



陈欣：“提前还贷潮”背后的金融资源错配



文/意见领袖专栏作家 陈欣



导读：

“提前还贷潮”的出现说明我国居民降杠杆的意愿正大幅加强，背后的深层次原因或为国家严厉的限贷政策扭曲了贷款的风险机制，导致了一定程度的金融资源错配。中国的居民部门目前的整体净杠杆率不是偏高，而是偏低，其中的高收入、高净值人群仍具有较大加杠杆空间。大力优化放松当前的限购限贷政策，加强产权保护力度，削弱对房地产税征收的预期，或为稳定房地产消费的有效政策。

正文：

2023 年以来“提前还贷潮”成为社交媒体的热议话题。全国多地出现大量居民提前归还房贷的现象，导致部分银行关闭了线上申请提前还贷的预约通道，而去线下银行柜台预约还贷的排期已达数月。

2022 年末全国个人住房贷款余额为 38.8 万亿元，同比仅增长了 1.2%，而 2021 年的增速是 11.3%。提前还贷潮的出现说明我国居民降杠杆的意愿正大幅加强。其较为直接的原因是市场利率快速下降和居民的风险偏好回落，但背后的深层次原因或为国家严厉的限贷政策扭曲了贷款的风险机制，导致了一定程度的金融资源错配。

在此背景下，国家有关监管部门有必要对当前限贷政策的利弊重新权衡，与促进住房消费的其它政策形成合力，避免我国陷入“资产负债表式衰退”，助力经济在 2023 年快速复苏。

01

房贷是银行最优质资产

相较于美国实行的非追索权住房抵押贷款，在我国的住房贷款制度中个人极为弱势。

美国购房者对房贷承担的偿付责任仅限于作为抵押品的住房。在贷款人违约断供的情况下，银行可收回抵押房产，但无权就购房者的其他资产进行追索。

而在我国，个人对房贷债务承担无限连带责任，偿付义务并不仅限于

所购买的房产。出现违约后，银行从拍卖房屋所得不足以清偿贷款的，不足部分仍需由债务人承担。因此，当住房的市场评估价格大幅下降时，银行还可要求贷款人补充首付本金。

此外，我国对首套房和二套房较高的首付要求也大幅降低了违约风险。因此，中国的个人住房贷款违约率极低。以招商银行为例，截至 2022 年 9 月末，其个人住房贷款余额为 1.4 万亿元，占公司零售贷款余额的 44.4%，其不良率仅为 0.29%；对比起来，同属零售贷款的小微贷款、消费贷款和信用卡贷款的不良率分别为 0.6%、0.95%和 1.67%。

2022 年末我国个人住房贷款较 3 季度末的 38.9 万亿元还有所下降。提前还贷潮下，银行业面临着流失最优质资产的巨大压力，不少银行采用还贷权限上移、额度管控等花样繁多的手段拉长客户提前还贷排队的期限，从另一个角度阐释了个人在面对银行时的弱势。

02

私有部门面临去杠杆风险

1990 年-2005 年期间，日本土地和住房的价格暴跌使得企业和居民资产大幅缩水、甚至资不抵债，引发私有部门的风险偏好发生根本性的转向，出现了大规模、长周期去杠杆的现象，导致经济陷入长期低迷的状态。此类经济现象被总结为“资产负债表式衰退”。

自 2000 年以来，我国以土地财政的模式为基础设施建设和经济发展

创造了极大量资本，所付出的代价是债务的持续增加。2022 年末，我国社会融资规模存量同比增长 9.6% 至 344 万亿元，对应宏观杠杆率超过 284%。

然而，我国新增社会融资的结构出现了较为明显的分化。在政府和国有企业的融资仍快速增长之际，私有部门的杠杆和投资增长开始停滞，甚至出现了下降的迹象。2022 年，我国新增住户贷款为 3.8 万亿元，较 2021 年下降超过一半；2022 年末，我国住户贷款余额为 74.9 万亿元，为当年 GDP 的 60.6%，较 2021 年末的 62.2% 降低了 1.6%，多年来首次显示出明显下跌的趋势。此外，2022 年，我国民间固定资产投资总额为 31 万亿元，增速仅有 0.9%，也暗示私营企业的去杠杆意愿加强。

借鉴日本在“资产负债表式衰退”中的经验教训，我国不仅需要防止房地产价格的大幅下降，还应采取有力措施避免私有部门的持续去杠杆。

03

居民部门的整体净负债率偏低

有观点认为我国居民的整体杠杆已过高。

我国居民贷款占 GDP 的比重已超过 60%；若按照国际清算银行的全口径标准，我国住户部门的杠杆率在 2021 年末已达 72.2%。

据美联储发布的 2022 年第三季度美国金融报告，美国居民债务总额为 16.5 万亿美元。以此数据测算，2022 年美国住户部门杠杆率仅为 65% 左右。

此外，由于我国 GDP 的分配中劳动者所占比例的比例不足 30%，而美国的分配体制更侧重于劳动者，其劳动者所得超过 GDP 的一半。这意味着中国居民依靠劳动收入去负担债务的压力远超美国居民。

然而，要衡量负债的合理水平，不仅需要考察居民收入因素，还需考虑居民储蓄和其它资产。

长期以来，我国居民的储蓄率均超过 30%，而且房地产价格的长期上涨为城市居民带来了巨额财富。2022 年末，我国住户存款余额已达 121.2 万亿元，较上年末增加了 17.8 万亿元。若将居民存款考虑在内，我国居民处于净储蓄 46.3 万亿元的状态。

此外，我国理财产品的存续规模接近 30 万亿元，A 股市场市值近 90 万亿元，据测算住房的总市场价值超过 4 百万亿元。保守估计，我国居民部门的全部资产价值或达 5 百万亿元，而对应的债务低于 1 百万亿元。

从这个角度来看，我国居民部门的整体资产负债率低于 20%，净负债为负数，整体杠杆率不是偏高，而是偏低。

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_52231

