

2020 年中国个人住房贷款市场信用表现展望

2019 年 11 月 27 日

要点

标普信评认为中国个人住房贷款市场 2020 年的信用表现将保持稳定。我们的预测逻辑主要基于以下三个方面的考量：

- 得益于审慎的住房信贷政策，目前中国个人住房贷款抵押率仍处于相对较低水平。
- 尽管居民杠杆率高企，但基于高储蓄率及可支配收入的稳步增长，我们预计居民偿债能力短期内不会影响房贷市场的信用表现。
- 监管政策、利率环境及居民资产配置等宏观经济因素将持续支持房贷市场维持较低的不良率。

分析师

周侃
北京
+86-10-6516-6081
Kan.Zhou@spgchinaratings.cn

李佳蓉
北京
+86-10-6516-6086
Jiarong.Li@spgchinaratings.cn

目录

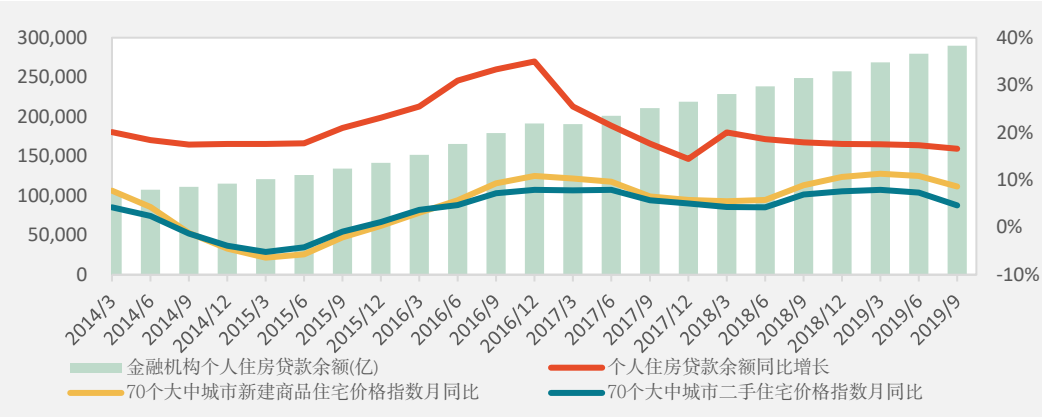
历史回顾.....	2
重要信用因素：个人住房贷款抵押率.....	3
重要信用因素：居民偿债能力.....	4
重要信用因素：宏观经济环境.....	6
未来关注.....	7

历史回顾

我国个人住房贷款市场自 21 世纪初以来经历了快速增长，截至 2019 年 9 月，余额已达到 29 万亿元。近五年来，2015 至 2016 年间整体增速最快，其中 2016 年末同比增幅达 35%，这与房价的增长趋势保持一致。个人住房贷款同比增速自 2016 年年末以来呈现下滑趋势，2017 年平均增速下降至 20%。近两年来增速进一步下滑，目前稳定在年平均增速 17% 左右。

中国个人住房贷款市场自 21 世纪初以来经历了快速增长，余额已达 29 万亿元，整体不良率在过去的十年内都保持在较低水平且较为稳定。

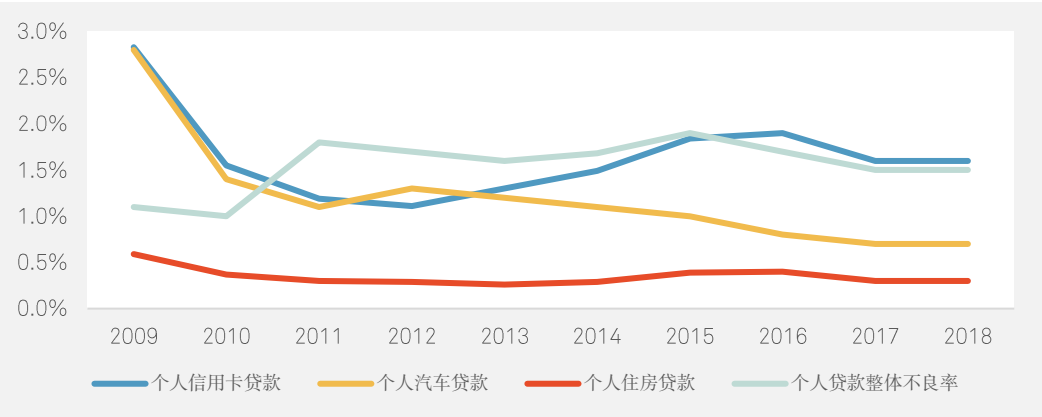
图 1
中国个人住房贷款市场余额及同比增速



注：为中国人民银行披露的主要金融机构个人购房贷款
资料来源：中国人民银行，国家统计局。
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国个人住房贷款的整体不良率在过去的十年内都保持在较低水平且较为稳定。中国人民银行发布的《中国金融稳定报告（2019）》显示，2018 年底住房贷款的不良率仅为 0.3%，而个人汽车贷款和个人信用卡的不良率分别为 0.7% 和 1.6%，与去年不良率持平。虽然市场规模的快速增加稀释了不良率，但我们认为这一比率是可供参考的重要信用风险指标。住房贷款是目前市场上信用表现最好的零售类贷款。

图 2
中国零售类贷款不良率



注：2011 年之前的不良贷款统计口径不含个人经营性贷款，2011 年及之后统计口径同时包含经营性贷款和非经营性贷款。
资料来源：中国人民银行，银监会。

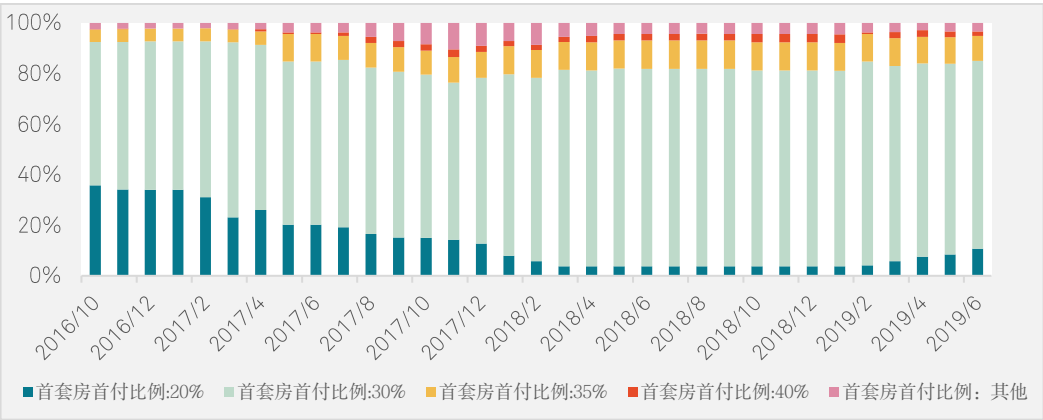
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

重要信用因素：个人住房贷款抵押率

贷款抵押率（LTV）是国际通用的衡量住房贷款信用风险的重要指标之一，抵押率的高低在很大程度上代表了借款人的还款意愿和还款能力。中国人民银行发布的《中国金融稳定报告（2018）》显示，2017 年我国新增住房抵押贷款的初始抵押率（当年批准的抵押贷款金额/当年批准的抵押品价值）为 59.3%。相对较低的抵押率主要受到了较为审慎的住房信贷政策影响。比如，国内对首付比例的最低要求相比于其他国家和地区通常更为严格。目前国内购买首套住房要求的首付比例集中在 30%及以上。根据不同的地区，对非首套住房贷款的首付比例往往介于 40%至 70%之间。

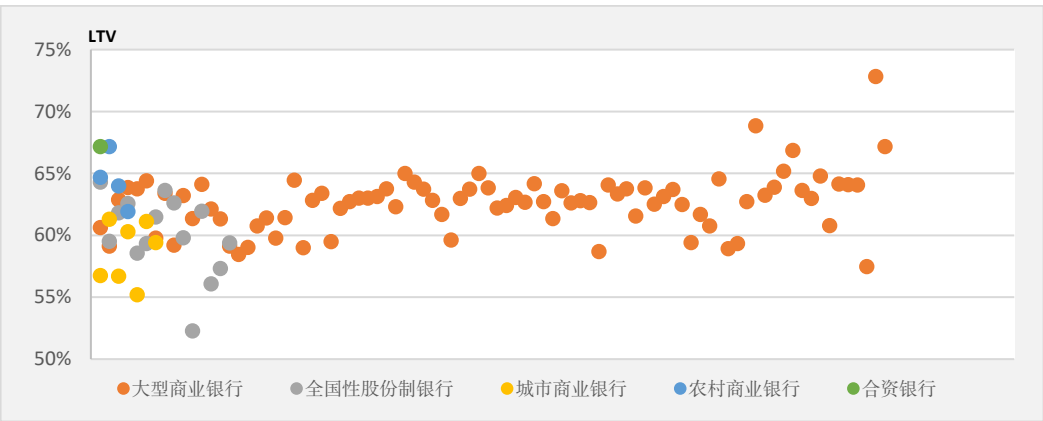
得益于审慎的住房信贷政策，目前中国个人住房贷款抵押率仍处于相对较低水平。

图 3
样本银行首套房首付比例占比分布



注：样本银行为 66 家银行的 533 家支行。
资料来源：wind。
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 4
国内已发行 RMBS 交易初始贷款抵押率分布



资料来源：公开资料，标普信评。
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

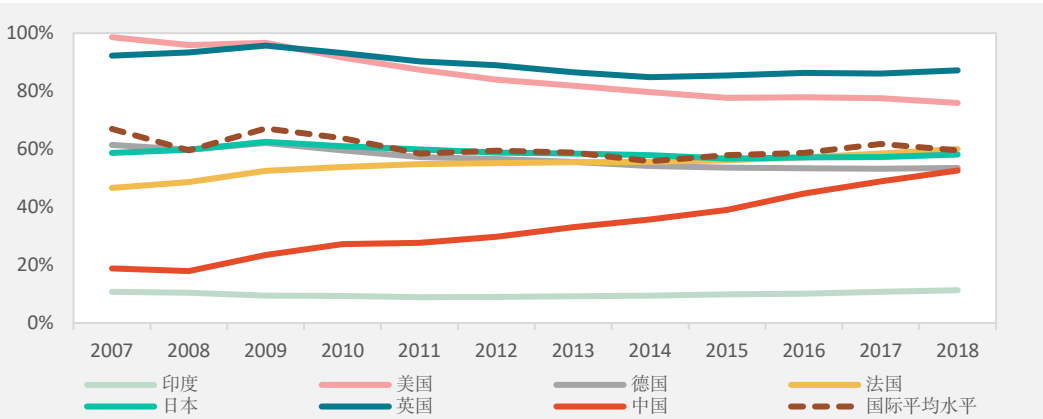
我们认为，目前存续的个人住房贷款资产支持证券（“RMBS”）交易也从侧面印证了中国贷款抵押率相较其它成熟市场来说处于较低水平的结论。截至 2019 年 9 月末，国内银行间市场已发行 RMBS

交易 148 单，初始加权抵押率主要分布在 55%至 65%之间。从现时抵押率（入池时点抵押贷款金额/贷款批准时点抵押品价值）的角度来看，根据标普全球评级的统计，中国 RMBS 交易入池时点的现时加权平均抵押率约为 50%左右，相比之下澳大利亚为 60%，美国、欧洲等市场也普遍介于 70%至 90%之间。

重要信用因素：居民偿债能力

2008 年末我国住户部门杠杆率（住户部门债务/名义 GDP）为 17.9%，至 2018 年末已上升至 52.6%，十年上升近 35 个百分点。根据国际清算银行数据，2018 年末我国居民部门杠杆率处于世界 GDP 总值前七名国家中第六位，且低于国际平均水平（59.5%）。就杠杆率增速而言，近年来我国住户部门杠杆率同比增速有所回落，从 2016 年末的 14.6%下降到 2019 年 6 月末的 7.7%。

图 5
居民部门杠杆率对比



注：杠杆率计算中的住户部门债务为金融机构住户部门债务余额，历史数据统计金融机构住户部门债务余额占住户部门债务余额的 85%以上。

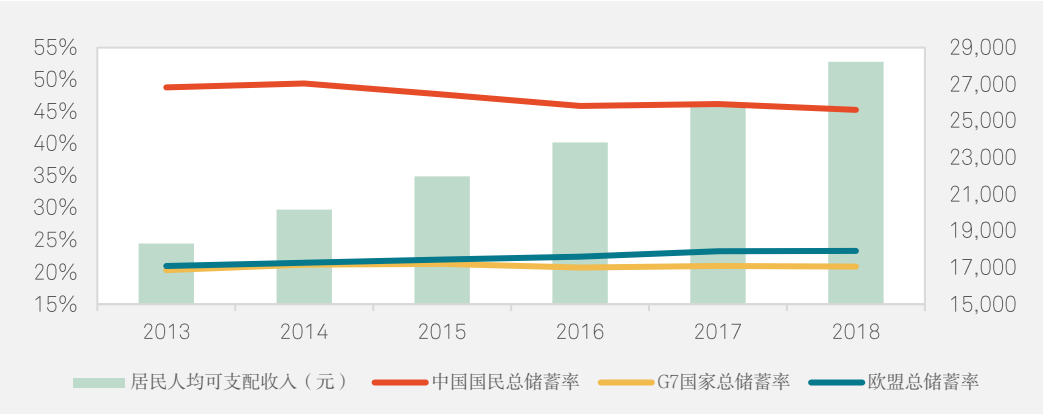
资料来源：国家资产负债表研究中心，国际清算银行，中国人民银行。

版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

尽管居民杠杆率高企，但基于高储蓄率及可支配收入的稳步增长，住户偿债能力短期内不会影响房贷市场的信用表现。

我国国民总储蓄率自 2004 年以来一直稳定在 45% 以上。根据国际货币基金组织公开披露的数据，截至 2018 年末，我国国民总储蓄率是 G7 国家总储蓄率的 2.2 倍，是欧盟总储蓄率的 1.9 倍。同时我国居民人均可支配收入保持稳步上升，近五年来的平均增速为 9%。

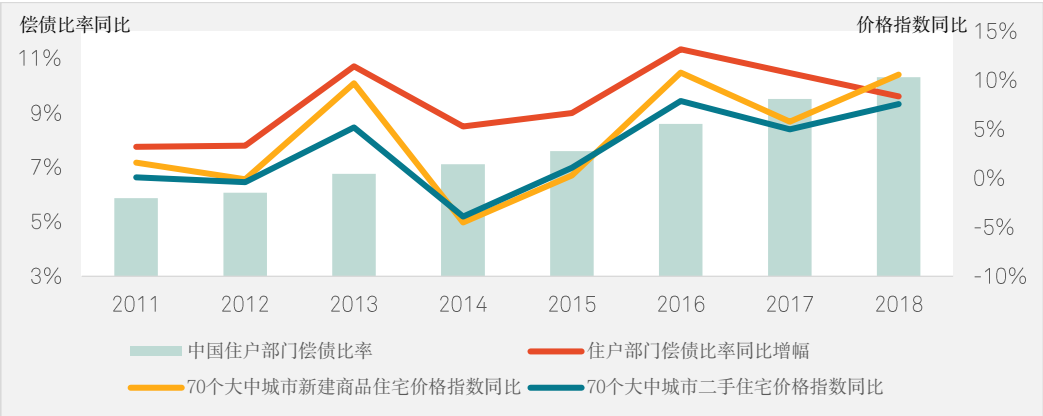
图 6
居民人均可支配收入与国民总储蓄率



资料来源：国家统计局，国际货币基金组织。
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

从偿债比率（住户部门当年应还债务本息与住户部门可支配收入的比值）来看，我国住户偿债能力处于世界中等水平。根据标普信评计算，2017 年末我国住户部门偿债比率 9.4%，2018 年年末增至 10.3%，增长 0.9 个百分点。但当前偿债比率同比增幅呈现下降趋势。

图 7
住户部门偿债比率



注 1：偿债比率计算方法借鉴国际清算银行与《中国金融稳定报告》：住户部门偿债比率=当年末住户部门债务余额/当年居民可支配收入*贷款利率/[1-(1+贷款利率)^-18]。18 年代表我们假定的住户部门贷款剩余期限平均值，可支配收入为国家统计局公布的人均可支配收入乘以我国总人口，贷款利率假定为我国 5 年期以上贷款的基准利率，即 4.9%。

注 2：偿债比率计算中的住户部门债务为中国人民银行公布的金融机构住户部门债务余额。从历史数据统计来看，金融机构住户部门债务余额占住户部门债务余额的比例在 85% 以上。

资料来源：中国人民银行，国家统计局，标普信评。
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

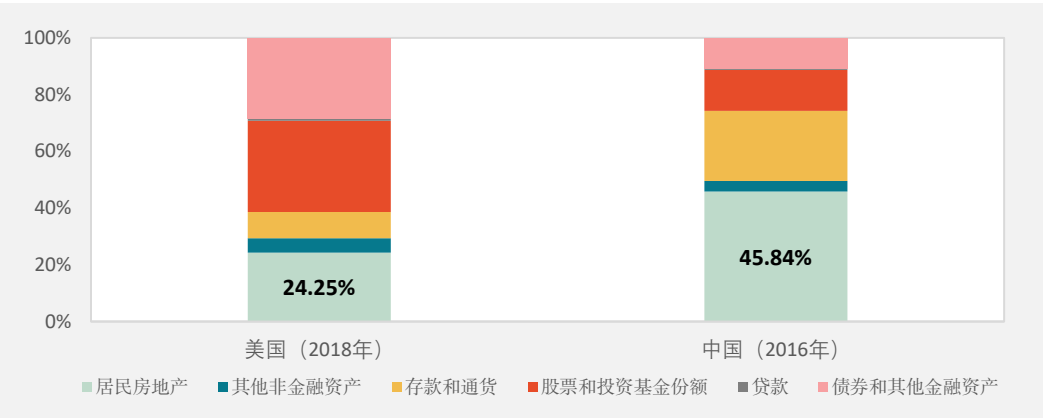
重要信用因素：宏观经济环境

近一年以来，住建部和银保监会等部门多次就房地产和个人住房贷款市场发布指导性意见和纲领性文件，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，促进房地产平稳健康发展；各地坚持通过“一城一策”落实房地产长效机制，明确城市主体责任。我们认为，中央政府在“房住不炒”的主基调下，根据宏观经济发展目标的变化，会持续保持对地方调控政策的针对性和灵活性。我们认为，目前房地产市场的强监管环境和相对稳定性会持续对房贷市场未来一年的信用表现提供支撑。

房地产是目前中国居民资产配置中占比最大的资产。最近研究数据显示，房地产在中国居民总资产中占比达到 45%以上，而美国居民的房产占比约为 24%。我们认为，这一现象一方面也许反映了中国居民受传统“安土重迁”观念影响，中国居民对住房的依赖感较强，住房被赋予的含义不仅仅是居住的场所，往往与“家庭”相关；另一方面中国居民的投资渠道相对有限，且房价在过去 20 年间快速增长，因此更倾向于在资产配置中购买房产。房地产不仅对国家经济发展至关重要，同时对个人家庭影响巨大，房贷相较其他资产而言，借款人往往还款意愿更强。此外，我国房贷市场中借款人通常都对住房抵押贷款承担无限连带责任，这一措施也在一定程度上提升了借款人的还款意愿。

监管政策、利率环境及居民资产配置等宏观经济因素将持续支撑房贷市场较低不良率的信用表现。

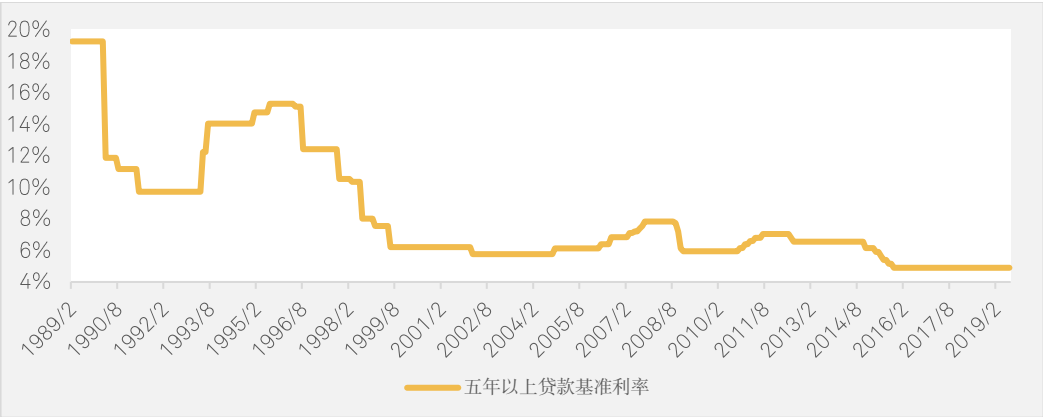
图 8
中美居民资产构成对比



资料来源：中国社会科学院，美国经济分析局。
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我国个人住房贷款的利率仍处于相对稳定水平。贷款基准利率自 2015 年经历五次降息之后再未调整，央行 5 年以上基准利率为 4.9%，为近三十年来的最低值。2019 年 8 月 17 日，中国人民银行公告决定，改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。虽然 LPR 新机制下的利率基准相较央行基准利率 4.9%有一定的下浮，但我们预计，在确保定价基准平稳有序转换的前提下，个人住房贷款利率水平短期内不会与原有基准利率产生较大波动。此外，新利率定价方式只针对新发放贷款，存量贷款利率仍按原合同执行，因此未来一年的整体利息支出预计不会受到很大影响。

图 9
贷款基准利率走势



资料来源：中国人民银行。
版权©2019 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

未来关注

在宏观经济增速持续放缓的大环境下，我们将持续关注国家宏观调控与银行信贷政策的变化，同时结合对贷款抵押率、利率环境及居民偿债能力等重要信用风险因素的定量和定性分析，来进一步判断个人住房贷款市场未来的信用表现。

本报告不构成评级行动。

©版权所有 2019 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。