

首付贷“急刹”

中介场外放杠杆收敛

□本报记者 高改芳

一线城市监管部门加强对“首付贷”等业务的监管后，中国证券报记者调查发现，上海较大的房产中介已经暂停了此类业务，不再为购房者提供资金支持，但是银行的住房抵押贷款等作为银行的正常业务并未减少。

来自央行上海总部的数据，2月份，上海市个人住房贷款持续增长，当月增加209.6亿元，同比多增143.8亿元。其中二手房贷款增加108.6亿元，同比多增71.7亿元。



中介放贷收敛

3月15日，中国证券报记者以购房者身份走访链家、中原等房产中介时，当提出想买房，首付不够，希望从中介处贷款时，上述房产中介均表示目前没有这方面的业务了，买房首付不够只能和房东商量。

一周前，上海不少房产中介还可以为购房者提供新房、二手房“首付贷”，甚至不需要任何抵押物，就能放贷近百万元，月利率则高达2%，类似股市“场外配资”。中原地产相关人士承认，首付贷业务之前他们是可以做的，但3月中上旬被叫停了。据了解，目前北京、深圳、上海、广州等地在对房市贷款产品、模式、金额进行统计，相关部门要求机构注意风险防控。

这轮楼市加杠杆源起房地产市场的变化。2015年9月30日，针对非限购城市，首付降低到25%。2016年2月，这一政策再次降低，非限购城市首套最低可到首付20%，也就是5倍的杠杆率。这类可以被视为场内加杠杆，而更多的场外杠杆也在出现。

2月28日，世联行发布的2015年年报显示，该

公司去年一共发放“家圆云贷”32209笔，放贷金额为29.92亿元，同比分别增长65.05%、51.90%。链家理财平台数据显示，其成交金额为180.5亿元，放款收益1.8亿元。当时各种首付贷款已经可以将首付降低到最低5%，也就是杠杆率已经可以放大到20倍，甚至部分企业，已经可以提供契税贷款。

“赶紧借钱买房啊，不会有风险的。上海的房价绝不会崩。”上海某地产数据服务商相关负责人3月初这样对中国证券报记者介绍，上海市场上大一些的房产中介都曾参与“配资”买房业务。当客户想买房但凑不齐首付，或者买家的房贷一时放不下来时，房产中介就会提供贷款给这些客户。“月息1%-2%，一般都是借几个月。”该人士并不认为房产中介放贷款的风险有多大，因为即便在全国范围内，放款规模超过50亿元的房产中介也不多。

“房产中介放贷款是一线城市才有的现象，三四线城市根本没有。而且房产中介比起P2P来少多了，全国也就几百家，总的贷款规模不超过1000亿元。”

银行地产信贷额相对高位

给实体企业很容易就变成坏账了，谁也不想担这个责任。放到房地产行业，起码一时半会不会出问题，但我们行的变化还不明显。”该行长透露。

央行上海总部的数据显示，2月份，上海市本外币房地产开发贷款减少34.5亿元，同比多减53.3亿元。其中，地产开发贷款减少7.2亿元，同比少减18.1亿元。住房开发贷款和商用房开发贷款分别减少15.9亿元和15.5亿元，同比分别多减5.2亿元和69.6亿元。当月保障性住房开发贷款增加15.8亿元，同比多增15.2亿元。

但是个人住房贷款保持较快增长。2月份上海市个人住房贷款持续增长，当月增加209.6亿元，同比多增143.8亿元。其中二手房贷款增加108.6亿元，同比多增71.7亿元。

上海中原地产研究咨询部经理卢文曦分析认为，2月上海市市场上开发贷同比减少但按揭贷款增加，可能和基数有关，个贷同比增加是因为

去年同期交易处于低位。2月份周期性影响也是一大原因。1月份天量贷款规模，而2月份受到春节影响，因此有所回落是可以理解的。而且开发贷减少还与土地供应减少有关。由于2015年以来土地供应规模收缩，对未来开发造成影响，会有惯性延续，1月份上海市上开发贷也是同比减少的。实际上，2月楼市虽然受到春节因素交易量比1月有所下滑，不过相比历年同期仍属于较高水平。主要是2月政策宽松，强化看好后市的信心。因此节后市场出现快速回暖，仅用了一周时间恢复、调整。从以往轨迹来看，至少要3-4周的时间来恢复市场人气。加上房东跳价行为增多，买家唯恐后市房价涨幅会扩大，出现非理性入市，所以成交量并不低。此外，年后宽松的货币政策也助推置业热情，2月下旬降准，给市场增加流动性。贷款利率从最低8.5折下降至8.3折，进一步降低买家置业负担。因此楼市交易活跃带动贷款额维系在相对高位。

信托公司态度谨慎

同昙花一现。”王婷婷说。

从2016年初的数据来看，1月-3月17日信托公司总计发行信托产品1001个，其中房地产信托111个，占比11.1%，相较2015年同期6.3%的水平，有所回升。

王婷婷分析认为，2016年至今房地产信托产品在当前量化宽松的货币政策背景下，重回信托公司的主要备选项。随着地方基础建设项目不断寻求低成本资金，信托公司2016年为增长，在业务的分配上，预计会在2015年的基础上，加大对房地产类信托的倾斜力度。同时，由于中国信托业协会自2016年起将对信托公司进行公开评级，且在评级项目上对风控要求十分严格，预计在交易对手的选择上，信托公司倾向于大型房地产开发商，在项目的规划上，倾向于医疗健康养老型房地产，在项目的风控审核上，倾向于通过“大股小债”的方式规避风险。

在项目的设计上，倾向于通过“大股小债”的方式规避风险。

2015年全年，信托行业共发行房地产信托868个，在全行业产品数量保持8%的增速的同时，房地产信托发行项目总数较2014年却下降近30%，房地产信托规模也从2014年的2943亿元下降到1994亿元，跌幅34%。房地产信托在2015年遭遇了寒冬。在信托行业内，对这一现象背后的原因为基本达成共识。首先，政策上，2015年房地产行业的基调是去库存化，因此，房地产企业融资需求下降；其次，央行推行宽松的货币政策，房地产行业获取低息资金成本的能力上升，信托房地产贷款受到制约；第三，房地产信托产品风险事件出现，信托公司处于风控的考虑，加强房地产项目的风控审核。

上市银行净利增速缓步下行

□本报记者 高改芳

平安证券最新研究报告认为，股份制银行中净利润增速较快的有浦发银行、兴业银行、招商银行和华夏银行，其余股份制银行均将维持在5%以下的小个位数增长。城商行整体增长较快且稳，增速较快的为南京银行。大行的净利润增速基本维持在0增长附近，2016年大行净利润增速或面临负增长压力。

低息环境利空银行

2015年四季度末商业银行口径不良率环比三季度末上升8BP至1.67%。大行和农村金融机的资产质量压力更为明显，不良率环比分别至1.66%和2.48%。股份制银行不良率环比上升4BP，城商行则环比下降4BP，边际均有改善。平安证券认为主要是2015年四季度核销力度加大所致。

不良持续上行的情况下，拨备水平持续下行，商业银行口径拨备覆盖率率为181%，环比三季度下降10个百分点，拨贷比环比持平。其中大行四季度末的拨备覆盖率为172%，为银行类金融机中最低，部分大行的拨备覆盖率已经逼近150%的监管红线，未来面临较大拨备计提压力。

净利增速呈逐季下滑趋势

2015年前三季度16家上市银行净利润同比增2.1%，呈逐季下滑趋势。平安证券认为在年内多次降息和资产质量的压力下，2015年全年净利润增速将降至1.8%（原预测2.2%）。四季度稳增长政策带动信贷投放规模加快，生息资产增速继续反弹，部分对冲息差持续下行对利息收入的负面影响。手续费收入增速四季度小幅回落，资产质量问题短期难有缓解，银行核销和拨备力度的加大使净利润增速整体延续下行趋势。

2015年商业银行口径净利润增速为2.4%，较2014年末9.6%的增速水平下降了7.2个百分点，略高于2015年前三季度2.2%的同比增速水平。2015年以来多次降息对息差带来的负面影响以及资产质量不断下行的压力使得银行的净利润增速再下台阶。平安证券认为从2016年来看，以上两方面因素的负面影响仍将持续，预计行业整体净利润增速将逐步逼近零增长。而且，银行资产规模增速反彈持续，息差短期企稳但长期不改下行趋势。

地产投资触底反弹

□本报记者 高改芳

国家统计局公布的数据显示，1-2月，全国房地产开发投资额9052亿元，同比增长3%；新开工面积1.56亿平方米，同比增长13.7%；土地购置面积2236万平方米，同比下降19.4%；商品房销售面积1.12亿平方米，同比增长28.2%，商品房销售额8577亿元，同比增长43.6%；房地产开发企业到位资金2.14万亿元，同比下降1.0%，其中个人按揭贷款2817亿元，同比增长30.4%。

不过，国海证券对近期一线及核心二线城市的投资增长能否持续持谨慎态度。

需求释放

2016年一季度以来政府密集出台降首付、减免交易税费等政策，多重利好催化下需求加速释放。前两月商品房销售回暖得以延续并呈现增强的趋势，商品房销售面积同比增长28.2%，增速比去年全年提高21.7个百分点；商品房销售额同比增长43.6%，增速比去年全年提高29.2个百分点。从区域表现来看，东部地区商品房销售面积及销售额分别同比增长35.5%和57.7%，销售改善幅度显著领先其他区域。

但对近期一线及核心二线城市的投资增长能否持续，能否传导至二线及三四线城市，国海证券始终抱有谨慎的态度。一方面，国海证券认为一线城市（北上深）春节后的火爆行情不仅依托于货币效应，供应极度紧缺也造成了房价的非理性攀升。一线城市需求向来不是问题，问题在于核心供给端在短期供给格局无法实质性改变的背景下，预计一线城市于二季度后大概率会出现量缩价增的局面。

另一方面，房价过快上涨造成的需求边际挤出效应将逐步显现。在二线城市，需求增量面临不确定性的前提下，预计自下半年开始地产销售整体增速将平滑放缓。

对于三四线城市，国海证券认为，此轮销售复苏对于该类城市未必具有传导有效性。三四线城市的问题

恰恰仅在需求端。房地产大周期下行在三四线城市显现无疑。而小周期内的货币政策和行业调控政策对于该类城市的驱动效应十分有限，其库存去化必将是一个漫长的任务。接下来依旧需要出台更具针对性的去库存解决方案。

对全年投资仍谨慎

1-2月全国房地产开发投资同比增长3%，增速较去年全年提高2个百分点；新开工面积同比增长13.7%，去年全年为下降14%。数据上来看，投资增速时隔两年首次回升，同时销售火热传导到新开工的逻辑得以兑现，但新开工反弹的幅度及速度超出此前预期。

房价的快速上涨确实在短期内显著地激发了开发商新开工的热情，但根据国海证券近期调研及路演反馈来看，地产开发商对于全年量价增长的趋势，商品房销售面积同比增长28.2%，增速比去年全年提高21.7个百分点；商品房销售额同比增长43.6%，增速比去年全年提高29.2个百分点。从区域表现来看，东部地区商品房销售面积及销售额分别同比增长35.5%和57.7%，销售改善幅度显著领先其他区域。

针对投资增速的触底反弹，国海证券认为，一方面由于去年同期基数低，另一方面办公楼高投资增速的贡献令数据略有失色。综合而言，对全年投资及新开工的判断仍趋于谨慎，维持全年投资增速2%-3%的判断。

不过，海通证券认为房地产每一轮行情都逃不过调控的影响，因为价格繁荣的背后都是调控。无非是2016年调控的方式有所不同，即应该是抓一线放二三线，其逻辑属于“点刹”一线房价，同时还要保障二三线城市能够有效实现去库存。考虑去库存仍是当前第一要务，1-2月数据有所恢复后，应该是珍惜难得的良性趋势，而不是立马政策全面转向。因此虽然不排除后期阶段一线城市政策收紧可能，但是海通证券仍认为“靴子”落地是阶段性买入地产股的机遇。