



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

房地产金融

蔡 真

崔 玉 黄志强

2021年8月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行、特殊资产行业运行等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

摘要

从房地产市场运行情况来看，2021年上半年住房销售规模大幅上升；住房价格仍在上涨，且出现明显的分化特征；住房租赁市场升温，部分城市租金价格涨幅较大；土地市场供给缩量，成交溢价率和均价重回上升趋势；一线城市住宅库存去化周期基本保持稳定，二线城市住宅库存去化周期持续下降，三线城市住宅库存去化周期有所上升。

从房地产金融形势来看，房地产金融风险仍是监管重点。个人住房金融方面，个人购房贷款余额尽管仍处于高位，但增速进一步下降；在LPR短期稳定、银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度全面实施背景下，部分商业银行个人住房贷款额度不足，个贷利率有所上升；从部分城市新增住房贷款价值比的估算情况来看，新增个人住房贷款抵押物保障程度较高，个人住房贷款整体风险可控。房企融资方面，开发贷余额增速持续回落、存量规模下降，房地产信托规模大幅压降，境内信用债发行规模增速下降、存量规模压缩，境外信用债发行规模下滑，房企主要融资渠道进一步收紧。金融机构和金融市场投资者对房企的金融支持力度产生更大分化，主要融资渠道均更为偏好经营风格稳健、财务杠杆率合理的房企。

风险提示方面，2021年下半年，房地产市场有以下风险点值得关注：第一，部分城市住房租金价格上涨幅度较大；第二，在房企存量有息债务高企、偿债高峰集中来临、融资政策持续收紧、行业内分化加剧的背景下，部分杠杆率较高且资金周转能力较弱的房企发生债务违约的风险上升。

本报告负责人：蔡真

本报告执笔人：

- 蔡真
国家金融与发展实验室
房地产金融研究中心主任
- 崔玉
国家金融与发展实验室
房地产金融研究中心研究员
- 黄志强

【NIFD季报】

全球金融市场
人民币汇率
国内宏观经济
中国宏观金融
地方区域财政
宏观杠杆率
中国财政运行
中国金融监管
房地产金融
债券市场
股票市场
银行业运行
保险业运行
特殊资产行业运行

目 录

一、房地产调控政策	1
(一) 中央及部委层面	1
(二) 地方政府层面	1
二、房地产市场运行	1
(一) 价格情况分析	1
(二) 数量走势分析	6
三、个人住房金融形势	8
(一) 个贷余额增速进一步下降	8
(二) 个人住房贷款利率水平小幅上扬	9
(三) 个人住房贷款整体风险可控	10
四、房企融资形势	11
(一) 房地产开发贷余额增速持续回落	11
(二) 房地产信托规模继续压降	12
(三) 房企境外信用债发行规模下滑	13
五、小结与风险提示	14
附件：相关指标说明	15

一、房地产调控政策

（一）中央及部委层面

2021 年上半年，对于住房购买市场，中央层面继续保持“房住不炒”的调控总基调不变：围绕稳地价、稳房价、稳预期的房地产调控目标，要求全面落实因城施策、房地产金融审慎管理等房地产长效机制，并防止以学区房等名义炒作房价，以此促进房地产市场平稳健康发展。对于住房租赁市场，中央层面将解决好大城市住房突出问题纳入 2021 年重点工作任务：要求以人口净流入城市为重点，通过给予土地、财税、金融等政策支持，扩大保障性租赁住房供给，大力发展租赁住房市场，重点解决新市民、青年人等群体的住房困难问题。

央行、银保监会、住建部、自然资源部、财政部等部委层面为贯彻落实中央要求，一方面，严格实施房地产金融审慎管理制度、重点城市住宅用地供给“两集中”新政、优化土地竞拍规则、规范房地产市场秩序、通过约谈和问责强化城市主体责任落实，控制房价泡沫和化解房地产金融风险；另一方面，增加租赁住房土地供给、加大对住房租赁市场的金融支持力度、降低租赁住房税费负担、整顿租赁市场秩序和规范市场主体行为，支持住房租赁市场的发展。

（二）地方政府层面

地方政府层面，房地产调控政策的核心目标是抑投机、保刚需、稳地价、稳房价、稳预期。2021 年上半年，上海、广州、杭州、武汉、合肥、西安等二十余个城市在限购、限贷、限售等方面“补漏洞”，增加交易税费成本，建立二手房成交参考价格发布机制，严打学区房炒作，优化住宅用地供给，调整土拍规则、加强市场监管力度，严查经营贷、消费贷等资金违规流入房地产市场，从多方面升级加码房地产调控政策。

二、房地产市场运行

（一）价格情况分析

1. 一线城市住房销售价格涨幅较大

从国家统计局公布的 70 个大中城市商品住宅销售价格变动数据来看，2021

年上半年，70城新建商品住宅上涨了2.44%、二手住宅销售价格均累计上涨了2.07%，月度环比涨幅较去年下半年有所扩大（见图1左上图）。分城市层级看，2021年上半年，一线城市住房销售价格的涨幅最大，新建商品住宅和二手住宅销售价格累计涨幅分别为3.67%和5.75%，同比涨幅分别为6.15%和10.48%（见图1右上图）；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格累计涨幅分别为2.96%和2.39%，同比涨幅分别为4.76%和3.55%（见图1左下图）；三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格累计涨幅分别为1.84%和1.42%，同比涨幅分别为3.68%和2.57%（见图1右下图）。整体来看，2021年上半年住房市场销售价格延续了去年下半年的上涨趋势，且一线城市住房价格的平均涨幅高于二、三线城市；但随着主要热点城市房地产调控政策的进一步收紧，住房价格过快上涨势头有所遏制，具体表现为从第二季度开始，一线城市二手住房价格环比涨幅略有下降，二、三线城市住房价格环比涨幅逐渐趋稳。

从不同城市间房价的走势情况来看，呈现出较为明显的分化现象。截至6月末，70城中新建商品住宅价格同比上涨超过10%的城市有3个，同比下降的城市则有10个；70城中二手商品住宅价格同比上涨超过10%的城市有3个，同比下降的城市则有14个。其中，部分一线和二线城市的房价同比涨幅较大，如广州新建、二手住房价格分别同比上涨了11.6%和13.2%，银川新建住宅价格同比上涨11.2%；部分城市价格则出现持续下跌，如牡丹江二手住宅价格同比下降了6.0%。另外，同一城市不同区域的房价也呈现出较为明显的分化现象，主要表现为城市的核心城区和产业聚集区域房价仍在上升，而远郊区域（尤其是地铁、轻轨等轨道公共交通工具无法触达的远郊区域）的房价已经开始下跌。住宅市场价格的分化，一定程度上体现了本轮持续的“房住不炒”政策调控效果：常住人口净流入规模较大的城市及其核心城区、产业聚集区域住房价格仍在上升，而常住人口数量增长缓慢或下降的城市以及城市中难以较好实现职住平衡的区域住房价格开始下降。但还需清晰地认识到，常住人口净增长较大的城市存在高住房价格和持续上涨问题，仅仅通过行政性的调控政策是难以解决的。更为有效的政策还是要建立人口、土地与住房联动机制，通过增加住房（包括商品房和租赁住房）的有效供给，来满足这些区域旺盛的住房需求，从而降低这些区域因供需不平衡而带来的房价快速上涨压力。

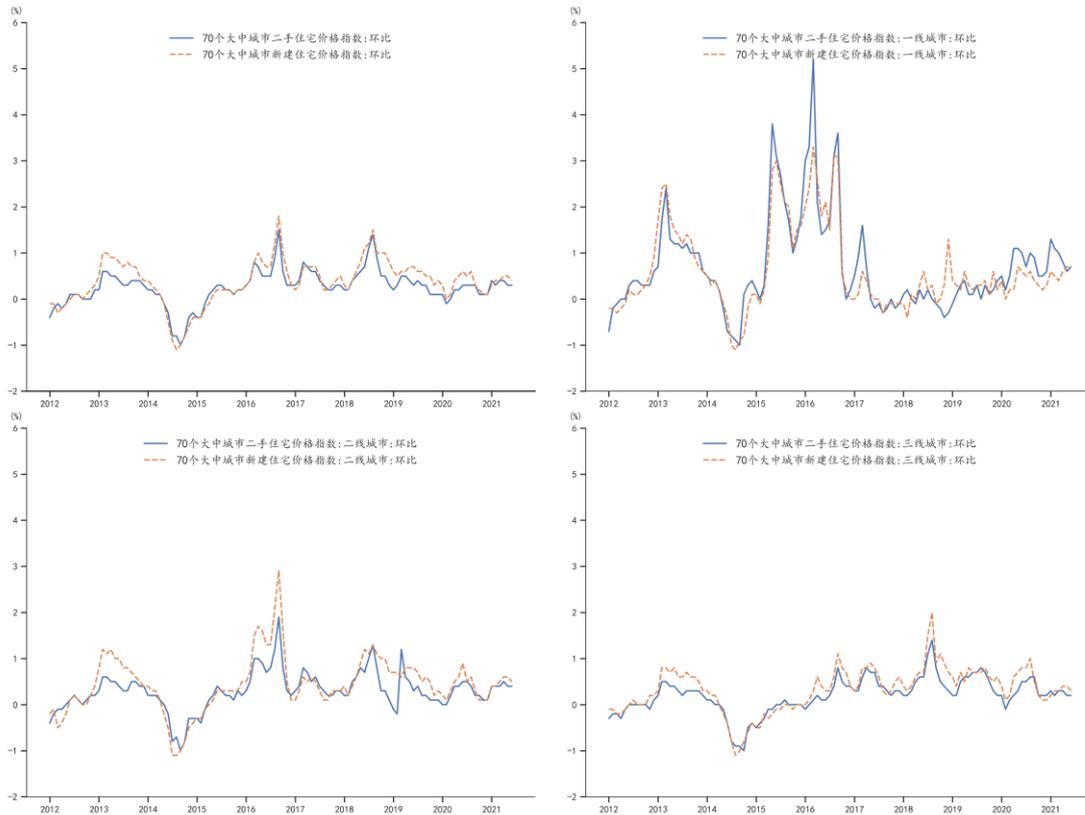


图 1 70 个大中城市房价走势（环比）

资料来源：国家统计局，Wind。

2. 部分城市租金价格大幅上涨

从中原地产统计的四个一线城市、两个二线城市的租金数据来看，2021 年上半年，北京租金水平累计上涨了 8.38%；深圳租金水平累计下降了 2.55%；上海租金水平累计上涨了 7.38%（见图 2 左图）；天津租金水平累计上涨了 1.39%；成都租金水平累计上涨 1.91%；广州租金水平累计上涨了 2.51%（见图 2 右图）。总体来看，受疫情影响较大的住房租赁市场，于 2021 年第一季度开始逐渐升温；第二季度伴随着毕业季的到来，旺盛的住房租赁需求带动租金价格季节性上升，样本城市住房租金价格普遍上涨（深圳除外）。

深圳在成为全国住房均价最高城市后，住房租金水平反而在下降，这可能一定程度反映了高房价对人才流入的负面影响。根据贝壳研究院发布的《2021 年毕业季居住洞察报告》，深圳对毕业生的吸引力已经从 2020 年的第四位下降至 2021 年的第六位。人力资本是推动经济长期增长的重要因素，深圳作为国内经济最有活力的城市之一，其对人才吸引力的下降问题应引起地方政府的足够重视。北京、上海这两个机构化住房租赁占比最高的城市，租金价格累计涨幅

最大，其原因可能如下：一是国内疫情控制较好，疫苗接种普遍展开，复工复产得到全面恢复，住房租赁市场全面回暖，叠加毕业季的到来，住房租赁市场需求较为旺盛。二是 2020 年因疫情原因，市场需求较弱，租金价格持续下跌，而住房租赁企业给付业主的租金为刚性支出，住房租赁企业普遍亏损。在今年市场回暖后，长租公寓的租金价格普遍回涨，以弥补前期亏损。三是在机构化租赁占比较高的城市，长租公寓的租金已经成为业主直租住房租金定价的参考价格。机构化租赁企业通常会对经营的长租房进行重新装修和家电、家具配置，其租金价格普遍高于同区域由业主直租的普租房价格的 10%~30%，且租金价格公开可查。因此，长租公寓价格的上涨，可能会推动普租房租金同步甚至更大幅度的上涨。目前，发展租赁住房市场，解决新市民、青年人等群体的住房困难问题，已经成为中央和地方政府 2021 年的重点任务。部分城市住房租金价格的大幅上涨，可能会促使地方政府出台“控租金”政策。

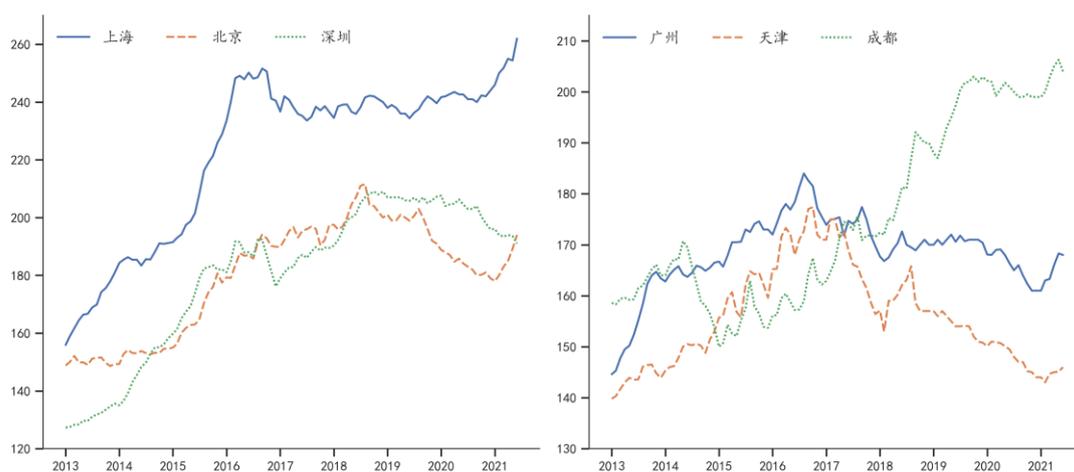


图 2 中原二手住宅租金指数（定基 2004 年 5 月=100）

资料来源：中原地产，Wind。

3. 房地产价格泡沫得到一定程度的遏制

上文考察的是住房价格的绝对水平，这里我们计算一个相对指标，即租金资本化率。租金资本化率是由每平方米住宅的价格除以每平方米住宅的年租金得到，其含义是一套住宅完全靠租金收回成本要经过多少年，可以较好地用于刻画房价泡沫程度。这一概念与租售比类似，但更加直观。

2021 年上半年，四座一线城市的租金资本化率总体呈下降态势，平均租金资本化率从上年末的 69.70 年下降至 6 月末的 61.28 年。主要原因是：2020 年下半年一线城市住房市场出现了明显过热迹象，四个城市的相关部门均陆续出台

调控收紧政策，年后四城房价快速上涨势头逐渐有所遏制；伴随着住房租赁市场步入传统的季节性需求旺季，租金价格水平也有所回升，从而带来租金资本化率的下降（见图 3 上图）。同期，二线城市的租金资本化率也表现出下降趋势，且二线热点城市的下降幅度大于二线非热点城市；二线热点城市的平均租金资本化率由 2020 年末的 57.44 年下降至 2021 年 6 月末的 52.99 年；二线非热点城市的平均租金资本化率由 2020 年末的 48.50 年下降至 2021 年 6 月末的 45.17 年（见图 3 左下图）。三线城市方面，平均租金资本化率基本保持稳定，2021 年 6 月末为 41.36 年，略低于上年末的 41.60 年（见图 3 右下图）。整体来看，一线城市和部分二线热点城市进一步收紧的房地产调控政策的效果逐渐显现，房地产价格泡沫得到一定程度的遏制。

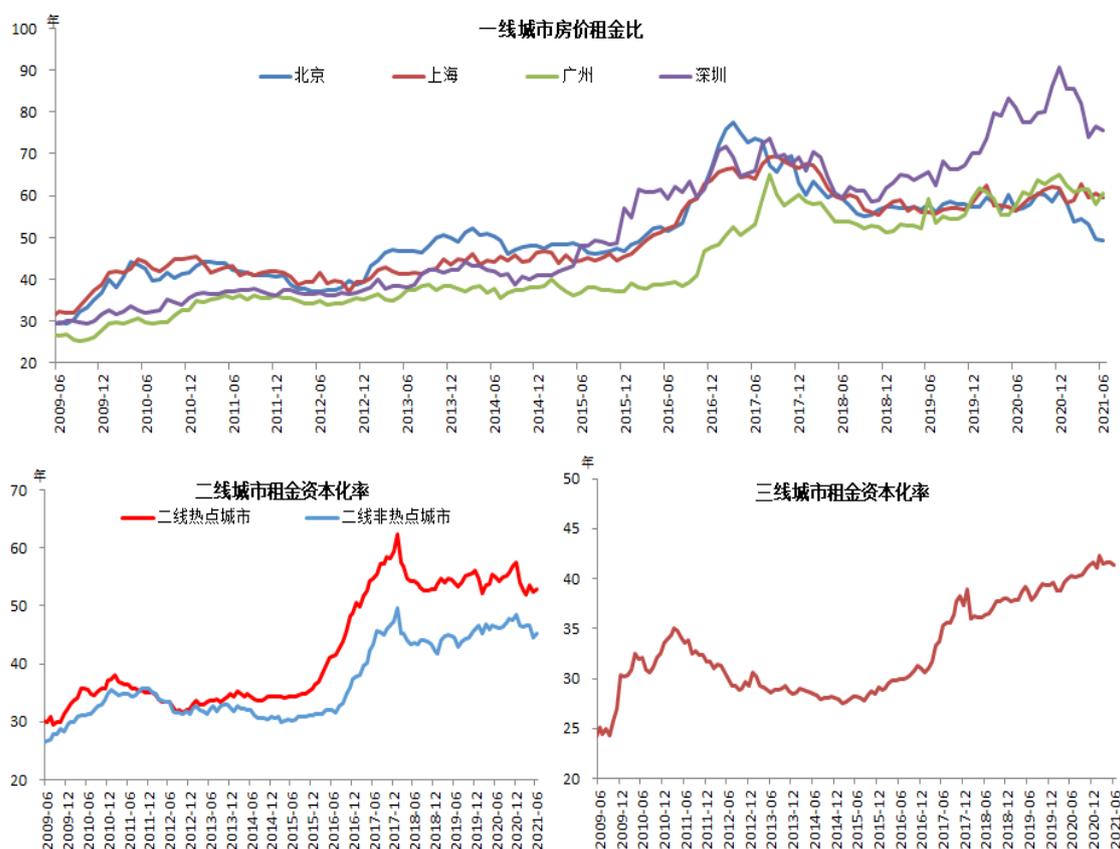


图 3 租金资本化率走势

资料来源：国家金融与发展实验室监测数据。

注：本报告监测的二线热点城市包括杭州、南京、苏州、武汉、成都、厦门、福州、西安、合肥，二线非热点城市包括天津、重庆、郑州、长沙、南宁、南昌、青岛、宁波，三线城市包括昆明、太原、兰州、乌鲁木齐、呼和浩特、湖州、泉州、常德、蚌埠。

（二）数量走势分析

1. 商品住宅销售规模大幅上涨

从商品住宅竣工情况来看，2021 年上半年房地产开发项目施工进度较去年同期大幅加快，全国商品住宅竣工面积同比增长了 26.95%，达到 2.63 亿平方米。

从商品住宅销售市场情况来看，2021 年上半年延续了上年末的运行态势，继续表现为量价齐升。其中，商品住宅销售面积达到 7.91 亿平方米，同比增长 29.39%；商品住宅销售额为 8.46 万亿元人民币，同比增加 41.92%；商品住宅平均售价达到 10702 元，与去年同期的 9757 元相比，上涨了 9.69%（见图 4）。住房销售规模大幅上涨的原因是：一方面，去年同期商品住宅销售受疫情影响较大，导致基数较低；另一方面，为应对偿债高峰的来临，部分房企在春节前后加大了促销力度，以加大销售回款规模来弥补“三道红线”政策下融资性现金流下降所产生的资金缺口。

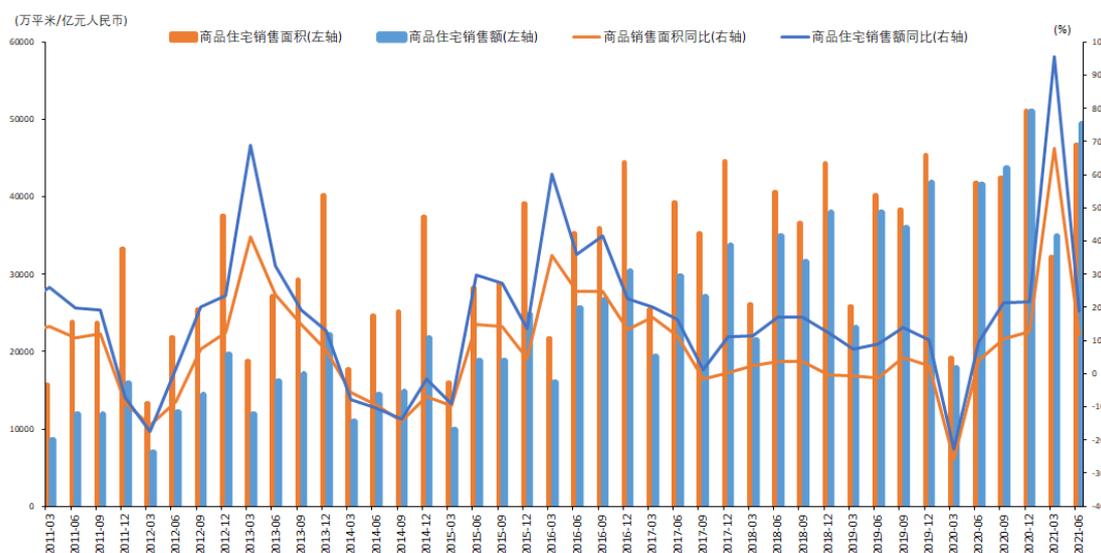


图 4 商品住宅销售情况（季度）

资料来源：根据 Wind 数据计算。

2. 土地交易市场供给缩量

从市场传导逻辑来看，土地市场的交易情况可以反映房地产开发企业对市场的预期。2021 年上半年，百城住宅类土地供应面积为 1.32 亿平方米，同比下降 20.48%；成交面积为 1.15 亿平方米，同比下降 17.86%；成交金额为 1.91 万亿元，同比增加 4.37%，成交土地单位面积均价同比上涨了 27.06%（见图 5 左

图)；百城土地流拍数量较去年同期有所下降，成交土地溢价率略有上升（见图 5 右图）。土地作为房地产行业的主要生产要素，其单位面积均价的大幅上升，不利于中央稳地价、稳房价、稳预期的房地产调控目标的落实。在住宅用地供给“两集中”新政下，部分城市土地溢价率依然较高，明显推动了区域房价的上涨预期，土拍规则仍需进一步细化和优化。

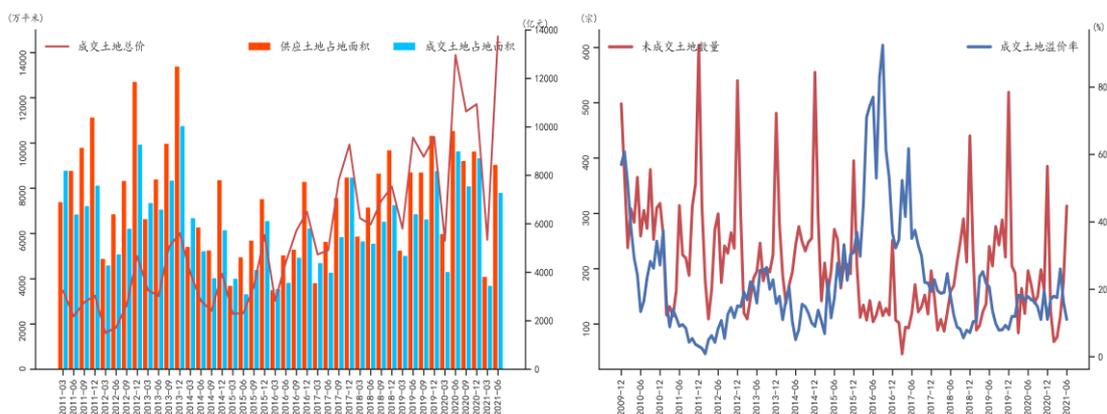


图 5 100 大中城市土地交易情况

资料来源：Wind。

3. 三线城市住宅库存去化周期有所上升

从去库存的情况来看，我们统计的 18 个城市平均住宅库存去化月数由 2020 年 12 月末的 11.7 个月，微升至 2021 年 6 月末的 12.7 个月。其中，2021 年 6 月末一线城市平均住宅库存去化周期为 6.9 个月；二线城市平均住宅库存去化周期为 8.4 个月；三线城市平均住宅库存去化周期为 22.7 个月，较 2020 年末上升了 5.8 个月（见图 6）。

分城市层级来看，2021 年上半年一线城市住宅库存去化周期基本保持稳定；二线城市住宅库存去化周期从年初以来持续下降；三线城市住宅库存去化周期有所上升。其主要原因可能如下：2021 年上半年，一二线城市的住房延续了去年下半年的市场趋势，成交较为活跃，住宅库存去化较快；但三线城市常住人口数量增长缓慢、甚至部分城市已经开始下降，住宅市场需求相对较低，导致部分三线城市住宅库存去化的压力上升。这种市场形势，将给主要布局在三线城市的中小房企带来较大的资金链压力，部分资金周转能力较弱的房企可能会出现较大的债务风险。

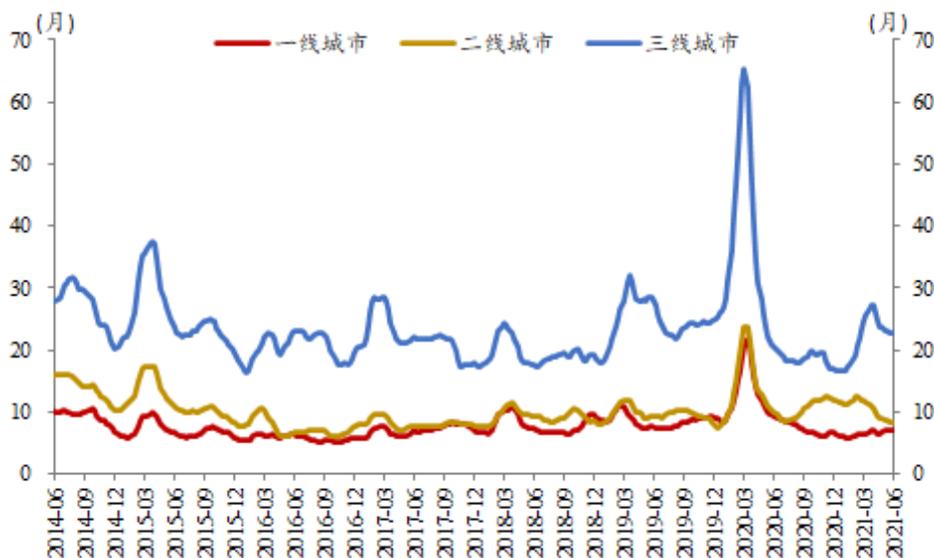


图6 各城市房地产库存去化情况 (3周移动平均)

资料来源：根据 Wind 统计计算。

注：本图中的一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括杭州、南京、苏州、厦门、南昌、福州、南宁、青岛，三线城市包括泉州、莆田、东营、东莞、舟山、宝鸡。

三、个人住房金融形势

(一) 个贷余额增速进一步下降

房价的上升和泡沫的形成离不开信贷的推动。从个贷余额数据看，截至2021年上半年末，我国个人住房贷款余额为36.58万亿元，占全部信贷余额的比例为19.72%（见图7左图）。从余额增速来看，个人住房贷款余额同比增速从2017年第二季度开始呈持续下降态势。2021年上半年，个人住房贷款余额同比增速延续了这一走势，第一季度增速为14.5%，第二季度增速为13.0%（见图7左图）。

从个贷余额增量数据来看，2021年上半年个人住房贷款余额净增加2.14万亿元，略低于去年上半年；其中第一季度净增量为1.23万亿元，第二季度净增量为9100亿元，环比下降26.02%，降幅较大（见图7右图）。从居民部门月度新增中长期贷款数据来看，2021年上半年居民部门新增中长期贷款月度平均增量为5716.67亿元，较上一年的月度平均增量4958.33亿元上升了15.29%，略高于个人住房贷款余额增速（见图7右图）。

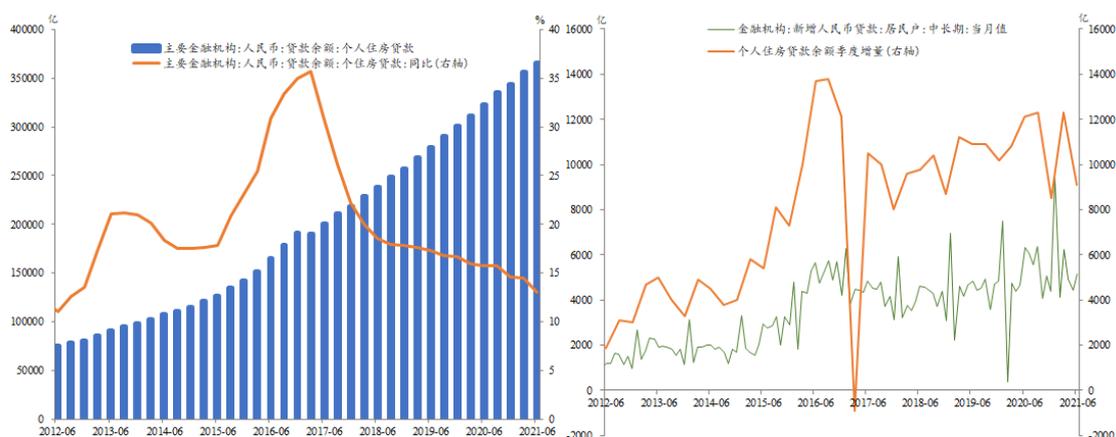


图7 个人住房贷款余额及居民新增中长期贷款情况

资料来源：中国人民银行，Wind。

(二) 个人住房贷款利率水平小幅上扬

从全国首套、二套住房贷款平均利率趋势来看，2021年1月起个人住房贷款利率开始持续小幅上扬，截至2021年5月¹，全国首套住房贷款平均利率为5.33%（为LPR加68个基点），全国二套住房贷款平均利率为5.61%（为LPR加96个基点）（见图8）。

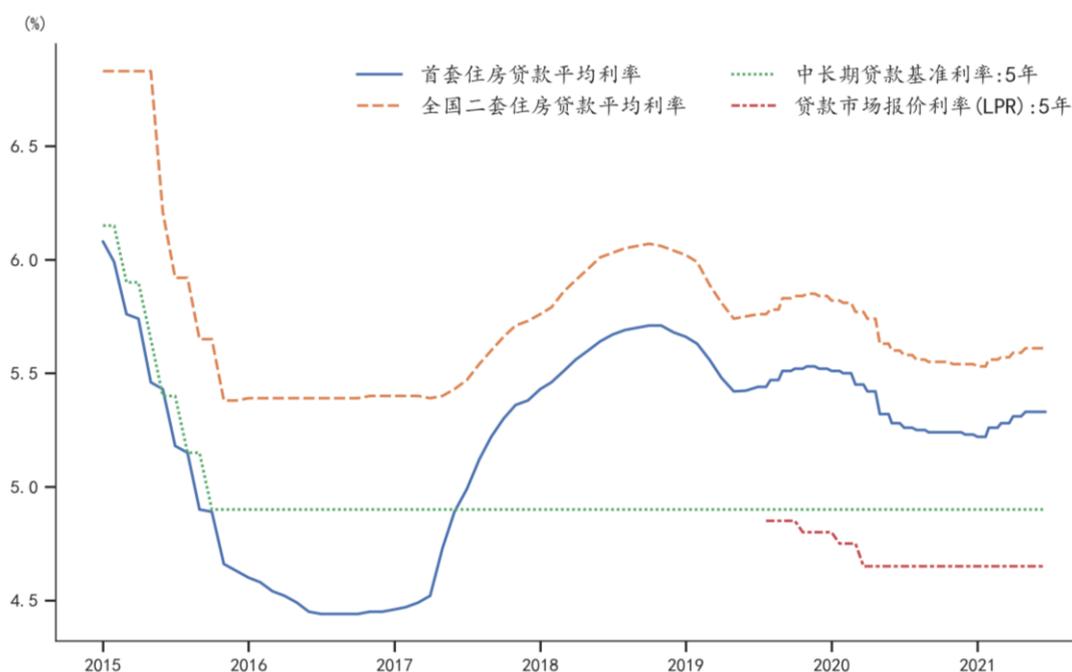


图8 全国住房贷款平均利率走势

资料来源：融360《中国房贷市场报告》，中国人民银行，Wind。

¹ 数据来源为融360《中国房贷市场报告》，目前仅更新至2021年5月。

在 LPR 连续 15 个月保持不变，并且预期短期内保持稳定的情况下，个人住房贷款利率持续上涨的主要原因如下：2021 年上半年住房交易市场量价齐升，个人住房贷款需求旺盛；但在银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度全面实施的情况下，个人住房贷款余额增速持续下降，导致部分商业银行个贷额度难以满足市场旺盛的个人住房贷款需求。因此，出现个人住房贷款的发放审核趋严、发放周期增加（尤其是二手房住房贷款）、甚至暂停二手住房贷款的发放等现象，平均利率水平也开始上行。

（三）个人住房贷款整体风险可控

我们还估算了一线城市和部分二线城市的新增个人住房贷款价值比（Loan to Value, LTV），这一指标可以衡量住房价值对新增个人住房贷款的保障程度，也可以用于反映银行个人住房贷款违约风险的大小。相关研究表明，LTV 与个人住房贷款违约率显著正相关，如果这一指标数值较低，说明购房中使用自有资金的比例较高，则银行等金融机构面临的风险不大。

2021 年上半年，一线城市中北京的平均新增住房贷款价值比为 18.87%，处于较低水平；深圳的平均新增住房贷款价值比为 37.78%（见图 9 左上图），相较于 2020 年大幅下降，这既反映了去年深圳房价泡沫中的杠杆因素，也反映了今年严查房抵经营贷违规入市的效果；上海的风险相对较低，平均新增住房贷款价值比为 18.40%；广州的平均新增住房贷款价值比为 30.38%，处于合理水平（见图 9 右上图）。

二线城市方面，2021 年上半年，重庆的平均新增住房贷款价值比为 51.82%，处于较高水平；南京的平均新增住房贷款价值比为 24.14%；厦门的平均新增贷款价值比为 27.70%（见图 9 左下图）；郑州的平均新增住房贷款价值为 38.26%；武汉和天津的平均新增住房贷款价值比分别为 17.37%和 26.55%，风险较小（见图 9 右下图）。整体来看，受益于较高的首付比例、较低的 LTV，我国新增个人住房贷款抵押物保障程度较高，个人住房贷款整体风险可控。

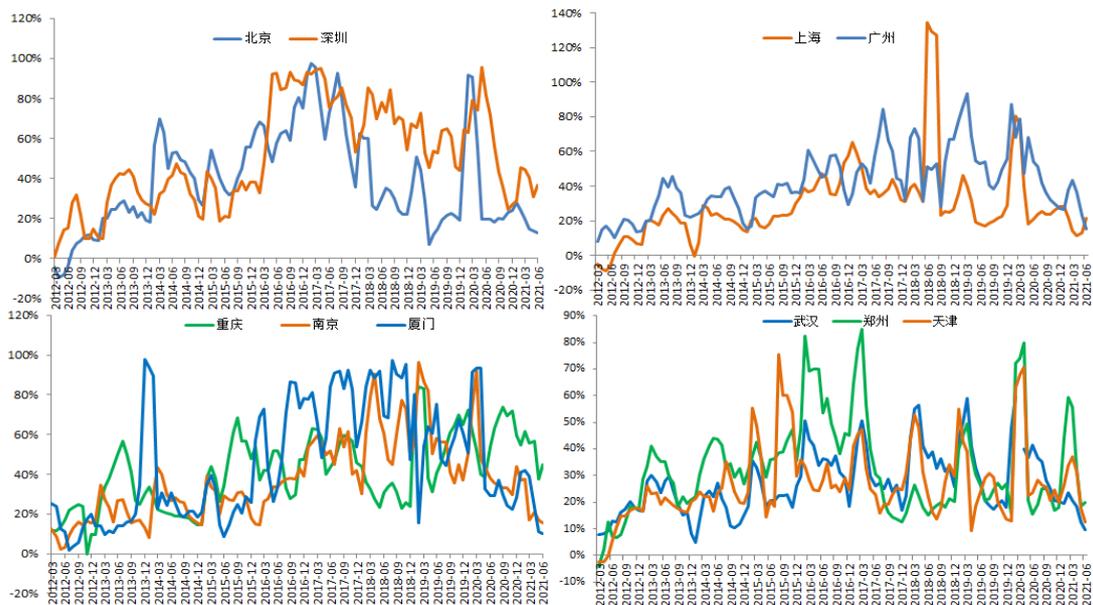


图9 一线和部分二线城市新增贷款价值比（3个月移动平均）

资料来源：国家金融与发展实验室估算。

注：理论上，贷款价值比（LTV）不应超过 70%。导致计算结果存在差异的原因是：第一，我们使用月度余额之差表示新增量，两者之间存在差异；第二，由于不能直接得到个贷数据，我们使用总贷款数据或居民中长期贷款数据再乘以某一系数得到个贷数据。但是，我们保持单个城市在时间上的系数一致，以及不同城市在方法上的一致，因此数据依然具有参考意义。该指标出现负值的原因来自第一条。

四、房企融资形势

（一）房地产开发贷余额增速持续回落

从央行公布的金融机构贷款投向统计数据来看，截至 2021 年上半年，房地产开发贷款余额为 12.3 万亿元，同比增速仅为 2.8%；开发贷余额增速已经连续 11 个季度下降（见图 10）。



图10 房地产开发贷余额情况（季度）

资料来源：中国人民银行，Wind。

虽然开发贷存量余额仍处于历史较高水平，但第二季度房地产开发贷款余额较第一季度减少了 1200 亿元。这表明随着房企“三道红线”、房地产贷款集中度管理等房地产金融审慎制度的建立和实施，商业银行对新增开发贷的发放更为审慎，房地产开发贷款呈现出显著收紧信号。

（二）房地产信托规模继续压降²

从投向房地产行业的信托资金数据来看，房地产信托余额规模从 2019 年三季度开始，连续 7 个季度下降。截至 2021 年第一季度末，房地产信托余额为 2.17 万亿元，与 2020 年末余额相比，压降了 1055.09 亿元；房地产信托余额同比下降了 15.75%，环比下降 4.63%；房地产信托余额占信托业资金余额的比重下滑至为 13.6%，与去年同期相比下降了 0.97 个百分点（见图 11 左图）。在强监管下，信托投资公司严格执行在风险可控的前提下开展房地产信托业务的监管要求，并按监管要求持续压降房地产信托规模。从房地产信托余额规模、增速和占比来看，“控地产”的监管要求在信托业得到了较好的执行。

从融资成本来看，2021 年第一季度，房地产信托发行预期平均收益率在 7.31% 左右，加上 2%~3% 左右的信托公司报酬和信托计划发行费用，房地产企业信托融资的平均成本在 9.31%~10.31% 之间，较 2020 年末略有上升（见图 11 右图）。



图 11 房地产信托情况（季度）

资料来源：中国信托业协会，用益信托网，Wind。

² 由于信托数据滞后发布，当前最新数据更新至 2021 年第一季度，本节分析基于 2021 年第一季度及之前的数据。

(三) 房企境外信用债发行规模下滑

从境内信用债（不包括资产证券化产品）发行情况来看，2021 年上半年的发行总额是 3280.93 亿元，同比增长 2.72%。其中，第一季度的发行总额为 1719.02 亿元，同比上升 1.25%，平均票面利率约为 4.49%；第二季度的发行总额是 1561.91 亿元；同比上升 4.39%，平均票面利率约为 4.35%（见图 12 左图）。从存量情况来看，截至 2021 年上半年末，房企境内信用债待还余额为 1.97 万亿元，同比下降 6.14%，与 2020 年末相比，下降了 0.40%。其中，3 年内到期债券余额为 1.25 万亿元。目前，境内债券发行募集的资金主要用于借新还旧，受“三道红线”等房地产金融审慎管理制度影响，境内信用债存量规模已经开始压缩。对于部分杠杆率较高的房企，其新增的境内信用债规模并不足以覆盖其到期债券的偿付规模，一旦销售回款因长期的房地产调控出现大幅下滑，发生债券违约的风险将会大幅增加。2021 年上半年，房企境内信用债违约数量为 25 只，涉及 7 家债券发行主体（重庆协信、天房集团、华夏幸福、泰禾集团、泛海控股、新华联、九通基业投资），违约规模（违约日债券余额）达到 374.15 亿元。

从境外信用债发行情况来看，2021 年上半年房企境外债发行规模为 299.09 亿美元（约为 1932.1 亿元人民币），同比下降 13.96%；其中第一季度发行规模为 188.58 亿美元，同比下降 30.73%，平均票面利率为 6.63%；第二季度发行规模为 111.51 亿美元，同比增加 46.58%，平均票面利率为 7.54%（见图 12 右图）。截至 2021 年上半年，内地房企境外债存量余额为 2038.75 亿美元（约为 1.32 万亿元人民币）。

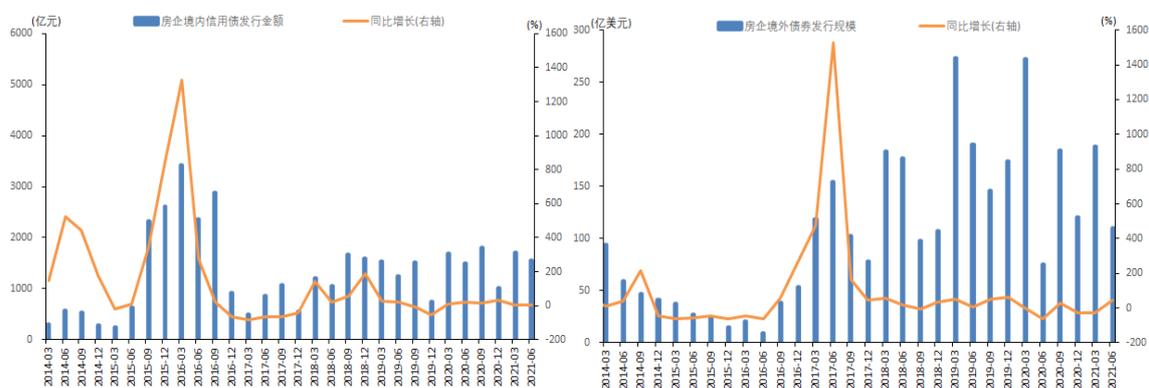


图 12 房地产开发企业境内、境外信用债发行情况（季度）

资料来源：Wind。

五、小结与风险提示

2021年上半年，房地产市场延续了2020年末的运行态势，住房销售规模大幅上升，住房销售价格仍在上涨，但价格过快上涨的势头已经有所遏制；不同城市住房市场价格走势分化加剧，同一城市不同区域的房价也呈现出较为明显的分化现象；一线和主要城市群核心城市的核心城区及其产业聚集区域的房价仍被看好，三线城市住房价格平均涨幅低于一线、二线城市，且库存去化周期有所上升。住房租赁市场方面，一、二线城市住房市场显著升温，部分城市租金上涨幅度较大。土地市场方面，市场供给缩量，住宅用地成交溢价率和均价重回上升趋势；在住宅用地供给“两集中”新政下，部分城市土地溢价率较高，明显推动了区域房价的上涨预期，土拍规则仍需进一步优化和细化。

从房地产金融形势来看，房地产金融风险仍是监管重点。个人住房金融方面，购房贷款余额尽管仍处于高位，但增速在进一步下降；在LPR短期稳定、银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度全面实施的背景下，新增个人住房贷款额度出现不足，个人住房贷款利率有所上升；受益于较高的首付比例、较低的LTV，我国新增个人住房贷款抵押物保障程度较高，个人住房贷款整体风险可控。房企融资方面，随着房地产企业“三道红线”、银行业房地产贷款集中度管理制度等房地产金融审慎管理制度的实施和完善，房企外源性融资受到严控。具体表现为，开发贷余额增速持续回落、存量余额规模减少，信托规模大幅压降，境内信用债发行规模增速下降、存量规模压缩，房企境外信用债发行规模下滑。金融机构和金融市场投资者对房企的金融支持力度将产生更大分化，主要融资渠道均更为偏好经营风格稳健、财务杠杆率合理的房企。

风险提示方面，2021年下半年，房地产市场有以下风险点值得关注：第一，部分城市租房租金价格上涨幅度加大；第二，在房企存量有息债务高企、偿债高峰集中来临、融资政策持续收紧、行业内分化加剧的背景下，部分杠杆率较高且资金周转能力较弱的房企违约风险大幅上升。

附件：相关指标说明

1. 租金资本化率：指一套住宅完全靠租金收回成本要经过多少年，它可以衡量房地产泡沫的严重程度。具体计算公式为：租金资本化率=每平方米住宅价格/每平方米住宅一年租金，它与租售比的换算关系为：租金资本化率=1/(租售比×12)。本报告中租金资本化率的分子——房价——数据是通过对手房网交易信息网站的二手房成交价格数据采集和统计而得，在剔除某些异常值后用成套价格除以住宅面积得到样本住宅的单位价格，再采取简单平均法得到整个城市的住宅单价；租金资本化率的分母——租金——数据是通过对手房网发布的住房租赁价格数据采集和统计而得，在得到样本单位月租金后采取简单平均法得到城市月租金水平，再乘以12个月得到城市的年平均租金。

2. 库存去化周期：指的是待售商品房需要多长时间能够销售完。具体计算公式为：库存去化周期=商品房可售套数/商品房成交套数，由于新建商品房市场波动程度较大，本报告采取3周移动平均的方式进行平滑处理。数据来源于Wind数据库，最终源头为各城市房地产管理局。

3. 贷款价值比（Loan to Value, LTV）：指贷款占住宅价值的比重，反映了住房消费中使用杠杆的程度，具体计算公式为：贷款价值比=贷款金额/住宅总价。在本报告中，我们使用的是新增贷款价值比（流量数据），而不是贷款余额与住宅总价值之比这一存量数据，其原因是我们难以估计住宅存量数据。公式中分子部分——新增住宅贷款额根据月度余额之差求得，对于没有住户中长期贷款的情形，我们使用个人消费贷款近似，或使用全国住户中长期贷款占全国贷款余额这一系数与当地城市的贷款余额相乘的方式求得近似值，分子数据来源于Wind，最终源头为人民银行；分母部分——新成交住宅价值，由于存在阴阳合同这一问题，我们使用抓取的数据作为单价，在与各城市房地产管理局公布的住宅成交面积相乘，得到新成交住宅价值。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。