

房地产调控引发的故事

宏观专题报告

2021年03月12日

报告摘要:

2021年以来的宏观经济和货币政策变化，很多都与房地产调控有着密不可分的关系。

● 本轮房地产调控的展开

央行和银保监会2020年底联合发布的房地产贷款集中度管理制度，拉开了本轮房地产调控的大幕。从总量视角看，2020年房地产贷款增速并不算高，但除了总量视角外，还需要结合结构视角。2020年，个人住房贷款与总体房地产贷款的偏离值得关注。此外，问题还在于，控房价只管住房地产贷款总量和结构并不够，由于个人经营性贷款利率低于房地产贷款利率，存在信贷资金借道个人经营性贷款进入房地产市场的可能性。

● 房地产调控引发的货币政策变局

最近一段时间，就在热点城市密集出台新一轮房地产调控措施的同时，流动性回归紧平衡格局。从一个更大的视角看，流动性收紧和房地产调控不是相互隔离的、相互孤立的，而是可以看作一组有组织有协调有统筹的共同行动。从央行的角度看，流动性、资本和利率三大约束是一个长效机制，当鼓励信贷增长支持实体经济时，央行放松这三大约束；当希望调节信贷总量或信贷结构时，央行收紧这三大约束。

● 2021年经济增长可能持续超预期，房地产调控和金融调控可能持续较长时间

学术界有学者提出观点，认为中国经济潜在增速正在逐步下台阶，假如这种观点成立，2021年GDP增速高将完全是由于低基数原因，基数因素消退后将重新下行。然而，从柯布-道格拉斯总量生产函数出发，我们认为中国经济的潜在增速可能比市场预期更高。由于实际增速围绕潜在增速波动，这意味着中国经济实际表现可能比市场预期更好。在这样的宏观环境中，房地产调控和金融调控可能持续较长时间。

● 风险提示:

全球疫情再度恶化、全球政治经济不确定性加大等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

1 本轮房地产调控的展开	3
1.1 房地产贷款集中度管理制度拉开调控大幕	3
1.2 个人经营性贷款对房价起了推波助澜的作用	6
1.3 管住房地产市场需要综合运用多种手段	7
2 房地产调控引发的货币政策变局.....	8
2.1 流动性收紧与房地产调控同时发生	8
2.2 央行态度的转变	9
2.3 狭义流动性收紧对广义流动性的传导	10
3 本轮调控和货币政策收紧会持续多长时间?	12
3.1 中国潜在增速逐步下台阶的看法可能是错的	12
3.2 2021 年全要素生产率可能开始新一轮快速增长	12
3.3 经济增长良好意味着房地产调控可能持续较长时间.....	16
风险提示:	16

1 本轮房地产调控的展开

1.1 房地产贷款集中度管理制度拉开调控大幕

进入 2021 年，中国经济复苏态势良好，经济增长对房地产的依赖降低，在此背景下，针对房地产的调控升级了。本轮调控的起点是 2020 年 12 月 31 日，央行、银保监会联合发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称《房地产贷款集中度管理制度》），要求在我国境内设立的中资法人银行业金融机构，其“房地产贷款余额占比”（房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例）及“个人住房贷款余额占比”（个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例）应满足管理要求，不得高于人民银行、银保监会确定的上限（见图 1）。中资法人银行业金融机构依照不同规模和类型被分为五档，每档的房地产贷款和个人住房贷款都有上限规定。制度出台，目的在增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范房地产贷款过度集中带来的潜在风险，调控市场整体流向房地产行业的资金。

图 1：房地产贷款集中度管理要求

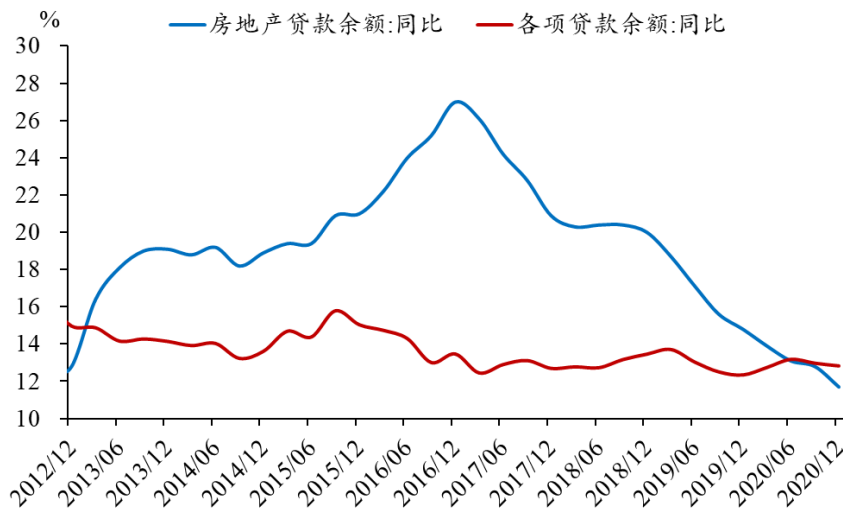
银行业金融机构分档类型	房地产贷款 占比上限	个人住房贷款 占比上限
第一档：中资大型银行		
中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40%	32.5%
第二档：中资中型银行		
招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20%
第三档：中资小型银行和非县城农合机构		
城市商业银行、民营银行	22.5%	17.5%
大中城市和城区农合机构		
第四档：县域农合机构		
县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行		
村镇银行	12.5%	7.5%

资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

如果从整体上看房地产贷款，会发现 2020 年全年房地产贷款余额增速呈逐季下行趋势，比各项贷款余额的增速低。如图 2，蓝色线是房地产贷款的余额增速，红色线是各项贷款的余额增速，在 2016 年房地产贷款增速达到了历史最高水平，随后全国出台了

很多措施，房地产贷款余额增速逐步下降。截至2020年12月，房地产贷款余额同比增速为11.7%，低于各项贷款余额增速1.1个百分点。房地产贷款余额的增速并不高，但我们仍然看到了全国各主要城市的房价在2020年出现了增长，这是为什么呢？

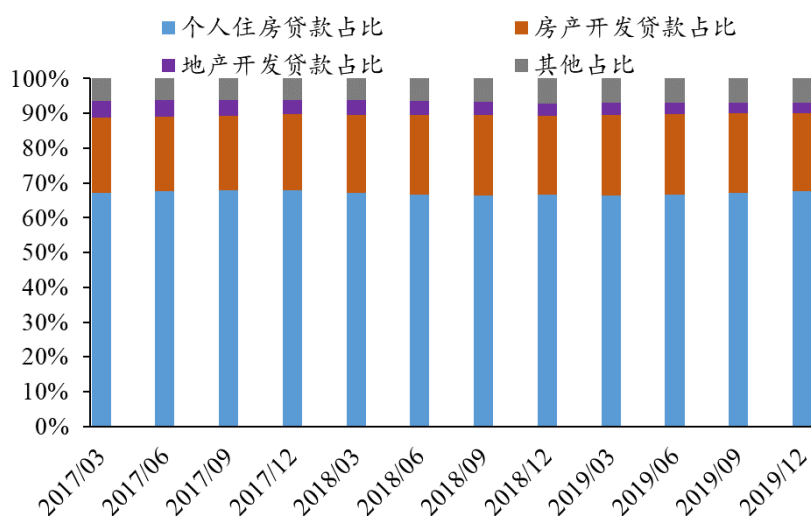
图2：2020年房地产贷款增速低于各项贷款



资料来源：Wind，中国人民银行，民生证券研究院

事实上，我们不能只看房地产贷款总量，也要看房地产贷款的结构。房地产贷款包括如下三个主要部分（见图3）：第一块是个人住房贷款，包括商业性个人住房贷款和住房公积金贷款，在房地产贷款中占比约68%，是最大的一部分；第二块是房产开发贷款，房产开发贷款包括住房开发贷款（含保障性住房开发贷款）、商业用房开发贷款和其他房产开发贷款，在房地产贷款中占比约22%；第三块是地产开发贷款，地产开发贷款主要是由土地储备贷款构成，贷款资金主要用于土地储备机构的土地收购、储备和前期开发，在房地产贷款中占比约3%。

图 3：房地产贷款的组成部分

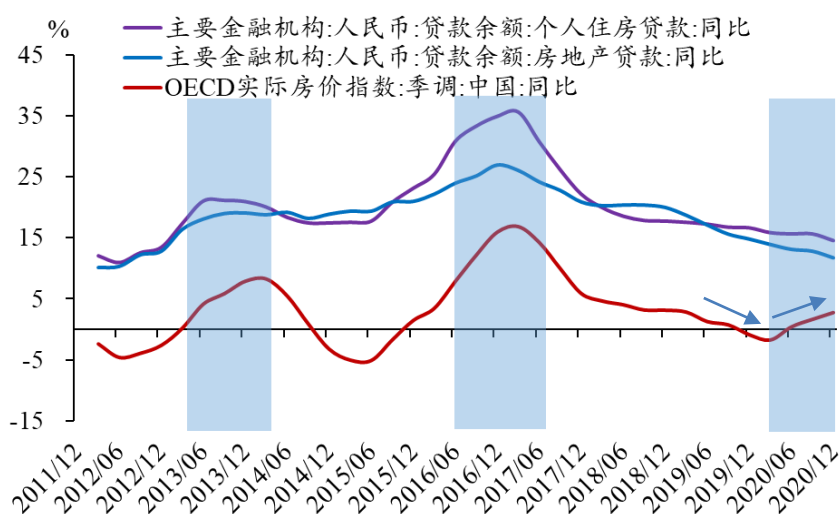


资料来源：Wind，中国人民银行，民生证券研究院

观察房地产贷款与房价的关系，有一个普遍规律：每次“个人住房贷款”增速比整体房地产贷款增速更高时，房价就会出现快速增长（见图 4），个人住房贷款的快速增长能够带动整体房价抬升。我们认为，2020 年个人住房贷款增长较快，是过去一年房价上涨非常重要的原因。截至 2020 年 12 月，个人住房贷款余额同比增长 14.6%，高于总体房地产贷款增速 2.9 个百分点，同期全国实际房价由降转升，从 2019 第四季度同比下降 0.9%，上升到 2020 第四季度同比上涨 2.8%。

为了有效管控房价，调控市场整体流向房地产行业的资金，《房地产贷款集中度管理制度》综合考虑了总量和结构，不仅对房地产贷款余额占比整体提出了要求，也特别限制了个人住房贷款占比的上限要求。

图 4：个人住房贷款增速明显高于总体房地产贷款增速时，房价往往上涨较快

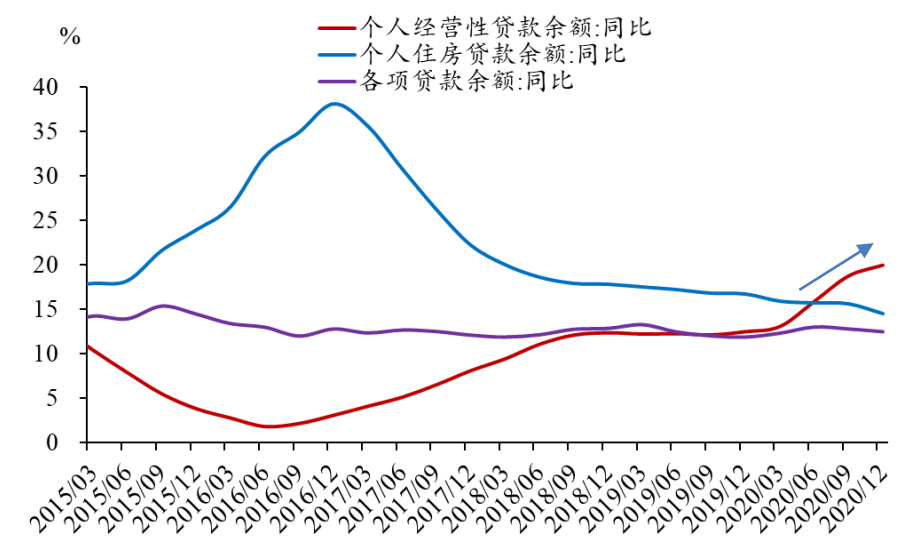


资料来源：Wind，中国人民银行，民生证券研究院

1.2 个人经营性贷款对房价起了推波助澜的作用

2020 年“个人经营性贷款”增长较快，也是推动过去一年房价上涨的重要原因。如图 5 所示，红色是个人经营性贷款余额的增速，蓝色是个人住房贷款余额的增速，紫色是各项贷款余额的增速。截至 2020 年底，个人经营性贷款同比增长 20%，去年疫情之后出现了明显翘头向上，高于个人住房贷款增速 5.5 个百分点，高于总体各项贷款增速 7.5 个百分点。

图 5：2020 年个人经营性贷款增长较快是推动房价上涨的重要原因



资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

由于疫情对小微企业经营产生了较大的负面影响，监管部门鼓励支持小微企业信贷，个人经营性贷款的利率低于房地产贷款利率。如果个人名下有小微企业，个人可以用自己的名义向银行申请贷款，用房产作为抵押品，这个贷款会被要求来经营企业，所以叫做个人经营性贷款。它不属于房地产贷款，分类上属于居民贷款或个人贷款。政策出台目的是为小微企业的经营让利，降低个人经营性贷款，鼓励发展实体经济，但是由于个人经营性贷款的利率低于房地产贷款利率，可能存在潜在的套利机会，导致了资金有流向房地产市场的风险。

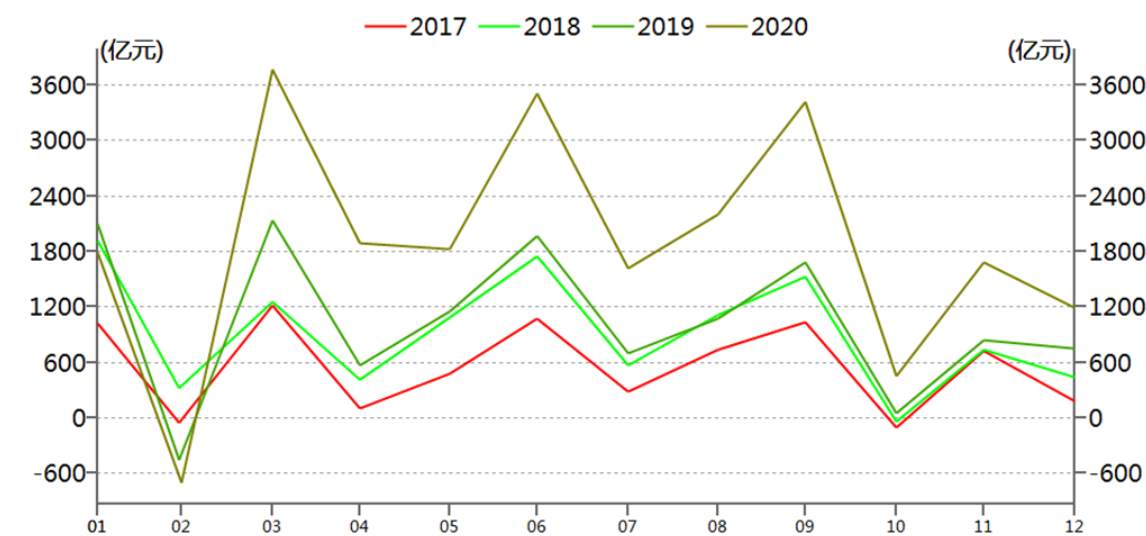
对个人来说，如果想购买一套房子，可以申请房地产贷款，也存在动机去注册一家企业，把个人包装成小微企业主或者收购企业，用股东的身份申请个人经营性贷款来购买房子。背后的原因是个人经营性贷款相对房地产贷款利率更低。例如，个人经营性贷款有长期和短期，20 年的个人经营性贷款利率会比房地产贷款利率更低，个人会有很强的意愿去申请个人经营性贷款。对于想买第二套和第三套房子的人来说，申请正常的房地产贷款是比较难的，额度也相对较低，假如包装成小微企业主，用股东身份去申请个人经营性贷款，反倒比申请房贷更加容易。

此外 2021 年 02 月 10 日，北京银保监局、中国人民银行营业管理部印发《关于加强个人经营性贷款管理 防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》，旨在围堵个人经营性

贷款资金被违规挪用至房地产市场的行为，坚决落实和维护中央关于“房子是用来住的，不是用来炒的”定位要求。此通知强调了个人经营性贷款资金的流向，对于违规挪用至房地产市场的行为坚决围堵，旨在规范银行和个人对于经营性贷款的用途。

下图 6 是个人经营性贷款的增量。2020 年 1-2 月新增个人经营性贷款并未出现放量增长。2020 年 3 月，由于抗击疫情，国家对小微企业信贷提供支持，对信贷政策全面放松，并鼓励小微企业贷款。个人经营性贷款出现了放量增长，每月新增个人经营性贷款量远远高于往年同期。

图 6：2020 年 3 月后每月新增个人经营性贷款远远高于往年同期



资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

1.3 管住房地产市场需要综合运用多种手段

因此调控房地产市场，不仅要管住房地产贷款，也需要把个人经营性贷款管住。它不属于房地产贷款，属于居民贷款，却违规进入了房地产市场。目前很多城市已经开始严查经营贷。这件事给我们的启示是，想要控制房价增长，除了调控信贷外，还需要别的手段综合管控，包括“流动性手段”。

2 房地产调控引发的货币政策变局

2.1 流动性收紧与房地产调控同时发生

我们认为流动性收紧和房地产调控是共同行动而非互相孤立的，是有组织有协调有统筹的行动。进入 2021 年，经济复苏态势非常好，各地各部门密集出台房地产调控相关措施。1 月中旬开始，北京、上海、深圳、广州、杭州等热点城市密集出台了新一轮地产调控措施（见图 7），同期，央行在银行间市场也明显收紧了流动性，DR007 从 1 月中旬开始收紧（见图 8），房地产调控和流动性在一起收紧。

图 7：2021 年 1 月中旬多个热点城市出台房地产调控措施

地区	时间	变动内容
上海	2021/1/21	上海市住建委、房管局等 8 部门联合印发《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》，出台十条措施包括打击“假离婚”获取购房资格、延长增值税征免年限、严防资金违规流入房地产市场、严格规范房地产市场经营秩序、完善新建商品住房公证摇号选房制度等。1 月 25 日，法拍房也被纳入上海住房限购的范围。
深圳	2021/1/19	深圳市住建局对 2020 年“7.15 新政”在途交易问题、高层次人才购房条件问题、居民家庭住房登记问题作出了进一步明确，此前“可以登记在双方名下”的细则不再执行；1 月 23 日，深圳启用“购房意向登记系统”，要求房企和房产经纪机构会同商业银行，验明购房人的收入证明、征信报告、购房款来源以及近一年及以上的银行流水单等，违规者将 3 年禁购。
杭州	2021/1/27	1 月 27 日，杭州出台重磅楼市调控新政，从住房限购、住房限售、税收调节和无房家庭认定标准及高层次人才优先购房政策等方面进一步加强调控。例如，落户杭州未满 5 年的，在杭州市限购范围内只能买 1 套房；杭州市限购范围内，个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整为 5 年。
合肥	2021/1/22	1 月 22 日，合肥发布通告，对涉嫌煽动集体涨价、恶意炒作房价的业主及时约谈；房产管理部门暂停办理相关二手房网签手续，并限制其买卖住房等。

资料来源：民生证券研究院整理

图 8：2021 年 1 月中旬起，流动性明显收紧



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_17515

