

房地产贷款集中度管理点评：对地产边际影响不大

推荐 (维持)

2021年01月03日

重点公司

重点公司	2020E	2021E	评级
金地集团	2.45	2.87	买入
万科A	3.80	4.31	买入
保利地产	2.68	3.13	买入
招商积余	0.58	0.76	审慎增持
世联行	0.05	0.07	买入
中南建设	1.87	2.41	审慎增持
新城控股	6.74	7.88	买入

来源：兴业证券经济与金融研究院

相关报告

《新房二手房周报：本周新房二手房同环比均提升》2020-12-27

《新房二手房周报：本周新房成交同比下降，二手成交平稳》2020-12-21

《新房二手房周报：本周新房成交同比上升，二手成交平稳》2020-12-14

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

靳璐瑜

jinkluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

投资要点

1, 新政对地产边际影响不大，因下半年已开始持续收紧

房地产贷款集中度管理对地产边际影响不大。今年下半年以来，房地产金融监管持续推进，8月份“三道红线”，此后银行涉房贷款、地产债、信托等都有一定程度收紧。本次房地产贷款集中度管理，地产边际影响不大。

2, 贷款集中度管理下，房地产贷款压降规模有限

我们测算，本次新政下，房地产贷款压降规模有限。一方面，超标银行绝对压降规模不大；另一方面，达标银行仍有提升空间。

(1) 超标银行绝对压降规模不大。我们测算 34 家上市银行情况（按照 2020 年中报），其中有 10 家银行需要压降房地产贷款占比或者个人住房贷款占比。静态测算，未来 2-4 年超标银行合计需压降房地产贷款规模为 6500 亿左右（按当前压降比例和贷款余额计算，不考虑未来贷款增速等），需压降个人住房贷款 8500 亿左右，如果考虑 2-4 年过渡期，每年个人住房贷款压降规模 3000 多亿，每年压降规模有限，压力并不大。

(2) 达标银行仍有提升空间。我们测算，20 多家达标银行是有富余额度的，如果考虑这些银行提高占比，那么对于行业影响更小。

3, 监管也留有一定空间，短期压降压力并不大

监管在过渡期和统计范围上也留有一定空间，短期压降压力并不大。(1) 过渡期较长，根据超标情况过渡期设置为 2 年或者 4 年；(2) 配合资管新规实施，2021 年底回表的房地产贷款不纳入统计范围；(3) 住房租赁有关贷款暂不纳入房地产贷款占比计算。

4, 余额的边际变化，不改变地产向上大周期

余额边际变化不改变行业大周期，因为随着余额增加，来自偿还的贡献将占主导地位，而不是余额增长。以按揭为例，2019 年我们测算按揭总发放金额 7.8 万亿，其中，来自余额增长的部分为 4.3 万亿，来自偿还部分为 3.0 万亿，来自 MBS 出表部分 0.5 万亿，我们测算到 2022 年偿还将贡献 4.4 万亿，超过余额增长部分。即随着存量持续增加，偿还将成为主要贡献，而不是新增。余额边际变化，不改变地产向上大周期。

5, 经济增长中枢下行阶段，银行大概率持续给地产加杠杆

此外，我们研究全球主要经济体发现，经济增长中枢下行后，银行大概率持续给地产加杠杆。这主要是由经济下行后，三个不可逆转趋势决定的：1, 企业融资需求下降；2, 金融自由化；3, 金融机构风险偏好下降。

投资建议：地产供给侧改革将改善行业利润率，主要房企投资价值未来会显现。持续推荐金地集团、万科 A、保利地产、招商积余、世联行、中南建设、新城控股等。

风险提示：大幅度收紧消费贷、按揭等居民杠杆，行业融资收紧大幅超预期

报告正文

事件

12月31日，央行、银保监会发布《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》。分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。

点评

1, 新政对地产边际影响不大，因下半年已开始持续收紧

房地产贷款集中度管理对地产边际影响不大。今年下半年以来，房地产金融监管持续推进，反复提及“房地产金融审慎管理制度”，以及郭树清主席11月提及“房地产泡沫是威胁金融安全的最大灰犀牛”。从实际政策来看，8月份“三道红线”，此后银行涉房贷款、地产债、信托等都有一定程度收紧。本次房地产贷款集中度管理，地产边际影响不大。

2, 贷款集中度管理下，房地产贷款压降规模有限

我们测算，本次新政下，房地产贷款压降规模有限。一方面，超标银行绝对压降规模不大；另一方面，达标银行仍有提升空间。

(1) 超标银行绝对压降规模不大。我们测算34家上市银行情况（按照2020年中报），其中有10家银行需要压降房地产贷款占比或者个人住房贷款占比。截至2020年半年度，34家上市银行按揭贷款市占率将近90%，基本能代表行业情况。静态测算，未来2-4年超标银行合计需压降房地产贷款规模为6500亿左右（按当前压降比例和贷款余额计算，不考虑未来贷款增速等），需压降个人住房贷款8500亿左右，如果考虑2-4年过渡期，每年个人住房贷款压降规模3000多亿，每年压降规模有限，压力并不大。

(2) 达标银行仍有提升空间。我们测算，20多家达标银行是有富余额度的，如果考虑这些银行提高占比，那么对于行业影响更小。

3, 监管也留有一定空间，短期压降压力并不大

监管在过渡期和统计范围上也留有一定空间，短期压降压力并不大。(1) 过渡期较长，根据超标情况过渡期设置为2年或者4年；(2) 配合资管新规实施，2021年底回表的房地产贷款不纳入统计范围；(3) 住房租赁有关贷款暂不纳入房地产贷款占比计算。

4, 余额的边际变化，不改变地产向上大周期

余额边际变化不改变行业大周期，因为随着余额增加，来自偿还的贡献将占主导地位，而不是余额增长。以按揭为例，2019 年我们测算按揭总发放金额 7.8 万亿，其中，来自余额增长的部分为 4.3 万亿，来自偿还部分为 3.0 万亿，来自 MBS 出表部分 0.5 万亿，我们测算到 2022 年偿还将贡献 4.4 万亿，超过余额增长部分。即随着存量持续增加，偿还将成为主要贡献，而不是新增。余额边际变化，不改变地产向上大周期。

实际上，我们也看到，这几年房地产贷款存量持续增长，但占比提升速度已经大幅降低。截至 2020 年三季度末，房地产贷款余额 48.83 万亿，个人住房贷款余额 33.7 万亿，分别占总贷款余额的比重为 28.8% 和 19.9%，与 2019 年末持平。

5，经济增长中枢下行阶段，银行大概率持续给地产加杠杆

此外，我们研究全球主要经济体发现，经济增长中枢下行后，银行大概率持续给地产加杠杆。这主要是由经济下行后，三个不可逆转趋势决定的：1，企业融资需求下降；2，金融自由化；3，金融机构风险偏好下降。

图表 1、主要上市银行压降比例（2020 年半年报）

分类	银行	2020H1 占比		压降比例		过渡期	
		房地产贷款占比	个人住房贷款占比	房地产贷款	个人住房贷款	房地产贷款	个人住房贷款
第一档： 中资大型 银行	中国工商银行	35.8%	30.5%	4.2%	2.0%	-	2年
	中国建设银行	39.0%	34.4%	1.0%	-1.9%	-	2年
	中国农业银行	35.9%	30.5%	4.1%	2.0%	-	2年
	中国银行	38.5%	30.2%	1.5%	2.3%	-	2年
	交通银行	26.5%	20.9%	13.5%	11.6%	-	2年
	中国邮政储蓄银行	35.2%	33.6%	4.8%	-1.1%	-	2年
第二档： 中资中型 银行	招商银行	33.2%	24.7%	-5.7%	-4.7%	4年	4年
	浦发银行	27.9%	19.3%	-0.4%	0.7%	2年	-
	中信银行	26.7%	19.8%	0.8%	0.2%	-	-
	兴业银行	33.7%	25.7%	-6.2%	-5.7%	4年	4年
	中国民生银行	25.8%	12.5%	1.7%	7.5%	-	-
	中国光大银行	23.1%	15.1%	4.4%	4.9%	-	-
	华夏银行	20.0%	12.0%	7.5%	8.0%	-	-
	平安银行	19.9%	8.8%	7.6%	11.2%	-	-
	上海银行	24.7%	10.2%	2.8%	9.8%	-	-
	江苏银行	25.2%	17.7%	2.3%	2.3%	-	-
	浙商银行	20.2%	5.9%	7.3%	14.1%	-	-
第三档： 中资小型 银行和非 县域农合 机构1	成都银行	35.7%	26.0%	-13.2%	-8.5%	4年	4年
	贵阳银行	15.8%	7.9%	6.7%	9.6%	-	-
	杭州银行	24.9%	14.4%	-2.4%	3.1%	4年	-
	南京银行	13.6%	10.6%	8.9%	6.9%	-	-
	宁波银行	6.3%	1.1%	16.2%	16.4%	-	-
	郑州银行	32.9%	18.4%	-10.4%	-0.9%	4年	2年
	长沙银行	18.1%	15.5%	4.4%	2.0%	-	-
	青岛银行	31.6%	19.9%	-9.1%	-2.4%	4年	4年
	苏州银行	17.5%	13.8%	5.0%	3.7%	-	-
	无锡银行	12.5%	11.3%	10.0%	6.2%	-	-
	西安银行	20.1%	11.8%	2.4%	5.7%	-	-
	渝农商行	18.4%	16.9%	4.1%	0.6%	-	-
	苏农银行	11.2%	8.9%	11.3%	8.6%	-	-
	青农银行	30.2%	11.9%	-7.7%	5.6%	4年	-
第四档： 县域农合 机构	常熟银行	8.9%	7.8%	8.6%	4.7%	-	-
	张家港行	10.5%	9.3%	7.0%	3.2%	-	-
	江阴银行	9.6%	9.2%	7.9%	3.4%	-	-

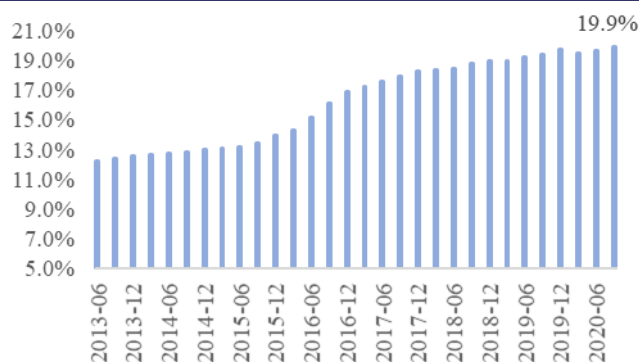
数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、房地产贷款余额占总贷款余额比重



数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3、个人住房贷款余额占总贷款余额比重



数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院整理

投资建议：地产供给侧改革将改善行业利润率，主要房企投资价值未来会显现。持续推荐金地集团、万科 A、保利地产、招商积余、世联行、中南建设、新城控股等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

风险提示：大幅度收紧消费贷、按揭等居民杠杆，行业融资收紧大幅超预期

附录

图表 4、房地产贷款集中度管理要求

银行业金融机构分档类型	房地产贷款占比上限	个人住房贷款占比上限
第一档：中资大型银行		
中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40.0%	32.5%
第二档：中资中型银行		
招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20.0%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构		
城市商业银行、民营银行	22.5%	17.5%
大中城市和城区农合机构		
第四档：县域农合机构		
县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行		
村镇银行	12.5%	7.5%

数据来源：银保监会官网、兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn