



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 2 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。

房地产的“浪”与“坑”

——2020 年房地产市场分析与 2021 年展望

摘 要

从房地产政策来看，2020 年中央政府层面保持了政策定力，坚持“房住不炒”；部委层面，控制房价泡沫和房地产金融风险已成为当前工作重点，房地产长效机制持续实施，房地产金融审慎管理制度初步建立，并不断完善；地方政府层面，继续按照“因城施策”原则，房地产市场出现过热迹象的城市均迅速出台针对性的调控政策，稳定市场价格和预期，房地产价格泡沫再起的苗头有所抑制。

从房地产市场运行情况来看，2020 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。二季度之后，得益于疫情的迅速控制，住房销售市场、土地交易市场量价齐升，部分城市房价泡沫苗头再起。但住房租赁市场受到的疫情影响仍在延续，价格出现普跌，租金房价走势背离趋势愈发显著。住房租赁市场出现新一轮的长租公寓“爆雷潮”，社会影响较为恶劣，市场秩序亟待规范。

从房地产金融形势来看，房地产金融风险仍是监管重

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助理研究员

● 黄志强

国家金融与发展实验室
房地产金融研究中心助理研究员

【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

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

点，房地产金融审慎管理制度已经初步建立。个人住房抵押贷款余额尽管仍处于高位，但增速持续放缓；在 5 年期 LPR 连续九个月保持不变的情况下，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（LTV）的估算情况来看，个人住房抵押贷款整体风险较小。房企融资方面，房企主要融资渠道进一步收紧，2020 年房地产开发贷、房企境内信用余额增速持续回落，房地产信托、房企境外信用债发行规模下滑。重点房地产企业资金监测和融资管理规则、银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的推出，实质上是从供需两端收紧杠杆资金流入房地产市场，避免因房企和住户部门杠杆率快速上升带来重大的金融脆弱性，从而降低和防范房地产金融风险，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。房企需要对现行的经营策略和财务结构进行优化，以应对房地产金融政策调整带来的影响。

展望 2021 年，我们认为“房住不炒”是一项长期政策，中央层面房地产调控政策总基调不会转变；部委层面会继续完善和实施房地产长效机制，持续强化房地产金融监管；地方政府层面，为落实城市主体责任要求，只要城市土地价格、住房价格或住房价格预期出现较大幅度上涨，必将出台针对性调控政策。

房地产市场运行方面，商品住房销售规模增速将会放缓，新建住房销售面积大概率会见顶；商品住房价格平均涨幅将继续回落，不同城市住房价格走势分化加剧，一线和城市群核心城市房价仍被看涨，更多的三四线城市和部分北方二线城市可能会出现住房价格同比下降的情形；土地市场交易将趋于理性，土地溢价率保持低位，房企在三四线城市拿地倾向将明显下降，在市场需求较好的一二线城市和主要城市群拿地倾向明显增加；住房租赁市场将迎来发展良

机，一二线城市住房租金价格有望止跌回升。

房地产金融方面，作为现阶段金融风险最大的“灰犀牛”，仍将是监管重点。个人住房金融方面，个人购房贷款余额增速在 2021 年仍将继续保持缓慢下行趋势，个人住房贷款利率可能会有所上升。房企融资方面，融资渠道全面收紧的局面不会出现根本改变，金融机构对房企的信贷支持力度将产生更大分化，财务杠杆率较高的房企从金融机构或金融市场获取外源性融资的难度进一步加大。风险提示方面，现阶段房地产市场金融风险实际主要集中在房企的债务违约风险上，部分财务杠杆率较高且资金周转能力较弱的房企，短期偿债压力较大、流动性严重吃紧，出现债务违约风险较高。

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	2
(一) 价格情况分析	2
(二) 数量走势分析	5
三、个人住房金融形势	8
(一) 个人购房贷款余额增速略有下降	8
(二) 个人抵押贷款利率延续下行趋势	9
(三) 个人住房抵押贷款风险可控	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) 房地产信托规模持续压降	12
(三) 房企境外信用债发行规模下滑	12
五、2021 年房地产市场及房地产金融运行展望	14
附件：相关指标说明	16

一、房地产调控政策

（一）中央及部委层面

虽然新冠肺炎疫情“黑天鹅”对宏观经济运行产生较大冲击，2020 年中央层面坚持“房住不炒”的房地产调控总基调不变，以稳地价、稳房价、稳预期为调控目标，强调通过因城施策、租购并举促进房地产市场平稳健康发展。部委层面，贯彻落实中央“房住不炒”要求，控制房价泡沫和房地产金融风险已成为当前工作重点。央行、银保监会、住建部等部委多次表态，强调保持房地产调控政策的连续性和稳定性，稳妥实施房地产长效机制。房地产金融政策方面，实施房地产金融审慎管理制度，已经明确作为落实房地产长效机制的一部分，房地产金融政策进一步收紧。2020 年 8 月 20 日央行和住建部等多部门提出了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，12 月 31 日央行和银保监会提出建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，继防止资金违规流入房地产市场后，房企降负债、降杠杆和银行业金融机构调整涉房贷款占比、优化信贷结构，成为央行和银保监会的监管重点。

（二）地方政府层面

地方政府层面，2020 年一季度部分城市从供需两端出台了一些针对房地产行业的支持性政策。但某些城市借新冠疫情之机全面放松限贷限购政策，希望重回土地财政的老路，这些政策很快被上级部门叫停。二季度之后，随着疫情得到控制，房地产市场超预期复苏，部分城市房价泡沫再起。下半年，深圳、杭州、南京、成都、东莞、宁波、常州、无锡等多个房地产市场出现过热迹象的城市，为落实房地产调控地方主体责任，地方政府从打击捂盘惜售、扩大限购区域、提高首付比例、增加二手房交易税费、限制离婚购房、优先满足刚需、调整土地政策等方面采取措施，稳定市场价格和预期，房地产价格泡沫再起的苗头有所抑制。

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同比涨幅扩大

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，截至 2020 年末，70 城新建商品住宅和二手商品住宅销售价格分别同比上涨 3.73% 和 2.12%，同比涨幅较去年同期分别收窄 3.09 个百分点和 1.52 个百分点；其中，一线城市新建商品住宅和二手商品住宅销售价格分别同比上涨 3.95% 和 8.55%，同比涨幅较去年同期分别扩大 0.10 和 6.88 个百分点，二手住房销售价格上涨幅度较大；二线城市新建商品住宅和二手商品住宅销售价格分别同比上涨 4.00% 和 2.16%，同比涨幅较去年同期分别收窄 3.35 个百分点和 1.50 个百分点；三线城市新建商品住宅和二手商品住宅销售价格分别同比上涨 3.46% 和 1.31%，同比涨幅较去年同期分别收窄 3.22 个百分点和 2.50 个百分点。

2020 年 4 月开始房地产市场迅速回暖，部分一线城市和热点二线城市甚至呈现出“泡沫化”趋势。7 月份之后，随着热点城市地方政府陆续对调控政策进一步收紧和央行等部门“房地产金融审慎管理制度”的推出，房价泡沫得到了有效控制，月度环比涨幅呈逐步收窄态势（见图 1 左上图）。分城市层级来看，一线城市的二手商品住宅环比涨幅由 4 月最高点 1.1% 下降至 12 月的 0.6%，房价泡沫得到一定控制（见图 1 右上图）；二线城市的房价泡沫也得到控制，这主要表现在新建商品住宅市场上，环比涨幅由 6 月最高点 0.9% 下降至 12 月的 0.13%（见图 1 左下图）；三线城市新建商品住宅环比涨幅从 8 月份的 1.0% 下降至 12 月份的 0.1%（见图 1 右下图）。

从 12 月的房价指数来看，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 1 个，同比下降的

城市有 26 个，且不同城市间房价走势的分化加剧。部分一线和二线城市热点城市后疫情时期房价上涨幅度较大，如深圳二手住房价格同比上涨了 14.1%，银川新建住宅价格同比上涨 14.2%；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 10.0%，天津二手住宅价格同比下降了 4.0%。

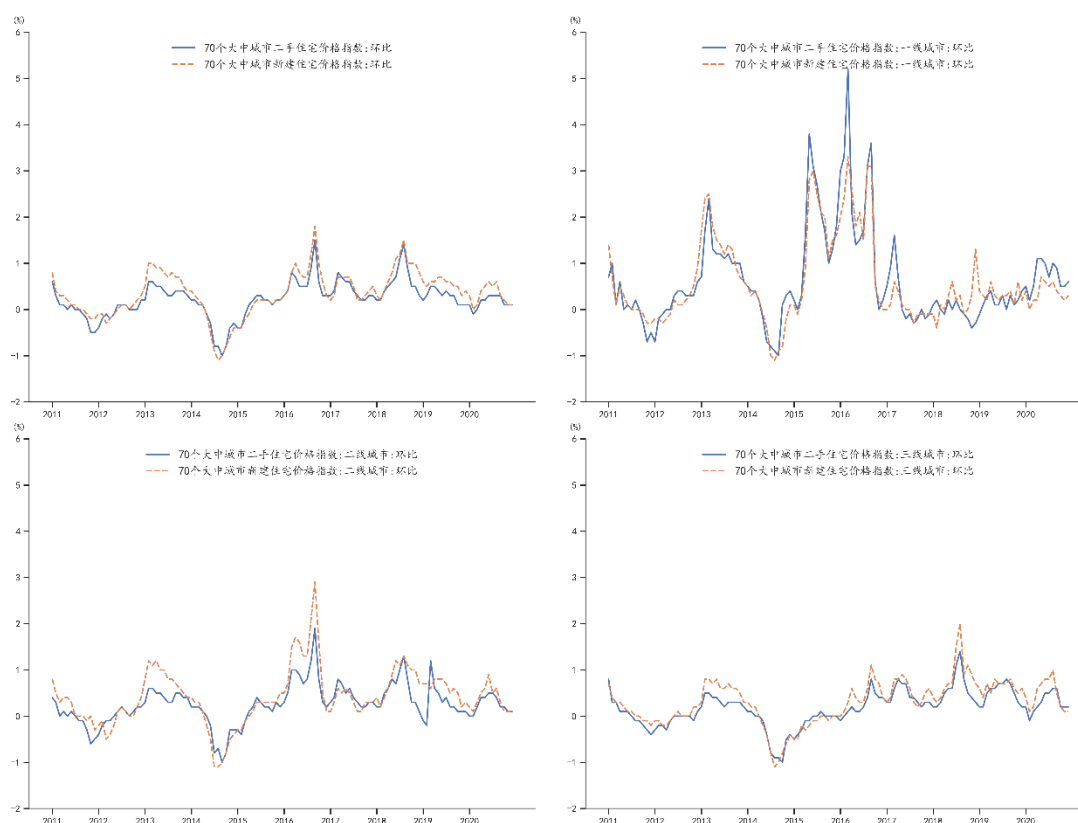


图 1 70 个大中城市房价走势（环比）

资料来源：国家统计局，Wind。

2. 住房租赁市场价格普跌

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，2020 年，北京住房租金水平延续了去年下半年的下跌趋势，租金水平累计下降 6.28%；深圳租金水平累计下降 5.41%；上海租金水平累计上涨 1.84%（见图 2 左图）；天津租金水平累计下降 4.51%；成都租金水平累计下降 1.92%；广州租金水平累计下降 5.52%（见图 2 右图）。

整体来看，后疫情时期虽然住房租赁市场需求已经回暖，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，住房租金价格和住房价格走势背离的趋势愈发显著。从市场情况来看，疫情对住房租赁企业影响较大，导致了住房租赁需求下降、出租率下降、运营成本增加、经营性现金流流入减少等问题。由于我国大部分住房租赁企业抗风险能力弱，在疫情和下行的经济环境下，部分以“高收低租”“长收短付”等高风险模式经营及滥用租金贷无序扩张的住房租赁企业，最终因入不敷出导致资金链断裂，出现流动性危机，社会影响极为恶劣，市场秩序亟待规范。

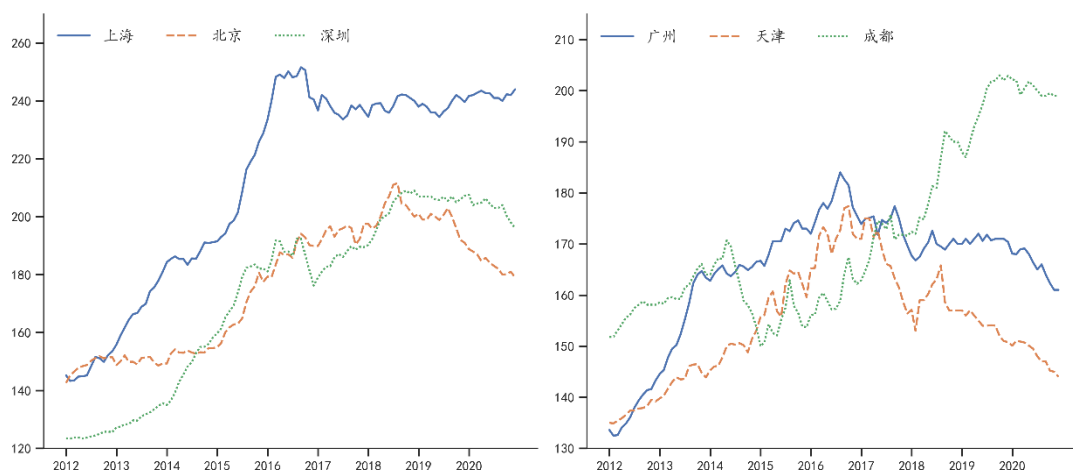


图 2 中原二手住宅租金指数（定基 2004 年 5 月=100）

资料来源：中原地产，Wind。

3. 房地产价格泡沫仍在膨胀

租金资本化率可以较好地刻画房价泡沫程度，是用每平米住宅价格除以每平米住宅年租金得到的，这一概念与租售比类似，但更加直观。2020 年四座一线城市的租金资本化率总体呈上升态势，年末平均租金资本化率为 69.70 年。主要原因是：尽管一线城市住房价格得到控制，但受疫情影响，租金的绝对价格仍在下降，房价和租金走势的背离带来租金资本化率的上升（见图 3 上图）。同期，二线城市的租金资本化率在疫情中再次上涨，2020 年末为 57.44 年；二线非热点城市租金资本化率为 48.50 年（见

图 3 左下图)。三线城市方面，房价和租金都受到疫情影响，租金资本化率略有上升，2020 年末三线城市的租金资本化率为 41.60 年（见图 3 右下图）。

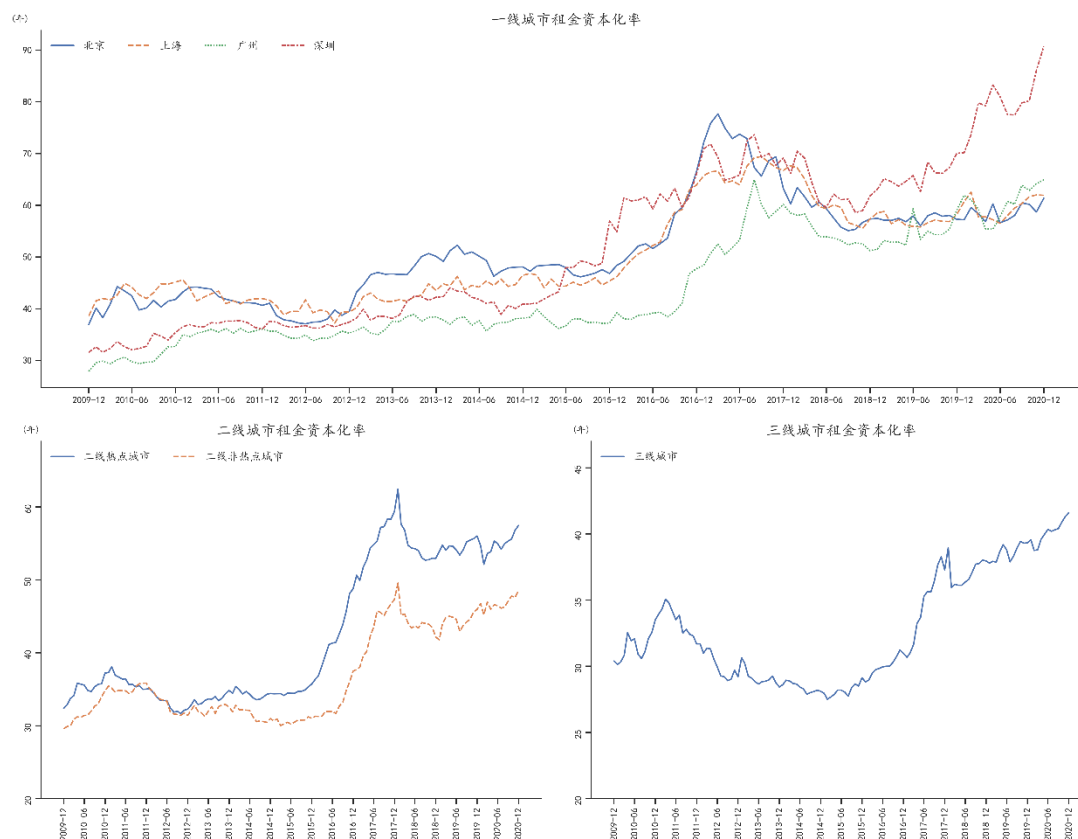


图 3 租金资本化率走势

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、苏州、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. 住房销售市场量价齐升

从商品住宅市场数据来看，2020 年全国商品住宅竣工面积为 6.59 亿平方米，同比下降 3.09%；全国商品住宅销售面积为 15.49 亿平方米，同比增长 3.15%；全国商品住宅销售额为 10.35 万亿元人民币，同比增长 10.85%（见图 4）。分季度来看，2020 年一季度受疫情影响，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了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。二季度之后，随着疫情受到控制及线下销售的恢复，住房购买需求释放，商品住宅销售迅速复苏。2020 年二季度商品住宅销售面积和销售额与去年同期相比分别增加 4.12%和 9.43%；三季度商品住宅销售面积和销售额与去年同期相比分别增加 10.46%和 21.33%；四季度商品住宅销售面积和销售额与去年同期相比分别增加 12.68%和 21.76%。住房销售市场量价齐升，房企销售回款增加，房企资金压力有所缓解。

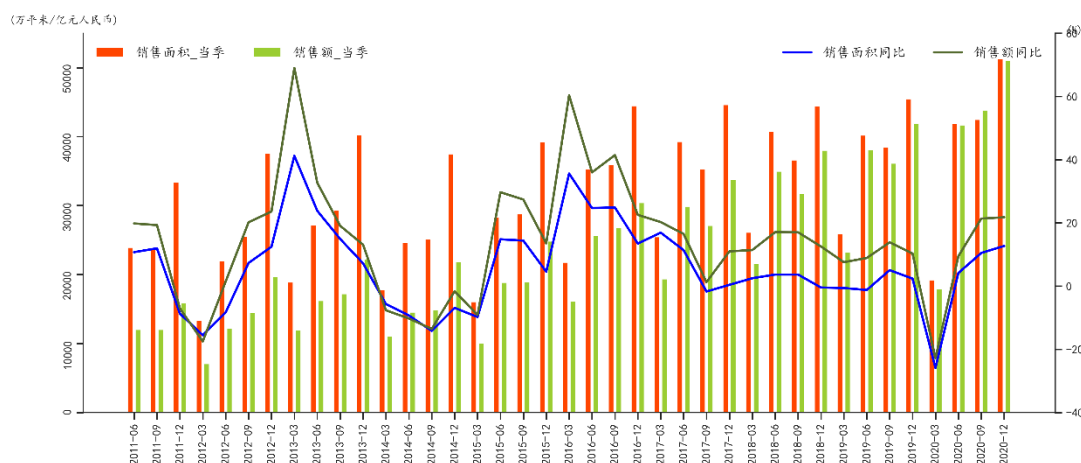


图4 商品住宅销售情况（季度）

资料来源：根据 Wind 数据计算。

2. 土地交易市场开始降温

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 年百城住宅类土地供应面积为 3.53 亿平方米，同比增加 7.29%；成交面积为 3.10 亿平方米，同比上涨 12.26%；成交金额为 3.94 万亿元，同比上涨 15.79%，成交土地楼面均价同比上涨 2.75%（见图 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。其中，一季度住宅用地市场受

疫情影响较大，供求两端均出现较大幅度下降；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。2020 年下半年，随着以“三道红线”为监管指标的重点房企资金监测和融资管理规则的提出，土地市场迅速降温；房企拿地趋于理性，百城未成交土地数量激增，土地成交溢价率重回下降通道（见图 5 右图）。

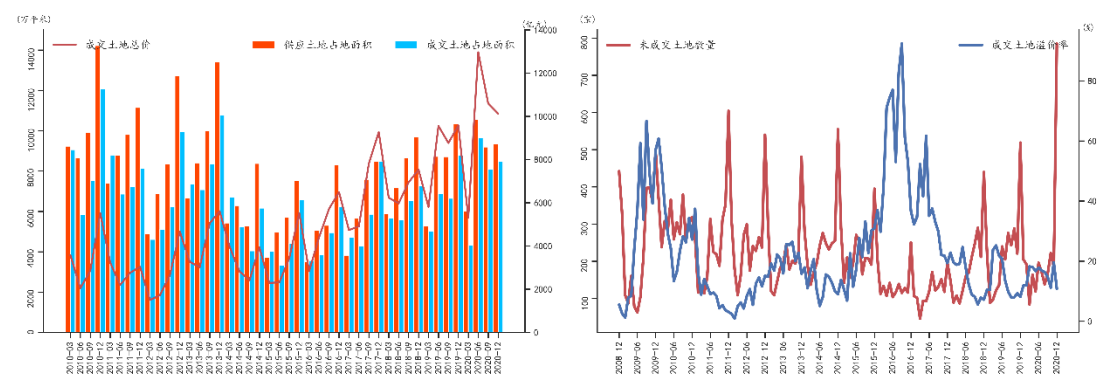


图 5 100 大中城市土地交易情况

资料来源：Wind。

3. 库存去化压力明显缓解

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率经历了先上升后迅速下降的走势。一季度新冠疫情导致一月下旬至三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 月底的 40.1 个月。二季度之后，随着疫情得到有效控制，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 12 月末的 11.7 个月。其中，一线城市平均去化周期为 6.7 个月，为近年来最低水平；二线城市平均去化周期为 11.8 个月；三线城市平均去化周期为 16.6 个月（见图 6）。

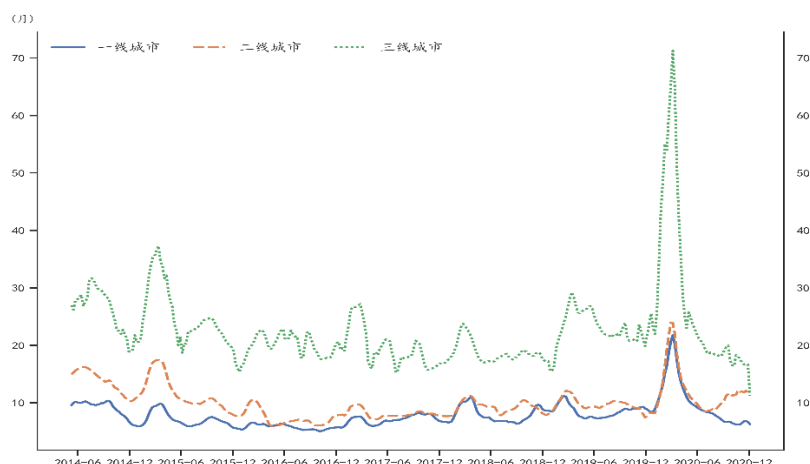


图6 各城市房地产库存去化情况（3周移动平均）

资料来源：根据 Wind 统计计算。

注：图6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）个人购房贷款余额增速略有下降

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。自2017年二季度起，个人购房贷款余额同比增速呈持续下降趋势。2020年个人购房贷款余额同比增速延续了这一趋势，一季度同比增速为15.9%，二季度和三季度的同比增速均为15.7%，四季度的同比增速为14.6%（见图7左图），较去年同期17.6%、17.3%、16.8%和16.7%的增速略有下降。从月度增量数据来看，2020年居民新增中长期贷款月度平均增量为4958.33亿元，较去年的月平均增量4541.67亿元增加了9.17%，这主要是二季度之后住房销售市场大幅反弹贡献的增量（见图7右图）。截至2020年末，个人住房贷款余额为34.44万亿元，占全部信贷余额的比例为19.94%。随着银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的实施、房地产金融审慎管理制度的进一步完善，预计未来个人住房贷款余额增速将进一步下降。

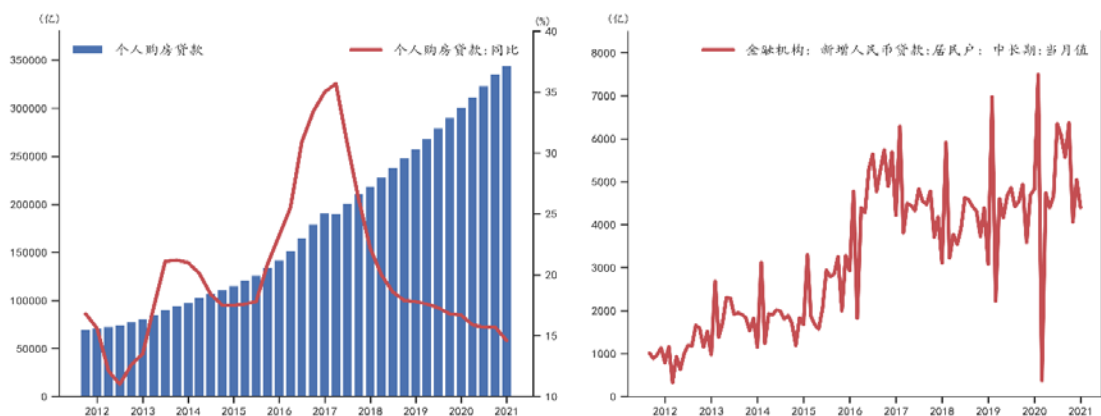


图7 个人购房贷款余额及居民新增中长期贷款情况

资料来源：中国人民银行，Wind。

(二) 个人抵押贷款利率延续下行趋势

从全国首套、二套住房贷款平均利率趋势来看，2020 年个人住房贷款利率持续小幅下降，主要原因有二：一是从 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，2020 年 1 月至 4 月，5 年期 LPR 缓慢下行；二是疫情之下，货币政策相对宽松，市场流动性充裕。截至 2020 年末，首套、二套住房贷款平均利率分别为 5.23%（约为贷款市场报价利率 LPR 加 58 个基点）和 5.54%（约为贷款市场报价利率 LPR 加 89 个基点）（见图 8）。在 5 年期 LPR 连续 9 个月保持不变的情况下，全国首套、二套住房贷款平均利率仍在延续下行趋势。

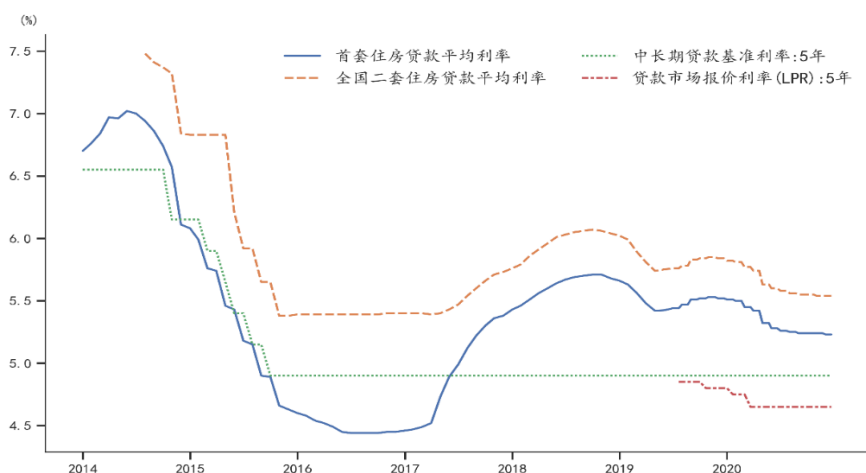


图8 2014~2020 年全国个人住房贷款平均利率走势

资料来源：融 360 房贷市场报告，中国人民银行，Wind。

（三）个人住房抵押贷款风险可控

我们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），这一指标与个人住房抵押贷款违约风险正相关，可以用于反映银行个人住房贷款违约风险的大小，也可以反映房价上升中银行杠杆资金的作用。2020 年一线城市中，北京的平均新增住房贷款价值比为 46.61%，处于合理水平；深圳的新增住房贷款价值比呈先上升后下降态势，拐点在 2020 年 6 月，这说明监管部门严查房抵经营贷违规入市的政策已经发挥作用，平均新增住房贷款价值比为 59.59%（见图 9 左上图），随着信贷杠杆控制的加强，相信深圳房价泡沫将得到进一步控制；上海的风险相对较低，平均新增住房贷款价值比为 18.11%；广州的平均新增住房贷款价值比为 51.73%，处于合理水平（见图 9 右上图）。二线城市方面，重庆的平均新增住房贷款价值比为 60.47%；南京的平均新增住房贷款价值比为 46.61%；厦门的平均新增贷款价值比为 46.87%（见图 9 左下图）；郑州平均新增住房贷款价值比为 35.12%；武汉和天津的平均新增住房贷款价值比分别为 37.19%和 33.83%（见图 9 右下图）。

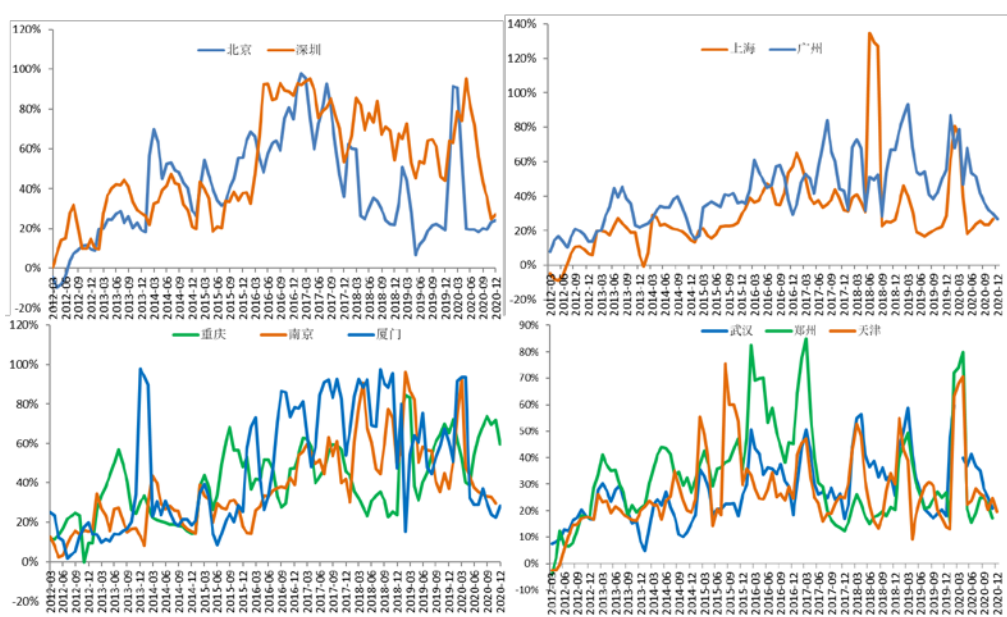


图 9 一线和部分二线城市新增贷款价值比（3 个月移动平均）

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

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。从央行公布的金融机构贷款投向数据来看，2020 年末房地产开发贷余额为 11.91 万亿元，占全部信贷余额的比例为 6.89%，同比下降 0.43 个百分点，金融机构信贷资金明显更向实体经济倾斜。从余额增速来看，2020 年房地产开发贷余额同比增速持续回落，第一、二、三、四季度同比增速分别为 9.6%，8.5%、8.2% 和 6.1%（见图 10）。

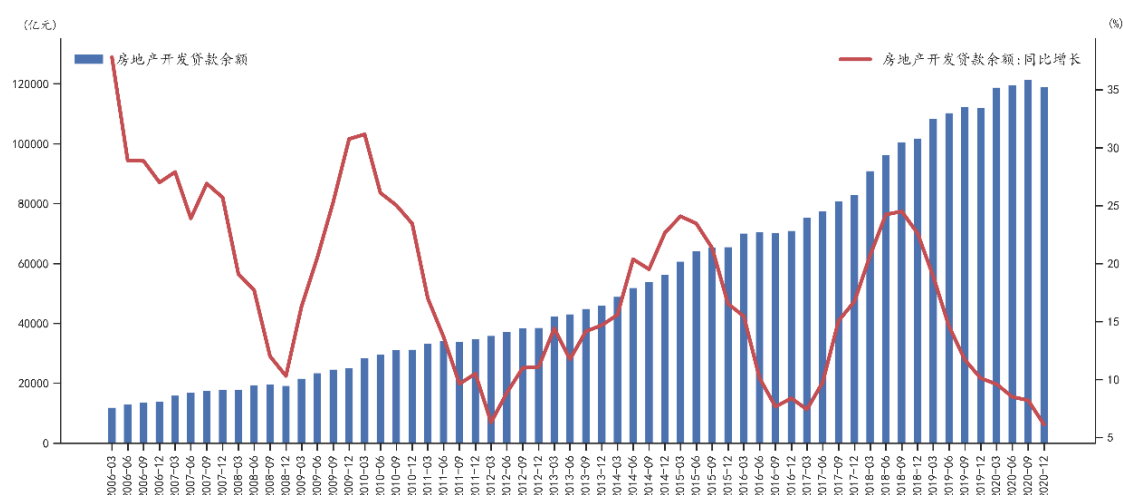


图 10 房地产开发贷余额情况（季度）

资料来源：中国人民银行，Wind。

（二）房地产信托规模持续压降¹

从投向房地产行业的资金信托余额来看，截至 2020 年三季度末房地产信托余额为 2.38 万亿元，环比下降 4.94%、同比下降 14.39%；占全部资金信托的比例从去年同期的 15.01% 下降至 13.80%（见图 11）。为落实中央“房住不炒”政策，银保监会于 2019 年 5 月开始加强对房地产信托业务的监管，并通过专项检查、风险排查和多次窗口指导的方式持续加强合规监管要求，严禁信托资金违规或变相违规流入房地产领域，重点整治为房地产项目进行的前端融资、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。2020 年信托业在风险可控的前提下开展房地产信托业务，并按监管要求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。

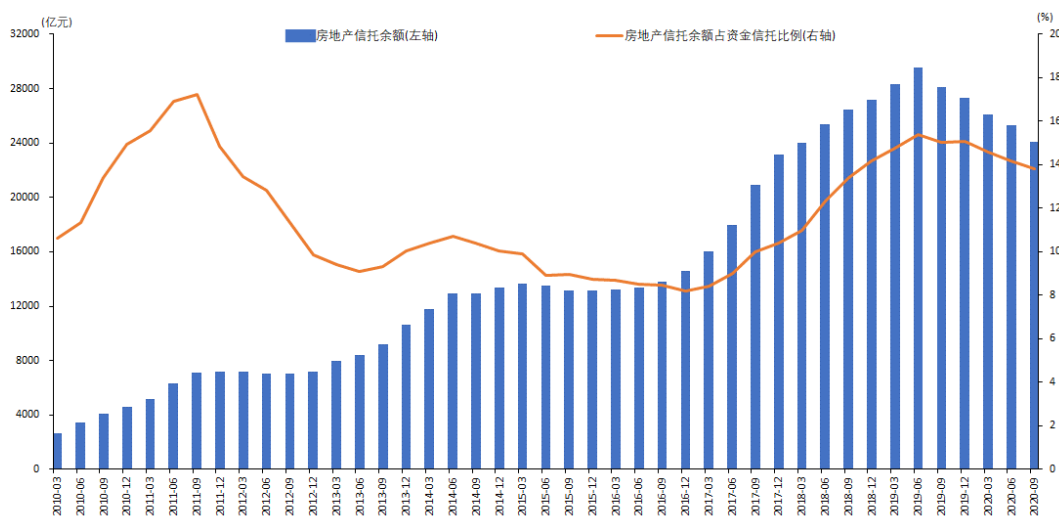


图 11 房地产信托情况（季度）

资料来源：中国信托业协会，Wind。

（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，2020 年发行总额为 6001.24 亿元，同比上升 18.65%，平均票面利率约

¹ 由于信托数据的发布滞后一个季度，当前最新数据更新至 2020 年三季度末，本节分析基于 2020 年三季度末及之前的数据。

为 4.36%。分季度来看，第一、二、三、四季度房企境内信用债发行规模分别为 1697.77 亿元、1496.21 亿元、1799.61 亿元和 1007.65 亿元（见图 12 左图）。从存量来看，2020 年末房企境内信用债待还余额为 2.07 万亿元，同比上涨 4.75%，其中的 1.39 万亿元为在 3 年内到期债券。随着房企进入偿债高峰期，债券发行募集的资金将主要用于借新还旧，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）。

从境外信用债发行情况来看，2020 年内地房企境外债发行规模达到 653.22 亿美元（约为 4256.12 亿元人民币），同比下降 16.71%，平均票面利率为 7.77%。分季度来看，第一、二、三、四季度内地房企境外债发行规模分别为 272.23 亿美元、75.39 亿美元、184.97 亿美元和 120.63 亿美元（见图 12 右图）。截至 2020 年末，内地房企境外债存量余额为 1847.48 亿美元（约为 1.20 万亿元人民币）。

总体来看，2020 年全年房企境内、境外信用债融资规模合计超过 1 万亿元，同比上升 0.88%，且融资成本略有下降。在疫情之下，债券发行审批部门对优质房企的境内信用债审批发行条件有所放松，境内信用债发行规模有所上升，且票面利率相对较低。但受境外疫情加重和“三道红线”影响，房企境外信用债融资规模出现一定程度下滑。

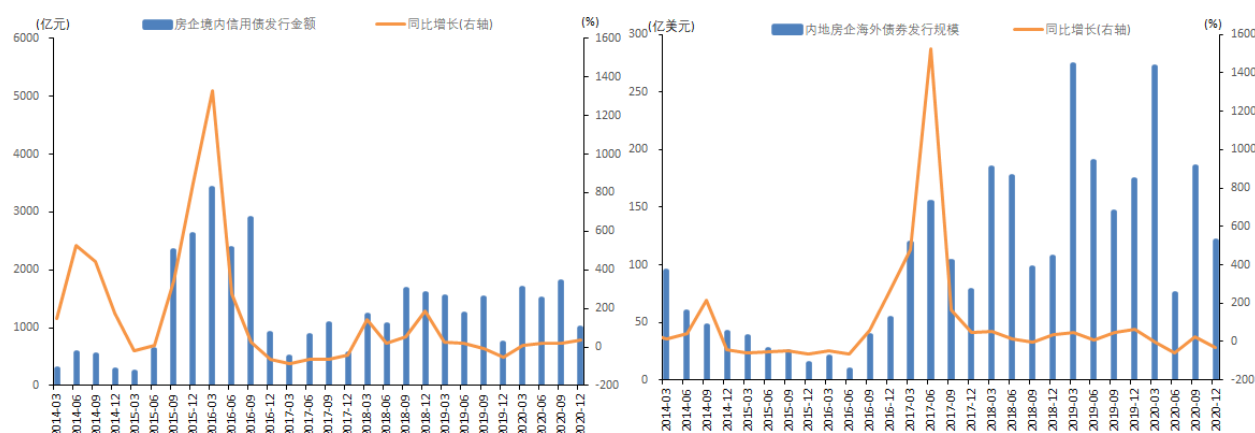


图 12 房地产开发企业境内、境外信用债发行情况（季度）

资料来源：Wind。

五、2021 年房地产市场及房地产金融运行展望

房地产政策方面，展望 2021 年，我们认为“房住不炒”是一项长期政策，中央层面房地产调控政策总基调不会转变；部委层面会继续完善和实施房地产长效机制，房地产金融政策会进一步落实、房地产金融监管持续强化，在促进房地产市场健康稳定运行的同时，住建部等部门将重点支持住房租赁市场发展，尤其是支持和规范长租房市场发展，以此来解决高房价下大城市新市民、大中专毕业生、进城务工人员等群体住房困难较为突出问题；地方政府层面，目前房地产调控政策的核心目标是稳地价、稳房价、稳预期。为落实城市主体责任要求，任何城市只要土地价格、住房价格或住房价格预期出现较大幅度上涨，就必将出台针对性调控政策，政策工具包括出台或升级限购、限贷、限售、限价等行政性调控政策、调整土地政策、税收政策、规范市场秩序、加强预期管理等。

房地产市场运行方面，展望 2021 年，商品住房销售规模增速将会放缓，新建住房销售面积大概率会见顶；“房住不炒”政策下，商品住房价格涨幅将继续整体回落，但不同城市住房价格走势分化加剧，一线和城市群核心城市房价仍被看涨，更多的三四线城市和部分北方二线城市可能会出现住房价格同比下降的情形；“三道红线”政策下，土地市场交易将趋于理性，土地溢价率保持低位，房地产开发企业在三四线城市拿地倾向将明显下降，在市场需求支撑相对较强的一二线城市和主要城市群拿地倾向明显增加；住房租赁市场将迎来发展良机，一二线城市住房租金价格有望止跌回升。

房地产金融方面，展望 2021 年，作为现阶段金融风险最大的“灰犀牛”，房地产金融风险仍将是监管重点。个人住房金融方面，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，个人购房贷款余额增速在 2021 年仍将继续保持缓慢下行趋势。在 LPR 短期稳定和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,个人住房贷款利率可能会有所上升。房地产开发企业融资方面,融资渠道全面收紧的局面不会出现根本改变,金融机构对房企的信贷支持力度将产生更大分化。部分财务杠杆率较高且资金周转能力较弱的房企从金融机构或金融市场获取外源性融资的难度进一步加大;对低杠杆的大型房企来说,可能会加强低成本融资行为,以寻求优质项目或土地并购机会,增加优质土地和项目储备,行业集中度可能会进一步提升。在房企存量有息债务高企、偿债高峰集中来临、房企融资政策持续收紧、销售规模增幅放缓、行业内分化加剧的背景下,现阶段房地产市场金融风险实际主要集中在房企的债务违约风险上,部分财务杠杆率较高且资金周转能力较弱的房企,短期偿债压力较大、流动性严重吃紧,出现债务违约风险较高。

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=每平米住宅价格/每平米住宅一年租金，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——数据是通过对二手房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——数据是通过对住房租赁信息网站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。