



连平：下半年房地产金融还会更紧吗？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 连平、马泓

疫情缓和后房地产市场恢复较快，目前已经处在较为景气的区间。随着部分一、二线城市房价较快上涨，房地产行业局部风险有所累积。下半年预计住房金融环境仍将继续偏紧，政策在对房企维持高压的基础上，抑制居民住房贷款较快扩张。在有效防范住房金融风险的同时，行业需要合理的金融支持，以保持房地产行业平稳健康发展。

一、居民住房贷款扩张收敛

2021 年以来，居民住房信贷扩张较快。根据央行公布的季度报告显示，截止 2021 年一季度末，个人住房贷款余额为 35.7 万亿元，存量规模较 2020 年末增加 1.2 万亿，占金融机构各项贷款余额 19.8%，占比规模较 2020 年末回落 0.2 个百分点。

居民贷款扩张速度与历史高点相比尚属温和。截止 2021 年 6 月末，居民部门中长期信贷新增 3.43 万亿元，同比增长 22.5%。与过往十年类似的住房金融周期对比发现，当前扩张速度远不及 2013 年上半年（同比超过 150%）和 2016 年下半年（同比超过 90%）的水平，但阶段性增速仍偏高。

图 1 个人住房贷款余额增速逐年放缓

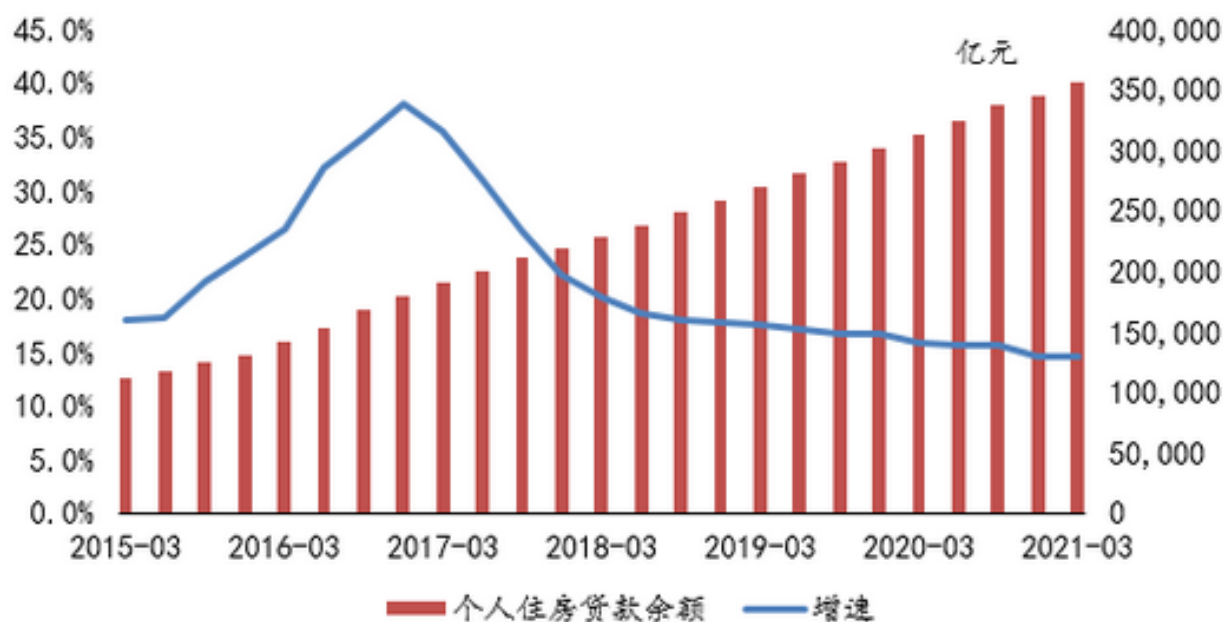


图 2 居民部门中长期信贷短期扩张较快，但与历史相比，幅度相对温和



数据来源：中国人民银行、植信投资研究院

居民部门杠杆率上升较快，房贷利率短期进入上升通道。国内居民部门杠杆率和新增住房贷款价值比 (LTV) 均处于历史高位。数据显示，2021年第二季末，居民部门杠杆率为 62 %，较 2020 年末回落 0.2 个百分点；上

半年新增个人按揭贷款 1.64 万亿，同比增长 23.9%，贷款价值比 LTV 为 0.37，尽管已经连续几个月回落，但该指标仍处于历史高位。

下半年热点城市房贷利率有较大的上行压力。与 2020 年 12 月相比，截止 2021 年 6 月末，全国首套平均房贷利率从 5.23% 升至 5.37%，二套房平均房贷利率从 5.54% 升至 5.65%。部分重点城市纷纷上调利率，其中杭州年内已上调三次。整体而言，国内一线城市和重点二线城市居民房贷利率都低于全国水平，未来这些重点地区的房贷利率仍有上行压力。7 月上海首套房贷利率上调 35bp，利率进入“5”时代；佛山则进入“6”时代。

图 3 近几年居民部门杠杆率上升较快

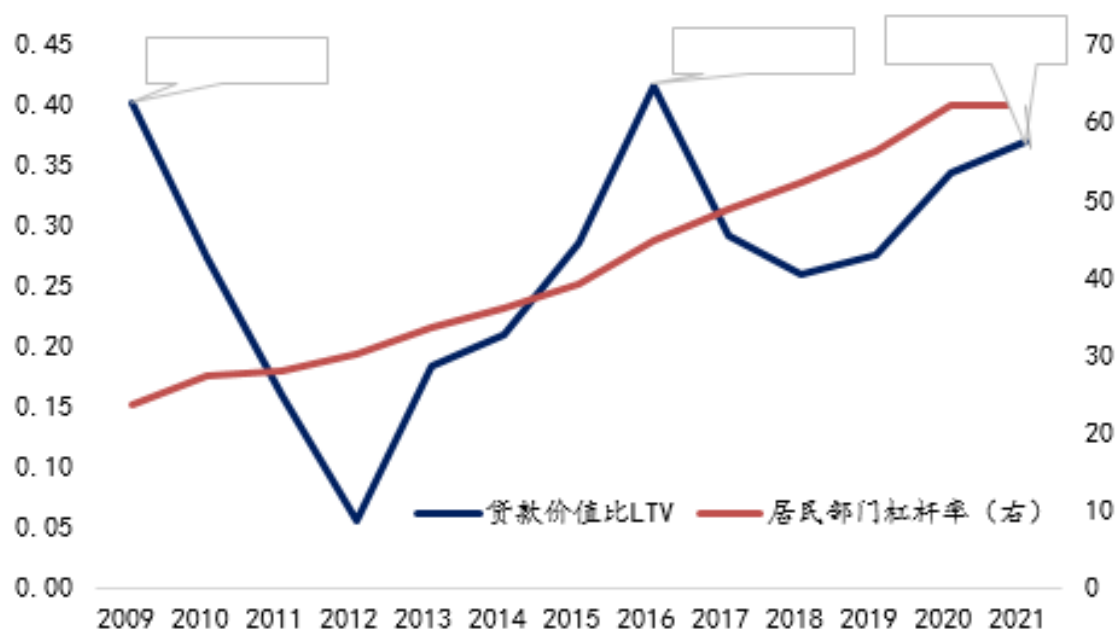
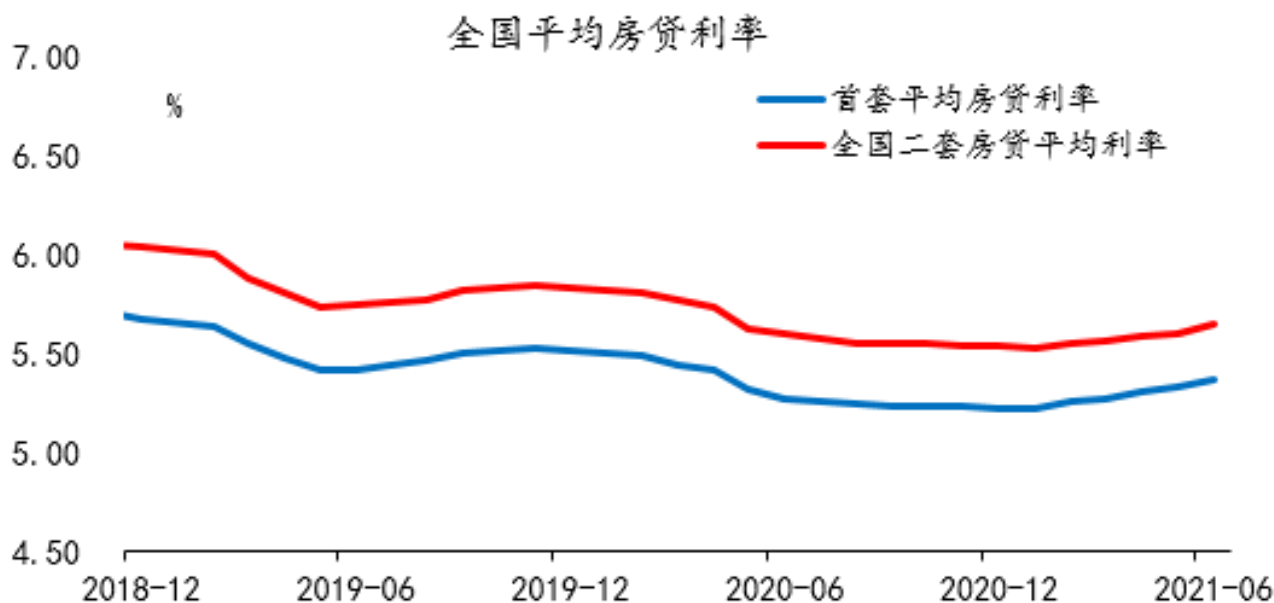


图 4 全国房贷利率短期进入上行周期



数据来源：中国人民银行、社科院、植信投资研究院

中国居民部门杠杆率在全球范围内处于低位。从纵向看，最近 6 年我国居民部门杠杆率年均增长约 4.4 个百分点，参照历史上著名的几次地产

泡沫破裂的案例，这个增速是较高的。例如，日本在上世纪 80 年代末，即经济泡沫时期，家庭部门杠杆率由 1986 年的 55.6% 上升到 1990 年的 70.6%，4 年间居民部门杠杆率累计上升 15 个百分点，平均每年上升约 3.8 个百分点。美国居民部门杠杆率则在 21 世纪初期以平均每年增加 4 个百分点的速度堆积，最终爆发了全球次贷危机。鉴于中国居民首付和多套房贷款比例在 30%-70% 区间，在全球范围内处于较高水平，为银行贷款提供了有效的“安全垫”。而诸多发达经济体首付贷在 10% 左右，有的国家像澳大利亚和加拿大居民部门杠杆率已超过 100%，因此我国居民房贷实际风险较低。

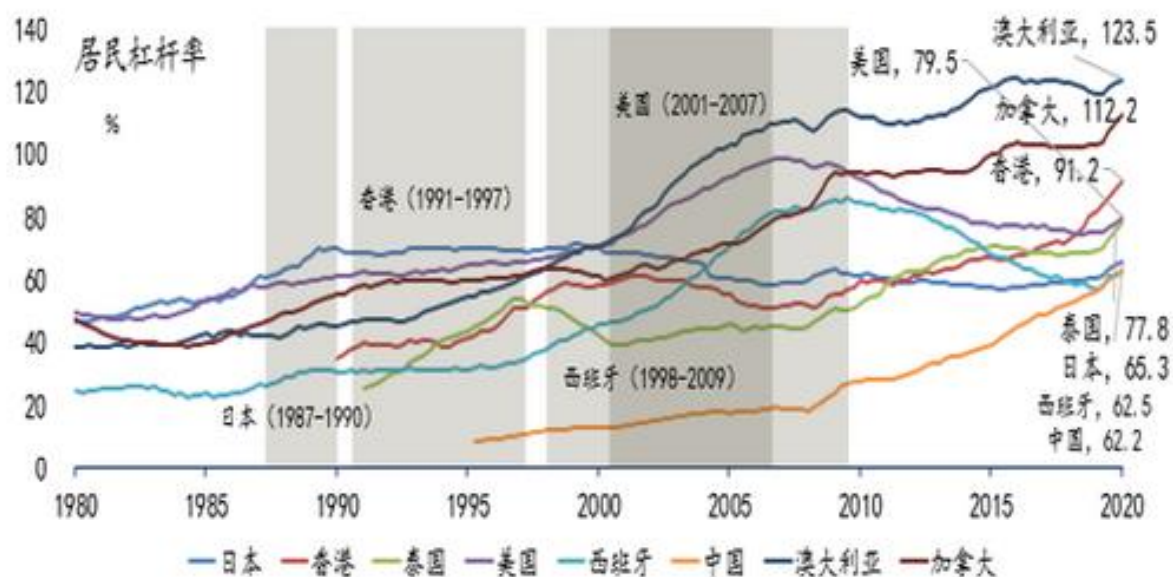
表格 1 过往房地产泡沫破裂的经济体在加杠杆时期的表现

国家名称	时间段	开始	结束	年份	杠杆率年均增长（百分点）
日本	1987-1990	55.6	70.6	4	3.8
香港	1991-1997	34.5	50.6	7	2.3
美国	2001-2007	70.0	97.8	7	4.0
西班牙	1998-2009	37.9	85.0	12	3.9
中国	2015-2020	35.7	62.2	6	4.4

数据来源：国际清算所 BIS、社科院、植信投资研究院

数据来源：国际清算所 BIS、社科院、植信投资研究院

图 5 全球若干经济体居民杠杆率历史表现



数据来源：国际清算所 BIS、社科院、植信投资研究院

二、房企融资环境保持高压

1. 房企融资仍主要依靠间接融资渠道

截至 2021 年上半年，房企资金来源结构中，个人按揭和银行贷款仍旧是房地产企业最重要的资金获得方式，占比约 30%。债券境内外融资也提供了不小的增量。而在 2015 年-2017 年间发展较快的房地产信托融资和股权融资，近两年呈现衰退迹象。总体而言，房企融资仍旧十分倚重间接融资渠道，直接融资比重仍有待提高。

开发贷增速持续大幅放缓。2021 年以来，住房金融政策仍保持高压态势，地方政府将进一步规范购房行为，除了对消费贷、经营贷等违规入市资金加大查处力度外，重点整顿“首付贷”、“低首付”等行为，导致商

业银行对房企授信周期有所拉长。截至 2021 年 3 月末，房地产开发贷款余额为 12.42 万亿，同比增长 4.4%，为历史最低水平。2020 年 6 月以来的连续 4 个季度新增开发贷规模为 5300 亿元，是自 2016 年三季度以来最低水平。相应地，房地产开发贷余额占金融机构贷款余额比例从 2019 年一季度末的 7.6% 降至 6.9%。

图 6 房企开发贷占金融机构贷款比重已降至 7% 以下

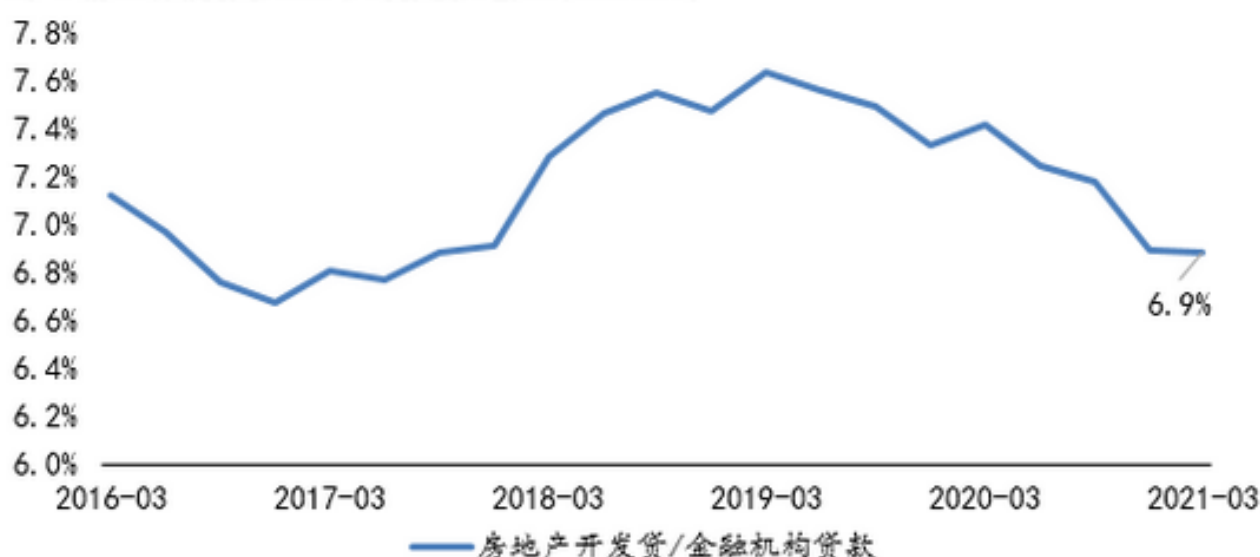
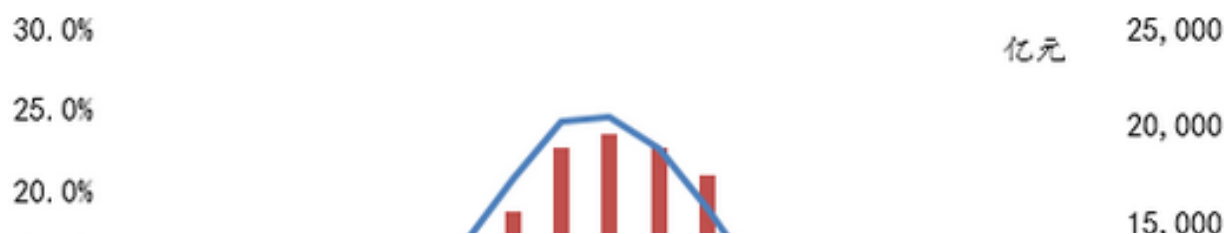


图 7 新增开发贷增速降至历史最低水平



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_32695

