

银行业：地产融资环境有望边际改善，涉房贷款风险可控

——表内地产信用风险情况梳理

2021年12月24日

看好/维持

银行

行业报告

分析师	林瑾璐 电话：010-66554046 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	田馨宇 电话：010-66555383 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070003

投资摘要：

商业银行房地产行业表内风险敞口：包括对公房地产贷款、个人按揭贷款。1) **对公房地产贷款：**在贷款行业集中度管理要求下，房地产行业贷款占比稳定在10%以下。同时，在近年调控政策下，房地产贷款集中度趋于降低。2) **个人按揭贷款：**2013-2017年占比逐步提升，目前稳定在22%左右。一方面是受居民购房需求驱动；另一方面，个人按揭贷款具备低风险、高收益、低资本消耗的特征，银行投放意愿较强。

商业银行涉房贷款资产质量情况：个人按揭贷款不良率稳定在极低水平，对公房地产贷款不良率小幅上升、但仍较低。从各类贷款的不良率来看，制造业、批发零售业不良率最高，2019年末不良率为4.7%；个人按揭贷款不良率最低，仅为0.3%；对公房地产贷款不良率较低但近几年有所抬升，由2013年0.48%上升至2019年1.3%。2021年上半年，在房企融资严监管下，高杠杆房企信用风险有所暴露，部分上市银行房地产贷款不良率小幅上升。大部分上市银行个人按揭贷款不良率降低或持平。

房地产调控政策：由短期调控升级为长效机制，坚持“房住不炒”总基调。梳理房地产调控思路及政策变化，有助于我们跟踪理解房地产金融政策及银行涉房贷款变化趋势。我国房地产政策调控大致分为两个阶段。以2016年7月政治局会议为分水岭，此前调控政策受经济增长驱动表现为松紧交替，调控节奏偏短期，调控手段主要针对需求侧，呈现出大起大落特点。而2016年中以来，政策开始统筹稳增长和防风险，定调“房住不炒、因城施策、长效机制”，不将房地产作为短期刺激经济的手段。目前已形成包括房企融资“三道红线”、银行房地产贷款集中度管理、供地“两集中”等在内的基础性制度体系。

地产行业风险演绎及政策边际变化：调控政策下房企流动性风险抬升，拖累经济增长和信用扩张。今年以来，在融资端严监管下，房企有息负债呈收敛趋势。个别大型房企风险暴露加剧了金融机构风险偏好下降，房企资金链总体紧张。同时，房地产调控政策收紧，按揭贷款额度紧张、放款周期拉长，部分地区二手房限价，房地产税改革试点等，使得三季度以来市场遇冷、销售疲软，加剧了房企现金流紧张程度。房企流动性风险抬升，拖累经济增长和信用扩张。**10月以来相关融资边际放松，银行按揭贷款投放加快。**9月末房地产金融工作座谈会以来，房地产及相关金融政策开始纠偏，监管层密集发声稳定市场预期。在坚持“三稳”的基础上，提出“两维护”。11月以来按揭贷款投放速度加快、额度小幅松动。开发贷方面，秉持因城施策、差异化的信贷政策，重点支持长租房、保障性住房建设，以及优质地区、优质房企、优质项目的合理资金需求。

后续政策展望：1) 房地产政策：坚持房住不炒总基调，边际改善托底经济。预计政策基调不会出现明显扭转，但会边际改善维护房地产市场平稳健康发展、托底经济。2) **信贷政策：满足房企、购房者的合理信贷需求，促进相关领域风险平稳化解。**在房企融资端，预计信贷政策优先支持保障性住房开发建设；同时，鼓励银行发放并购贷支持优质房企并购收购出险和困难的大型房企的优质项目。在需求端，更好地满足购房者的合理住房需求，按揭贷款边际放松，稳定销售回款。如果后续经济和地产领域压力持续超预期，也不排除可能下调MLF利率和5年期LPR利率。

银行涉房贷款资产质量可控。我们认为，在政策托底不发生系统性风险、房价不存在大幅下跌的前提下，房企流动性风险对银行资产质量的影响可控。1) **房企融资环境边际改善，缓解流动性风险。**目前，房企融资端正有序恢复，按揭贷款边际放松有望促进销售回款，缓解房企现金流压力。有助于银行对公房地产贷款资产质量稳定，降低房地产上下游产业链风险。银行表内涉房贷款不存在短期大面积风险暴露的可能。2) **银行表内涉房风险敞口有限，目前整体资产质量较优。**且涉房贷款具有较强的土地、房产作为抵押，即便发生违约，银行也能通过抵押物处置收回部分本金/利息、减少损失。3) **在“稳地价、稳房价、稳预期”目标下，房价大幅波动的可能性较低。**根据国际经验，房价大幅下跌会导致个人住房按揭贷款不良率上升；同时，首付比例越低、每月还贷支出越大，违约可能性越高。考虑到我国居民购房的首付比例较高，即使房价下跌、违约情况预计也较为可控。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

目 录

1. 涉房信贷增速下行，占总贷款比重趋于平稳	3
1.1 监管政策升级之下，涉房信贷增速放缓	3
1.2 对公房地产贷款占比稳定，按揭贷款占比逐步提升、趋于平稳	3
2. 2016 年以来地产调控政策延续性较强	6
2.1 经济增长驱动下的调控政策（2016 年 7 月前）	6
2.2 本轮房地产调控政策（2016 年 7 月以来）	8
3. 涉房融资环境或将有所改善	9
4. 银行涉房贷款资产质量可控	11
5. 风险提示	11

插图目录

图 1：个人住房贷款增速快速下滑，9 月末同比增 11.3%	3
图 2：2021 年 2、3 季度房地产开发贷款累计下滑 2600 亿	3
图 3：商业银行贷款结构：个人按揭贷款占比达 22%、房地产对公贷款占比达 7%（数据截止 2019 年末）	4
图 4：商业银行各类贷款不良率情况：制造业、批发零售行业不良率最高，个人按揭贷款不良率 0.3%，对公房地产贷款不良率 1.3%（截至 2019 年末）	4
图 5：商品房销售面积增速及 70 个大中城市新建住房价格指数同比（%）	8
图 6：下半年销售端疲弱，11 月开始有所改善	10
图 7：10 月以来居民中长期贷款投放逐步回暖	10

表格目录

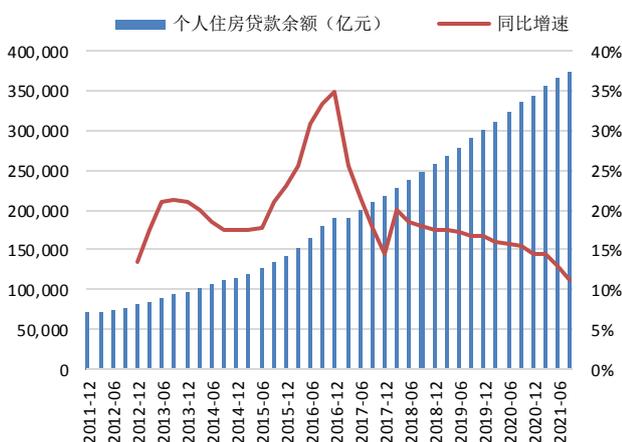
表 1：上市银行对公房地产贷款不良率情况（2019-1H21）	5
表 2：上市银行个人按揭贷款不良率情况（2019-1H21）	5
表 3：1998 年-2016 年上半年我国房地产调控政策梳理	7
表 4：当前我国房地产行业基础性制度梳理	9

1. 涉房信贷增速下行，占总贷款比重趋于平稳

1.1 监管政策升级之下，涉房信贷增速放缓

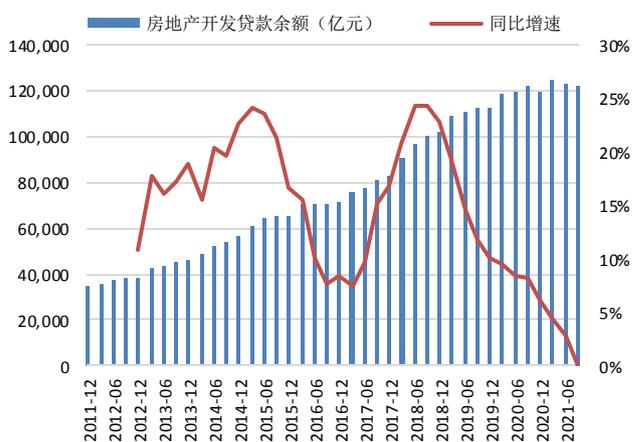
涉房信贷增速持续放缓。商业银行在房地产领域的风险敞口主要包括房地产开发贷款、个人住房按揭贷款。2020年下半年以来，在房企“三道红线”融资新规、银行“房地产贷款集中度管理”等行业严监管政策下，房地产行业信贷投放整体放缓，房地产开发贷款和个人住房贷款增速快速下滑。特别是房地产开发贷款余额已连续两个季度下滑（2021年二、三季度累计下滑2600亿）。截至2021年9月末，金融机构房地产开发贷款和个人住房贷款余额分别为12.2万亿、37.4万亿，较年初仅增2.1%、8.5%，占贷款总额的比重分别为6.4%、19.7%。

图1：个人住房贷款增速快速下滑，9月末同比增11.3%



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图2：2021年2、3季度房地产开发贷款累计下滑2600亿



资料来源：WIND，东兴证券研究所

除表内对公房地产贷款和个人按揭贷款，银行在房地产领域的风险敞口还包括表内（金融投资）外（理财投资）的涉房非标投资、涉房信用债。在一系列去杠杆去通道的监管政策和资管新规要求下，商业银行表内外非标投资已有大幅萎缩。

1.2 对公房地产贷款占比稳定，按揭贷款占比逐步提升、趋于平稳

近年银行信贷投放结构及变化：对公房地产占比较为稳定，个人按揭贷款占比提升。根据银保监会的数据，商业银行信贷主要分布在以下领域¹：个人按揭贷款（22.3%）、基建²（22.8%）、制造业（12.0%）、批发零售（10.5%）、房地产（7.1%）。具体来看：

(1) 对公房地产贷款：占比稳定在10%以下，集中度趋于降低。各家银行本身就有设置贷款行业集中度管理；2019年开始，部分资产规模较大的银行对房地产贷款还设置了总授信额度，控制行业集中度风险。在近年调控政策下，对公房地产贷款集中度已经趋于降低。

(2) 个人按揭贷款：2013-2017年占比逐步提升，目前稳定在22%左右。个人按揭贷款占比提升一方面是受居民购房需求驱动；另一方面，个人按揭贷款具备低风险、高收益、低资本消耗的特征，银行投放意愿较

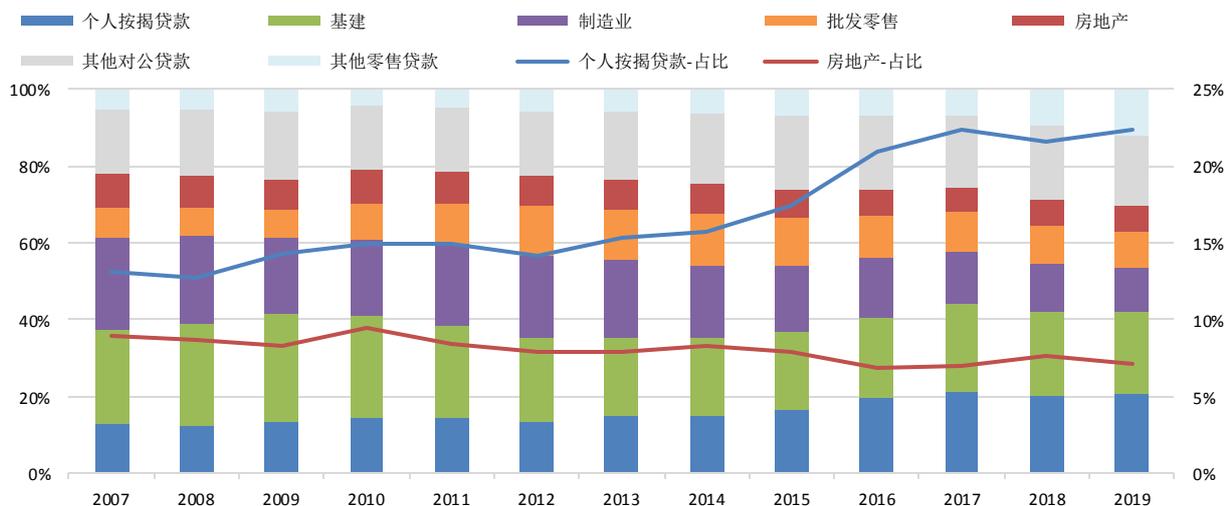
¹ 数据来源：银保监会，数据截至2019年末

² 基建包括：交通运输、仓储和邮政业，租赁和商务服务业，电力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业

强。近几年，房地产调控政策坚持“房住不炒”，不将房地产作为短期刺激经济的手段，地产金融政策随之收紧，个人按揭贷款占比趋于平稳。

(3) 其他贷款：制造业、批发零售行业占比持续下降（2012-2019 年占比下降 17.0pct），主要是由于 2013 年以来经济下行压力加大，传统制造业、批发零售行业资产质量恶化，银行主动缩小了这两个行业的风险敞口。基建类贷款占比保持基本平稳（占比在 22% 左右）。信用卡、消费贷等非房零售贷款占比亦逐年提升（2012-2019 年占比提高 6.9pct），反映银行加快零售转型。

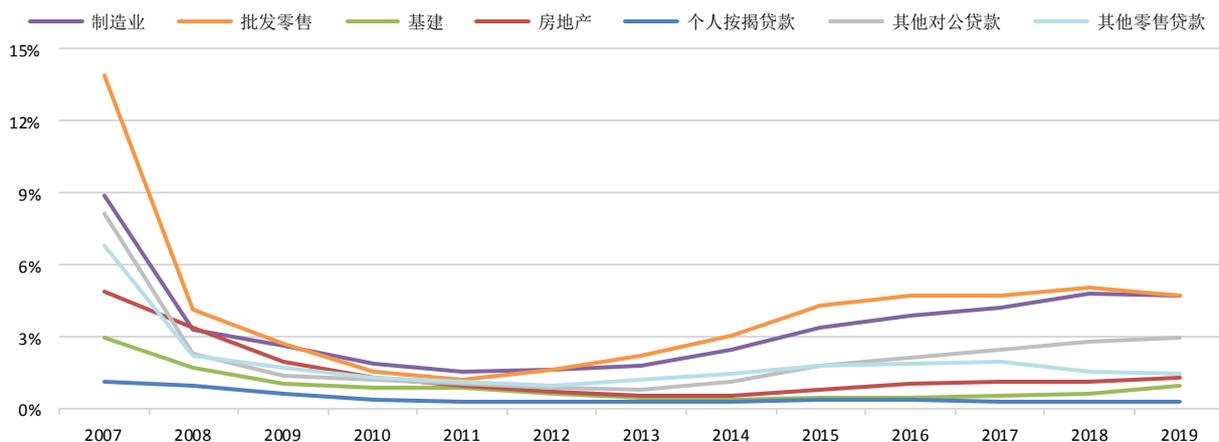
图3：商业银行贷款结构：个人按揭贷款占比达 22%、房地产对公贷款占比达 7%（数据截止 2019 年末）



资料来源：wind、银保监会，东兴证券研究所

个人按揭贷款不良率稳定在极低水平，对公房地产贷款不良率有所上升、但仍较低。从不良贷款率来看，制造业、批发零售行业不良率最高，2019 年末不良率为 4.7%；个人按揭贷款不良率最低，2019 年末不良率仅为 0.3%；对公房地产贷款不良率较低但近几年有所抬升，由 2013 年 0.48% 上升至 2019 年 1.3%。

图4：商业银行各类贷款不良率情况：制造业、批发零售行业不良率最高，个人按揭贷款不良率 0.3%，对公房地产贷款不良率 1.3%（截至 2019 年末）



资料来源：wind、银保监会，东兴证券研究所

从上市银行的情况看，上半年对公房地产贷款资产质量有所波动，个人按揭贷款资产质量保持平稳。2021年上半年，部分上市银行的对公房地产贷款不良率有所上升，显示在“三道红线”融资新规、“房地产贷款集中度管理”下，部分高杠杆房企信用风险正逐步释放。上升幅度超过0.5pct的包括全国性的工商银行、浦发银行、招商银行、浙商银行；区域性的渝农商行、重庆银行、厦门银行、郑州银行。个人按揭贷款方面，大部分上市银行按揭贷款不良率降低或持平，资产质量保持优异。

表1：上市银行对公房地产贷款不良率情况（2019-1H21）

	2019	1H20	2020	1H21		2019	1H20	2020	1H21
农业银行	1.45%	1.47%	1.81%	1.54%	杭州银行	0.27%	0.12%	2.79%	2.63%
交通银行	0.33%	1.43%	1.35%	1.69%	厦门银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%
工商银行	1.71%	1.41%	2.32%	4.29%	上海银行	0.10%	0.43%	2.39%	2.73%
邮储银行	0.08%	0.04%	0.09%	0.06%	齐鲁银行	0.23%	0.00%	0.31%	0.29%
建设银行	0.94%	1.08%	1.31%	1.56%	成都银行	0.02%	0.02%	0.01%	0.00%
浦发银行	2.63%	4.40%	2.07%	3.03%	重庆银行	1.79%	1.41%	3.88%	6.28%
华夏银行	0.07%	0.25%	0.01%	0.17%	贵阳银行	1.46%	2.79%	6.33%	4.57%
民生银行	2.43%	1.96%	0.69%	1.04%	宁波银行	1.02%	1.17%	1.37%	1.48%
招商银行	0.44%	0.34%	0.30%	1.07%	郑州银行	0.15%	0.47%	1.25%	1.89%
兴业银行	0.84%	0.76%	0.92%	0.66%	青岛银行	0.52%	0.43%	0.49%	
光大银行	2.25%	2.11%	3.91%	3.10%	苏州银行	0.00%	0.43%	1.36%	1.23%
浙商银行	0.29%	0.23%	0.09%	0.61%	渝农商行	8.62%	0.00%	0.00%	6.18%
中信银行	1.19%	1.23%	3.35%	3.11%	青农商行	1.64%	1.84%	2.34%	2.39%
平安银行	1.18%	0.32%	0.21%	0.57%					

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表2：上市银行个人按揭贷款不良率情况（2019-1H21）

	2019	1H20	2020	1H21		2019	1H20	2020	1H21
农业银行	0.30%	0.32%	0.38%	0.32%	南京银行	0.32%	0.48%	0.44%	0.36%
交通银行	0.36%	0.40%	0.37%	0.34%	上海银行	0.16%	0.15%	0.14%	0.10%
工商银行		0.29%	0.28%	0.24%	成都银行	0.25%	0.29%	0.25%	0.28%
邮储银行	0.38%	0.43%	0.47%	0.46%	重庆银行	0.34%	0.32%	0.29%	0.24%
建设银行	0.24%	0.25%	0.19%	0.20%	郑州银行	0.11%	0.28%	0.52%	0.79%

浦发银行	0.27%	0.30%	0.34%	0.35%	青岛银行	0.11%	0.14%	0.14%	
民生银行			0.22%	0.22%	苏州银行	0.12%	0.06%	0.04%	0.06%
招商银行	0.25%	0.25%	0.29%	0.25%	渝农商行	0.33%	0.32%	0.31%	0.28%
兴业银行	0.33%	0.46%	0.53%	0.54%	常熟银行	0.27%	0.21%	0.15%	0.14%
平安银行	0.30%	0.42%	0.31%	0.31%	青农商行	0.23%	0.26%	0.27%	0.33%
杭州银行	0.04%	0.12%	0.07%	0.07%					

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

2. 2016 年以来地产调控政策延续性较强

梳理房地产调控政策思路及演变路径，有助于我们跟踪房地产金融政策、以及银行涉房信贷的变化趋势。我国房地产政策调控可大致分为两个阶段。以 2016 年 7 月政治局会议为分水岭，此前调控政策受经济增长驱动表现为松紧交替，调控节奏偏短期，调控手段主要为需求侧，呈现出大起大落的特点。而 2016 年中以来，政策层面开始统筹稳增长和防风险，政策定调“房住不炒”、“因城施策”、“长效机制”，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

2.1 经济增长驱动下的调控政策（2016 年 7 月前）

住房市场化改革以来，我国房地产政策受经济运行情况的驱动，表现出多轮松紧交替的特征。当经济下行压力较大、宏观政策以“稳增长”为主要目标时，往往通过放松房地产政策来刺激经济增长；当经济出现过热，房价持续过快上涨时，房地产政策则相应收紧。

1998-2003 年（宽松），为提振经济启动了住房市场化改革，支持居民贷款购房，并减免房产交易税金，刺激住房需求快速释放。同时，货币宽松为房地产开发提供流动性支持，房地产开发投资高速增长。期间，流动性过剩导致投资性购房需求激增，房价快速上涨。**2004-2008 年（收紧）**，货币政策逐步收紧，需求调控加码，加强个人住房贷款管理，土地供给端、房企融资端均呈收紧趋势，房价涨幅趋缓。

2008-2009 年（宽松），金融危机后，政府推出一系列经济刺激计划。货币政策宽松，连续降准降息。房地产调控政策亦转向宽松，通过下调房贷利率、首付比例刺激居民购房需求，同时满足房企合理融资需求。在货币政策、调控政策双宽松的环境下，地产销售、房价快速反弹。**2009 年末至 2011 年末（收紧）**，此前的刺激政策使得经济过热、通胀抬头、房价疯涨，2009 年末房地产调控政策再次收紧。货币政策收紧，同时推出系列限贷、限购、限价政策抑制投机投资性购房，加强房企融资监管。房地产销售端及房价上涨速度得到控制。

2011 年末-2012 年（宽松），受欧债危机波及，宏观调控向“稳增长”倾斜，货币政策有所放松。住房信贷政策呈现差异化特征，中央政策不放松、地方政策微调释放刚需。过剩流动性推动房地产市场回暖。**2013 年（收紧）**，由于房价较快反弹、且经济增速符合预期，房地产调控再度收紧。货币政策中性，主要以“限购、限贷、限价”抑制需求为主，但由于各地的政策实施力度弱化、执行效果不佳，房地产市场销售、投资、房价继续回暖。

2013 年末-2016 年上半年（宽松），在经济步入新常态、经济增速快速下台阶、稳增长压力加大的背景下，新一届政府明确房地产“市场化调控”思路。货币政策宽松，各地逐渐放松限购限贷，同时推行棚改货币化安置。购房需求迅速释放，销售端复苏、房价轮动上涨、开发投资增速逐渐回暖。

表3：1998 年-2016 年上半年我国房地产调控政策梳理

时间	货币政策	需求端	供给端	融资端
1998 年-2003 年 (宽松)	宽松：央行降息 5 次， 降准 2 次	刺激住房需求释放。 1998 年国务院下发《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》， <u>启动住房市场化改革</u> 。央行出台《个人住房贷款管理》， <u>支持居民贷款买房</u> 。同时，推行住房公积金制度、减免房产交易税金等。		鼓励房地产企业上市融资
2004 年-2008 年 (收紧)	收紧：央行多次加息、 上调存款准备金率	加强个人住房贷款管理。 包括取消房贷优惠，提高房贷利率，提高首付比例，提高二套房贷款基准利率为基准利率的 1.1 倍，提高个人住房转让营业税免征年限至 5 年。	加强土地管理，调整用地结构，清理闲置土地等。	收紧。包括严格建立项目贷款管理，要求项目四证齐全、房企开发项目资本金比例不低于 35%，严禁房地产开发流动资金贷款，贷款额度不超过质押物价值的 7 成，贷款期限原则不超过 2 年等。
2008 年-2009 年 (宽松)	放松：2008 年 9 月-年底连续降息 5 次、降准 4 次。	刺激居民购房需求。 包括下调购房契税至 1%，下调最低首付至 20%，降低个人住房贷款利率下限为基准利率的 0.7 倍，下调个人公积金贷款利率，放松二套房政策，减免交易环节税费等。	加大保障性住房建设，拉动投资。	支持房企合理融资需求，下调房企开发项目最低资本金比例至 30%（系 2004 年以来首次下调）。
2009 年-2011 年 (收紧)	收紧：2010 年初至 2011 年中，共加息 5 次，上调存款准备金率 12 次。	主要通过提高首付比例、拉长转让营业税免征年限、限购限价政策等方式，抑制投资、投机性、不合理购房需求。 其中，国十一条、新国十条、新国八条持续收紧，对二套房首付比例的要求逐步提升（40%、50%、60%）；新国八条明确提出限购政策，同时要求合理确定房价控制目标。房地产市场正式进入“限购、限贷、限价”时代。	增加普通商品住房、特别是保障性住房的供给。	加大房地产贷款窗口指导、加强房企融资监管。
2011 年-2012 年 (宽松)	放松：降息 2 次，降准 3 次。	在“研究全面落实差别化房贷政策的座谈会”上，央行及四大行提出 差别化的住房信贷政策，满足首套普通商品住房贷款需求 。在中央地产调控坚持不放松的背景下， 地方政策微调释放刚需 。		
2013 年 (收紧)	中性：未降准降息。 前一阶段宽松货币政策仍在发挥作用，流动性较为充沛。	2013 年 2 月国常会出台楼市调控“国五条”，调控思路仍为抑制需求，调控政策以限购、限贷、限价为核心；但各地政府实施力度弱化。		
2013 年末-	放松：降息 6 次，降准	针对不同城市分类调控，各地逐渐放松限购限贷，		

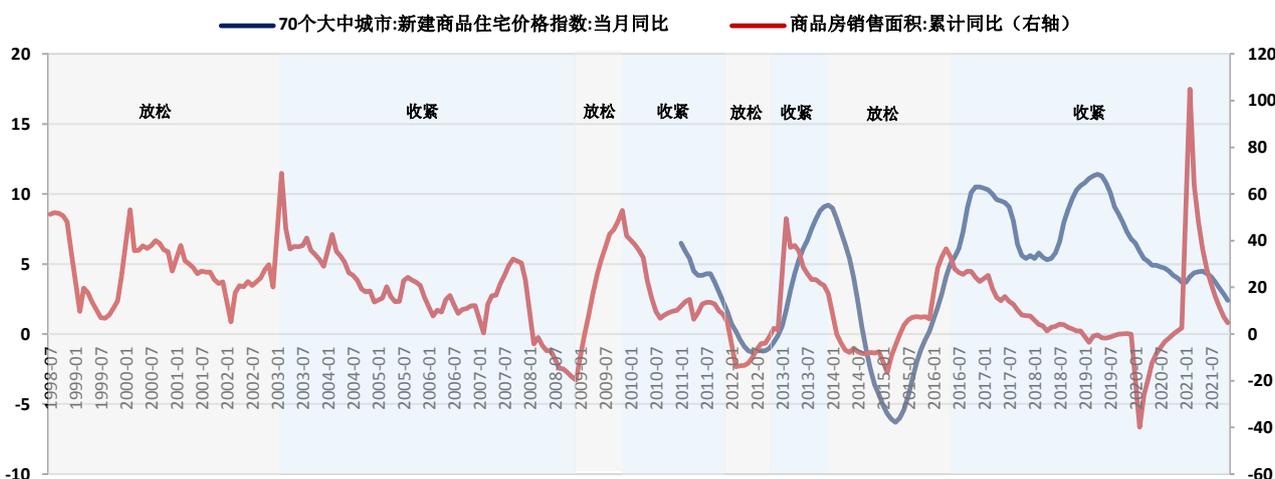
2016年上半年 5次。

(宽松)

推进棚改货币化。2014年“930房贷新政”下调首付比例、放松限贷等，标志着需求端全面放松；2015年3月、9月和2016年2月继续下调首付比例，并下调个人住房转让营业税免征年限、减免交易税费等。2015年6月国务院发文提出“积极推进棚改货币化安置”，并对货币化安置项目加大贷款支持。

资料来源：国务院、财政部、人民银行、国土资源部、国土资源部、银保监会等，东兴证券研究所

图5：商品房销售面积增速及70个大中城市新建住房价格指数同比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 本轮房地产调控政策（2016年7月以来）

政策定调“房住不炒”、“因城施策”、“长效机制”。2016年7月中央政治局会议首提“抑制资产泡沫”、“防范和化解金融风险隐患”，政策层面开始统筹稳增长和防风险。12月中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，促进房地产市场平稳健康发展。房地产政策定调为“房住不炒，因城施策，长效机制”，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

从调控手段来看，由短期需求端调控为主向供给端、融资端倾斜。供给端改革土地制度和住房租赁市场，融资端推动房企控负债、降杠杆。同时，货币政策稳健、严控资金流入房地产。

- **货币政策稳健：保持流动性合理充裕，严控资金违规流入地产。**货币政策释放流动性更强调“精准直达实体”，通过多种政策工具引导银行支持实体经济、普惠小微等领域，严控资金违规流入房地产。
- **需求端：房地产调控“因城施策”，个人住房贷款收紧、严控非房贷违规流入。**各地“限购、限贷、限价、限售”政策总体不放松，并根据实际情况因城施策，同时可以在人才引进、放宽落户等方面进行放松。信贷政策方面，“房地产贷款集中度管理制度”直接限制银行的个人住房贷款占比上限，部分银行面临调整压力、按揭贷款额度紧张。此外，监管要求银行加强信贷审核、资金追踪等，严防经营贷、消费贷流入房地产市场。

- **供给端：土地调控政策持续发力，增加租赁住房有效供应。**土地调控政策持续发力，通过限制拿地资金来源、保证金及付款期限、预售管理、将库存与供地挂钩、供地“两集中”等政策提高房企拿地门槛，抑制土地市场热度，稳定市场预期。同时，增加租赁住房有效供应，并配套融资政策，支持住房租赁市场加速发展。
- **融资端：房地产金融监管持续强化，“三道红线”、“房贷集中度管理”严控房企融资端。**房企各类融资渠道逐渐收紧，包括资管计划、信托融资、债券发行等，房地产金融审慎管理制度要求稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场。2020年8月，房企“三道红线”政策试点，对重点房企资金和融资端进行管理，约束房企高杠杆拿地和高风险扩张行为。2020年12月，房地产贷款集中度管理制度出台，直接限制银行的房地产贷款占比上限。

表4：当前我国房地产行业基础性制度梳理

作用端	主要政策	主要内容
需求端	房地产贷款集中度管理	个人住房贷款余额占比不得高央行及银保监会所确定的相应上限。 第一~五档银行的个贷占比上限分别为：32.5%、20%、17.5%、12.5%、7.5%
供给端	供地“两集中”	22城“两集中”出让住宅用地，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，土拍市场的热度降温。 12家重点房地产企业三道红线试点 ①剔除预收款后的资产负债率不得大于70% ②净负债率不得大于100% ③现金短债比不小于1
融资端	“三道红线”试点	根据“越线”数量将房企分为“红橙黄绿”四档，并以此决定其融资时有息负债的上限。 • 绿色档房企（未越线）：有息负债年增速上限为15% • 黄色档房企（一个指标越线）：年增速上限为10% • 橙色档房企（两个指标越线）：年增速上限为5% • 红色档房企（三个指标越线）：不能新增有息债务
	房地产贷款集中度管理	房地产贷款余额占比不得高央行及银保监会所确定的相应上限。 第一~五档银行的房地产贷款占比上限分别为：40%、27.5%、22.5%、17.5%、12.5%

资料来源：人民银行、土地资源部、国土资源部、银保监会，东兴证券研究所

3. 涉房融资环境或将有所改善

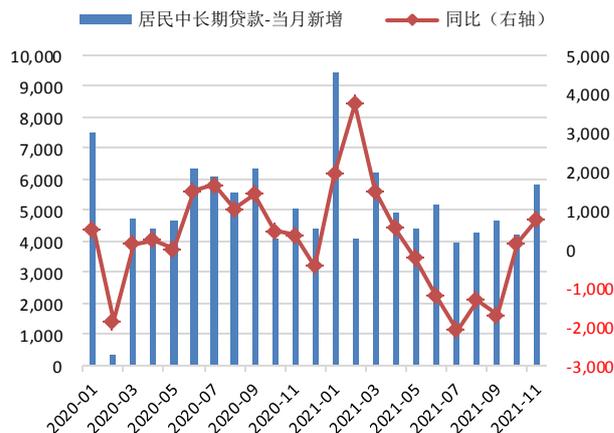
地产行业风险演绎：房企融资端、居民需求端收紧，销售疲软、房企现金流压力加大。今年以来，在房企融资端“三道红线”、房地产贷款集中度管理等政策作用下，房企有息负债呈收敛趋势。个别大型房企风险暴露进一步加剧了金融机构风险偏好下降，上半年银行对开发贷有较大幅度收紧，房企资金链紧张。同时，房地产调控政策收紧，按揭贷款额度紧张、放款周期拉长，部分地区二手房限价，房地产税改革试点等，导致三季度以来市场遇冷、销售明显疲软，加剧了房企现金流的紧张程度。由于房地产及其相关产业链对于经济增长和信用扩张具有重要作用，房地产市场遇冷对经济增长形成了较大压力。

图6：下半年销售端疲弱，11月开始有所改善



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图7：10月以来居民中长期贷款投放逐步回暖



资料来源：WIND，东兴证券研究所

近期政策边际变化：恒大事件按个案风险处置，房地产行业融资环境改善

- 个别大型房企风险事件定调为“个案风险”，而非系统性风险。12月3日恒大公告不能及时兑付境外美元债，广东省政府约谈管理层并派驻工作组。随后一行两会做出回应，将恒大风险定调为“个案风险”，源于公司自身经营不善、盲目扩张，不会对中长期市场的正常融资功能产生影响、不会对银行业保险业的正常运行产生负面影响、对资本市场稳定运行的外溢影响可控。同时，引导金融机构“满足房企合理合规的融资需求”，增强了市场对其他房企和房地产市场平稳运行的信心。
- 10月以来相关融资边际放松，银行按揭贷款投放加快。9月末房地产金融工作座谈会以来，房地产及相关金融政策开始纠偏。在坚持“稳地价、稳房价、稳预期”目标的同时，提出“维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益”。从监管底线上看，银行房地产贷款集中度管理要求并未放松，但根据银保监会最新表态，“要根据各地不同情况，重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，加大保障性租赁住房支持力度，促进房地产行业和市场平稳健康发展”。**按揭贷款**方面，11月以来投放速度加快、额度小幅松动。**开发贷**方面，秉持因城施策、差异化的信贷政策，重点支持长租房、保障性住房建设，以及优质地区、优质房企、优质项目的合理资金需求。

后续政策展望：（1）房地产政策：坚持房住不炒总基调，边际改善托底经济。中央经济工作会议重申“房住不炒”，同时指出要“加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设”，“商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。当前房地产行业政策总基调为“在房住不炒原则下，维护房地产市场平稳健康发展”。预计政策基调不会出现明显扭转，但会边际改善托底经济。**（2）信贷政策：满足房企、购房者的合理信贷需求，促进相关领域风险平稳化解。**在房企融资端，预计信贷政策优先支持保障性住房开发建设；同时，鼓励银行发放并购贷支持优质房企兼并收购出险和困难的大型房企的优质项目。在需求端，会更好地满足购房者的合理住房需求，按揭贷款边际放松，稳定销售回款。往后看，如果后续经济和地产领域压力持续超预期，也不排除可能下调MLF利率和5年期LPR利率。

4. 银行涉房贷款资产质量可控

房地产行业流动性风险对银行资产质量的影响总体可控。前期部分高杠杆房企信用风险暴露，导致部分银行资产质量承压。往后看，我们认为在政策托底不发生系统性风险、房价不存在大幅下跌的前提下，房企流动性风险对银行资产质量的影响是可控的。

(1) 融资环境边际改善，缓释流动性风险。目前，房企融资端正有序恢复，推动房企资金运转可持续性提升；按揭贷款边际放松有望促进销售回款，缓解房企现金流压力。有助于银行对公房地产贷款资产质量稳定，降低房地产上下游产业链风险。银行表内涉房贷款不存在短期大面积风险暴露的可能。

(2) 银行表内涉房风险敞口有限，目前整体资产质量较优。个人按揭贷款占比超 20%，不良率长期在 0.5% 以下，资产质量优异。对公房地产贷款占比 7% 左右，不良率在 1.3% 左右；且开发贷具有较强的土地、房产作为抵押，即便发生违约，银行也能通过有抵押物处置收回部分本金/利息、减少损失。

(3) 在“稳地价、稳房价、稳预期”目标下，房价大幅波动的可能性较低。过去几年的房地产行业严监管使得我国房价上涨速度趋缓，泡沫得到有效抑制，行业整体走向平稳健康发展，在“三稳”政策目标下，房价大幅波动可能性较低。根据国际经验，房价大幅下跌会导致个人住房按揭贷款不良率上升；同时，首付比例越低、每月还贷支出越大，违约可能性越高。考虑到我国居民购房的首付比例较高，即使房价下跌、违约情况预计也较为可控。

5. 风险提示

经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：降息短期对息差影响有限，长期有助于资产质量稳定	2021-12-20
行业普通报告	银行业：社融增速延续回升，按揭贷款边际回暖	2021-12-09
行业深度报告	银行业 2022 年度策略：转型分化，精选优质银行	2021-12-09
行业普通报告	银行业：降准释放宽信用信号，地产领域资产质量有望缓解	2021-12-07
行业普通报告	支付行业：个人码向商户码切换，促进收单业务规模增长——央行支付终端新规点评	2021-11-29
行业普通报告	银行业三季度监管数据点评：盈利能力提升，资产质量改善	2021-11-19
行业普通报告	银行业：10 月社融增速企稳，信贷新增结构较优	2021-11-11
行业普通报告	银行业：碳排放支持工具落地，引导银行支持碳减排	2021-11-09
行业普通报告	银行业跟踪：首份业绩快报超预期，建议关注中报业绩行情	2021-07-05
行业普通报告	银行业跟踪：存款定价机制改革，长期利好负债成本下行	2021-06-28
公司普通报告	邮储银行（601658）：业绩延续高增长，资产质量持续优异	2021-10-29
公司普通报告	邮储银行（601658）：净利润实现高增，资产质量持续优异	2021-08-29
公司普通报告	平安银行（000001）：盈利高增可持续，私行财富发展迅猛	2021-10-22
公司普通报告	平安银行（000001）：资产质量表现优异，私行财富发展迅猛	2021-08-20
公司普通报告	招商银行（600036）：大财富管理稳步推进，中收持续强劲增长	2021-10-25
公司普通报告	招商银行（600036）：大财富管理稳步推进，业绩强劲增长	2021-08-18
公司普通报告	北京银行（601169）：首家资产规模破 3 万亿城商行，不良率大幅下降	2021-04-30
公司普通报告	宁波银行（002142）：业绩表现优异，高成长性可持续	2021-10-29
公司普通报告	宁波银行（002142）：上半年业绩延续高增，财富管理转型显成效	2021-08-16
公司普通报告	光大银行（601818）：手续费收入增长亮眼，资产质量持续改善	2021-10-29
公司深度报告	光大银行（601818）：财富管理特色强化，集团生态协同显效	2021-09-15
公司普通报告	常熟银行（601128）：净息差企稳回升，资产质量向好	2021-10-22
公司普通报告	上海银行（601229）：首份上市行业绩快报，净利润增速转正释放积极信号	2021-01-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526