资源与环境研究中心

房地产行业研究　买入 (维持评级)　　行业点评

赵旭翔

分析师 SAC 执业编号：S1130520030003

落实融资供给管理，强化金融机构内在约束

事件

- 2020 年 12 月 31 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《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》。通知指出人民银行、银保监会根据银行业金融机构资产规模及机构类型，分档对房地产贷款集中度进行管理，要求银行业金融机构（不含境外分行）房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例（以下简称房地产贷款占比）和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例（以下简称个人住房贷款占比）应满足人民银行、银保监会确定的管理要求，即不得高于人民银行、银保监会确定的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限，开发性银行和政策性银行参照执行。

评论

- **分档设置金融机构涉房贷款占比上限，灵活调整与过度。1）机构分档。**根据资产体量和机构类型，将银行分为五档，包括中资大型银行、中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行；**2）涉房贷款占比设限。**对房地产贷款余额、个人住房贷款余额占人民币各项贷款余额的比例设限管理，但不单独对开发商贷款余额进行约束；**3）因地制宜调整要求。**以通知要求的上限为基准，允许因地制宜调整第三、四、五档金融机构管理要求，调整幅度+/-2.5pct；**4）设置差异化过渡期。**两项指标分别设置过渡期，指标超出上限 2pct 以内的，调整过渡期为 2 年；超出 2pct 及以上的，调整过渡期为 4 年。客观原因所致的调整期满未能符合要求的，可适当延长过渡期。（详见附件-2、附件-3）
- **部分商行面临压力，涉房贷款总规模或收缩。**根据 A 股和港股上市银行的数据，逾 20%银行存在踩线行为，如邮储银行、建设银行、招商银行和兴业银行等，该类银行面临缩减涉房贷款规模的压力，将对部分房企和客户按揭造成影响。**未踩线银行，理论上仍有额度资源承接增量业务，但根据通知第八条，符合管理要求的机构须保持涉房贷款占比基本稳定，我们认为实际涉房贷款额度将依然紧张。**我们测算该制度将对涉房贷款规模造成约 2pct 影响。需要指出的是，我们测算公式的分母口径包含了外币贷款，若剔除，实际超标率将更高。
- **调整过程或加大分化，利好头部房企、高线城市。**调整过渡期将可能产生扰动，具体而言：**1）开发商融资分化。**融资额度有限情况下，商业银行将优选客户，整体上有利于财务健康、规模更大的头部房企。原先扩张较激进的房企受限制会更大，为了抓紧提款被迫削弱议价能力，信用利差可能拉大。**2）按揭额度分化。**同理，商业银行将优先把资源配置于客户资质更好的高线房地产市场。城市间按揭额度可能出现分化，部分三四线城市的按揭投放额度将受到影响。
- **完善长效机制，保持房地产市场平稳发展。**该制度是对房地产长效机制的进一步完善，通过对融资供给端涉房贷款进行管控，意在强化银行业金融机构内在约束，控制涉房贷款增量规模，保持房地产市场平稳健康发展。

投资建议

- 政策环境来看，新出台的金融机构房地产贷款集中度管理政策以及三条红线规则，本质上是对行业的供给侧改革，整体上有利于头部房地产公司，其仍然能够按原有节奏平稳增长，但原先扩张较激进的房企将受挫。目前房地产股票估值处于历史低位，行业受到全方位管控后，存货弹性和市占率弹性被压制，但波动性减小、利润率稳定性提升，将带来行业长期的缓慢的估值修复行情。如果 2021 年股市整体表现有所降温，投资者机会成本将变小，地产股本身的防守性溢价会出现。看好万科 A、保利地产、金地集团、招商蛇口、建发国际。

风险提示

- 房地产调控超预期收紧；销售恢复程度低于预期。

附录 1：部分银行房地产贷款余额、个人住房贷款余额占比统计

图表 1：A 股和港股 49 家上市银行房地产贷款余额、个人住房贷款余额占比统计

分档	公司名称	房地产贷款余额占比						个人住房贷款余额占比					
		2015	2016	2017	2018	2019	2020H1	2015	2016	2017	2018	2019	2020H1
	标准：房地产贷款余额占比>40%，个人住房贷款余额占比>32.5%												
1	农业银行	27.8%	31.6%	34.6%	35.9%	36.5%	35.9%	21.6%	26.3%	29.2%	30.7%	31.2%	30.5%
1	交通银行	22.3%	23.7%	24.3%	25.2%	26.4%	26.5%	16.2%	18.8%	20.1%	20.8%	21.4%	20.9%
1	工商银行	25.8%	29.7%	32.9%	35.3%	36.2%	35.8%	21.1%	24.8%	27.7%	29.8%	30.8%	30.5%
1	邮储银行	25.0%	31.4%	33.1%	34.5%	35.6%	35.2%	23.4%	30.0%	31.8%	33.2%	34.2%	33.6%
1	建设银行	31.7%	34.7%	37.0%	39.7%	40.1%	38.7%	26.7%	30.8%	33.0%	35.1%	35.7%	34.0%
1	中国银行	30.7%	34.0%	35.6%	37.4%	38.6%	38.5%	22.4%	26.4%	28.1%	29.6%	30.6%	30.2%
	标准：房地产贷款余额占比>27.5%，个人住房贷款余额占比>20.0%												
2	平安银行	14.7%	15.7%	17.9%	17.9%	18.4%	19.9%	3.8%	5.8%	9.0%	9.1%	8.6%	8.8%
2	浦发银行	22.1%	25.4%	24.5%	24.6%	26.8%	27.9%	11.6%	16.6%	15.8%	16.6%	18.4%	19.3%
2	华夏银行	17.8%	17.6%	18.0%	18.4%	19.1%	20.0%	10.4%	10.2%	10.8%	11.0%	11.5%	12.0%
2	民生银行	17.5%	21.2%	21.6%	23.5%	24.5%	25.8%	5.6%	12.0%	12.5%	10.9%	11.5%	12.5%
2	招商银行	25.2%	29.3%	30.7%	31.7%	32.9%	33.2%	17.7%	22.3%	23.4%	23.6%	24.7%	24.7%
2	江苏银行	16.4%	16.6%	17.5%	18.7%	22.2%	25.2%	9.2%	10.7%	13.3%	14.3%	16.6%	17.7%
2	兴业银行	28.1%	32.8%	31.0%	32.2%	33.8%	33.7%	16.8%	24.9%	24.8%	25.5%	26.5%	25.7%
2	北京银行	26.3%	28.8%	28.6%	28.9%	NA	NA	15.9%	19.6%	19.6%	19.3%	NA	NA
2	上海银行	22.7%	19.6%	23.5%	23.6%	25.6%	24.7%	8.8%	9.9%	9.7%	8.6%	9.7%	10.2%
2	光大银行	25.2%	23.2%	25.1%	23.7%	23.1%	23.1%	15.7%	16.2%	18.1%	15.8%	15.3%	15.1%
2	浙商银行	12.2%	14.0%	15.1%	18.8%	19.6%	20.2%	0.6%	1.9%	4.2%	5.1%	5.2%	5.9%
2	中信银行	20.7%	25.2%	26.2%	26.4%	26.6%	26.3%	10.6%	15.1%	15.8%	17.8%	19.4%	19.3%
2	渤海银行	23.0%	33.6%	37.2%	34.0%	33.5%	32.5%	11.3%	18.5%	20.5%	18.0%	18.1%	17.6%
	标准：房地产贷款余额占比>22.5%，个人住房贷款余额占比>17.5%												
3	宁波银行	10.0%	4.6%	3.7%	5.6%	5.9%	6.3%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%	1.1%
3	郑州银行	14.0%	14.0%	15.8%	21.5%	29.0%	32.9%	6.2%	6.2%	8.0%	10.2%	15.3%	18.4%
3	青岛银行	19.9%	25.0%	28.8%	30.8%	32.5%	31.6%	15.3%	21.0%	24.6%	23.8%	21.2%	19.9%
3	苏州银行	11.2%	14.8%	15.9%	14.8%	16.0%	16.9%	5.1%	8.5%	9.7%	9.8%	12.5%	13.3%
3	杭州银行	20.9%	21.0%	20.2%	21.8%	22.4%	24.9%	11.4%	13.4%	13.7%	15.3%	14.1%	14.4%
3	西安银行	23.5%	21.5%	23.6%	20.9%	22.5%	20.1%	10.5%	9.6%	11.3%	10.6%	11.7%	11.8%
3	南京银行	14.8%	15.1%	17.0%	14.6%	14.0%	13.6%	8.8%	10.9%	13.4%	11.8%	11.2%	10.6%
3	厦门银行	25.7%	28.6%	28.8%	28.9%	29.6%	26.9%	13.7%	15.3%	16.7%	16.4%	18.6%	18.8%
3	长沙银行	8.9%	10.1%	14.8%	18.1%	18.6%	18.1%	2.2%	4.4%	10.4%	13.4%	15.2%	15.5%
3	成都银行	32.8%	32.1%	32.2%	35.4%	36.2%	35.8%	17.7%	21.0%	24.6%	24.6%	26.2%	26.0%
3	贵阳银行	14.5%	14.2%	13.7%	13.7%	14.8%	15.8%	6.7%	6.9%	7.3%	7.3%	7.4%	7.9%
3	江阴银行	2.1%	1.4%	3.1%	5.6%	8.7%	9.6%	1.1%	0.7%	2.6%	5.3%	8.3%	9.1%
3	张家港行	8.0%	7.8%	8.3%	8.7%	10.2%	10.5%	5.5%	5.6%	6.9%	7.3%	8.8%	9.3%
3	常熟银行	8.9%	8.1%	7.9%	7.7%	8.7%	8.9%	8.0%	7.0%	6.4%	6.1%	7.5%	7.8%
3	青农商行	15.4%	21.2%	26.5%	25.0%	27.0%	30.0%	2.9%	7.7%	11.9%	11.0%	11.9%	11.9%
3	无锡银行	8.7%	11.6%	11.3%	10.7%	12.1%	12.1%	6.8%	10.1%	10.0%	9.7%	10.8%	10.9%
3	渝农商行	23.0%	19.2%	18.0%	18.0%	18.6%	18.4%	16.4%	14.5%	14.8%	15.8%	16.7%	16.9%
3	紫金银行	18.2%	26.1%	24.0%	22.8%	NA	NA	10.6%	16.8%	16.6%	16.0%	NA	NA
3	苏农银行	3.8%	8.6%	12.6%	12.0%	11.1%	11.2%	1.2%	5.1%	9.2%	9.3%	8.9%	8.9%
3	锦州银行	11.4%	11.4%	7.1%	7.3%	7.4%	7.5%	0.4%	0.6%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%

3	广州农商银行	17.3%	23.9%	31.6%	29.1%	27.5%	23.7%	12.0%	13.8%	15.9%	14.4%	13.3%	12.1%
3	天津银行	18.0%	14.0%	18.4%	20.5%	19.9%	18.2%	8.8%	6.8%	8.6%	8.0%	7.7%	7.4%
3	江西银行	17.9%	20.5%	25.9%	30.1%	31.5%	32.0%	7.6%	14.0%	19.8%	25.7%	26.4%	27.4%
3	重庆银行	26.5%	23.5%	17.6%	15.3%	16.5%	17.3%	14.4%	12.1%	9.7%	9.8%	10.9%	11.6%
3	甘肃银行	9.4%	10.5%	13.6%	16.1%	16.3%	16.2%	1.0%	2.3%	3.1%	8.0%	8.7%	9.3%
3	晋商银行	5.2%	4.4%	15.8%	22.6%	19.2%	18.2%	1.8%	1.7%	6.9%	9.3%	9.3%	8.7%
3	重庆农村商业银行	23.0%	19.2%	18.0%	18.0%	18.6%	18.4%	16.4%	14.5%	14.8%	15.8%	16.7%	16.9%
3	徽商银行	23.8%	25.9%	30.7%	26.6%	23.5%	24.1%	18.3%	21.9%	26.9%	22.3%	19.4%	19.0%
3	九江银行	30.6%	32.7%	37.5%	31.6%	28.5%	28.2%	5.8%	12.0%	18.7%	14.3%	14.1%	13.9%
3	贵州银行	17.0%	13.0%	13.6%	13.2%	12.2%	13.7%	2.7%	3.0%	6.9%	8.2%	7.8%	8.2%

来源：wind，国金证券研究所整理

注：房地产贷款余额占比=房地产贷款余额/总贷款余额；个人住房贷款余额占比=个人住房贷款余额/总贷款余额，计算公式中未将分母端的外币贷款余额扣除

附录 2：中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会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

中国人民银行上海总部，各分行、营业管理部，各省会（首府）城市中心支行，各副省级城市中心支行；各银保监局；国家开发银行，各政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行，中国邮政储蓄银行：

为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性，人民银行、银保监会决定建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。现将有关事项通知如下：

一、本通知所称银行业金融机构是指在中华人民共和国境内设立的中资法人银行业金融机构。

二、本通知所称房地产贷款集中度管理是指银行业金融机构（不含境外分行）房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例（以下简称房地产贷款占比）和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例（以下简称个人住房贷款占比）应满足人民银行、银保监会确定的管理要求，即不得高于人民银行、银保监会确定的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限，开发性银行和政策性银行参照执行。

$$房地产贷款占比=\frac{房地产贷款余额}{人民币各项贷款余额}\times 100\%$$

$$个人住房贷款占比=\frac{个人住房贷款余额}{人民币各项贷款余额}\times 100\%$$

三、人民银行、银保监会根据银行业金融机构资产规模及机构类型，分档对房地产贷款集中度进行管理（具体分档及相应管理要求见附件），并综合考虑银行业金融机构的规模发展、房地产系统性金融风险表现等因素，适时调整适用机构覆盖范围、分档设置、管理要求和相关指标的统计口径。

四、人民银行副省级城市中心支行以上分支机构会同所在地银保监会派出机构，可在充分论证的前提下，结合所在地经济金融发展水平、辖区内地方法人银行业金融机构的具体情况和系统性金融风险特点，以本通知第三档、第四档、第五档房地产贷款集中度管理要求为基准，在增减 2.5 个百分点的范围内，合理确定辖区内适用于相应档次的地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度管理要求。人民银行、银保监会将对人民银行副省级城市中心支行以上分支机构、银保监会派出机构确定辖区内地方法人银行业金融机构房地产贷款集中度管理要求的行为进行监督管理。

五、2020 年 12 月末，银行业金融机构房地产贷款占比、个人住房贷款占比超出管理要求，超出 2 个百分点以内的，业务调整过渡期为自本通知实施之日起 2 年；超出 2 个百分点及以上的，业务调整过渡期为自本通知实施之日起 4 年。房地产贷款占比、个人住房贷款占比的业务调整过渡期分别设置。

六、房地产贷款集中度超出管理要求的银行业金融机构，须制定业务调整过渡期内逐步达到管理要求的调整方案，明确向管理要求边际收敛的具体举措。适用于第一档和第二档房地产贷款集中度管理要求的银行业金融机构，于本通知实施之日起 1 个月内将调整方案报送人民银行、银保监会，并按季度报告执行情况。适用于第三档、第四档、第五档房地产贷款集中度管理要求的银行业金融机构，于本通知实施之日起 1 个月内将调整方案报送当地人民银行分支机构、银保监会派出机构，并按季度报告执行情况。

七、人民银行、银保监会及人民银行分支机构、银保监会派出机构定期监测、评估执行情况。

八、房地产贷款集中度符合管理要求的银行业金融机构，应稳健开展房地产贷款相关业务，保持房地产贷款占比、个人住房贷款占比基本稳定。

九、业务调整过渡期结束后因客观原因未能满足房地产贷款集中度管理要求的，由银行业金融机构提出申请，经人民银行、银保监会或当地人民银行分支机构、银保监会派出机构评估后认为合理的，可适当延长业务调整过渡

期。

十、人民银行、银保监会将对未执行本通知要求的银行业金融机构，采取额外资本要求、调整房地产资产风险权重等措施。

十一、本通知自 2021 年 1 月 1 日起实施。

请人民银行上海总部，各分行、营业管理部，各省会（首府）城市中心支行，各副省级城市中心支行将本通知转发至辖区内人民银行分支机构、城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行、民营银行。请各银保监局将本通知转发至辖内各银保监分局。

附录 3：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%	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%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构[1]		
城市商业银行[2]、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%

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH