低, 2021 年 6 月末的同比增速较 3 月末已明显收窄 1.5pct。从更直观的存量贷款余额占比来看, 2021 年 6 月末房地产总贷款占比已降至 27.4%, 比年初下降 1.3pct, 其中住房按揭贷款的占比也比年初下降了 0.2pct 至 19.7%。

图 5: 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 6: 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

上市银行中仍有 13 家个人住房贷款超标。41 家 A 股上市银行中, 剔除 3 家数据披露不完整的银行, 截至 2021 年 6 月末, 个人住房贷款占比超标的银行为 13 家, 其中 4 家为大型银行、3 家为中型银行、5 家为小型银行、1 家为县域农商行。由于个人住房贷款是我国银行多年以来的核心零售贷款产品, 所以各类银行都存在超标案例, 尤其股份行的代表招商银行、兴业银行, 及城商行的代表成都银行, 超标压力比较明显。对于少数几家个人住房贷款存量占比很低的银行, 例如平安银行、宁波银行、浙商银行等, 虽然指标的额度非常充足, 但考虑监管窗口指导的约束, 同样无法大规模增加房贷, 只是

在低基数基础上有一定的环比高增长空间。所以，总体上个人住房贷款的额度仍处于严格管控的状态，短期内居民购房的贷款放款节奏仍然会非常缓慢。

图 7：2021 年 6 月末上市银行的个人住房贷款占比距离各自监管上限的空间



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

备注：由于个人住房贷款占比指标的分母“人民币贷款”不直接披露，因此对于部分中大型银行，我们用贷款总额减报表披露的境外贷款作为估算值。不过，由于不同银行的披露口径不一致，所以该估算值和实际情况可能存在差异。

对公房地产贷款增速预计仍将走低。从全口径总房地产贷款来看（个人住房贷款+对公房地产贷款），41家A股上市银行中，剔除3家数据披露不完整的银行，截至2021年6月末，也有11家银行占比超标。其中，郑州银行和青农商行情况比较特殊，其个人住房贷款的占比并未超标，主要是房地产对公贷款的占比很高（分别达到12.9%、14.1%），才导致总房地产贷款的占比超标。对于多数国有大行、股份行、城商行，房地产对公贷款的占比基本都落在4%~10%区间，所以从总量角度，房地产对公贷款本身对银行信贷业务的影响是有限的。

总体上，合计15家上市银行未来需要继续降低房地产贷款在新增贷款中的占比，所以房地产贷款仍将降速。按不同类型银行来看，农商行涉及房地产业务的程度较低，所以是受房地产监管影响最小的领域。

表 4：2020/06~2021/06 上市银行的房地产贷款集中度指标估算值

	红线一：个人住房贷款占比				红线二：房地产总贷款占比			
	2020/06	2020/12	2021/06	2021/06 是否超标	2020/06	2020/12	2021/06	2021/06 是否超标
第一档：大型银行	监管上限：32.5%				监管上限：40.0%			
工商银行	33.5%	33.4%	32.7%	超标	39.3%	39.0%	38.2%	
农业银行	31.5%	31.7%	30.8%		37.1%	37.1%	36.4%	
中国银行	35.6%	34.7%	33.6%	超标	41.4%	40.3%	39.1%	
建设银行	36.1%	36.8%	35.8%	超标	41.0%	41.8%	40.8%	超标

交通银行	22.4%	23.6%	23.2%		28.4%	29.9%	29.7%	
邮储银行	33.6%	33.6%	33.0%	超标	35.2%	35.2%	35.1%	
第二档：中型银行	监管上限：20.0%				监管上限：27.5%			
中信银行	20.7%	21.8%	21.4%	超标	27.9%	28.6%	28.1%	超标
光大银行	15.6%	16.9%	17.1%		23.9%	24.6%	24.3%	
招商银行	25.5%	26.0%	25.2%	超标	34.3%	34.0%	32.9%	超标
浦发银行	19.9%	19.5%	19.6%		28.7%	27.4%	27.2%	
民生银行	12.8%	13.7%	14.1%		26.3%	25.4%	24.7%	
华夏银行	12.0%	12.9%	13.9%		20.0%	20.1%	20.9%	
平安银行	8.8%	9.0%	9.1%		20.0%	19.3%	19.3%	
兴业银行	25.7%	26.6%	25.9%	超标	33.7%	34.6%	34.6%	超标
浙商银行	6.0%	6.3%	7.0%		20.4%	20.2%	20.6%	
上海银行	10.2%	11.3%	12.2%		24.7%	25.5%	26.7%	
江苏银行	17.7%	18.6%	17.8%		25.2%	26.1%	25.4%	
第三档：小型银行	监管上限：17.5%				监管上限：22.5%			
南京银行	10.6%	10.8%	10.5%		13.6%	14.2%	14.8%	
宁波银行	1.1%	3.4%	4.3%		6.3%	8.7%	8.8%	
杭州银行	14.4%	14.9%	14.3%		24.9%	24.4%	22.0%	
长沙银行	15.5%	16.4%	16.6%		18.1%	20.4%	20.6%	
贵阳银行	7.9%	7.3%	6.9%		15.8%	14.3%	14.2%	
成都银行	26.0%	25.8%	22.2%	超标	35.8%	34.6%	29.4%	超标
郑州银行	18.4%	15.1%	14.6%		32.9%	28.0%	27.5%	超标
青岛银行	19.9%	19.6%	18.7%	超标	31.6%	29.8%	28.3%	超标
西安银行	11.8%	13.9%	14.2%		20.1%	21.4%	20.6%	
苏州银行	13.3%	14.2%	14.9%		16.9%	17.7%	18.5%	
厦门银行	18.8%	19.5%	18.7%	超标	26.9%	26.9%	24.9%	超标
无锡银行	10.9%	11.4%	14.3%		12.1%	12.4%	15.1%	
苏农银行	8.9%	9.5%	9.6%		11.2%	11.8%	11.5%	
青农商行	11.9%	13.1%	13.7%		30.0%	29.0%	27.8%	超标
渝农商行	16.9%	18.0%	17.7%	超标	18.4%	19.1%	18.6%	
齐鲁银行	17.8%	19.0%	18.8%	超标	24.5%	24.2%	23.4%	超标
重庆银行	11.6%	12.6%	13.9%		17.2%	17.8%	18.1%	
第四档：县域农商行	监管上限：12.5%				监管上限：17.5%			
常熟银行	7.8%	7.7%	8.4%		8.9%	8.7%	9.2%	
张家港行	9.3%	9.9%	10.1%		10.5%	10.9%	10.9%	
江阴银行	9.1%	10.2%	11.0%		9.6%	10.6%	11.2%	
瑞丰银行	-	22.3%	21.4%	超标	-	22.7%	21.8%	超标

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

备注：由于指标分母“人民币贷款”不直接披露，因此对于部分中大型银行，我们用贷款总额减报表披露的境外贷款作为估算值。不过，由于不同银行的披露口径不一致，所以该估算值和实际情况可能存在差异；2) 剔除数据披露不

完整的北京银行、紫金银行、沪农商行。

3. 总量角度，房地产对总体资产质量的影响有限

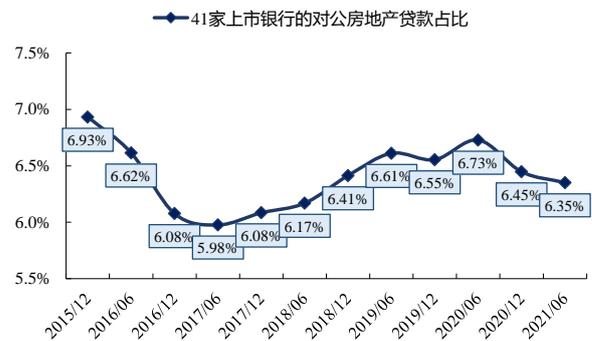
上市银行的对公房地产贷款占比较低。截至 2021 年 6 月末，41 家上市银行的对公房地产贷款占比为 6.35%，低于银行业整体的 7.7%。所以，尽管对公房地产贷款的资产质量恶化，但由于贷款总量占比有限，我们认为对上市银行的总体资产质量影响非常有限。个人住房贷款方面，上市银行的占比居高不下，因为 2021 年上半年住房按揭贷款仍然实现可观增长，截至 6 月末占比仍达到 26.1%。不过，由于个人住房贷款的资产质量仍然比较优异，所以对商业银行的资产质量影响也非常有限。

图 8：上市银行的个人住房贷款占比仍保持高位



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 9：上市银行的对公房地产贷款占比开始明显回落



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

房地产不良贷款对总资产质量影响有限。以 26 家数据完整的上市银行为样本，截至 2021 年 6 月末，总不良贷款中 7.2% 为房地产对公贷款，其实对于多数银行，房地产对公贷款对不良的贡献并不高。

具体银行来看：1) 上海银行、杭州银行的房地产对公不良贷款占比高达 33.5%、20.7%，主要因为这两家银行总体资产质量优异，不良金额很低，所以房地产对公贷款成为不良的主要源头。2) 浦发银行、中信银行、重庆银行、贵阳银行的房地产对公不良贷款占总不良贷款比例也达到 13.5%、13.1%、19.5%、22.1%，这批银行的资产质量受房地产拖累比较明显。3) 郑州银行、青农商行的房地产对公不良贷款贡献比例也比较高，主要是本身房地产贷款占比明显高于同业，同时资产质量也不算优秀。

从影响弹性角度，我们假设如果下半年样本银行的房地产对公不良贷款总金额进一步增加 50%，同时保守假设 2021 年末总贷款相较 6 月末增长 3%，则对总不良率的边际提高幅度仅 1BP，即便极端假设下，房地产对公不良贷款总金额翻番，对总不良率的边际提高幅度也只有 6BP。所以，我们认为房地产对公贷款对银行总体资产质量的影响是可控的。

表 5: 26 家数据完整的上市银行总不良贷款及房地产对公不良贷款

	总贷款			其中：房地产对公贷款			
	贷款余额 (亿元)	不良贷款 额(亿 元)	不良率	贷款余额 (亿元)	不良贷款 额(亿 元)	不良率	不良贷款额 占比
工商银行	199,968	3,078	1.54%	7,443	319	4.29%	10.4%
建设银行	180,647	2,770	1.53%	8,524	116	1.36%	4.2%
农业银行	165,007	2,473	1.50%	9,047	133	1.47%	5.4%
邮储银行	61,924	512	0.83%	1,304	0	0.01%	0.0%
交通银行	63,467	1,014	1.60%	3,824	65	1.69%	6.4%
招商银行	53,830	545	1.01%	4,045	43	1.07%	7.9%
平安银行	28,749	310	1.08%	2,915	17	0.57%	5.4%
浦发银行	47,448	777	1.64%	3,454	105	3.03%	13.5%
中信银行	47,086	707	1.50%	2,967	92	3.11%	13.1%
兴业银行	42,060	483	1.15%	3,646	24	0.66%	5.0%
光大银行	32,386	441	1.36%	2,252	14	0.61%	3.1%
华夏银行	21,669	385	1.78%	1,499	3	0.17%	0.7%
民生银行	40,319	724	1.80%	4,169	43	1.04%	6.0%
浙商银行	12,721	191	1.50%	1,722	10	0.61%	5.4%
宁波银行	7,959	63	0.79%	363	5	1.48%	8.6%
上海银行	11,853	141	1.19%	1,728	47	2.73%	33.5%
杭州银行	5,400	53	0.98%	415	11	2.63%	20.7%
南京银行	7,682	70	0.91%	327	0	0.00%	0.0%
成都银行	3,436	38	1.10%	249	0	0.00%	0.0%
苏州银行	2,061	25	1.22%	72	1	1.23%	3.5%
重庆银行	3,081	42	1.35%	129	8	6.28%	19.5%
贵阳银行	2,467	37	1.51%	180	8	4.57%	22.1%
郑州银行	2,682	53	1.97%	347	7	1.89%	12.4%
齐鲁银行	2,037	28	1.39%	95	0	0.29%	1.0%
青农商行	2,344	37	1.59%	330	8	2.39%	21.1%
渝农商行	5,619	72	1.28%	55	3	6.18%	4.7%
合计	1,053,903	15,070	1.43%	61,098	1,082	1.77%	7.2%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

4. 投资建议：重点推荐资产质量最佳的龙头银行

7月“降准”后，银行股持续回调，核心反映市场对后续经济增长疲弱的担忧。当前位置，我们认为优质的龙头银行股迎来反转机会，重点推荐，核心逻辑：1) 龙头银行本轮资产质量历史性出清，招商银行为代表的头部银行表内外资产质量达到历史最佳状态，而房地产不良贷款的影响有限；2) 随着财政政策发力及“宽信用”效果显现，我们预计9月起社融和信贷增速将回升，对经济增长的预期也会企稳回升。

个股方面，重点推荐：①资产质量达到历史最佳状态，财富管理业务保持高增长的行业龙头**招商银行**；②估值大幅回调，但2021年起资产质量及基本面拐点明确的**平安银行**；③2021年二季度净息差触底回升，基本面拐点确立的小微龙头**常熟银行**。此外，建议关注业绩成长性优异的**杭州银行、成都银行**。

5. 风险提示

1) 宏观经济下行造成资产质量再度波动：如果宏观经济超预期下行，可能造成商业银行不良率回升，进而影响信用减值，拖累业绩增长。由于资产质量是银行股的生命线，所以也会造成市场预期悲观，大幅影响估值。

2) 货币政策超预期宽松导致净息差疲弱：当前的货币政策导向是中性偏宽松，但如果经济持续疲弱，倒逼货币政策超预期宽松，那么贷款利率可能进入新一轮下行周期，这将对商业银行的资产端收益率和整体净息差造成不利影响。

3) 对房地产及地方平台的监管冲击业务：房地产与地方政府平台是商业银行的传统权重业务，当前针对这两类企业的融资监管政策持续收紧。由于部分银行对房地产和地方政府业务依赖度过高，监管政策可能会冲击业务扩张。

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>

