如何看待“紧房贷”和“紧信用”？

2021 年 01 月 31 日

观点

- 12 月底以来，中央和多地监管机构陆续出台了针对房地产的调控政策（图 1）。以上海为例，1 月 21 日、25 日和 29 日连续升级针对房地产的监管政策，要求银行全面自查房贷资金来源。在稳杠杆的政策大背景下，信用紧缩之忧开始升温。

- **房地产出现“抱团”，核心城市房价上涨压力大。**2020 年第四季度股市抱团逐步升温，资本追逐确定性溢价的逻辑成为热议话题。投射到房地产市场上，在偏宽松的信贷环境下确定性溢价就出现在核心城市且拥有较好配套服务（如学区）的房产上，例如上海二手房交易火热，其中二手学区房成为资金追逐的“香饽饽”（图 3）。

- **房贷“暗度陈仓”，经营贷或存在违规操作。**人民银行公布的 2020 年金融机构贷款投向数据中尽管房地产贷款增速连续 29 个月回落，但住户经营贷录得 20%的罕见增速，在下半年新增贷款中占比 14%、是去年同期 2 倍（图 6），根据中国证券报的报道，部分城市出现低息的小微抵押经营贷流入房市的情况。

- **严监管下住户消费贷、经营贷和部分普惠小微贷或面临压降压力。**面对房市抱团，当局除了采取限购政策外，对于购房的资金来源也采取了更加严厉的监管政策，例如上海和北京的银保监局要求银行全面自查 2020 年下半年发放的消费贷、经营贷。**预计今年监管机构在消费贷、经营贷的政策基调将是“控增量、压存量”**，普惠金融贷款由于包括小微企业、个体商户的经营贷，预计也将面临一定的压力。

- **压力可控，房地产信贷收缩不会带来信用超预期紧缩。**从监管机构的论调来看，压降的主要目标是 2020 年下半年新增的“违规”贷款：去年下半年新增消费贷 3.25 万亿，新增住户经营贷 1.06 万亿。不过，同期固定资产贷款新增 1.73 万亿，绿色贷款新增 0.94 万亿，我们认为**央行的信贷政策依旧是“有保有压”**，预计年内可能会推出“绿色经济”相关的信贷支持工具，叠加投资周期的起底回升带来制造业固定资产贷款需求的上升，**房地产信贷收缩冲击仍可控，我们预计中性预期下，2021 年的社融增速为 11.2%**（2020 年为 13.3%），**本外币贷款增速约为 10.9%**（2020 年为 12.8%）（图 5）。

- **风险提示：**疫情变异不可控，全球货币继续扩大宽松；中国经济出现过热迹象，央行超预期收紧货币政策

证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn
研究助理　邵翔

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210129：另一个视角看流动性收紧》2021-01-29
2、《宏观点评 20210127：5400 万人不返乡如何带动二产增速？》2021-01-27
3、《宏观点评 20210126：哪些受益，哪些受损？》2021-01-26
4、《宏观点评 20210125：类杜邦分解下的 2021 年房地产投资》2021-01-25
5、《宏观点评 20210121：全球疫苗接种进展五问五答》2021-01-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

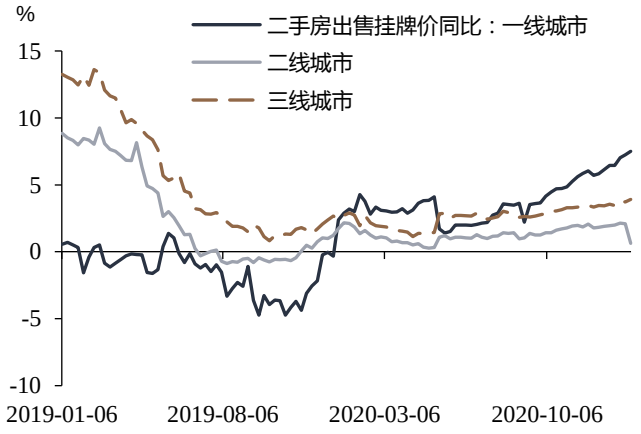
图 1：12 月底以来，中央和部门地方监管机构逐步收紧房地产政策

日期	监管机构	内容
2020/12/31	央行、银保监会	分别对各档银行房地产贷款和个人住房贷款在本行总贷款的占比做出上限要求。
2021/1/6	住建部	“不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，全面落实房地产长效机制”。
2021/1/15	南京市政府办公厅	提高人才购房门槛（提高社保时间要求）
2021/1/21	上海市住建委等 8 部门	发布“沪十条”，从土地、限购、信贷、新房摇号、税费等方面进行楼市调控。
2021/1/23	深圳市住建局	严格审查购房人资格和资金来源，违规将暂停使用网签系统 3 年
2021/1/24	广州市央行广州分行	要求新增个人住房贷款占比不能超过 12.6%，每个月新增个人住房贷款额度不超过 2020 年四季度的平均放款额度。
2021/1/25	上海市房管局	调控再升级：法拍房纳入限购范围；个人对外销售住房增值税征免年限从 2 年提高至 5 年。夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。
2021/1/25	北京市住建委	住建委主任王飞公开表示，接下来北京市住建委将严查资金违规进入房地产市场和中介炒房、投机炒作。
2021/1/27	杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组	从住房限购、住房限售、税收调节和无房家庭认定标准及高层次人才优先购房政策等方面进一步加强调控。
2021/1/29	上海市银保监局	加强个人住房信贷管理工作通知；重点支持购买首套中小户型自住房贷款需求，并仅限于已封顶住房；严格实施房地产贷款集中度管理，严格审核首付款资金来源和偿债能力；要求各银行对 2020 年 6 月来的消费类、经营性贷款及个贷全面自查
2021/1/29	北京市银保监局	要求各银行对 2020 年下半年以来新发放的个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查

数据来源：根据公开资料整理，东吴证券研究所

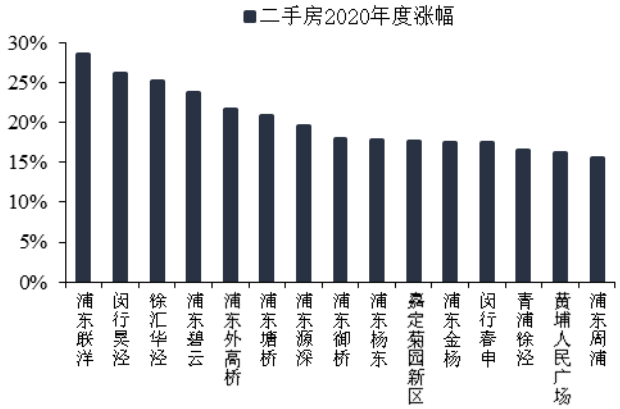
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：去年下半年以来一线城市房价上涨压力上升



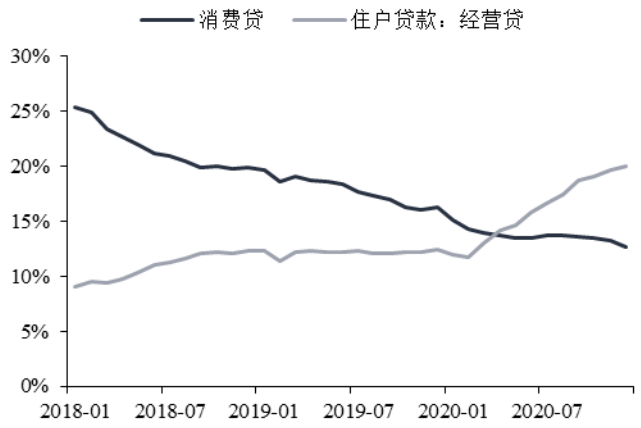
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：上海二手房市场火热



数据来源：冰山指数，东吴证券研究所

图 4：住户经营贷款同比增速“异常”高



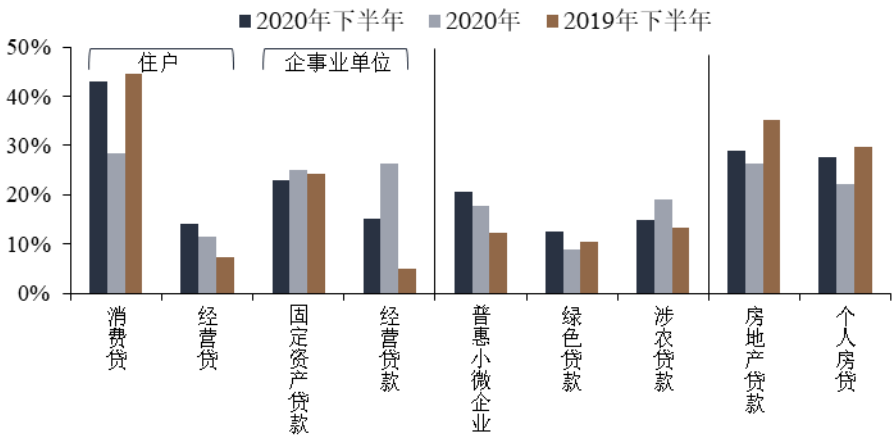
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：预计房地产信贷收缩对社融的冲击可控



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：金融机构贷款投向占比



注：上图中的柱形图为不同时间段不同投向新增贷款占新增总贷款的比例。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

