

## 房贷集中度管理制度的短期影响和中长期指引

证券研究报告  
2021年1月9日

作者

央行及银保监会发布《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》，对所有银行分五档次，设置总房地产贷款占比和个人住房贷款占比两个上限，对超过上限的机构设置2年或4年调整过渡期。

截至2020年3季度，房地产贷款余额为48.8万亿，占人民币各项贷款余额的比例为28.8%。结构上，房地产贷款主要包括三个种类：房地产开发贷款、个人住房贷款、保障性住房开发贷款，其中个人住房贷款占比最高，达到68.8%，占各项贷款余额的比例为19.8%。

预计房贷集中度管理制度的短期影响有限，相比之下应更加重视理解房地产长效机制下的中长期政策思路。三道红线和集中度管理分别约束了需求和供给，核心在于去化房地产行业的金融属性，降低发展模式对房地产-土地金融模式的依赖，为稳杠杆、破刚兑打下基础，进而为产业结构性转型和要素市场化流通提供空间。

随着房地产增速向销售增速收敛、基建增速向内生性增长收敛，制造业投资和消费在经济增长中的比重会提升，其中产业趋势中长期向好的方向如高技术制造业、高技术服务业逐渐成为经济增长的内核和稳定器。

**风险提示：**房地产表外渠道融资明显增长；地方财政收支压力上升

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**赵宏鹤** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520060003  
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

2020 年的最后一天，央行及银保监会发布《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》，对所有银行分五档次，设置总房地产贷款占比和个人住房贷款占比两个上限，对超过上限的机构设置 2 年或 4 年调整过渡期。

截至 2020 年 3 季度，房地产贷款余额为 48.8 万亿，占人民币各项贷款余额的比例为 28.8%。结构上，房地产贷款主要包括三个种类：房地产开发贷款、个人住房贷款、保障性住房开发贷款，其中个人住房贷款占比最高，达到 68.8%，占各项贷款余额的比例为 19.8%。

表 1：五档银行业金融机构和贷款占比上限

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 (四大行，国开行，交通，邮储)	40%	32.5%
第二档：中资中型银行 (股份行，部分较大的城商行，进出口银行)	27.5%	20%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构 (其他城商行，民营银行，大中城市和城区农合机构)	22.5%	17.5%
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	12.5%	7.5%

资料来源：央行官网，天风证券研究所

表 2：个人购房贷款占据房地产贷款的大多数

亿元	房地产贷款余额	个人购房贷款 余额和比重	保障性住房开发贷款 余额和比重	房地产开发贷款及其他 余额和比重
2020-09	488300	335900/68.8%	47300/9.7%	105100/21.5%

资料来源：WIND，天风证券研究所

## 一、房贷集中度管理的短期影响有限

预计房贷集中度管理的短期影响有限，没有超出我们在年度报告中预设的中性情景的范围。从几个方面来看：

**第一，央行在答记者问中指出，“目前，大部分银行业金融机构符合管理要求”，因此占比超标需要调整业务结构的机构是少数。**作为印证，我们用存款性金融机构资产负债表中的“对非金融性公司债权”和“对其他居民部门债权”作为各项贷款余额的近似替代，以五档银行业金融机构的贷款余额为权重，计算行业整体的房地产贷款和个人房贷占比上限，分别为 32.5%和 25.6%，远高于当前的实际占比 28.8%和 19.8%。

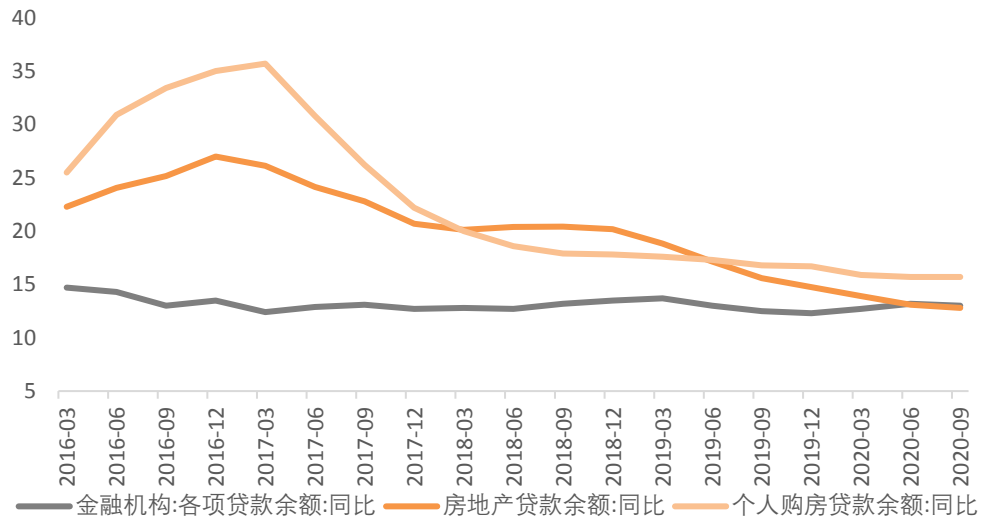
**第二，贷款占比超标机构的过渡期安排较长。**央行规定，贷款占比超出 2%以内的机构过渡期为 2 年，超出 2%及以上的机构过渡期为 4 年，因此少数占比超标机构的中长期业务调整对短期的影响有限。

**第三，对于贷款占比符合管理要求的银行，央行的要求是保持房地产贷款占比、个人住房贷款占比基本稳定，这意味着房地产贷款增速和个人住房贷款增速应大致保持在整体贷款增速附近。**2017 年以来，房地产贷款余额增速持续回落，20Q2 之后已经降至人民币贷款增速之下，占比也相应见顶。因此，后续房地产贷款增速相对于整体贷款增速进一步压降的压力不会太大。结构上，虽然 2017 年以来个人住房贷款增速也持续回落，但至 20Q3 仍高于整体贷款增速 2.7%，占比继续提高，因此后续可能要进一步压降。

**第四，对宏观经济的影响有限，属于我们在年度报告中假设的中性情景。**假设 2021 年房地产贷款余额增速降至低于整体贷款增速 1%左右，则全年增量较 20 年减少 0.5 万亿，其中个人购房贷款占大多数。相比于房地产贷款全年增量不变的情形，参考各项数据的历史弹性和乘数效应，大致会拉低社融增速 0.25%、M1 增速约 1.5%，拉低商品房销售面积增

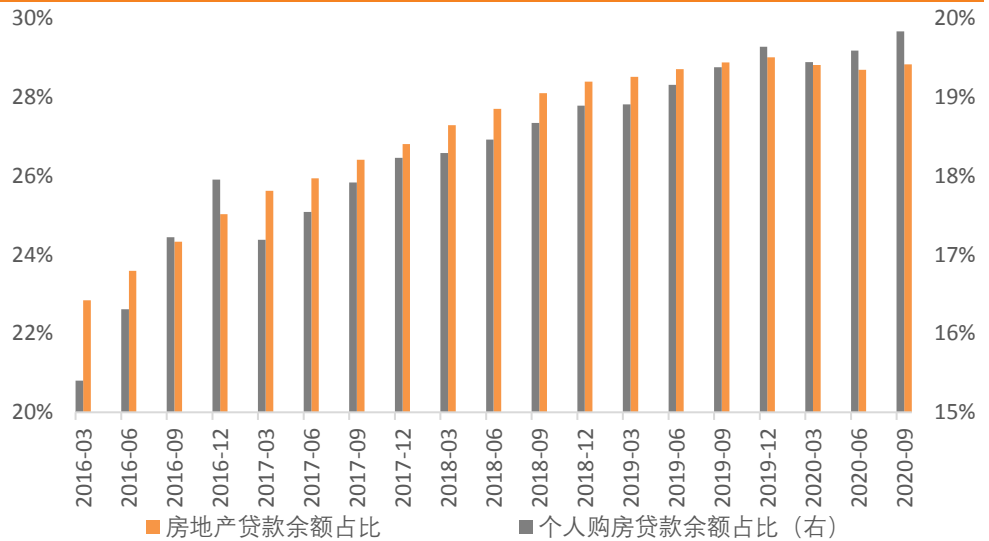
速约 2%、房地产投资增速约 3%。

图 1：房地产贷款增速已经降至整体贷款增速之下，个人购房贷款增速仍需压降



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：房地产贷款余额占比已经见顶，个人购房贷款占比仍在提升



资料来源：WIND，天风证券研究所

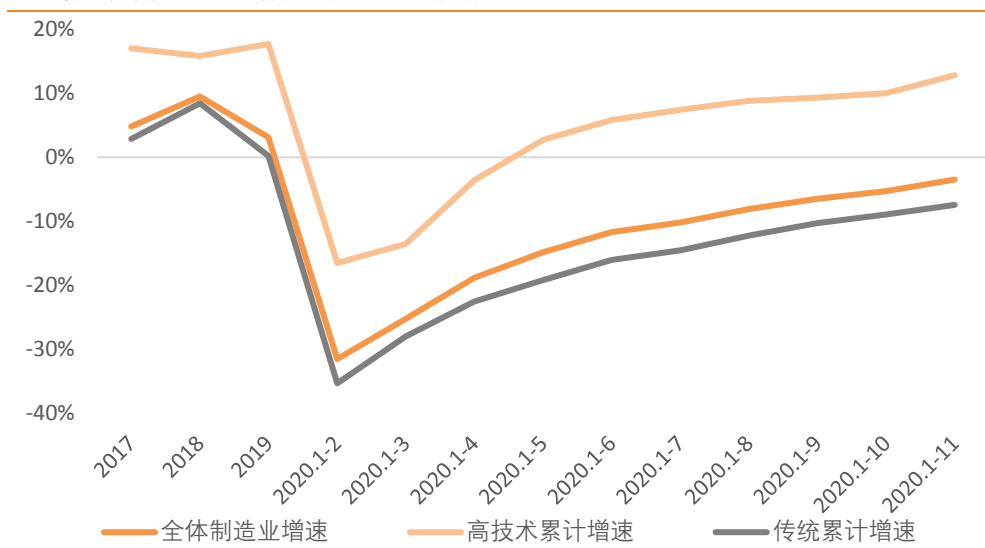
## 二、中长期政策思路的核心是去化房地产金融属性，降低对房地产-土地金融模式的依赖

相比于政策的短期影响，应该更加重视理解房地产长效机制下的中长期政策思路。一方面，“房企资金监测和融资管理规则”（即三道红线）主要约束房企行为，推动房地产行业降杠杆、控负债；另一方面，“贷款集中度管理制度”主要约束金融机构行为，限制金融机构向房企和居民授信；两项政策分别约束了需求和供给，核心在于去化房地产行业的金融属性，降低发展模式对房地产-土地金融模式的依赖，也只有降低了房地产金融化，才具备实现稳杠杆、打破刚兑的基础，进而为产业结构性转型和要素市场化流通提供空间。

随着房地产增速向销售增速收敛（后者受人口周期影响）、基建增速向内生性增长收敛（详见年度展望报告），制造业投资和消费在经济增长中的比重会提升，其中产业趋势中长期向好的方向如高技术制造业（电子、通信、计算机、仪器仪表、医药生物、航空航天等）、高技术服务业（信息服务、电子商务、专业技术、研发与设计、科技成果转化、知识产权、环境治理等）逐渐成为经济增长的内核和稳定器。以高技术制造业为例，2017-2019 年的

投资增速均在 15%以上，即便在 2020 年新冠疫情爆发、全体制造业投资负增长的情况下，1-11 月高技术制造业投资仍然实现了 12.8% 的增长，投资额占全部制造业的比重也从 2016 年的 12.3% 进一步升至接近 20%，已经成为制造业投资的主要增量来源。

图 3：高技术制造业投资增速持续显著高于传统制造业



资料来源：WIND，天风证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_352](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_352)

