



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

2020年7月

摘要

从房地产市场运行来看，2020 年上半年房地产销售价格出现“深 V”型反弹，这主要得益于疫情得到控制；但“深 V”型反弹的同时，市场分化明显，部分城市房价泡沫再起，监管层进一步加强了政策调控。

从房地产金融形势来看，房地产金融风险仍是监管重点。个人住房抵押贷款余额尽管仍处于高位，但增速持续放缓；随着 LPR 缓慢下行，个人住房抵押贷款利率呈缓慢下降态势；从新增贷款价值比的估算情况来看，除深圳、南京外，个人住房抵押贷款整体风险较小。房企融资方面，房地产企业融资收紧的局面没有改变，房地产企业开发贷、信托、信用债等融资渠道仍处于收紧状态。

风险方面，控制房价泡沫的苗头已成为当前工作重点。目前中央“房住不炒”精神已经得到贯彻。地方政府层面，已经从打击捂盘惜售、扩大限购区域、增加购房门槛等诸多方面采取了“打补丁”措施；金融体系方面，严防经营贷、消费贷等资金违规进入楼市已成为目前监管重点。预计房地产泡沫再起的苗头很快会被控制住。

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

国家金融与发展实验室
房地产金融研究中心研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

国内宏观经济

中国资金流动

地方政府债务

宏观杠杆率

中国财政运行

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

财富管理市场

目录

一、房地产市场运行	1
(一) 政策环境	1
(二) 价格情况分析	1
(三) 数量走势分析	5
二、个人住房金融形势	8
(一) 个人购房贷款总量情况	8
(二) 个人抵押贷款利率走势	9
(三) 个人抵押贷款风险评估	10
三、房企融资形势	11
(一) 房企贷款融资情况	11
(二) 房企信托融资情况	13
(三) 房企信用债融资情况	14
四、小结与风险提示	15
附件：相关指标说明	17

一、房地产市场运行

（一）政策环境

2020 年上半年，在疫情冲击下中央层面仍多次强调坚持“房住不炒”定位，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策，采取差异化调控措施，确保房地产市场平稳健康发展。央行和银保监会多次重申会保持房产金融政策的连续性、一致性和稳定性，实施房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量、防范资金违规进入房地产市场仍是央行和银保监会监管重点。

地方政府层面，一季度一些城市从供给端和需求端出台了一些针对房地产行业的支持性政策，但某些城市借疫情之机全面放松限贷限购政策，寄希望重回土地财政的老路，但这些政策很快被上级部门叫停。二季度以来，随着疫情得到控制，房地产市场迅速复苏至疫情前水平，部分城市房价泡沫再起。热点城市的政策迅速反应：7 月 2 日，广东省东莞市发布《关于进一步加强商品房住房预（销）售管理的通知》，加大力度打击捂盘惜售行为；7 月 6 日，浙江省宁波市发布《关于进一步保持和促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，提出调整限购区域范围、强化金融政策监管等“十条”措施；7 月 15 日，深圳市发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，规定落户满 3 年且连续缴纳 36 个月个税或社保才具有购房资格，增值税免征年限由 2 年提升至 5 年。

（二）价格情况分析

1. 不同城市间住房价格分化加剧

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情况来看，房地产市场与疫情在国内的形势息息相关，自一季度的住房价格环比大幅下滑，再到 4 月以来的迅速回升，住房价格环比走势呈现“深 V”型。2020 年上半年，新建商品住宅和二

手商品住宅销售价格分别累计上涨 1.94%和 0.90%（图 1 左上图）。

分城市层级看，一线城市上升势头显著，新建商品住宅和二手住宅销售价格的稳步上升，上半年累计涨幅分别为 1.55%和 4.09%（图 1 右上图）；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格上半年累计涨幅分别为 2.23%和 1.00%（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 1.71%和 0.37%（图 1 右下图）。

从 6 月的房价指数来看，有 15 个城市新建住房价格和 6 个城市二手住房价格月度环比涨幅超过 1%；有 7 个城市新建住房价格和 19 个城市二手住宅价格出现环比下跌；与去年同期相比，70 城中新建商品住宅价格同比上涨超过 10%的城市有 7 个，同比下降的城市有 7 个；二手住宅价格同比上涨超过 10%的城市有 4 个，同比下降的城市有 26 个。可以看出，疫情的暴发加剧了不同城市间住房价格的分化，部分一线和二线热点城市后疫情时期房价迅速回升；但仍有不少城市未从疫情的影响中恢复过来，这部分城市房价未来走势略显悲观。

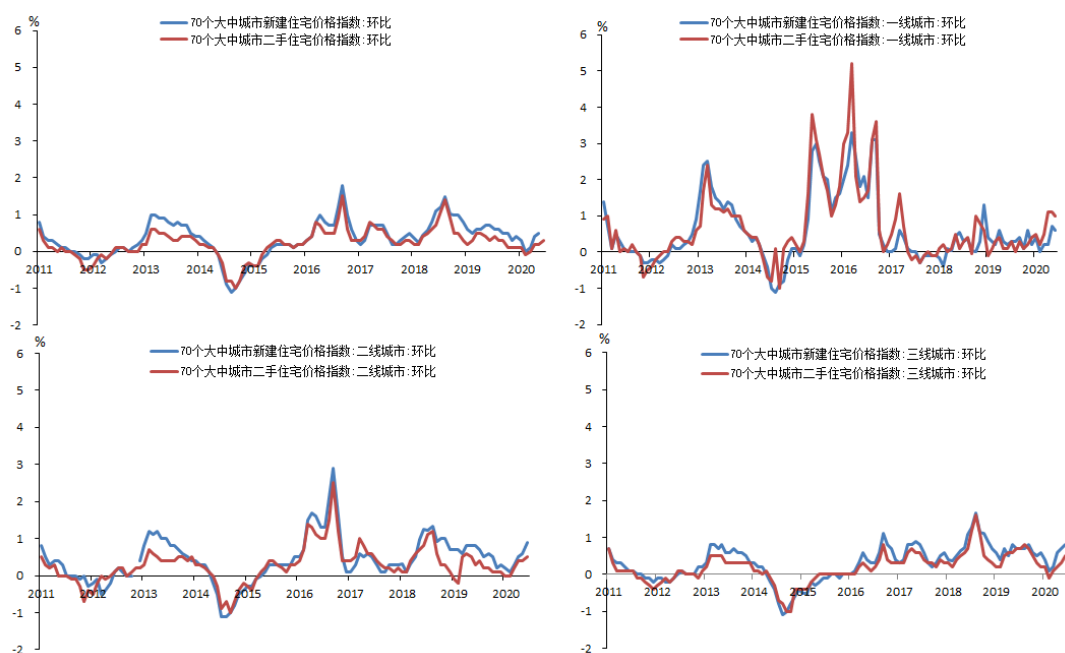


图 1 70 个大中城市房价走势（环比）

资料来源：国家统计局，Wind。

2. 住房租赁市场量价下跌

中原地产统计了四个一线城市和两个二线城市的租金数据，整体来看，租赁价格恢复速度慢于住宅价格，各城市租金价格（除上海外）呈现持续小幅下降趋势。北京住房租金水平延续了去年下半年的下跌趋势，2020年上半年租金水平累计下降3.61%；深圳2020年上半年租金水平累计下降1.30%；上海2020年上半年租金水平累计上涨1.25%；广州2020年上半年租金水平累计下降2.35%；成都2020年上半年租金水平累计下降0.94%；天津2020年上半年租金水平累计下降0.86%。从疫情恢复情况来看，仅上海、深圳两城5月份租金水平高于疫情最为严重的2月份，分别上涨0.29%和1.13%，其余城市仍进一步下滑，住房租赁市场恢复较慢。总体来看，疫情冲击是影响2020年上半年住房租金水平的主导因素，住房租赁市场消费需求被抑制，大部分城市表现出租金水平下降的现象。其中，北京租金水平下降最为明显，这一方面受到失业率上升、应届毕业生毕业时间延后且就业状况不理想的影响，住房租赁市场需求有所下降；另一方面与北京暴发第二轮疫情所引发的较为严格的人口流动控制有关。

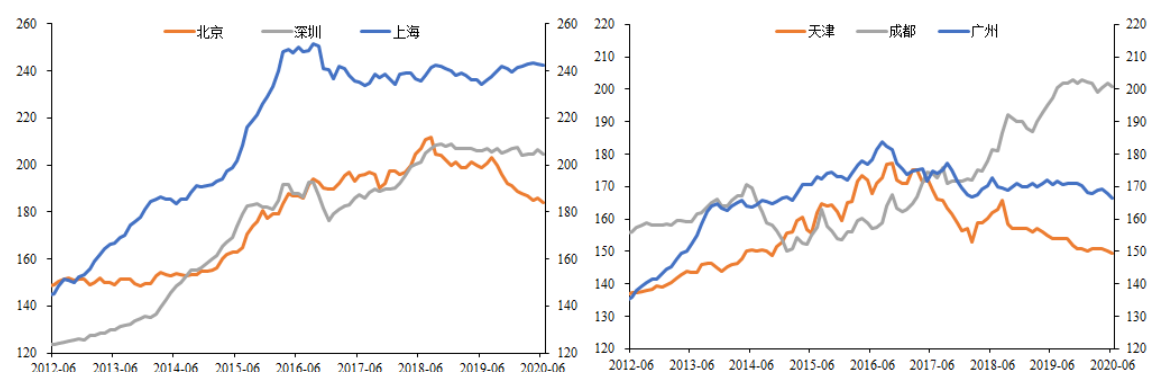


图2 中原二手住宅租金指数（定基2004年5月=100）

资料来源：中原地产，Wind。

3. 部分城市房价泡沫再起

租金资本化率可以较好地刻画房价泡沫程度,它是由每平方米住宅价格除以每平方米住宅年租金计算得到。2020 年上半年,四座一线城市的租金资本化率呈上升态势,平均租金资本化率为 63.28 年,相比 2019 年末,除广州租金资本化率略有下降外,北京、上海、深圳租金资本化率都明显上升,房价泡沫再起。主要原因是一线城市住房价格受疫情影响略有上升的同时,租金的绝对价格有所下降,带来了租金资本化率的上升(图 3 上图)。值得注意的是,深圳的租金资本化率在 2020 年二季度仍在快速上升,但上升速度开始减缓,从 2019 年 12 月的 70.02 年快速上升至 2020 年 3 月的 79.77 年,又继续上升至 2020 年 5 月的峰值 83.24 年,最后逐渐下降至 2020 年 6 月的 81.00 年。深圳租金资本化率上升的主要原因在于分子房价上涨,而这背后有金融杠杆的影子,可能是房产抵押经营贷款违规流入房地产市场造成的。监管部门在 4 月开始介入对房产抵押经营贷款的资金流向调查,有效地控制了深圳房价的快速拉升,但深圳租金资本化率仍居全国高位。同期,二线城市的租金资本化率从疫情影响中逐渐恢复,租金资本化率开始回归至 2019 年末水平。2020 年 6 月末,二线热点城市租金资本化率为 53.03 年,与 2019 年末的 53.80 年相当;二线非热点城市租金资本化率为 46.04 年(图 3 左下图)。三线城市方面,房价和租金都受到疫情影响,租金资本化率依然维持高位运行,2020 年 6 月末三线城市的租金资本化率为 36.59 年(图 3 右下图)。

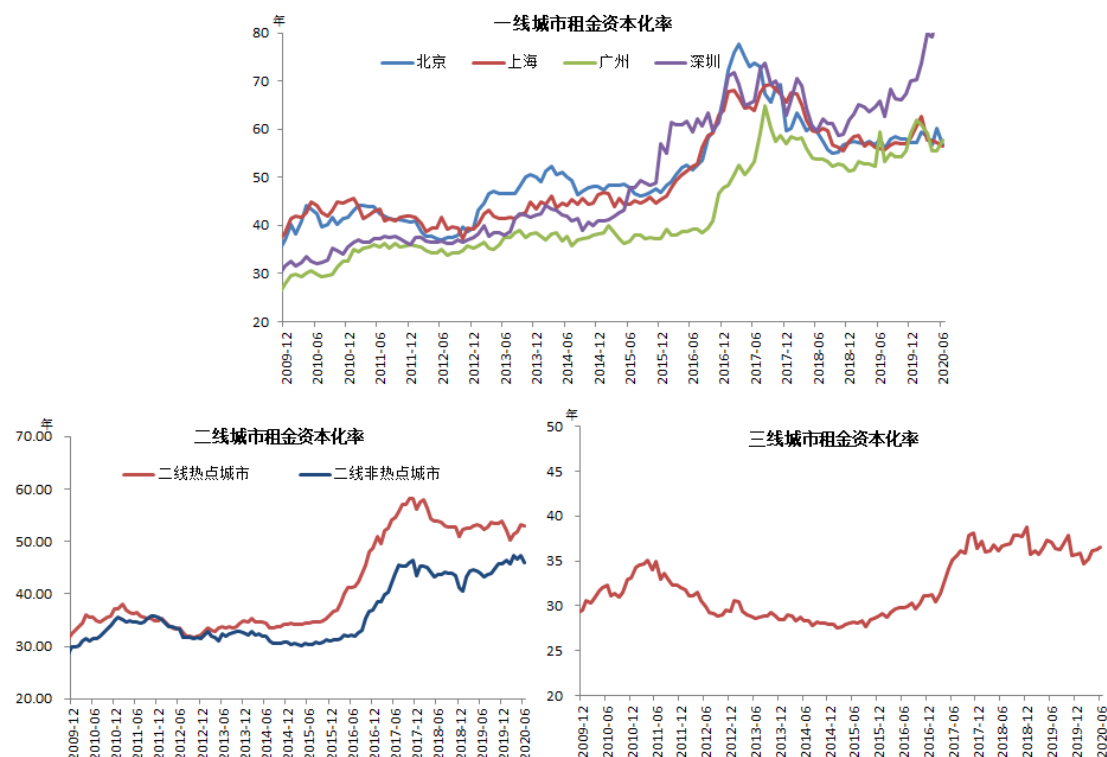


图3 租金资本化率走势

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。

（三）数量走势分析

1. 住房销售迅速复苏

从商品住宅销售数据来看，2020 年上半年，商品住宅竣工面积为 2.07 亿平方米，同比下降 9.81%；全国商品住宅销售面积为 6.11 亿平方米，同比下降 7.65%；全国商品住宅销售额为 5.96 万亿元人民币，同比下降 2.79%（图 4）。分季度来看，一季度受疫情影响，一月下旬至三月上旬线下售楼处基本处于关闭状态，虽然部分房企进行了线上销售，但商品住宅销售同比出现大幅下降，住宅销售面积和销售额分别同比下降 25.89%和 22.83%。这在一定程度上导致大部分对销售回款依赖程度极高的房地产开发企业短期偿债能力下降。二季度，随着疫情控制及线下销售的

恢复，住房购买需求迅速释放，商品住宅销售复苏至去年同期水平，住宅销售面积和销售额分别同比增加 4.12%和 9.43%。住房销售市场量价齐升，房企销售回款增加，资金压力有所缓解。

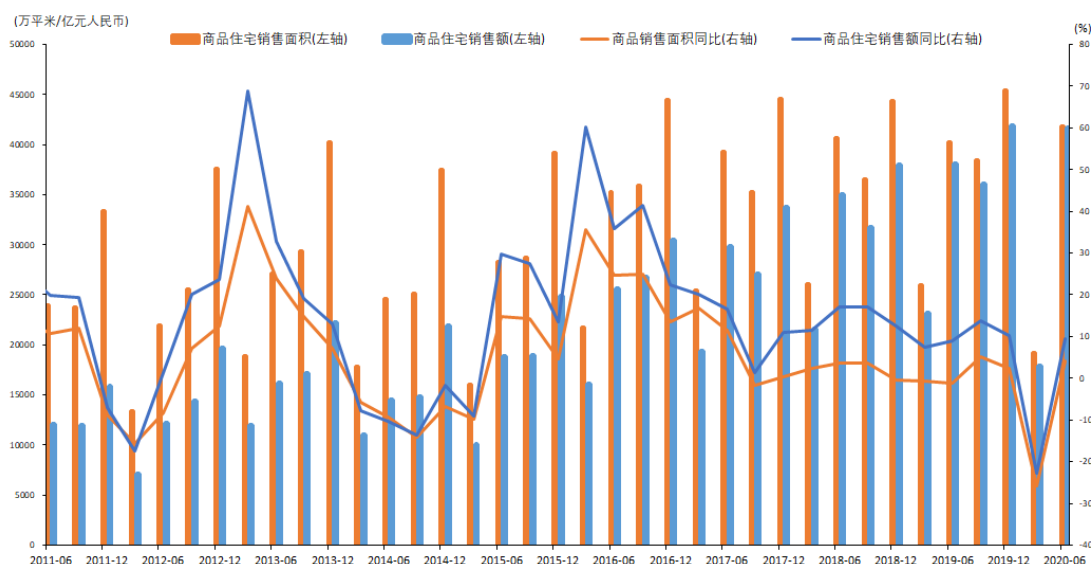


图4 商品住宅销售、竣工及同比情况

资料来源：根据 Wind 数据计算。

2. 热点城市土地交易市场持续火爆

从市场传导逻辑来看，土地市场的交易数据可以反映房地产开发企业对市场的预期。2020 年上半年，百城住宅类土地供应面积为 1.62 亿平方米，同比增加 15.97%；成交面积为 1.36 亿平方米，同比上涨 13.97%；成交金额为 1.76 万亿元，同比上涨 14.93%，成交土地楼面均价同比上涨 0.85%（图 5 左图）。2020 年上半年，百城土地流拍数量较 2019 年下半年有所下降，土地成交溢价率和成交土地楼面均价重回上升趋势（图 5 右图）。一季度住宅用地市场受疫情影响较大，供需两端均出现较大幅度下降，但二季度住宅用地市场呈现出快速反弹的走势，热点城市土地交易市场持续火爆。

在疫情之下，土地成交溢价率和成交土地楼面均价逆势回升，这背后的主要原因有三：一是随着疫情逐渐得到控制，地方政府为弥补“战疫”中的财政支出，住宅用地供给增量显著，且部分

城市放宽土地竞买规则、推出更多优质区位的土地，刺激了房企拿地积极性，土地市场逐渐升温；二是在宽货币环境下，银行间市场的流动性合理充裕，优质房企融资环境超预期，使头部房企积极增加土地储备；三是后疫情时代，房企开始进行城市布局的调整，增加了在一二线城市拿地比例，一二线城市住宅类土地成交面积占比从 2019 年四季度的 40.72% 上升至 2020 年二季度的 50.24%。这表明房地产开发企业对房地产市场的预期已经发生变化，后疫情时代更为看好核心城市以及都市圈房地产市场，可能会推动热点城市房价进入新一轮上涨。

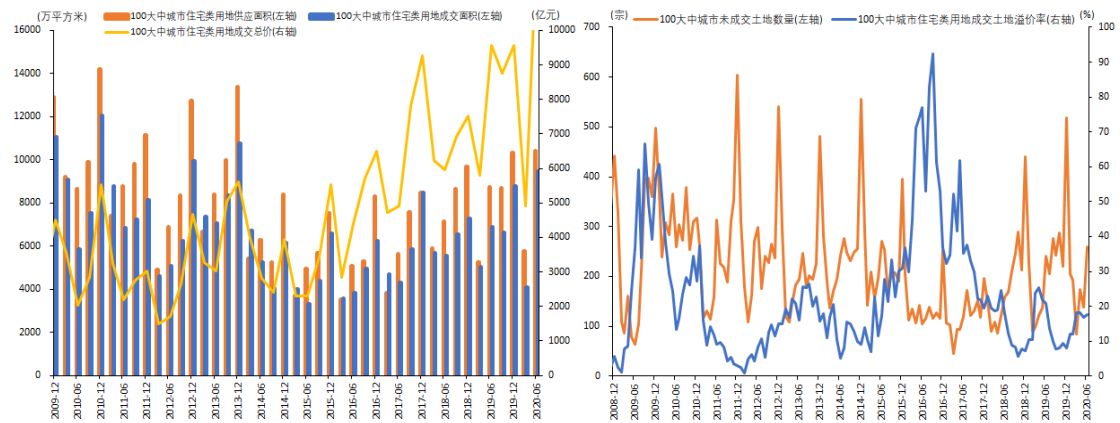


图 5 100 大中城市土地交易情况

资料来源：Wind。

3. 库存去化压力有所缓解

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在 2020 年上半年经历了先上升后迅速下降的走势。一季度疫情导致 1 月下旬至 3 月上旬线下售楼基本处于关闭状态，部分城市连续数周成交规模较小，18 城平均住宅库存去化月数由 2019 年 12 月末的 13.9 个月上升至 2020 年 3 月末的 40.1 个月；二季度随着疫情得到控制，线下销售迅速恢复至疫情前平均水平，平均住宅库存去化月数逐渐下降至 6 月底的 14.4 个月。其中，6 月底一线城市平均去化周期为 9.4 个月；二线城市平均去化周期为 10.1 个月；三线城市平均去化周期为 23.7 个月（见图 6）。

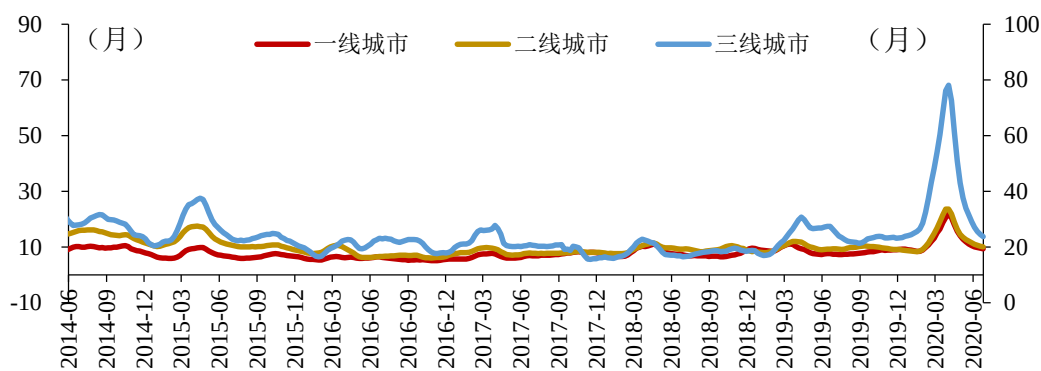


图6 各城市房地产库存去化情况（3周移动平均）

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。

二、个人住房金融形势

（一）个人购房贷款总量情况

房价的上升和泡沫的形成离不开信贷的推动，个人购房贷款的增速与房价的上涨经常表现出互为因果的关系。2015 年下半年，房价开始快速上涨，与此同时个人购房贷款余额大幅上升。针对房地产市场挤泡沫的方法是从去杠杆开始的，自 2017 年二季度起，个人购房贷款余额同比增速呈下降趋势，这产生了较好的调控效果。

2020 年上半年，个人购房贷款余额同比增速延续了这一走势，一季度同比增速为 15.9%，二季度同比增速为 15.7%（图 7 左图），较去年同期 17.6%、17.3% 的增速略有下降。从月度增量数据来看，2020 年上半年居民新增中长期贷款月度平均增量为 4666.67 亿元，较去年的月平均增量 4541.67 亿元上涨了 2.75%（图 7 右图）。截至 2020 年二季度末，个人住房贷款余额为 32.36 万亿元，占全部信贷余额的比例为 19.59%。总体而言，2020 年上半年我国金融机构个人住房信贷仍延续前期稳中趋紧的态势，预计短期内个人住房贷款余额增速仍将保持略有下降的趋势，个人住房贷款市场仍以数量调控为主。

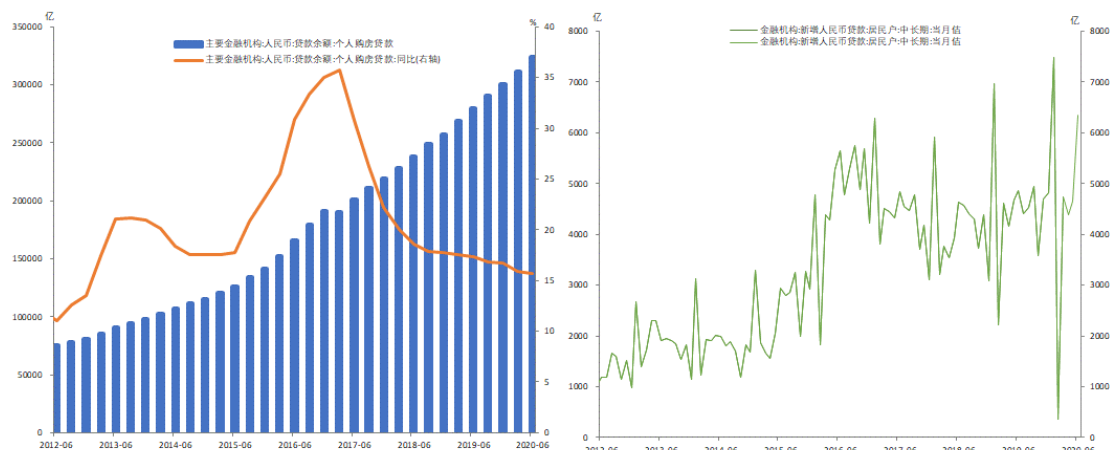


图7 个人购房贷款余额及居民新增中长期贷款情况

资料来源：中国人民银行，Wind。

(二) 个人抵押贷款利率走势

从全国首套、二套住房贷款平均利率趋势来看，2020 年上半年个人住房贷款利率再次开始小幅下降，主要原因是从 2019 年 10 月开始个人住房贷款利率完全参考 LPR 定价并采取基点加成的方式，而 2020 年 1 月开始，5 年期 LPR 呈缓慢下行趋势。截至二季度末，首套、二套住房贷款平均利率分别为 5.28%（约为贷款市场报价利率 LPR¹加 63 个基点）和 5.60%（约为贷款市场报价利率 LPR 加 95 个基点）（图 8）。预计短期内 LPR 仍将延续目前缓慢下行趋势，主要原因如下：其一，后疫情时期经济形势趋于下行，这内在地要求利率水平给予配合；其二，货币总量和社融等指标依然较为宽裕；其三，国外利率水平较低，在开放

¹ 为推动利率市场化改革进程，2019 年 8 月 17 日央行发布公告，提出改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，通过将 LPR 报价银行数量增加到 18 家、报价频率改为每月一次、报价银行真正按照最优客户执行的贷款利率报价、报价方式以公开市场操作利率加点形式报价、新增 5 年期以上的期限品种、推进各商业银行尽快以 LPR 作为新增贷款定价的基准利率等方式，促进贷款利率进一步市场化，提高利率传导效率，进而降低我国贷款实际利率水平，降低实体经济融资成本。2019 年 8 月 17 日央行发布公告，自 2019 年 10 月 8 日起商业银行新发放的商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。其中，要求首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。

环境下利率有趋同趋势。另外，为促进住房市场向“居住属性”回归，确保房地产市场稳定健康发展，对住房贷款执行差别化信贷政策仍将是未来房地产金融调控的方向。因此，为更好地向居民首次置业购买住房的合理需求提供金融支持，随着 LPR 定价机制的实施和 LPR 缓慢下行趋势的延续，未来 1~2 年整个房贷市场利率可能会小幅下降。其中，首套住房贷款利率将会呈现下调态势，这可以更加突出住房的居住属性，也是对过往调控“误伤”的修正；但二套房贷款利率或将保持平稳，至多小幅下降，这可以更好地通过差别化的信贷政策提高住房市场投资和投机成本，以此降低住房市场的投资需求。

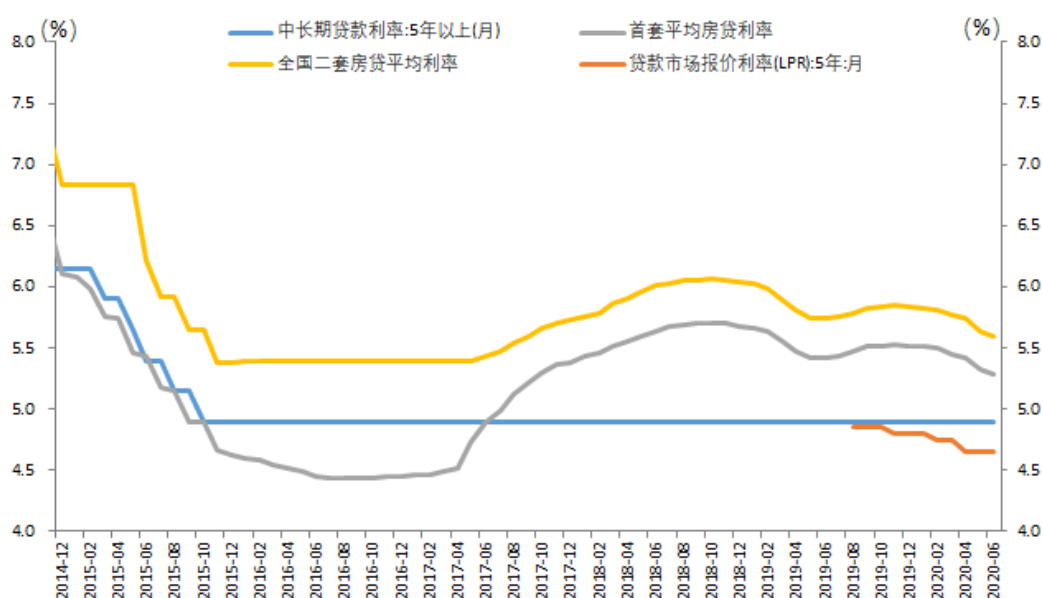


图 8 2014~2020 年全国住房贷款平均利率走势

资料来源：融 360 房贷市场报告，中国人民银行，Wind。

（三）个人抵押贷款风险评估

我们还估算了一线城市和部分二线城市的个人住房新增贷款价值比（Loan to Value, LTV），这一指标可以反映房价上升中银行杠杆资金的作用。2020 年上半年，一线城市中北京的新增住房贷款价值比有所上升，平均新增住房贷款价值比为 67.35%，属于较高水平；深圳的平均新增住房贷款价值比为 75.07%，是四个一线城市中最高水平（图 9 左上图）；上海的风险相对较低，

2020 上半年平均新增住房贷款价值比为 51.70%；广州的新增住房贷款价值比在 2020 年上半年再次上升，平均新增住房贷款价值比为 69.85%，不过尚处于合理水平（图 9 右上图）。二线城市方面，2020 年上半年南京的平均新增住房贷款价值比为 88.39%，杠杆支撑作用较强，厦门的新增贷款价值比为 56.29%（图 9 左下图）；郑州平均新增住房贷款价值比为 52.43%，武汉和天津的平均新增住房贷款价值比分别为 58.41%和 47.39%，应该说从信贷层面较好地控制住了房价上涨的因素（图 9 右下图）。

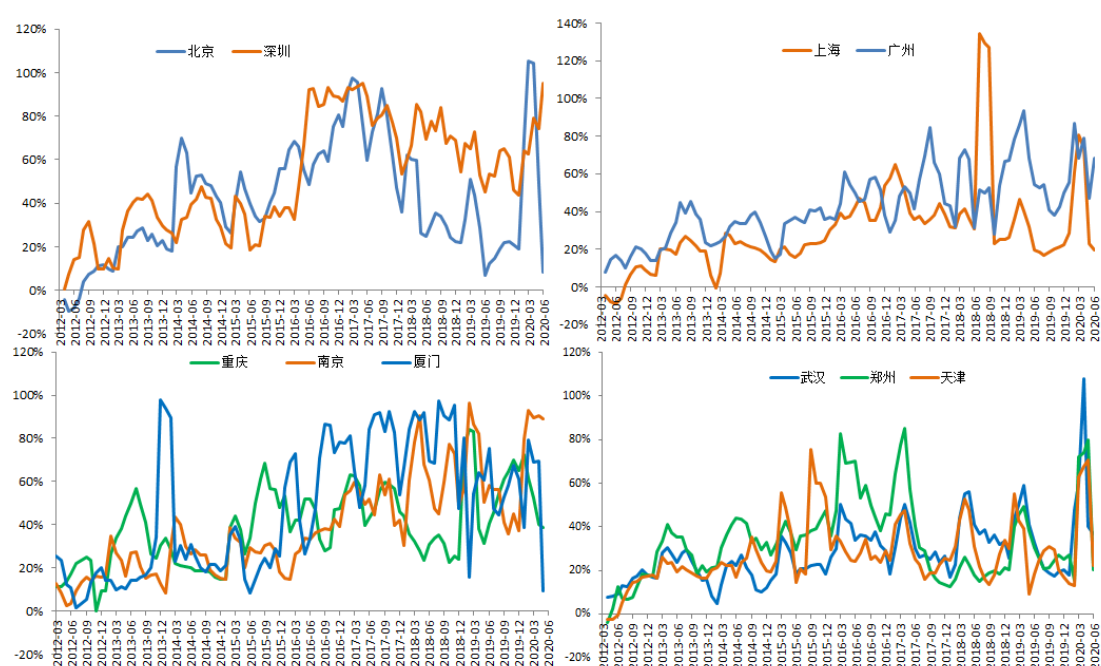


图 9 一线和部分二线城市新增贷款价值比（3 个月移动平均）²

资料来源：国家金融与发展实验室估算。

三、房企融资形势

（一）房企贷款融资情况

房地产业属于资金高度密集行业，无论是土地的购置还是住

² 理论上讲，贷款价值比（LTV）不应该超过 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。

房的开发和建设均需要大量资金，加上住房项目建设周期和销售周期较长，使得资金成为房地产开发企业赖以生存和发展的命脉。从央行公布的房地产企业贷款数据来看，截至 2020 年二季度末，房地产开发贷款余额为 11.97 万亿元，同比增长 8.5%，同比增速连续七个季度下降；占全部信贷余额的比例为 7.25%，环比下降 0.12 个百分点，金融机构信贷资金明显更向实体经济倾斜（图 10）。从目前市场情况来看，对于受疫情影响导致还款困难的房地产开发企业，商业银行经协商后可能会允许其贷款延期偿还。但出于风险管理和合规性要求，对新增房地产开发贷款的发放，商业银行持更为审慎的态度，对于综合实力较强、负债率较低的国有房地产开发企业或民营上市房地产开发企业，商业银行放贷意愿较高；相反，部分负债率较高或规模较小的民营房地产开发企业获取银行贷款的难度较大。

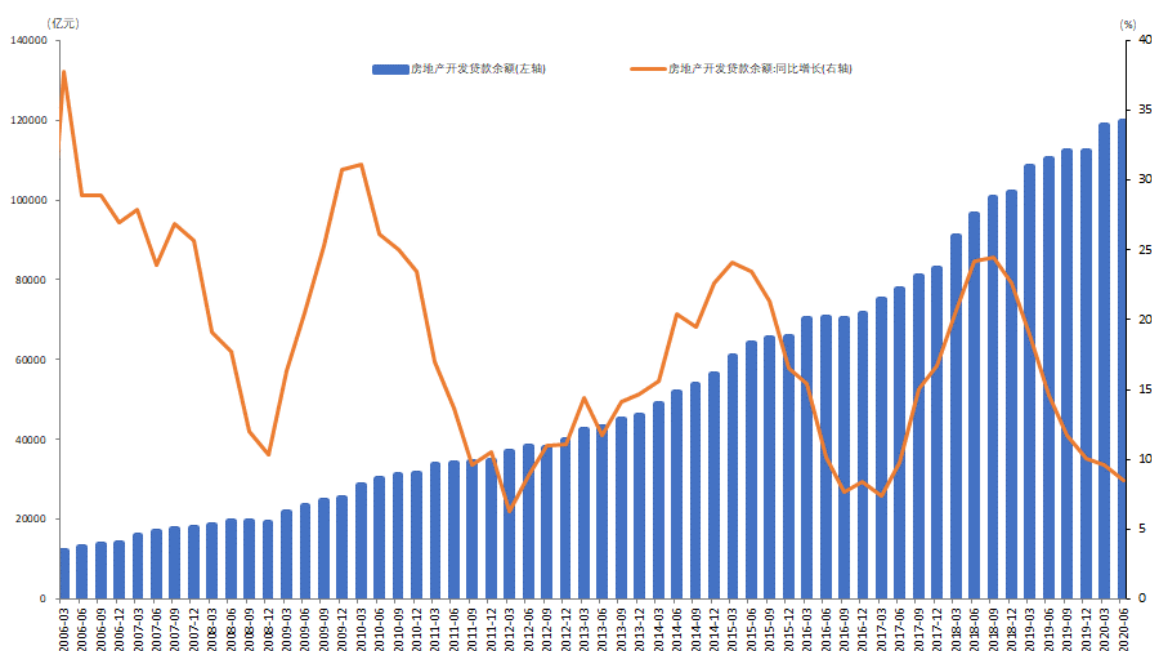


图 10 房地产开发贷款余额情况（季度）

资料来源：中国人民银行，Wind。

（二）房企信托融资情况³

1. 新增房地产信托融资规模大幅下滑

从投向房地产行业的信托资金余额来看，截至 2020 年一季度末，房地产信托余额为 2.58 万亿元，较 2019 年末下降 1249.87 亿元，较 2019 年一季度末下降 2271.67 亿元，下降幅度分别为 4.62%和 8.10%，占全部资金信托比重为 14.57%（图 11 左图）；2020 年一季度新增房地产信托金额为 1349.23 亿元（图 11 右图），规模和占比都较 2019 年末明显收缩。为落实中央“房住不炒”政策，银保监会于 2019 年 5 月份之后加强对房地产信托业务的监管，并通过专项检查和多次窗口指导不断加码监管要求，严禁信托资金违规或变相违规流入房地产领域，重点整治房地产项目中的前端融资、明股实债等违规行为，以此遏制房地产信托规模的过快增长和风险的过度积累。从 2020 年一季度房地产信托数据来看，在监管趋严及新冠疫情对房地产行业冲击的双重作用下，新增房地产信托环比下降 34.24%，新增信托融资规模出现较大幅度回落。

2. 信托融资成本略有下降

从融资成本来看，2020 年一季度房地产信托发行预期收益率在 8.11%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 10.11%~11.11%之间，较上一年年末略有下降。2020 年一季度信托收益率下降的主要原因是新冠疫情的暴发直接抑制了房地产行业供给需求双侧力量，短期内影响了业务开展和落地：一方面，新增房地产信托合规程度较高，风险溢价较低；另一方面，疫情之下房地产信托融资需求也相对不足，在一定程度降低了预期收益率。

³ 由于信托数据滞后发布，当前最新数据更新至 2020 年一季度，本节分析基于此前的数据。

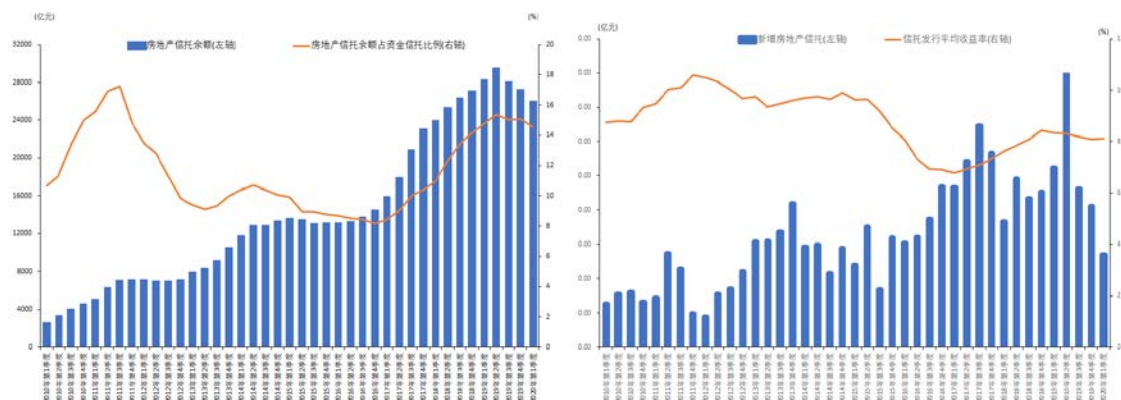


图 11 房地产信托情况（季度）

资料来源：中国信托业协会，用益信托网，Wind。

（三）房企信用债融资情况

从债券发行情况来看，2020 年上半年，房地产开发企业境内信用债发行总额为 3193.98 亿元，同比上升 14.51%；分季度来看，一、二季度房地产开发企业境内信用债发行规模分别为 1697.77 亿元和 1496.21 亿元（见图 12 左图）。从存量来看，2020 年上半年末，房地产开发企业境内信用债待还余额为 2.21 万亿元，同比上涨 6.55%。未来三年，房地产开发企业境内信用债将迎来集中偿付期，随着房地产开发企业进入还债高峰，债券发行募集的资金主要用于借新还旧，可用于拿地和房地产项目建设的资金规模有限（住房租赁项目例外），净融资额规模有所下降。

境内债券融资政策收紧之后，更多房地产开发企业被迫转向境外发债融资，以此缓解资金压力。2020 年上半年，内地房地产开发企业境外债发行规模达到 347.62 亿美元（约为 2458.22 亿元人民币），同比下降 25.08%，其中 27 家房地产开发企业的 38 支境外债名义利率已经超过 10%（见图 12 右图）。分季度来看，一、二季度内地房地产开发企业境外债发行规模分别为 272.23 亿美元、75.39 亿美元；4 月份，受境外疫情加重的影响，房企境外债融资暂停 40 余天，导致二季度融资规模同比下降了 60.39%。截至 2020 年二季度末，内地房地产开发企业境外债存量余额为 2173.60 亿美元（约为 1.54 万亿元人民币）。

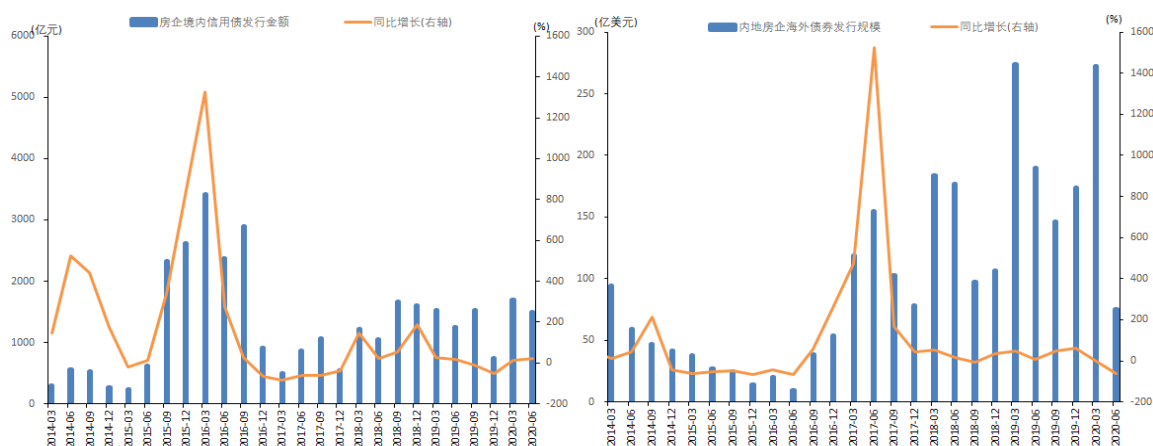


图 12 房地产开发企业境内、境外信用债发行情况（季度）

资料来源：Wind。

总体而言，继前两年金融监管机构对商业银行表外业务、资管计划等非标融资进行强监管之后，2019 年二季度以来房地产企业最为倚重的开发贷、房地产信托、信用债等融资渠道全面收紧。一季度房地产市场销售回款规模受疫情影响出现较大幅度下降，房地产开发企业现行的高周转模式难以持续，普遍出现资金压力较大的情况。虽然部分商业银行对还款困难的房地产开发企业给予贷款展期或续贷支持，二季度住房销售也迅速复苏，境内信用债发行规模略有上升，但部分资产负债率较高且资金周转能力较弱的小房企仍可能会出现较大的债务风险。与个人投资者不同，房企的生产活动涉及上下游各类企业，在这样的背景下须关注房企的流动性风险，尤其是中小房企的资金链问题。

四、小结与风险提示

2020 年上半年，新冠肺炎疫情在国内的态势成为影响房地产市场运行的主导因素，疫情暴发前期商品住房销售同比增速明显下滑，房价涨幅整体回落，租金价格水平略有下降，土地成交面积和成交金额大幅下滑，库存去化周期大幅上升；而随着疫情在国内逐渐控制，国内形势进入后疫情时代，因疫情而被压制的商品住房需求开始逐渐复苏，房价涨幅已经接近 2019 年末状态，土地成交面积和成交金额大幅攀升，个别月份上升幅度高于第一

季度累计涨幅；但租赁市场受到的疫情影响仍在延续，租金水平仍有下探空间。后疫情时代，我国不同城市房地产市场存在显著分化的现象，一些城市房价泡沫再起，另一些城市房地产市场仍未从疫情的冲击中恢复过来。

2020 年下半年之后，房地产市场会随着疫情稳定和线下销售活动的正常化而逐渐回归正常水平。我们认为“房住不炒”是一项长期政策，中央层面防止房价过快上涨的基调不会转变；在当前部分城市泡沫苗头较为明显的形势下，中央精神已经得到贯彻。地方政府层面，已经从打击捂盘惜售、扩大限购区域、增加购房门槛等诸多方面采取了“打补丁”措施；金融体系方面，严防经营贷、消费贷等资金违规进入楼市已成为目前监管重点。预计房地产泡沫再起的苗头很快会被控制住。

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上时间能够销售完。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。