

易居季报系列

全国居民购房杠杆率研究

三季度全国购房杠杆率再创近9年新低

百城房价出现下跌拐点

2021年三季度

三季度全国购房杠杆率再创近9年新低

百城房价出现下跌拐点

核心观点

- 房贷持续收紧，2021年三季度个人住房贷款新增额持续下降，全国人民币新增贷款中个人房贷占比创2014年以来同期新低。2021年三季度个人住房贷款余额新增7900亿元，环比下降13%，同比下降36%；个人住房按揭贷款新增额占新增境内贷款比例为20%，环比上升2个百分点，同比下降10个百分点，创2014年以来同期新低。
- 全国居民购房杠杆率不断下降，创近9年新低，百城房价指数出现下跌拐点。2021年三季度，全国居民购房杠杆率为24.8%，环比下降1.2个百分点，同比下降6.8个百分点，该指标从去年二季度开始持续下降，已创2012年四季度以来近9年新低。受楼市降温影响，百城房价环比涨幅三季度大幅回落，出现下跌拐点，如果看月度数据，则9月已经转跌，拐点确立，预期四季度继续下跌。
- 经济增长缓慢，房地产市场遇冷，全国住户部门杠杆率基本维持不变。2021年以来住户部门杠杆率一至三季度基本持平。自2009年以来住户部门杠杆率持续上升的态势基本告一段落，杠杆率的持平，虽然有经济增速放缓的影响，但主要还是因为房贷收紧，房屋销售量下降。

一、全国居民购房贷款走势

1、2021年三季度个人住房贷款余额增速回落幅度不断扩大

从人民银行季度公布的全国个人住房贷款余额走势来看，近年来呈现持续增长的趋势，但增速持续放缓。2021年三季度末个人住房贷款余额37.4万亿元，同比增长11.3%，增速分别较上季度末和上年同期低1.7个和4.4个百分点。

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

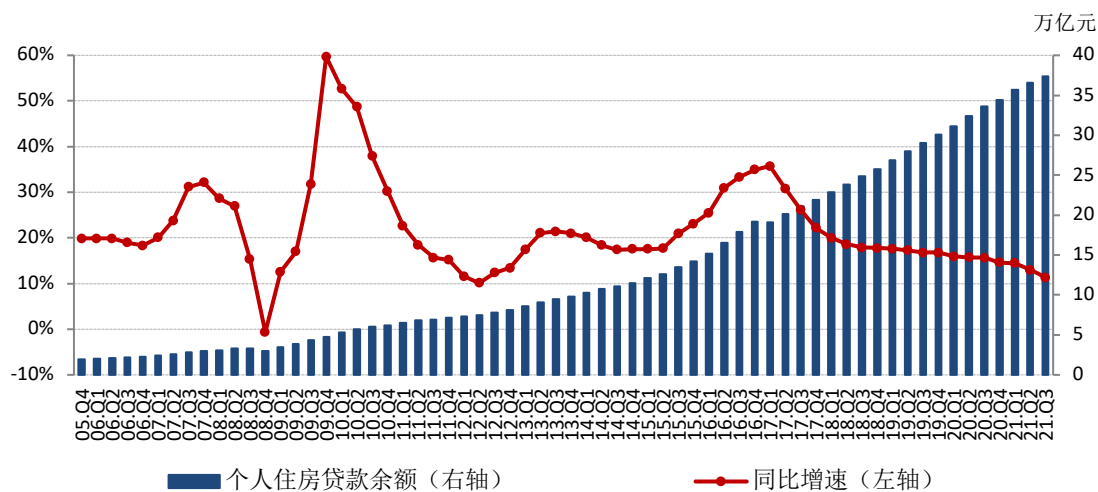
11.5万亿元，期间新增房贷余额约9.9万亿。2015年-2017年四季度，短短3年时间，贷款余额迅速攀升至21.9万亿元，期间新增贷款余额约10.4万亿。对比2004-2014年间的9.9万亿余额新增可以看出，2015年启动的这轮行情仅用了30%的时间却增加了105%的贷款。

回顾全国个人住房贷款余额同比增速历史变化，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。2014-2015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。2020年四季度，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回落的幅度略有扩大。

数据显示，2021年一季度以来个人住房贷款余额同比增速回落幅度不断扩大，三季度增速回落至11.3%。

在LPR连续一年半持平、银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度全面实施背景下，今年上半年多地房贷审批趋严，金融机构对房地产行业风险偏好不断收缩，部分商业银行个人住房贷款额度不足，个贷利率上涨。但进入9月，央行、银保监会多次发声表示将“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，不断向市场传递维稳信号，预计年内房贷利率将不会继续上涨，房价回稳的城市信贷政策将会迎来改善，预计四季度个人房贷余额同比增速还将继续回落，但回落幅度将缩小。三季度末个人住房贷款余额同比增速低于金融机构人民币各项贷款余额11.9%的同比增速，这是自2012年四季度末以来首次低于总人民币贷款同比增速。

图1 全国个人住房贷款余额与同比增速



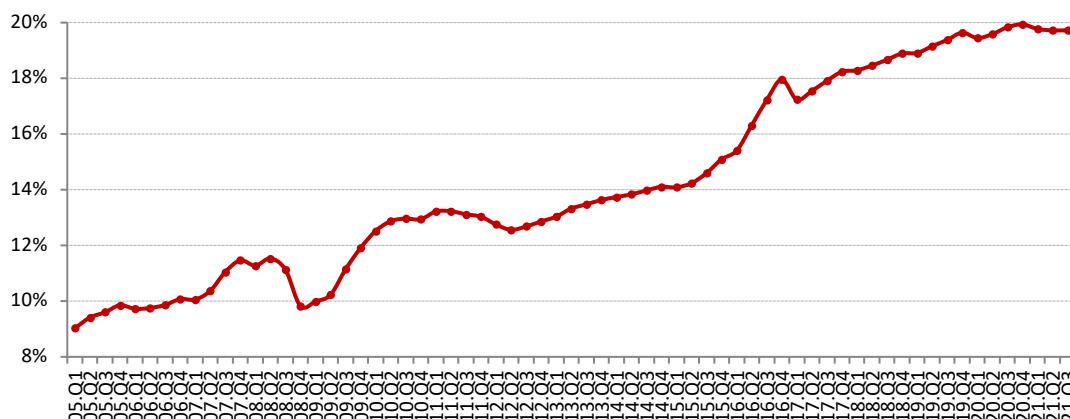
数据来源：中国人民银行、易居研究院

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，进行分档管理，其中中资大型银行个人住房贷款占比上限为32.5%，中资中型银行上限为20%，共五档依次递减。2021年三季度末，全国个人住房贷款余额占人民币各项贷款余额的比例为19.7%，环比维持不变，同比下降0.1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2009-2010年和2015-2016年，对应了最近两轮的全国楼市大行情。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。

从2013年至2020年的数据来看，个人住房贷款余额占比一季度至四季度会持续增加，但2021年该趋势发生了变化，二季度该指标与一季度相比不增反降，三季度较二季度持平。该指标趋势变化的原因与2008年和2011年类似，主要是房地产信贷政策的收紧和房屋销量的下滑所导致，但在央行释放维稳信号后，预计四季度该占比会继续持平。

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、全国人民币新增贷款中个人房贷占比创 2014 年以来同期新低

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，2021 年三季度，个人住房贷款余额新增 7900 亿元，环比下降 13%，同比下降 36%。

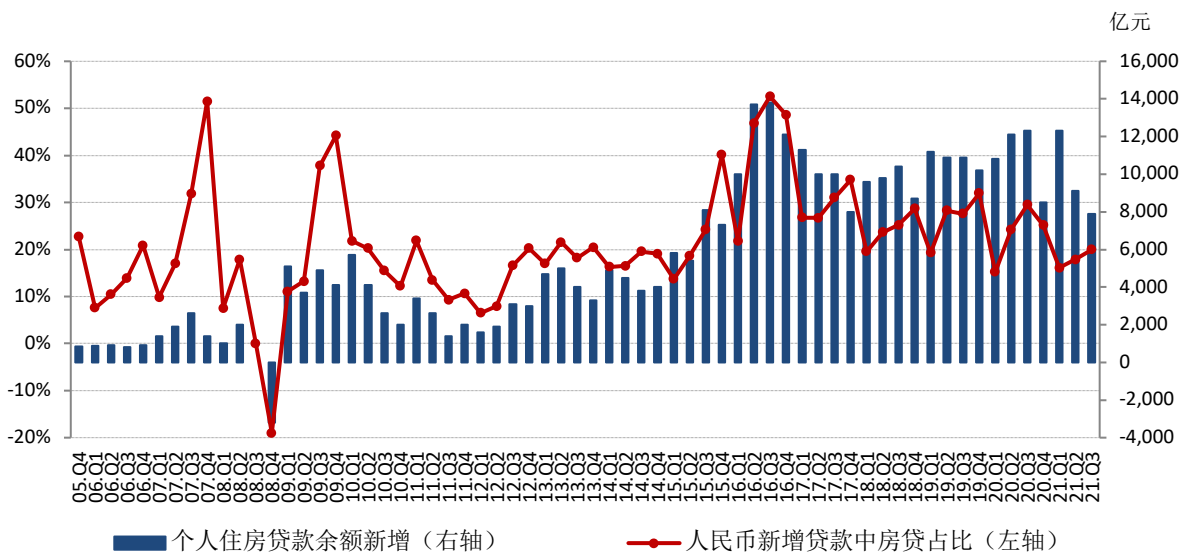
观察历史数据，2016 年四季度至 2017 年底，个人住房贷款余额新增额连续回落。2017 年四季度，个人住房贷款余额新增额进一步降至 8000 亿元，同比下降 33%。2018 年前三季度连续反弹，四季度下降至 8700 亿元。2019 年初全面降准后，流动性较为充裕，全年个人房贷余额新增额相比上年小幅上升。2020 年前三季度，个人住房贷款余额新增额持续小幅上升，这是由于疫情后货币策略转宽松，四季度个人住房贷款余额新增额大幅下降。2021 年一季度大幅上升后连续两个季度不断下降，打破了 2015 年以来三季度较二季度个人住房贷款新增额上升的周期性规律。

从全国人民币新增贷款中个人房贷占比来看，2021 年三季度，个人住房按揭贷款新增额占新增境内贷款比例为 20%，环比上升 2 个百分点，同比下降 10 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，虽然疫情后货币放水，但该

指标没有像 2009 年和 2016 年那样大幅上升，说明货币放水没有过多流入房地产领域。2021 年三季度个人住房贷款该指标占比为 20%，创 2014 年以来同期新低，主要是一方面供应端房地产贷款紧缩程度乃历史罕见，住房贷款审批趋严，银行放贷周期拉长，另一方面需求端也在收缩，不断上涨的房贷利率和经济恢复缓慢等因素抑制了人们购房的积极性，全国房地产成交量大幅下滑。

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不断下降，创近 9 年新低

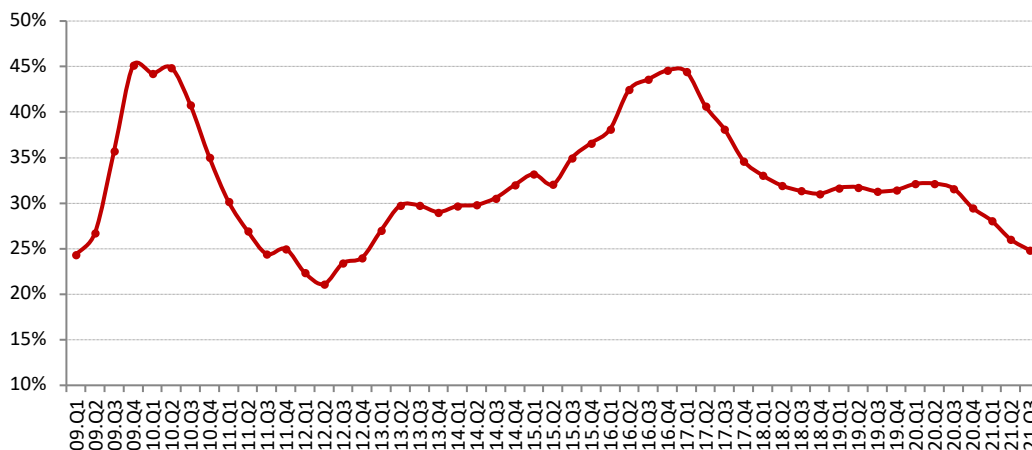
这里将个人住房贷款余额新增额占全国一、二手房成交总额的比重与 9% 公积金贷款占全国住宅成交总额比重的历史平均值加总，估算出全国居民购房杠杆率。

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，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。

今年以来多城银行房贷额度紧张，放款周期拉长，部分城市停止二套房、二手房房贷，重点城市的个人房贷利率一路走高，多地突破 5% 高位。2021 年三季度，全国居民

购房杠杆率为 24.8%，环比下降 1.2 个百分点，同比下降 6.8 个百分点，该指标从去年二季度开始持续下降，已创 2012 年四季度以来近 9 年新低。

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不断下降，百城房价出现下跌拐点

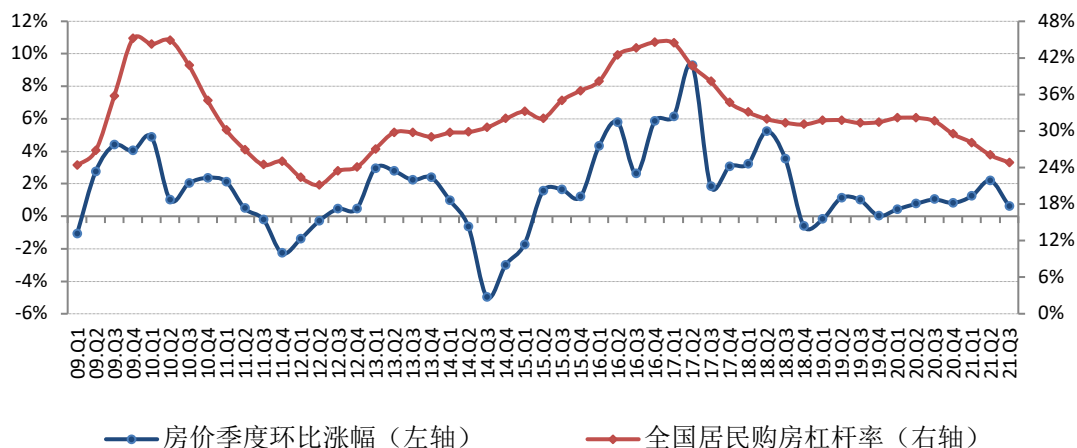
由于新房价格受到限价政策的影响，不能准确地反映市场情况，本报告均采用二手房价格，数据来自国家统计局 70 城二手住宅销售价格指数以及“中国城市二手房指数”网站。由于国家统计局二手房价格的统计方式存在不足之处，为了更准确的反映市场情况，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对二手房价格进行一定的调整。具体方式为：以 2006 年 1 月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，2016 年之前国家统计局 70 城二手房价的环比增幅作放大处理，2016 年后的房价数据来自“中国城市二手房指数”网站。注：2016 年后的数据样本覆盖了全国 337 个地级以上城市，与统计局 70 城样本相比包含了更多的三四线城市样本。

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；四季度二者均下行。

2021年三季度，多地房贷政策继续收紧，全国居民购房杠杆率继续下行，百城房价指数环比涨幅回落至0.63%。从2016-2017年的数据来看，百城房价环比涨幅的拐点略滞后于居民购房杠杆率的拐点，受楼市降温影响，百城房价环比涨幅三季度大幅回落，出现下跌拐点，如果看月度数据，则9月已经转跌，拐点确立，预期四季度继续下跌。

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、经济增长缓慢，房地产市场遇冷，全国住户部门杠杆率基本维持不变

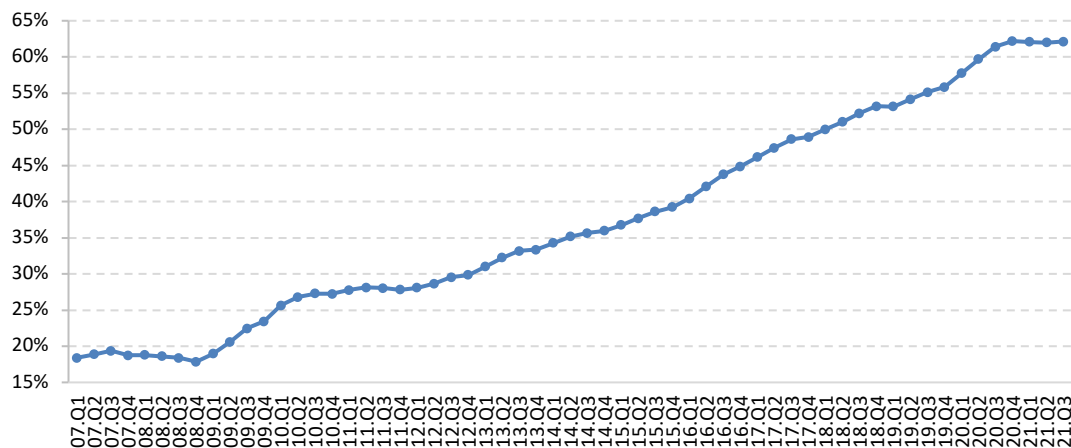
国际清算银行公布的居民杠杆率，指的是一国或地区居民部门的债务与GDP之比。在居民债务统计口径上，国际清算银行同国际货币基金组织保持一致，采用的是存款类金融机构信贷收支表中的住户部门贷款。国际货币基金组织在2017年10月发布的《全球金融稳定报告》中指出：当住户部门杠杆率低于10%时，该国的债务增加将有利于经

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 年住户部门杠杆率上升速度有所加快，主要是受疫情影响 GDP 增长较弱。

2021 年三季度，我国住户部门杠杆率为 62.1%，环比小幅上升 0.1 个百分点，同比上升 0.7 个百分点，2021 年以来住户部门杠杆率一至三季度基本持平。自 2009 年以来住户部门杠杆率持续上升的势态基本告一段落，杠杆率的持平，虽然有经济增速放缓的影响，但主要还是因为房贷收紧，房屋销售量下降。截至目前央行多次发出维稳信号，监管部门极力避免因政策调整误伤合理的市场需求，但房地产信贷政策没有出现明显宽松信号，且经济的下行压力不断加大，因此我们预计四季度我国住户部门杠杆率进一步增长或下滑的空间均不大，将会继续在 62% 左右震荡。

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

国际清算银行数据显示，2021 年一季度末，所有统计国家的住户部门平均杠杆率为 68.7%，其中发达经济体为 79.0%，新兴市场经济体为 52.8%，较 2020 年末均有小幅下降。疫情后全球货币大放水将该指标于 2020 年末推向了继 08 年金融危机后的第二个历

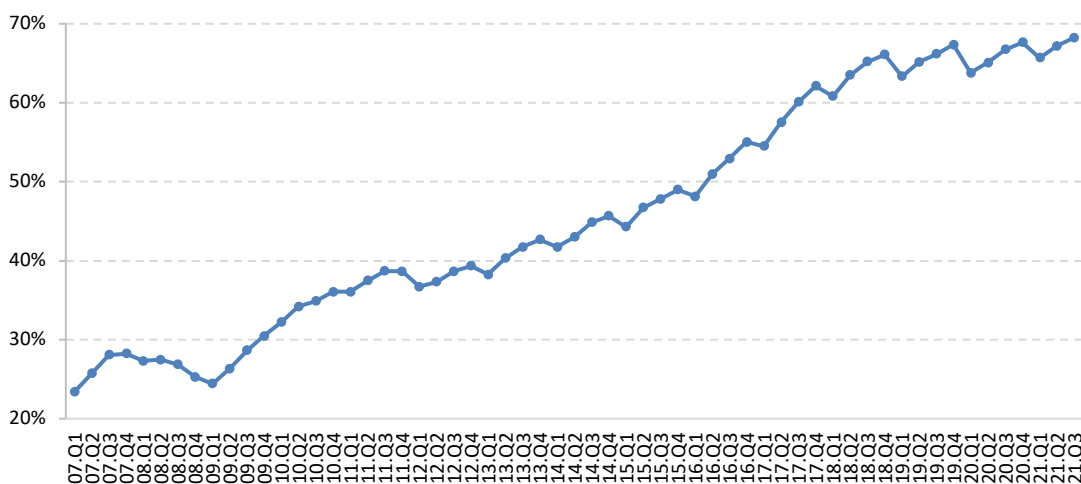
史高位，2021年一季度全球经济有所恢复，指标小幅回落。目前我国住户部门杠杆率略低于国际平均水平，但高于新兴市场经济体平均水平。

2、全国住户部门贷款余额/存款余额比例小幅增加

全国住户部门贷款余额与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一直在63%-68%之间小幅震荡。

2021年三季度住户部门贷存款余额比例为68.3%，环比、同比分别增长1.1个百分点和1.5个百分点。按照以往季节性规律，四季度该比值将继续上升，但需要看的是，全国住户部门存款余额自去年二季度以来同比增速不断下降，贷款余额增速也不断放缓，预计该比例上升幅度将不会很大。

图7 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

执笔人：上海易居房地产研究院研究员汤怀英

邮箱：tanghuaiying@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。