



为什么房地产调控不会大幅度放松：从居民资金流量角度分析



去年以来，以恒大为代表的高周转激进派房企频频遇险，整个房地产行业沉寂很多，直至万科郁亮喊出房地产进入黑铁时代，更显得风声鹤唳。但是近期先有郑州放松限购限贷，再次启动棚改货币化安置，没有出现政策一日游现象；后有央行党委书记郭树清认为“房地产的泡沫化、货币化的问题发生了根本性扭转”，房地产业“不希望调整得太剧烈，还是得平稳地转换”；各类自媒体开始变得激动，一片鼓吹入市的声音，甚至从政府工作报告关于房地产市场的政策中硬生生解读出利好，故意忽略了“房住不炒”和“三稳”要求。

国家政策并没有出现根本性转变，“房住不炒”，打掉投机性需求一直没有动摇。这样的坚持，很重要的一个原因是在过往的投机炒作下房价上涨太快，透支了居民收入，不利于消费扩张以支撑长期经济发展，而居民债务快速上涨，积累了金融风险，冲击着不发生系统性金融风险的底线。

如何更直观理解这些年在房价快速上涨背景下的居民部门收支与债务变动，可以借鉴企业的现金流量表和国家统计局统计年鉴中的资金流量表。一般企业报表中都要求编制现金流量表，根据分析经营、投资及融资三类活动对现金流量的影响，可了解企业在短期内有没有足够现金去应付开销。毕竟很多企业不是死于业务的凋零，而是败于现金流的缺口，无法偿还到期债务引发崩盘。对整个中国住户部门各年度的资金来源与运用情况进行分析，有助于我们从整体宏观角度理解这些年房地产对住户资金使用的影响，并衡量整个住户部门的债务风险状况。

可以通过分析一个居民当年度运用的资金从哪些渠道来，用到哪些方向去，从而构建起资金流量平衡的基本公式，也就可以顺藤摸瓜找到数据的获取渠道。

居民最直接和主要的资金来源是收入，支出最直接的是衣食住行所需要的消费支出。

收入减去支出，居民还有收入结余，如果不买房，很多人会储蓄起来。广义的储蓄不仅包括银行存款，还包括各种能带来收益的理财产品。但是储蓄不包括手里的现金和股市上投入的资金，这两个部分姑且先算作“其他投资”。

假设有一部分居民当年度买了房，在支出上就多了一项购房款的支出。二手房基本在居民之间交易，资金没有流出居民部门，不需要计算在内。

很多人购房不仅靠当年的收入，可能用了存款，还有很大比例用了贷款。而且居民的贷款不仅用于购买住房，很多还借了个人消费贷、经营贷，还有从其他金融机构借到的小额贷款等。贷款在居民当年使用的资金中算来源的一类。

有贷款就要偿还本金和支付利息，当年的新借贷款与偿还的本金之差就是当年的新增贷款数；另外，利息数据可以用贷款总量乘以年度加权平均利率来计算。

这样就可以得到居民的资金流动的来源和运用平衡公式：

收入 + 本年度新借贷款 = 消费支出 + 购房款 + 偿还本金 + 存款余额 * 利率 + 新增存款 + 其他投资

变化一下可以得到：

(收入 - 消费支出) + (本年度新增贷款 - 偿还本金) = 购房款 + 利息支出 + 新增存款 + 其他投资

可以简化为：

收入结余 + 新增贷款 = 购房款 + 利息支出 + 新增存款 + 其他投资

(1) 居民收入和消费支出总量，在每年国家统计局《统计年鉴》的资金流量表里，有住户部门的这两个数据，两者的差也就是收入结余额，在表中体现为住户部门总储蓄。

(2) 储蓄在央行每个月公布的《金融机构本外币信贷收支表》中为“居民存款”，此表中的数据包括银行业存款类和非存款性金融机构，涵盖以上各类储蓄。前后两年年末数据相减，就是当年新增存款。

(3) 购房款可以用每年国家统计局发布的《房地产开发投资和销售情况》中的当年商品房销售额来表示

(4) 居民贷款数据也可以在央行《金融机构本外币信贷收支表》中的“居民贷款”项中找到，前后两年年末数据相减就是当年新增贷款。

(5) 中国贷款加权平均利率近年来都在 5-6 个百分点，居民贷款相

对于企业会稍高，可以按照 6 个点来计算。

(6) “其他投资”没有办法获得直接数据，但是资金来源（收入+贷款）减去其他几项运用资金的数据，理论上就应该是其他投资数。

(说明：今年的国家《统计年鉴》还没出版，无法得到 2020 年和 2021 年“资金流量表”中的住户部门收入和消费支出数据，就用国家统计局近两年《统计公报》中居民人均可支配收入和消费支出的年度增幅，在 2019 年的数据上进行调整来估算。)

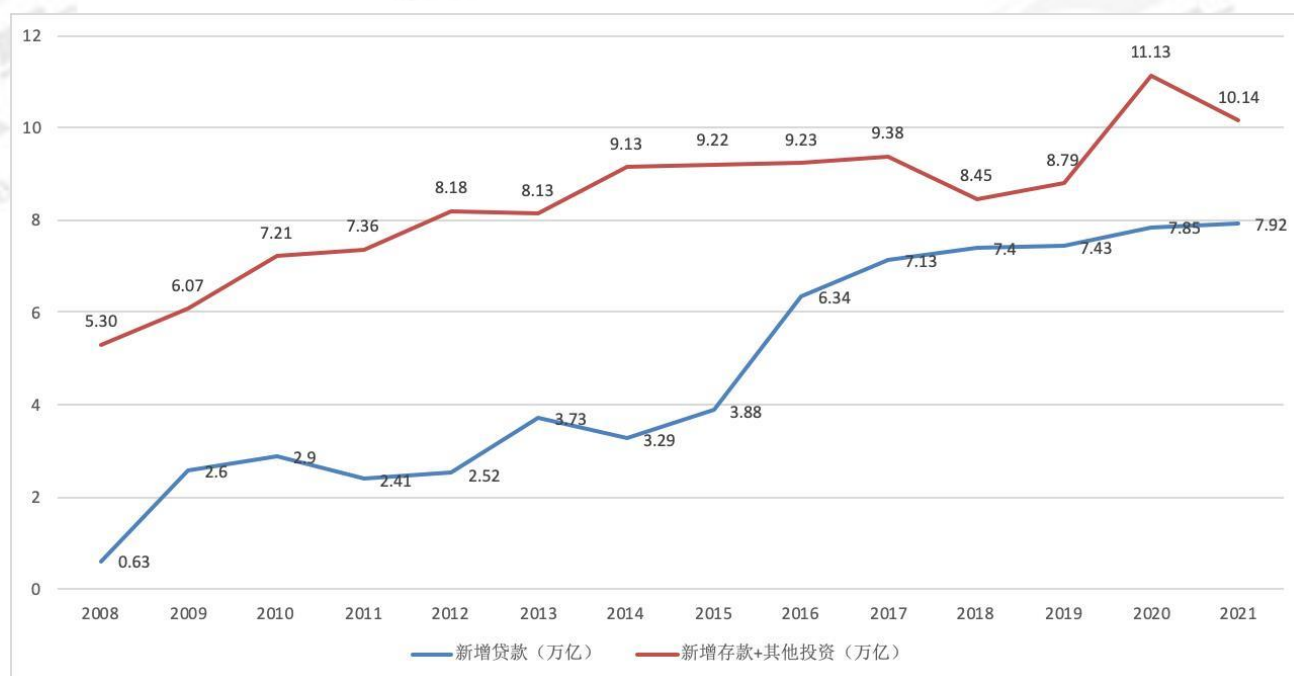
中国居民债务在 2008 年之前较稳定，杠杆率在 18% 上下，2008 年开始猛涨至 2021 年的 62.2%。整理从 2008 年以来的相关数据如下（单位：万亿）。

年份	收入结余	新增贷款	购房款	贷款余额	利息支出	新增存款	其他投资
2008	7.42	0.63	2.41	5.7	0.342	4.54	0.76
09-18	...						
2019	20.65	7.43	15.97	55.33	3.3198	9.7	-0.91
2020	24.43	7.85	17.36	63.18	3.7908	11.3	-0.17
2021	24.68	7.92	18.19	71.1	4.266	9.9	0.24

(1) 房地产透支居民收入了吗？

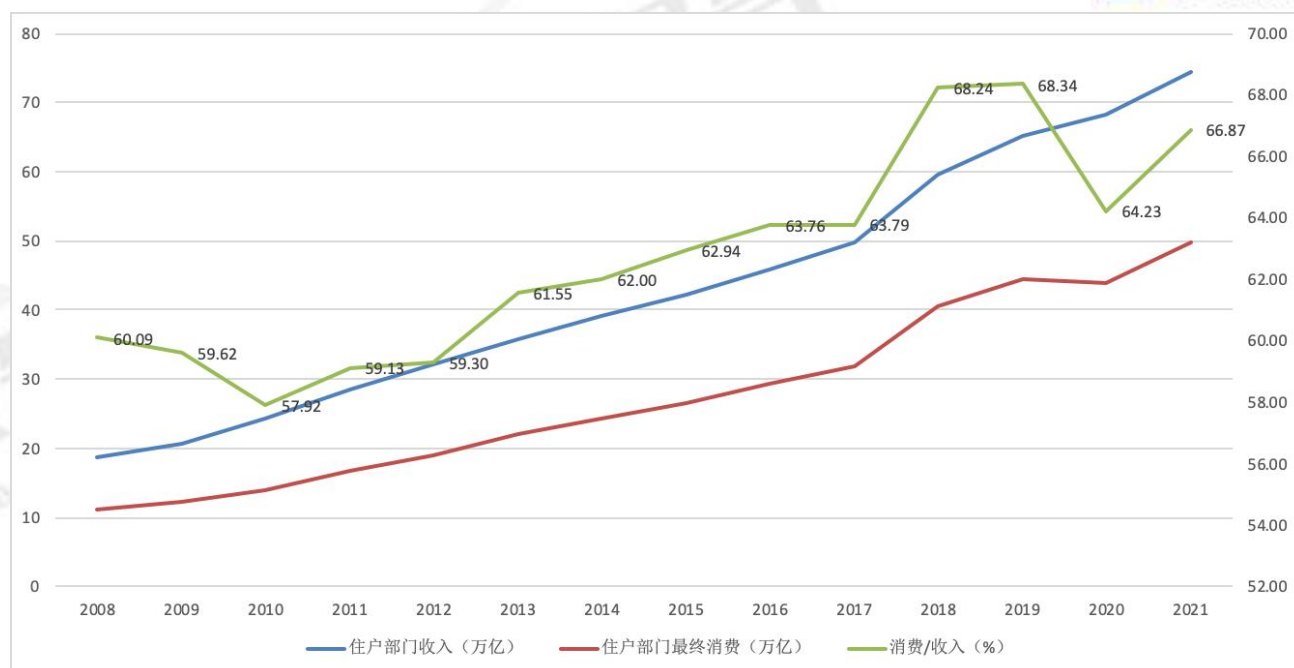
可以计算居民每年的收入结余能否支付由于房地产引发的各类支出，包括购房款和利息支出。2021 年中国居民住房贷款余额占到居民贷款总余额的 54%，加上相关首付贷、装修贷，还有人把经营贷挪用来炒房，有分析认为中国居民贷款 70% 以上与房地产有关。购房款和居民债务利息支出

都不会产生收益，可以算作是纯支出的运用，如果居民收入结余无法支付这两个部分，说明必须要减少能产生收益的居民储蓄和其他投资的存量才能补齐，那就是严格意义上的全居民部分的透支。



从图一来看，在住户部门收入结余增加的同时，购房款与利息支出以更快的速度增加，占收入结余的比例(右坐标轴)从37%上升到最高点2018年的94%，在不断收紧房地产调控政策之后才出现轻微下滑，到去年底仍有91%。如果没有近几年的强力调控，当前住户部门很可能已经出现收不抵支。即使如此，当前住户部门以整体来看并没有太多结余。

(2) 消费受影响了吗？



从整个住户部门来看，近年来最终消费占收入的比重（右坐标轴）在不断提高，并没有受到房价上涨的影响。但是如果按照消费的分项来看，居住消费（包括房租、水、电、燃料、物业管理等方面的支出，也包括自有住房折算租金）在所有消费中上涨速度最快，由 2008 年占居民消费支出的 13.2% 涨到 2021 年的 23.4%，居民在居住上的消费对这些年消费的增长起到最大推动作用。

(3) 债务严重吗？

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39242

