



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 5 期」

上海金融与发展实验室编

2021 年 04 月 06 日

▶ 编者按：2020 年新冠疫情的“黑天鹅”事件对宏观经济和房地产市场产生了很多影响，房地产市场中“浪”与“坑”并存。本文主要从房地产政策、房地产市场运行情况、房地产金融形势等方面分析了 2020 年房地产市场，并相应从这三个方面展望了 2021 年的房地产市场发展。

房地产的“浪”与“坑”

——2020年房地产市场分析与2021年展望

蔡真¹ 崔玉² 黄志强³

一、房地产调控政策

(一) 中央及部委层面

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。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。

(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，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。

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

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

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。

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。从 12 月的房价指数来看, 不同城市间房价走势的分化加剧。

2. 住房租赁市场价格普跌

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。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。

3. 房地产价格泡沫仍在膨胀

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。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。三线城市方面, 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。

(二) 数量走势分析

1. 住房销售市场量价齐升

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%。

2. 土地交易市场开始降温

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。2020 年下半年，随着“三道红线”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。

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。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。

三、个人住房金融形势

(一) 个人购房贷款余额增速略有下降

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。

(二) 个人抵押贷款利率延续下行趋势

2020 年个人住房贷款利率持续小幅下降，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。

(三) 个人住房抵押贷款风险可控

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升后降态势，拐点在 2020 年 6 月，平均新增住房贷款价值比为 59.59%，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。二线城市方面，重庆、南京、厦门、郑州、武汉和天津平均新增住房贷款价值比分别为 60.47%、46.61%、46.87%、5.12%、37.19%和 33.83%。

四、房企融资形势

(一) 房地产开发贷余额增速持续回落

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%。

(二) 房地产信托规模持续压降

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%。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。

(三) 房企境外信用债发行规模下滑

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。

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，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，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。

（本文由韩爽改编自蔡真、崔玉、黄志强《房地产金融（2020年度）》报告）