



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 |