

全国居民购房杠杆率研究

2020年四季度个人住房贷款余额新增额创近3年新低，
居民购房杠杆率明显下降，创2015年以来的近6年新低

2020年第四季度

2020年四季度个人住房贷款余额新增额创近3年新低

居民购房杠杆率明显下降，创2015年以来的近6年新低

核心观点：

- 2020年四季度，个人住房贷款余额新增额创近3年新低。数据显示，2020年四季度，个人住房贷款余额新增8500亿元，环比下降31%，同比下降17%，创2018年一季度以来的3年新低。从全国人民币新增贷款中个人房贷占比来看，四季度为25%，环比和同比分别下降4个百分点和7个百分点。说明下半年多地调控升级后，四季度个人住房贷款发放有所收紧。
- 2020年四季度，居民购房杠杆率明显下降，创2015年以来的近6年新低。数据显示，2020年四季度，全国居民购房杠杆率为29.5%，环比下降2.1个百分点，同比下降2个百分点，创2015年以来的近6年新低。在房地产贷款集中度管理制度出台的背景下，目前上海、广州、杭州、西安及合肥等城市均有银行房贷额度紧张，放款周期拉长的情形出现，预计2021年一季度居民购房杠杆率还将小幅下行。

一、全国居民购房贷款走势

1、个人住房贷款余额走势

从人民银行季度公布的个人住房贷款余额走势来看，近年来呈现持续增长的态势。

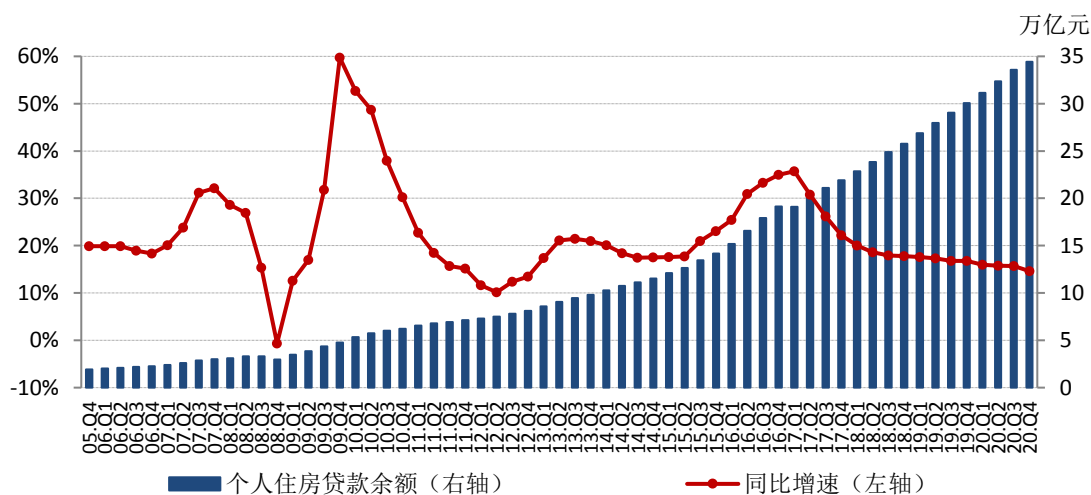
数据显示，2020年四季度末个人住房贷款余额34.44万亿元，同比增长14.6%，增速分别比上季度末和上年同期低1.1个和2.1个百分点。

观察历史数据，2004年四季度-2014年四季度的10年间，个人住房贷款余额由1.6万亿元上升至11.5万亿元，期间新增房贷余额约9.9万亿。2015年-2017年四季度，短短3年时间，贷款余额迅速攀升至21.9万亿元，期间新增贷款余额约10.4万亿。对比2004-2014年间的9.9万亿余额新增可以看出，2015年以来的这轮行情仅用了30%的时间却增加了105%的贷款。

回顾过去 15 年的数据，个人住房贷款余额同比增速最高点出现在 2009 年四季度（60%），这与四万亿刺激有关。此后 2010-2011 年间，中央相继出台了“国十一条”、“国十条”、“新国八条”等调控政策，大幅提高了二套房的首付比例以及贷款利息，个人房贷余额增速随之回落，2012 年二季度回落至 11%。2012 年三季度个人房贷余额同比增速开始回升，2013 年四季度达到 21%后重新回落。2014 年-2015 年二季度间，个人房贷余额同比增速一直在 17-18%区间内盘整。2015 年三季度开始，个人房贷余额同比增速快速提升，加上国家不断出台的一系列去库存利好政策，2017 年一季度超过了之前 5 年的增速水平达到 35.7%。2017 年二季度，个人房贷余额同比增速出现回落（30.8%），此后继续保持回落态势至今，2018 年二季度以来回落速度有所趋缓。

受疫情影响，2020 年一季度全国商品房销售面积同比大幅下降，个人住房贷款余额同比增速回落幅度也有所扩大。二三季度商品房销售面积回升，全国个人住房贷款余额同比增速的回落幅度比一季度收窄。四季度，部分银行个人房贷额度紧张，放贷速度变慢，个人住房贷款余额同比增速继续回落。不过需要看到的是，四季度个人住房贷款余额同比增速 14.6%，仍高于金融机构人民币各项贷款余额同比增速 12.8%。

图 1 全国个人住房贷款余额与同比增速



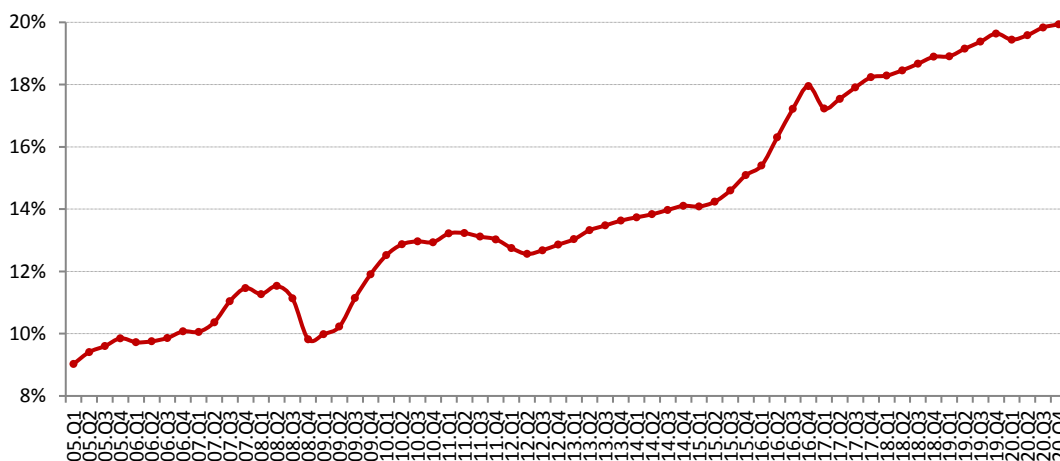
数据来源：中国人民银行、易居研究院

2020 年 12 月 31 日，央行和银保监会出台房地产贷款集中度管理制度，对各类银行业金融机构的房地产贷款和个人住房贷款占比设置了上限。2020 年四季度末，全国个人住房贷款余额占比为 19.9%，环比上升 0.1 个百分点，同比上升 0.3 个百分点。

从全国个人住房贷款余额占比的历史数据来看,2005年以来整体上呈震荡上升趋势,该比值上升最快的时段是2009年-2010年和2015-2016年,对应了最近两轮的全国家楼市大行情。2020年个人住房贷款余额占比上升幅度有所放缓,主要是疫情后货币政策宽松,但房地产调控政策仍偏紧,货币放水没有过多集中于个人房贷领域。

近日,广州银行业被当地金融监管窗口指导,个人按揭贷款被“双管控”:个人住房贷款占有所有贷款的比例不得超过2020年全市平均水平,每个月新增个人住房贷款额度不能超过2020年10-12月三个月的平均放款额度。预计后续会有更多城市出台类似的窗口指导,2021年个人房贷余额同比增速还将继续回落,个人房贷余额占比上升幅度也将继续放缓,甚至转为下降。

图2 全国个人住房贷款余额占人民币各项贷款余额比例



数据来源:中国人民银行、易居研究院

2、个人住房贷款余额新增额走势

这里对人民银行季度公布的个人住房贷款余额做差估算出个人住房贷款余额季度新增额走势。数据显示,2020年四季度,个人住房贷款余额新增8500亿元,环比下降31%,同比下降17%,创2018年一季度以来的3年新低。

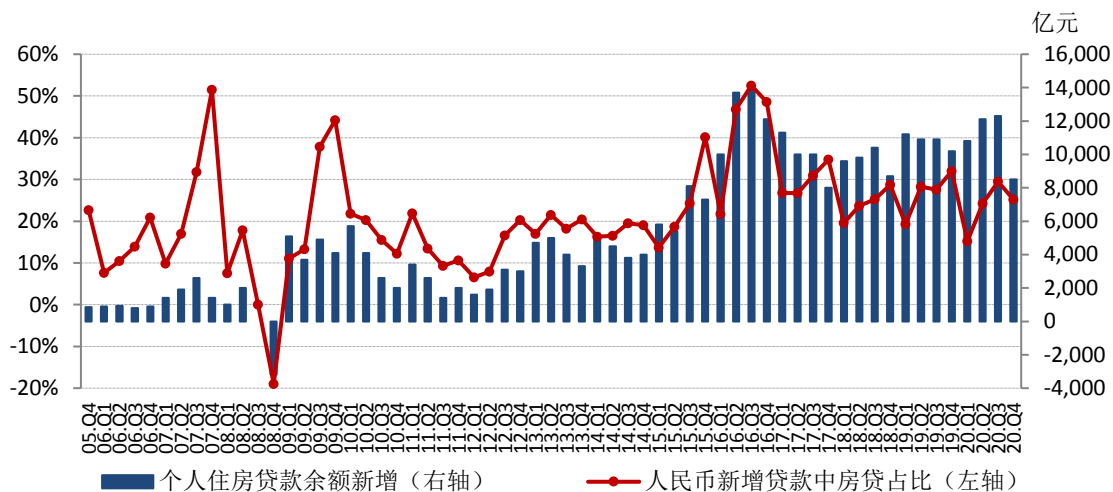
观察历史数据,2016年四季度以来,个人住房贷款余额新增额连续回落。2017年四季度,个人住房贷款余额新增额进一步降至8000亿元,同比下降33%。2018年前三季度连续反弹,四季度下降至8700亿元。2019年初全面降准后,流动性较为充裕,全年个人房贷余额新增额相比上年小幅上升。

2020 年前三季度，个人住房贷款余额新增额持续小幅上升，这是由于疫情后货币政策策略转宽松。四季度，个人住房贷款余额新增额大幅下降。

从全国人民币新增贷款中个人房贷占比来看，2020 年四季度，个人住房按揭贷款新增额占新增境内贷款比例为 25%，环比和同比分别下降 4 个百分点和 7 个百分点。

观察历史数据，该指标大致出现三个高点（30%以上），分别发生在 2007、2009 年和 2016 年。2016 年三季度，该指标连续刷新历史最高值，达到 53%。也就是说，新增境内贷款中有将近一半流向了住户按揭贷款。2017 年以来，该指标呈震荡下行趋势，说明个人房贷在总信贷中的占比得到了较好的控制。2020 年一季度该指标大幅下降，二三季度上升，四季度下降。从历年情况来看，2021 年一季度该指标大概率会下降。

图 3 个人住房贷款余额的新增额



数据来源：中国人民银行、易居研究院

二、全国居民购房杠杆率走势

这里将个人住房贷款余额新增额占全国一、二手房成交总额的比重与 9% 公积金贷款占全国住宅成交总额比重的历史平均值加总，估算出全国居民购房杠杆率。

数据显示，2020 年四季度，全国居民购房杠杆率为 29.5%，环比下降 2.1 个百分点，同比下降 2 个百分点，创 2015 年以来的近 6 年新低。

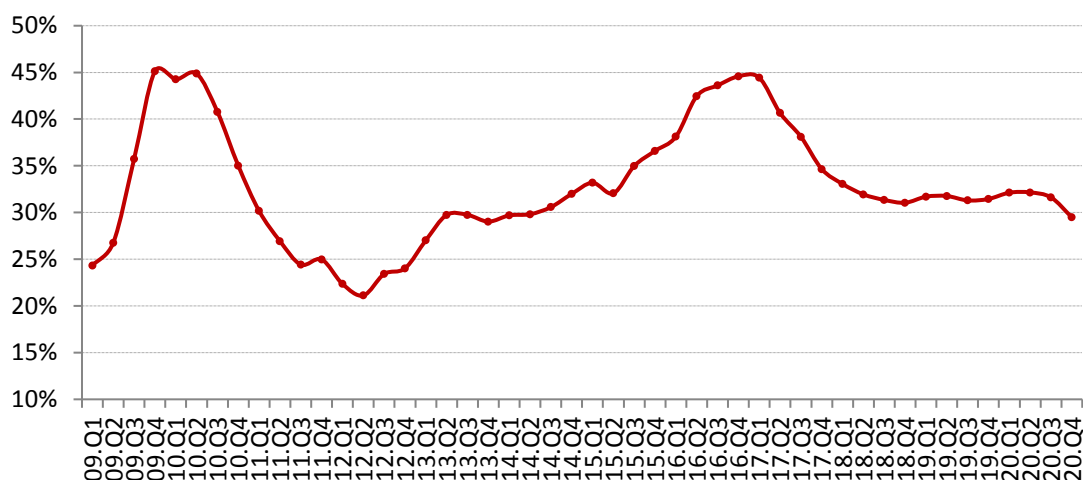
观察历史数据，从 2015 年三季度开始，居民购房杠杆快速上升，2016 年四季度达到 2010 年以来最高位，为 44.6%。2017 年一季度，该指标小幅回落至 44.4%，此后 7 个季度连续下行。2019 年，居民购房杠杆率一直处于小幅震荡中，基本在 31%-32% 的区

间稳定下来。

2020年上半年全国首套房贷平均利率持续小幅下降，这有助于刺激居民贷款购房，居民购房杠杆率连续两个季度小幅上升。不过下半年以后，深圳、沈阳、常州、唐山、无锡等多城通过提高二套房首付比例或贷款利率等，对房贷政策进行了收紧，三四季度全国居民购房杠杆率下行。

在房地产贷款集中度管理制度出台的背景下，目前上海、广州、杭州、西安及合肥等城市均有银行房贷额度紧张，放款周期拉长的情形出现，预计2021年一季度居民购房杠杆率大概率还将小幅下行。

图4 全国居民购房杠杆率



数据来源：中国人民银行、住建部、国家统计局、各地统计局、各地房管局、易居研究院

全国居民购房杠杆率=季调个人住房贷款余额新增额/季调全国一、二手住宅销售总额+9%公积金贷款历史平均比重

三、全国居民购房杠杆率与百城房价指数关系

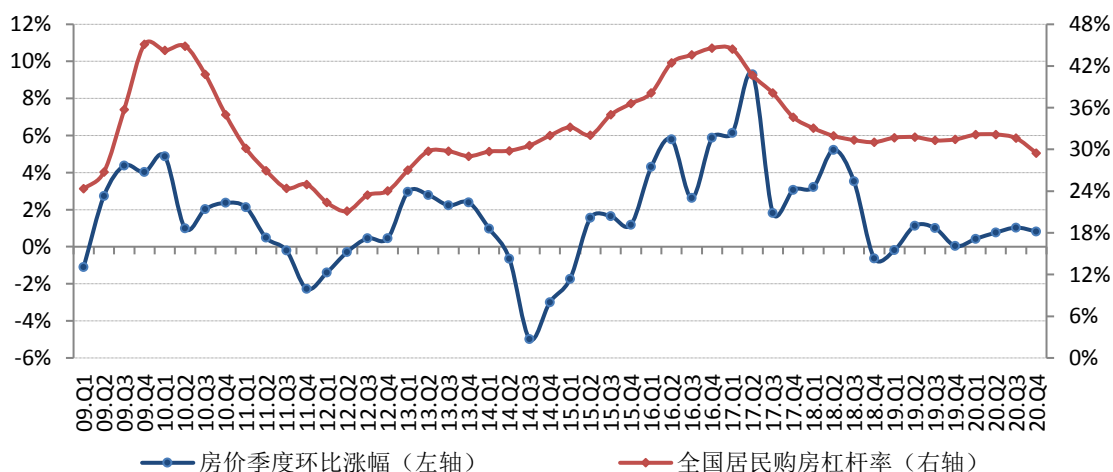
由于新房价格受到限价政策的影响，不能准确地反映市场情况，本报告均采用二手房价格，数据来自国家统计局70城二手住宅销售价格指数以及“中国城市二手房指数”网站。由于国家统计局二手房价格的统计方式存在不足之处，为了更准确的反映市场情况，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对二手房价格进行一定的调整。具体方式为：以2006年1月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，2016年之前国家统计局70城二手房价的环比增幅作放大处理，2016年后的房价数据来自“中国城市二手房指数”网站。注：2016年后的数据样本覆盖了全国337个地级以上城市，与统计局

70 城样本相比包含了更多的三四线城市样本。

比较全国居民购房杠杆率与百城房价指数季度环比涨幅走势发现，房价涨幅与居民杠杆率总体呈现正相关关系。2015 年一季度开始，居民购房杠杆率和房价指数同时出现大幅攀升态势，房价指数季度环比涨幅在 2017 年二季度见顶，居民购房杠杆率在 2016 年四季度见顶，主要原因是 2016 年底开始越来越多的城市收紧信贷政策。2018 年一季度，杠杆率和房价指数涨幅同步下行，二季度杠杆率进一步下行，房价指数涨幅扩大，三四季度杠杆率和房价指数涨幅同步下行。2019 年一二季度，杠杆率和房价指数涨幅同步上行。730 政治局会议首次明确提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，三季度杠杆率和房价指数涨幅同步下行，四季度杠杆率小幅上升，百城房价指数环比涨幅收窄至 0。

2020 年上半年，全国首套房贷利率持续下行，全国居民购房杠杆率小幅上行，百城房价指数环比涨幅也连续小幅上行；三季度居民购房杠杆率小幅下行，房价指数环比涨幅则继续小幅上行；四季度两者均下行。在房地产贷款集中度管理制度出台的背景下，居民购房杠杆率大概率还将小幅下行，不会再出现类似 2016 年时居民大规模加杠杆推动房价大涨的情况。并且考虑到 2016 年以来全国多数城市房价已大幅上涨，目前仍处于高位，在限购限贷等需求端政策不放松的情况下，房价短期内也不存在大涨的基础，预计 2021 年一季度百城房价环比涨幅将小幅收窄。

图 5 全国居民购房杠杆率与百城房价指数环比涨幅



数据来源：中国人民银行、住建部、国家统计局、各地统计局、各地房管局、中国城市二手房指数网站、易居研究院

四、全国住户部门杠杆率走势

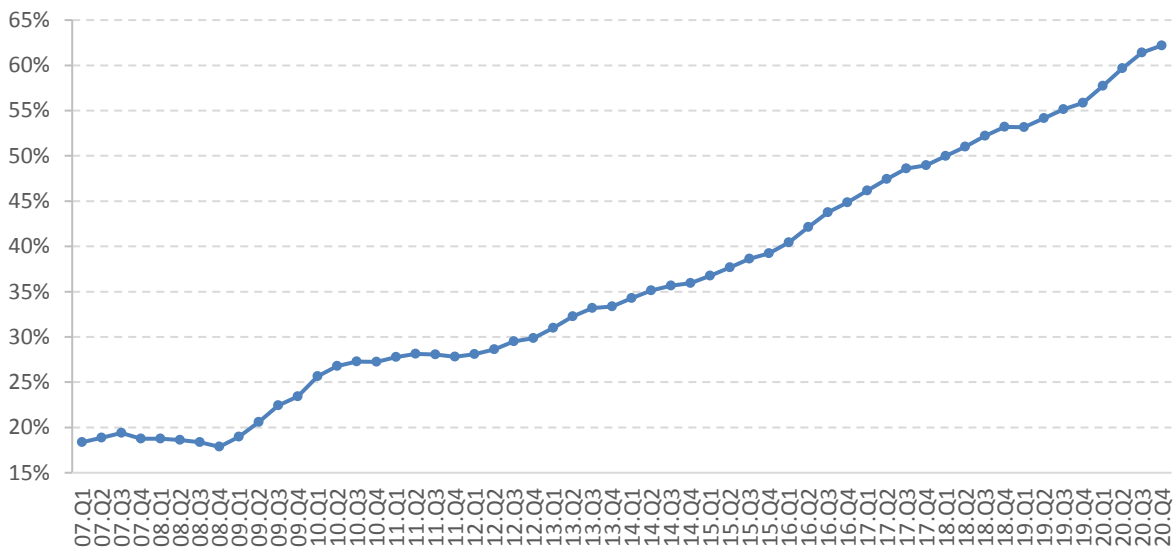
1、全国住户部门贷款余额/GDP 走势

国际清算银行公布的居民杠杆率，指的是一国和地区居民部门的债务与 GDP 之比。在居民债务统计口径上，国际清算银行同国际货币基金组织保持一致，采用的是存款类金融机构信贷收支表中的住户部门贷款。国际货币基金组织在 2017 年 10 月发布的《全球金融稳定报告》中指出：当住户部门杠杆率低于 10% 时，该国的债务增加将有利于经济增长；当住户部门杠杆率高于 30% 时，该国中期经济增长将会受到影响；而当住户部门杠杆率超过 65% 时，将会影响到金融稳定。

从历史数据来看，2007 - 2008 年，我国住户部门杠杆率保持在 20% 以下的较低水平，2008 年末为 17.9%。2009 年初至 2010 年二季度，国际金融危机发生后，随着“四万亿”刺激政策的推出，房地产市场快速回暖，住户部门杠杆率快速上升，此后至 2012 年底，上升趋势减缓。2013 年一季度，住户部门杠杆率达到 31%，首次突破 30%，此后连续快速上升至今。2020 年四季度，我国住户部门杠杆率上升至 62.2%，环比上季度上升 0.8 个百分点，同比去年同期上升 6.4 个百分点。

可以看到，2020 年上半年住户部门杠杆率上升速度有所加快，这与受疫情影响一季度 GDP 同比下降，二季度 GDP 增速也远低于正常情况，导致过去四个季度 GDP 总额较低有关。三季度我国经济运行稳步恢复，四季度单季 GDP 增速已达 6.5%，下半年住户部门杠杆率上升速度明显放缓。由于去年同期的低基数，预计 2021 年一季度 GDP 同比增速将大幅上升，全国住户部门杠杆率会出现较大降幅。

图 6 全国住户部门杠杆率



数据来源：中国人民银行、国家统计局、易居研究院

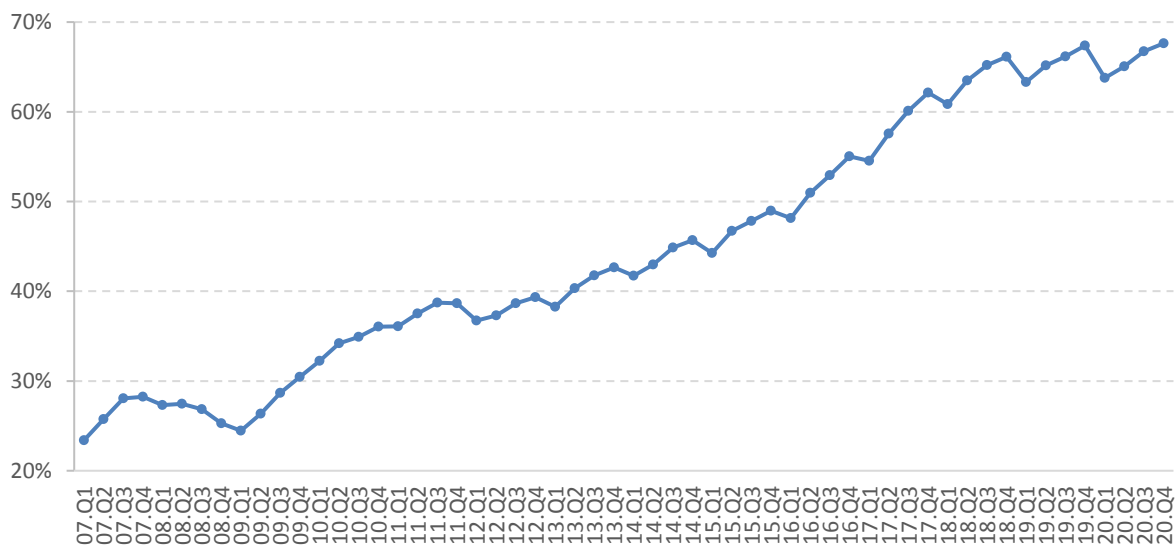
国际清算银行公布的数据显示，2020 年二季度末，所有统计国家的住户部门平均杠杆率为 63.7%，发达经济体为 75.3%，新兴市场经济体为 45.2%，较 2019 年末均有较大增幅，这与疫情后全球货币大放水有关。目前我国住户部门杠杆率略低于国际平均水平，但高于新兴市场经济体平均水平。

2、全国住户部门贷款余额/存款余额走势

全国住户部门贷款余额和全国住户部门存款余额的比值变化，也可以从另一个侧面反映住户部门的资金杠杆走势。2007 年一季度-2009 年一季度，住户部门贷存款余额比例在 20%-30%之间小幅波动。2009 年二季度开始，住户部门贷存款余额比例基本呈现逐年上升的趋势，2016-2018 年呈加速上行趋势，这与 2016 年以来住户部门贷款余额增速较高有关。住户部门贷存款余额比例从 2008 年末的 25.3% 上升至 2018 年末的 66.1%，期间上升了 40.8 个百分点。2019 年以来，住户部门贷存款余额比例继续小幅震荡上升，但相比之前几年上升幅度明显变缓。

2020 年四季度住户部门贷存款余额比例为 67.6%，环比上升 0.9 个百分点，同比上升 0.3 个百分点。按照以往规律，2021 年一季度该比值将下降。

图 6 全国住户部门贷存款余额比例



数据来源：中国人民银行、易居研究院

近年来住户部门贷存款余额比例持续上升，与存款余额增速持续下行，贷款余额增速持续高于存款余额增速有关。住户部门存款余额增速持续放缓，可能有多方面原因。一是与居民消费观念的转变有关，过去大多数居民的节约型消费方式已不再是主流，与之相应的高储蓄率也逐渐降低。二是与居民代际更迭有关，目前，80后、90后已逐渐成为消费市场的主力，他们不再像父辈、祖辈那样热衷于储蓄。三是理财方式发生了变革，银行理财产品、互联网理财产品等分流了一部分的银行存款。四是实物类资产住房正在成为中国家庭资产的重要组成部分，越来越多的居民热衷于将货币类资产的储蓄存款和理财产品转化为房产。住户部门贷款余额增速持续高位也与住房贷款持续高增长有关，从央行公布的数据来看，2008-2020年，个人住房贷款余额在住户部门贷款余额中的占比为45%-55%，即个人住房贷款占住户部门总贷款的一半左右，是居民负债的最主要组成部分。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 沈昕

邮 箱：shenxin@ehousechina.com

电 话：021-60868811

联系方式

地 址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

传 真：021-60868811

网 址：<http://www.yiju.org/>

免 责 声 明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。