

行业快评

银行业的房地产敞口分析

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001
证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002

事项：

目前投资者比较关注房地产行业对银行的影响，我们基于公开数据估计银行业对房地产行业的资产敞口约 57 万亿元，占表内总资产的近 16%。基于不同假设下的情景测算，我们认为房地产对银行业直接影响可控。我们预计 2022 年银行业基本面大体平稳，目前板块估值处于低位，估值优势明显，维持行业“超配”评级。个股方面重点推荐区域经济较好、盈利能力高、业绩增长居同业前列的成都银行，以及在服务制造业企业方面有优势的银行，包括宁波银行、常熟银行、苏农银行、张家港行。

评论：

◆ 银行表内房地产敞口估计为 57 万亿元

银行业对房地产的风险暴露主要是表内业务，包括贷款、债券、非标等。我们在谨慎假设下估计银行通过前述三种途径投向房地产的资金约为 57 万亿元：其中：

（1）房地产贷款存量规模 53.2 万亿元。根据央行披露的数据，2022 年一季度末我国房地产贷款余额 53.2 万亿元，其中个人住房贷款 38.8 万亿元，房地产开发贷 12.6 万亿元，其他贷款 1.8 万亿元。

（2）谨慎估计表内债券投向房地产的余额 0.6 万亿元。2021 年末全部上市银行表内投资的企业债余额相对房地产贷款的比例为 10.6%。我们假设银行业该比例与上市银行一样，再谨慎假设企业债中有 10% 的资金投向房地产，则银行业房地产表内债券投资规模估计不超过 0.6 万亿元。

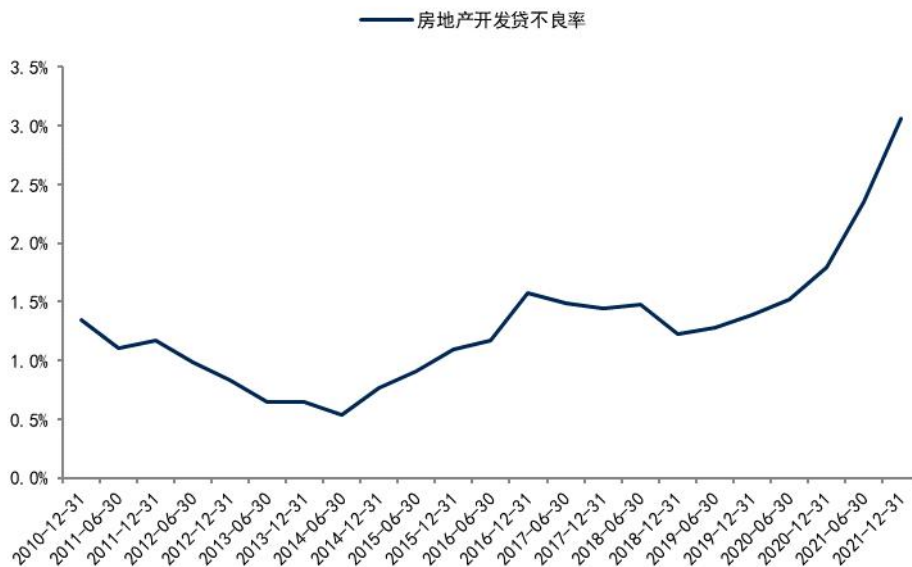
（3）谨慎估计非标投资房地产规模 3.1 万亿元。银行自营非标投资按经验主要投向城投、房地产和其他资产（比如委外），2021 年末上市银行自营非标投资余额约为 4.1 万亿元，谨慎假设上市银行自营非标中有 60% 投向房地产，结合上市银行的房地产贷款占全行业的 79%，估计银行业以表内非标形式投向房地产的资金不超过 3.1 万亿元。

根据前面的数据，我们测算银行表内资产中有近 16% 投向房地产领域。其中 2022 年一季末个人住房贷款、开发贷和其他贷款占同期总资产的比例分别为 10.8%、3.5% 和 0.5%，而 2021 年末债券和非标形式投向房地产的资金占同期总资产比例估计为 0.2% 和 1.1%。

◆ 我们认为房地产行业风险暴露对银行的直接影响可控

随着房地产行业风险暴露，我们统计的几家样本银行房地产开发贷的不良率不断上升，2021 年末达到 3.1%，相比之下，个人住房贷款的不良率则仅有 0.3%，风险小得多，这主要是因为个人住房贷款的第一还款来源为居民收入，因而是个人贷款，与对公贷款有很大差别。

图1：样本银行房地产开发贷不良率快速上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：样本银行为工商银行、建设银行、农业银行、招商银行、浦发银行和中信银行。

我们通过不同情景假设测算表内资产降级为不良资产后，对银行业带来的整体损失规模，认为悲观假设下相应损失也是可控的。在相关假设中，个人住房贷款和其他涉房贷款不良率最坏情景下假设为 5%（作为参考，美国次贷危机期间住房抵押贷款逾期 90 天以上占比最高也未超过此值），对公类资产不良率最坏情景下假设为 20%。假设回收率目前为 30%且在不良大量暴露时会逐步降低，所得税率维持 25%。银行对坏账的损失吸收先经过净利润，在经过超额拨备，最后影响核心一级资本。作为参考，商业银行（注意银行业口径比商业银行要大一些，因此银行业的风险抵抗能力会更强一些）2021 年净利润 2.2 万亿元，2022 年一季末考虑所得税后的超额拨备为 2.2 万亿元，核心一级资本总额 20.1 万亿元，即便在悲观假设下，损失吸收能力也充足。

表1：不同假设下的房地产风险对银行净资产的影响

	当前情形（参考样本银行的假设值）	不同情形下的不良率假设				
		情形一	情形二	情形三	情形四	情形五
个人住房贷款	0.3%	1%	2%	3%	4%	5%
房地产开发贷	3.1%	6%	9%	12%	15%	20%
其他贷款	0.3%	1%	2%	3%	4%	5%
自营债券投资	3.1%	6%	9%	12%	15%	20%
自营非标投资	3.1%	6%	9%	12%	15%	20%
不良回收率假设	30%	25%	20%	15%	10%	5%
额外税后损失（万亿元）	—	0.5	1.0	1.7	2.4	3.4

资料来源：国信证券经济研究所测算

◆ 投资建议

我们认为房地产行业风险暴露对银行业直接影响可控，预计 2022 年银行业基本面大体平稳，目前板块估值处于低位，估值优势明显，维持行业“超配”评级。个股方面重点推荐区域经济较好、盈利能力高、业绩增长居同业前列的成都银行，以及在服务制造业企业方面有优势的银行，包括宁波银行、常熟银行、苏农银行、张家港行。

◆ 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

房地产风险测算仅考虑了对银行的直接影响，未考虑房地产风险通过其产业链上下游企业传导至银行的影响。此外，我们的测算基于行业整体数据，未考虑银行个体间的差异。

相关研究报告：

- 《美国四大行 2022 年半年报点评-恢复拨备计提拖累业绩》 ——2022-07-27
- 《二季度实体部门资金运转-财政发力拉动企业融资》 ——2022-07-25
- 《海外银行镜鉴系列专题-利率市场化后美国银行业负债变迁》 ——2022-07-17
- 《银行业流动性月报-政策加码，预计 6 月社融增速 10.8%》 ——2022-07-05
- 《2022 年 7 月银行业投资策略-工业企业偿债能力继续反弹》 ——2022-07-01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032