



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

房地产市场

蔡真

崔玉 曾亭 陶琦

2022年5月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行、特殊资产行业运行等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

特别鸣谢

贝壳研究院
对本报告提供数据支持

市场下行依旧 政策积极应对

摘要

房地产市场政策方面，在房地产市场面临需求收缩、预期转弱和因大型民营房企债务违约风险带来供给冲击的形势下，2022年第一季度中央和部委层面继续释放出积极政策信号，通过对前期房地产调控政策进行纠偏和完善来稳定市场和预期。

第一，暂缓扩大房地产税改革试点城市；第二，支持房地产企业合理融资需求，更好满足购房人合理住房信贷需求；第三，加大对保障性租赁住房发展的支持力度；第四，推进房企债务风险的防范化解。地方政府层面，在“因城施策”原则指导下，郑州等多个二、三线城市从供需两侧密集出台了“救市”政策。需求端支持政策主要包括放松落户限制、发放人才购房补贴、下调首付比例和购房贷款利率等，供给端支持政策主要包括稳定供地节奏、加大项目信贷融资支持等。

从房地产市场运行情况来看，2022年第一季度房地产市场延续了上年末的运行态势：住房销售额仅为2.61万亿元，同比大幅下跌25.62%；受销售规模下降影响，住宅库存去化周期也有所上升，其中三线城市住宅库存去化周期呈波动上升趋势，截至2022年第一季度末库存去化周期为57.4个月。70城的新建商品住宅销售价格较2021年末下降了0.21%，二手住宅销售价格下降了0.70%；住房租赁市场表现相对平稳，住房租金受季节性需求减弱影响略有下降。在销售端需求持续低迷、资金端房企违约冲击下，民营房企的拿地意愿和能力均较低；第一季度住宅类土地成交金额仅为2821.59亿元，同比下降60.44%；在供给

本报告负责人：蔡真

本报告执笔人：

● 蔡真

国家金融与发展实验室
房地产金融研究中心主任

● 崔玉

国家金融与发展实验室
房地产金融研究中心
研究员

● 曾亭

中国社会科学院大学
硕士研究生

● 陶琦

贝壳研究院数据研究
总监

【NIFD 季报】

宏观经济金融形势高
频监测

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国宏观金融

中国金融监管

中国财政运行

地方区域财政

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

特殊资产行业运行

大幅下降的同时，仍有 1279 宗土地流拍，成交土地平均溢价率也仅为 3.89%，土地交易市场陷入颓势。

从房地产金融形势来看，2022 年第一季度房地产金融形势仍然严峻；但受积极的政策环境影响，房地产金融形势在边际上有所改善。个人住房金融方面，尽管个贷余额同比增速仍在下降；但个贷的平均利率水平在持续降低，放款周期也大幅缩短。具体来看，受住房销售下滑影响，个贷需求减弱；2022 年第一季度末，个贷存量余额为 38.84 万亿元，同比增速进一步下降至 8.90%。2022 年第一季度末，全国首套住房贷款的平均贷款利率约为 5.21%（为 LPR 加 61 个基点）；全国二套住房贷款的平均贷款利率约为 5.48%（为 LPR 加 88 个基点）；平均利率水平自 2021 年 10 月以来已连续 5 个月小幅下降。同时，个贷的放款周期也从 2021 年 10 月最长的 73 天，大幅缩短至第一季度末的 34 天。受益于较高的首付比例、较低的 LTV，我国新增个人住房贷款抵押物保障程度较高，个人住房贷款整体风险可控。房企融资方面，2022 年第一季度末，房地产开发贷款余额 12.56 万亿元，首次出现了同比下降的情况——同比下降了 0.4%；但在支持房地产企业合理融资需求的监管政策要求下，开发贷的存量余额在经历三个季度的持续下降后恢复正增长。截至 2021 年末，房地产信托余额为 1.76 万亿元，同比下降 22.67%，信托融资规模已连续压降了十个季度。2022 年第一季度，房地产境内、外信用债发行规模分别为 1247.56 亿元和 53.98 亿美元（约为 342.70 亿元人民币）。虽然同比仍表现为大幅下降，且存量规模小幅压缩，但环比均有所改善。因受行业信用收缩影响，金融机构和金融市场投资者对房企的金融支持仍较为审慎，且对于不同房企的支持力度产生更大分化，国有房企更易获得融资支持。

风险提示方面，有以下风险点值得关注：第一，部分三四线城市的房地产市场预期不稳、需求下降，由于市场难以通过价格出清，库存上升风险增加；第二，2022 年 7 月房企境内外债务迎来年内到期高峰，7 月到期规模达到 1623 亿元，在当前市场预期较弱以及金融机构避险情绪下，房企流动性严重吃紧，部分高杠杆企业难以借新还旧，房企债务违约事件还会陆续发生。

目录

一、房地产市场政策形势	1
(一) 中央及部委层面	1
(二) 地方政府层面	1
二、房地产市场运行	2
(一) 价格情况分析	2
(二) 数量走势分析	5
三、个人住房金融形势	7
(一) 个人住房贷款余额增速仍在持续下降	7
(二) 个人住房贷款平均利率持续降低	7
(三) 个人住房贷款放款周期大幅缩短	8
(四) 个人住房抵押贷款风险整体可控	9
四、房企融资形势	10
(一) 房地产开发贷余额首次同比下降	10
(二) 房地产信托规模仍在持续压降	11
(三) 房企境内外信用债发行规模环比有所改善	12
五、小结和风险提示	13
附件：相关指标说明	14

一、房地产市场政策形势

（一）中央及部委层面

2022 年第一季度，中央层面继续保持“房住不炒”的房地产调控总基调不变；围绕稳地价、稳房价、稳预期的房地产调控目标，探索新的发展模式，坚持租购并举；在加快发展住房租赁市场和推进保障性住房市场的同时，支持房企和居民住房消费的合理融资需求，有力有效地防范化解房企债务风险，“因城施策”促进房地产业良性循环和健康发展。

央行、银保监会、财政部等部委层面，主要从以下几个方面贯彻落实中央要求：第一，暂缓扩大房地产税改革试点城市，避免因房地产税改革的推进对我国房地产市场供需结构和市场预期带来负面影响。第二，要求银行业金融机构准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，支持房地产企业合理融资需求；更好满足购房人合理住房信贷需求，加大住房租赁金融支持，以此促进房地产业良性循环和健康发展。第三，鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，加大对保障性租赁住房发展的支持力度，明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理。第四，推进房企债务风险的防范化解，积极推动房地产行业转变发展方式，鼓励金融机构稳妥有序开展并购贷款业务；支持对出险房企的金融服务，重点支持优质房企兼并收购出险和困难的大型房企的优质项目，按照法治化、市场化原则开展房企债务风险的处置化解工作。

（二）地方政府层面

2022 年第一季度，在住房价格持续下行和市场预期不稳的形势下，为稳定房地产市场和维持土地财政的可持续性，地方政府开始密集出台“救市”政策。2022 年第一季度，郑州、哈尔滨、福州、南昌、南京、南宁、唐山、石家庄、淄博、北海、衢州、孝感、遵义等多个城市在“因城施策”的原则下，陆续出台了房地产市场支持或调控放松政策。需求端的支持政策涉及需求放开和金融支持两个方面：第一，放松落户限制、优化或放松限购、重启棚改货币化安置、发放人才购房补贴、给予购房税费补贴或优惠；第二，放宽公积金贷款发放和使用要求、提高个人住房贷款最高额度、放松限贷要求或下调首付比例、下调购房贷款利率。供给端的支持政策主要包括稳定供地节奏、加大项目信贷融资支持、优化或取消

区域限售政策、完善预售管理、简化审批流程和规范市场秩序。

二、房地产市场运行

(一) 价格情况分析

1. 商品住宅销售价格持续下行的态势有所减缓

从国家统计局公布的 70 个大中城市商品住宅销售价格变动数据来看，2022 年第一季度末，70 城新建商品住宅销售价格较 2021 年末下降了 0.21%，二手住宅销售价格下降了 0.70%。从同比情况来看，2022 年第一季度末 70 城的新建商品住宅销售价格同比上涨 0.66%，二手住宅销售价格同比下降了 0.90%。从价格的环比走势来看，2022 年第一季度 70 城房价的环比跌幅有所收窄，房价持续下行的态势有所减缓（见图 1 左上图）。

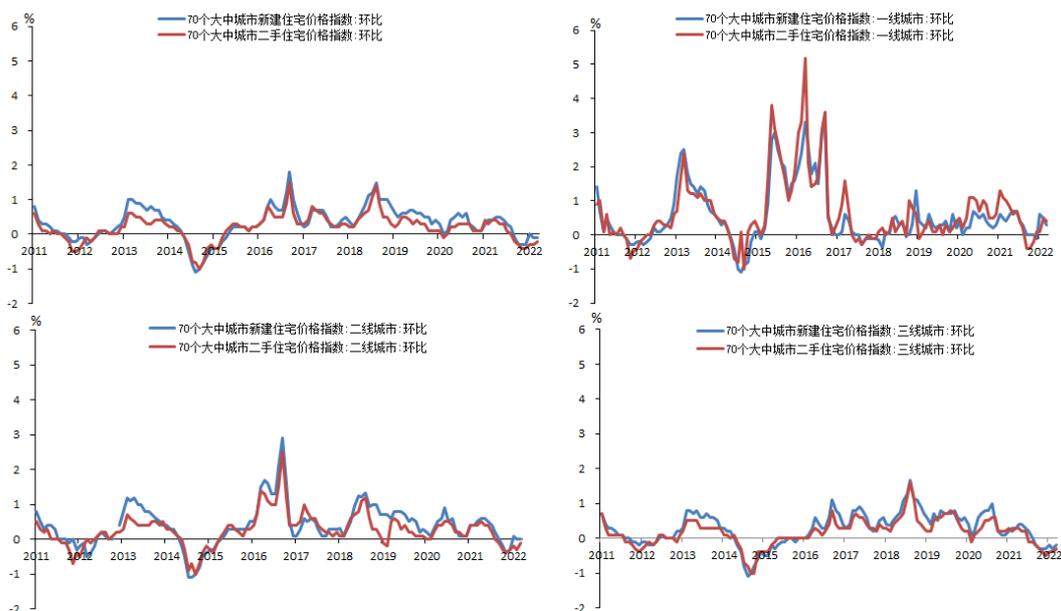


图 1 70 个大中城市房价走势（环比）

资料来源：国家统计局，Wind。

注：70 个大中城市房地产价格统计一二三线城市划分：一线城市指北京、上海、广州、深圳等 4 个城市；二线城市指天津、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐等 31 个城市；三线城市指唐山、秦皇岛、包头、丹东、锦州、吉林、牡丹江、无锡、徐州、扬州、温州、金华、蚌埠、安庆、泉州、九江、赣州、烟台、济宁、洛阳、平顶山、宜昌、襄阳、岳阳、常德、韶关、湛江、惠州、桂林、北海、三亚、泸州、南充、遵义、大理等 35 个城市。

分城市层级来看，2022 年第一季度，一线城市的住房销售价格略有上涨，新建商品住宅和二手住宅销售价格累计涨幅分别为 1.43%和 1.05%；同比涨幅分别为 4.33%和 2.80%（见图 1 右上图）。二线城市新建商品住宅销售价格累计上涨 0.1%，而二手住宅销售价格累计下降了 0.57%。从同比情况来看，二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 1.64%，二手住宅销售价格同比下降了 0.24%（见图 1 左下图）。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别累计下降 0.69%和 1.04%，同比降幅分别为 0.63%和 1.91%（见图 1 右下图）。2022 年 3 月，70 城中有 29 个城市的新建商品住宅销售价格和 21 个城市的二手住宅销售价格表现为环比上涨，同时，38 个城市的新建商品住宅销售价格和 45 个城市的二手住宅销售价格表现为环比下降。整体来看，房价持续下跌趋势有所缓解，但政策效果并未达到预期。

2. 住房租赁市场表现相对平稳

从中原地产统计的四个一线城市、两个二线城市的住房租金数据来看，2022 年第一季度，北京的住房租金水平累计下降 1.92%；深圳的住房租金水平累计下降 0.37%；上海的住房租金水平累计上涨 0.37%（见图 2 左图）；广州的住房租金水平累计下降 1.44%；天津的住房租金水平累计上涨 0.69%；成都的住房租金水平累计下降 0.20%（见图 2 右图）。总体来看，六个城市的住房租金水平基本保持稳定，上海、天津的住房租金水平小幅上升；北京、深圳、广州和成都四城的住房租金受季节性需求减弱影响，租金水平略有下降。

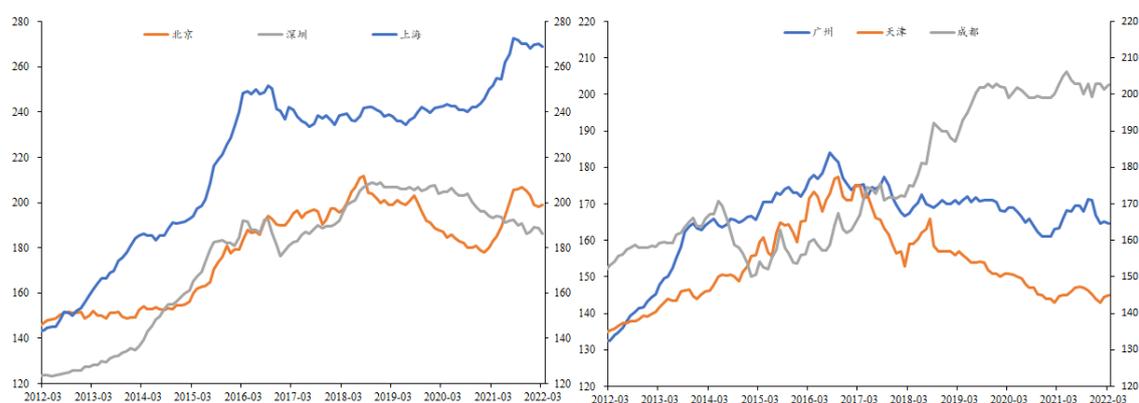


图 2 中原二手住宅租金指数（定基 2004 年 5 月=100）

资料来源：中原地产，Wind。

3. 租金资本化率略有上升

除考察住房市场的绝对价格水平外，还可以通过相对价格指标来衡量价格

水平，下文将采用的是租金资本化率。租金资本化率是由每平方米住宅的价格除以每平方米住宅的年租金得到，其含义是一套住宅完全靠租金收回成本要经过多少年，可以较好地刻画房价泡沫程度。这一概念与租售比类似，但更加直观。

2022 年第一季度，四座一线城市的租金资本化率总体呈上升态势，平均租金资本化率从 2021 年末的 49.43 年上升至 2022 年第一季度末的 54.75 年。其主要原因是在一线城市住房价格仍微涨的情况下，住房租赁市场的市场价格受季节性需求减弱影响略有下降（见图 3 上图）。二线城市的租金资本化率也表现出略有上升态势；其中，二线热点城市的平均租金资本化率由 2021 年末的 52.92 年上升至 2022 年第一季度末的 54.99 年；二线非热点城市的平均租金资本化率由 2021 年末的 46.37 年上升至 2022 年第一季度末的 48.29 年（见图 3 左下图）。三线城市方面，平均租金资本化率基本保持不变，2022 年第一季度末为 42.30 年，略高于 2021 年末的 42.13 年（见图 3 右下图）。总体来看，住房租金资本化率主要是受租金价格水平季节性下跌影响而略有上升。

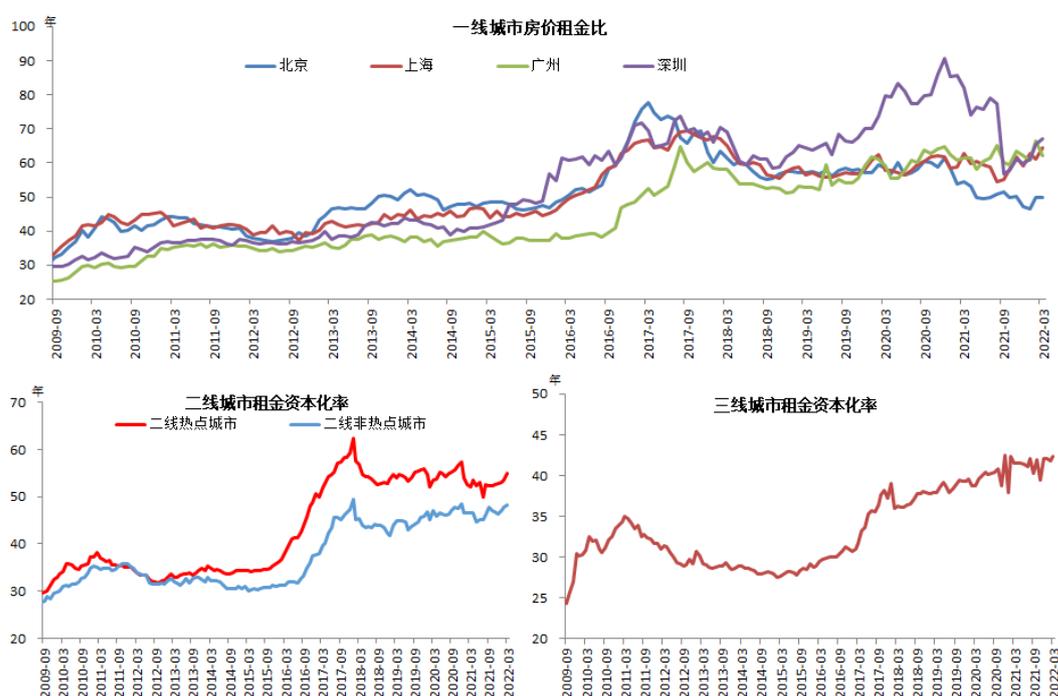


图 3 租金资本化率走势

资料来源：国家金融与发展实验室监测数据。

注：本报告监测的二线热点城市包括杭州、南京、苏州、武汉、成都、厦门、福州、西安、合肥，二线非热点城市包括天津、重庆、郑州、长沙、南宁、南昌、青岛、宁波，三线城市包括昆明、太原、兰州、乌鲁木齐、呼和浩特、湖州、泉州、常德、蚌埠。

(二) 数量走势分析

1. 住房销售规模增速持续下降

从商品住宅销售情况来看，2022 年第一季度延续了 2021 年下半年以来的持续下行态势，商品住宅销售规模出现大幅下跌。其中，2022 年第一季度的住房销售面积仅为 2.63 亿平方米，同比下跌 18.64%；住房销售额为 2.61 万亿元，同比下跌 25.62%（见图 4）。从 2021 年第三季度开始，受部分大型民营房企债务违约事件的影响，购房者因担心购买期房可能会陷入烂尾楼纠纷，暂缓了购房计划，需求端观望情绪较浓，从而导致住房销售同比增速持续下降。

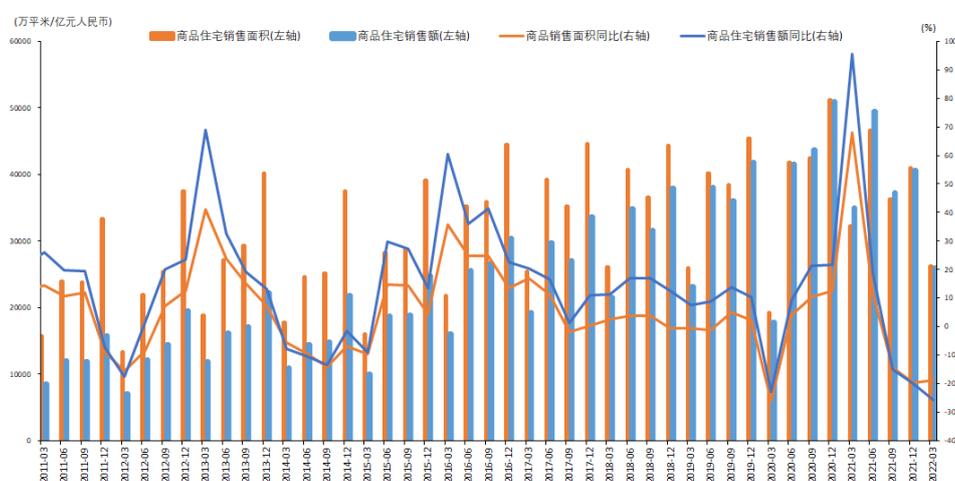


图 4 商品住宅销售情况（季度）

资料来源：根据 Wind 数据计算。

2. 土地交易市场陷入颓势

住宅销售市场的趋冷，通过开发商的拿地投资行为进一步影响到土地市场，也反映了房企对市场的预期。2022 年第一季度，百城住宅类土地供应面积为 4464.80 万平方米，同比下降 42.74%；成交面积为 2720.79 万平方米，同比下降 59.86%；成交金额为 2821.59 亿元，同比下降 60.44%；成交土地单位面积均价同比下降 1.43%（见图 5 左图）。自 2021 年第三季度起，在销售端受需求低迷影响，在资金端受房企债务违约带来的行业信用收缩影响，民营房企拿地意愿和能力均较低，导致土地成交规模大幅下降，土地市场交易持续降温（即使一线城市也不例外）。2022 年第一季度，百城共有 1279 宗土地未能成交，住宅类用地成交土地平均溢价率仅为 3.89%（见图 5 右图）。在土地供给大幅下降的同时仍有大量土地流拍，且住宅类用地成交土地溢价率持续保持低位，土地交易市场陷入颓势。

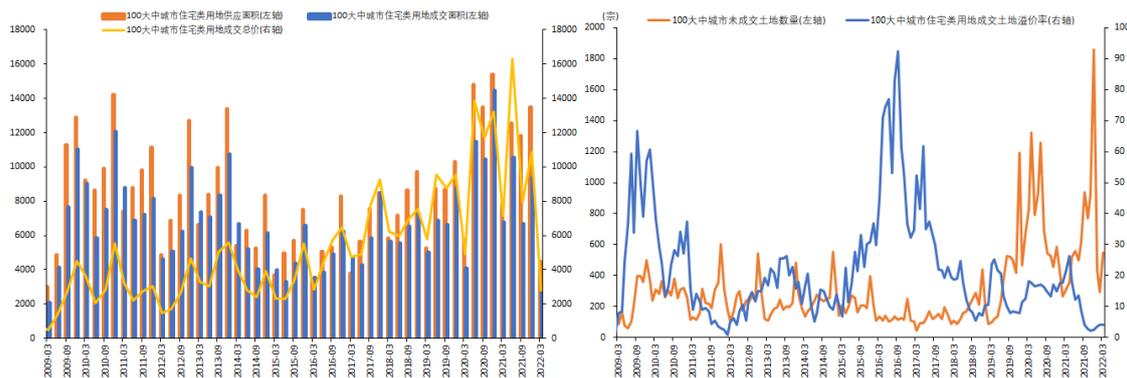


图5 100大中城市土地交易情况

资料来源：Wind。

3. 三线城市住宅库存去化压力较大

从去库存的情况来看，我们统计的16个城市平均住宅库存去化月数由2021年12月末的21.2个月，上升至2022年第一季度末的28.7个月。其中，2022年3月末一线城市平均住宅库存去化周期为10.7个月；二线城市平均住宅库存去化周期为17.9个月；三线城市平均住宅库存去化周期为57.4个月，较2021年末上升了13.7个月（见图6）。分城市层级来看，2022年第一季度一、二线城市住宅库存去化周期虽然有所上升，但仍在相对合理区间；三线城市方面，住宅库存去化周期呈波动上升趋势，库存去化的压力相对较大。

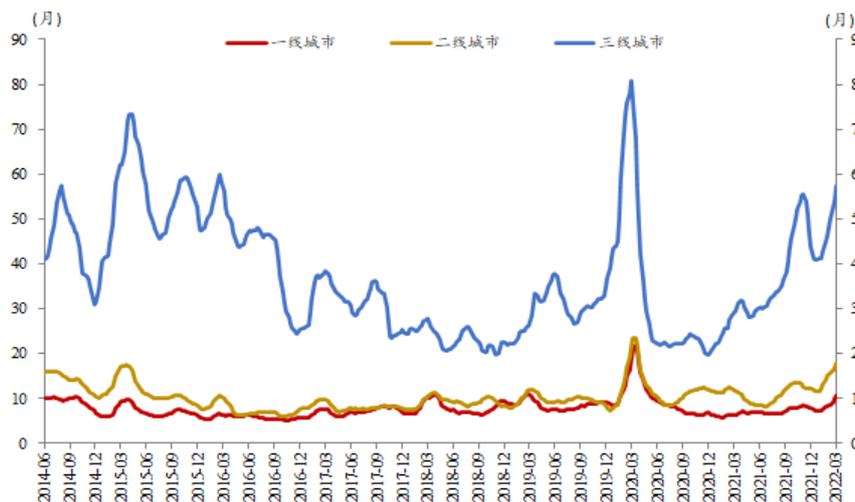


图6 各城市房地产库存去化情况（3周移动平均）

资料来源：根据 Wind 统计计算。

注：因东莞、泉州的商品房可售和销售套数数据不再更新，本报告考察的城市数量由2021年的18个调整为16个。图中的一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括杭州、南京、苏州、厦门、南昌、福州、南宁、青岛，三线城市包括莆田、东营、舟山、宝鸡。

三、个人住房金融形势

(一) 个人住房贷款余额增速仍在持续下降

从余额数据看，截至 2022 年第一季度末，我国个人住房贷款余额为 38.84 万亿元，占全部信贷余额的比例为 19.32%。从余额增速来看，个人住房贷款余额同比增速从 2017 年第二季度开始呈持续下降态势。2022 年第一季度，个人住房贷款余额同比增速延续这一走势，同比增速为 8.90%（见图 7 左图）。

从个贷余额增量数据来看，受住房销售增速持续下降影响，个人住房贷款的融资需求也随之下降。2022 年第一季度，个贷余额净增量为 5200 亿元，为近 5 年的最小值。从居民部门月度新增中长期贷款数据来看，2022 年第一季度居民部门新增中长期贷款月度平均增量为 3566.67 亿元，较 2021 年 5066.67 亿元的月度平均增量，下降了 29.61%（见图 7 右图）。

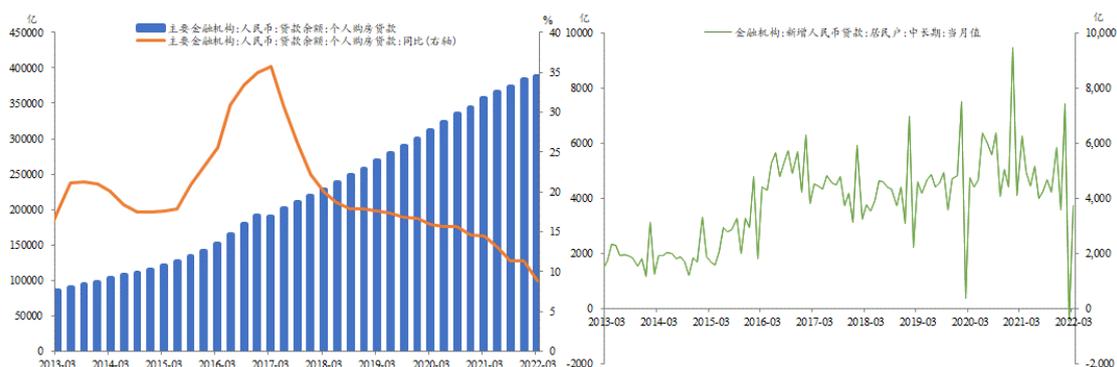


图 7 个人住房贷款余额及居民新增中长期贷款情况

资料来源：中国人民银行，Wind。

(二) 个人住房贷款平均利率持续降低

从个人住房贷款平均利率水平来看，2022 年第一季度末全国首套住房贷款的平均贷款利率约为 5.21%（为 LPR 加 61 个基点），较 2021 年末下降了 43 个基点；全国二套住房贷款的平均贷款利率约为 5.48%（为 LPR 加 88 个基点），较 2021 年末下降了 44 个基点（见图 8）。个人住房贷款平均利率自 2021 年 10 月以来，已连续 5 个月小幅下降。

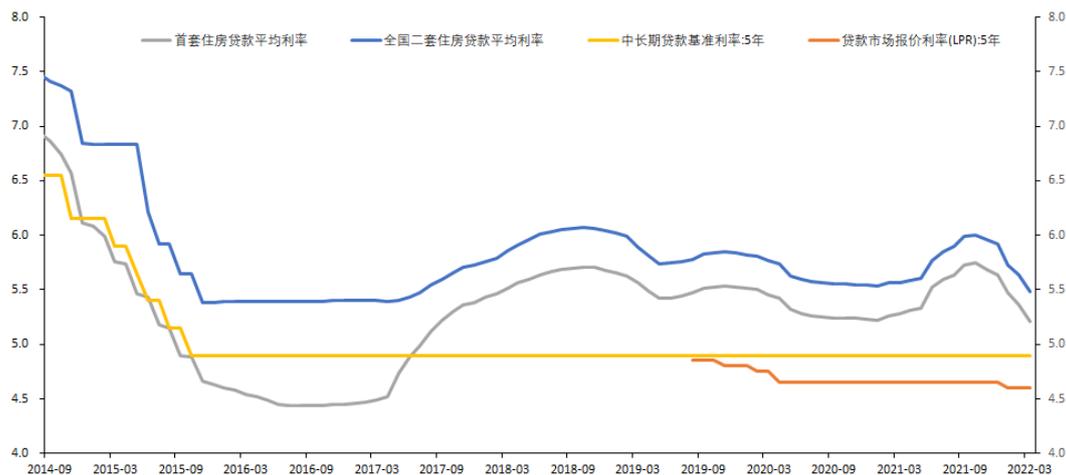


图8 个人住房贷款平均利率走势

数据来源：贝壳研究院，中国人民银行，Wind。

(三) 个人住房贷款放款周期大幅缩短

从个人住房贷款放款周期情况来看，2022 年第一季度末全国百城个人住房贷款平均放款周期为 34 天，较 2021 年 10 月最长时的 73 天，放款周期已大幅缩短。2022 年第一季度末，一线城市的个人住房贷款平均放款周期已由 2021 年最长时的 90 天缩短至 43 天；部分二线城市的个人住房贷款平均放款周期已由 2021 年最长时的 112 天缩短至 45 天。其中，深圳、天津等部分城市的住房贷款平均放款周期已在一个月之内。

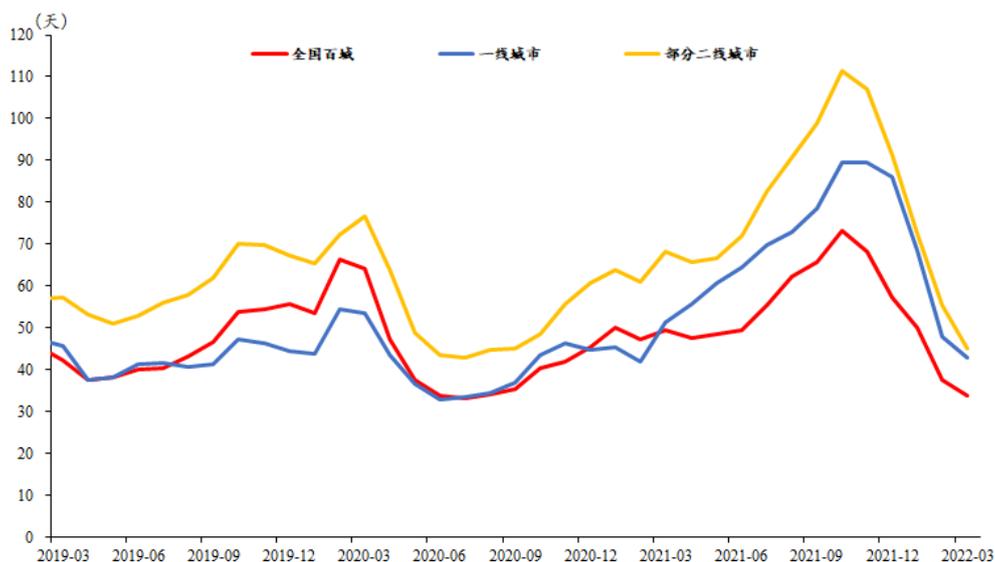


图9 个人住房贷款平均放款周期

数据来源：贝壳研究院。

注：图中的一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括天津、重庆、西安、南京、合肥、成都、佛山、东莞。

（四）个人住房抵押贷款风险整体可控

我们估算了一线城市和部分二线城市的新增个人住房贷款价值比（Loan to Value, LTV），这一指标可以衡量住房价值对新增个人住房贷款的保障程度，也可以用于反映银行个人住房贷款违约风险的大小。相关研究表明，LTV 与个人住房贷款违约率显著正相关，如果这一指标数值较低，说明购房中使用自有资金的比例较高，则银行等金融机构面临的风险不大。

2022 年第一季度，一线城市中北京的平均新增住房贷款价值比为 44.41%，处于较低水平；深圳的平均新增住房贷款价值比为 40.64%（见图 10 左上图）；上海的风险相对较低，平均新增住房贷款价值比为 16.22%；广州的平均新增住房贷款价值比为 36.59%，处于合理水平（见图 10 右上图）。二线城市方面，重庆的平均新增住房贷款价值比为 67.82%，相对较高；南京的平均新增住房贷款价值比为 31.82%；厦门的平均新增贷款价值比为 70.74%，相对较高（见图 10 左下图）；郑州的平均新增住房贷款价值平均为 41.39%；武汉和天津的平均新增住房贷款价值比分别为 60.38%和 40.28%，处于合理水平（见图 10 右下图）。

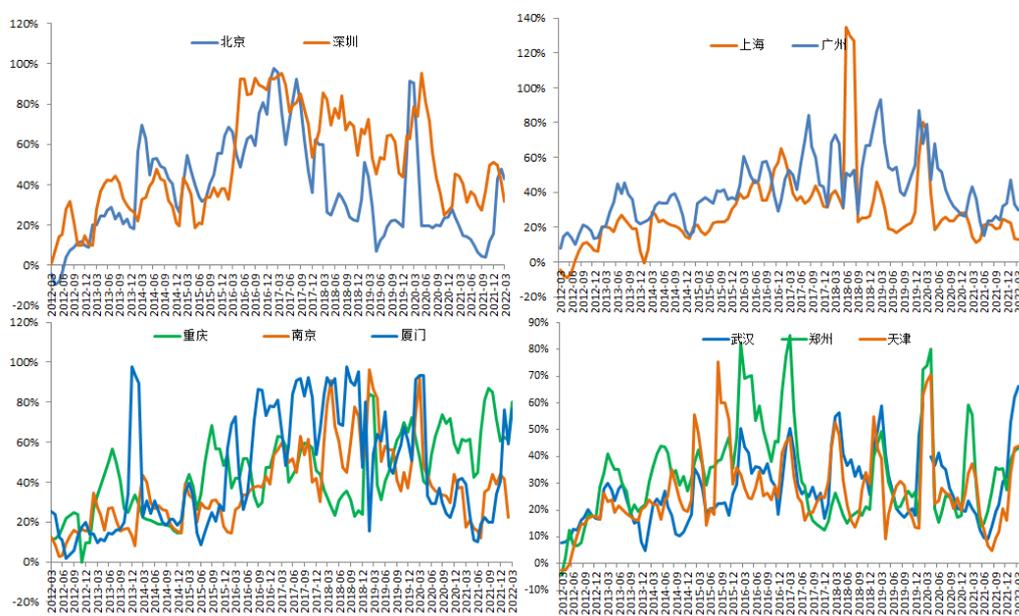


图 10 一线和部分二线城市新增贷款价值比（3 个月移动平均）¹

资料来源：国家金融与发展实验室估算。

¹ 理论上，贷款价值比（LTV）不应超过 70%。导致计算结果存在差异的原因是：第一，我们使用月度余额之差表示新增量，两者之间存在差异；第二，由于不能直接得到个贷数据，我们使用总贷款数据或居民中长期贷款数据再乘以某一系数得到个贷数据。但是，我们保持单个城市在时间上的系数一致，以及不同城市在方法上的一致，因此数据依然具有参考意义。该指标出现负值的原因来自第一条。

整体来看，受益于较高的首付比例、较低的 LTV，我国新增个人住房贷款抵押物保障程度较高，个人住房贷款整体风险可控。但是我们仍需警惕在房地产市场形势大分化的背景下，由于区域性房价持续下跌（比如目前燕郊房价较 2017 年高位已经“腰斩”，对于部分低首付比例的借款人来说其住房已经成为“负资产”），在高价位购房者的房贷资产质量迅速恶化，导致区域商业银行不良率大幅上升，进而使得部分区域性中小银行出现严重的偿付能力不足风险。

四、房企融资形势

（一）房地产开发贷余额首次同比下降

从央行公布的金融机构贷款投向统计数据来看，截至 2022 年第一季度，房地产开发贷款余额为 12.56 万亿元；与 2021 年末相比，净增量为 2900 亿元，开发贷存量余额在经历三个季度的持续下降后恢复正增长。但受 2021 年第二季度以来开发贷余额持续压降影响，2022 年第一季度，房地产开发贷款余额首次出现了同比下降的情况——同比下降了 0.4%，增速比上年末的 0.9% 低了 1.3 个百分点（见图 11）。从 2021 年第四季度开始，央行、银保监会等部门多次表态，要求银行业金融机构准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，支持房地产企业合理融资需求。在政策的支持下，房地产开发贷持续收紧的态势于 2022 年第一季度有所改善；但行业信用远未恢复，商业银行出于风控方面的考虑（例如晋商银行受房企债务违约影响，开发贷不良率从 2020 年的 0.28% 大幅上升至 2021 年 10.29%），对新增房地产开发贷的发放仍极为审慎。

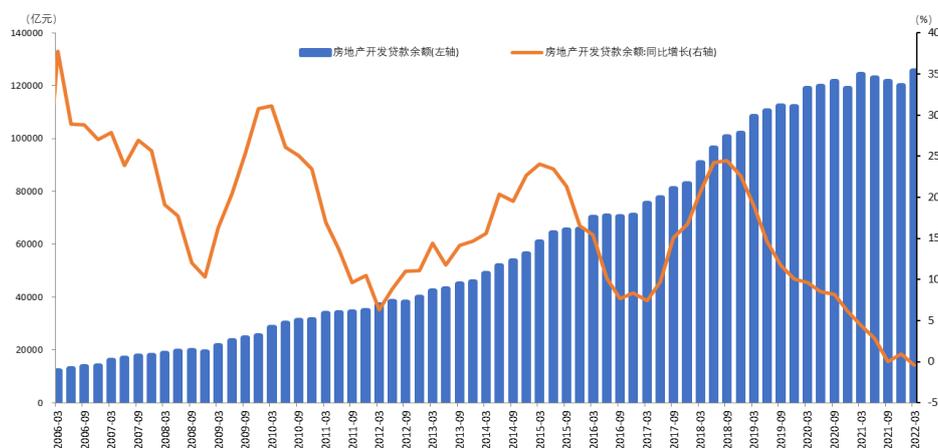


图 11 房地产开发贷余额情况（季度）

资料来源：中国人民银行，Wind。

(二) 房地产信托规模仍在持续压降²

从投向房地产行业的信托资金数据来看，截至 2021 年末，房地产信托余额为 1.76 万亿元，与 2020 年末相比，余额压降了 5164.98 亿元，同比下降 22.67%。

分季度来看，2021 年第一季度至第四季度房地产信托余额分别为 2.17 万亿元、2.08 万亿元、1.95 万亿元、1.76 万亿元；房地产信托存量余额从 2019 年第三季度开始，已连续十个季度下滑。与此同时，房地产信托余额占信托业资金余额的比重也在持续下降。截至 2021 年末，房地产信托余额占信托业资金余额的比重为 11.74%，较 2020 年末下降了 2.23 个百分点（见图 12 左图）。在强监管下，信托投资公司严格执行在风险可控的前提下开展房地产信托业务的监管要求，并按监管要求持续压降房地产信托规模。从房地产信托余额规模、增速和占比来看，“控地产”的监管要求在信托业得到了较好的执行。

从融资成本来看，2021 年房地产信托发行的平均预期年化收益率为 7.35%，加上 2%~3%左右的信托公司报酬和信托计划发行费用，房地产企业信托融资的平均成本在 9.35%~10.35%之间，较 2020 年略有下降。分季度来看，2021 年第一季度至第四季度房地产信托的平均预期年化收益率分别为 7.31%、7.26%、7.33%和 7.53%，呈先降后升趋势（见图 12 右图）。

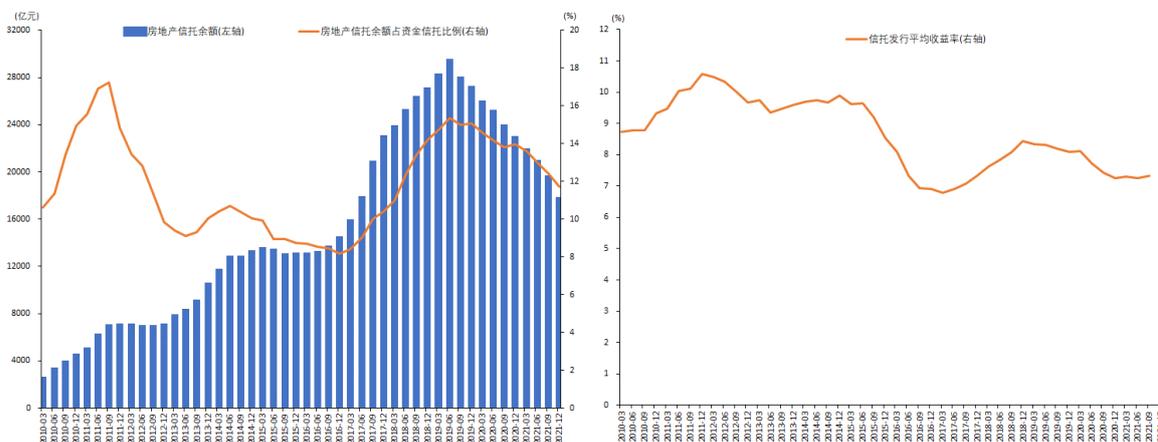


图 12 房地产信托情况（季度）

资料来源：中国信托业协会，Wind。

² 由于信托数据滞后发布，当前最新数据更新至 2021 年第四季度，本节分析基于 2021 年第四季度及之前的数据。

（三）房企境内外信用债发行规模环比有所改善

从境内信用债（不包括资产证券化产品）发行情况来看，2022 年第一季度的发行总额是 1247.56 亿元，环比增长 41.54%，但同比下降 27.43%；平均票面利率为 3.61%（见图 13 左图）。从存量情况来看，截至 2022 年第一季度末，房企境内信用债待还余额为 1.86 万亿元，较 2021 年末下降了 2.11%。其中，三年内到期债券余额为 1.08 万亿元。

从境外信用债发行情况来看，2022 年第一季度房企境外债发行规模为 53.98 亿美元（约为 342.70 亿元人民币），环比增长 78.11%，但同比下降 71.37%；平均票面利率为 7.79%（见图 13 右图）。截至 2022 年第一季度末，内地房企境外债存量余额为 1940.39 亿美元（约为人民币 1.23 万亿元），较 2021 年末下降 1.35%。

整体来看，2022 年第一季度，房地产境内、境外信用债发行规模环比均有所改善，但同比数据仍大幅下降，且存量规模小幅压缩。目前，房企发行境内、境外信用债募集所得资金主要用于借新还旧。受市场形势和行业信用风险收缩影响，房企境内外信用债存量规模仍在压缩，借新还旧实际上已难以为继。2022 年第一季度，房企境内信用债因违约或展期未能按约偿付的数量高达 24 支，涉及恒大、阳光城、华夏幸福、三盛宏业、龙光控股和新力地产 6 家债券发行主体，违约规模（违约日债券余额）为 240.12 亿元。对于部分杠杆率较高的民营房企而言，其新增的境内、境外信用债规模并不足以覆盖到期债券的偿付规模，加之市场销售低迷，短期内房企债券违约事件还会陆续发生。

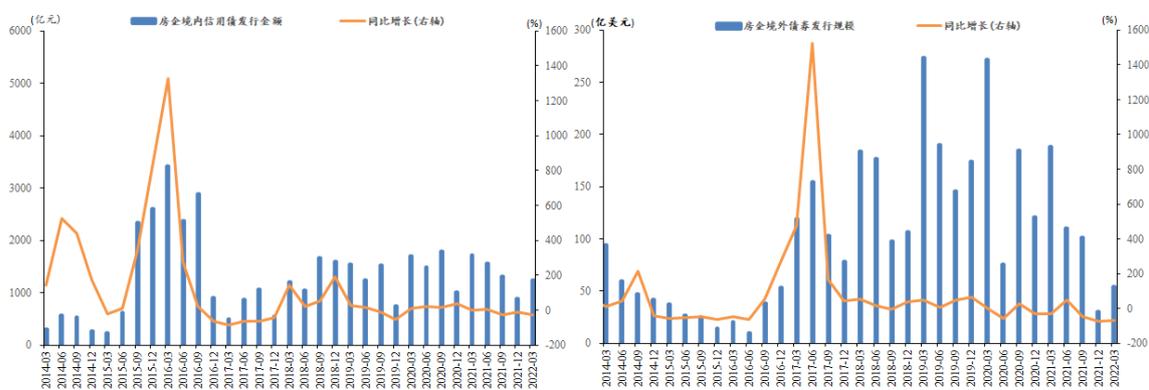


图 13 房地产开发企业境内、境外信用债发行情况（季度）

资料来源：Wind。

五、小结和风险提示

房地产市场政策方面，在房地产市场面临需求收缩、预期转弱和因大型民营企业债务违约带来供给冲击的形势下，2022年第一季度中央和部委层面继续释放出积极政策信号，通过对前期房地产调控政策进行纠偏和完善来稳定市场和预期，化解房企债务违约风险。地方政府层面则在“因城施策”原则下，从供需两侧密集出台房地产市场支持政策。

从房地产市场运行情况来看，2022年第一季度房地产市场延续了2021年末的运行态势：住房销售规模大幅下降，库存去化周期有所上升，且三线城市住宅库存去化的压力较大；受三线城市房价下行拖累，全国住房销售价格整体下行，但持续下行的态势有所减缓。住房租赁市场表现相对平稳，住房租金受季节性需求减弱影响略有下降；受租金价格水平的季节性下跌影响，住房租金资本化率而略有上升。在销售端受需求低迷影响、资金端受房企债务违约带来的行业信用收缩影响的情形下，民营房企拿地意愿和能力均较低，土地交易市场陷入颓势。

从房地产金融形势来看，房地产金融形势仍然严峻，但在积极的政策环境下，房地产金融形势在边际上有所改善。个人住房金融方面，尽管受住房销售下滑影响，个贷余额同比增速仍在进一步下降，但个贷的平均利率水平在持续降低，放款周期也大幅缩短。同时，受益于较高的首付比例、较低的LTV，我国新增个人住房贷款抵押物保障程度较高，个人住房贷款整体风险可控。房企融资方面，虽然房地产开发贷款余额首次出现了同比下降的情况，但存量余额在经历三个季度的持续下降后恢复正增长；房地产信托规模仍在持续压降；房地产境内外信用债发行规模虽然同比仍表现为大幅下降，且存量规模小幅压缩，但环比均有所改善。受行业信用收缩影响，金融机构和金融市场投资者对房企的金融支持仍较为审慎，且对于不同的支持力度产生更大分化，主要国有房企更易获得融资支持。

风险提示方面，有以下风险点值得关注：第一，部分三四线城市的房地产市场预期不稳、需求下降，由于市场难以通过价格出清，库存上升风险增加；第二，2022年7月房企境内外债务迎来年内到期高峰（规模达到1623亿元），在当前市场预期较弱以及金融机构避险情绪下，房企流动性严重吃紧，部分高杠杆企业难以借新还旧，房企债务违约事件还会陆续发生。

附件：相关指标说明

1.租金资本化率：指一套住宅完全靠租金收回成本要经过多少年，它可以衡量房地产泡沫的严重程度。具体计算公式为： $\text{租金资本化率}=\text{每平方米住宅价格}/\text{每平方米住宅一年租金}$ ，它与租售比的换算关系为： $\text{租金资本化率}=1/(\text{租售比}\times 12)$ 。本报告中租金资本化率的分子——房价——数据是通过对手房网交易信息网站的二手房成交价格数据采集和统计而得，在剔除某些异常值后用成套价格除以住宅面积得到样本住宅的单位价格，再采取简单平均法得到整个城市的住宅单价；租金资本化率的分子——租金——数据是通过对手房网发布的住房租赁价格数据采集和统计而得，在得到样本单位月租金后采取简单平均法得到城市月租金水平，再乘以 12 个月得到城市的年平均租金。

2.库存去化周期：指的是待售商品房需要多长时间能够销售完。具体计算公式为： $\text{库存去化周期}=\text{商品房可售套数}/\text{商品房成交套数}$ ，由于新建商品房市场波动程度较大，本报告采取 3 周移动平均的方式进行平滑处理。数据来源于 Wind 数据库，最终源头为各城市房地产管理局。

3.贷款价值比（Loan to Value, LTV）：指贷款占住宅价值的比重，反映了住房消费中使用杠杆的程度，具体计算公式为： $\text{贷款价值比}=\text{贷款金额}/\text{住宅总价}$ 。在本报告中，我们使用的是新增贷款价值比（流量数据），而不是贷款余额与住宅总价值之比这一存量数据，其原因是我们难以估计住宅存量数据。公式中分子部分——新增住宅贷款额根据月度余额之差求得，对于没有住户中长期贷款的情形，我们使用个人消费贷款近似，或使用全国住户中长期贷款占全国贷款余额这一系数与当地城市的贷款余额相乘的方式求得近似值，分子数据来源于 Wind，最终源头为人民银行；分母部分——新成交住宅价值，由于存在阴阳合同这一问题，我们使用抓取的数据作为单价，在与各城市房地产管理局公布的住宅成交面积相乘，得到新成交住宅价值。

版权公告：**【NIFD 季报】**为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。