

专题报告系列
Special Report Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

当前房地产贷款质量下降 对银行风险的影响

2026年5月



摘要

当前房地产行业调整对银行资产质量的影响持续深化。尽管房地产贷款在银行信贷结构中的占比持续下降，但其对银行资产质量仍造成明显压力，对公房地产业贷款和个人住房贷款不良率均呈上升趋势，成为银行不良贷款的主要来源，中小银行受冲击尤为明显。在贷款展期、政策托底及不良资产证券化等因素共同影响下，银行的房地产相关风险存在一定程度的滞后暴露与低估。银行不良贷款生成率、关注类贷款占比与不良贷款率剪刀差、逾期 90 天以上贷款占比等指标均呈上升趋势，未来银行资产质量将承受更大的压力。

压力测试显示，银行体系具备足够的韧性应对当前及未来风险冲击，整体风险可控，但需关注风险滞后暴露、区域分化等结构性问题。在房价不同跌幅情景下，商业银行整体不良贷款率均有所上升，房地产对公贷款是主要风险来源，经济增长与居民收入放缓的间接影响相对较小。从结构上看，国有大型银行风险抵御能力较强，股份制银行因房地产敞口较高而承压明显；城市商业银行和农村商业银行受区域集中度高、拨备缓冲不足等因素影响，面临更大的风险压力。

房地产调整对银行资产质量的冲击呈现出“直接风险上升、隐性风险累积、结构分化加剧”的特征，建议扩大“白名单”机制覆盖范围，强化银行风险识别与分类监管，对中小银行实施差异化监管与资本补充支持。

截至 2025 年末，全国房地产贷款余额为 51.95 万亿元，占银行业贷款余额的 22.22%。近年来银行涉房贷款增速放缓，但房地产相关信贷仍然是银行资产负债表中规模最大的资产类别之一，其质量变化将直接决定银行整体资产风险的走向。2025 年末，六大行个人住房贷款不良贷款率普遍呈上升趋势，其中交通银行和工商银行较上年末分别提高了 0.43 个百分点和 0.33 个百分点，部分中小银行房地产业不良贷款率则明显上升。当前，房地产行业正处于从“高杠杆、高周转”旧模式向高质量发展转型的关键阶段，商业银行涉房贷款面临存量风险化解的压力。报告结合最新数据分析房地产贷款质量下降对银行风险的影响，并做了压力测试。

一、当前房地产贷款占比下降但结构分化

近年来，商业银行房地产行业贷款规模持续下降。从上市商业银行的贷款结构来看，2020 年以来，房地产业对公贷款占比逐步下降（指银行对房地产行业的贷款），截至 2025 年末，国有大型商业银行下降至 4.71%、股份制银行下降至 6.40%、城市商业银行下降至 5.35%、农村商业银行下降至 3.78%（图 1）。商业银行对公房地产业贷款占比下降受国家宏观调控政策、房地产企业风险的影响，也是银行基于风险资产判断主动调整贷款投向的结果。2020 年 8 月，国家监管部门首次提出实施好房地产金融审慎管理制度，提出以“三条红线”为原则对房地产企业融资实施管理，并对房地产企业实施“四档管理”。2020 年 12 月，监管机构开始对中国境内的所有法人银行房地产贷款集中度进行管理，继续收紧房地产企业融资政策。2020 年房地产企业陆续出现债券违约，银行迅速收紧对房地产企业贷款，实施白名单管理、提高风控要求等，房地产企业贷款占比快速下降。现阶段，商业银行对房地产贷款占比仍持续下降，但下降速度有所减缓。

受住房销售规模下降、提前还贷等因素影响，银行个人住房贷款占比持续下滑，特别是国有大型商业银行。2021 年以来，各类型商业银行个人住房贷款占比均有所下降，截至 2025 年末，国有大型商业银行下降至 24.43%、股份制银行下降至 16.27%、城市商业银行下降至 11.93%、农村商业银行下降至 11.37%（图 2）。个人住房贷款是商业银行的优质业务，一直是银行提升盈利水平的重要途径，以缓冲零售信贷增长压力，2021 年以来各类型商业银行的个人住房贷款占比下降，主要是受到房地产销售持续下降趋势的影响。从数据看，2021 年累计商品房住宅

销售面积 15.65 亿平方米，2024 年销售面积为 7.33 亿平方米，2025 年仍延续下降趋势。另一方面，居民提前还贷也在一定程度上影响了商业银行个人住房贷款的增长。

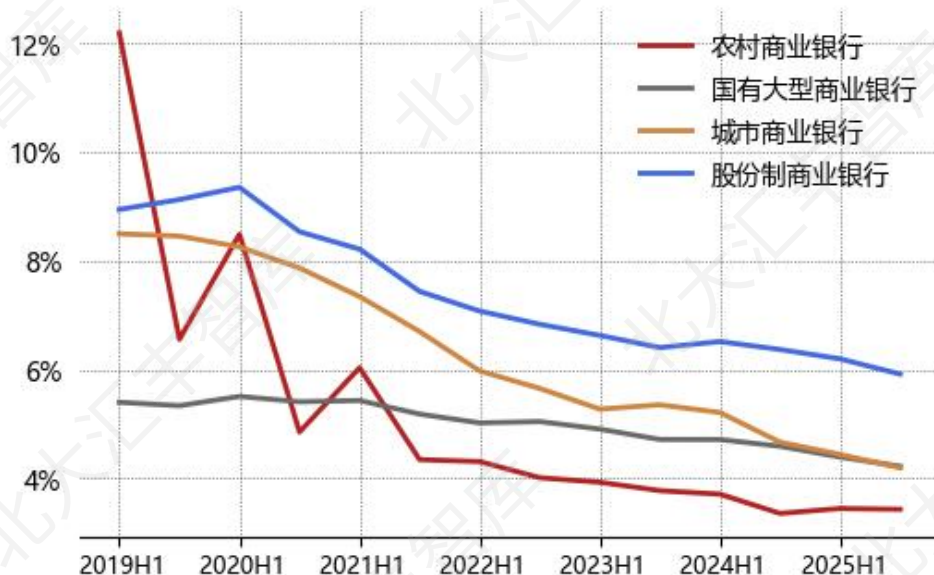


图 1：上市商业银行对公房地产业贷款占比

数据来源：Wind，北大汇丰智库。



图 2：上市商业银行个人住房贷款占比

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

二、房地产贷款不良率持续上升

数据显示，房地产业贷款质量明显下降，股份制商业银行相关风险暴露程度相对较低。报告选取上市商业银行 2017 年以来的数据进行统计，结果显示各类型商业银行对公房地产业贷款质量均有所下降，特别是农村商业银行。具体来看，截至 2025 年上半年末，国有大型商业银行对公房地产业贷款不良率上升至 4.84%、股份制商业银行上升至 2.58%，城市商业银行上升至 4.34%、农村商业银行上升至 11.41%（图 3）。同期各类商业银行不良贷款率分别为：国有大型商业银行 1.22%、股份制商业银行上升至 1.21%，城市商业银行上升至 1.82%、农村商业银行上升至 2.71%。2025 年末财报数据显示，银行对公房地产贷款不良率处于各行业前列，已经成为不良贷款的主要压力来源。以六家国有大型商业银行为例，中国银行升至 6.26%，工商银行升至 4.99%，建设银行升至 4.3%，交通银行降至 4.2%，邮储银行降至 1.58%，均高于整体对公不良贷款率。股份制商业银行对公房地产业贷款占比较高，但相对而言其房地产业贷款不良率较低。银行主动加大化解处置力度，不良贷款变动情况处于预计和控制范围内，但是考虑到现阶段房地产企业财务情况以及房地产市场整体态势，此类银行的相关风险或将持续暴露，此类贷款质量面临较大压力。2026 年 3 月 20 日，中信银行发布的最新财报显示，2025 年末其对公房地产业不良贷款率 2.69%，较 2024 年末上升 0.46 个百分点。

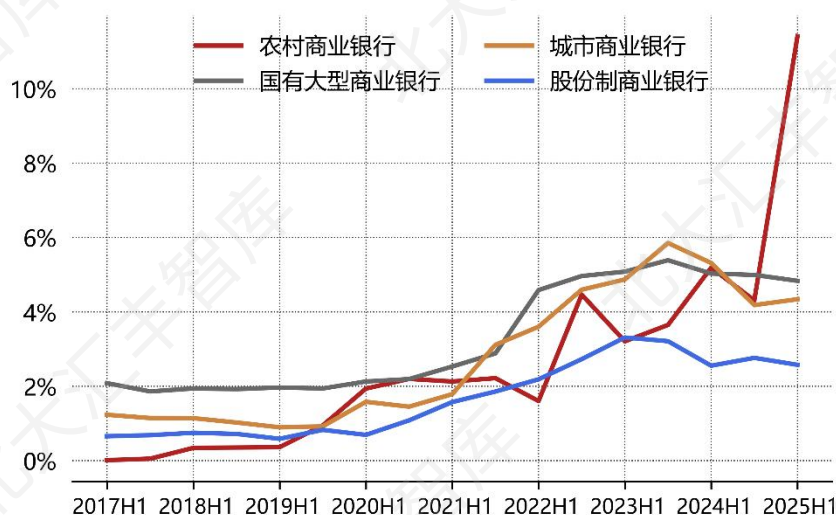


图 3：上市商业银行对公房地产业贷款不良率

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

银行个人住房贷款不良率呈现持续上升态势。人民银行 2022 年数据显示，我

国个人住房贷款不良率长期维持在 0.3% 左右，贷款质量较好。截至 2025 年上半年末，各类商业银行个人住房贷款不良贷款率同步上升，大型商业银行 0.77%、股份制商业银行 0.60%、城市商业银行 1.24%、农村商业银行 1.68%，国有大行贷款质量整体优于行业平均水平，且不良率上升趋势有明显加速迹象（图 4）。截至 2025 年上半年末，我国个人住房贷款余额 37.7 万亿元，2021 年同期为 38.3 万亿元，整体规模变化不大，不良率的上升主要原因是不良贷款余额上升。

需要注意的是，农商行个人住房不良贷款率已经达到 1.68%，且此类银行由于经营地域范围限制无法区域化分散风险，当地区域经济发展情况对农商行贷款质量影响较大，未来仍将面临较大的压力。城市商业银行个人住房贷款不良率分化较大，2025 年上半年数据显示，宁波银行、杭州银行不良率分别是 0.71%、0.46%，而同期泸州银行、宜宾银行不良率达 2.17%、4.47%，区域仍然是重要的影响因素。商业银行个人住房不良贷款率主要是受到居民收入增速、房地产价格变化预期等因素的影响。目前个人住房贷款不良率总体仍处于可控区间，但该风险具有较强的潜在性与不确定性，不良率上升将直接冲击银行体系，并通过信贷收缩进一步影响房地产市场。

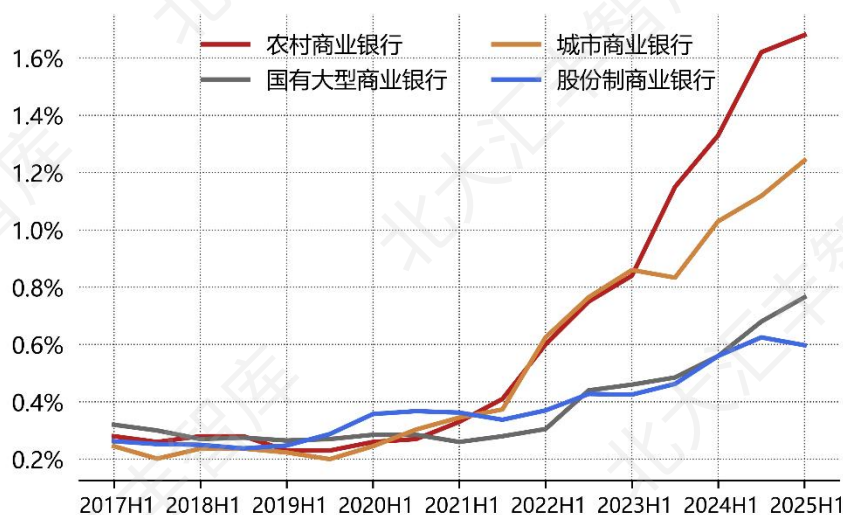


图 4：上市商业银行个人住房抵押贷款不良率

数据来源：北大汇丰智库。

三、房地产贷款的相关影响或被低估

从银行公布的 2025 年财报来看，当前银行对公房地产贷款不良率处于 4.1%—

6.26%区间，个人住房不良贷款率处于 0.8%—1.06%区间，但宏观政策允许房地产相关贷款展期等延缓了风险暴露，如展期与“以贷还贷”只是将风险后移，“白名单”等政策托底无法阻断风险暴露。参考房地产债券余额违约率、个人住房抵押贷款证券底层资产违约率等指标，房地产贷款对银行风险的影响或被低估。

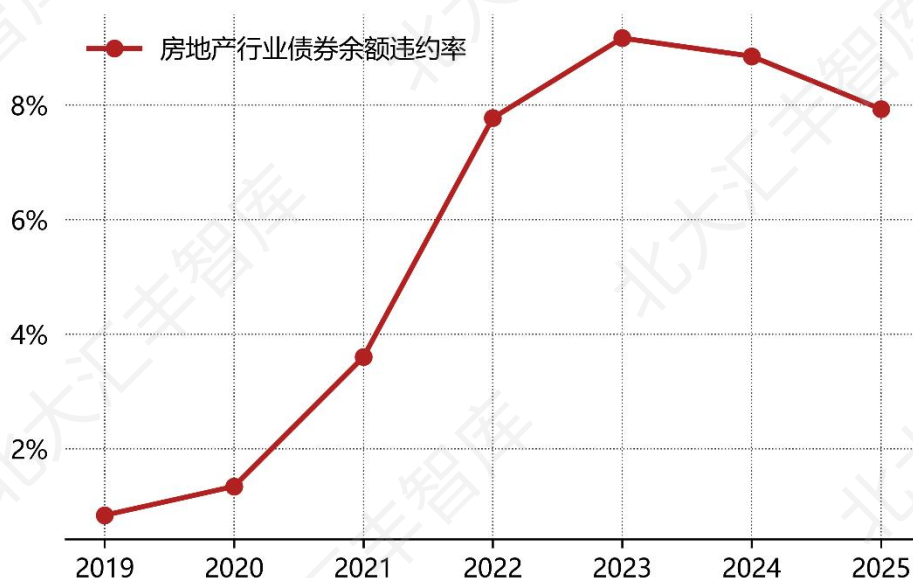


图 5：房地产行业债券余额违约率

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

当前银行对公房地产业贷款不良率整体可控，但是显著低于房地产业债券余额违约率。2025 年末，银行对公房地产业贷款不良率延续上升趋势，如中国银行从 4.94% 上升至 6.26%，工商银行从 4.99% 上升至 5.39%，但房地产业债券余额违约率是 7.93%，远高于银行对公房地产业贷款违约率（图 5）。违约率的差异主要源于商业银行允许房地产企业贷款展期，如中国人民银行于 2024 年 9 月发布的《关于延长部分房地产金融政策期限的通知》，将支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期的政策适用期限延长至 2026 年 12 月 31 日。2026 年 1 月左右，监管部门进一步优化政策，符合条件的白名单项目贷款，可在原贷款银行展期，最长可至 5 年。因此，自 2022 年金融“十六条”出台以来，政策允许存量房地产贷款持续展期，导致当前商业银行对公房地产业不良贷款率或被低估。值得注意的是，房企债务违约情况有所好转，截至 2025 年末，2025 年全国共有 7 家房地产债券发行人确认境内信用债券实质违约或触发交叉条款，涉及债券 11 只，比 2024 年减少 35.29%，违约涉及债券余额 116.42 亿元，比 2024 年减少 44.97%。

从存续个人住房抵押贷款（Residential Mortgage-Backed Securities, RMBS）底

层资产违约率来看，当前商业银行个人住房抵押贷款违约率被低估。根据 Wind 数据，2014 年至 2022 年，RMBS 累计发行 283 支，合计 2.34 万亿元；截至 2026 年 2 月末，未偿余额 1117 亿元。整理当前存续 RMBS 资产池违约信息，根据部分证券公布的违约笔数信息，结合资产池初始贷款笔数、截至 2026 年 2 月末的贷款笔数，可以计算出累计违约率和未偿贷款违约率。由于入池资产的信用质量优良，RMBS 资产池的整体累计违约率保持在较低水平，样本存续 RMBS 项目基础资产的平均累计违约率 1.25%，平均未偿贷款违约率 4.43%，远高于当前国有大型银行、股份制商业银行个人住房抵押贷款的违约率。截至 2025 年末，部分银行个人住房贷款不良率上升，交通银行从 0.58% 上升至 1.01%，工商银行从 0.73% 上升至 1.06%。

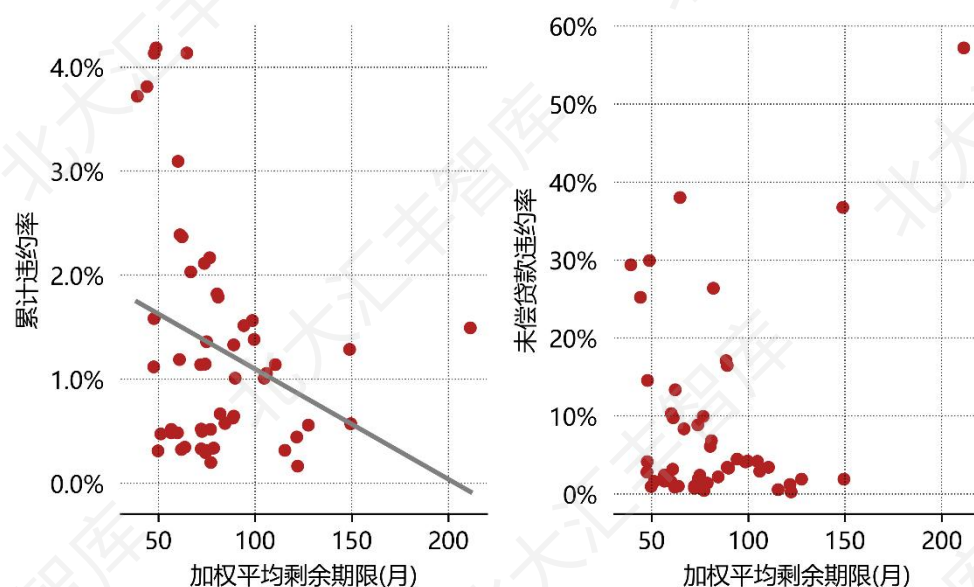


图 6：个人住房抵押贷款资产池违约率（截至 2026 年 2 月底）

数据来源：Wind，公司财报，北大汇丰智库。

注：累计违约率 = 违约笔数/初始笔数*100；未偿金额违约率 = 违约笔数/期末借款笔数 *100。

图 6 显示了上述统计范围内证券的违约率分布情况，左图显示当前资产池累计违约率基本处于 2% 以下，仅个别证券违约率异常高；右图显示未偿贷款违约率基本处于 7% 以下，个别违约率异常高的点可能与早偿率、底层资产数量等有关。已清算 RMBS 产品在清算时基础资产违约率一般较低，主要集中在 0.8% 至 1.5%，对资产池整体信用不构成严重影响。值得关注的是，左图显示证券加权平均剩余期限和违约率大致负相关，即证券剩余期限越短则可能违约率越高，未来资产池累计违约率可能继续上升。2025 年银行财报显示，六大行个人住房贷款不良率普遍上升 0.2—0.4 个百分点，受居民收入波动和房地产市场调整的影响，信用卡及

其他个人消费贷款不良率也在上升。

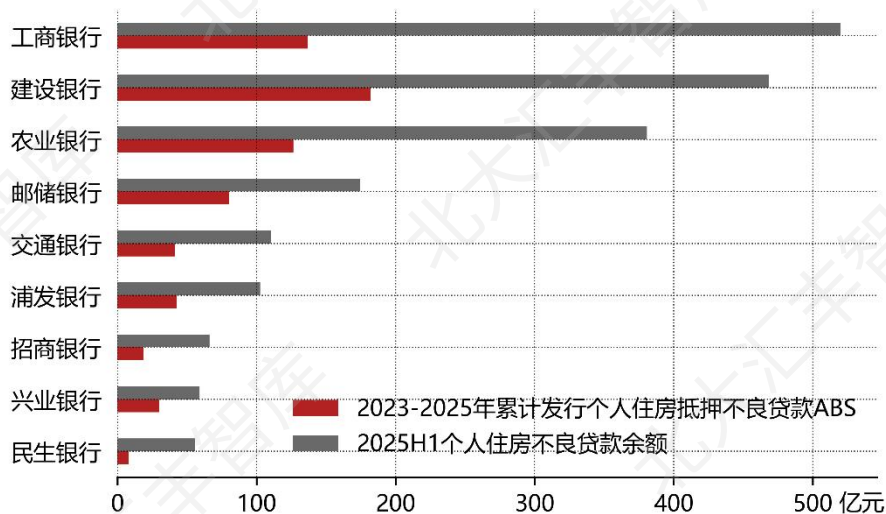


图 7：部分银行个人住房抵押不良贷款 ABS 发行规模

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

在金融供给侧改革深化与房地产风险化解协同推进的关键阶段，个人住房抵押不良贷款证券化成为商业银行盘活存量、防控系统性风险的重要制度工具。数据显示，2023—2025 年个人住房抵押不良贷款 ABS（Asset Backed Securitization）累计发行规模 892.43 亿元，部分样本银行（图 7）数据显示累计发行规模约占 2025 年上半年末个人住房不良贷款余额的 1/3，个人住房抵押不良贷款 ABS 已经成为银行处理房地产贷款的重要方式之一。2025 年，不良贷款 ABS 发行 820 亿元，同比增长 61%，个人住房抵押不良贷款 ABS 发行 395 亿元，同比增长 51.40%。其中建设银行 ABS 上述期间累计发行规模占个人住房不良贷款余额处于较高水平，商业银行不良资产处置压力持续增加。个人住房不良抵押贷款证券化虽帮助银行实现风险出表，但并未消除风险本身。银行将资产转让后，通常仍作为资产服务机构负责不良贷款的催收、处置和现金流回收，但难以判断银行是否仍实际承担已转让不良资产的部分风险规模。若大量不良资产通过 ABS 转移至非银金融机构，尤其当房地产抵押物价值缩水，导致资产超额覆盖机制可能失效的情形下，房地产信贷资产风险可能在金融体系内二次扩散。

四、银行整体资产质量承压明显

2025 年银行不良贷款生成率有上升趋势，且不良贷款拨备覆盖率下降。图 8

显示了 2025 年银行不良贷款生成率变动和不良贷款拨备覆盖率变动情况组合，坐标轴左上区域对应的是不良贷款拨备覆盖率上升和不良贷款生成率下降，说明银行面临压力较小，右下对应的是不良贷款拨备覆盖率下降和不良贷款生成率上升，银行面临压力较大。根据 CSMAR 和 Wind 数据，2025 年末，15 家样本银行有 8 家处于右下区域，1 家银行处于左上区域，即多家银行面临不良贷款生成率上升且不良贷款拨备覆盖率下降的挑战。银行贷款拨备的计提和释放可调节净利润和不良贷款生成率，这也是银行平滑利润的路径之一，不过当前银行通过拨备平滑利润的空间比较有限。根据 Wind 数据，22 家已经披露 2025 年财报的上市商业银行，有 14 家银行的拨备覆盖率下降，且部分银行已经连续几年持续下降。

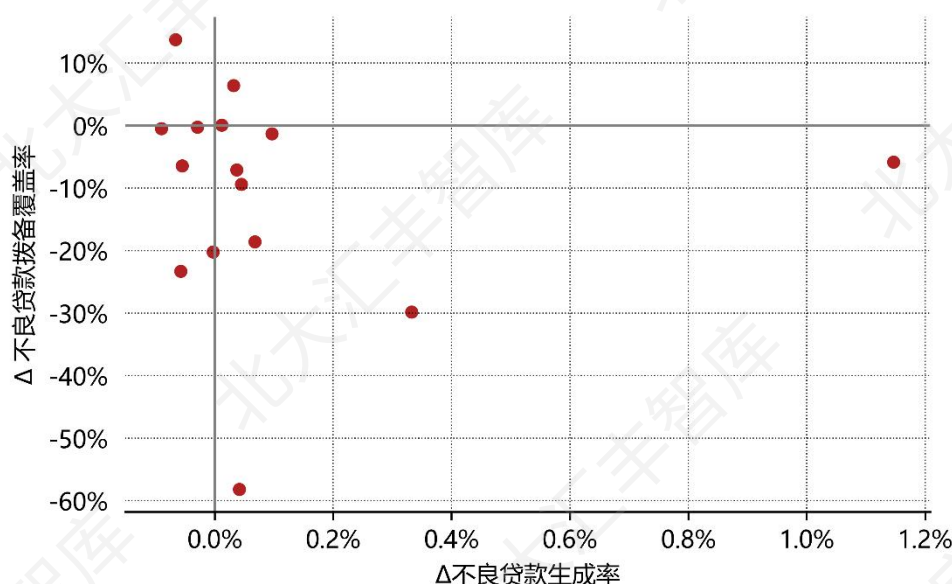


图 8：2025 年银行不良贷款生成率和不良贷款拨备覆盖率变动

数据来源：CSMAR，Wind，北大汇丰智库。

注：不良贷款生成率 = (期末不良贷款 - 期初不良贷款 + 当期核销 + 当期转出) / 期初贷款余额；样本银行包括中信银行、农业银行、工商银行、建设银行、民生银行、邮储银行、中国银行、交通银行、光大银行、兴业银行、华夏银行、平安银行、招商银行、浙商银行、浦发银行。

截至 2025 年末，建设银行拨备覆盖率 233.15%、邮储银行 227.94%、工商银行 213.60%、中国银行 200.37%，较去年均有所下降，其中邮储银行拨备覆盖率下降 58.21 个百分点，多年连续下降；股份制商业银行拨备覆盖率也面临较大监管压力，民生银行、华夏银行拨备覆盖率仅为 142.04%、143.30%，银行未来难以通过调节拨备平滑利润或调节空间有限，不良贷款生成率、银行盈利都将面临压力。

国家金融监督管理局数据显示，截至 2025 年末，商业银行贷款关注率 2.17%，较去年下降 0.05 个百分点。但关注率相对不良率的剪刀差近年来整体呈现上升趋势

势，从 2021 年末的 0.58 上升到 2025 年末的 0.69，两者剪刀差持续扩大，或意味着零售、房地产等领域的潜在资产质量压力仍在持续积累，对应近年来商业银行零售类贷款不良率的持续上升（图 9）。

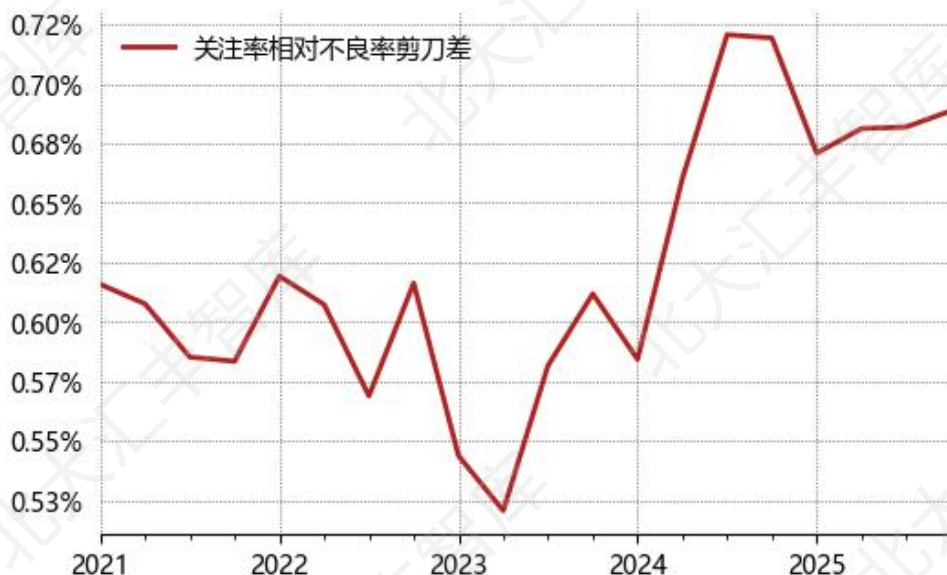


图 9：银行关注率与不良率剪刀差

数据来源：CSMAR，北大汇丰智库。

2022 年以来，逾期 90 天以上贷款占逾期比重整体呈现上升趋势。银行逾期 90 天以上贷款是指本金或利息逾期超过 90 天的贷款，这是信用风险恶化的硬性量化指标，也是信用风险从潜在向现实转化的预警，贷款一旦逾期很可能转化为不良资产。2022 年以来商业银行逾期 90 天以上贷款占逾期比重整体呈现上升趋势，分类来看，国有大型银行从 62.11% 上升至 71.21%，股份制银行从 59.65% 上升至 60.18%、城市商业银行从 56.10% 上升至 66.75%、农村商业银行从 55.14% 上升至 59.16%，城市商业银行、农村商业银行不良贷款率相对较高，90 天以上逾期贷款占比较高让银行资产质量面临更大的压力（图 10）。2023 年，《商业银行金融资产风险分类办法》正式明确对 90 天以上逾期贷款监管量化标准——金融资产逾期超过 90 天应至少归为次级类，银行不能以抵押担保充足作为理由改变分类。从偏离度（逾期 90 天以上贷款/不良贷款）来看，2025 年城市商业银行不良偏离度 83.44%，农村商业银行偏离度 88.38%，在偏离度整体收敛的趋势下处于相对较高水平，结合其不良率仍高国有大型商业银行、股份制银行，需警惕其分类审慎性不足或风险延迟暴露的可能性。

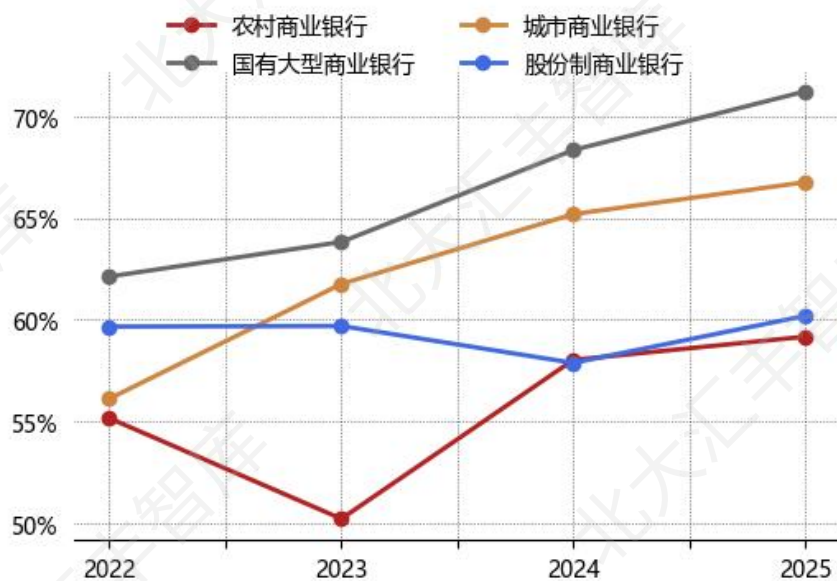


图 10：逾期 90 天以上贷款/逾期贷款

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

五、测算显示区域性银行面临较大压力

房地产作为中国经济的支柱产业之一，关联建筑、钢铁、家电等上下游产业链，其深度调整会通过经济增速下降、居民收入增速减缓、抵押品价值缩水与信用收缩，对银行形成“房地产波动—信贷风险—系统性压力”的传导机制。一是直接信用敞口渠道，房地产开发贷款、按揭贷款及涉房企业融资占银行信贷投放比重较高，当房地产市场下行、房企现金流恶化或居民偿债能力下降时，不良贷款率和关注类贷款占比上升；二是抵押品价值渠道，房地产作为最主要的抵押资产，其价格波动直接影响贷款抵押覆盖率，房价下跌会削弱抵押品处置回收价值，加剧潜在损失；三是产业链传导渠道，房地产与建筑、建材、家电等行业高度关联，地产投资收缩将通过上下游企业盈利能力下降，间接推升对公贷款风险；四是宏观金融加速器效应，在房地产周期下行阶段，居民收入增速、信用收缩与资产价格下跌相互强化，放大银行体系风险暴露。

本报告对房地产调整对银行业资产质量的影响做了压力测试，测试考虑了个人住房抵押贷款、对公房地产业贷款对不良率的影响，同时还考虑到了经济增长和居民收入增速放缓对个人零售贷款、其他贷款不良率的影响，并将银行分为国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行。测试分为基准、轻度、重度三种情形，房价分别下跌 15%、20%以及 30%，对应的居民收入

和 GDP 增速业也做了相应的调整。测试结果如表 1 和表 2。

表 1：房地产冲击对商业银行不良贷款率影响测算

银行类型	基准	轻度	重度
国有大型商业银行	1.59%	1.72%	1.96%
股份制商业银行	1.73%	1.91%	2.26%
城市商业银行	2.33%	2.54%	2.96%
农村商业银行	3.75%	3.98%	4.44%

数据来源：Wind，公司财报，北大汇丰智库。

注：基准不良贷款率数据来自国家金融监督管理总局 2025 年末数据；个人按揭贷款数据、房地产业贷款数据敞口来自报告计算，其他个人零售、其他对公贷款根据计算取均值；基准违约损失率参考已有报告设定，巴塞尔框架下，房地产抵押贷款在正常情景下违约损失率约 25%—35%。违约损失率取决于抵押物变现能力和清收周期，国有行抵押物清收渠道完善，违约损失率最低；城市商业银行、农村商业银行违约损失率最高；弹性系数主要参考其他报告设定。基准情形主要参考 IMF、世界银行对中国经济的预测的下调幅度，轻度、重度情形考虑房地产大幅下跌情形。

表 2：房地产冲击对商业银行资本充足率影响测算

银行类型	2025 年末	监管要求	基准	轻度	重度
国有大型商业银行	18.16%	≥11.50%	17.82%	17.67%	17.38%
股份制商业银行	13.58%	≥10.50%	13.24%	13.08%	12.78%
城市商业银行	12.39%	≥10.50%	11.99%	11.80%	11.42%
农村商业银行	13.18%	≥10.50%	12.71%	12.47%	11.99%

数据来源：Wind，公司财报，北大汇丰智库。

注：下行风险加大时期银行风险权重面临调整，城市商业银行、农村商业银行数量较多，且内部结构分化严重。因此，测算可能低估商业银行资本充足率面临的压力。

测试结果显示，商业银行整体风险可控但分化明显，城市商业银行、农村商业银行等区域性银行面临较大压力，但仍有缓冲空间。基准情景下，考虑房价下跌 15%的温和调整情形，各类型商业银行的不良贷款率仅会在当前上升 0.4%左右。在当前银行资本充足率、拨备覆盖率较高的情形下，银行不会受到较大冲击。轻度情景下，各类型商业银行资产质量均受到明显影响，除国有大型商业银行表现较为稳健之外，其他类型商业银行不良贷款率均上升 0.6%左右。重度情景下，股份制银行由于房地产贷款业务占比相对较高，资产质量也受到较大影响；而城市商业银行、农村商业银行当前拨备覆盖率分别为 173.38%、159.29%，应对冲击的压力较大。测试结果显示，即使面临最严重的冲击，各类型商业银行资本充足率整体符合监管要求，但城市商业银行、农村商业银行内部结构差异较大，部分区域性银行资本充足率将会下降到监管要求水平以下，需要补充资本金。数据显示，截至 2025 年 12 月初，年内已有 300 家银行因监管批复合并或批复解散而注销，主要是农村商业银行、村镇银行等区域性银行，这也显示区域性银行面临较大压力。

房地产的直接冲击仍然是商业银行不良贷款率上升的主要因素，房地产业对公贷款影响更大，而由于经济增长、居民收入增速放缓等导致的新增不良贷款影响相对较低。参考 1990 年代日本房地产危机违约率，其按揭贷款违约率是 1%，整体不良贷款率是 8%，当前中国个人住房抵押贷款违约率上升对银行体系整体冲击相对有限，银行资产质量的下降主要来自于房地产对公贷款以及其他贷款。因此，一些受到房地产业下行较大冲击的地区，其城市商业银行、农村商业银行将面临更大的压力，未来可能是商业银行风险爆发的重点领域。

需要说明的是，压力测试具有一定的局限性，如线性假设、未考虑银行主动应对、宏观参数独立性假设等，而城市商业银行、农村商业银行等区域性银行因客群下沉和区域经济增长分化，实际敏感度可能高于模型设定。从影响时间上看，房地产对商业银行资产质量的影响是长期的，也会受到调控政策的较大影响。例如，日本房地产价格从 1990 年开始深度调整，但是银行业不良资产处置损失主要发生在 1995 年以后，而大量的银行破产则集中在 1997 年以后。

六、结论

房地产行业正处于从“高杠杆、高周转”向高质量发展转型的关键阶段，商业银行涉房贷款面临存量风险化解与增量风险管控的双重挑战。尽管政策托底与展期安排短期内缓解了风险暴露，但风险滞后释放、区域分化、中小银行脆弱性等问题依然突出。个人住房贷款不良率上升趋势加速，逾期 90 天以上贷款占比持续走高，银行通过拨备调节利润的空间日益收窄，未来盈利能力和资产质量将持续承压。

综合来看，房地产调整对银行资产质量的冲击呈现出“直接风险上升、隐性风险累积、结构分化加剧”的特征，建议扩大“白名单”机制覆盖范围，提升开发贷展期质量；强化银行风险识别与分类监管，严格落实不良资产真实暴露要求；对区域性银行实施差异化监管与资本补充支持，提高风险抵御能力。



PHBS 智库

北京大学汇丰商学院

北大汇丰智库（The PHBS Think Tank）成立于 2020 年 7 月，旨在整合北京大学汇丰商学院各院属研究中心，统筹协调资源，重点从事有关宏观经济、国际贸易与投资、金融改革与发展、粤港澳大湾区可持续发展、城市与乡村发展、海上丝绸之路沿线国家经济贸易与合作等领域的实证分析与政策研究，打造专业化、国际化的新型智库平台。北大汇丰智库由北京大学汇丰商学院创院院长海闻教授兼任主任，智库副主任为王鹏飞、任颀、魏炜、林双林。



北大汇丰智库微信公众号



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳市南山区丽水路2199号北京大学汇丰商学院 518055

Peking University HSBC Business School, Xili University Town, Shenzhen, China

TEL: (+86)755 2603 2270 EMAIL: thinktank@phbs.pku.edu.cn

<http://thinktank.phbs.pku.edu.cn>