

中资银行迎来房地产不良贷款浪潮

2024 年 4 月 14 日

要点速览

- 中国经济复苏不平衡正阻碍银行资产质量的改善。我们预计 2024-2026 年银行的不良资产比率将在 5.5%-5.9%之间波动。
- 适度的宏观经济支持和宽限期结束后小微企业贷款良好的表现有助于缓解内地房地产市场下行和资产分类规则趋严给银行带来的压力。
- 房市疲软正在影响幸存开发商的经营，并且导致低线城市面临更多债务重组。我们估计房地产不良贷款率将较晚见顶且达到更高的峰值，预计到 2025 年达到 6.4%。由于银行在向房地产行业放贷时已较为谨慎，因此 2024-2026 年房地产贷款敞口可能降至总贷款的不到 6%。

中资银行疫后资产质量复苏受阻。继疫情期间的贷款还款宽限政策，政府又推动金融资源流向小微企业，这使大多数小微企业的贷款得以维持正常。然而，房地产行业持续下行继续拖累幸存开发商，由此导致政策的积极作用也被抵消。

上述局面可能最终导致一些银行的负担加重，因为在经济疲弱地区，如果财政收入因土地销售收入下滑而减少，则可能导致更多地方政府融资平台债务面临重组。

表1

地产下行阻碍中资商业银行资产质量改善

商业银行	原估算				现估算				
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2026
不良资产 (%)*	6.5	5.4	5.0	5.0	6.5	5.6	5.9	5.5	5.7
信贷成本/平均 贷款(基点)	127.5	119.2	115.3	108.6	127.5	115.8	120.3	117.7	127.6
不良资产拨备 覆盖率(%)	51.5	63.4	66.1	67.1	51.5	58.8	57.3	61.0	58.5

*包括不良贷款，关注类贷款，宽限贷款和其他逾期 90 天但划为正常贷款的其他问题贷款。资料来源：标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

标普全球评级预计 2024-2026 年银行披露的不良贷款和关注类贷款比率将会上升，部分缘于银行须在 2025 年底前执行更严格的资产分类规则（详见 2023 年 2 月 13 日发布的《资产分类新规下，银行掩盖问题难度增加》）。

主分析师

陈俊铭, CFA
新加坡
+ 65 6216 1095
ming.tan
@spglobal.com

其他联系人

刘洋, CFA, FRM
香港
(852)2532 8036
phyllis.liu
@spglobal.com

曾怡景, CFA

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

研究助理

王伟妮
台北

我们将商业银行的不良资产率用作衡量问题贷款的广义指标。在房地产行业下行的压力下，不良资产率或将在 5.5%-5.9%之间波动。根据资产分类新规，部分我们估算的问题贷款将划为不良贷款或关注类贷款，因此不良资产比率将保持大致稳定。

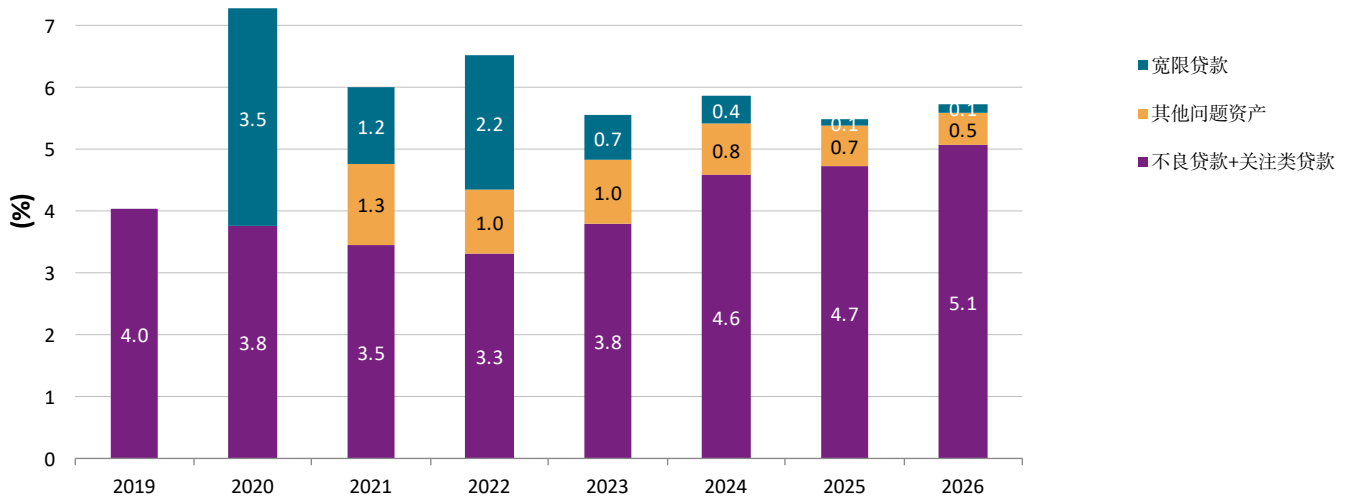
房地产下行阻碍资产质量复苏

中国经济复苏不均衡可能导致商业银行的不良资产率在 2024-2026 年期间上升。我们预计 2026 年不良资产率将从 2023 年的 5.55%升至 5.75%，反映同期中国实际 GDP 增速从 5.2%放缓至 4.6%。

我们的不良资产预测包括已披露的不良贷款和关注类贷款，以及我们估算的宽限贷款和其他被划定为正常贷款但已逾期 90 天或可能面临漫长重组过程的其他问题贷款。

图1

随着更多问题资产被官方认定，不良贷款和关注类贷款比率或将上升
商业银行不良资产分类估算



资料来源：标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

信用成本或小幅上升

据我们估算，2024-2026 年期间，中国每年的实际 GDP 增速将从 2023 年的 5.2%降至 4.6%-4.8%。这可能会导致更高的预期信用损失。我们认为 2026 年信贷成本（衡量拨备的指标）占平均贷款的比例将从 2023 年的 1.16%上升至 1.28%。

我们预计 2024-2026 年平均每年拨备规模将从 2023 年的人民币 2.2 万亿元上升至 2.8 万亿元（4160 亿美元）。更高的拨备将有助于银行业在这期间将平均不良资产拨备覆盖率稳定在 2023 年约 59% 的水平。

上述指标换算成监管不良贷款拨备覆盖率则为约 200%，较 2023 年的 205%有所下降，原因是不良贷款增加及一些银行迫于收入下滑的压力释放了超额拨备。

不良地产项目贷款将较晚达峰且峰值更高

中国房地产或将持续处于下行周期。据中国国家统计局数据，2024 年前两个月全国房地产销售额较前一年减少 29.3%。我们预计低线城市供给过剩而需求疲弱的现象将持续存在（详见 2024 年 1 月 31 日发布的《经营性物业贷款管理政策放宽，缓解开发商流动性之渴》）。这会使开发商项目贷款的质量持续承压，包括幸存开发商在内。

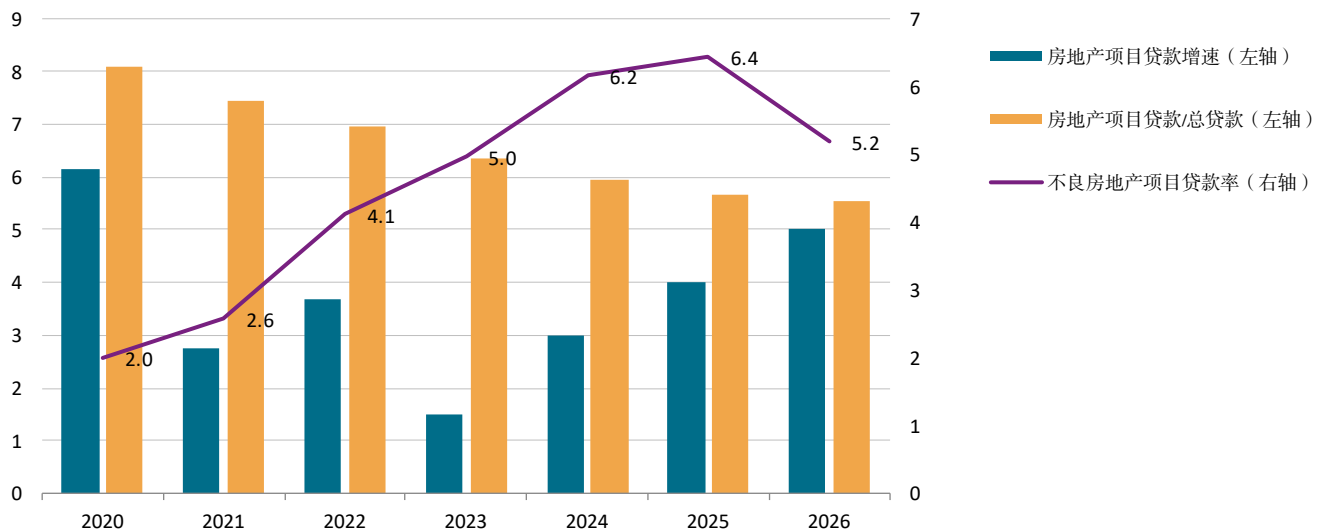
平均而言，中资银行的房地产项目贷款的抵押品缓冲空间较为合理。但资产分类新规可能要求银行将部分房地产项目贷款划为不良贷款或关注类贷款。例如，在 2025 年底前，如果开发商在一家银行的贷款中超过 10%违约，则该开发商在该行所有的贷款将被划为不良贷款。

我们预计 2025 年房地产项目贷款的不良贷款率将上升至 6.4%，2026 年回落至 5.2%。上述预测高于我们在 2023 年末根据大型上市中资银行的房地产不良贷款率估算的 4.4%。如果将关注类贷款和其他问题贷款计算在内，2024 年底房地产项目贷款的不良资产率估计将达到约 15%。

房地产项目贷款的不良贷款率上升也缘于银行对此类贷款的态度变得更加谨慎。从 2024 年 1 月起，出险开发商的监管风险权重已从 100%升至 150%。更高的资本要求打消了银行向实力较弱的开发商放贷的念头。2023 年房地产项目贷款仅增长了 1.5%。

鉴于上述更加严格的监管政策和银行适度的风险偏好，我们预计开发商项目贷款仅温和增长。2026 年，商业银行该贷款的敞口或将从 2023 年的 6.4%稳步下降至 5.5%。这反映了政府坚定地通过产业升级而不是非生产性的房地产投资拉动经济增长的政策。我们相信这将有助于解决经济的长期失衡问题。

图2 银行谨慎态度下，房地产项目贷款敞口或将下降，不良贷款率将在较长时间内维持在较高水平（%）



资料来源：标普全球评级。
 版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

房地产销售复苏对于房企巩固资产负债表至关重要。但这也取决于购房者是否有信心认为房企具备度过行业下行周期的能力。2023 年二手房销售强劲增长表明购房需求依然存在。

我们预计政府的房企项目白名单机制将重塑购房者对房企交付新房的信心（详见 2024 年 3 月 26 日发布的《“白名单”机制能否提振楼市信心？》）。这应有助于稳定房企的资产负债表，使银行的房地产项目贷款质量到 2026 年时得到改善。

可能有更多地方政府融资平台债务面临重组

地产行业持续下行的一个显著影响是土地销售不振，进而使地方政府的一个重要财政收入来源减少。高负债的市政府可能不得不与较弱的国企划清关系，任由这些企业违约或进行债务重组（详见 2024 年 3 月 17 日发布的《中国转变优先发展领域，对央企意味着什么》）。

在我们对商业银行的预测中，“薄弱环节”的地方政府融资平台约有人民币 32 万亿元的存量债务，不良资产率约为 10%。在央行对地方政府隐性债务的压力测试中，这一比率对应冲击 2，高于我们去年估算的冲击 1，即不良资产率为 5%。

我们预计会有更多地方政府融资平台债务发生重组而不是直接违约。我们将此类债务视为不良资产。但即便在更严格的资产分类新规下，此类债务还是有可能破例被认定为正常债务。

我们认为中央政府致力于维稳，因此将提供一个广泛的支持性的融资环境，避免地方政府融资平台面临巨大压力。平台重组可能将变得更有选择性，从而避免引发道德风险。我们认为重组主要集中在高负债地区，如甘肃、贵州、天津等。

此类债务的票息下降和到期日延长或将使银行的资本和收益水平承压。而对于规模较小、贷款多集中在上述地区的银行，其影响将更加显著（详见 2023 年 10 月 18 日发布的《城投压力或对中国区域性银行造成 2 万亿元资本冲击》）。

小微企业贷款资产质量大致稳定

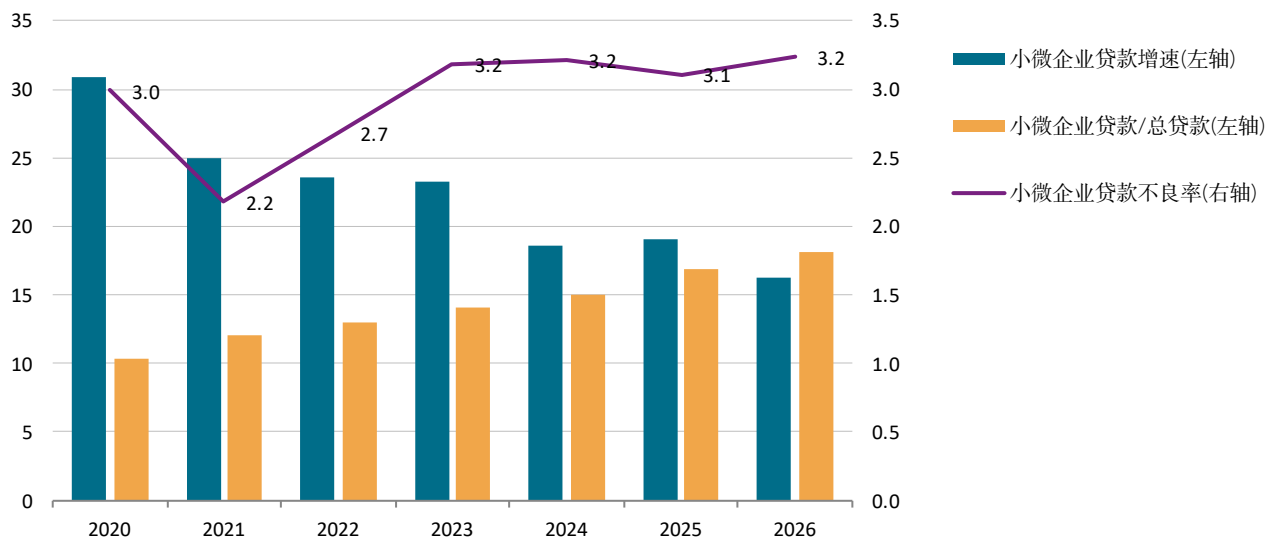
我们预估，2024 至 2026 年，小微企业贷款的不良率将维持在 3.1%-3.2%。更多普惠信贷政策出台和有利的资本管理规则，为小微企业贷款的表现提供支撑。小微企业是中国重要的就业岗位来源。

2024 至 2026 年，小微企业贷款应会继续高速增长，每年增长约 18%。我们预期，增速将自 2023 年的 23%逐渐放缓，因为 2024 年小微企业贷款占商业银行贷款总额的比重将超过 15%。小微企业贷款的利润率较低，在收入和拨备承压的背景下，银行需要保持其盈利能力。

与此同时，疫情期间的延期还款政策于 2023 年中旬终止以来，小微企业延期偿还贷款的表现一直不错。防疫限制措施取消后，2023 年中国实际 GDP 增速自 2022 年的 3.0%回升至 5.2%。同时叠加普惠金融政策，我们认为，大部分银行将在 2025 年末之前将现有的疫情相关小微企业延期偿还贷款吸收入正常贷款中。

图3

随着小微企业贷款占总贷款的比重超过 15%，该薄利业务的增速将逐渐放缓



资料来源：标普全球评级。

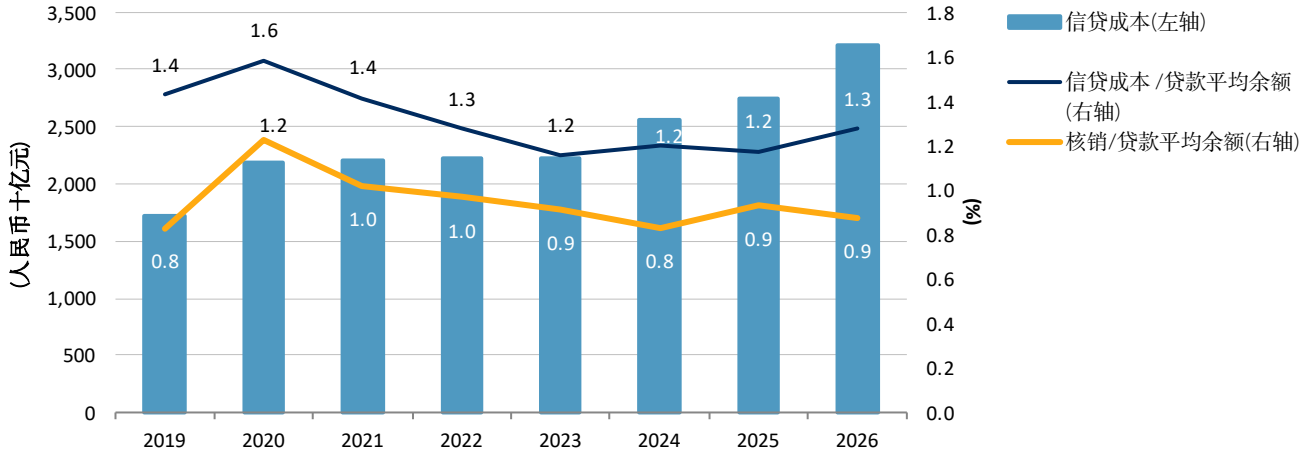
版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

资产质量成本分布在拨备、拨备覆盖率和利润率

受中国经济增速不均衡影响，商业银行的核销和拨备计提或将略微增加。我们预测，2024 至 2026 年，平均信贷成本为贷款平均余额的 1.2%，核销平均为 0.9%。

图4

商业银行的信贷成本和核销可能会微升



资料来源：标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

我们认为，面对房地产开发贷款和城投贷款给资产质量带来的不利影响，大多数银行将不愿意降低信贷成本以提升盈利能力。但是，它们确实拥有可如此操作的缓冲空间。2023 年末商业银行的平均不良贷款拨备覆盖率区间，从农村商业银行的平均 134%至大型银行的 248%，大幅高于监管要求的最低 120%-150%水平。

此外，我们认为表现较弱贷款的一部分负担反映在净息差收窄，而非信贷成本上升。例如，城投债务重组导致利率下调，同时可能降低需计提拨备（若免于降级为不良贷款）。

弱者可能愈弱

中国的决策者一直在坚定地寻求新的经济增长引擎，同时逐步向地方政府和房地产行业灌输财务纪律（见 2024 年 3 月 17 日发布的《2024 年全国两会的政策影响》）。我们认为，政府付诸的努力将降低长期经济失衡。

在这个转型过程中，银行业面临的短期阻碍包括较长的房地产下行期。小型银行可能更易受到影响，特别是城市和农村地区的小型银行，因为它们必须承受地方经济环境的影响。2023 年末，农村商业银行的平均不良率最高，利润率最低，资本和拨备覆盖率缓冲最弱。

表2

在商业银行当中，农村商业银行的指标最弱

	大型银行	股份制商业银行	城市商业银行	农村商业银行
资产收益率	0.79%	0.71%	0.56%	0.54%
资本充足率	17.56%	13.43%	12.63%	12.22%
不良贷款率	1.26%	1.26%	1.75%	3.34%

不良贷款拨备覆盖率	248.48%	219.07%	194.94%	134.37%
-----------	---------	---------	---------	---------

数据截至 2023 年末。资料来源：国家金融监督管理总局。

未来两至三年，更多金融机构或陷入困境。2022 年辽宁省两家农村商业银行破产倒闭，表明政府支持变得更具选择性。即便如此，鉴于银行系统有很多实力较弱的小型银行，减少对管理不善金融机构的支持将是一个渐进的过程。

对于可能影响金融稳定的金融机构，即便只是涉及较小区域，政府仍有强烈意愿向其提供直接或间接支持。2020 年以来发行了大约人民币 5000 亿元专项债，用于支持部分地方银行补充资本金。

我们认为，政府拥有充足资源和政策灵活性以支持陷入困境的银行。中国已设立金融稳定保障基金，若有需要人民银行将向基金提供流动性支持。人民银行持有 3 万亿美元外汇储备。

政府还拥有对主要金融机构和国企的强大影响力，政府可运用其影响力，通过合理制定的体制和行政框架来提供支持。政府的目标是：确保市场信心的同时允许实力更弱的银行破产退出或被同业吸收兼并。

对于中国的银行，资产质量的先决条件十分清晰。在房地产贷款的案例中，指的是拥有良好现金流的稳健项目或充足的底层抵押物。这可能有助于缓解信用风险。眼下最难的部分则在于：在中国寻求新的经济增长引擎的转型时期，恢复普通购房者的信心。

相关研究

- 中国的多项经济增长支持政策有何信用影响? ; 2024 年 3 月 27 日
- “白名单”机制能否提振楼市信心? ; 2024 年 3 月 26 日
- 2024 年全国两会的政策影响; 2024 年 3 月 17 日
- 中国转变优先发展领域，对央企意味着什么; 2024 年 3 月 17 日
- 商业银行资本管理新规将降低中资银行的 TLAC 资本需求; 2024 年 3 月 7 日
- 中国地方市政府的债务困境; 2024 年 2 月 20 日
- 四大资管公司将继续获得政府支持; 2024 年 2 月 2 日
- 经营性物业贷款管理政策放宽，缓解开发商流动性之渴; 2024 年 1 月 31 日
- 中国通缩风险取决于经济增长结构; 2024 年 1 月 29 日
- 政策突变恐为城投带来项目烂尾新难题; 2024 年 1 月 25 日
- 2024 年的中国银行业、城投和开发商：并不都是负面; 2023 年 12 月 11 日
- 中资银行融资水平：脆弱信心下重建缓冲空间; 2023 年 11 月 23 日
- 城投压力或对中国区域性银行造成 2 万亿元资本冲击; 2023 年 10 月 18 日
- 中国信托产品违约带来的系统性风险有限; 2023 年 8 月 20 日
- Banking Industry Country Risk Assessment: China; 2023 年 8 月 15 日

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?&DocumentId=57909024&From=SNP_R&fromMI=1

版权© 2024, 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。