

中资银行面临房地产不良贷款倍增问题

2021年12月15日

要点速览

- 我们估算 1/3 中国开发商可能陷入财务困境。
- 2021 年底房地产贷款在中资银行的不良资产中或占 17%，而使我们预测的不良资产率增加一个百分点至 5.8%。
- 虽然整体而言，银行业能承受源于开发商的压力，但实力分布不均，规模较小和实力较弱的银行可能面临更大压力。

中国开发商的违约不断增加。标普全球评级估算约 1/3 开发商可能陷入某种财务困境。这意味着，虽然新冠疫情相关影响逐渐减小，但房地产相关压力使银行的不良资产（NPAs）增加。最近我们将 2022 年中国 GDP 增长预测从此前的 5.1% 下修至 4.9%，房地产市场是重要考量。

政府部门已调整信贷紧缩要求，以暂时缓解压力。这应能控制对其他行业的溢出风险并稳定市场信心。虽然如此，投资者保持谨慎态度，特别是在境外债券市场。

而在境内市场，银行对开发商的风险敞口不那么悲观，因为总的来说，银行与借款人关系紧密并了解借款人，且主要银行通常能把握政策方向。

虽然房地产对银行资产质量的压力越来越大，但因疫情延期偿还贷款的表现优于预期，这部分缓解了前述压力。我们认为明年信贷成本应趋于稳定，部分归因于今年银行或将大力核销及转让不良贷款，随后降低拨备覆盖率。我们预测至 2023 年，年均信贷损失为 2 万亿元人民币，低于我们此前预估的 2.5 万亿元。即使到 2024 年底，不良资产比率仍比疫情前约高 0.5 个百分点。

房地产不良贷款激增，未必导致大规模核销

我们估算至年底，不良贷款（NPLs）占房地产总贷款的比率将增长逾一倍至 5.5%，高于 2021 年年中的约 2.5% 和 2020 年底的 2%。今年下半年前述比率激增，反映该行业的巨大压力。以 99 家国内 A 股上市开发商为样本，我们计算出约 1/3 开发商可能陷入财务困境（见附录 1）。

大部分压力可能表现为关注类贷款或不要求高拨备的其他问题贷款。我们衡量资产质量的广义指标不良资产，包括我们估算的 90 天逾期及重组贷款。因此，源于房地产开发的压力约占 2021 年 1.75% 不良贷款比率的 20 个基点，且占 5.76% 不良资产比率的 100 个基点。

主分析师

胡珞瑞, CFA

香港
+ 852 2533 3571
harry.hu
@spglobal.com

其他联系人

陈俊铭, CFA

新加坡
+ 65 6216 1095
ming.tan
@spglobal.com

陈令华, CFA, FRM

香港
+ 852 2533 3539
edward.chan
@spglobal.com

曾怡景, CFA

香港
+ 852 2533 3532
ryan.tsang
@spglobal.com

研究助理

顾浩

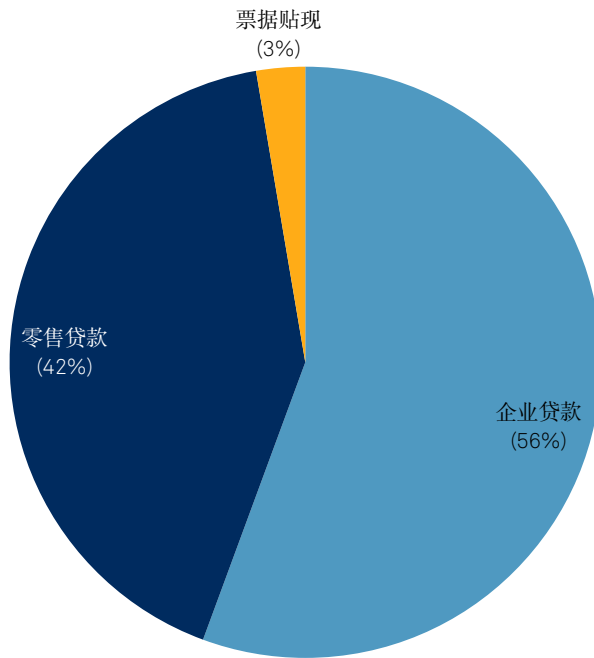
香港

章成

杭州

图 1

存续银行贷款以企业贷款为主
截至2021年6月30日的贷款构成



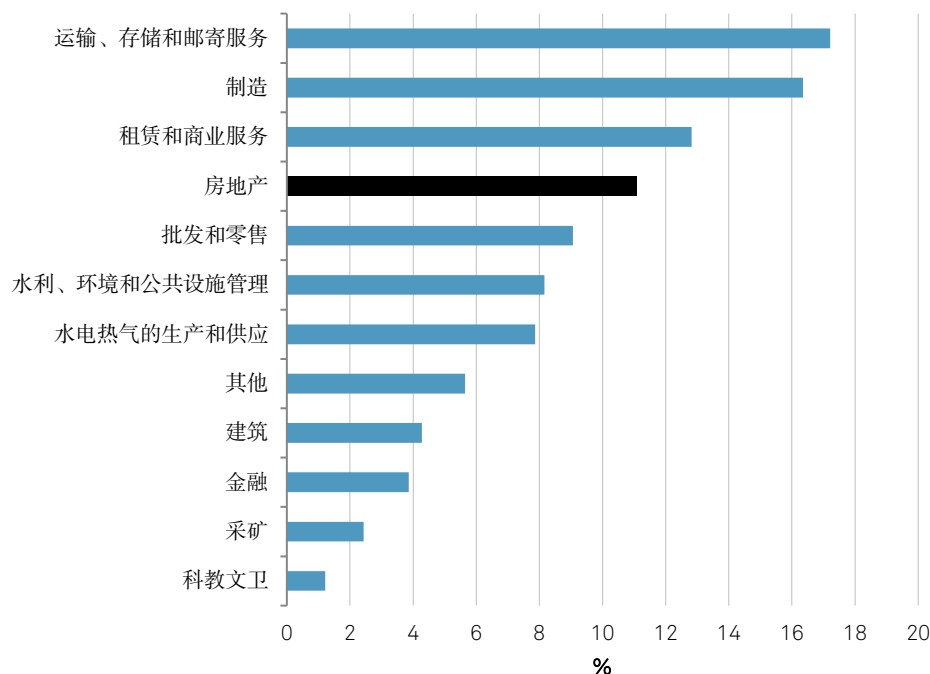
资料来源：前15大中资银行的贷款构成信息，2021中期报告，标普全球评级。
版权 © 2021 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

开发贷占银行业总贷款（包括企业贷款和零售贷款）的 8%，通常在小规模银行的占比更高（见附录 2）。若仅计算企业贷款，房地产占前 15 大银行贷款的逾 1/10（见图 2）。

图 2

房地产占头部银行企业贷款的11%

按行业划分的企业贷款，截至2021年6月30日



资料来源：前15大中资银行的贷款构成信息，2021中期报告，标普全球评级。

版权 © 2021 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

开发贷通常以房地产进行抵押。我们认为明年全国住宅价格将小幅下降 3%，银行核销及转让不良贷款的压力有限。尽管如此，需求疲弱地区的价格降幅可能更大。风险偏好激进或地域集中度高的银行可能面临抵押缓冲空间缩小，特别是近期发放的贷款。我们预计住房抵押将不会受到开发贷压力的显著影响。及时交付在建房屋是政府部门的首要任务。

我们还注意到，无论最终损失预期如何，如果贷款被归类为不良贷款，银行都必须进行大额拨备。一般而言，拨备约为新增不良贷款的 150%，这可能会降低盈利能力。

我们计算的不良资产包括因各种原因未被正式归类为不良贷款或关注类贷款的问题贷款，如借款人处于困境但项目贷款依然到期付款，拥有良好抵押或已展期贷款。

我们认为，近期对于房地产信贷政策的调整是暂时的。主要政策方向保持不变，包括“三道红线”和限制银行的房地产敞口的贷款集中度要求。我们预计 2022 年开发贷将不会出现增长，2023 年和 2024 年将小幅增长。

表 1

随着贷款增长放缓，今年房地产不良贷款或将达到峰值

	2020	2021 上半年	2021f	2022f	2023f	2024f
开发贷（十亿元人民币）	11,910	12,300	12,327	12,327	12,573	12,951
不良贷款（%）	2.00	2.55	5.49	5.40	4.89	3.85

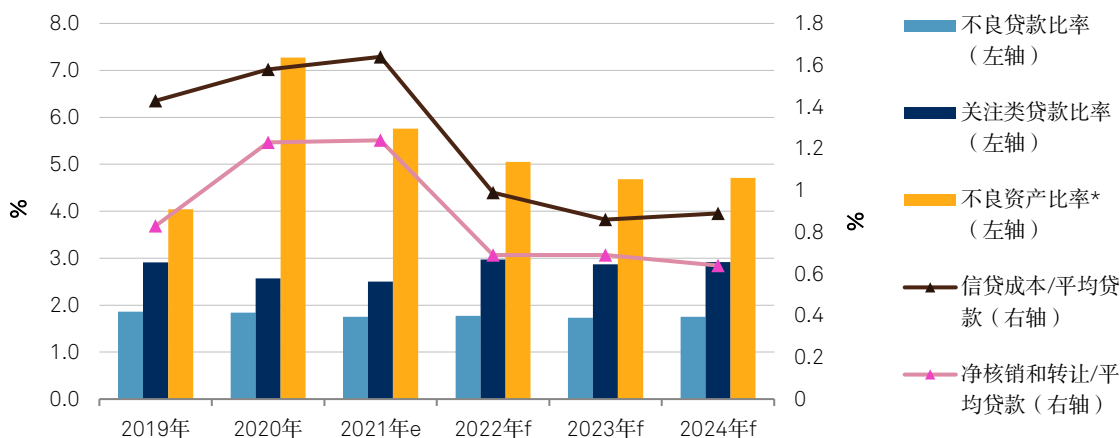
f—预测。资料来源：标普全球评级估算数据。

新冠疫情相关的资产质量压力消退；新风险浮现

我们依然预计银行的新生成不良贷款将加剧，包括非房地产相关行业的不良贷款（参见 2021 年 8 月 9 日发布的 Banking Industry Country Risk Assessment: China）。贷款核销规模仍可能高企，从而使公布的不良贷款比率保持稳定。尽管 2021 年出现了新的资产质量风险点，但新冠疫情相关的宽限贷款的还款水平优于我们预期。因此，我们的不良资产比率将在未来两到三年从 2020 年底的 7.3% 降至 4.7% 左右。

图 3

2021年的大规模清理工作将支持指标的好转



注：仅为商业银行数据。* 不良贷款、关注类贷款、宽限贷款和其它正常分类的问题贷款预计逾期90天或以上。

e—估算，f—预测。资料来源：标普全球评级。

版权 © 2021 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

在此期间，不良贷款的拨备覆盖率或将保持在 180% 以上（2021 年第三季度为 197%），不良资产的拨备覆盖率超过 65%。拨备覆盖率的下降可在一定程度上缓解信贷成本压力，符合动态拨备覆盖制度的运行。即便如此，由于低利率、揽存竞争、以及对政策扶持行业的优惠贷款利率，我们认为银行利润仍有负担。信用分化再次成为突出问题，规模较大和实力较强的银行将表现相对良好，而实力较弱的银行则会进一步陷于被动。

部分金融机构未来两到三年可能陷入困境。我们认为中国政府具备充足的资源和政策灵活性来支持遭遇困难的商业银行；但此类支持可能逐渐更具选择性。

在金融系统对银行破产更具抵御能力之前，政府向系统重要性银行和有可能破坏整体金融稳定的其它金融机构提供直接或间接支持的倾向或依然非常强烈。不过，2020 年民营包商银行的破产提醒人们，如果政府认为银行破产对金融系统的影响在可控范围内，那么银行出现破产在中国并非没有可能。

困境期地方政府融资平台（城投）的生命线

在这一阶段，房地产开发行业中银行资产的传染风险似乎大体可控。其中包括城投风险，许多城投高度依赖土地出让收入。

财力较弱地方政府的部分下属城投尤其容易陷入困境（参见 2021 年 11 月 11 日发布的《楼市寒流将绕开地方政府侵袭地方国企》和《土地出让下滑倒逼融资平台变革加速》）。但预计绝大多数城投可能有能力对债务再融资，因而我们认为未来 12-18 个月城投的信用状况不会普遍恶化。

小微企业不良贷款亦在上升

对小微企业的信贷刺激仍将保持高位。2019 年以来，个别大型银行（六大行）以每年 30%-40% 的增速为小微企业提供普惠金融贷款。商业银行今年整体的增速应在 25%，使得普惠型小微企业贷款余额占银行总贷款的 12%。我们认为这是一项政策驱动型业务，风险调整后的回报非常低。

由于此类贷款的利率已处于非常优惠的水平，如果货币政策不出现普遍放松或者政府不提供额外的专项资金，我们预计银行不会进一步下调贷款利率。此外，若政府悄然退出明确的增长目标，我们预计普惠型小微企业贷款的增速就会在未来一到两年降至每年 20% 左右。

随着信贷刺激放缓、消费复苏迟滞以及诸多小微企业的利润率遭受挤压，我们认为银行小微企业贷款的资产质量压力已在加大。贷款的资金用途和投资是否能使企业维持长期利润水平以便偿还债务也未可知。因此，对于政策鼓励增加小微企业无担保贷款比例，未来数年可能出现更多核销。

我们认为银行普遍会核销部分不良贷款，以保持可控的不良率指标（见表 2），同时满足监管指引的要求（普惠型小微企业贷款不良率控制在不高于各项贷款不良率 3 个百分点以内）。虽然大型银行因客户群的风险相对较低而受益，但其对小微企业贷款收取的利率要远低于小型银行。

表 2

贷款增长放缓或有助遏制小微企业不良贷款的形成

符合普惠金融政策的小微企业的贷款和不良贷款	2020	2021 上半年	2021f	2022f	2023f	2024f
普惠型小微企业贷款（十亿元人民币）	15,267	17,750	19,067	23,547	28,715	34,691
不良贷款（%）	2.99	2.77	2.99	2.52	2.25	2.53

f—预测。资料来源：标普全球评级估算数据。

有待观察：房地产业对整体 GDP 的影响

房地产业在信用市场引发了一定震荡。尽管行业内部出现风险蔓延现象，但截至目前对总体贷款质量的溢出效应仍较为有限。不过事态仍处在发展变化中，我们注意到房地产行业下行也令经济表现承压。

房地产市场是我们近期下修中国 GDP 预期的重要考量因素。下修预期也反映了消费者活动恢复迟缓以及小型企业面临着一定压力，据我们观察，相关的资产质量问题也正在累积。

我们认为，控制中国房地产市场泡沫有助于解决经济的长期失衡，但短期会给金融机构带来一定挑战和风险。我们认为在当前阶段，整体银行系统有足够的财务缓冲空间来化解阵痛。实力较强的中资银行应能继续实现合理业绩，而规模较小较弱的银行则会感受到更强烈的阵痛。

相关研究

- Economic Outlook Emerging Markets Q1 2022: Recovery Isn't Yet Complete While COVID-19 And Inflation Risks Remain Front And Center, Dec. 1, 2021
- 为何恒大集团遭遇困境，中国房企普感寒意，2021 年 11 月 18 日
- 楼市寒流将绕开地方政府侵袭地方国企，2021 年 11 月 11 日
- 土地出让下滑倒逼融资平台变革加速，2021 年 11 月 11 日
- 国内系统重要性银行身份并非渤海银行和浙商银行评级上调的必要条件，2021 年 10 月 19 日
- Banking Industry Country Risk Assessment: China, Aug. 9, 2021
- 中国境内债券市场：治理水平高低关乎外资参与深浅，2021 年 5 月 24 日
- 包商银行减记次级债是加强市场纪律的重要一步，2020 年 11 月 16 日
- 普惠小微企业贷款目标 2.9 万亿元：中国银行业响应政策向实体经济让利，2020 年 9 月 14 日
- 中资银行小微企业贷款负担到底有多重？2019 年 4 月 15 日

附录 1

我们以中国 99 大 A 股上市开发商 2021 年上半年财报作为衡量房地产开发贷款整体资产质量的样本。这 99 家公司在全部未到期房地产开发贷款中的占比约为 30%，反映出行业较高的分化程度。

我们将有下列特征的房地产开发商归为可能陷入财务困境的企业：

现金短债比低于 1 倍；及/或

现金短债比小于等于 1.2 倍，且在过去两年内已恶化 10%或以上。

我们认为，条件一是我们筛选可能陷入财务困境开发商的主要因素。

表 3

大部分开发商的流动性压力上升

中国前 99 大上市开发商的现金短债比数据概览

统计项目	2021 上半年	2020	2019	2018
公司数量*	96	99	99	99
面临流动性压力的公司数量	29	27	34	36
符合条件一的公司数量 §	29	27	34	36
符合条件二的公司数量 §	14	17	N.A.	N.A.
现金短债比：高	97.0	16.3	76.9	17.3
现金短债比：低	0.0	0.1	0.1	0.1
现金短债比：平均	3.0	1.8	2.4	2.0
现金短债比：中等	1.5	1.4	1.2	1.2

99 家 A 股上市开发商中有 96 家公布了 2021 年上半年相关数据。§ 条件一：现金短债比低于 1 倍。条件二：现金短债比等于或低于 1.2 倍，且在过去两年内已恶化 10%或以上。N.A.：暂无数据。资料来源：Wind，标普全球评级。

附录 2

表 4

大型银行的房地产敞口相对较低（企业贷款）
数据截至2021年6月30日

银行	开发商贷款 (百万元人民币)	总贷款 (百万元人民币)	百分比 (%)
上海银行	172,767	1,185,260	14.6
青岛农商银行	32,963	234,392	14.1
浙商银行	172,210	1,268,579	13.6
郑州银行	34,668	268,176	12.9
盛京银行	65,653	588,040	11.2
哈尔滨银行	32,508	294,399	11.0
天津银行	34,808	317,893	10.9
中国民生银行	416,943	4,031,900	10.3
平安银行	291,470	2,874,893	10.1
青岛银行	22,537	234,916	9.6
渤海银行	93,699	976,828	9.6
北京银行	151,016	1,654,389	9.1
兴业银行	364,578	4,206,045	8.7
广发银行	165,551	1,962,549	8.4
中国银行	1,214,090	15,381,488	7.9
杭州银行	41,499	539,984	7.7
江苏银行	101,724	1,332,007	7.6
招商银行	404,464	5,382,998	7.5
贵阳银行	17,996	246,693	7.3
上海浦东发展银行	345,357	4,744,826	7.3
成都银行	24,885	344,715	7.2
中国光大银行	225,155	3,238,622	7.0
华夏银行	149,878	2,166,885	6.9
西安银行	11,480	177,426	6.5
中信银行	296,726	4,708,621	6.3
厦门银行	10,099	161,402	6.3
交通银行	382,381	6,346,703	6.0
中国农业银行	904,724	16,500,711	5.5
中国工商银行	996,106	19,996,767	5.0
中国建设银行	852,363	18,064,739	4.7
齐鲁银行	9,474	203,686	4.7
宁波银行	36,254	795,856	4.6
南京银行	32,737	768,235	4.3
重庆银行	12,909	310,116	4.2
长沙银行	13,761	346,743	4.0
苏州银行	7,238	206,094	3.5
中国邮政储蓄银行	130,415	6,192,400	2.1

注：大型银行指中国最大的六家银行，如上表标注。

资料来源：2021中期报告，标普全球评级。

版权 © 2021 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

本报告不构成评级行动。

中文版本系根据英文版本翻译，若与原英文版本有任何分歧，概以英文版本为准。阅读英文版请点击：

<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/SPResearch.aspx?ArtObjectId=12225363&ArtRevId=1>

版权© 2021，Standard & Poor's Financial Services LLC（以下统称“标普”）。版权所有。

未经标普事先书面许可，严禁使用任何形式方式修改、反向推导、复制或散布上述内容（包括评级、信用相关分析和数据、估值、模型、软件或其它应用或产品）或其任何部分（以下统称“内容”），或将其存储于数据库或检索系统。内容不得用于任何非法目的或未经授权而使用。标普及任何第三方供应商及其董事、高管、股东、雇员或代理（以下统称“标普各方”）并未保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普各方不对任何错误或遗漏（无论成因），使用内容得到的结果，或用户输入任何数据的安全性或维护负责。内容系“按原样”提供。标普各方不作出任何和所有明示或默示的保证，包括但不限于对特定目的或用途的适销性或适用性的任何保证、对不存在故障、软件错误或缺陷的保证、对内容的功能性不受影响的保证，或对内容可在任何软件或硬件设置运营的保证。在任何情况下，标普各方不对任何一方使用内容而遭受的任何直接、间接、偶然性、惩戒性、补偿性、惩罚性、特定或事后损害、费用、开销、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本）负责，即使被告知此类损害的可能性。

内容中的信用相关分析（包括评级）以及内容中的观点仅是当日所发表观点的陈述，并非事实的陈述，或对购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的推荐意见。标普不承担在以任何形式或方式出版内容后进行更新的义务。内容的使用者、其管理层、雇员、顾问和/或客户在作出投资决策和其它商业决策时不应依赖内容或将内容替代其能力、判断和经验。标普的观点和分析不针对任何证券的适用性。标普不承担“受托人”或投资顾问的职能。尽管标普从其认为可靠的来源获得信息，但不会对取得的信息进行审查和承担任何尽职调查或独立验证的义务。

出于特定监管目的，监管机构允许评级机构在一个司法辖区认可另一司法辖区发布的评级，标普保留随时且完全自主授予、撤销或暂停此类认可的权利。标普各方不承担因授予撤销或暂停上述认可而产生的任何责任，也不对任何声称因此而发生的损失负有义务。

标普将旗下各业务部门的活动分隔开，从而保证各部门活动的独立性和客观性。因此，标普的某个部门可能会掌握其他部门未获得的信息。标普已制定了政策和流程，以确保在每个分析过程中获取的非公开信息的保密性。

标普可就其评级和特定信用相关分析收取报酬（通常从发债人、承销商或债务人处收取）。标普保留公布其观点和分析的权利。标普在其下列网站上发布其公开评级和分析：www.standardandpoors.com（免费网站），及www.ratingsdirect.com和www.globalcreditportal.com（收费网站），及www.spcapitaliq.com（收费网站），及并可能通过其他渠道进行发布，包括通过标普出版物和第三方分销商。如希望了解更多关于标普信用评级收费的信息，请查阅www.standardandpoors.com/usratingsfees。

STANDARD & POOR'S、S&P 和 RATINGSDIRECT 是 Standard & Poor's Financial Services LLC 的注册商标。