

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

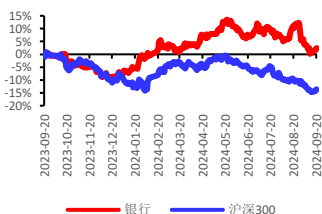
研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

| | |
|------------|---------|
| 上市公司数 | 42 |
| 行业总市值(亿元) | 112,014 |
| 行业流通市值(亿元) | 76,668 |

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

| 简称 | 股价(元) | EPS | | | | PE | | | | 投资评级 |
|------|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 江苏银行 | 7.51 | 1.57 | 1.69 | 1.87 | 2.00 | 4.78 | 4.44 | 4.02 | 3.76 | 买入 |
| 渝农商行 | 4.84 | 0.96 | 1.01 | 1.06 | 1.11 | 5.04 | 4.78 | 4.55 | 4.35 | 买入 |
| 沪农商行 | 6.86 | 1.26 | 1.32 | 1.38 | 1.44 | 5.28 | 5.04 | 4.82 | 4.62 | 增持 |
| 招商银行 | 30.94 | 5.75 | 5.75 | 5.81 | 5.87 | 5.80 | 5.80 | 5.74 | 5.68 | 增持 |
| 农业银行 | 4.54 | 0.76 | 0.75 | 0.74 | 0.75 | 5.97 | 6.05 | 6.14 | 6.05 | 增持 |

备注：估值对应最新收盘价 2024/09/20

投资要点

■ **核心要点：**1、**概况：**过去四年个人经营贷规模翻倍至 24 万亿；样本银行不良率下降 58bp 至 1.26%，但自 2023 年下半年以来有抬升趋势，国有行扩张幅度最大，但集中度（个人经营贷/总贷款）最低（5.1%）。2、**房价降幅及抵押类经营贷压力情况：**测算全国二手房房价在 21 年下半年达高点，21 年及以后经营贷与楼市、股市挂钩度更大。3、**高风险经营贷规模：**假设三年还本，21 年经营贷需在 24 年还本，测算 21 年全市场高风险经营贷规模或超 2 万亿，占 1H24 经营贷存续规模的 9.3%，上市银行占约 50% 为 1.08 万亿，占上市银行 24E 总贷款的 0.6%。4、**对资产质量及利润影响：**假设 1.08 万亿在今年违约的概率分别为 10%、30%、50%，另外考虑银行对抵押物 50% 的处置回收规模，处置后转化为不良。24E 上市银行整体贷款不良率则分别上升 2、8、14bp 至 1.27%、1.33%、1.39%。5、**对利润及拨备影响：**不考虑经营贷规模增长带来的利润对冲，仅考虑静态不良增加对利润的冲击，则对 24E 税前利润的影响分别为 -2.2、-6.7、-11.1pcts。静态拨贷比分别较 1H24 分别下降 0.8、14、20bp 到 2.97%、2.91%、2.85%，风险可控。

■ **一、个人经营贷概况：**过去四年规模翻倍，1H24 不良率 1.26%，较 2019 年高点下降 58bp，但自 2023 年下半年以来有抬升趋势。1、**全市场个人经营贷情况：**疫情以来净增规模提升，四年翻倍至近 24 万亿，近两年中长期经营贷净增规模显著高于短期。2、**上市银行个人经营贷情况：**总规模四年翻倍至近 12 万亿，国有行占过半。**板块增幅：**过去四年国有行扩张最快，规模扩张 3.5 倍，复合增速超 30%；**板块集中度（个人经营贷/总贷款）：**农商行最高，达 14%，大行最低，为 5%。

■ **二、高风险的经营贷规模粗测或超 2 万亿，占 1H24 经营贷存续规模的 9.3%，占上市银行 24E 总贷款的 0.6%。**1、**时间范围：**全国二手房房价或在 21 年下半年达高点，受抵押物贬值影响，21 年高风险经营贷压力更大。2、**测算步骤。**第一步：**测算 2021 年个人购房贷款投放 7.76 万亿**，根据央行唯一一次披露的全年房贷投放数据（2023 年全年投放 6.4 万亿）、提前还款率、正常还款情况等综合测算，测算 2021 年个人购房贷款投放规模 7.76 万亿。；第二步：**测算 21 年个人购房贷款缺口在 3.16 万亿**，通过商品房销售额、首付情况、房贷投放情况，来计算购房贷款缺口为 3.16 万亿；第三步：**测算 21 年流入房市的经营贷规模在 2.21 万亿**，其中上市银行占约 50%。非房贷款中包括经营贷和消费贷，参考 2021 年净增经营贷占净增非房贷款比重以及相关假设。

■ **三、高风险经营贷对银行经营的影响：风险可控。**1、**经营贷不良率的测算：**假设 2021 年高风险个人经营贷款（1.08 万亿）在今年违约的概率分别为 10%、30%、50%，24E 上市银行个人经营贷不良率将分别上升 0.26、1.07、1.89 个百分点至 1.52%、2.33%、3.14%。24E 上市银行整体贷款不良率则分别上升 2、8、14bp 至 1.27%、1.33%、1.39%。2、**对利润及拨备影响：**不考虑经营贷规模增长带来的利润对冲，仅考虑静态不良增加对利润的冲击，则对 24E 税前利润的影响分别为 -2.2、

-6.7、-11.1pcts。静态拨贷比分别较 1H24 分别下降 0.8、14、20bp 到 2.97%、2.91%、2.85%，风险可控。

- **投资建议：**银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见报告：《银行资金面专题研究 | 哪些机构在推动银行股涨跌？》、年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。
- **风险提示：**经济下滑超预期；行业数据测算偏差风险；样本统计不足导致与实际情况偏差的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

| | |
|--|------|
| 一、个人经营贷概况：过去四年规模翻倍，样本银行不良率较 19 年高点下降 58bp 至 1.26% | 5 - |
| 1、个人经营贷定义：一般 3-5 年，抵押率一般不超过评估价的 7 成 | 5 - |
| 2、全市场个人经营贷：疫情以来净增规模提升，四年翻倍至近 24 万亿 | 5 - |
| 3、上市银行个人经营贷：总规模四年翻倍至近 12 万亿，国有行扩张最快但占比总贷款最低 | 6 - |
| 4、1H24 经营贷不良率 1.26%，较个贷整体不良率高 22bp，较 19 年下降 58bp | 8 - |
| 二、经营贷风险传导路径、房价降幅及抵押类经营贷规模测算 | 10 - |
| 1、经营贷与房贷增速存在一定负相关 | 10 - |
| 2、经营贷风险传导路径：多重加杠杆客群面临更大的资金链断裂风险 | 12 - |
| 3、全国二手房价在 21 年下半年达到高点，当前距离高点降幅在 8%-15% | 13 - |
| 三、压力测试：抵押物不足值风险测算 | 14 - |
| 1、测算 21-1H24 年抵押类经营贷新增规模预计 8.15 万亿，其中上市银行预计 5.07 万亿 | 14 - |
| 2、按上述房价下行测算，2021-1H24 抵押物需自 1H24 分别继续下行 19.4%、20.4%、23.5%、 26.7%，抵押物才或将跌破抵押率 | 15 - |
| 3、压力测试：若 21-1H24 抵押物跌幅已分别达 20%、16%、12%、8%，则需分别继续下行 12.5% 、16.7%、20.5%、23.9%，抵押物才或将跌破抵押率 | 16 - |
| 四、粗测 21 年高风险经营贷投放规模占 1H24 经营贷余额的 9.3% | 17 - |
| 1、第一步：测算 21 年个人购房贷款投放规模 7.76 万亿 | 17 - |
| 2、第二步：测算 21 年个人购房贷款缺口在 3.16 万亿 | 18 - |
| 3、第三步：测算 21 年流入房市的经营贷规模在 2.21 万亿，其中上市银行占约 50% | 18 - |
| 五、情景假设：个人经营贷违约程度对银行资产质量、利润及拨备的影响 | 20 - |
| 1、经营贷不良率测算：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50% 违约率下，对经营贷不良率的影响在 0.2-1.9pcts | 20 - |
| 2、整体不良率测算：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50% 违约率下，对整体不良率的影响在 2- 14bp | 21 - |
| 3、利润压力测试：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50% 违约率下，一次性确认对税前利润影响在 2-11pcts 左右 | 21 - |
| 4、拨备压力测试：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50% 违约率下，测算上市银行拨贷比仍能维持 在 2.8% 以上 | 22 - |
| 5、监管从严、地产供需政策发力、银行贷前贷后风控强化，风险集中爆发可能性较小 | 22 - |
| 六、银行投资建议 | 23 - |

图表目录

| | |
|---|--------|
| 图表 1: 全国个人经营贷规模及净增 (亿元) | - 5 - |
| 图表 2: 全国个人经营贷净增规模 (亿元) | - 5 - |
| 图表 3: 上市银行个人经营贷规模及集中度概况 (按集中度排序) | - 7 - |
| 图表 4: 上市银行个人经营贷增速 (按增长倍数排序) | - 7 - |
| 图表 5: 上市银行个人经营贷不良率..... | - 9 - |
| 图表 6: 个人购房贷款与住户经营性贷款同比增速存在较大负相关性 | - 12 - |
| 图表 7: 中国 70 城二手房指数 (国家统计局口径) 历年下降幅度 | - 13 - |
| 图表 8: 中国 70 城新建、二手房价格指数 (国家统计局口径) 测算 (%) | - 13 - |
| 图表 9: 中国 70 城 1-3 线城市二手房价格指数 (国家统计局口径) 测算 (%) - | 13 - |
| 图表 10: 个人经营贷及抵押类经营贷规模测算 (%) | - 14 - |
| 图表 11: 抵押物价值及房价下跌阈值测算 (万亿, 若截至 1H24, 2021-1H24 年房价跌幅已分别达 13.2%、12%、8.5%、4.5%) | - 15 - |
| 图表 12: 抵押物价值及房价下跌阈值测算 (若截至 1H24, 2021-1H24 年房价跌幅已分别达 20%、16%、12%、8%) | - 16 - |
| 图表 13: 历年个人购房贷款投放规模测算 (万亿) | - 18 - |
| 图表 14: 高风险经营贷规模测算 (万亿) | - 19 - |
| 图表 15: 个人经营贷 / 非购房个人贷款 | - 19 - |
| 图表 16: 假设 21 年高风险经营贷在 10%-50% 违约率下, 对经营贷不良率的影响在 0.2-1.9pcts..... | - 20 - |
| 图表 17: 中国城镇调查失业率 | - 20 - |
| 图表 18: 假设 21 年高风险经营贷在 10%-50% 违约率下, 对整体不良率的影响在 2-14bp..... | - 21 - |
| 图表 19: 不同个人经营贷违约率水平对银行利润影响测算..... | - 22 - |

一、个人经营贷概况：过去四年规模翻倍，样本银行不良率较19年高点下降58bp至1.26%

1、个人经营贷定义：一般3-5年，抵押率一般不超过评估价的7成

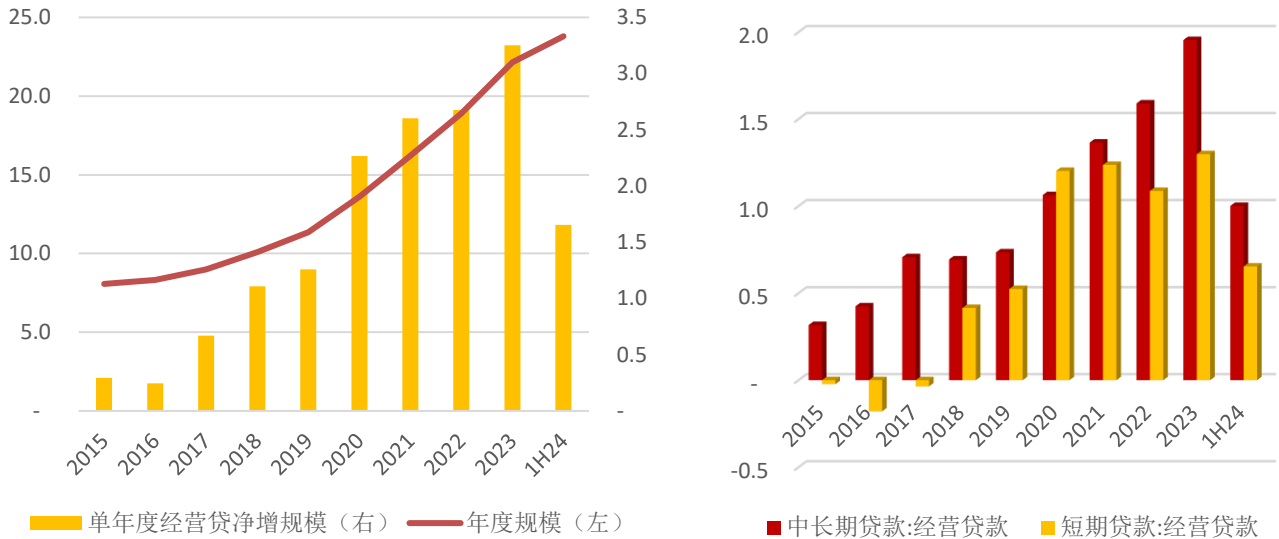
- **定义：**个人经营贷款主要是银行向个体工商户、小微企业主等发放的用于合法生产经营信贷需求的个人贷款，主要有信用和非信用之分，非信用主要包括抵质押、担保等。
- **期限：**主要为3-5年期，到期一次还本，也有部分产品最长到10年，新规明确一般不超过5年。《个人贷款管理办法》明确个人经营贷款期限一般不超过五年，对于贷款用途对应的经营现金流回收周期较长的，最长不超过十年；一年期以上流动资金贷款或个人贷款展期期限累计均不得超过原贷款期限的一半。
- **支付方式：**《个人贷款管理办法》明确对于个人贷款，明确单次提款金额超过三十万元人民币的个人消费贷款，以及单次提款金额超过五十万元人民币的个人经营贷款，应采用受托支付方式。
- **抵押率：**一般不高于评估价的7成。个人经营贷（抵押）审核通过后，贷款机构会指定其认可的评估机构对该抵押的房产进行价值评估（房产评估价不一定等于其市场价格，一般会根据周边成交价等信息进行综合审慎评估），银行根据评估价按照一定的抵押率进行额度审批，抵押率一般不会高于评估价的7成。

2、全市场个人经营贷：疫情以来净增规模提升，四年翻倍至近24万亿

- **增量及规模方面：**截至1H24，全国个人经营贷款规模达23.8万亿，较2019年末的11.4万亿翻倍。自2020年疫情以来，国家鼓励加大对普惠小微的支持力度，其中包括对个人名义的经营性贷款的支持，2020年单年度净增规模2.3万亿，较2019年单年度净增几乎翻倍，随后3年分别净增2.6万亿、2.7万亿、3.3万亿，均在2.5万亿以上。截至1H24，较年初净增1.65万亿，维持高增长。
- **结构方面，**短期、中长期总规模相近，近两年中长期经营贷净增规模显著高于短期。长期（一年以上）、短期经营贷款（一年及以内）分别为12.8万亿和11万亿。2022年以来，中长期经营贷款净增额显著高于短期经营贷款，2022、2023、2024上半年中长期经营贷款较短期经营贷款分别多净增0.5、0.66、0.35万亿，可见近两年个人经营贷款新增更多是期限大于1年的中长期经营贷款贡献。

图表 1：全国个人经营贷规模及净增（万亿元）

图表 2：全国个人经营贷净增规模（万亿元）



资料来源:公司公告,中泰证券研究所

3、上市银行个人经营贷: 总规模四年翻倍至近 12 万亿, 国有行扩张最快但占比总贷款最低

- 总规模:** 截至 1H24, 上市银行个人经营贷总规模 11.8 万亿, 国有行占比过半, 上市银行占全市场个人经营贷规模 50%。A 股上市银行披露个人经营贷规模的银行共 40 家, 总规模 11.8 万亿, 其中国有行、股份行、城商行、农商行规模分别为 6.7 万亿、3.8 万亿、0.8 万亿、0.4 万亿, 占比上市银行个人经营贷总规模分别为 57%、32.5%、7%、3.5%。根据央行披露数据, 1h24 境内住户经营贷款规模 23.8 万亿, 测算上市银行占比 49.7%。
- 扩张幅度:** 过去四年国有行扩张幅度最大, 规模扩张超 3 倍, 复合增速超 30%。2019 年时国有行、股份行规模均在 1.9 万亿左右, 而大行在 1H24 规模达 6.7 万亿, 较 2019 年扩张 3.5 倍, 复合增速 31.1%。股份行、城商行、农商行分别扩张 2 倍、2.1 和 2.7 倍, 复合增速分别为 16.5%、29.5%、28.1%。
- 集中度:** 农商行个人经营贷款集中度最高, 达 14.3%, 大行最低, 为 5.1%。从个人经营贷集中度 (个人经营贷/总贷款) 来看, 虽国有行扩张幅度最大, 但截至 1h24 大行个人经营贷款集中度最低, 仅为 5.1%, 农商行最高, 为 14.3%, 也体现了近年来农商行普遍做小做散的经营思路。股份行和城商行集中度分别为 9.6%和 6.4%。

图表 3: 上市银行个人经营贷规模及集中度概况 (按集中度排序)

| 个人经营性贷款规模 (亿元) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 1H24 | 1H24较2019增长倍数 | 占比总贷款 | 占比个人贷款 | 1H24不良率 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------------|-------|--------|---------|
| 常熟银行 | 381 | 486 | 649 | 742 | 899 | 941 | 2.5 | 37.6% | 66.0% | 0.80% |
| 渝农商行 | 148 | 180 | 218 | 260 | 301 | 326 | 2.2 | 24.8% | 57.1% | |
| 厦/门银行 | 139 | 212 | 279 | 409 | 459 | 465 | 3.4 | 21.5% | 61.9% | |
| 张家港行 | 146 | 203 | 263 | 285 | 285 | 281 | 1.9 | 21.0% | 60.3% | |
| 平安银行 | 1,574 | 1,463 | 1,590 | 5,820 | 6,148 | 5,553 | 3.5 | 18.0% | 33.8% | 0.83% |
| 瑞丰银行 | 505 | 668 | 898 | 1,019 | 1,201 | 1,236 | 2.4 | 17.0% | 41.1% | 1.78% |
| 邮储银行 | 6,102 | 7,463 | 9,154 | 11,352 | 13,922 | 15,350 | 2.5 | 16.1% | 29.7% | 1.87% |
| 青农商行 | 217 | 258 | 299 | 357 | 409 | 447 | 2.1 | 15.7% | 52.1% | 1.83% |
| 民/生银行 | 4,554 | 5,114 | 5,773 | 6,216 | 6,518 | 6,507 | 1.4 | 14.7% | 37.3% | 1.38% |
| 杭州银行 | 549 | 702 | 853 | 1,042 | 1,222 | 1,279 | 2.3 | 13.6% | 41.2% | 0.91% |
| 苏州银行 | 195 | 245 | 308 | 393 | 439 | 386 | 2.0 | 13.5% | 46.3% | 2.27% |
| 苏农银行 | 40 | 66 | 110 | 146 | 153 | 156 | 3.9 | 11.7% | 52.4% | |
| 招商银行 | 4,058 | 4,757 | 5,619 | 6,310 | 7,513 | 8,074 | 2.0 | 11.1% | 21.2% | 0.63% |
| 浙商银行 | 1,297 | 1,513 | 1,697 | 1,593 | 1,777 | 1,968 | 1.5 | 9.8% | 35.4% | |
| 郑州银行 | 209 | 256 | 280 | 335 | 351 | 364 | 1.7 | 9.4% | 40.6% | 2.31% |
| 浦发银行 | 2,746 | 3,258 | 3,921 | 4,456 | 4,680 | 4,641 | 1.7 | 8.8% | 25.4% | 1.60% |
| 上海银行 | 187 | 323 | 530 | 1,005 | 1,196 | 1,198 | 6.4 | 8.4% | 28.7% | 1.49% |
| 中信银行 | 2,271 | 2,842 | 3,126 | 3,788 | 4,591 | 4,868 | 2.1 | 8.2% | 19.7% | |
| 沪农商行 | 63 | 135 | 337 | 545 | 587 | 576 | 9.2 | 8.0% | 28.4% | |
| 齐鲁银行 | 100 | 146 | 183 | 238 | 253 | - | - | 7.7% | 29.2% | |
| 江阴银行 | 36 | 43 | 77 | 89 | 95 | 91 | 2.5 | 7.7% | 43.8% | |
| 光大银行 | 1,589 | 1,736 | 2,036 | 2,572 | 2,993 | 3,364 | 2.1 | 7.7% | 20.1% | |
| 北京银行 | 1,063 | 1,107 | 1,334 | 1,567 | 1,618 | 1,704 | 1.6 | 7.5% | 22.6% | |
| 宁波银行 | 350 | 600 | 760 | 836 | 989 | 991 | 2.8 | 7.0% | 18.9% | 3.04% |
| 中国银行 | 5,778 | 6,661 | 7,602 | 9,699 | 12,597 | 14,134 | 2.4 | 6.0% | 18.6% | 1.42% |
| 兴业银行 | 856 | 1,408 | 2,031 | 2,800 | 3,254 | 3,439 | 4.0 | 5.7% | 16.7% | 0.80% |
| 贵阳银行 | 201 | 206 | 206 | 202 | 184 | 172 | 0.9 | 5.4% | 37.7% | |
| 兰州银行 | 162 | 199 | 225 | 224 | 225 | 222 | 1.4 | 5.4% | 23.6% | 5.37% |
| 长沙银行 | 164 | 216 | 283 | 295 | 277 | 292 | 1.8 | 5.2% | 14.7% | |
| 工商银行 | 3,459 | 5,216 | 7,024 | 9,300 | 13,471 | 15,718 | 4.5 | 4.8% | 15.2% | 0.91% |
| 无锡银行 | 12 | 17 | 38 | 54 | 64 | 64 | 5.3 | 4.2% | 25.5% | |
| 交通银行 | 556 | 1,210 | 1,883 | 2,393 | 3,422 | 3,750 | 6.7 | 4.1% | 13.4% | 0.88% |
| 青岛银行 | 69 | 108 | 118 | 100 | 103 | 109 | 1.6 | 3.2% | 13.2% | |
| 农业银行 | 2,650 | 3,803 | 4,695 | 5,775 | 7,468 | 9,586 | 3.6 | 3.1% | 8.6% | 0.77% |
| 建设银行 | 449 | 1,385 | 2,265 | 4,153 | 7,775 | 8,858 | 19.7 | 3.1% | 8.8% | 1.57% |
| 西安银行 | 61 | 72 | 64 | 66 | 59 | 62 | 1.0 | 2.7% | 9.3% | |
| 重庆银行 | - | - | 81 | 73 | 68 | 62 | | 2.7% | 12.2% | |
| 江苏银行 | 220 | 249 | 348 | 494 | 533 | 546 | 2.5 | 2.6% | 8.4% | |
| 南京银行 | 196 | 272 | 290 | 294 | 281 | 261 | 1.3 | 2.3% | 9.7% | |
| 成都银行 | 16 | 21 | 37 | 79 | 138 | 156 | 10.0 | 2.0% | 10.8% | 0.92% |
| 华夏银行 | - | - | - | - | - | - | | 0.0% | 0.0% | |
| 紫金银行 | - | - | - | - | - | - | | 0.0% | 0.0% | |
| 上市银行 | 43,366 | 54,818 | 67,482 | 87,374 | 108,519 | 118,195 | 2.7 | 6.4% | 17.8% | 1.26% |
| 国有行 | 18,994 | 25,738 | 32,623 | 42,672 | 58,656 | 67,395 | 3.5 | 5.1% | 14.5% | 1.30% |
| 股份行 | 18,944 | 22,090 | 25,792 | 33,556 | 37,474 | 38,415 | 2.0 | 9.6% | 23.5% | 1.02% |
| 城商行 | 3,881 | 4,933 | 6,179 | 7,650 | 8,395 | 8,269 | 2.1 | 6.4% | 21.7% | 1.96% |
| 农商行 | 1,547 | 2,057 | 2,888 | 3,495 | 3,994 | 4,117 | 2.7 | 14.3% | 42.9% | 1.44% |

资料来源: 公司公告, 中泰证券研究所

注: 平安银行 2023 年报对个人贷款分类维度进行优化, 其中持证抵押贷款、汽车金融贷款等产品按发放用途归入消费性贷款和经营性贷款, 并同口径调整比较期数据

图表 4: 上市银行个人经营贷增速 (按增长倍数排序)

| 银行 | 1H24个人经营贷规模 (亿元) | 复合增速 | 1H24较2019增长倍数 | 2020同比 | 2021同比 | 2022同比 | 2023同比 |
|-------|------------------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 建设银行 | 8,858 | 85.7% | 19.7 | 208.3% | 63.5% | 83.4% | 87.2% |
| 成都银行 | 156 | 60.1% | 10.0 | 36.6% | 75.2% | 112.0% | 75.5% |
| 沪农商行 | 576 | | 9.2 | 115.5% | 149.6% | 61.4% | 7.8% |
| 交通银行 | 3,750 | | 6.7 | 117.8% | 55.6% | 27.1% | 43.0% |
| 上海银行 | 1,198 | 51.7% | 6.4 | 72.1% | 64.3% | 89.6% | 19.0% |
| 无锡银行 | 64 | | 5.3 | 46.1% | 118.0% | 42.0% | 19.3% |
| 工商银行 | 15,718 | 39.1% | 4.5 | 50.8% | 34.7% | 32.4% | 44.8% |
| 兴业银行 | 3,439 | 34.7% | 4.0 | 64.5% | 44.2% | 37.9% | 16.2% |
| 苏农银行 | 156 | | 3.9 | 65.9% | 66.0% | 33.0% | 5.1% |
| 农业银行 | 9,586 | 29.9% | 3.6 | 43.5% | 23.5% | 23.0% | 29.3% |
| 平安银行 | 5,553 | 29.3% | 3.5 | -7.0% | 8.7% | 266.1% | 5.6% |
| 厦门银行 | 465 | | 3.4 | 52.9% | 31.6% | 46.6% | 12.1% |
| 宁波银行 | 991 | 25.0% | 2.8 | 71.3% | 26.6% | 10.0% | 18.4% |
| 江阴银行 | 91 | 20.7% | 2.5 | 19.1% | 79.1% | 16.0% | 6.6% |
| 邮储银行 | 15,350 | 20.8% | 2.5 | 22.3% | 22.7% | 24.0% | 22.6% |
| 江苏银行 | 546 | 18.8% | 2.5 | 13.2% | 39.5% | 42.3% | 7.8% |
| 常熟银行 | 941 | 22.6% | 2.5 | 27.7% | 33.5% | 14.4% | 21.1% |
| 瑞丰银行 | 1,236 | | 2.4 | 32.2% | 34.4% | 13.5% | 17.9% |
| 中国银行 | 14,134 | 21.2% | 2.4 | 15.3% | 14.1% | 27.6% | 29.9% |
| 杭州银行 | 1,279 | 22.3% | 2.3 | 27.9% | 21.5% | 22.1% | 17.3% |
| 渝农商行 | 326 | | 2.2 | 21.8% | 21.1% | 19.2% | 16.1% |
| 中信银行 | 4,868 | 18.8% | 2.1 | 25.1% | 10.0% | 21.2% | 21.2% |
| 光大银行 | 3,364 | 16.4% | 2.1 | 9.2% | 17.3% | 26.3% | 16.4% |
| 青农商行 | 447 | 15.7% | 2.1 | 19.2% | 15.5% | 19.5% | 14.6% |
| 招商银行 | 8,074 | 16.1% | 2.0 | 17.2% | 18.1% | 12.3% | 19.1% |
| 苏州银行 | 386 | 16.6% | 2.0 | 25.9% | 25.6% | 27.4% | 11.9% |
| 张家港行 | 281 | 15.1% | 1.9 | 38.8% | 29.6% | 8.2% | 0.0% |
| 长沙银行 | 292 | 16.0% | 1.8 | 31.7% | 31.2% | 4.4% | -6.1% |
| 郑州银行 | 364 | 13.6% | 1.7 | 22.6% | 9.1% | 19.7% | 4.9% |
| 浦发银行 | 4,641 | 12.7% | 1.7 | 18.6% | 20.4% | 13.7% | 5.0% |
| 北京银行 | 1,704 | | 1.6 | 4.1% | 20.5% | 17.4% | 3.3% |
| 青岛银行 | 109 | 15.7% | 1.6 | 56.8% | 9.5% | -15.3% | 3.1% |
| 浙商银行 | 1,968 | 10.5% | 1.5 | 16.6% | 12.1% | -6.1% | 11.6% |
| 民/生银行 | 6,507 | 8.4% | 1.4 | 12.3% | 12.9% | 7.7% | 4.9% |
| 兰州银行 | 222 | 10.3% | 1.4 | 23.2% | 12.9% | -0.7% | 0.7% |
| 南京银行 | 261 | 13.9% | 1.3 | 38.4% | 6.8% | 1.6% | -4.7% |
| 西安银行 | 62 | 2.8% | 1.0 | 16.8% | -10.8% | 2.6% | -10.6% |
| 贵阳银行 | 172 | -2.8% | 0.9 | 2.4% | 0.0% | -1.9% | -8.9% |
| 齐鲁银行 | - | | - | 45.2% | 25.7% | 29.8% | 6.4% |
| 华夏银行 | - | | | | | | |
| 重庆银行 | 62 | | | | | -10.4% | -7.1% |
| 紫金银行 | - | | | | | | |
| 上市银行 | 118,195 | 25.0% | 2.7 | 26.4% | 23.1% | 29.5% | 24.2% |
| 国有行 | 67,395 | 31.1% | 3.5 | 35.5% | 26.8% | 30.8% | 37.5% |
| 股份行 | 38,415 | 16.5% | 2.0 | 16.6% | 16.8% | 30.1% | 11.7% |
| 城商行 | 8,269 | 29.5% | 2.1 | 27.1% | 25.2% | 23.8% | 9.7% |
| 农商行 | 4,117 | 28.1% | 2.7 | 33.0% | 40.4% | 21.0% | 14.3% |

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

注：平安银行 2023 年报对个人贷款分类维度进行优化，其中持证抵押贷款、汽车金融贷款等产品按发放用途归入消费性贷款和经营性贷款，并同口径调整比较期数据

4、1H24 经营贷不良率 1.26%，较个贷整体不良率高 22bp，较 19 年下降

58bp

- 整体来看，20 家样本银行个人经营贷不良率 1.26%，较 19 年有较大改善，但自 2023 下半年以来有上升趋势。截至 1H24，上市银行披露个人经营贷款不良数据的有 20 家，以此为样本，经营贷不良率自 2019 达到高点 1.84%，此后自 2021-2023 维持在 1.1%-1.13%之间小幅波动，截至 1H24 样本银行个人经营贷不良率 1.26%，较 2019 年下降 58bp，但较 2023 上升 16bp，维持上升趋势（2023 相较 1H23 上升 7bp），自 2023 下半年以来有抬头趋势。
- 上市银行个人经营贷款不良率较上市银行个人贷款整体不良率高出 22bp：对比上市银行个人贷款不良率，截至 1H24，上市银行个人经营贷款不良率较整体个人贷款不良率（1.04%）高出 22bp。
- 板块来看，股份行不良率最低，农商行最高。国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别为 1.3%、1.02%、1.96%、1.44%（由于样本有限，仅做参考）。个股来看，在样本银行中，招行个人经营贷不良率最低，为 0.63%；较 2023 年末改善幅度较大的有渝农、青农、郑州、成都，环比改善幅度在 5bp 以上，其中渝农、青农改善幅度在 20bp 以上。

图表 5：上市银行个人经营贷不良率

| 个人经营贷不良率 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 1H23 | 2023 | 1H24 | 较2023 |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 工商银行 | 2.23% | 1.30% | 0.97% | 0.91% | 0.79% | 0.86% | 0.91% | 0.05% |
| 建设银行 | 3.74% | 0.99% | 0.72% | 0.65% | 0.58% | 0.95% | 1.57% | 0.61% |
| 农业银行 | 1.62% | 0.85% | 0.64% | 0.65% | 0.57% | 0.76% | 0.77% | 0.00% |
| 中国银行 | 1.25% | 1.10% | 0.85% | 0.97% | 1.08% | 1.14% | 1.42% | 0.29% |
| 交通银行 | 2.96% | 1.27% | 0.69% | 0.72% | 0.61% | 0.78% | 0.88% | 0.09% |
| 邮储银行 | 2.42% | 1.99% | 1.67% | 1.69% | 1.61% | 1.72% | 1.87% | 0.15% |
| 招商银行 | 0.81% | 0.64% | 0.62% | 0.64% | 0.56% | 0.61% | 0.63% | 0.02% |
| 中信银行 | | | | | | | | |
| 浦发银行 | 1.42% | 1.51% | 1.30% | 1.51% | 1.59% | 1.51% | 1.60% | 0.09% |
| 民/生/银行 | 3.00% | 2.82% | 2.13% | 1.61% | 1.17% | 1.20% | 1.38% | 0.18% |
| 兴业银行 | 1.25% | 0.67% | 0.52% | 0.56% | 0.61% | 0.79% | 0.80% | 0.01% |
| 光大银行 | | | | | | | | |
| 华夏银行 | | | | | | | | |
| 平安银行 | 1.34% | 1.13% | 1.01% | 2.69% | 1.45% | 0.83% | 0.83% | 0.00% |
| 浙商银行 | | | | | | | | |
| 北京银行 | | | | | | | | |
| 南京银行 | | 0.59% | 0.70% | 0.84% | | | | |
| 宁波银行 | | | | | | | 3.04% | |
| 江苏银行 | 2.82% | 2.26% | 1.43% | 1.07% | 1.05% | | | |
| 贵阳银行 | | | | | | | | |
| 杭州银行 | 1.13% | 0.73% | 0.55% | 0.76% | 0.73% | 0.69% | 0.91% | 0.22% |
| 上海银行 | 0.64% | 0.53% | 0.29% | 0.57% | 0.95% | 1.15% | 1.49% | 0.35% |
| 成都银行 | 13.65% | 8.96% | 4.79% | 1.92% | 1.37% | 0.97% | 0.92% | -0.05% |
| 长沙银行 | | | | | | | | |
| 青岛银行 | 2.71% | 1.63% | | | | | | |
| 郑州银行 | 3.21% | 4.03% | 3.46% | 3.38% | 3.15% | 2.44% | 2.31% | -0.13% |
| 西安银行 | 0.05% | 0.04% | 0.05% | | | | | |
| 苏州银行 | 0.84% | 0.76% | 0.57% | 0.95% | 1.37% | 1.51% | 2.27% | 0.76% |
| 厦门/银行 | 0.21% | | | | | | | |
| 齐鲁银行 | 0.75% | | | | | | | |
| 兰州银行 | | | | | | | | |
| 重庆银行 | | 2.30% | 2.23% | 2.46% | 3.20% | 4.42% | 5.37% | 0.95% |
| 江阴银行 | | | | | | | | |
| 无锡银行 | | | | | | | | |
| 常熟银行 | 0.95% | 0.92% | 0.94% | 0.99% | 0.80% | 0.78% | 0.80% | 0.02% |
| 苏农银行 | | | | | | | | |
| 张家港行 | | | | | | | | |
| 青农商行 | 2.42% | 2.02% | 1.59% | 2.00% | 1.79% | 2.04% | 1.83% | -0.21% |
| 紫金银行 | | | | | | | | |
| 瑞丰银行 | | | | | | | | |
| 沪农商行 | 2.78% | 1.18% | | | | | | |
| 渝农商行 | 0.87% | 0.82% | 0.73% | 1.49% | 1.74% | 2.05% | 1.78% | -0.27% |
| 上市银行 | 1.84% | 1.43% | 1.12% | 1.13% | 1.02% | 1.10% | 1.26% | 0.16% |
| 国有行 | 1.97% | 1.36% | 1.06% | 1.06% | 0.99% | 1.12% | 1.30% | 0.18% |
| 股份行 | 1.74% | 1.56% | 1.24% | 1.24% | 1.01% | 0.97% | 1.02% | 0.06% |
| 城商行 | 1.54% | 1.41% | 1.07% | 1.12% | 1.28% | 1.36% | 1.96% | 0.60% |
| 农商行 | 1.29% | 1.08% | 0.94% | 1.40% | 1.41% | 1.59% | 1.44% | -0.16% |

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

二、经营贷风险传导路径、房价降幅及抵押类经营贷规模测算

1、经营贷与房贷增速存在一定负相关

- 个人经营贷配合其他普惠小微贷款，为小微企业主和个体工商户降低了融资成本、加大了资金周转保障，但同时也存在用途违规的现象。
- 个人经营贷增速与个人购房贷款增速存在较大负相关性，个人经营贷款有用于购房、提前偿还房贷的情况。我们比较了历史住户个人购房贷款与住户经营贷款的关系，可以发现它们存在较高的负相关性，2015-2016 棚改去库存时期个人住房贷款高增，经营贷增速则不断下降；2017-2018 年随着房住不炒的提出以及按揭的收紧，个人购房贷款增速降低，而经营贷增速开始回升；2019 年两者增速相对稳定；之后疫情开始，叠加地产下行，住房贷款增速持续走低，并在 2023 年 6 月开始负增，而经营性贷款则开始增速提高，从 2020 年 6 月开始增速一直在 15% 以上。
- 其中，21 年下半年房价达到近年来峰值（下文将具体测算说明），在此之前不乏经营贷用于购房，在此之后又存在用于提前偿还房贷的现象，在房价下跌趋势下，资金用途违规也提升了个人经营贷的违约风险。

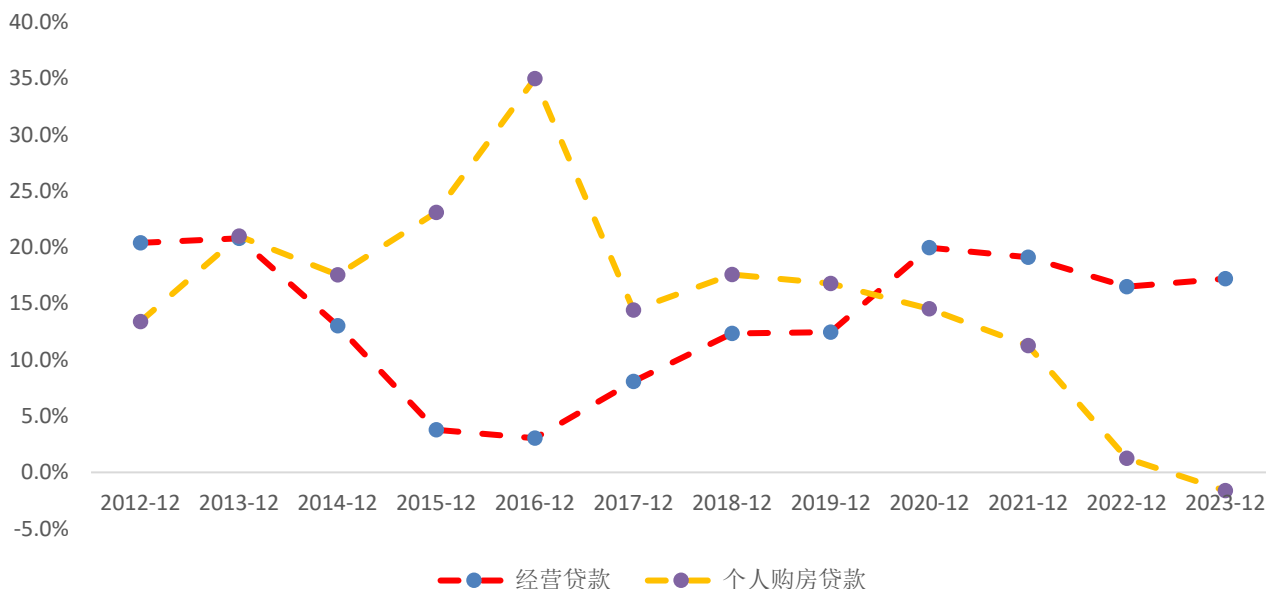
案例一，个人经营贷违规用于购房：自 2021 年 3 月 1 日开始，上海银保监局选取辖内 16 家银行开展了经营贷、消费贷违规流入房市专项稽核调查。本次监管稽核调查已发现 123 笔、3.39 亿元经营贷和消费贷涉嫌被挪用于房地产市场。通过稽核调查，上海银保监局发现六类典型违规案例，包括：个人经营贷款违规用于支付购房首付款；企业经营贷违规用于支付购房款；消费贷违规用于本行住房贷款首付款；部分空壳公司集中作为受托支付交易对手，接收多笔个人经营贷款，部分贷款资金涉嫌回流至借款人并用于购房；房产企业违规向购房客户提供首付资金；小额贷款公司贷款用于购房认筹。

案例二，个人经营贷违规用于提前偿还房贷：2023 年 3 月 9 日银保监会发布《关于开展不法贷款中介专项治理行动的通知》，要求各银保监局、各银行业金融机构要深刻认识不法贷款中介乱象的严重危害，部署开展为期六个月（2023 年 3 月 15 日-2023 年 9 月 15 日）的不法贷款中介专项治理行动，鼓励各银行业金融机构建立贷款中介黑名单制度，加强贷后资金流向监测和用途真实性管理，关注经营用途贷款发放前后借款人提前偿还住房按揭贷款的情形。该通知还通报了一起案件，案件当事人与其关联人存在通过注册空壳公司并转让等方式帮助他人套取经营贷、提供基于购置房屋和其他资金需求的多种中介服务的违法行为。通报指出，该案件涉及银行信贷业务超过 20 亿元，具体表现形式包括提供经营贷资质包装、提供受托支付通道、提供短期垫资服务、团伙成员申请贷款等形成资金池。

- 2024 年 2 月 2 日，《个人贷款管理办法》发布，第一次明确如果个人经营贷被挪用于房地产领域等，借款人应承担违约法律责任。国家金融监督管理总局有关负责人就《个人贷款管理办法》答记者问，明确：贷款人应在合同中与借款人约定，借款人出现未按约定用途使用贷款等情形时，如个人经营贷被挪用于房地产领域等，借款人应承担的违约责任，以及贷款人可采取的提前收回贷款、调整贷款支付方式、调整贷款

利率、收取罚息、压降授信额度、停止或中止贷款发放等措施，并追究相应法律责任。

图表 6: 个人购房贷款与住户经营性贷款同比增速存在较大负相关性



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

2、经营贷风险传导路径：多重加杠杆客群面临更大的资金链断裂风险

- **(1) 合规经营贷:** 如果借款人经营贷用于真实经营, 抵押物价格下降幅度在银行接受范围内, 且借款人信用较好, 银行会判断要求追加担保增信, 抽贷可能性较低, 该部分或较为风险可控。
- **(2) 多重加杠杆客群面临更高风险:**
- **比如低息经营贷违规置换房贷 (经营贷违规流入房市) 的情况, 具体链条为——**
 - ✓ 1、假设借款人在高位购入某房产。
 - ✓ 2、首先, 在贷款中介的操作下, 借款人获得申请经营贷的资质。
 - ✓ 3、换贷者向中介申请过桥资金结清原房贷, 然后以结清房贷的房产为抵押物向银行申请经营贷。
 - ✓ 4、经营贷放款后 (放款周期较短), 换贷者用来归还过桥资金和过桥利息 (作为短期资金利息一般较高)。
 - ✓ 5、若银行经营贷为三年还本 (或每年还本), 换贷者继续借过桥资金来归还银行经营贷, 还本后需再次向银行申请续贷 (用来归还过桥资金)。
 - ✓ 6、此时银行重新评估抵押物, 若抵押物价值下降幅度过大, 则银行需要下调贷款额度, 严重甚至存在抽贷的可能。

- ✓ 7、无论结果是下调贷款额度还是抽贷，换贷人都有可能无力支付高息的过桥资金，而过桥资金则不会为换贷人向银行垫资，换贷人资金链断裂，而房产由银行收为法拍房。

3、全国二手房价在 21 年下半年达到高点，当前距离高点降幅在 8%-15%

- 预计全国二手房价在 21 年 8 至 9 月达到高点，当前距离高点累计降幅预计在 8%-15%。一线城市降幅或在 10%以内，二三线降幅或在 15%以内。注：由于房价统计口径不一，我们综合中指研究院和国家统计局数据考量测算，但由于不同城市不同区域降幅或有一定差距，该测算数据仅作参考。
- 根据中指数据，全国百城二手房房价在 21 年 9 月达到高点，现阶段二手房价格距高点预计下降 8%。根据中指研究院数据，全国百城二手房价在 21 年 9 月左右达到高点后顺势降温，百城新建住宅平均价格为 16175 元/平方米。百城二手住宅平均价格为 16032 元/平方米。10 月百城二手住宅均价由涨转跌，11 月继续下跌，且跌幅扩大。2024 年 6 月，百城新建住宅平均价格为 16421 元/平方米，百城二手住宅平均价格为 14762 元/平方米，二手房已连续 26 个月环比下跌。根据以上数据测算，24 年 6 月百城二手房价格较 21 年 9 月高点累计下降约 8%。
- 根据国家统计局数据测算，全国百城二手房指数在 21 年 8 月达到高点，截至 2024 年 6 月末，二手房价格指数距高点下降约 13.2%。根据国家统计局数据，我们以 2010 年 12 月房价作为基数（100），根据全国百城二手房指数环比增速进行后续月份房价指数测算，在 21 年 8 月达到高点 132.9%，随后基本维持环比下降，截至 24 年 6 月，较 21 年 8 月高点降幅约 13.2%，其中一线累计-8.7%，二线累计-12.3%，三线累计-14.1%，降幅按照一二三线城市走阔。

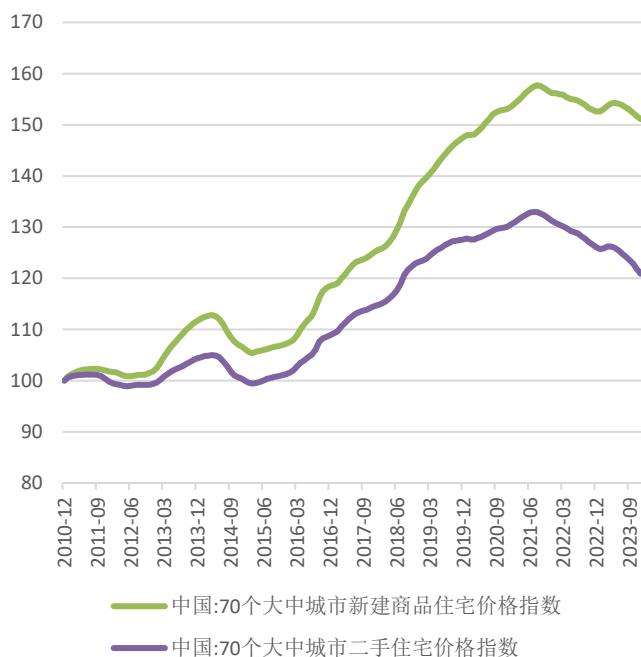
图表 7：中国 70 城二手房指数（国家统计局口径）历年下降幅度

| 时间维度 | 二手房指数下降幅度 | | | |
|-----------------|-----------|-------|--------|--------|
| | 全国 | 一线 | 二线 | 三线 |
| 2021 相较 2020 | 0.9% | 5.3% | 1.6% | -0.1% |
| 2022 相较 2021 | -3.9% | 0.5% | -3.3% | -4.8% |
| 2023 相较 2022 | -4.1% | -3.4% | -4.0% | -4.2% |
| 1H24 相较 2023 | -4.5% | -5.1% | -4.4% | -4.4% |
| 1H24 较 2021 年高点 | -13.2% | -8.7% | -12.3% | -14.1% |

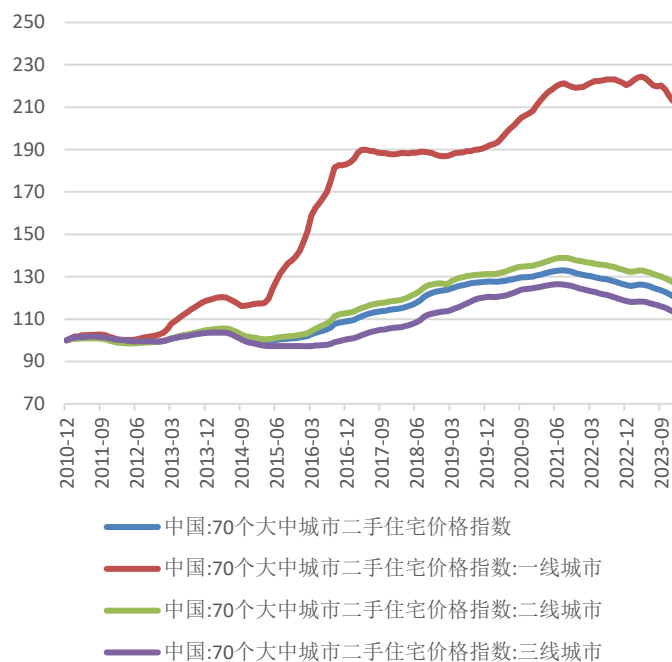
资料来源：wind，国家统计局，中泰证券研究所

图表 8：中国 70 城新建、二手房价格指数（国家统计局口径）测算（%）

图表 9：中国 70 城 1-3 线城市二手房价格指数（国家统计局口径）测算（%）



资料来源: wind, 国家统计局, 中泰证券研究所
注: 以 2010 年 12 月指数为 100



资料来源: wind, 国家统计局, 中泰证券研究所
注: 以 2010 年 12 月指数为 100

三、压力测试: 抵押物不足值风险测算

1、测算 21-1H24 年抵押类经营贷新增规模预计 8.15 万亿, 其中上市银行预计 5.07 万亿

- 根据前文所述二手房房价在 21 年达到高点, 则在 21 年及以后房产(抵押物)价格下行压力更大。
- 全国个人经营贷款 2021-1H24 累计净增规模为 10.18 万亿, 抵押类预计为 8.15 万亿。在 2021/2022/2023/1H24 较上年末净增规模分别为 2.6、2.68、3.25、1.65 万亿, 2021-1H24 累计新增 10.18 万亿。假设抵押类占比为 80%, 则抵押类经营贷款新增规模为 8.15 万亿。
- 上市银行个人经营贷款 2021-1H24 累计净增规模为 6.34 万亿, 抵押类预计为 5.07 万亿。在 2021/2022/2023 单年度净增规模分别为 1.27 万亿、1.99 万亿、2.11 万亿, 分别占比全国净增的 49%、74%、65%。假设抵押类占比为 80%, 则上市银行 21-23 抵押类经营贷款新增规模累计为 4.3 万亿。1H24 较 2023 年末新增规模为 0.97 万亿, 抵押类预计为 0.77 万亿。

图表 10: 个人经营贷及抵押类经营贷规模测算 (%)

| 时间维度 | 个人经营贷净增规模 (万亿) | | | 抵押类 (*80%) | |
|---------------|----------------|------|-----|------------|------|
| | 全国 | 上市银行 | 占比 | 全国 | 上市银行 |
| 2021相较2020 | 2.60 | 1.27 | 49% | 2.08 | 1.01 |
| 2022相较2021 | 2.68 | 1.99 | 74% | 2.14 | 1.59 |
| 2023相较2022 | 3.25 | 2.11 | 65% | 2.60 | 1.69 |
| 1H24相较2023 | 1.65 | 0.97 | 58% | 1.32 | 0.77 |
| 2023年末较2020年末 | 8.53 | 5.37 | 63% | 6.82 | 4.30 |
| 1H24相较2020年末 | 10.18 | 6.34 | 62% | 8.15 | 5.07 |

资料来源: wind, 公司财报, 中泰证券研究所

注: 上市银行 1H24 经营贷规模为预测值

2、按上述房价下行测算，2021-1H24 抵押物需自 1H24 分别继续下行

19.4%、20.4%、23.5%、26.7%，抵押物才或将跌破抵押率

- 假设个人经营贷款平均 3 年，三年到还本结清或续贷，若此时房产价值跌破银行认定的抵押物价值，则会面临一定的违约风险。以此测算：
- (1) 21-1H24 新增个人经营抵押类贷款约为 10.18 万亿，对应房产价值为 8.9 万亿。个人经营贷 21-1H24 每年净增规模分别为 2.6/2.68/3.25/1.65 万亿，累计为 10.18 万亿；若抵押类占 80%，则对应抵押类为 2.08/2.14/2.6/1.32 万亿，累计为 8.15 万亿。按照 70%抵押率反算房产评估价为 2.97/3.06/3.72/1.89 万亿，总值为 11.64 万亿。
- (2) 截至 1H24，21-1H24 年新增经营贷对应房产评估价值总值预计为 10.48 万亿，整体降幅 7.2%。按照前文测算方法，全国 70 城二手房 2021 年高点房价至 1H24 跌幅约 13.2%，2022 年初至 1H24 房价跌幅约 12%，2023 年初至 1H24 跌幅约 8.5%，2024 年初至 1H24 跌幅约 4.5%。对应房价跌幅，1H24 对应房产评估价值分别为 2.58/2.69/3.4/1.81 万亿，总值为 10.48 万亿，较其初始价值 11.64 万亿累计下降 9.97%。
- (3) 若 21-1H24 抵押物分别继续下行 19.4%、20.4%、23.5%、26.7%，抵押物或跌破抵押率。若房价继续下行，假设未来 21-1H24 抵押物价格分别自经营贷发放日起累计下跌 30%（跌破抵押率），则对应房产评估价值为 2.08/2.14/2.6/1.32 万亿，则对应反算需要继续下跌的幅度分别为 19.4%、20.4%、23.5%、26.7%。

图表 11: 抵押物价值及房价下跌阈值测算 (万亿, 若截至 1H24, 2021-1H24 年房价跌幅已分别达 13.2%、12%、8.5%、4.5%)

| 全国个人经营贷抵押品风险测算（审慎考虑，若截至1H24，2021-1H24年房价跌幅已分别达13.2%、12%、8.5%、4.5%） | | | | | | | | |
|--|---------|------------------------|-----------------------------------|----------------------|---------------------------------------|---------|---|---|
| 年份 | 新增经营贷规模 | 新增抵押类经营贷 (假设抵押类占8成) | 抵押经营贷抵押物真实价值 (房产评估价, 按抵押率7成反算) | 截至1H24房价跌幅 (前文测算) | 备注 | 1H24价值 | 极端情况: 若价格跌破抵押率后抵押物真实价值 (2021-1H24抵押物价格分别自经营贷发放日起累计下行30%) | 房价自1H24后跌幅反算 (若21-1H24抵押物价格分别累计下行30%, 测算自1H24后房价需继续下跌幅度) |
| 2021 | 2.60 | 2.08 | 2.97 | -13.2% | 审慎考虑, 计算截至1H24较2021年高点跌幅, 而非较2021年初跌幅 | 2.58 | 2.08 | -19.4% |
| 2022 | 2.68 | 2.14 | 3.06 | -12.0% | 审慎考虑, 计算截至1H24较2022年初跌幅 | 2.69 | 2.14 | -20.4% |
| 2023 | 3.25 | 2.60 | 3.72 | -8.5% | 审慎考虑, 计算截至1H24较2023年初跌幅 | 3.40 | 2.60 | -23.5% |
| 1H24 | 1.65 | 1.32 | 1.89 | -4.5% | 审慎考虑, 计算截至1H24较2024年初跌幅 | 1.81 | 1.32 | -26.7% |
| | 新增经营贷规模 | 新增抵押类经营贷 (假设抵押类占8成) | 抵押经营贷抵押物真实价值 (房产评估价, 按抵押率7成反算) | 截至1H24房价跌幅 (前文测算) | | 1H24末价值 | 极端情况: 若价格跌破抵押率后抵押物真实价值 (2021-1H24抵押物价格分别自经营贷发放日起累计下行30%) | 累计折价率 |
| 21-1H24累计价值 | 10.18 | 8.15 | 11.64 | -13.2% | 审慎考虑, 计算截至1H24较2021年高点跌幅, 而非较2021年初跌幅 | 10.48 | 8.15 | 70.0% |

资料来源: wind, 公司财报, 中泰证券研究所

3、压力测试: 若 21-1H24 抵押物跌幅已分别达 20%、16%、12%、8%，则需分别继续下行 12.5%、16.7%、20.5%、23.9%，抵押物才或将跌破抵押率

- （1）假设全国 70 城二手房 2021 年高点房价至 1H24 跌幅约 20%，2022 年初至 1H24 房价跌幅约 16%，2023 年初至 1H24 跌幅约 12%，2024 年初至 1H24 跌幅约 8%。对应房价至今跌幅，1H24 对应房产评估价值分别为 2.38/2.57/3.27/1.74 万亿，总值为 9.96 万亿，较其初始价值 11.64 万亿累计下降 14.45%。
- （2）若 21-1H24 抵押物分别继续下行 12.5%、16.7%、20.5%、23.9%，抵押物或跌破抵押率。若房价继续下行，假设未来 21-1H24 抵押物价格分别自经营贷发放日起累计下跌 30%（跌破抵押率），则对应房产评估价值为 2.08/2.14/2.6/1.32 万亿，则对应反算继续下跌的幅度分别为 12.5%、16.7%、20.5%、23.9%。

图表 12: 抵押物价值及房价下跌阈值测算（若截至 1H24，2021-1H24 年房价跌幅已分别达 20%、16%、12%、8%）

| 全国个人经营贷抵押品风险测算（若截至1H24，2021-1H24年房价跌幅已分别达20%、16%、12%、8%） | | | | | | | | |
|--|-------------|--------------------------------|---|------------------------|----|---------|--|--|
| | 新增经营 贷规模 | 新增抵押类 经营贷 (假设抵押类占 8成) | 抵押经营贷抵押 物真实价值 (房产评估价, 按 抵押率7成反算) | 截至1H24房价 跌幅 (假设) | 备注 | 1H24未价值 | 价格跌破抵押率后抵 押物真实价值 (2021-1H24抵押物价格 分别自经营贷发放日起累 计下行30%) | 房价自1H24后跌 幅反算 (若21-1H24抵押物价 格分别累计下行30%, 测算自1H24后房价需 继续下跌幅度) |
| 2021 | 2.60 | 2.08 | 2.97 | -20.0% | | 2.38 | 2.08 | -12.5% |
| 2022 | 2.68 | 2.14 | 3.06 | -16.0% | | 2.57 | 2.14 | -16.7% |
| 2023 | 3.25 | 2.60 | 3.72 | -12.0% | | 3.27 | 2.60 | -20.5% |
| 1H24 | 1.65 | 1.32 | 1.89 | -8.0% | | 1.74 | 1.32 | -23.9% |
| | 新增经营 贷规模 | 新增抵押类 经营贷 (假设抵押类占 8成) | 抵押经营贷抵押 物真实价值 (房产评估价, 按 抵押率7成反算) | 截至1H24房价 跌幅 (假设) | | 1H24未价值 | 价格跌破抵押率后抵 押物真实价值 (2021-1H24抵押物价格 分别自经营贷发放日起累 计下行30%) | 累计折价率 |
| 累计价值 | 10.18 | 8.15 | 11.64 | -20.0% | | 9.96 | 8.15 | 70.0% |

资料来源: wind, 公司财报, 中泰证券研究所

四、粗测 21 年高风险经营贷投放规模占 1H24 经营贷余额的 9.3%

- 根据前文讨论，近年来确实有经营贷用途违规的现象，假设 2021 年新增个人经营贷（抵押）期限为三年，则 2024 年是还本年，由于 21 年至今的房价下跌趋势，流入房市的这部分抵押经营贷款违约风险更大，我们粗测 21 年全市场风险较高经营贷投放规模超 2 万亿。
- 测算逻辑：通过测算每年个人购房贷款投放规模，以及首付支付情况，来测算 21 年个人购房贷款的缺口，以此推断高风险经营贷规模。

1、第一步：测算 21 年个人购房贷款投放规模 7.76 万亿

- **第一步：通过 2023 年真实披露数据测算 2021 年及历年房贷投放情况**
- **2023 余额数据：**已知央行披露的每季度个人购房贷款余额数据，2023 年个人购房贷款余额净增-0.63 万亿。
- **2023 投放数据：**央行在 2024 年 1 月新闻发布会披露 2023 年个人购房贷款投放额为 6.4 万亿。
- **2023 总偿还额：**综合投放额和余额变化，测算总偿还额为 7.03 万亿。
- **2023 总偿还率（包括正常还款+提前还款）：**总偿还额与 2022 年个人购房贷款余额之比为 18.12%，以此作为 2023 年总偿还率。
- **历年总偿还率：**总偿还分为正常还款和提前还款。1、提前还款：根据全国银行间同业拆借中心发布的 RMBS 提前还款率，测算 2023 年平均提前还款率为 14%，2022 为 11%，2021 为 7%，由于提前还款高峰自 2022 年开始，我们假设 2021 年之前的提前还款率均为 7%。2、假设正常还款率不变，则历年总偿还率变动幅度与历年提前偿还变动幅度一

致。3、已知 2023 年总偿还率为 18.12%，则可推算出 2022 总偿还率为 15.18%，2021 为 11.25%，依次类推。

- **2021 年总偿还额：**根据总偿还率可计算 2021 年总偿还额为 3.88 万亿，其中提前还款约 2.37 万亿，正常还款约 1.5 万亿。
- **2021 年投放额：**根据余额净增数据和偿还数据，测算 2021 年个人购房贷款总投放额为 7.76 万亿，同理可得其他年份投放数据。

图表 13：历年个人购房贷款投放规模测算（万亿）

| 年份 | 个人购房贷款 (万亿) | 余额净增 (万亿) | 新投放 (官方口径, 万亿) | 实际偿还规模 (根据官方投放测算2023) | 实际偿还率 (根据官方投放测算2023, 正常+提前) | 总偿还率测算 (包括早偿和正常还款, 假设早偿率变化、正常还款率不变) | 每年偿还 额测算 (万亿) | 按揭投放额 测算(万亿) | 早偿率(假设, 根据RMBS早偿指数) | 早偿率 差额 | 每年早偿 规模(万 亿) | 每年正常 偿还规模 (万亿) |
|------|----------------|--------------|-------------------|--------------------------|--------------------------------|--|---------------------|-----------------|------------------------|-----------|--------------------|----------------------|
| 2011 | 7.14 | | | | | | | | 7% | | | |
| 2012 | 8.10 | 0.96 | | | | 11.36% | 0.81 | 1.77 | 7% | 0% | 0.50 | 0.31 |
| 2013 | 9.80 | 1.70 | | | | 11.36% | 0.92 | 2.62 | 7% | 0% | 0.57 | 0.35 |
| 2014 | 11.52 | 1.72 | | | | 11.36% | 1.11 | 2.83 | 7% | 0% | 0.69 | 0.43 |
| 2015 | 14.18 | 2.66 | | | | 11.36% | 1.31 | 3.97 | 7% | 0% | 0.81 | 0.50 |
| 2016 | 19.14 | 4.96 | | | | 11.36% | 1.61 | 6.57 | 7% | 0% | 0.99 | 0.62 |
| 2017 | 21.90 | 2.76 | | | | 11.36% | 2.18 | 4.94 | 7% | 0% | 1.34 | 0.84 |
| 2018 | 25.75 | 3.85 | | | | 11.36% | 2.49 | 6.34 | 7% | 0% | 1.53 | 0.96 |
| 2019 | 30.07 | 4.32 | | | | 11.36% | 2.93 | 7.25 | 7% | 0% | 1.80 | 1.12 |
| 2020 | 34.44 | 4.37 | | | | 11.36% | 3.42 | 7.79 | 7% | 0% | 2.10 | 1.31 |
| 2021 | 38.32 | 3.88 | | | | 11.25% | 3.88 | 7.76 | 7% | 0% | 2.37 | 1.50 |
| 2022 | 38.80 | 0.48 | | | | 15.18% | 5.82 | 6.30 | 11% | 4% | 4.15 | 1.67 |
| 2023 | 38.17 | -0.63 | 6.40 | 7.03 | 18.12% | 18.12% | 7.03 | 6.40 | 14% | 3% | 5.34 | 1.69 |

资料来源：Wind，中泰证券研究所

2、第二步：测算 21 年个人购房贷款缺口在 3.16 万亿

- **第二步：**通过测算首付情况，来计算购房贷款缺口。
- **购房贷款真实需求量：**综合考虑一套二套情况、以及自有资金购房的情况，假设按照首付 40%来看，按照 2021 年的商品房销售额，测算购房贷款需求为：销售额*(1-40%)=10.92 万亿，前文测算 2021 年购房贷款投放额为 7.76 万亿，则还有 3.16 万亿的购房贷款缺口，我们将该部分作为流入房市的非房个人贷款。

3、第三步：测算 21 年风险较高的经营贷规模在 2.21 万亿，其中上市银行约占 50%

- **第三步：**测算流入房市的非房贷款中的经营贷规模。
- 由于非房贷款中包括经营贷和消费贷，参考 2021 年净增经营贷占净增非房贷款比重为 49.5%，而用于购房的经营贷居多，在违规购房贷款中，经营贷占比或大于前述比例。假设 70%的违规非房贷款为经营贷，

则测算 2021 年流入房市的经营贷规模为 $3.16*70%=2.21$ 万亿，占比 1H24 经营贷存续规模的 9.3%。

- 上市银行 2021 年新增个人经营贷/全市场=49%，测算 2021 年上市银行流入房市的经营贷为 1.08 万亿。我们将该部分作为风险较高的个人经营贷款，占上市银行 24E 总贷款规模的 0.6%。

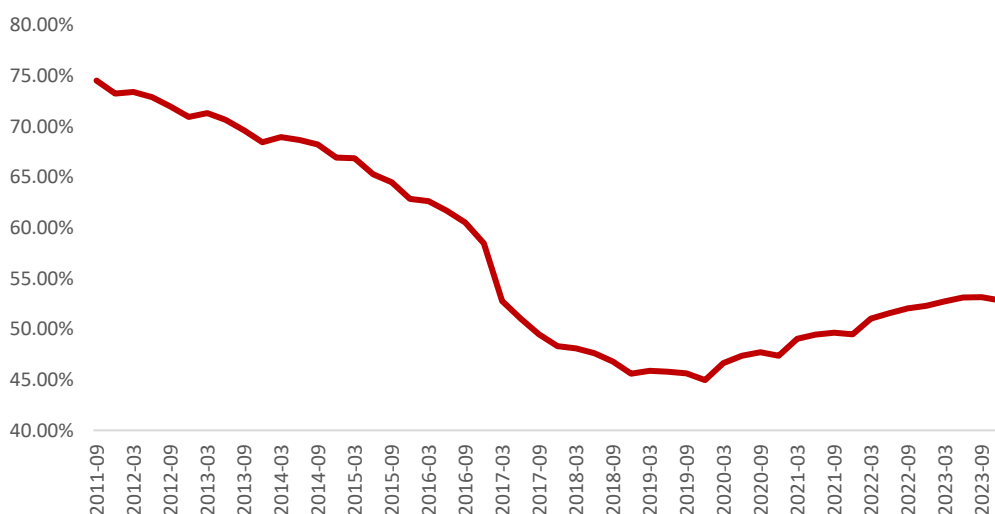
图表 14: 高风险经营贷规模测算 (万亿)

| | 按揭余额净增 (万亿) | 商品房销售金额 (万亿) | 按揭投放额测算 (万亿) | 首付 | 购房贷款真实需求 (万亿) | 按揭缺口 (万亿) | 经营贷/非房贷款 | 违规流入房市经营贷投放规模 (万亿) | 上市银行 | 按揭投放/商品房销售 |
|------|-------------|--------------|--------------|-----|---------------|-----------|----------|--------------------|------|------------|
| 2011 | - | 5.86 | | | | | | | | |
| 2012 | 0.96 | 6.45 | 1.77 | | | | | | | 27.4% |
| 2013 | 1.70 | 8.14 | 2.62 | | | | | | | 32.2% |
| 2014 | 1.72 | 7.63 | 2.83 | | | | | | | 37.1% |
| 2015 | 2.66 | 8.73 | 3.97 | | | | | | | 45.5% |
| 2016 | 4.96 | 11.76 | 6.57 | | | | | | | 55.9% |
| 2017 | 2.76 | 13.37 | 4.94 | | | | | | | 36.9% |
| 2018 | 3.85 | 15.00 | 6.34 | | | | | | | 42.3% |
| 2019 | 4.32 | 15.97 | 7.25 | | | | | | | 45.4% |
| 2020 | 4.37 | 17.36 | 7.79 | | | | | | | 44.9% |
| 2021 | 3.88 | 18.19 | 7.76 | 40% | 10.92 | 3.16 | 70% | 2.21 | 1.08 | 42.6% |
| 2022 | 0.48 | 13.33 | 6.30 | | | | | | | 47.2% |
| 2023 | -0.63 | 11.66 | 6.40 | | | | | | | 54.9% |

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 非购房个人贷款=狭义个人消费贷款+个人经营贷款=(消费贷款-购房贷款)+经营贷款

图表 15: 个人经营贷/非购房个人贷款



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 非购房个人贷款=狭义个人消费贷款+个人经营贷款=(消费贷款-购房贷款)+经营贷款

五、情景假设：个人经营贷违约程度对银行资产质量、利润及拨备的影响

1、经营贷不良率测算：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50%违约率下，对经营贷不良率的影响在 0.2-1.9pcts

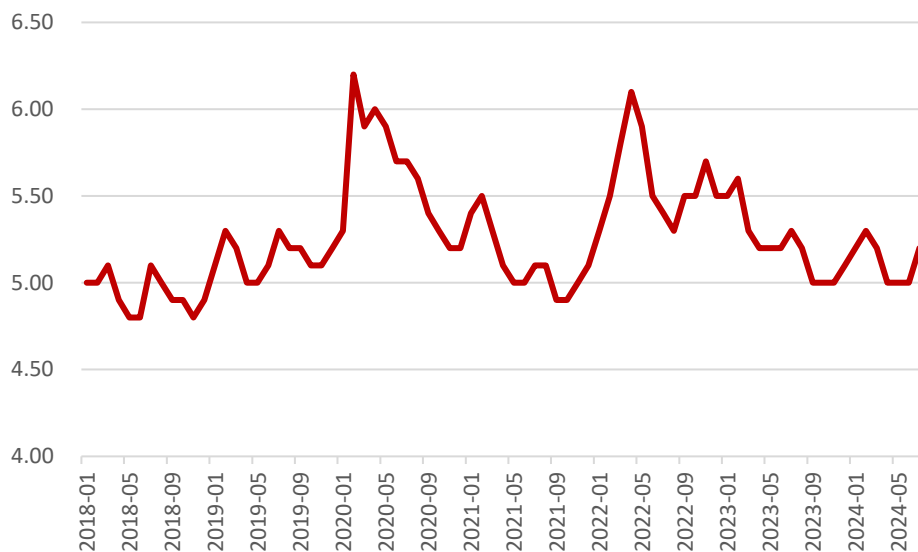
- 预计 2024E 上市银行个人经营贷规模达 13.35 万亿。上市银行 1H24 年度个人经营贷同比增速为 23.1%，假设 2024 个人经营贷同比增速小幅下降至 23%，则 2024E 个人经营贷款总规模为 13.35 万亿。
- 假设 1H24 年上市银行经营贷不良率与前文测算的样本银行经营贷不良率保持一致（1.26%），则 1H24 年上市银行整体个人经营贷不良额为 1487 亿。
- 违约率假设：中国城镇调查失业率近年来维持在 5%-6%之间，考虑压力测试，假设 2021 年高风险个人经营贷款（1.08 万亿）在今年违约的概率分别为 10%、30%、50%，另外考虑银行对抵押物 50%的处置回收规模，处置后转化为不良，则 24E 预计个人经营贷不良额分别净增 542、1626、2710 亿，24E 个人经营贷不良率将分别上升 0.26、1.07、1.89 个点至 1.52%、2.33%、3.14%。

图表 16：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50%违约率下，对经营贷不良率的影响在 0.2-1.9pcts

| 个人经营贷不良率测算 | 1H24经营贷不良率 | | | 2024E | | | | | | |
|------------|------------|---------------|----------------|---------------|-------|---------|-----------------|----------------|----------------|---------------|
| | 1H24经营贷不良率 | 1H24经营贷规模（亿元） | 1H24经营贷不良额（亿元） | 21年高风险经营贷（亿元） | 违约率假设 | 银行处置回收率 | 24E经营贷不良额净增（亿元） | 24E经营贷不良总额（亿元） | 24E个人经营贷规模（亿元） | 2024E个人经营贷不良率 |
| 上市银行 | 1.26% | 118,195 | 1,487 | 10,838 | 10% | 50% | 542 | 2,029 | 133,478 | 1.52% |
| | | | | | 30% | 50% | 1,626 | 3,112 | 133,478 | 2.33% |
| | | | | | 50% | 50% | 2,710 | 4,196 | 133,478 | 3.14% |

资料来源：wind，公司财报，中泰证券研究所

图表 17：中国城镇调查失业率



资料来源：wind，中泰证券研究所

2、整体不良率测算：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50%违约率下，对整体不良率的影响在 2-14bp

- 1H24 上市银行总贷款增速为 9%，假设 2024E 上市银行总贷款增速维持 9%，预计 2024E 上市银行总贷款规模分达 175.8 万亿。剔除前述测算的个人经营贷规模，2024E 上市银行其他贷款（剔除经营贷）规模分别为 162.5 万亿。
- 假设其他贷款（剔除个人经营贷）24E 不良率维持 1H24 水平，24E 个人经营贷发生 10%、30%、50%的违约，处置回收率按照 50%的话，则上市银行整体贷款不良率则分别上升 2、8、14bp 至 1.27%、1.33%、1.39%。

图表 18：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50%违约率下，对整体不良率的影响在 2-14bp

| 总贷款不良率测算 (仅考虑经营贷极端情况) | 1H24 | | | 21 年高风险经营贷 (亿元) | 违约率假设 | 银行处置回收率 | 2024E | | | |
|--------------------------|-------------|-----------------|----------------|-----------------|-------|---------|--|---------------|----------------|-----------|
| | 1H24 总贷款不良率 | 1H24 总贷款规模 (亿元) | 1H24 总不良额 (亿元) | | | | 24E 总不良额净增 (假设除经营贷之外的其他贷款不良率不变, 亿元) | 24E 不良总额 (亿元) | 24E 总贷款规模 (亿元) | 2024E 不良率 |
| 上市银行 | 1.25% | 1,707,918 | 20,327 | 10,838 | 10% | 50% | 2,004 | 22,331 | 1,758,432 | 1.27% |
| | | | | | 30% | 50% | 3,088 | 23,415 | 1,758,432 | 1.33% |
| | | | | | 50% | 50% | 4,172 | 24,499 | 1,758,432 | 1.39% |

资料来源：wind，公司财报，中泰证券研究所

3、利润压力测试：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50%违约率下，一次性确认对税前利润影响在 2-11pcts 左右

- 假设 2021 年高风险个人经营贷款（1.08 万亿）在今年违约的概率分别为 10%、30%、50%，另外考虑银行对抵押物 50%的处置回收规模，处置后转化为不良。不考虑经营贷规模增长带来的利润对冲，仅考虑静态不良增加对利润的冲击，则对税前利润的影响分别为 -2.2、-6.7、-11.1pcts。

图表 19：不同个人经营贷违约率水平对银行利润影响测算

| | 1H24经营贷不良率 | 1H24个人经营贷规模(亿元) | 1H24个人经营贷不良额(亿元) | 2021年高风险经营贷(亿元) |
|---------------------------|------------|-----------------|------------------|-----------------|
| 上市银行 | 1.26% | 118,195 | 1,489 | 10,838 |
| 对应不良规模(亿元) | | | | |
| 21年高风险经营贷违约率假设 | 10% | 30% | | 50% |
| 上市银行 | 1,084 | 3,251 | | 5,419 |
| 考虑处置回收后不良规模(亿元, 处置回收率50%) | | | | |
| 21年高风险经营贷违约率假设 | 10% | 30% | | 50% |
| 不良规模净增 | 542 | 1,626 | | 2,710 |
| 不同违约率假设下对2024年税前利润拖累 | | | | |
| 21年高风险经营贷违约率假设 | 10% | 30% | | 50% |
| 上市银行 | -2.2% | -6.7% | | -11.1% |

资料来源：wind，公司财报，中泰证券研究所

4、拨备压力测试：假设 21 年高风险经营贷在 10%-50%违约率下，测算上市银行拨贷比仍能维持在 2.8%以上

- 1H24 上市银行拨贷比为 3.05%，假设 24E 拨贷比下降至 3.0%，测算 24E 拨备规模为 5.28 万亿。假设 2021 年高风险个人经营贷款（1.08 万亿）在今年违约的概率分别为 10%、30%、50%，另外考虑银行对抵押物 50%的处置回收规模，处置后转化为不良。则静态拨贷比分别较 1H24 分别下降 0.8、14、20bp 到 2.97%、2.91%、2.85%，风险可控。

5、监管从严、地产供需政策发力、银行贷前贷后风控强化，风险集中爆发可能性较小

- 一是本文测算基于历史数据以及诸多假设，测算结果或有误差，仅作为压力测试参考。

- 二是在地产供需政策不断发力、利率长期下行等背景下，抵押物价格下行幅度或低于预期，且不同城市、同一城市不同区域的房价变化幅度差别较大，不可一概而论。
- 三是 21 年以来监管严查个人经营贷款流向，银行贷前审批趋严，审批实际抵押率多低于 70%，甚至部分低至 50%，安全垫较厚，且银行对抵押品价值开展定期重估、追加担保等贷后管理措施，个人经营贷风险预计可控。

六、银行投资建议

- 银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见报告：《银行资金面专题研究 | 哪些机构在推动银行股涨跌？》、年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行
- 风险提示：经济下滑超预期；行业数据测算偏差风险；样本统计不足导致与实际情况偏差的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。