中银研究

宏观观察

中国银行 BANK OF CHINA 研究院

2021 年 6 月 30 日　　2021 年第 37 期（总第 360 期）

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- **《宏观观察》**
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作　者：周景彤 梁婧 中国银行研究院
电　话：010 - 6659 4097

签发人：陈卫东
联系人：叶银丹
电　话：010 - 6659 6874

*　对外公开
**　全辖传阅
***　内参材料

上半年我国房地产市场运行回顾与下半年展望*

今年以来在“房住不炒”定位下，我国房地产调控政策不断完善，房地产市场也出现一些新变化，房地产市场过快上涨势头得到控制，商品房销售增速回落。但房地产开发投资增长仍有韧性，一线城市房价涨幅仍然较快，“两集中”政策影响土地供应节奏，成交土地溢价率仍较高。房地产市场韧性来自部分地区旺盛的购房需求，房地产市场销售高增长带动销售回款增加，也成为房地产开发投资较快增长的重要支撑。下半年，房地产市场需求受调控政策影响，商品房销售面积增速将继续回落；房地产开发投资动力减弱，增速将小幅放缓；房价涨幅将趋于稳定。房地产市场健康发展关系社会民生和经济长期可持续发展，未来要坚持“房住不炒”原则，在尊重市场规律、完善相关制度建设的基础上，做好稳定地价、房价和预期。

上半年我国房地产市场运行回顾与下半年展望

今年以来在“房住不炒”定位下，我国房地产调控政策不断完善，房地产市场也出现一些新变化，房地产市场过快上涨势头得到控制，商品房销售增速回落。但房地产开发投资增长仍有韧性，一线城市房价涨幅仍然较快，“两集中”政策影响土地供应节奏，成交土地溢价率仍较高。房地产市场韧性来自部分地区旺盛的购房需求，房地产市场销售高增长带动销售回款增加，也成为房地产开发投资较快增长的重要支撑。下半年，房地产市场需求受调控政策影响，商品房销售面积增速将继续回落；房地产开发投资动力减弱，增速将小幅放缓；房价涨幅将趋于稳定。房地产市场健康发展关系社会民生和经济长期可持续发展，未来要坚持“房住不炒”原则，在尊重市场规律、完善相关制度建设的基础上，做好稳定地价、房价和预期。

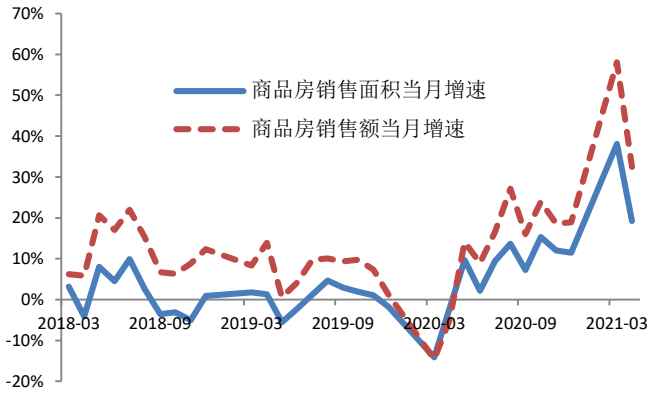
一、今年以来房地产市场运行新变化

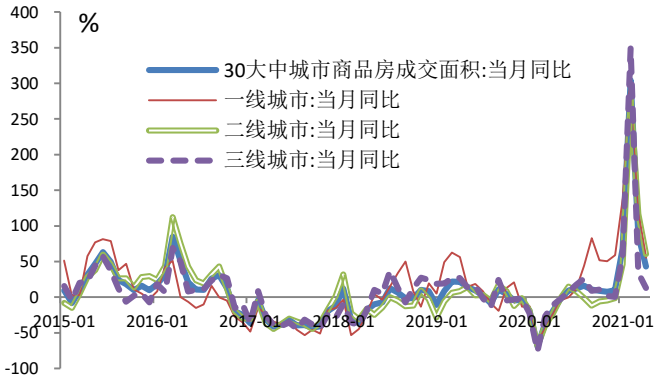
（一）商品房销售增速呈现回落趋势

去年下半年以来，政府多次重申“房住不炒”定位，房地产市场调控措施不断趋严。商品房销售总体呈现增速放缓趋势。今年前 5 个月，商品房销售面积、销售额增速逐月回落，两年平均增速分别为 9.3%、16.7%，分别较一季度放缓 0.6、2.4 个百分点；5 月当月商品房销售面积、销售额的增速分别为 9.2%、17.5%。

从 30 个大中城市商品房销售看总体呈现回落趋势。其中，一线城市销售涨幅较快，自 2020 年 7 月商品房成交面积保持两位数增长，今年以来开始高位回落，5 月当月两年平均增速降至为-1%。二线城市商品房成交有所加快，3 月以来两年平均增速保持两位数，5 月当月两年平均增速为 13.5%。三线城市商品房成交涨幅相对较慢，1 月当月两年平均增速为 10.6%，此后增速回落，5 月份两年平均增速为-0.8%。

图 1：商品房销售面积和销售额增速　图 2：30 个大中城市商品房成交面积当月同比



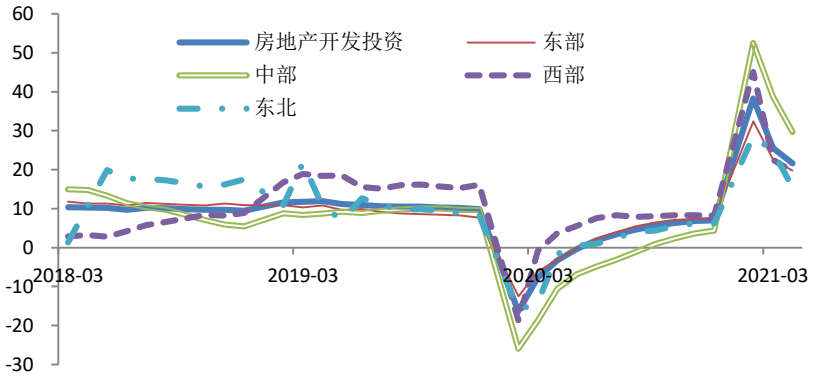


资料来源：Wind，中国银行研究院

（二）房地产开发投资增长仍有韧性

虽然房企融资、房地产贷款等政策收紧，但房地产投资增速仍有所加快，表现出较强韧性。今年前 5 个月，房地产投资两年平均增速为 8.6%，增速较一季度上升 0.9 个百分点。不同区域房地产投资两年平均增速均有所加快，其中西部地区增速最高，前 5 个月两年平均增速为 10.9%，较一季度加快 0.7 个百分点。一线城市中，北京、上海房地产投资两年平均增速加快，前 5 个月分别为 11.5%、8.9%，分别较 1-4 月份上升 0.1、1.1 个百分点。广州、深圳房地产投资两年平均增速有所回落，分别为 9.1%、7.4%，分别较上月下降 2.2、2.9 个百分点。

图 3：不同区域房地产开发投资增速（%）

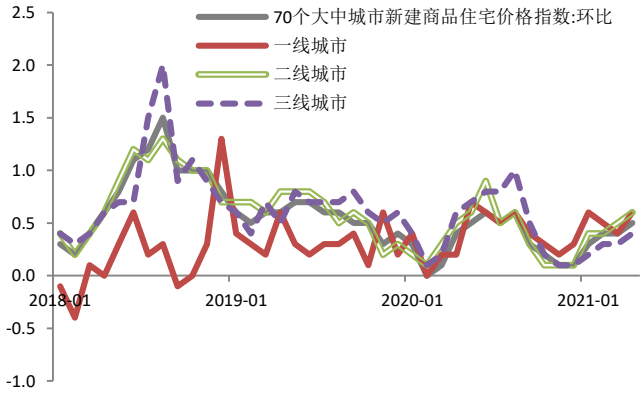


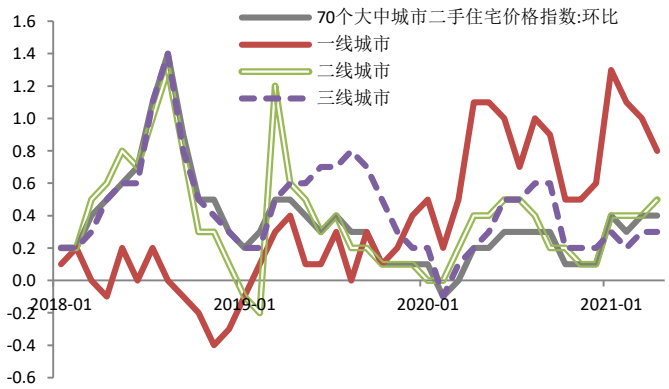
资料来源：Wind，中国银行研究院

（三）一线城市房价涨幅仍然较快

从 70 个大中城市房价看，新建商品住宅价格环比涨幅仍在扩大，今年 5 月环比上涨 0.5%，涨幅较 3 月扩大 0.1 个百分点，其中一、二线城市环比涨幅较大，5 月份分别为 0.7%、0.6%。二手住宅价格涨幅有所趋稳，5 月份涨幅较上月小幅回落 0.1 个百分点，这主要是由于一线城市二手住宅价格涨幅高位回落，5 月份环比上涨 0.6%，较上月降低 0.2 个百分点。但一线城市二手住宅价格涨幅仍保持相对高位，高于二、三线城市二手房价格涨幅。

图 4：70 个大中城市新建住房价格环比　图 5：70 大中城市二手住房价格环比





资料来源：Wind，中国银行研究院

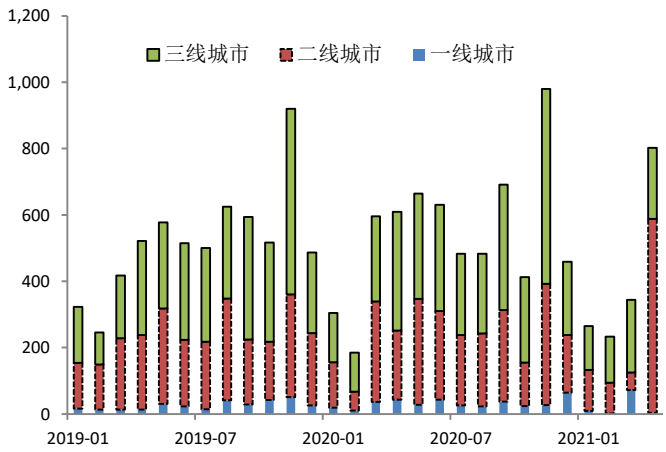
（四）“两集中”政策影响土地供应节奏，成交土地溢价率仍较高

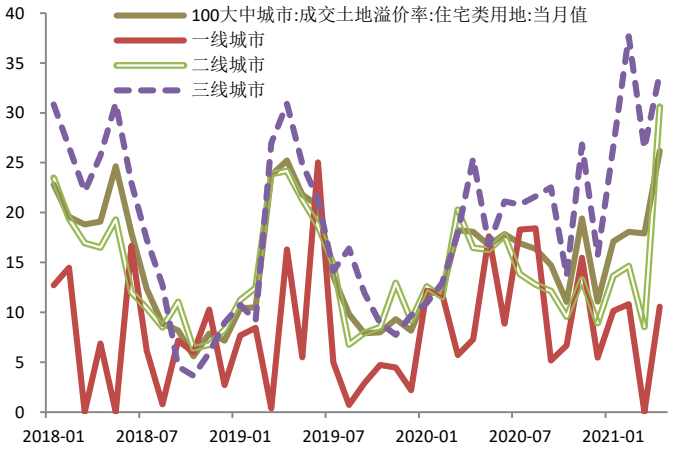
今年以来 22 个重点城市开始实施住宅用地“两集中”政策，大部分城市的首次集中出让时间在 4 月和 5 月，这也使得今年一季度土地市场供给规模下降。一季度 100 个大中城市供应土地数量和面积分别为 842 宗、4094 万平方米，分别同比降低 22.5%、31.8%。其中，一线城市在需求回升、房价上涨压力较大的背景下住宅用地供应有所增加，主要是北京、广州在 3 月份分别增加了 30、46 宗土地供应，土地占地面积分别同比增长 155%、311%。二、三线城市住宅类用地供应均有所下降，一季度供地占地面积分别同比降低 51.4%、20%。随着集中供地的推出，4 月份土地供应有所增加，100 个大中城市供地数量、面积分别为 802 宗、4460 万平方米，分别同比增长 31.7%、

37.8%。这主要是由于二线城市供地增加带动的，4 月份其供地数量、面积分别增长 179%、190%，而一、三线城市住宅类土地供应面积分别下降 96%、44%。

从成交土地楼面均价和溢价率看，土地价格总体较高，今年以来 100 个大中城市住宅类用地楼面成交均价同比涨幅均在两位数以上，溢价率平均为 19.8%，高于上年同期平均水平。从不同类型城市看，三线城市土地供应总体降低，其楼面均价同比涨幅和溢价率最高。一线城市土地溢价率最低。

图 6：100 个大中城市住宅土地供应量（宗）图 7：100 个大中城市住宅用地溢价率（%）





资料来源：Wind，中国银行研究院

二、房地产市场升温的主要原因

虽然我国坚持“房住不炒”总基调，房企融资“三道红线”、房地产贷款集中度管理制度出台，但我国房地产市场价格涨幅仍然较快，房地产开发投资增速韧性仍然较强。主要有两方面原因。

一是部分地区购房需求仍然旺盛。虽然从人口结构、人均住房面积看我国房地产市场发展接近拐点，但不同地区人口结构、城镇化水平差别较大，房地产市场发展存在分化。产业发展较好、人口流入较多的地区房地产市场需求较为旺盛。比如，广州市 2020 年常住人口、户籍人口分别较上年净增加 50 万、31 万人，其中大多是高学历、高素质、高品位的年轻人，人口流入带动房地产市场需求增加，特别是随着疫后市场

恢复、流动性总体充裕的背景下，房地产市场需求逐步释放。今年在政策调控下广州市的商品住宅成交面积增速环比放缓，5 月份成交面积为 113.7 万平方米，低于 1 月 150 万平方米的高点，但比 2019 年同期高 49.6%。与此同时，广州市新建商品住宅价格指数环比涨幅仍在扩大，5 月为 1.5%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点。此外，考虑到城镇化推进、农民工回流等因素影响，一些重点、热点的二、三线城市住房需求仍有支撑。家庭规模趋于小型化，也会带来住房需求的扩张。七普数据显示平均每个家庭户的人口为 2.62 人，较 2010 年六普的 3.1 人减少 0.48 人。

二是销售回款成为房地产开发投资的重要来源。从资金来源看，房地产开发投资的资金来源仍保持了较快增长，今年前 5 个月两年平均增速为 10.4%，高于 2019 年增长水平（7.6%）。其主要的推动因素就是定金及预收款、个人按揭贷款等其他资金，今年 5 个月其两年平均增速为 15.8%，远高于其他类型的资金来源增速（国内贷款、自筹资金两年平均增速分别为 0.5%、5.8%）。同时，随着对房地产贷款和房企融资的监管趋严，定金及预收款等其他资金来源占比上升，今年前 5 个月为 58.7%，占比较 2020 年同期提高了 8 个百分点；国内贷款占比为 13.4%，较 2020 年同期降低了 3.7 个百分点。在其他资金中，定金及预收款的占比提高到今年 5 月的 66.4%，占比较 2020 年同期提高了 5.2 个百分点，而受政策因素影响，个人按揭贷款占比同比降低 3.9 个百分点至 28%。这意味着房地产市场销售高增长带动销售回款增加，成为房地产开发投资较快增长的重要支撑。在“三道红线”限制下，2021 年以来房地产企业为保障现金流，通过降价促销等形式提高去化率、促进销售回款。比如，年初春节期间北京万科推出 300 套特价房，恒大实施 75 折促销；今年前 4 个月前 50 房企销售已平均完成年度销售额目标的 30%。

图 8：房地产开发资金来源同比增速（%）

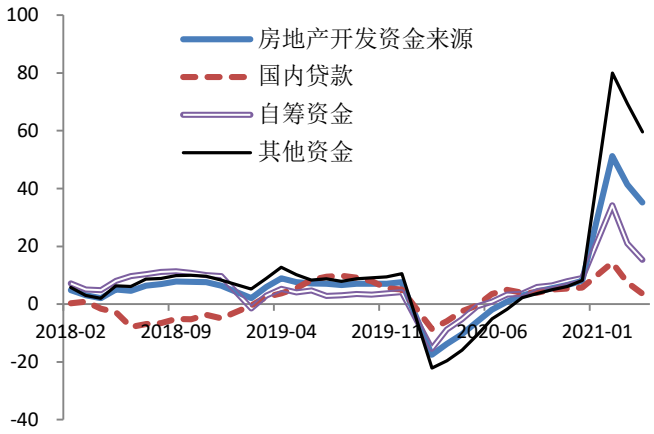
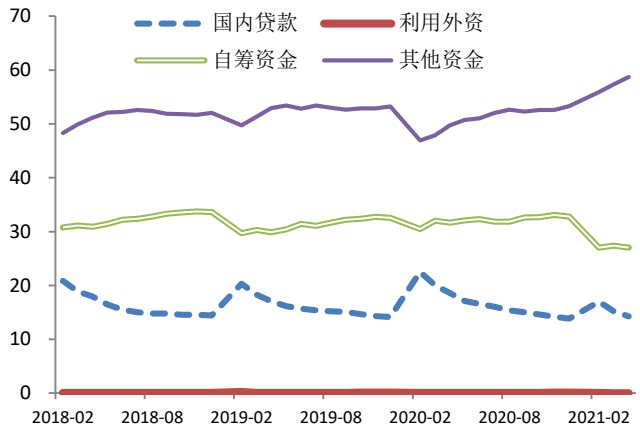


图 9：房地产开发资金来源结构（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

三、下半年房地产市场趋势判断

（一）房地产市场需求受调控政策影响，商品房销售面积增速将继续回落

一方面，目前我国房地产市场需求仍然存在。一是以人为核心的新型城镇化持续推进。过去十年我国城镇化率年均提高 1.4 个百分点，2020 年我国城镇化率为 63.9%，仍处于城镇化发展阶段。未来随着户籍制度改革、农业转移人口市民化配套政策体系的完善，城镇化率预计仍将有年均 1 个百分点的增长，意味着每年将有约 1400 万农村人口进入城镇，带动相关住房需求。同时，目前随着交通便利化程度上升、小孩上学、公共服务保障等原因，越来越多的农民工从回乡建房转为返乡购房，这也拉动了三、四线城市房地产市场需求。贝壳研究院发布的《2021 返乡置业报告》显示，44.8%受访者有返乡置业打算。二是城市群、城市圈等加快发展，流动人口规模增加，其中城市之间的流动也不断增加。长三角、珠三角、成渝等主要城市群人口集聚增多，其中的重点城市、卫星城市人才吸引力增加，这会带来新的住房需求。三是改善性住房需求增加。我国 35-60 岁人口比重仍在上升，根据联合国数据，2020 年约为 37.4%，2025 年将上升至 38.5%，这部分人群收入总体稳定，对于居住条件和住房品质要求提

升，住房改善性需求和能力提高。此外，疫情后，随着经济恢复和居民收入提升，叠加房企融资渠道收紧下企业促销力度增加，居民购房意愿或将逐步释放，房地产市场需求仍有支撑。

另一方面，居民购房意愿释放将受调控政策限制。一是限购政策进一步加强。尤其是对于房价上涨过快的一、二线城市，今年以来北京、上海、深圳、广州、杭州、合肥、成都、东莞等城市进一步提高限购、房屋买卖门槛，通过建立成交参考价格发布机制、加强销售价格指导等方式引导稳定市场预期。二是加强资金监管，严查购房资金来源，加大对银行资金违规流入土地和房地产市场的处罚。同时，从各家银行房地产贷款占比情况看，个别银行个人住房贷款占比高于监管规定上限，大部分银行在监管上限之下，个人住房贷款的发放预计影响有限，但考虑到与房地产相关的融资环境总体趋紧、融资成本趋于上升，居民通过贷款加杠杆的行为仍会受到一定影响。2021 年一季度个人住房贷款余额增速为 14.5%，较上年同期降低 1.4 个百分点，居民部门杠杆率为 62.1%，较 2020 年年末降低 0.1 个百分点。总体预计商品房销售面积将继续逐步放缓，但幅度或有限，其中调控政策收紧的一、二线城市房地产销售放缓幅度将更大。

表 1：2020 年年末各上市银行房地产贷款集中度情况（%）

类型	银行	2020 年个人住房贷款占比	上限	2020 年房地产贷款占比	上限
第一档：中资大型银行	建设银行	34.8	32.5	39.5	40.0
	邮储银行	33.6	32.5	35.2	40.0
	中国银行	31.2	32.5	39.2	40.0
	农业银行	30.8	32.5	36.1	40.0
	工商银行	30.8	32.5	35.9	40.0
	交通银行	22.1	32.5	28.1	40.0
第二档：中资中型银行	兴业银行	26.6	20.0	34.6	27.5
	招商银行	25.3	20.0	33.1	27.5
	北京银行	20.9	20.0	30.7	27.5
	中信银行	20.5	20.0	26.9	27.5
	浦发银行	18.7	20.0	26.4	27.5
	江苏银行	18.6	20.0	26.1	27.5
	光大银行	16.4	20.0	23.8	27.5

第二档：中资中型银行	民生银行	13.4	20.0	24.8	27.5
	华夏银行	12.9	20.0	20.1	27.5
	上海银行	11.3	20.0	25.5	27.5
	平安银行	9.0	20.0	19.2	27.5
	浙商银行	6.3	20.0	20.2	27.5
第三档：中资小型银行和非县域农合机构	成都银行	25.8	17.5	34.6	22.5
	青岛银行	19.6	17.5	29.8	22.5
	厦门银行	19.5	17.5	26.9	22.5
	渝农商行	18.0	17.5	19.1	22.5
	长沙银行	16.4	17.5	20.4	22.5
	郑州银行	15.1	17.5	28.0	22.5
	杭州银行	14.9	17.5	24.4	22.5
	苏州银行	14.2	17.5	17.7	22.5
	西安银行	13.9	17.5	21.4	22.5
	青农商行	13.1	17.5	29.0	22.5
	重庆银行	12.6	17.5	17.8	22.5
	无锡银行	11.4	17.5	12.4	22.5
	南京银行	10.8	17.5	14.2	22.5
	苏农银行	9.5	17.5	11.8	22.5
	贵阳银行	7.3	17.5	14.3	22.5
	宁波银行	3.4	17.5	8.7	22.5
	紫金银行	-	17.5	5.1	22.5
第四档：县域农合机构	江阴银行	10.2	12.5	10.6	17.5
	张家港行	9.9	12.5	10.9	17.5
	常熟银行	7.7	12.5	8.7	17.5

资料来源：Wind，中国银行研究院

（二）房地产开发投资加快动力减弱，增速将小幅放缓

资金是影响房地产投资的主要因素，其主要受“三道红线”政策影响，从资产排名前 20 的房企数据看，虽然今年一季度末不少企业指标情况有所改善，但其达标情况变化不大，大部分企业踩中一条红线，资产负债率大于 70%，这将影响企业有息负债规模的增长。中小型房企面临的资金压力相对更大。在外部融资渠道收紧的情况下，今年以来房屋新开工面积、购置土地面积增速均逐步放缓，两年平均增速为负，预计房企将继续加大力度促销，促进销售回款的增长。但考虑到下半年销售增速仍将回落，

销售回款的增速将随之放缓，房地产开发投资增速加快动力不足，预计房地产开发投资月度增速将逐步回落，月度增速或将保持在平均 10%左右。

表 2：A 股上市房地产企业“三道红线”达标情况

企业	剔除预收款项后的资产负债率		净负债率		现金短债比	
	2020年末	2021Q1	2020年末	2021Q1	2020年末	2021Q1
万科 A	71.7	71.0	18.9	16.4	2.2	2.5
绿地控股	84.1	83.1	136.1	126.8	0.7	0.7
保利地产	69.9	68.8	56.6	69.6	1.8	1.8
招商蛇口	58.2	58.5	28.1	32.7	1.6	1.6
新城控股	75.5	76.0	31.7	56.6	2.1	1.4
华夏幸福	76.6	77.0	183.7	194.3	0.3	0.2
华侨城 A	70.0	69.2	73.4	79.4	2.2	2.4
金地集团	69.4	70.1	58.0	67.8	1.3	1.3
金科股份	70.2	70.0	74.5	82.2	1.1	0.9
阳光城	79.1	78.3	91.2	90.9	1.1	1.2
中南建设	79.8	78.6	97.3	97.5	0.7	0.7
华发股份	76.5	76.1	158.7	147.5	1.1	1.0
首开股份	75.4	75.0	153.2	154.6	1.3	1.4
荣盛发展	74.7	73.5	89.5	84.9	0.9	0.7
蓝光发展	74.1	73.7	88.6	94.3	0.9	0.8
泰禾集团	87.6	88.0	456.7	446.6	0.1	0.0
大悦城	71.8	72.0	86.3	85.4	1.7	1.9
滨江集团	71.7	71.3	83.6	84.4	2.3	3.6
金融街	74.4	72.9	172.4	157.4	1.3	1.2
世茂股份	65.4	65.0	17.5	21.7	2.1	2.3

注：三道红线为剔除预收款后的资产负债率不超过 70%；净负债率不超过 100%；现金短债比不小于 1。剔除预收款后的资产负债率=（负债合计-预收款项-合同负债）/（资产总额-预收账款-合同负债）*100%，净负债率=（带息债务-货币资金）/所有者权益*100%，现金短债比=现金及现金等价物/（短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据）。

资料来源：Wind，中国银行研究院

（三）房价涨幅将趋于稳定

在“房住不炒”定位下，房价上涨过快的城市将是政策关注的重点，市场指导政策将及时跟进。住宅用地出让“两集中”、 土地出让收入划归税务征收等将有利于土地供应的透明化，一方面有利于房企合理安排资金，引导市场理性竞争，另一方面有助于稳定土地市场价格，进而促进房地产市场价格稳定。同时，房企为增加销售回款，或将通过降价等措施加大促销力度，预计房地产市场价格涨幅将总体趋于稳定。一线城市和部分热点二线城市是政策调控的重点，限购限贷、销售价格指导、打击违规资金流入等政策有助于引导市场预期，这些城市房价过快上涨势头将得到控制。

四、几点建议

房地产市场健康发展关系社会民生和经济长期可持续发展，要坚持“房住不炒”原则，在尊重市场规律、完善相关制度建设的基础上，做好稳定地价、房价和预期。

一是保持房地产金融政策的连续性、稳定性，加强资金流向监管。资金是影响房地产市场销售和投资的关键因素。要加强对房地产相关资金来源和流向的监管，加大房地产贷款集中度管理，在支持首套自住房需求的基础上，严审购房首付资金来源，严厉清查利用经营贷、消费贷等违规加杠杆行为。

二是发挥城市政府主体责任，不断完善房地产市场制度建设。不同地区产业发展、人口结构、城市化水平等情况不同，房地产市场发展环境差异较大，一城一策、因城施策是房地产市场调控的重要策略。各地区要加强对本地区房地产市场交易量、价格等的监测预警，不断建立和完善住房交易参考价格发布机制，提高市场价格信息透明度。根据市场需求、人口流动情况，调整住宅用地供应，完善土地出让机制，优化房价地价联动机制。加强市场秩序监管，严格房地产开发企业销售和房地产经纪机构管理、土地竞买主体资格审查。加大租赁住房建设，完善长租房政策，解决好新市民、青年人住房问题。

三是需关注房地产企业信用风险问题。未来，房企面临的融资环境难有改善，从国内看“三道红线”、贷款集中度管理等限制企业外源融资渠道，从国外看美联储货

币政策转向预期升温，利率上升、汇率波动增大海外融资压力。在此背景下，需要重点关注财务杠杆过高、土地储备质量不好、城市布局不佳的房地产企业的信用风险问题。