



上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTE FOR FINANCE & DEVELOPMENT

金融与发展要报

「2021 年第 15 期」

上海金融与发展实验室编

2021 年 07 月 02 日

► 编者按：2021 年第一季度房地产市场延续了上年末的运行态势。住房销售规模大幅上升；住房价格仍在上涨，但一线城市环比涨幅出现拐点，房价泡沫得到一定遏制；租金价格水平止跌回升，租金和房价背离现象发生转变；土地市场供给缩量，成交溢价率和均价重回上升趋势；一、二线城市住宅库存去化周期基本保持稳定，三线城市住宅库存去化周期有所上升。房地产金融风险仍是监管重点。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。2021 年第一季度，房地产市场有以下风险点值得关注：第一，部分三四线城市的房地产市场需求下降以及库存上升；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存在债务违约风险。

2021 年一季度房地产金融

蔡真¹ 崔玉² 黄志强³

一、房地产调控政策

2021 年第一季度，中央层面继续保持“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，从因城施策、租购并举、住宅土地供给、房地产金融等方面实施房地产市场健康发展长效机制，促进房地产与实体经济均衡发展。地方政府层面，目前来看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。

二、房地产市场运行

（一）价格情况分析

1. 一线城市累计涨幅较高，但环比出现拐点

2021 年第一季度住房市场销售价格延续去年下半年的上涨趋势，且一线城市的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 3 月份一线城市住房价格环比涨幅出现拐点，二、三线城市住房价格环比涨幅逐渐趋稳。

2. 租金价格与住房价格走势背离现象发生转变

受疫情影响较大的住房租赁市场在经历漫长的复苏历程之后，于 2021 年第一季度开始逐渐升温，住房租金价格水平普遍上涨（深圳除外），租金价格与住房价格走势背离的现象发生转变。预计随着毕业季到来，住房租赁市场需求将季节性上升，第二季度一、二线城市的住房租金价格水平还会进一步上涨。

3. 房地产价格泡沫得到一定程度的遏制

2021 年第一季度，四座一线城市的租金资本化率总体呈下降态势；二线城市的租

¹ 上海金融与发展实验室房地产金融研究中心主任

² 国家金融与发展实验室房地产金融研究中心研究员

³ 国家金融与发展实验室房地产金融研究中心研究员

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；三线城市方面，平均租金资本化率基本保持稳定。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。

(二) 数量走势分析

1. 商品住宅销售规模大幅上涨

从商品住宅销售市场情况来看，2021年第一季度延续了上年末的运行态势，继续表现为量价齐升。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。

2. 土地交易市场供给缩量

由于22个重点城市开始实施住宅用地“两集中”新政，且大部分城市的第一批次住宅土地集中出让时间在4月至5月间，导致了第一季度百城住宅用地供给规模同比大幅下降。受此影响，2021年第一季度百城土地流拍数量较去年下半年有所下降，成交土地溢价率和成交土地均价重回上升趋势。

3. 三线城市住宅库存去化周期有所上升

2021年第一季度一二线城市住宅库存去化周期基本保持稳定，但三线城市住宅库存去化周期有所上升。其主要原因可能是第一季度一二线城市的住房延续了上一季度的市场趋势，成交较为活跃；大中城市全面取消或大幅放松落户限制叠加各地“就地过年”倡议，使三线城市返乡置业人群的购房需求大幅下降，导致部分三线城市第一季度住宅库存去化压力上升。这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。

三、个人住房金融形势

(一) 个贷余额增速进一步下降

个人购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 年第一季度,个人购房贷款余额同比增速延续了这一走势,说明尽管居民部门信贷增量增加较快,但其他部门信贷增量增加更快,其结果是个人房贷余额增速反而下降,相对于去年同期增速下降了 1.4 个百分点。总体而言,2021 年第一季度我国金融机构个人住房信贷仍延续前期稳中趋紧的态势。

(二) 个人住房贷款利率水平小幅上扬

2021 年 1 月起个人住房贷款利率开始小幅上扬,截至 2021 年 3 月末,全国首套住房贷款平均利率为 5.28%,全国二套住房贷款平均利率为 5.57%。在 LPR 短期稳定、地方金融监管局严查个人住房融资违规行为、央行货币政策重回中性与“紧平衡”、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,个人住房贷款的发放审核趋严,发放周期增加,平均利率水平也开始上行。

(三) 个人住房贷款整体风险可控

2021 年第一季度,平均新增住房贷款价值比数值看,一线城市北京的为 25.96%,处于较低水平;深圳为 39.48%,相较于 2020 年大幅下降;上海为 21.52%,风险相对较低;广州为 32.10%,处于合理水平。二线城市方面,重庆为 58.19%,处于较高水平;南京为 37.24%;厦门再次大幅上升,对房抵经营贷违规入市现象还需进一步严查。郑州为 60.70%,大幅上升;武汉和天津分别为 21.48%和 35.68%,风险较小。

四、房企融资形势

(一) 房地产开发贷余额增速持续回落

截至 2021 年第一季度末,房地产开发贷款余额为 12.42 万亿元,同比增速为 4.4%,已连续十个季度下降。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) 房地产信托规模大幅压降⁴

截至 2020 年末, 房地产信托余额为 2.28 万亿元, 同比下降 15.75%; 房地产信托余额占信托业资金余额的比重为 13.97%, 与去年同期相比下降了 1.1%, 规模从 2019 年三季度开始, 连续六个季度下降。在强监管下, 2020 年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。

2020 年房地产企业信托融资的平均成本在 9.63%~10.63%之间, 较 2019 年末略有下降。从第一季度至第四季度房地产信托发行的预期年化收益率呈持续下降趋势, 可能原因是从 2019 年第二季度开始, 监管机构加强了对信托资金违规或变相违规流入房地产领域的查处力度, 新增房地产信托合规程度较高, 风险溢价较低, 一定程度降低了预期收益率。

(三) 房企境内外信用债存量规模开始压缩

2021 年第一季度境内信用债的发行总额为 1719.02 亿元, 同比上升 1.25%, 平均票面利率约为 4.49%。截至 2021 年第一季度末, 房企境内信用债待还余额为 1.98 万亿元, 同比下降 3.52%, 3 年内到期债券余额为 1.28 万亿元。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。2021 年第一季度内地房企境外债发行规模为 188.58 亿美元, 同比下降 30.73%, 平均票面利率为 6.63%。截至 2021 年第一季度末, 内地房企境外债存量余额为 1818.15 亿美元, 较上季度末略有下降。

⁴ 由于信托数据滞后发布, 当前最新数据更新至 2020 年末, 本节分析基于 2020 年四季度及之前的数据。

五、风险提示

2021 年第一季度，房地产市场有以下风险点值得关注：第一，部分三四线城市的房地产市场需求下降以及库存上升；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存在违约风险。

（本文由韩爽改编自蔡真等《2021Q1 房地产金融》报告）