

## 房贷拓展空间还有多少？按揭贷款最佳配置时段已过半

房价继续大涨，居民杠杆率快速上升，银行在房贷的资产配置空间成为关注焦点。

据小编了解，广发证券分析师屈俊在昨日的一份研报中称，2015年以来持续6次降息的低利率、资产荒、去杠杆、去库存政策背景下，经济下行压力加大，银行资产质量承压，在复杂的内外部经济、金融环境中，按揭业务再次受到银行青睐。

### 房贷猛增

据央行数据，2015年6-12月居民中长期贷款基本维持在3000亿中枢左右，今年前八个月居民中长期贷款基本维持在4000亿以上。根据广发测算，2014/15/16年居民中长期贷款月均新增分别为1858亿元、2542亿元、4532亿元，同比分别增长-0.9%、36.8%、78.3%。

在上个月，居民中长期贷款余额为18.23万亿，同比增长11.9%。而这形成鲜明对比的是，非金融企业及机关团体中长期贷款余额为38.19万亿，同比仅增1.9%。报告称，从趋势上看，两者出现显著背离，剪刀差越来越大。

侧面验证反映出银行业在经济下行压力的背景下，出于避险角度的考虑，贷款配置的风险偏好下降，更加青睐于杠杆率和不良率较低的居民部门。

截至今年上半年国内上市银行的按揭贷款数据也印证了这种偏好。报告称，截至2016年6月底，16家上市银行按揭贷款余额为13.82万亿，占零售贷款的比重达到65.9%。

从趋势上看，按揭贷款占零售贷款的比重自2008年的78.7%一路持续下降，到2013年将至最低位的59.7%，此后随着经济下行压力的持续加大，配置的比重稳步回升至65.9%。

与此同时，银行对房地产开发贷款的态度则相对谨慎。报告称，2016年上半年新增按揭贷款2.36万亿元，同比增长111%；但同期房地产开发贷款仅新增5700亿元，同比减少25%。

### 房贷拓展空间还有多少？

报告称，2009年以来经过一轮加杠杆周期，全社会杠杆率上升到2015年末的249%，居民部门杠杆率水平也由之前的17%-19%上升至40%，但远低于全球主要经济体的平均水平，仍具有一定的加杠杆空间。

我国目前去杠杆的压力主要集中在政府和企业两大部门，居民部门的杠杆率还处于较低水平，为防止去杠杆进程引发全局性资产负债表式衰退，当前采取的措施是在政府与企业去杠杆的同时，推动居民部门适度加杠杆，通过杠杆的替代化解债务风险。

但是新增房贷快速上升，也在加速透支居民部门的潜在消费能力。报告称，如果新增按揭超过新增储蓄，那意味着将可能要消耗存量储蓄，而随着老龄化、消费升级、基数等原因的影响，储蓄的增速本身就会向下运行，但是房贷的增速却持续向上，随着剪刀差的扩大，居民部门的压力也将持续加大。

如果按照当前的上升趋势，中国房贷杠杆率可能很快会超过美国和日本。报告称，中国2016/17年城镇人口人均房贷存量/城镇居民人均可支配收入将分别达到71%/87%，将超过美国和日本的杠杆率水平。

因此报告认为，2015年来中国居民房贷杠杆率快速上升，可扩展空间逐步收窄，持续的加杠杆可能会挤出居民其他消费，未来可能还将受到房地产市场销售及调控政策、监管窗口指导等外部不确定性的影响。

我们认为按揭贷款最佳配置时段已过半，未来随着房贷杠杆率的持续提升风险也将逐渐加大。