



防風險為何要重點控居民部門槓桿率？

中國居民部門槓桿率是指居民部門債務/GDP的比例。2008年為18%，2017年第三季度升至48.6%，最近呈現“上漲較快”的勢頭。橫向比較，中國居民部門槓桿率不算太高，但上升的速度快了一些。美國居民部門槓桿率從20%提升到50%左右用了約40年時間，中國只用了大約10年。中國居民加槓桿為什麼這樣快？據機構調查，中國居民的資產大約70%配置在房地產。居民加槓桿主要是增加與房屋相關的負債。



居民槓桿與房地產風險

過去幾年地方政府因城施策分類指導，房地產市場分化，三四線城市商品住宅去庫存取得明顯成效，熱點城市房價漲勢得到控制。但從下列指標看，部分城市已存在房地產泡沫：一是地價上漲過快。2016年地價增速與GDP增速之比達到3.6。二是房價收入比過高。2016年北上廣深的房價收入比均值達22.6倍，目前約30倍，不僅高於香港的19.4倍，更遠遠超過6年家庭收入買套房的合理年限。三是2017年12月全國百城房價均價上漲至13967元/每平方米，已超過普通市民的購買力。四是租售比超合理水平。國際上將一套房價在租金的300倍以內，即出租300個月（25年）收回全部投資視為合理。國內不少城市租售比達600甚至800倍，顯示

柳洪
高級經濟研究員
Tel: 28266209
hliu@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

已現泡沫。

今年1月份70個大中城市商品住宅價格，上漲的城市較下跌的城市要多。前不久的春節返鄉置業潮預示，市場對房價上漲仍有預期，資金仍在通過各種渠道流向房地產市場。居民進一步加槓桿，勢必增加房地產風險。相關矛盾，居民不滿意房價太高，開發商不滿意地價太高，地方政府不滿意營商成本被抬高、營商環境被破壞等將進一步凸顯。

房地產與金融業關聯

據央行數據，2017年末全國主要金融機構房地產貸款餘額為32.2萬億元，佔各項貸款餘額的26.8%。其中，個人住房貸款餘額為21.9萬億元。有機構測算，以房地產作抵押物的其他貸款規模達13.6萬億元。累計中國商業銀行涉房貸款總規模超過45.8萬億元人民幣。一旦國際國內各種誘因引發樓市調整，銀行不良資產反彈壓力將較大，由此構成的“灰犀牛”和“黑天鵝”隱患將威脅著中國的金融穩定。因此，必須下先手棋，遏居民過快加槓桿，控房地產泡沫，促金融業與房地產良性循環。

《政府工作報告》的主要措施

控房地產泡沫，也沒必要主動擠破。房地產領域的風險釋放需要長期逐步推進。今年《政府工作報告》提出的主要措施：一是繼十九大報告之後，進一步明確“堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位”。落實地方主體責任，繼續實行差別化調控，一線城市從嚴，二三四線城市精準化調控。二是完善調控方式，遏制投機炒房。“健全地方稅體系，穩妥推進房地產稅立法”。嚴控銀行貸款資金借道或繞道流入樓市，上浮個人按揭貸款利率。三是建立長效機制，促進房地產市場平穩健康發展。培育住房租賃市場，發展共有產權住房。加快建立多主體供給、多渠道保障、租購並舉的住房制度。

展望後市，隨著相關措施進一步落實，國內房地產市場有望呈價穩量跌態勢。對房企來說，2018年將是銷售小年。隨著還債高峰期到來，境內融資成本上升和相關政策收緊，中資房企境外發債融資將進一步升溫，香港金融業將迎來新的業務機會。

近期報告

1. 中國經濟將在提質增效中平穩成長 王春新 03.08
2. 防風險定位升級怎麼看？ 柳洪 03.08
3. 從下財年賣地計劃看土地收入 蔡永雄 03.05
4. 2017年香港經濟增長創2011年以來最快增速 蔡永雄 02.28
5. “兩會”召開在即，政策熱點值得期待 蘇杰 02.28
6. 稅改引發美國企業海外資金回流的趨勢分析 蔡永雄 02.23
7. 港股後市調整風險仍存 蘇杰 02.12
8. 美元疲弱 = 外國投資者拋售美元資產？ 戴道華 02.07
9. 政府重建置業階梯值得支持 蔡永雄 02.07
10. 美股引爆全球股市震盪 市場調整壓力或增大 蘇傑 02.06
11. 債市迎來真正加息 資產價格受考驗 卓亮 02.05
12. 香港樓價持續高企的影響分析 蔡永雄 01.29
13. 美元喘定還需孳息曲線配合 卓亮 01.29
14. 從TIC數據看中國持有美國國債的規模與結構 戴道華 01.25
15. 2017年內地經濟增長動力回穩 鄂志寰、蔡永雄 01.18
16. 創科企業融資如火如荼，上市地爭奪烽煙再起 蘇杰 01.17
17. 港美同業拆息的互動及其對香港銀行加息決定的影響 戴道華 01.16
18. 東盟企業來港上市愈趨活躍 黃思華 01.15
19. 區塊鏈技術及其金融場景應用探析 劉雅瑩 01.10
20. 擁抱新經濟，港上市規則最大改革啟動 蘇傑 12.20