

经济预测分析

第 64 期

国家信息中心

2021年12月17日

精准施策促进房地产业良性循环和健康发展

内容摘要：今年以来，我国房地产市场总体呈现由热转冷态势。1—10月份，全国商品房销售面积和房地产开发投资同比仅增长7.3%和7.2%，均为今年来最低值。总体来看，结构性因素和政策性因素、长期性因素和短期性因素的交织叠加是今年房地产市场出现较大波动的主要原因。建议摸清风险底数，加强预期引导，优化调控机制，强化托底保障，把握调控力度，创新发展模式，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，谨防房地产领域局部风险转化为系统性风险。

一、当前房地产行业面临三大结构性矛盾

当前，我国房地产行业正处于转型发展阶段，结构性因素、周期性因素、政策性因素交织叠加，导致房地产企业面临巨大考验。总体来看，当前房地产行业面临三大结构性矛盾。

（一）成本上升和收益下降之间的矛盾。住房供给需求格局时移势异，推动房地产行业成本曲线和收益曲线反向交叉。一方面，房地产企业融资成本刚性上涨。受房地产调控政策影响，房地产企业融资成本明显走高。中指研究院数据显示，前10个月房企融资平均利率为5.61%，明显高于三季度人民币企业贷款4.59%的加权平均利率。上市房企祥生控股2020年的融资成本更是高达9.1%，恒大等头部房企也出现高息揽存现象。另一方面，房地产行业收益率明显下滑。根据上市房地产公司财务报表，房地产行业净资产收益率(ROE)由2020年的10.25%下降至2021年第三季度的4.38%；息税前利润占总资产比重则由2020年的3.16%下降至2021年第三季度的1.53%。两相对比，房地产行业的收益与成本已经形成“倒挂”现象，对房企可持续发展造成不利冲击。

（二）杠杆高企与融资收紧之间的矛盾。房企高杠杆快周转模式与融资环境总体趋紧相碰头，导致房地产企业现金流恶化。一方面，房企老问题“高杠杆”依旧。截至2021年第三季度，房地产行业资产负债率仍高达79.25%，高于央行规定的70%安全线，较日常消费、医疗保健、信息技术、电信服务行业高出31.65个、38.86个、31.04个、36.03个百分点；速动比率则仅为0.47，显著低于日常消费、医疗保健、信息技术等行业。另一方面，融资新环境“紧箍咒”当头。去年以来，房地产调控政策持续强化，金融机构房地产贷款集中管理

制度和重点房企资金监测和融资管理规则相继出台，从供需两端对房企融资造成极大制约。截至 2021 年 9 月份，房地产企业国内贷款累计同比下降 8.4%，较 1—2 月份下跌 22.8 个百分点。结构性因素叠加政策性因素使得房地产行业骤然转冷。

（三）土储分布与人口迁移之间的矛盾。住宅用地供应与人口流入方向相背离，导致许多房地产企业资产“似强实弱”。一方面，一二线城市“人多地少”。2010—2019 年，一线、二线城市的人口增加量分别为 916 万、4528 万，占全部城市的 8.1%、40.3%。但 2020 年一线、二线城市的成交建设用地面积分别为 971 万、8370 万平方米，仅占全部城市的 3.5%、30.6%。另一方面，三四线城市“人少地多”。2010—2019 年，三四线城市的人口增加量为 5797 万，占全部城市的 51.6%。而三四线城市 2020 年的成交建设用地面积却为 18039 万平方米，占全部城市的 65.9%。相对于人口增量比例，三四线城市提供了更高比例的住宅用地，导致房地产企业土地资产过度集中于三四线城市。一旦三四线城市房地产市场持续走弱，必将会对房地产企业的信用等级和盈利能力构成持续性威胁。

二、谨防政策性因素和结构性因素叠加共振引发系列风险

近年来，在“房住不炒”的目标定位下，中央和地方房地产调控力度不断强化，供给端、需求端、融资端调控措施持续优化，房地产行业日趋平稳健康发展。但也应看到，受结构性因素和政策性因素、长期性因素和短期性因素交织叠加的影响，房地产市场出现了一定程度的波动，可能引发系列风险。

（一）行业发展波动风险。一是商票逾期拒付“打击”供应商信心。长期以来，许多房地产企业大规模使用短期商业票据支付供应商

款项以缓解流动性压力、降低融资成本。但近期受房地产行业融资政策收紧的影响，以恒大为代表的房地产企业商业票据出现“逾期拒付”现象，打击了供应商的信心。二是接连债券违约“冲击”市场预期。克而瑞统计显示，截至9月底累计发生39宗国内房企债券违约事件，较去年多25宗，涉及金额达467.5亿元人民币。其中，中国恒大、花样年、华夏幸福、泰禾集团、蓝光发展等头部房企也出现大面积债务违约，对市场预期造成较大冲击。三是美元债券违约“掏空”企业信誉。截至10月底，已经有花样年、新力、当代置业等大型房企出现美元债务违约现象。房企美元债违约导致国际评级机构持续下调房企信用评级。自9月份以来，穆迪、标普、惠誉三大评级机构至少对房企进行了25次的主体评级下调，其中花样年等部分房企被多次下调评级。

（二）地方债务违约风险。一方面，地方政府债务累积“压力山大”。截至2021年8月，我国地方政府债务余额高达28.5万亿元，其中一些西部和东北省份面临的债务压力很大。根据《中国地方政府债券发展报告（2021）》，贵州、内蒙古、辽宁、宁夏、天津、青海、云南、吉林等省市的债务率（即地方政府债务余额/综合财力）普遍超过100%。另一方面，土地财政支撑转弱“雪上加霜”。根据中指数据库统计，1—8月份，全国300个城市的土地出让收入两年复合增速仅为1.3%。其中，三四线城市的土地出让收入下降最为显著。2021年第二、三季度，三四线城市的土地出让金总额分别较2020年同期下降19%、14%。房地产相关税收收入也受到较大程度波及。仅2021年9月份，契税收入同比下降26.3%，土地增值税收入同比下跌26.7%。地方债务还款压力与土地出让收入下滑相碰头可能导致局部地区地方债务违约风险上升。

（三）影响经济稳定风险。房地产行业不稳定会在一定程度上拖累整体经济，导致经济增速出现较大下行压力。一是房地产行业涉及面广、产业链长，明显降温将影响经济增速。房地产及其相关行业是国民经济的重要支柱。2020年房地产业与建筑业的增加值之和占GDP的比重为14.5%，再加上房地产行业的上下游涉及行业多达50余个，初步测算表明，房地产对我国经济增长的直接和间接贡献大约在30%左右。房地产领域一旦发生大幅波动将对经济稳定造成很大影响。二是房地产投资重要性高，大幅下滑将拖累投资增速。房地产投资与基建投资密切相关，两者均是固定资产投资的重要组成部分。2021年1—10月，房地产开发投资完成额、基础设施建设投资额分别占全部固定资产投资完成额的28%和34%。房地产市场降温必然会对房地产开发投资和基础设施建设投资造成较大冲击。截至10月份，房地产开发投资和基建投资累计同比增速已下滑至7.2%和0.72%。三是房地产贷款影响力大，行业转冷将影响金融稳定。2010—2020年，我国房地产贷款规模持续快速增长，占GDP的比例由15.9%上升到40%。截至目前，房地产作为居民家庭的大类资产，约占中国居民部门总资产的60%左右，房地产相关贷款约占银行贷款余额的30%左右，房地产资产占银行总资产的30%左右。因此，房地产市场的过快降温或将对金融部门和居民部门的资产健康造成较大冲击，进而影响整体金融稳定。

三、分类施策、精准应对，更好促进房地产业良性循环和健康发展

我们要坚持“房住不炒”定位，加强预期引导，优化调控机制，强化托底保障，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，防止房

地产领域局部风险转化为系统性风险。

（一）摸底数。一方面，摸清房地产企业融资情况。加紧摸清房地产企业的国内债券融资、美元债券融资、信托融资情况，准确评估可能存在的风险。加快弄清房地产企业尤其是大型房地产企业的隐性负债情况，着重对经营性租赁、合作开发中的“非并表融资”、商业票据、销售回款等情况进行评估，防止高估房地产行业的资金健康程度和风险承受能力。另一方面，弄清金融机构涉房融资情况。加快摸清金融机构对房地产企业的贷款、信托融资情况，重点加强对银行业金融机构通过委托贷款、信托贷款等方式开展非标资产投资情况的摸底调查。加快摸清金融机构对居民购房贷款的实际情况，重点摸排经营贷、消费贷、租赁贷等变相购房贷款情况，准确评估金融机构可能存在的风险。

（二）稳预期。一方面，完善政策解读机制稳定市场预期。坚持“房住不炒”定位，坚持“不将房地产作为短期刺激经济的手段”原则，树立调控政策的权威性、严肃性，彰显“稳地价、稳房价、稳预期”的决心。做好政策解读和信息发布机制，加强重大政策的宣讲解读，管控自媒体不当涉房舆论，引导房地产企业预期向政策意图靠拢。另一方面，优化政策实施机制确保调控韧性。保持房地产调控政策稳定性，抓住有利时间窗口持续推进住房土地市场长效机制建设。保持房地产金融政策韧性，优化完善“三线四档”“金融机构房地产贷款集中管理”等政策。加强房地产企业购地资金来源审查，持续清理房地产企业“明股实债”融资行为，遏制不当和过度融资行为。

（三）优机制。一是推进政策机制化。加快构建个人住房信息系统，加快解决房产评估等征收环节技术问题，稳步推进房地产税改革。推动调控政策机制化，提升相机抉择能力，使其根据市场变化情况自

动启动相应政策或调整政策。二是推进政策一体化。持续构建“人、地、钱、房、服”五位一体联动机制，将土地、资金、公共服务、住房与人口增减相挂钩。积极优化住宅用地供应的空间布局，持续流入的大中城市要加大住宅用地供应，特别是保障性住宅用地供应。三是推进政策差异化。推动因城施策、因企施策、因人施策，根据不同城市、不同企业、不同人群的情况，采取不同政策取向、政策组合和政策力度。推进双向调控，热点城市要增加土地供给，防止出现过热现象；收缩城市要适度减少土地供给，防止土地市场过快下滑。

（四）强托底。一是加紧推进保障房建设。不断扩大保障性住房供给，强化行业托底效应。充分利用城区、产业园区及周边交通便利区域的存量土地改造建设保障性住房。积极落实住房租赁税收优惠政策和享受民用水电气价格政策。建立健全保障房管理服务平台，加强工程质量监管和出租运营管理。二是加快发展长租房市场。拓展长租房供应渠道，提升机构化房源占比，支持专业化、品牌化住房租赁企业发展。加快出台面向长租房市场的土地、金融、财税支持政策，为住房租赁企业提供良好政策环境。三是满足购房者合理需求。鼓励房地产企业回归行业本质，完善运营管理模式，更好满足购房者对住房消费的合理需求和对生活品质的更高追求。准确把握房地产金融审慎管理要求，合理有序开展房地产按揭贷款，更好满足首次购房和改善性购房需求。

（五）舒调控。一是纠正政策实操偏差。提升调控政策柔韧度，督促金融机构准确理解房地产金融审慎管理制度，及时纠正部分金融机构存在的对“三线四档”融资管理规则的实操偏差，保证房地产贷款平稳有序投放。二是适度松绑市场限制。选择房价上涨压力较小城市开展市场限制松绑政策试点，适当解除限价、限购、限售等临时性

措施，提高房地产行业的市场流动性。适度解冻住房土地出让市场的限制性措施，稳定住房土地出让节奏，保持房地产行业的“良性循环”。三是把握金融调控力度。适度调整过紧的房地产金融政策，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，缓解房企债务压力。坚持“房住不炒”定位，精准支持刚需、改善性购房需求，确保首套房、改善性住房按揭贷款需求。针对局部暴露的风险，严格依法依规开展风险处置工作，做好必要的金融支持，防止风险扩散。

（执笔：沈立）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部
联系电话：68557142, 68557122
电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn

邮编：100045
传真：68558210