

透视银行“含房量”：地产大招下的估值密码



视觉中国图片 制图/韩景丰

房地产行业再迎政策暖风。中国人民银行日前连发三份房地产市场文件，宣布下调住房公积金贷款利率、取消全国层面个人住房贷款利率政策下限以及降低全国层面个人住房贷款最低首付比例。

昔日压制银行股估值的涉房指标，如今会否变成股价的助推剂？业内人士预计，房地产市场“组合拳”推出后，银行相关风险将缓释，资产质量将提升，银行估值将迎来修复期。

● 本报记者 吴杨

涉房贷款指标负重前行

在银行贷款中，房地产贷款一直占有重要的一席之地。中国人民银行行长潘功胜此前在2023金融论坛年会上表示，房地产相关贷款占银行贷款余额的23%，其中约80%为个人住房贷款。

仅从对公贷款来看，中国证券报记者梳理多家上市银行年报发现，截至2023年末，中国银行、工商银行、建设银行、农业银行4家银行对公房地产贷款相关余额均超8000亿元；沪农商行、青农商行、贵阳银行、浙商银行4家银行对公房地产贷款余额占贷款总额比重均超10%，分别为14.71%、13.02%、11.45%、10.40%。值得一提的是，半数以上的上市银行对公房地产贷款余额占贷款总额比重超5%。

然而，在近期系列房地产支持政策出台前，银行涉房指标在稳定基础上普遍承压。中国证券报记者梳理央行披露的数据发现，房地产开发贷款余额同比增速从2023年一季度末的5.9%一路下行到2024年一季度末的1.7%；个人住房贷款余额同比增速则从2022年一季度末同比增速8.9%持续跌至今年一季度末的-1.9%。

同时，记者梳理发现，在31家披露房地产不良贷款率的银行中，约半数2023年末对公房地产不良贷款率较上年末有所上升，对公房地产不良贷款率最高者达9.27%。其中，杭州银行、郑州银行等5家银行对公房地产不良贷款率上升逾2个百分点，杭州银行升幅最大，达2.91个百分点。

将一改承压态势

5月17日，央行发布三项有关房地产的通知，其中包括下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点、下调个人住房贷款最低首付款比例、取消首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，并同步设立3000亿元保障性住房再贷款，加大存量商品房去库存与保障性住房供给。

今年1月初，《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》发布，提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”，向本行政区域内的商业银行推送，支持在建房地产项目融资和建设交付。全国297个地级及以上城市已建立房地产融资协调机制。截至5月16日，商业银行已按内部审批流程审批通过“白名单”项目贷款金额9350亿元。

出台“金融16条”、优化经营性物业贷款政策、推出保交楼贷款支持计划、房企纾困再贷款、下调个人住房贷款首付比例和利率政策下限、降低存量首套房贷款利率……近年来，为促进房地产市场平稳运行，国家从供需两端综合施策，采取了一系列稳定房地产市场的措施。

随着系列房地产支持政策陆续出台，银行涉房贷款各项指标有望一改以往承压态势。

“从居民端来看，购房需求有望转暖，进而推动按揭贷款增长。地方政府收购待售商品房用作保障性住房也有助于存量商品房去库存，助力稳定房价，一定程度上能够改善居民预期，激发购房需求。从企业端来看，保障性住房再贷款有助于推进‘白名单’机制运行，增强房企融资可得性，房地产开发贷投放也有望进一步转暖。”光大证券金融首席分析师王一帆分析。

中国人民银行副行长陶玲表示，3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房。人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。

“截至3月末，存量房地产开发贷款展期同比增长147%。”国家金融监督管理总局副局长肖远企在5月17日举行的国务院政策例行吹风会上介绍，今年一季度，商业银行新发放房地产开发贷款9636亿元，新发放个人按揭贷款1.3万亿元。

银行股估值有望修复

截至5月20日，银行（申万）市净率（整体法）仅有0.50倍，整体估值水平较低。在42家A股上市银行中，超六成市净率低于0.6倍。

“当前银行估值较低，重要原因是地产、城投等领域风险导致银行资产质量承压。此次房地产‘一揽子方案’落地，有望改善房企经营状况与现金流压力，银行在地产领域风险有望缓释，估值料得到修复。”国联证券分析师刘雨辰认为。

房地产市场“组合拳”有望助力银行资产质量企稳。中信证券银行业首席分析师肖斐斐认为，就当前地产金融逻辑来看，新政对银行的影响是质量重于定价。虽然下阶段新发放按揭贷款利率可能进一步下降，预计对资产收益率有一定负面影响，但今年以来包括“手工补息”规范、高息产品压降在内的负债成本管控，有望为净息差带来更强的边际支撑。

在肖斐斐看来，下阶段涉房贷款质量变化更为重要，2023年末上市全国性银行的房地产对公贷款不良率均值为3.98%。

“收储与再贷款带来的流动性注入对房地产市场风险起到了积极的缓释作用，同时房价的边际企稳将带来居民财富效应改善，两者均有利于银行资产质量改善。”中泰证券研究所所长戴志锋表示。

42家A股上市银行房地产相关贷款情况

银行	对公房地产贷款余额截至2023年末(亿元)	房地产贷款占总贷款比重截至2023年末	房地产贷款不良率截至2023年末
1 中国银行	14683.47	7.38%	5.51%
2 工商银行	10141.38	3.89%	5.37%
3 建设银行	9708.09	4.07%	5.64%
4 农业银行	8607.05	6.7%	5.42%
5 交通银行	4890.80	6.15%	4.99%
6 兴业银行	4374.50	8.01%	0.84%
7 民生银行	3462.98	7.90%	4.92%
8 浦发银行	3457.44	6.89%	4.11%
9 招商银行	3266.67	5.02%	5.26%
10 中信银行	2593.63	9.62%	2.59%
11 平安银行	2553.22	7.50%	0.86%
12 邮储银行	2530.86	7.87%	2.45%
13 浙商银行	1777.49	10.40%	2.48%
14 光大银行	1657.45	7.65%	/
15 上海银行	1231.36	8.94%	2.11%
16 北京银行	1194.58	6%	/
17 宁波银行	1155.18	9.22%	0.10%
18 沪农商行	1046.65	14.71%	2.18%
19 华夏银行	967.36	4.19%	4.21%
20 江苏银行	821.30	4.56%	2.54%
21 南京银行	485.03	4.41%	0.61%
22 成都银行	385.55	7.70%	3.04%
23 贵阳银行	370.87	11.45%	2.21%
24 杭州银行	367.89	4.56%	6.36%
25 郑州银行	291.68	8.09%	6.48%
26 青岛银行	226.46	7.55%	2.30%
27 兰州银行	219.33	8.95%	4.30%
28 青农商行	213.46	13.02%	1.36%
29 苏州银行	168.32	5.74%	2.60%
30 长沙银行	143.68	2.94%	/
31 西安银行	102.17	5.03%	/
32 重庆银行	95.70	2.45%	6.48%
33 厦门银行	83.37	3.98%	4.70%
34 紫金银行	76.07	4.29%	/
35 齐鲁银行	44.42	1.48%	1.37%
36 渝农商行	34.58	0.51%	9.27%
37 苏农银行	27.40	2.24%	/
38 瑞丰银行	19.65	1.73%	/
39 常熟银行	18.25	0.82%	/
40 张家港行	15.49	1.22%	/
41 无锡银行	12.60	0.88%	/
42 江阴银行	11.87	1.28%	/

注：农业银行、中信银行、邮储银行、光大银行、南京银行、江阴银行的房地产贷款占比是占对公贷款比重
数据来源/相关银行2023年报 制表/吴杨

私募预期房地产市场将回暖

● 本报记者 王辉

受政策暖风频吹、央行等多部委推出“重磅新政”等因素激励，近期A股房地产板块自低位持续回升。多家私募机构表示，本轮新政有望显著改善房地产市场信心，并将在供给、需求两方面带来积极的政策效果，进而逐步扭转前期市场较为谨慎的预期。在此背景下，私募看好房地产板块修复机会、房地产上下游产业链优质企业长期投资机会。

基本面有望全面回暖

畅力资产董事长宝晓辉表示，本轮新政推出之后，房地产市场整体形势以及房地产开发商的基本面有望出现“全方位回暖”。近两年房地产行业整体表现相对偏弱，不管是少数房企的财务情况变化，还是销售端走弱，都对市场信心构成压制。而本轮新政对房地产市场、开发商、产业链上下游的直接、潜在影响都表现为显著利好，这有利于修正和扭转前期房地产市场偏弱的局面。

悟空投资投研总裁江敬文称，本轮政策从供给和需求两侧发力，政策效果值得期待。在供给端，包括保障性住房再贷款等政策会推动房地产市场去库存，其带来的“供需格局改善”将有助于稳定房价预期，淡化市场观望情绪，让购房需求有序释放。在需求端，调降公积金贷款利率和首付比例，也将在购买力方面为购房者提供支持。从历次房地产市场政策来看，激励性政策在短期内

保障性住房供应加力提效

● 本报记者 董涛

近期，多地针对保障性租赁住房出台一系列政策。山东明确提出，今年将开建配售型保障性住房1.2万套，年内还将继续筹建保障性租赁住房4.7万套(间)、公租房500套。云南大理发文明确，加快构建以保障性租赁住房为主的城镇住房保障体系，鼓励收购存量房作为保障性租赁住房或人才住房。

5月17日，中国人民银行宣布拟设立保障性住房再贷款，规模3000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期4次，按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。银行按照自主决策、风险自担原则，向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，收购已建成未出售商品房，用作保障性住房。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。

根据国务院部署，2023年人民银行设立了租赁住房贷款支持计划，支持济南、郑州等8个城市试点市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给。一年多来，试点工作有序推进，商业可持续的租赁经营模式初步形成，为消化存量住房、建设租售并举的住房制度、解决新市民住房需求发挥了积极作用。央行统筹考虑政策衍

利好政策落地 券商建议聚焦三大主线

● 本报记者 刘英杰

随着各地房地产利好政策陆续落地，A股房地产板块连日大涨。Wind数据显示，4月25日至今，Wind房地产指数在15个交易日内大涨26.69%，仅5月17日当日涨幅就高达7.01%。此间多只股票涨势喜人，我爱我家区间涨幅高达104.46%，新城控股涨幅为44.54%，招商蛇口涨幅为41.79%。

业内人士分析，市场对于一线城市进一步松绑限购仍有期待，这对于后续板块行情或起到支撑作用。如果未来有更加明确的“消化存量房产”细则出台，可能成为本轮板块复苏的锚。

地产需求端有望改善

多部门发文结合多地楼市新政策，令房地产行业再次受到投资者关注。接受记者采访的多位券商人士预计，市场信心逐步提振将引导销售企稳，而土地市场将迎来多地供应规模、节奏、方向等调整。

“杭州放开限购政策，且购房即可落户，有助于激

发更多潜在购房需求，维持房地产市场稳定。”东海证券研究所副所长胡少华以杭州楼市新政为例分析，楼市限制性政策优化后对市场情绪的好转有积极意义，短期内有望提升市场热度，叠加去年同期高基数效应逐步消退，房地产需求端改善。

“从销售市场看，近期政策密集落地有助于市场预期修复，并带动市场交易活跃度提升。从土地市场看，参考已披露的2024年供地计划，部分城市商品住宅用地供应规模已有缩减，预期在自然资源部的新要求下，部分城市的土地出让规模、节奏、方向等均会有所调整。”国泰君安证券房地产行业首席分析师谢皓宇表示。

光大证券房地产行业首席分析师何楠南分析，从供给侧看，监管强调金融业支持房地产无旁贷，通过信贷、债券、股权等支持房地产融资，强调不同所有制房企融资“一视同仁”，加快推进城市房地产融资协调机制，提升经营性物业贷款抵押率及用途等，优质房企的融资现金流有望提升；从需求侧看，住建部提出充分赋予城市调控自主权，地方政府“因城施策”加大购房支持力度；随着地方政府楼市调控自主性进一步提升，2024年楼市的城市分化和区域分化将进一步加剧。

都会带来销售数据改善；而从中期维度观察，预计后续配合性政策将出炉，从而扭转大众对房价的预期，改善购房需求。

地产股料继续修复

多家一线私募继续看好房地产板块和房地产链条的阶段性价修复和中长期投资机会。

名禹资产认为，在上周重磅房地产政策落地背景下，A股房地产产业链相关标的表现亮眼。结合前期土地出让新规限制土地供给分析，预计房地产行业将进入去库存阶段。房地产板块估值有望持续修复，其中优质龙头值得重点关注。

此外，多位私募人士表示，房地产上下游产业链相关标的投资机会值得重点关注。宝晓辉称，过去两三年，房地产板块由于基本面、市场预期等方面原因出现持续调整。就当前来看，本轮地产股低位强势回升，暂时可定义为“受政策利好推动、长期超跌之后的低位反弹”。从长期投资维度来看，该机构看好与房地产强相关的保险（前期部分保险机构在房地产行业有一定债权类、股权类资产）、家电等板块。

江敬文认为，房地产标的数量多、产业链条长，应重视中长期产业趋势，重点看好供需平衡的周期品，同时能够受益于“出海逻辑”的家电和工程机械等。此外，未来该机构将结合房地产新政给相关公司带来的业绩改善情况等因素，不断优化配置。

接，将租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理，将在全国范围全面推广。

住建部相关负责人介绍，保障性住房分为配租型和配售型两种，其中配租型包括公共租赁住房、保障性租赁住房，配售型保障性住房按保交楼原则配售。按照要求，城市人民政府要从解决困难工薪群众住房问题入手，根据供给能力，合理确定保障范围和准入条件，逐步将范围扩大到整个工薪收入群体。

之所以启动新一轮保障性住房规划建设，是因为此前商品房和保障房的“双轮驱动”存在一长一短的情况，保障性住房建设相对滞后，在住房供给中占比偏低不能满足需求，存在明显短板。特别是在一二线城市，由于房价高，部分工薪收入群体买不起商品房。规划建设保障性住房，是在新形势下适应中国式现代化建设新要求，完善住房制度和供应体系、重构市场和保障关系的一项重大改革。

国融证券研报显示，房地产市场相关政策正在持续发力，后续有进一步加码空间。随着稳增长、保交楼的推进，楼市销售有望出现边际改善。在房地产融资协调机制持续推进背景下，部分被列入房企融资“白名单”的头部民企有望迎来信用修复。

关注三大主线

需求端和供给端重大利好政策的“组合拳”，有利于房地产市场销售的复苏和信心的重塑，同时有利于加快构建房地产发展新模式。

谈及房地产板块后续投资机会，何楠南建议关注三大主线：一是具备片区综合开发能力、有机会参与超大特大城市的更新、市占率有望提升的稳健龙头房企；二是随着消费类商业公募REITs积极推进，先发布局多元赛道、存量资产资源丰富、在商业地产赛道具备核心竞争力房企；三是我国产业园步入“存量改革+创新发展”期，正逐步迈向专业化运营发展，公募REITs利于产业园资产盘活，应重视产业园投资方向。

中泰证券房地产行业首席分析师于沛表示，1-4月房地产行业各项数据仍在低位徘徊，随着“去库存”政策定调，以及核心住房政策优化调整，未来行业数据有望随着政策的持续推出逐步企稳，在核心城市房地产政策放松和“三大工程”推动下，建议关注布局一二线城市且业绩稳健、安全度较高的房企。