

银行业

报告日期: 2022 年 7 月 17 日

点评

停贷风波：影响小，误解深

——市场焦点五问五答

行业公司研究——银行业

 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
 分析师: 邱冠华 S1230520010003
 TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行

看好

报告导读

停贷风波对银行基本面影响小，但引发了情绪性冲击。类似永煤债，预计监管将积极应对。建议积极把握回调机会，推荐兴业、平安、南京。

投资要点

□ 问题一：停贷风波根本原因是什么？

按揭停贷的典型画像主要包括：①房屋长期无法交付，通过停贷维权。随着地方保交房力度加大，按揭停贷传染概率下降。②居民收入下降，导致还款能力下降。③部分客户因房价下跌、开发商承诺未兑现等原因，跟风停贷。这部分客户面临高额违约成本，形成大面积跟风的概率低。

□ 问题二：停贷断供对银行影响多大？

(1) **整体敞口**：测算 2021 年末问题项目相关按揭贷款 4780 亿，占按揭 1.2%，占总贷款 0.2%。考虑相当部分问题项目只是延期交付，而非完全烂尾，我们估摸停工涉及的按揭敞口大约在 2500 亿左右，占按揭 0.7%，占总贷款 0.1%。

(2) **潜在损失**：考虑部分客户为保护征信仍未停贷，假设 20% 停工项目按揭转入不良，则仅影响按揭和整体不良率 13bp、3bp。假设最终损失比例 50%，影响按揭信用成本 7bp，影响银行整体贷款信用成本 1bp。

□ 问题三：停贷风波下一步如何演进？

预计停贷风险可以得到化解。①监管积极应对。类似永煤债事件，静态影响程度有限，动态潜在影响深远、引发金融恐慌。预计监管将积极应对，并且已经看到行动。②地方政府加大保交房力度，部分项目有望逐步复工。如河南郑州名门翠园项目有望于 8 月份复工。③金融机构积极配合，从商业性来看，如果可以通过适当投入挽回按揭潜在损失，银行也存在积极性去保交房。

□ 问题四：流传纪要逻辑谬误在哪里？

(1) **误读克而瑞数据口径**：流传纪要误将克而瑞统计数据理解为 2021 年销售楼盘中 10% 为问题项目。克而瑞数据实际指的是 24 城累计问题项目建面占 2021 年成交面积 10%，如果考虑累计销售年限，则违约率将大幅度下降。

(2) **将按揭与开发贷绑定**：纪要中认为涉险房企合作越多的银行，按揭风险越大，推算出招行、兴业、平安风险最大。实际上开发贷与按揭并不一定绑定。

(3) **项目风险和房企绑定**：纪要将项目风险与房企风险绑定。实际上即便房企出险，如项目销售顺利、资金封闭管理到位，对应楼盘的按揭仍可正常还款，开发贷也可得到偿付。如违约房企奥园，2022 年上半年实现 1.3 万套房交付。

□ 问题五：兴业银行具体情况怎么样？

停供相关按揭风险非常有限。①预计近两年投放的一手房按揭仅有 0.26 万亿，占 2021 年底贷款比重 5.9%；②按揭楼盘准入审慎，主要投向一二线城市、珠三角、长三角；③涉及停工项目按揭仅 13 亿。且大部分业主为维系信用记录，具备还款意愿。因此即使 20% 转入不良，也仅新增 2.65 亿不良贷款，影响按揭不良率 2bp。兴业银行此前公告停贷事件楼盘相关按揭余额 16 亿元，在口径上比其他行（逾期）宽泛很多，导致市场产生了兴业敞口大的误解。

□ 投资建议：把握回调，布局优质银行

停贷对银行的情绪性冲击有望消退。建议把握回调机会，布局优质银行股。建议增配优质股份行兴业、平安，城商行首推南京银行。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

相关报告

- 1《又到配银行股的时候了——首选高弹性的兴业/平安/南京》2022.06.15
- 2《信贷社融有望迎来小阳春——5 月信贷社融前瞻》2022.06.05
- 3《信贷社融有望迎来小阳春——5 月信贷社融前瞻》2022.06.04
- 4《增配优质股份行——2022 年银行业中期策略》2022.05.30
- 5《增配优质股份行——2022 年银行业中期策略》2022.05.29

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

联系人: 陈建宇/徐安妮

证券研究报告

正文目录

1. 客户停贷的背后根源为何？	3
2. 停贷断供对银行影响多大？	3
2.1. 敞口测算结果	3
2.2. 不同银行情况	4
3. 停贷风波下一步如何演进？	6
4. 市场常见逻辑谬误在哪里？	6
5. 兴业银行具体情况怎么样？	7
6. 投资建议与风险提示	7

图表目录

表 1: 各家银行敞口情况	5
---------------------	---

1. 客户停贷的背后根源为何？

近期停贷事件发酵，市场关心是否可能形成大面积跟风停贷，导致银行不良承压，甚至形成金融风险传染。我们认为形成大范围传染的概率较低。从按揭停贷背后的核心驱动因素分析：

（1）维权驱动：部分房企资金紧张，叠加部分项目封闭式资金监管不到位，导致项目停工、延期交付，部分客户通过停贷来维权。未来监管推动保交房力度有望加大，问题项目复工后，按揭客户还款意愿会自然回升。

（2）跟风驱动：部分客户因房价下跌、开发商承诺未兑现等原因，跟风停贷。我们判断跟风恶意违约行为大面积扩散的概率极小。主要考虑：①可行性的角度，如果开放商没有违约但客户主动停贷，则按揭客户在法理和情理上都不占优，法院大概率不会支持此种诉求。②机会成本的角度，按揭客户会面临征信受损的风险，如果因停贷导致项目无法交付，损失会更大。

以下讨论按揭客户不同情况下可能面临的损失，都基于房地产商已经违约的前提。因为如果房地产开发商没有违约，按揭客户要求停贷或退房的要求大概率不受支持。

①客户起诉解除合同的情形：如地产项目无法如约交付，客户需起诉要求解除购房合同和按揭合同，根据《关于审理商品房买卖合同案件适用法律若干问题的解释》，理论上应由开发商归还居民首付款，归还银行按揭贷款。但考虑违约项目房企经营能力较弱，按揭客户仍大概率面临首付款、已偿还按揭的损失。

②未解除合同且未经协商擅自停贷的情形：按揭客户征信受影响，且可能面临诉讼，影响较大。

③经诉讼或与银行协商的停贷情形：若购房人能证明银行在期房建设资金监管方面等存在过错，法院出于公平、倾斜保护消费者和维护社会稳定等方面的考量，可能会以银行存在过错为由支持购房人要求停贷的诉求。如招行案例，法院认定金融机构存在过错，故认定客户交房前无需履行偿还本金及利息的义务，已经偿还的本金及利息不退回，交房后客户仍应履行偿还本金及利息的义务。

经判决或协商后，预计按揭客户停贷可以不上征信，延期还本付息的客户估计仍按照正常类贷款处理；在此情况下，银行只是损失部分本息的时间价值。但在开发商未违约的情况下，客户要求停贷得到受理和批准的概率很小。

2. 停贷断供对银行影响多大？

市场关注到停贷小区不断增多，因此担忧隐藏大量不良风险。就风险敞口的测算，我们也观察到一些误区，具体在第四部分展开。经我们测算，目前停贷风险涉及的风险敞口较小。

2.1. 敞口测算结果

测算截至2021年末，全行业问题项目的按揭贷款4780亿，占2021年末按揭的1.2%，占总贷款的比重0.2%。考虑相当部分问题项目只是延期交付，而非完全烂尾，我们估摸停工涉及的按揭敞口大约在2500亿左右，占按揭0.7%，占总贷款0.1%。

假设：①24城累计存量问题项目总建面占近2年成交面积的5.0%；②问题项目按揭占比和24城问题项目建面占比一致；③每年按揭到期10%；④按揭中一手房贷占比65%。

如假设停工涉及按揭敞口20%转入不良，仅影响按揭不良率13bp，影响银行整体不良率3bp。如考虑不良贷款最终损失比例50%，则影响按揭信用成本7bp，影响银行整体贷款信用成本1bp。

2.2. 不同银行情况

真正受影响的按揭是在非核心城市非核心地段且开发商资金链断裂，被市场接受程度低的项目。如果从行业角度看，观察银行的房地产开发贷和按揭风险情况，很大程度上应该考察银行房地产项目布局质量（决定销售顺利与否）和开发商资金链情况（如果开发商爆雷，要看项目资金封闭管理严格与否）。

在此情况下，优质股份行和优质区域城市农商行风险被高估。

①优质股份行：根据公开数据，平安银行96%的房地产开发贷布局在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域；兴业银行89%的房地产开发贷布局在北上广深、省会、万亿GDP以上&房地产稳定城市，其余项目主要分布在珠三角、长三角经济发达城市的主城区；招商银行估计80%左右在一二线。因此优质股份制银行的房地产风险并非市场想象的如此严重。除此以外，考察2020-2021年新增按揭贷款/2021年贷款余额，平安银行是全国性银行里面最低的，仅2.6%；兴业、招行分别4.7%、4.8%，比例低于国有银行5.3%-7.3%的水平。

②优质区域城农商行：优质区位地产需求较好，去化能力强，比如说一线城市、长三角及成都地区；优质城农商行房地产对公和按揭贷款比重低，受地产风险影响很小，比如城商行中的南京、宁波，农商行中的常熟、苏农。

表 1：各家银行敞口情况

	按揭占比	对公地产贷款占比	近两年按揭增量占贷款	保交楼风险楼盘逾期按揭占整体按揭
建设银行	34.0%	4.5%	5.5%	
邮储银行	33.6%	2.2%	7.3%	0.01%
中国银行	30.8%	7.7%	5.3%	
工商银行	30.8%	4.5%	5.8%	0.01%
农业银行	30.6%	5.1%	6.3%	0.01%
交通银行	22.7%	6.4%	5.4%	0.01%
国有行	31.1%	5.2%	5.8%	
兴业银行	25.3%	7.6%	4.7%	
招商银行	24.7%	7.2%	4.8%	0.00%
中信银行	20.0%	5.9%	4.1%	0.00%
浦发银行	18.9%	6.9%	3.7%	0.01%
光大银行	17.1%	6.0%	4.6%	0.01%
民生银行	14.7%	8.9%	4.3%	0.01%
华夏银行	13.7%	5.7%	4.0%	0.01%
平安银行	9.1%	9.4%	2.6%	0.01%
浙商银行	6.8%	12.6%	2.8%	
股份行	18.5%	7.4%	4.1%	
成都银行	21.9%	6.3%	6.3%	
北京银行	20.9%	7.3%	3.7%	
齐鲁银行	18.9%	4.4%	7.1%	
青岛银行	18.8%	8.7%	3.8%	
厦门银行	18.2%	4.3%	6.8%	
江苏银行	17.4%	6.5%	5.1%	
长沙银行	16.0%	3.3%	5.2%	
苏州银行	15.2%	3.6%	5.7%	
兰州银行	14.3%	9.0%	7.5%	
郑州银行	14.1%	11.9%	3.7%	
杭州银行	14.0%	6.5%	4.1%	
西安银行	14.0%	5.3%	4.1%	
重庆银行	13.6%	3.7%	5.1%	
上海银行	12.8%	12.8%	5.0%	
南京银行	10.6%	4.2%	2.5%	
贵阳银行	7.0%	7.5%	1.1%	
宁波银行	4.3%	4.2%	4.0%	
城商行	15.0%	6.9%	4.5%	
瑞丰银行	20.3%	0.3%	7.7%	
沪农商行	19.2%	17.8%	3.1%	
渝农商行	17.3%	0.8%	4.8%	
无锡银行	14.8%	0.7%	7.1%	
青农商行	14.0%	13.0%	4.8%	
江阴银行	11.7%	0.2%	5.4%	
张家港行	10.1%	0.8%	3.9%	
苏农银行	9.2%	1.5%	2.9%	
常熟银行	8.5%	0.8%	3.5%	
农商行	15.8%	7.2%	4.3%	

资料来源：wind，浙商证券研究所。

3. 停贷风波下一步如何演进？

停贷事件目前对银行基本面影响有限，但性质较为严重，类似于永煤债事件。①两次事件相似点：事件静态影响小，但波及面大。永煤事件冲击国企信用环境；停贷风波也引发对房地产的进一步担忧。②两次事件差异点：永煤事件属于逃废债事件；停贷事件主要是部分购房者遭遇楼盘停工之后的一种“维权”方式，如楼盘继续复工、保交楼，购房者恢复信心后，还款意愿、行为有望恢复正常。

停贷风险有望得到化解。①监管将积极应对。银保监会有关部门负责人7月14日作出回应，表示将引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、中国人民银行工作协同，支持地方政府积极推进“保交楼、保民生、保稳定”工作。②地方政府加大保交房力度，部分项目有望逐步复工。如河南郑州名门翠园项目有望于8月份复工。③金融机构积极配合，从商业性来看，如果可以通过适当投入挽回按揭潜在损失，银行也存在积极性去保交房。

4. 市场常见逻辑谬误在哪里？

（1）市场误区一：将存量问题项目与新增成交面积对比。

市场上一种主流的观点是，克而瑞统计24城问题项目建面占2021年成交面积10%，因此担心违约率极高。但其实克而瑞的口径是存量累计问题项目，如果考虑多年累计值，实际违约率会显著下降。

（2）市场误区二：直接使用按揭余额测算延期停工风险。

事实上只有这两年发放的一手房按揭贷款，才有可能面临楼盘交付以及衍生的停贷风险。近2年新发放的按揭贷款共约14.6万亿元（假设每年到期10%，统计至2021年）。假设一手房按揭比例为65%，则近2年新发放一手房按揭9.5万亿元。

（3）市场误区三：问题项目一定会导致按揭客户停贷吗？

克而瑞统计的问题项目包括停工项目和延期交付项目。对于明确交付时间表、仍在动工的项目，按揭客户提出停贷的意愿不高，因为绝大多数按揭客户追求的是房产交付，而且停贷的机会成本太高。甚至在已经有小区提出停贷诉求的情况下，部分按揭客户为了保护信用记录，也不一定停贷。参照兴业银行公告，截至7月14日，涉及“停贷事件”楼盘相关按揭贷款16亿元，但停止还款的按揭金额仅3.84亿元，占比24%。

（4）市场误区四：银行按揭敞口是否一定和开发贷绑定？

市场部分观点认为，涉险房企合作越多，按揭风险越大，从中推算出招行、兴业、平安风险最大。我们认为这种观点忽略了几个常识。

①实操上，开发贷与按揭实际并不一定绑定。2021年末全行业按揭/开发贷比例约3.2倍，国有行约为6倍。因此，对于单个项目银行不一定会选择开发贷与按揭同时运作的方式。而即使采取这样的方式，由于按揭是开发贷的偿还来源，因此也会呈现一种此消彼长的特征。

②风险上，按揭风险特征与房企总部不一致。银行无论是开发贷还是按揭，都是针对项目而存在的。即便房企出险，如项目销售顺利、资金封闭管理到位，对应楼盘的按揭仍

可正常还款，开发贷也可得到偿付。如违约房企奥园，2022 年上半年实现 1.3 万套房交付。

5. 兴业银行具体情况怎么样？

停贷相关按揭风险非常有限。①潜在受停贷事件影响的按揭敞口小，预计近两年投放的一手房按揭仅有 0.26 万亿，占 2021 年底贷款比重 5.9%；②按揭楼盘准入审慎，主要投向一二线城市、珠三角、长三角；③涉及停工项目按揭仅 13 亿。且大部分业主为维系信用记录，具备还款意愿。因此即使 20%转入不良，也仅新增 2.65 亿不良贷款，影响按揭不良率 2bp。兴业银行此前公告停贷事件楼盘相关按揭余额 16 亿元，在口径上比其他行（逾期）宽泛很多，导致市场产生了兴业敞口大的误解。

6. 投资建议与风险提示

停贷事件情绪性冲击有望消退，建议积极把握回调机会，布局优质银行股。个股方面，建议增配优质股份行兴业、平安，城商行首推南京银行。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。①宏观经济失速。银行作为顺周期行业，基本面表现与宏观经济形势密切相关，如宏观经济失速，则可能对银行业整体基本面造成较大冲击；②不良大幅暴露。如因经济超预期下行、信用环境超预期收紧等因素，导致银行业不良大幅暴露，则可能导致银行信用成本压力大幅上升，盈利能力受冲击。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn