

# 民银智库研究

2018 年第 24 期

总第 84 期

中国民生银行研究院

2018 年 9 月 6 日

## 当前我国房地产市场金融风险分析及防控政策建议

### 研究团队：

黄剑辉

huangjianhui@cmbc.com.cn

李岩玉

liyanyu@cmbc.com.cn

董运佳

dongyunjia@cmbc.com.cn

黄赫

huanghe5@cmbc.com.cn

- 今年以来，在“房住不炒”的定位指导下，房地产市场调控持续深入，房地产金融政策总体趋紧，市场运行较为平稳。上半年，房价整体同比小幅上涨，区域分化特征明显，一线城市房价环比涨幅保持低位，二三四线城市房价环比涨幅有扩大趋势；开发投资增速冲高后小幅回落，开工较为积极，竣工面积持续负增长；商品房销售实现较好增长，待售面积降幅逐渐收窄；土地供应与成交面积较快增长，成交土地溢价率同比降低。
- 当前房地产市场存在四方面风险亟待关注解决：一是资金面持续收紧，高杠杆房企面临较大现金流压力；二是供求两端调控效果存在差异，“五限”政策下市场资源配置机制有所扭曲；三是三四线城市去库存政策推进过程中产生一定泡沫化压力；四是销售增长后劲乏力带来库存、产业链、地方政府财政压力等延伸风险。
- 分析美国、日本、中国香港地区的房地产金融危机案例可以发现，房地产与经济周期具有较强相关性，房地产泡沫破裂多与货币紧缩有关，而政府的推波助澜、监管缺位会加剧房地产泡沫化。美国以风险外移为主的房地产金融风险处置策略、日本的政府行政干预处置策略、香港基于市场机制的自我修复处置策略对我国防范化解房地产金融风险均具有重要的借鉴和启示意义。
- 政策建议：一是有序推进“稳杠杆”，从总量上防止债务风险无序爆发与蔓延；二是加大房地产领域的供给侧改革力度，加快构建基于“政府、市场双到位”的房地产市场长效机制，从源头上防控风险；三是商业银行密切关注市场变化，合理控制房地产信贷总量，提升房地产金融资产质量。

## 目 录

一、2018 年以来我国房地产市场运行总体状况.....	3
(一) 市场调控持续深入, 金融政策总体趋紧 .....	3
(二) 房价走势总体平稳, 区域分化特征依然明显 .....	7
(三) 开发投资增速同比有所回升, 销售保持中低速增长 .....	9
二、当前我国房地产市场潜在金融风险分析.....	12
(一) 资金面持续收紧, 高杠杆房企面临较大现金流压力 .....	12
(二) 供求两端调控效果存在差异, “五限” 政策下市场资源配置机制有所扭曲.....	17
(三) 三四线城市去库存政策推进过程中产生一定泡沫化压力 .....	18
(四) 销售增长后劲乏力带来库存、产业链、地方政府财政压力等延伸风险.....	20
三、房地产金融风险防控的国际经验借鉴.....	21
(一) 典型国家和地区的房地产金融危机 .....	21
(二) 危机成因的共性分析 .....	23
(三) 危机应对的国际经验借鉴 .....	24
四、房地产市场金融风险防控的政策建议.....	27
(一) 有序推进“稳杠杆”, 从总量上防止债务风险无序爆发与蔓延.....	27
(二) 加大房地产领域的供给侧改革力度, 加快构建基于“政府、市场双到位”的房地产市场长效机制, 从源头上防控风险 .....	28
(三) 商业银行密切关注市场变化, 合理控制房地产信贷总量, 提升房地产金融资产质量 .....	29

## 当前我国房地产市场金融风险分析及防控政策建议

今年以来，在“房子是用来住的，不是用来炒的”定位指导之下，房地产市场调控持续深入，金融政策总体趋紧。从主要指标上看，调控政策效果积极显著，市场总体保持了良好运行态势，房价走势较为平稳，开发投资、销售等均实现了较好增长。与此同时，市场存在四方面风险亟待关注解决：一是资金面持续收紧，高杠杆房企面临较大现金流压力；二是供求两端调控效果存在差异，“五限”政策下市场资源配置机制有所扭曲；三是三四线城市去库存政策推进过程中产生一定泡沫化压力；四是销售增长后劲乏力带来库存、产业链、地方政府财政压力等延伸风险。

基于上述分析，本报告在吸收借鉴美国、日本、香港等地应对房地产市场风险的经验教训的基础上，建议有序推进“稳杠杆”，从总量上防止债务风险无序爆发与蔓延；加大房地产领域的供给侧改革力度，加快构建基于“政府、市场双到位”的房地产市场长效机制，从源头上防控风险；商业银行密切关注市场变化，合理控制房地产信贷总量，提升房地产金融资产质量。

### 一、2018 年以来我国房地产市场运行总体状况

#### （一）市场调控持续深入，金融政策总体趋紧

**1. 调控政策密集发布、覆盖广泛。**2018 年两会重申并细化了党的十九大报告关于房地产调控的总体思路，“房住不炒”定位更加深入人心。在这一政策总基调下，中央和地方层面围绕房地产市场出台了密集的调控政策。据中原地产研究中心统计，2018 年 1-5 月，全国房地产调控政策发布次数多达 159 次，同比增加 60%。从需求侧看，

限购、限价、限贷、限售、限商的“五限”调控成为常态；从供给侧看，各地普遍加大土地供应尤其是租赁住房、保障性用房的土地供应力度。从住房制度改革看，加大对租赁市场发展的支持力度，不动产登记信息管理基础平台实现全国联网，房地产税立法稳步推进，深圳市启动新一轮住房制度改革，农村宅基地集体所有权、农户资格权、宅基地及农房使用权“三权分置”改革有序实施，政府作为居住用地唯一供应者的局面有望被打破。

值得注意的是，自 2017 年二季度以来，近 60 个城市出台了户籍人才相关政策，对当地房地产市场产生了较大影响，部分地区房价反弹明显，对整体调控效果造成一定负面影响。此后，住建部就房地产市场调控问题约谈部分地方政府，抑制了地方政府变相放松调控的冲动；在北京、上海等 30 个城市先行开展了治理房地产市场乱象专项行动，遏制房地产不合理合规的价格上涨，起到了积极效果。

**2. 货币信贷与金融监管总体趋紧。首先，货币政策保持稳健中性。**上半年，M2 同比增速总体保持在 8.5% 左右的中低水平，增速同比明显降低；1 月、3 月、5 月新增社会融资规模均出现负增长；银行间同业拆借利率在震荡中呈现小幅上行趋势。为缓解市场对于货币环境过紧的担忧，二季度以来，央行多次采取定向降准、增加再贷款再贴现额度等手段，支持债转股、普惠金融等领域发展。近期，受中美贸易摩擦加剧等内外部因素影响，国务院常务会议部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展；央行、银保监会加大窗口指导力度，央行开展单次最大规模的 MLF 操作，政策呈边际放松趋势，对市场流动性起到一定改善作用。

**其次，金融监管持续强化。**2017 年末以来，国务院金融稳定发展委员会、银保监会相继成立，监管机构与监管政策框架不断完善。在“去杠杆”、“防风险”的大背景下，金融监管力度不断加大。据统计，截至 5 月 10 日，银监系统今年以来已开出超过 1200 张罚单，总数超过去年同期。随着影子银行治理工作的逐渐深入，以及金融功能

监管趋势下不同类型融资渠道套利空间的消除，房地产企业融资渠道全面收紧，尤其是占房企开发资金来源四分之一左右的非标融资渠道受阻。

今年以来发布的资管新规等金融监管规定对房地产行业的影响主要体现在三个方面：一是禁止投资于非标债权类、未上市股权类及其收益权的资管产品期限错配，依靠循环发行一年以内的短期非标产品对接 3-5 年期房地产融资需求的做法被禁止；二是禁止资管产品多层嵌套，房企通过多层嵌套加杠杆的做法被禁止；三是委托贷款、信托贷款资金来源受限，房企表外融资渠道收缩。7 月下旬，一行两会先后发布资管新规配套政策或征求意见稿，进一步明确了相关监管标准和要求，对当前的信用紧张局面总体上起到一定缓解作用，但对于房地产行业的影响尚有待观察。

表 1 2018 年以来发布的重要金融监管文件

时间	发文机构	文件名称	相关内容
2018 年 1 月	原银监会	商业银行委托贷款管理办法	商业银行不得接受受托管理的他人资金、银行的授信资金、具有特定用途的各类专项基金、其他债务性资金和无法证明来源的资金等发放委托贷款。
2018 年 1 月	基金业协会	私募投资基金备案须知	明确三类不符合“投资”本质的经营活动不属于私募基金投资范围：一是底层的为民间借贷、小额贷款、保理资产等《私募基金登记备案相关问题解答（七）》所提及的属于借贷性质的资产或其收（受）益权；二是通过委托贷款、信托贷款等方式直接或间接从事借贷活动的；三是通过特殊目的载体、投资类企业等方式变相从事上述活动的。
2018 年 1 月	原银监会	中国银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知	明确“违反宏观调控政策，包括违反信贷政策和违反房地产行业政策”、“影子银行和交叉金融产品风险，包括违规开展同业业务、理财业务、表外业务、合作业务等四个要点”等 2018 年重点整治的 8 个方面 22 条。

时间	发文机构	文件名称	相关内容
2018 年 4 月	中国人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局	关于规范金融机构资产管理业务的指导意见	明确标准化债权类资产的认定标准；防范资管产品的流动性风险；打破资管产品的刚性兑付；规范资管产品的杠杆水平；消除多层嵌套并限制通道业务。
2018 年 5 月	银保监会	商业银行大额风险暴露管理办法	规定了大额风险暴露监管标准和计算方法，对商业银行加强大额风险暴露管理提出一整套安排和要求，有助于推动商业银行提升集中度风险管理水平，降低客户授信集中度。二是提高了单家银行对单个同业客户风险暴露的监管要求，有助于引导银行回归本源、专注主业，弱化对同业业务的依赖，将更多资金投向实体经济。三是明确了单家银行对单个企业或集团的授信总量上限，有助于改变授信过程中“搭便车”“垒大户”等现象，提高中小企业信贷可获得性，改善信贷资源配置效率，降低系统性风险。
2018 年 7 月	中国人民银行	关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知	明确公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票外，还可以适当投资非标准化债权类资产；过渡期内封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品、银行现金管理类理财产品适用摊余成本计量；明确了过渡期结束后的有关安排。
2018 年 7 月	银保监会	商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）	实行分类管理，区分公募和私募理财产品；规范产品运作，实行净值化管理；规范资金池运作，防范“影子银行”风险；去除通道，强化穿透管理；设定限额，控制集中度风险；控制杠杆，有效管控风险；加强流动性风险管控等等。
2018 年 7 月	证监会	证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）	统一证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司等各类证券期货经营机构私募资管业务监管规则，消除监管套利；重点在加强风险防控、规制关联交易、防范利益输送、压实经营机构主体责任等方面，完善制度体系；进一步明确了资管产品的投资者适当性管理、非标债权类资产投资的限额管理、流动性指标管理、信息披露等具体指标和监管要求。

资料来源：中国民生银行研究院根据公开资料整理。

**第三，差别化住房信贷政策趋于严格。**今年以来，央行会同监管部门要求商业银行严格落实差别化的住房信贷政策，对住房贷款执行差别化定价，支持居民特别是新市民购买住房的合理需求，继续严厉打击消费贷资金流入房地产市场等违规行为。5 月份，住建部重申坚持房地产调控目标不动摇、力度不放松，在资金管控方面，要求各地加强个人住房贷款规模管理，落实差别化住房信贷政策，强化对借款人还款能力的审查，严格管控消费贷款、经营贷款等资金挪用于购房加杠杆行为。今年以来，居民杠杆率快速攀升趋势得到有效抑制。

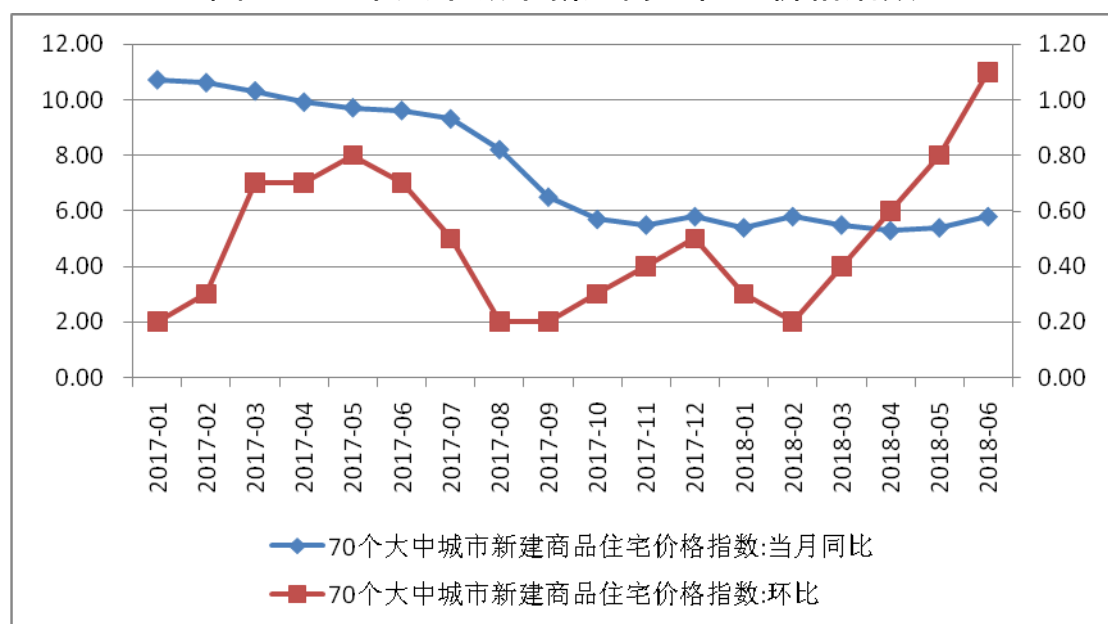
**第四，房地产金融宏观审慎调控框架逐步建立。**房地产金融宏观审慎管理既是完善货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，也是限制房地产市场的信贷过度扩张，防范房地产市场系统性金融风险的前瞻性布局。2018 年央行工作会议首次提出“加强房地产金融宏观审慎管理”，表明房地产金融管理将从宏观审慎与微观审慎两方面共同发力。依据 2016 年 6 月央行上海总部制定的上海市房地产金融宏观审慎管理框架推测，房地产宏观审慎管理旨在建立房地产金融宏观审慎监测指标体系，运用最低首付比例要求、房贷利率要求、借款人偿债能力要求、评估结果与 MPA 激励约束工具相挂钩、窗口指导等政策工具，构建逆周期的房地产金融宏观审慎调控机制。未来，随着这一政策框架的正式建立，房地产金融政策体系将更加全面和明晰。

## **（二）房价走势总体平稳，区域分化特征依然明显**

**1. 房价整体平稳运行，涨幅区间较窄。**国家统计局数据显示，1-6 月份，70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比增速在 5.4%-5.8% 的窄幅区间波动，月环比增速呈现上升趋势，涨幅基本低于 1%；二手住宅价格指数的月同比、环比涨幅均小于新建商品住宅价格指数，变化的总体趋势与新建商品住宅价格指数类似。住房大数据联合实验室、中国社科院财经战略研究院住房大数据项目组发布的 2018 年 6 月《中国住房市场发展月度分析报告》中的大数据房价指数显示（以 2017 年 12 月为基期），2018 年上半年全国城市房价总体

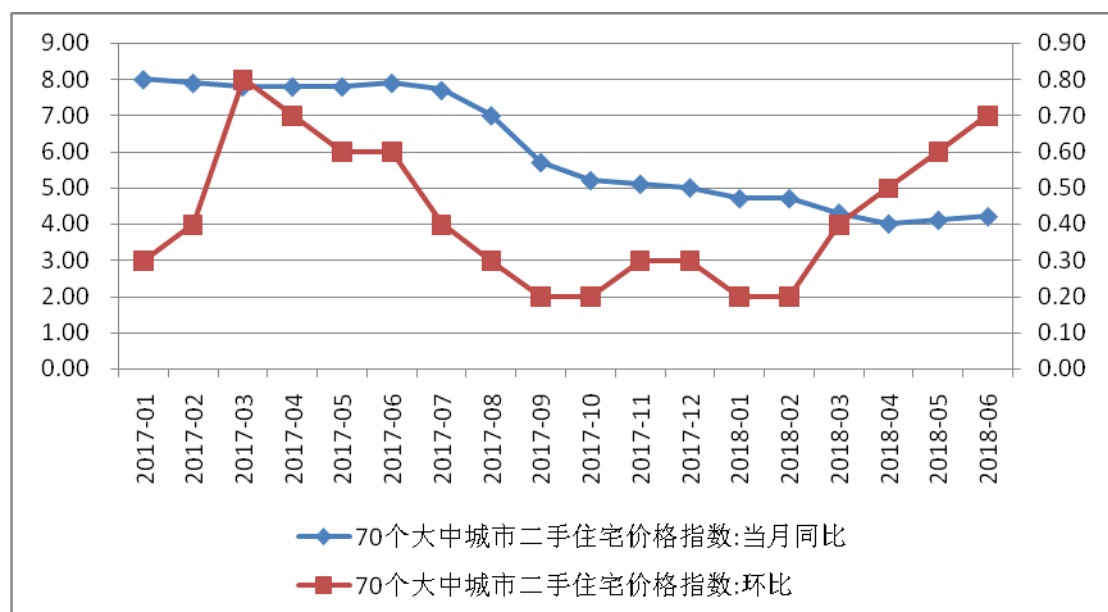
小幅上涨，局部房价出现快速上涨，少部分城市房价微跌；与 2017 年 12 月相比，2018 年 5 月 142 个监测样本城市中，除 14 个城市房价略有下跌外，128 个城市房价均有不同程度上涨。

图 1 70 个大中城市新建商品住宅价格指数



数据来源：国家统计局、Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。

图 2 70 个大中城市二手住宅价格指数



数据来源：国家统计局、Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。



**2. 一线城市房价总体平稳，环比涨幅保持低位。**今年以来，一线城市房地产市场仍然处于深度调整阶段，房价总体呈现小幅回暖趋势。1-5 月份，一线城市新建商品住宅价格当月同比增速连续为负，6 月份价格同比持平，上半年各月环比增速先降后升，总体有所回暖，但幅度较小；一线城市二手住宅价格同比增速于 4、5 月份由正转负，6 月份转为上涨 0.1%。

**3. 二线城市房价同比上涨，环比涨幅有扩大趋势。**1-6 月份，二线城市新建商品住宅价格当月同比增速延续了自 2017 年 10 月份以来的稳定态势，基本保持在 4% 左右，月环比增速较小，但上升趋势明显；二线城市二手住宅价格当月同比增速下降趋势相对新建商品住宅更加明显，3 月以来开始稳定在 4%，环比涨幅同样有较快上升趋势。

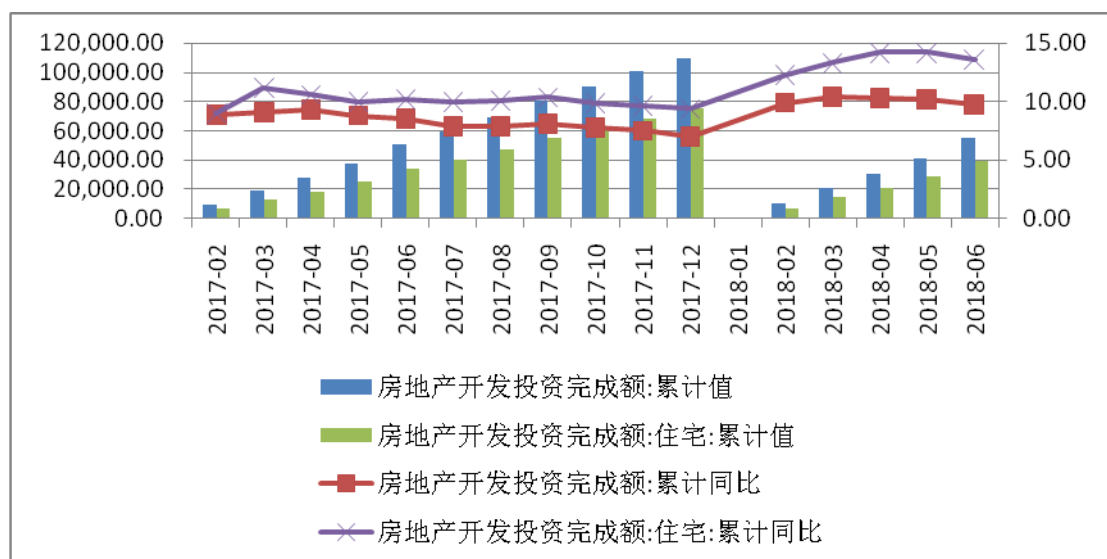
**4. 三四线城市房价同比上涨，环比涨幅有所扩大。**三线城市新建商品住宅价格当月同比增速从 2017 年年中的阶段性高点有所回落，今年 1-6 月份基本保持在 6-7% 左右的增长，月环比保持小幅增长；三线城市二手住宅价格当月同比增速较新建商品住宅低 1.5-2 个百分点，走势大体相同，环比涨幅较新建商品住宅低约 0.2 个百分点。

### **（三）开发投资增速同比有所回升，销售保持中低速增长**

**1. 开发投资增速冲高后小幅回落，开工较为积极，竣工面积持续负增长。**今年以来，全国房地产开发投资增速高于去年同期，进入二季度开始逐渐回落；住宅开发投资增速更加显著，5 月份开始小幅回落。1-6 月，全国房地产开发投资额为 55531 亿元，同比增长 9.7%，增速较 1-5 月回落 0.5 个百分点。其中，住宅开发投资额为 38990 亿元，同比增长 13.6%，增速较 1-5 月回落 0.6 个百分点，占房地产开发投资的比重为 70.2%，占比较 1-5 月扩大 0.1 个百分点。

图 3 2017 年以来房地产开发投资情况

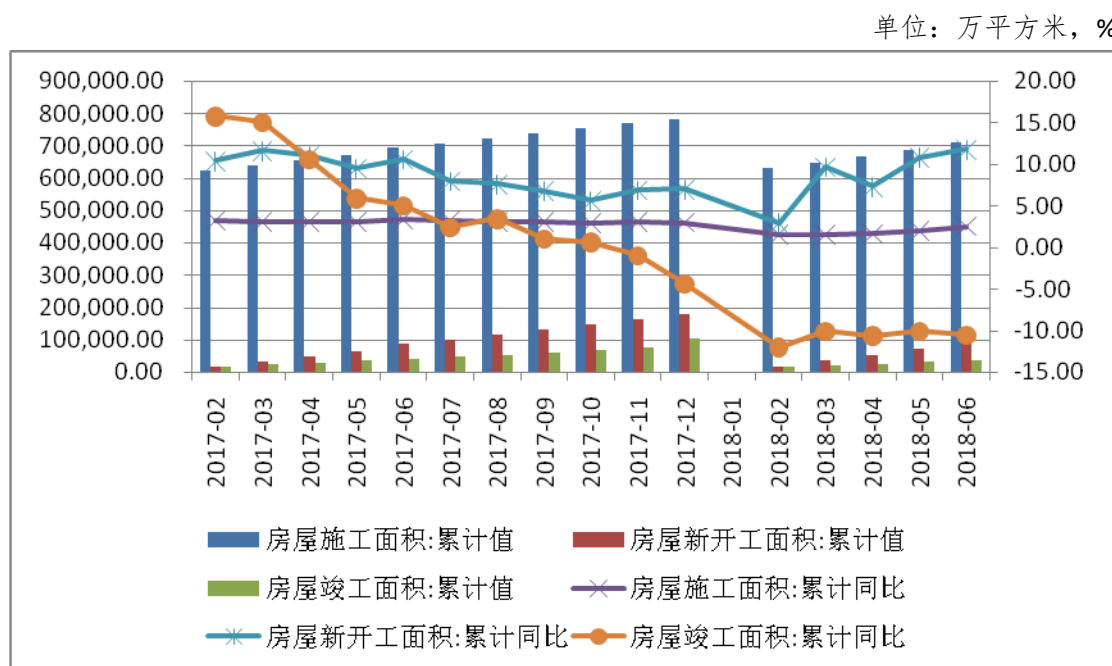
单位：亿元，%



数据来源：国家统计局、Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。

上半年，房地产市场总体呈现开工积极、施工平稳、竣工放缓趋势，表明市场或有意放慢供给节奏。1-6 月，全国房屋新开工面积为 95817 万平方米，同比增长 11.8%，增幅较 1-5 月扩大 1.0 个百分点；其中，住宅新开工面积为 70611 万平方米，同比增长 15.0%，增幅较 1-5 月扩大 1.8 个百分点。全国房屋施工面积达 71.0 亿平方米，同比增长 2.5%，增幅较 1-5 月扩大 0.5 个百分点，其中，住宅施工面积为 48.8 亿平方米，同比增长 3.2%，增幅较 1-5 月扩大 0.7 个百分点。全国房屋竣工面积为 37131 万平方米，同比下降 10.6%，降幅较 1-5 月扩大 0.5 个百分点；其中，住宅竣工面积为 25962 万平方米，同比下降 12.8%，降幅与 1-5 月持平。

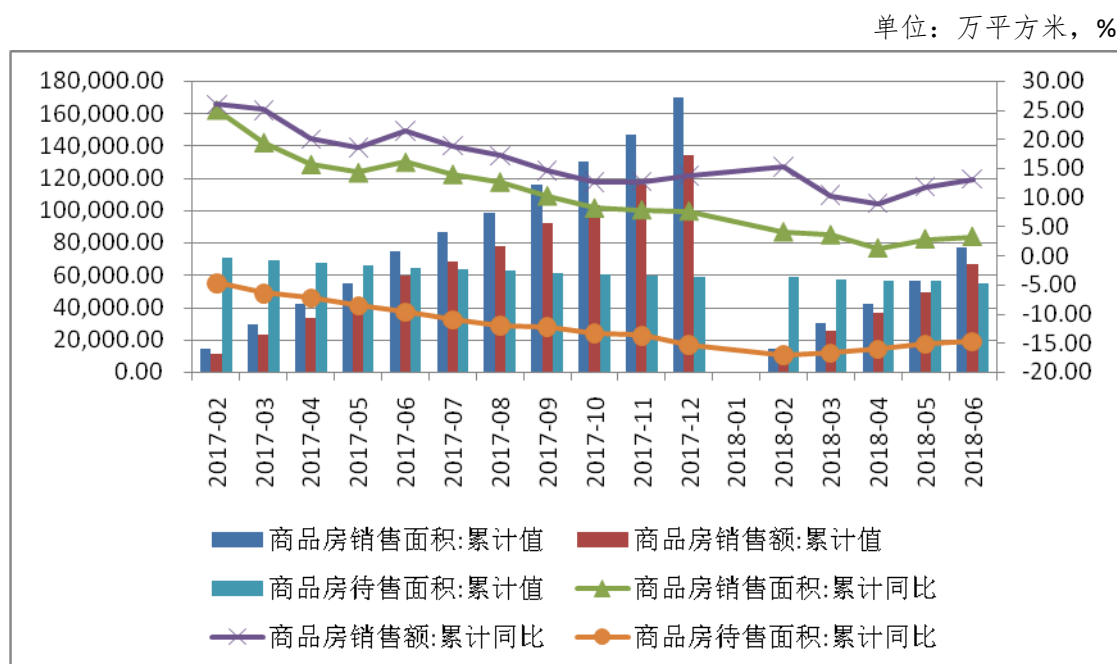
图 4 2017 年以来全国房屋施工、竣工、新开工情况



数据来源：国家统计局、Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。

2. 商品房销售实现较好增长，待售面积降幅逐渐收窄。1-6 月，全国商品房销售面积为 77143 万平方米，同比增长 3.3%，增幅较 1-5 月扩大 0.4 个百分点，其中，住宅销售面积为 66852 万平方米，同比增长 3.2%；全国商品房销售额为 66945 亿元，同比增长 13.2%，较 1-5 月扩大 1.4 个百分点，其中，住宅销售额为 56604 亿元，同比增长 14.8%；全国商品房待售面积 55083 万平方米，同比减少 14.7%，降幅较 1-5 月缩小 0.5 个百分点。

图 5 2017 年以来全国商品房销售、待售情况



数据来源：国家统计局、Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。

### 3. 土地供应与成交面积较快增长，成交土地溢价率同比降低。

上半年，各地土地加速供应，成交良好，挂牌均价上升，但成交土地楼面均价仅为小幅增长，土地溢价率降低，显示土地市场总体较为理性。100 个大中城市累计供应土地 32905 万平方米，同比增长 22.08%，其中供应住宅类约占四成，略高于去年同期水平；成交土地 29900 万平方米，同比增长 22.22%；供应土地挂牌均价 2263 元/平方米，同比增长 11.13%；成交土地楼面均价 2605 元/平方米，同比增长 0.36%；成交土地月度平均溢价率仅为 17.67%，同比下降 17.19 个百分点，其中一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 7.34%、16.73%和 21.58%，同比分别降低 11.83、18.18 和 25.18 个百分点。

## 二、当前我国房地产市场潜在金融风险分析

### (一) 资金面持续收紧，高杠杆房企面临较大现金流压力

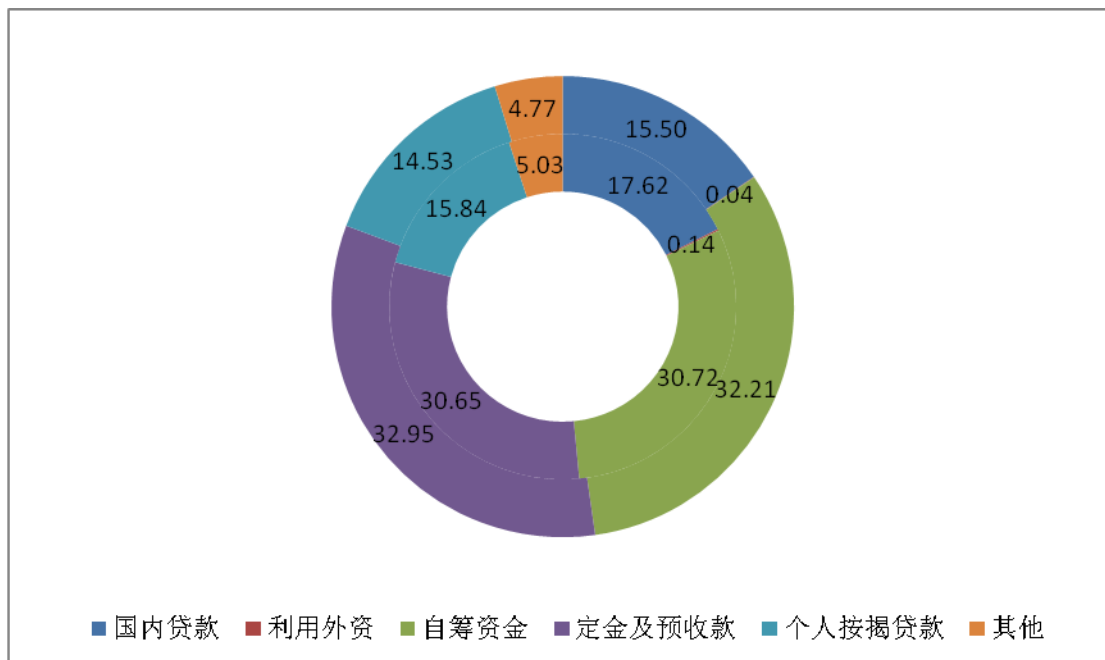
从需求层面看，三大因素造成房企融资需求不断扩张。首先，严厉的调控政策下，房企销售回款压力较大，外源融资重要性愈加凸显；

其次，房企面临集中还款压力，亟需外部资金输入以度过流动性困难，据申万宏源统计，今年房企约有总计近 2000 亿到期的房企债务，三四季度迎来还款高峰；第三，当前形势下，房地产市场“马太效应”愈发凸显，房企规模竞争加剧，非第一梯队房企具有较强的规模扩张冲动，需要大量资金支撑。从供给层面看，在“去杠杆”、严监管政策导向下，严控银行信贷、信托、理财等资金违规进入房地产市场，市场资金供给收缩，房企融资渠道受限。综合供求两方面因素，房企融资难、融资贵问题凸显，尤其是高杠杆的中小房企面临较大生存压力。高资产负债率叠加融资难融资贵，容易导致房企资金链断裂风险，需要密切关注。

**1. 房地产开发企业到位资金增速下滑，国内贷款与利用外资降幅明显。**1-6 月份，房地产开发企业到位资金 79287 亿元，同比增长 4.6%，增速比去年同期回落 6.6 个百分点，比 1-5 月份回落 0.5 个百分点。其中，国内贷款 12292 亿元，同比下降 7.9%；利用外资 28 亿元，同比下降 73.1%；自筹资金 25541 亿元，同比增长 9.7%；定金及预收款 26123 亿元，同比增长 12.5%；个人按揭贷款 11524 亿元，同比下降 4.0%。从结构上看，相对于 2017 年同期，2018 年上半年房地产开发企业到位资金中，自筹资金、定金及预收款占比上升，二者合计占比 65.16%，国内贷款、利用外资、个人按揭贷款、其他资金来源占比分别降低 2.12、0.1、1.3 和 0.26 个百分点。

图 6 房地产开发企业到位资金结构对比

单位：%



数据来源：国家统计局、Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。  
注：内环为 2017 年 1-6 月数据，外环为 2018 年 1-6 月数据。

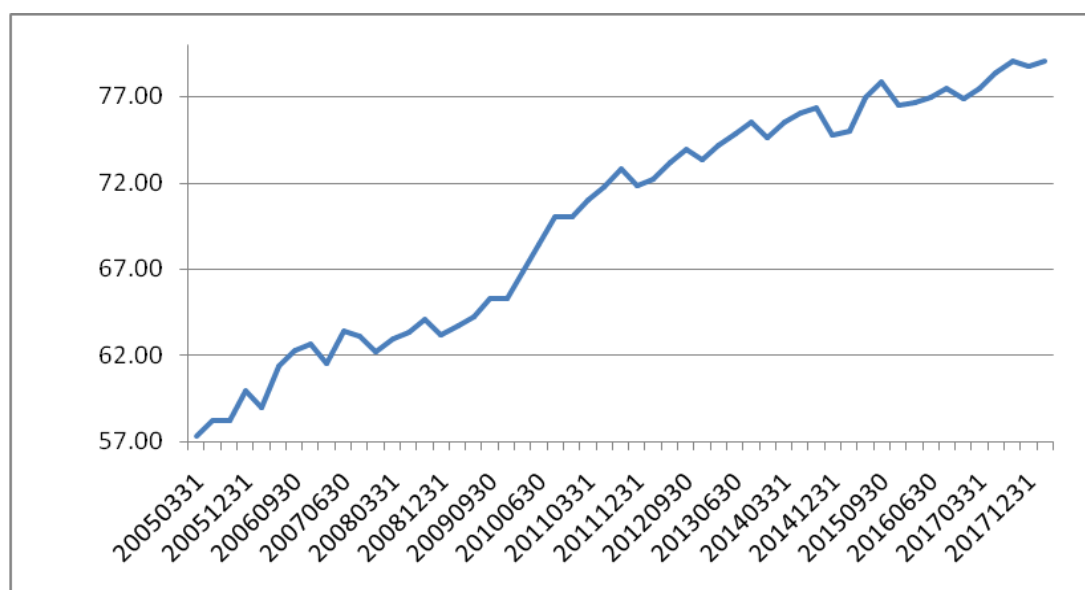
在银行贷款、信托贷款、委托贷款等渠道受限形势下，债券、ABS 等融资规模有较快增长，但绝对规模仍然较小。根据 Wind、中国指数研究院等统计数据，上半年，房企中期票据发行规模 796.3 亿元，同比增长 7%；房地产 ABS 产品发行 900.2 亿元，同比增长 82.8%；内地房企发行海外债券 77 支，融资总额 319.1 亿美元，较去年同期上升 60%；截至 7 月 13 日，今年房地产企业在内地发行债券达 566 只，发行金额为 4559.95 亿元，较 2017 年同期上涨 146.23%，其中交易所市场债券融资受到严格控制，公司债上半年发行相对低迷，共发行 63 支，发行规模合计 723.7 亿元，且基本为前期批准的额度。股权质押方面，截至 2018 年 6 月 12 日，房地产行业 130 家上市公司中，50 家公司质押率超过 50%，45 家公司质押率超过 60%，其中绝大多数为民营房地产企业。

**2. 行业资产负债率持续攀升，短期偿债能力处于较低水平。房**

地产行业的传统经营模式对负债有严重依赖，属于典型的高杠杆行业。截至 2018 年一季度末，上市房地产企业资产负债率达到 79.06%，较 2017 年末上升 0.34 个百分点，较 2017 年一季度末上升 1.59 个百分点，杠杆率已经处于历史高位。一季报显示，房地产开发企业中，近 20 家公司资产负债率超过 85%，有近一半的企业资产负债率超过 70%。国信证券研究显示，截至 2018 年一季度末，房地产板块剔除预收款的资产负债率为 74.3%，较 2017 年末提升 1.8 个百分点，较 2017 年一季度提升 3.6 个百分点，创下历史新高。房地产板块净负债率为 109.9%，较 2017 年末提升 12.4 个百分点，较 2017 年一季度提升 12.2 个百分点；短期偿债能力自 2016 年三季度持续下滑并创近两年新低。截至 2018 年一季度末，货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）比率为 1.11，较 2017 年末下降 0.11，较 2017 年一季度下降 0.28。从企业性质看，据国资委数据，房地产业全国和地方国有企业资产负债率相对较低，且呈总体下降趋势，据此推断，民营房地产企业的高资产负债率问题可能更加严重。

图 7 地产行业资产负债率

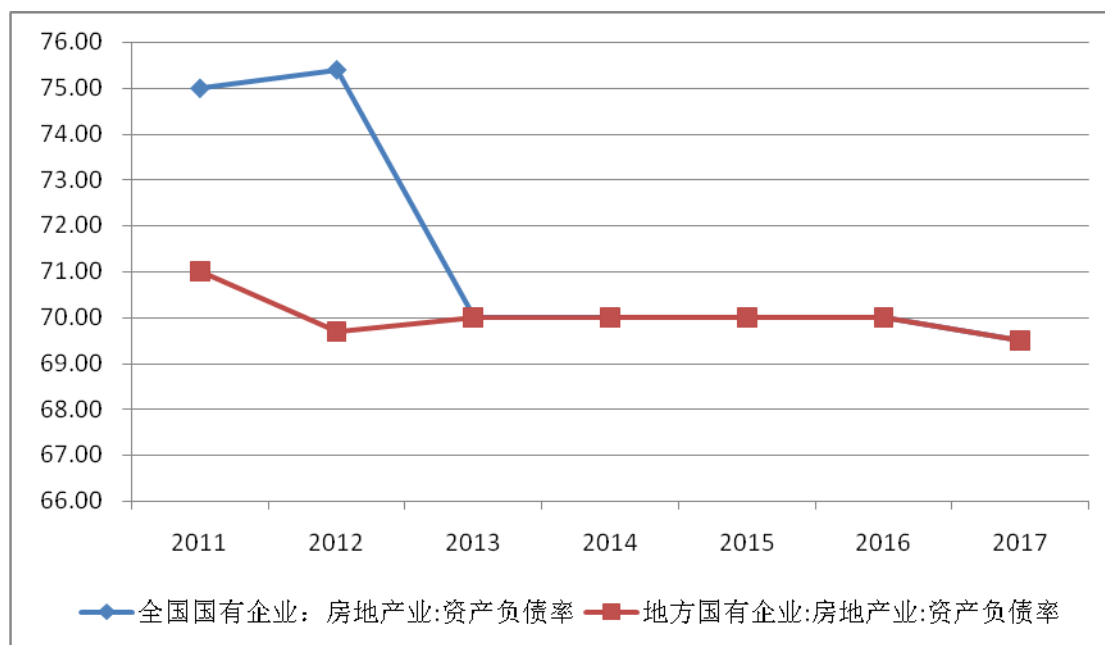
单位：%



数据来源：Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。

图 8 房地产业全国和地方国有企业资产负债率

单位：%



数据来源：国资委、Wind 资讯，中国民生银行研究院整理。

**3. 有限的金融资源更加向大型房企倾斜，中小房企融资难度加大、成本高企。**在合规经营与防风险压力之下，金融机构更加倾向于将有限的金融资源投向龙头房企，如将业务准入标准限定为行业 100 强。同时，龙头房企在探索 ABS、REITs 等创新型融资方式上也具备资源和资质优势。因此，融资难融资贵问题在中小房企中表现的更为突出，形势更加严峻。据公开披露数据，当前房企标准化债权融资成本多在 5%-8% 之间，不同规模与资质房企的融资成本存在较大差异。如万科于 6 月 29 日发行的 2018 年度第二期超短期融资券，发行金额为 20 亿元，利率为 4.25%，为房企当月成本最低的一笔融资；招商蛇口近期发行了两个品种的公司债券票面利率分别为 5.25% 和 4.97%，成本处于中低水平；阳光城于 6 月 7 日发行的 10 亿元永续中票利率则高达 8%。



## （二）供求两端调控效果存在差异，“五限”政策下市场资源配置机制有所扭曲

1. 供给侧改革与调控的政策时滞相对较长，市场需求得不到有效满足。2018 年以来，房地产调控政策密集出台，延续了 2017 年的从紧态势。需求方面，今年以来，除了限购、限售、限价、限贷等传统需求调控手段之外，部分热点城市还通过“补丁式”调控方式，强化、完善原有调控措施。根据 58 安居客房产研究院不完全统计数据，今年以来，全国已有超过 70 个城市出台限售调控政策，从一二线城市逐步向三四线城市深入；公开资料不完全统计，2016 年 9 月至 2018 年 5 月，51 个城市重启了限购限贷政策，74 个城市限购限贷政策升级，79 个城市采取限售政策，69 个城市采取了限价政策。

供给层面，住建部发文要求“抓紧调整住房和用地供应结构”，具体包括“提高中低价位、中小套型商品住房的供应比例”、“提高住房用地比例，热点城市大幅增加租赁用地、共有产权住房用地供应，在新增住房供应中的比例达到 50%”等。北京、深圳、上海等城市陆续发布未来 5 年土地供应计划，加大住宅土地供应规模、扩大政策支持住房和租赁住房的比重。天津、长沙、西安等多个城市也将进一步增加土地供应、加大对共有产权住房和租赁住房的支持力度。金融领域对住房租赁的支持也明显加大。深圳市出台了较为系统、积极的住房制度改革措施，构建多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房供应与保障体系。

但总体而言，中央及地方涉及房地产领域的政策措施更加集中于需求端，且供给侧的政策效果往往在中长期逐渐显现，短期内市场供求不匹配问题仍较严重。

2. 价格信号一定程度上失真，诱发了套利行为。在供给不足的情况下，地方政府出于平抑房地产市场波动考虑采取限价调控政策，即政府限制新房备案价，不允许开发商完全自主定价。但二手房价格由市场交易形成的，随行情有所上涨，导致了新房与二手房价格的倒

挂，产生了较大套利空间，引发当前部分城市的“抢房”大战。我爱我家集团研究院统计，今年上半年北京市新房成交均价 43198 元/平方米，比去年下半年均价 45879 元减少 5.84%，二手住宅网签价格维持在 5.5 万元/平方米至 6 万元/平方米之间。从南京、杭州、上海、苏州等城市的一二手房市场来看，同一城市同一区域、同一地段也普遍出现价格倒挂。根据诸葛找房对杭州、济南、广州、上海、成都、北京等地的 20 个城区数据分析显示，新房二手房价格倒挂现象普遍存在，价格差在 3000 多元/平方米至 6000 多元/平方米不等。机构研究显示，5 月百城一二手房价中倒挂比例高达 67.5%，剔除掉北京等市区内新房较少导致新房房价被低估的城市，仍然接近 40%。

价格倒挂产生的套利空间进一步刺激了居民甚至企业的购房热情，众多城市出台“摇号”新政以应对供求失衡局面，并限制企业购房。中国指数研究院数据显示，上半年，受其监测的 25 个二线代表城市，月均成交面积约 76 万平方米，同比下降 7%，但二线城市的新房成交却在攀升。易居研究院数据显示，18 个二线城市新建商品住宅成交面积约 9756.9 万平方米，同比增长 1%。中原地产研究中心统计数据显示，目前，上海、南京、长沙、成都、杭州、西安、武汉、深圳等 8 个城市出台了购房摇号政策。其中，杭州某楼盘共有 2998 户家庭参与摇号，中签率仅为 6%。南京也曾出现 15000 多人抢夺 3177 套限价房的情况。截至一季度末，持有投资性房地产的上市公司数量已超过 1650 家，价值超过 9900 亿元。以上现象表明，通过限售限价等措施压制需求并非长久的治本之策，套利空间的长期存在不利于房地产市场的持续健康发展。

### （三）三四线城市去库存政策推进过程中产生一定泡沫化压力

1. 三四线城市本轮去库存过程中，棚改货币化安置对房价上涨起到了助推作用。2015 年，国务院颁布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，棚改货币化安置政策在全国范围内启动实施。随后在地方政府、央行 PSL 贷款

等方面的共同作用下，三四线城市的棚改货币化安置因素在加快当地房地产销售、降低房地产库存、提振市场信心等方面起到重要作用，对房地产开发投资也形成了强力支撑。统计显示，2013、2014 年棚改货币化安置率分别为 7.9%和 9%，到 2015、2016 年和 2017 年，货币化安置比例分别为 30%、49%、60%，呈逐步递增趋势，对应的货币化安置面积分别为 1.5、2.5 和 3.1 亿平方米。棚改货币化安置带来大量的购房需求，而随着去库存政策的不断推进，部分城市库存不足，短期供需关系发生变化，成为 2017 年以来三四线城市房价上涨的重要影响因素。

表 2 全国棚户区改造历年计划和完成情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
计划开工（万套）	580	600	600	580	460	460
完成（万套）	601	606	609	-	-	-
货币化安置率	30%	49%	60%	-	-	-
货币化安置房 （万套）	180	294	365	-	-	-
货币化安置面积 （亿平方米）	1.5	2.5	3.1	-	-	-
全国住宅销售面积	11.2	13.8	14.6	-	-	-
占比	13.63%	18.1%	21.3%	-	-	-

数据来源：住建部，中国民生银行研究院整理。

**2. 棚改货币化政策逐步收紧是大势所趋，可能引发三四线城市房地产市场波动。**棚改货币化政策在执行过程中有所异化，一定程度上提前透支了三四线城市住房需求，助推了部分三四线城市的泡沫化问题，进而对当地的营商环境、用工成本等造成负面影响，损害了城市的中长期竞争力，引起各方关注。2016 年 1 月至 2018 年 5 月，国家统计局公布的 70 个大中城市房价数据显示，三线城市房价上涨了 15.9%；同策研究院监测的 60 个三四线城市新建商品住宅的平均销售

价格上涨了 28.1%。从地区结构看，东部地区临近中心城市的三四线城市房价上涨了 54.6%，东部地区远离中心城市的三四线城市的房价上涨了 22.5%，中西部地区临近中心城市的三四线城市的房价上涨了 51.4%，中西部地区远离中心城市的三四线城市的房价上涨了 32.8%。

6 月 25 日，“国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，全国一刀切暂停棚改”的传闻令市场产生震动，房地产类股票价格出现较大跌幅，一些三四线城市楼盘分布较多的地产商的股价 2 天的累计跌幅超过 10%。尽管事后住建部、人民日报等方面发声，表示棚改货币化安置不踩“急刹车”，要因地制宜推进棚改货币化安置。但无疑货币化安置逐渐收紧已是大势所趋，在缺乏经济基本面支撑的情况下，三四线城市本轮房价上涨的动力将显著削弱，城市间的梯度分化将加剧，对于经济整体表现不佳、缺乏产业支撑、人口净流出的地区，需要密切关注房价波动风险。

#### **（四）销售增长后劲乏力带来库存、产业链、地方政府财政压力等延伸风险**

受益于 2015-2016 年房价快速上涨，以及较低的土地购置成本，加之开发商加快销售回款节奏、加大推盘力度，今年以来，上市房企销售延续了 2017 年的良好形势。2018 年一季报显示，房地产行业整体销售毛利率和净利润率持续改善，分别为 30.97%和 12.65%，比 2017 年高 1.37 和 0.25 个百分点。上半年，东部地区销售面积同比降幅收窄，中西部销售继续保持较高增速，带动 1-6 月全国整体销售面积和销售额同比继续提升。

但在住房制度改革与长效机制持续推进、防风险政策基调保持不变、境内外融资不断收紧、房企资金承压、棚改货币化政策调整、重点城市人才引进边际效应减弱等不利因素影响下，市场将逐渐回归理性，销售增速将有所回落。从数据上看，6 月单月销售面积同比增速已经出现放缓迹象。2018 年 6 月当月 TOP100、TOP50、TOP10 房企销售额同比增速分别为 48%、48%、37%，较 5 月份分别下降 4.6、6.6

和 3.4 个百分点。此外，中美贸易摩擦持续发酵、规模有进一步扩大趋势，对于房地产消费、投资意愿均可能造成冲击，进而引发市场波动。

销售增速下滑可能带来三方面风险：**首先是库存反弹风险**。当前业界普遍认为，房地产去库存已经接近尾声，但销售乏力将拉长库存去化周期，叠加房企前期积极的拿地、开工倾向，新增供给难以有效消化，可能造成库存反弹，尤其是对于某些仍有库存压力的三四线城市和库存回补较快的部分一二线城市而言，销售显著失速将扰乱当前的市场节奏。

**其次是产业链关联风险**。房地产行业产业链条长，机构分析，房地产链上带动的相关投资占整个固定资产投资的 50% 左右，按照建筑业完全消耗系数测算，房地产投资对钢铁、有色、建材、化工、机械、电力、石化、煤炭等重化工业具有明显的产业带动关联作用，房地产行业销售失速以及由此带来的对行业投资的影响将对产业链关联产业造成较大冲击，并显著波及金融体系，引发坏账风险。中国东方资产管理公司在最新的年度调查中表示，中国房地产业不良贷款今年将至少增长 20%，加剧银行体系信贷资产质量管理难度。

**第三是地方政府债务风险**。房地产市场与政府财税体制密切相关，土地出让金与房地产相关税收收入是地方政府的重要收入来源。当前，地方政府普遍面临较大债务压力，Wind 数据显示，2018、2019 年地方债到期规模分别为 8389、1.31 万亿元，2020-2022 年地方债到期规模均在 2 万亿以上。若房地产市场销售持续下滑，将显著影响地方政府收入来源，使得地方政府财政状况进一步恶化，加剧其还债压力，进而引发一系列连锁反应。

### 三、房地产金融风险防控的国际经验借鉴

#### （一）典型国家和地区的房地产金融危机

**1. 美国房地产泡沫破裂诱发全球金融危机**。2008 年美国次贷危机的源头是房地产市场危机。在“911”事件及网络泡沫破裂以后，

美国再次实施扩张性货币政策，在此背景下房地产信贷机构不断放松住房贷款条件，次级贷款在房屋抵押贷款中的比重从 1999 年的 2% 左右增至 2006 年的 15%。在次级贷款和次级债产品的共同推动下美国形成了新一轮房地产泡沫。但从 2004 年开始美国利率政策开始转向，并在此后连续不断加息，造成美国房地产业急剧逆转。2006 年美国房地产泡沫开始破裂，并在 2007 年引发次贷危机，最终在 2008 年形成了严重的世界性金融危机。<sup>1</sup>

**2. 日本经济政策失当导致房地产危机。**1955 年至 1974 年日本经济出现快速增长，期间日本住宅用地价格上涨了几十倍。高速增长时期的价格上涨并未导致房地产崩溃。在此后的十年中随着经济增速的降低，日本房价进入缓慢增长阶段。1985 年广场协议之后，日本进入第二个房价高涨阶段。日本政府为应对日元升值采取了一系列宽松货币政策，但已经饱和的经济增长无法吸收过量的货币供给，迅速增加的货币通过银行贷款等方式大量涌入房地产市场。政策当局虽然意识到房价上涨过快，但受制于 1987 年美国严重股灾，在加息政策上错失良机，直到 1989 年日本央行开始大幅连续加息，大藏省在 1990 年 3 月出台了《关于控制土地相关融资的规定》，一系列政策使民众对房地产的信心开始动摇，国内外资本快速逃离房地产市场。1992 年日本政府出台对土地所有者征税的政策，从而造成持有者大量抛地，至此日本房地产市场泡沫彻底破裂。

**3. 香港房地产泡沫在亚洲金融危机下破裂。**1997 年东南亚金融危机对多国房地产业形成冲击，香港房价泡沫也在这次危机中破裂。1984 年底“中英联合声明”签署之后香港房地产业逐渐复苏，1985 年起银行开始普遍接受房地产抵押贷款，财富循环效应开始显现。进入 90 年代，香港政府通过高地价政策获得大量财政收入，而当时香港金融市场上的实际负利率现象也一定程度扭曲了资产价格，并与外资进入等问题相互叠加，1994 年香港房价较 1990 年上涨约 1.5 倍，

<sup>1</sup> 温建中，国际房地产危机的经验教训及对我国房地产风险防范的启示[EB/OL]，国家发展改革委国际合作中心，2017.2.

1996 年港英当局忙于“政改”、疏于调控，1997 年香港房价上涨了 39.5%。从供给端来看，香港房地产商已经控制住了香港土地供应的节奏。房地产商土地储备与政府的新土地供应的比例由 1980 年的 3.86 倍抬高至 1992 年的 40.32 倍，尽管政府不断增加土地供应，但是直至 1997 年该比例仅为 17.69 倍。在这种形势下，政府以新土地供应来调控房地产市场价格的能力不足，大型房地产商通过减少供应提高售价。但随着亚洲金融危机袭来，1997 年 10 月香港房价开始大幅下跌，到 2003 年香港房地产缩水近 70%。

## （二）危机成因的共性分析

**1. 房地产与经济周期具有较强相关性。**一方面，历次房地产价格上涨均与经济增长、城镇化、居民收入等经济基本面因素密切相关。同时，过剩流动性和低利率将增加房地产的投机需求和金融属性，一旦脱离居民收入、城镇化等基本面支撑，房地产泡沫破裂后的恢复时间更长。另一方面，房地产业对于经济周期影响巨大，由房地产泡沫破裂引发的产业链风险、金融风险，都将对经济基本面造成巨大打击。日本房地产在 1974 和 1991 年出现过两轮泡沫，1974 年第一次调整幅度小、恢复力强，原因在于经济中速增长、城市化空间、适龄购房人口数量维持高位等提供了基本面支撑；1991 年第二次调整幅度大、持续时间长，原因在于经济长期低速增长、城市化进程接近尾声、人口老龄化等。

**2. 房地产泡沫破裂多与货币紧缩有关。**房地产泡沫越大、破裂的可能性越大、调整程度也越深。如日本央行从 1989 年开始连续 5 次加息，并限制对房地产贷款和打击土地投机，1991 年房地产泡沫破裂；美联储从 2004 年 6 月起两年内连续 17 次调高联邦基金利率，2007 年次贷违约大幅增加，2008 年次贷危机全面爆发。

**3. 政府推波助澜、监管缺位加剧房地产泡沫化。**政府为了发展经济而推动房地产业务快速增长，但是相应的金融自由化和监管缺位使得过多货币流入房地产，加之房地产高杠杆属性及银行放贷规模的

失控，房价上涨使得抵押物升值，进一步助推银行加大放贷，从而导致房地产泡沫化。

### （三）危机应对的国际经验借鉴

**1. 美国以风险外移为主的房地产金融风险处置策略。**一是加强风险评估。采用类别多样、涵盖范围广泛的评级机构对参与房地产金融业务流程的企业、个人和金融机构的资信能力进行全面评估，对风险产生的根源进行控制。

二是通过多样化的金融产品将房地产金融风险从银行分摊至广大投资者，降低风险集中度。如允许房地产企业直接在股票市场上进行融资；政府颁布《房地产投资信托法案》规范并鼓励房地产抵押资产的现金流变现；将不同期限、利率、还款方式进行规模组合，便于房地产抵押贷款证券化体系风险转嫁；建立住房抵押贷款保险制度将房地产抵押贷款还款风险转移至保险机构，实施住房税金减免制度降低房地产企业的建筑成本和家庭的购房成本。

三是注重法律监管。核心制度是《萨班斯—奥克斯利法案》，该法案规定企业建立严格内部控制体系，明确企业管理层的责任和企业内部审计委员会的职责，参照美国《证券法》的要求，真实、全面披露企业经营情况，从企业内部减少风险发生率。

美国的房地产金融风险处置体系核心要旨是“把风险分担到愿意并有能力承担它的人身上”。但是由于房地产金融衍生品的快速发展，交易资产经过多重包装和组合，风险特性被隐藏，评级机构涉嫌利益输送而导致的公信力不足，衍生产品面向国际市场进行销售问题等因素综合在一起，使得当美国国内的房地产资产产生兑付风险时，通过金融衍生品传导连锁反应。美国次贷危机引起全球国家、机构和个人投资者的恐慌和各大金融交易市场的抛售，金融风险在国际金融市场广泛传播，将美国国内的次贷危机迅速扩大成全球性的金融危机，产生了深远的危害。由此可见，由于金融产品本身的逐利特性泛滥，仅仅依靠金融制度和风险分担的房地产金融风险处置策略，有可能将原



本防控风险的制度安排演变成了新的风险生成之源，需要引起反思。

2

**2. 日本的政府行政干预处置策略。**回顾日本房地产风险的处置历程，政府通过采取非常严厉的行政措施，主动挤破房地产泡沫，使得市场快速调整。日本从 1989 年开始连续 5 次加息，减少货币供应量，同时出台政策要求金融机构的房地产贷款增长速度不能超过总体贷款增长速度，直接减少对房地产市场的资金供给，并进一步出台土地收益税，对持有不足 10 年尤其是不足 2 年的土地交易从重征税，从而导致房地产金融泡沫快速破裂。由于日本对房地产金融风险的处置策略是从国家政策层面自上而下的，所以金融机构、房企和投资者更多的只能被动处置手中持有的各类房地产资产，加上当时国际资本的快速撤离，使得日本国内的房地产市场快速崩塌。

日本的房地产金融风险处置策略缺少对市场化手段的综合运用，并没有留给市场足够的消化和自我修复时间，通过强硬行政手段处置房地产金融风险导致国民经济发展困境的教训，需要我国在应对相关风险时注意避免。

**3. 香港基于市场机制的自我修复处置策略。**完善的市场机制保障了香港房地产风险的有效处置，主要体现在：一是**注重购房按揭杠杆管理，设定住房按揭贷款金额**。贷款比例的严格管理降低了风险水平。此外，按揭证券公司提供按揭保险服务，如购买了按揭保险，可将贷款比例从 70% 扩大至 90%，如出现断供，则由按揭证券公司将超过 70% 的 20% 以内部分金额赔付至银行。由于按揭证券公司可以赔付，该制度增加了银行的利息收入，且提高了银行风险收益及抗风险能力。

二是**严格管控借款人还款能力和资金使用情况**。对于房地产开发企业，开发贷款比例不超过 50%；对建筑企业提供 100% 比例贷款，但按照工程进度分阶段支付，直接将款项付至建筑商账户，从资金使

<sup>2</sup> 叶新阶，基于市场主体的中国房地产金融风险处置研究[D]，中国社会科学院研究生院，2017.5.

用路径控制风险来源。对于个人除了要求借款人提供房产抵押以外，还注重对借款人还款能力的衡量，避免对从事高风险行业、还款能力不稳定以及负债过重的借款人的借款，从还款能力上控制风险来源。

**三是严格监管银行资本充足率及流动资金。**截至 2005 年末，香港银行平均资本充足率为 15%，大大强化了银行抵御风险冲击的能力。

**四是不良资产处置体系完善。**一方面，出现房地产信贷风险，香港银行业并不会简单收回并处置抵押物，而是根据企业经营情况给予信贷支持。另一方面，香港银行处置抵押物有优势，一般不需要经过司法途径就可公开拍卖抵押物或持有在建工程并自行建设完工后出售，处理时效快。同时，香港法律体系完善，对债权人权利保护较为充分，即使负资产作为抵押物处置后，其债务缺口部分仍需由借款人支付，债务并未因抵押物处置而灭失，因此借款人一般会倾向于还款，从而减轻银行处置压力。

由此可见，香港金融市场拥有较为严格审慎的银行房地产信贷策略，并且具备完善的法律体系和对金融机构的债权进行充分保护，这也令香港即使在 1997 年金融危机以后，本地金融业并未遭受大面积损害。香港的房地产金融风险处置体系是在法律保护下的债权债务双方公平自愿履约能力的综合体现，是高度市场经济体系建设的成果，对于国内的房地产金融风险预防和处置有较强的借鉴价值。需要注意的是，尽管香港通过完善的市场经济体制，将由于其土地供给不足、市场过度投资、炒卖成风而导致的房地产金融风险成功处置，但是由于在市场狂热过程中对投资者的风险教育和风险提示不足，以及在金融机构和房企处置风险的过程中，缺少了对投资者的保护，使得房地产金融风险过后，社会上的负资产和破产人数迅速增加，使得深受金融危机影响，且生活成本上升的广大弱势群体承受更大的生活压力，对后续的社会稳定带来较大负面影响。

## 四、房地产市场金融风险防控的政策建议

### (一)有序推进“稳杠杆”，从总量上防止债务风险无序爆发与蔓延

#### 1. 考虑市场承受能力，注重宏观调控力度和节奏的预调微调。

一方面，“去杠杆”成果来之不易，改革过程中的阵痛难以避免，打破刚性兑付必然面临债务违约事件的爆发，管理层总体上保持政策定力有利于金融风险的防范化解；另一方面，国际经验教训与我国当前的形势均表明，政策的快速收紧容易导致市场的过度反应，市场超调可能诱发更大的金融风险。因此，应在保持稳健中性的货币政策和差异化房地产信贷政策基调的同时，结合市场利率、债务违约等情况进行灵活调整，支持合理的房企融资和居民购房需求。同时，进一步加强货币信贷、金融监管、房地产调控、财政税收等相关政策之间的协调配合，避免政策效果的叠加、共振对市场造成过度冲击。

2. 考虑房地产行业的差异化特征，推进杠杆适度化。首先，房地产行业体量巨大、产业链长，对经济增长有较强的支撑作用，目前在国民经济中仍处于重要的支柱地位，行业的平稳健康发展对于经济稳增长、调结构、防风险都具有重要意义；其次，房地产是典型的资金密集型行业，高杠杆特征有其客观合理性与历史原因，难以短时间出现逆转，随着市场回归理性以及房企的轻资产转型，行业高杠杆情况或将自然缓解。因此，推进房企尤其是中小房企杠杆率的先稳后降，最终达到适度平衡是较优选择。

3. 积极拓展房地产企业多样化融资渠道。引导房企加快销售回款节奏，提升内源融资能力；支持符合条件的房企推进市场化债转股；鼓励房企优化债权与股权融资结构；借鉴国际经验，尽快研究破解 REITs 相关法律缺失、税收优惠政策体系不明确等问题，适当优化 ABS、CMBS 等资产证券化渠道的准入标准与业务流程，促进相关业务的规模化发展；支持房企通过合作开发、融资租赁等方式，拓宽融资渠道。

## （二）加大房地产领域的供给侧改革力度，加快构建基于“政府、市场双到位”的房地产市场长效机制，从源头上防控风险

**1. 因地制宜加大住宅用地供应力度。**扩大住宅用地和商品住宅供应主体，允许非房地产企业拥有产权的非住宅用地在符合一定规划的前提下建设住房；总结推广农村集体建设用地建设租赁住房试点经验，时机成熟后可考虑逐步放开农村集体建设用地建设保障性住房、共有产权房和商品住宅；扩大土地增减挂钩、节余指标流转的适用范围；适当调整土地供给结构，减少工业用地占比，增加城市居住用地占比；根据各地库存消化周期适时调整土地供应，保证住宅用地供应平衡有序。

**2. 完善多层次住房供应和保障体系。**支持各省市根据当地条件，建立商品住房、保障性住房、共有产权房、租赁住房四位一体的住房供应和保障体系，重点加大后三类住房的供应力度；逐步放开商品住房交易限制，明确保障性住房和共有产权住房的申请规则，加快培育和发展住房租赁市场，推进租售同权；放宽保障性住房、共有产权房、租赁住房的市场准入条件，给予税收、金融及供地等方面的配套政策支持。

**3. 尽快减少对商品房市场的行政干预。**在加大住房供应力度的同时，逐步退出或缓和对商品房价格的行政管制，避免因过度的价格干预加剧一二手房价格倒挂现象、加重市场套利情绪，缓解由此造成的房价上涨预期以及市场乱象。加强市场化调控与风险应对机制建设，采取必要的风险缓释与分散措施，加强对投资者的教育与保护，提高其自主风险防范能力。

**4. 审慎推进房地产税的研究与论证。**按照整体改革的思路，合理确定房地产开发、建设、交易、保有等相关环节的税费占比结构，适当简并税种，防止税负过度增加，避免重复征税；健全房产评估法律体系，完善房产评估的方法与准则，积极培育合规的房产评估机构，提高房产评估从业人员的准入标准，规范从业人员行为。

**5. 加强舆论引导和预期管理。**加强房地产领域相关数据的调查统计，改善统计指标体系与分析方法，定期发布解读报告，使民众切实认同数据的真实性；加强对热点事件的跟踪分析，避免个别新闻媒体的有意曲解或过度炒作，防止将局部问题、个性化问题夸大为全局性问题，扰乱公众预期。

### **（三）商业银行密切关注市场变化，合理控制房地产信贷总量，提升房地产金融资产质量**

**1. 密切关注中美贸易摩擦升级演变等外部不利因素对宏观经济、金融市场的影响，以及对房地产市场的风险传导。**加强形势跟踪分析，关注宏观政策调整的后续影响，做好前瞻性研判与压力测试，制定基于多种情景假设的应急预案，既要应对政策摇摆加剧市场泡沫化风险，也要避免不利因素累加冲击对银行经营管理造成的负面影响。

**2. 密切关注房地产市场调控与长效机制建设相关政策影响。**关注住房制度改革与长效机制建设对房地产市场中长期运行逻辑的影响，以及在此背景下的房企转型趋势；关注热点城市需求管理调控政策对当地市场的影响；关注棚改货币化政策收紧对三四线城市房地产市场可持续性的影响，及早调整业务布局。

**3. 审慎控制房地产行业信贷规模。**在风险可控的前提下，保持信贷资源在房地产行业投入比例的总体稳定，重点满足存量优质客户合理的资金需求，审慎开展新增房地产信贷业务。同时，鉴于房地产市场区域分化日益显著，应遵循因地制宜的原则，建立科学的授信评估指标体系，建立差异化的地区授信策略，赋予分支机构更多的经营自主权。

**4. 多措并举提升房地产金融资产质量。**坚守合规底线，严把业务准入关口，严格落实差别化住房信贷政策，严防信贷资金违规流入房地产市场；加强购房按揭杠杆管理，加强对客户还款能力和资金使用情况的跟踪分析，规避信用风险；加强存量风险排查，稳步退出高

杠杆、作风激进房企的金融业务；加强与保险公司、担保公司等外部机构合作，建立房地产金融风险分散与缓释机制。

---

报送：董事会领导、监事会领导、行领导

抄送：各部门负责人、各分行行长

---

联系人：董运佳 电话：56384094 邮箱：dongyunjia@cmbc.com.cn

---