



## 中国房地产市场是否存在硬着陆风险？

### 要点：

- 基于房价收入比和房屋租售比两个指标判断，当前中国不存在全局性的房地产泡沫，但北京、上海、海南等热点地区存在明显泡沫。中国庞大的刚性需求、房地产领域的低杠杆率、政府拥有的政策调整空间使得中国有条件避免房地产市场硬着陆；房地产信贷资产占比较低、房地产金融衍生产品较少以及房地产相关贷款结构合理奠定了中国房地产贷款总体风险可控、房地产市场下行不会导致国内银行体系崩溃的基础。
- 在未来中国经济持续发展、城市化快速推进的大背景下，中国房地产市场需求空间仍然很大，房地产行业仍具有很大的发展空间，房地产领域发生硬着陆的可能性很小，这是商业银行面临的历史机遇，所以商业银行仍应将房地产市场作为重要业务领域之一，但要清晰把握国家战略导向，有重点、有区别发展，并适度控制房地产贷款总量及占比，避免形成过度依赖房地产贷款的信贷结构。与此同时，也要密切关注由于各种不可预期因素引发的房地产市场短期内的暴涨暴跌带来的风险。

负责人：詹向阳 樊志刚

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 王小娥 朱 妮  
李 露 杨 苒

执笔：赵幼力 王小娥

youli.zhao@icbc.com.cn

xiaoe.wang@icbc.com.cn

相关研究：

2012/4/10 《对近期商业银行信贷增长的新特点探析》

2012/4/10 《官方与汇丰PMI逆向变动的情况解析》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## Whether There is a Hard Landing Risk in China's Real Estate Market?

### **Executive Summary**

Based on the housing price-to-income ratio and housing price-to-rent ratio, there's no across-the-board housing bubble in China, but bubble exists obviously in hot areas such as Beijing, Shanghai and Hainan. China's huge rigid demand, low leverage of real estate, and relatively wide policy space, make that China can avoid real estate hard landing. Low ratio of real estate credit assets to total credit assets, small amount of real estate financial derivatives, and reasonable structure of real estate loans, lay the foundation of that the overall risk of China's real estate credit assets is controllable. The slowdown of real estate market development will not lead collapse of domestic banking system.

In the future, China's economy will be expected to continue to develop, urbanization will proceed apace. In this context, we judge that China's real estate demand space is still huge, the development space of real estate industry is still wide, and the risk of real estate hard landing is little. Commercial banks are facing a historical opportunity, and should make real estate industry as one of important business fields. It's worth noting that commercial



banks should clearly hold the national strategic direction, focus on business at key point, and control the amount of real estate loans in a appropriate range, so as to avoid to form a credit structure which excessively dependent on real estate loans. Meanwhile, commercial banks should also pay close attention to the risk of real estate market's rise and fall suddenly and sharply caused by unexpected factors.

### 目 录

---

一、对当前中国房地产泡沫程度的总体分析和判断·····	1
（一）基于房价收入比判断，当前中国不存在全局性的房地产泡沫，但北京、上海、海南等热点地区存在明显泡沫·····	1
（二）基于房屋租售比判断，当前北京、上海等地区存在明显泡沫·····	4
二、中国房地产市场调整是否会引发房地产市场的硬着陆·····	6
（一）庞大的刚性需求奠定了中国房地产领域不会硬着陆的市场基础·····	6
（二）房地产领域的低杠杆率为中国化解可能发生的风险提供了时间和空间·····	9
（三）防止住房价格暴跌，中国政府仍有很大的政策调整空间和灵活度·····	10
三、房地产市场下行会导致国内银行体系的崩溃吗？·····	11
四、主要结论·····	12

### 图目录

---

图1 全国住宅销售均价及房价收入比折线图·····	3
图2 北京住宅销售均价及房价收入比折线图·····	3
图3 上海住宅销售均价及房价收入比折线图·····	4
图4 海南住宅销售均价及房价收入比折线图·····	4
图5 北京、上海房屋租售比折线图·····	6



近期中国商品房价格下行态势日渐明晰，表明房地产宏观调控已初见成效，但与此同时，也引发一些针对房地产甚至金融系统的悲观言论不时出现，诸如“中国房价将暴跌 70%，房地产泡沫要破灭”、“房价下跌导致银行贷款质量恶化，将影响中国金融系统稳定”等。这些悲观言论引发我们对中国房地产问题的深入思考，中国房地产价格真的会出现暴跌吗？中国商业银行会因为房价下行出现系统性风险吗？本文在总结历史上日本、美国等发生房地产硬着陆情况若干规律的基础上，结合中国当前实际，提出我们对中国房地产问题的看法：中国有条件实现房价稳健回归、商业银行房地产信贷风险总体可控。

### 一、对当前中国房地产泡沫程度的总体分析和判断

形象地讲，房地产泡沫就是发生在房地产领域的通货膨胀。房地产泡沫的产生原因主要是由于房地产价格的持续上涨，使人们产生房价还会进一步上涨的预期，从而不断吸引新的资金进入，最终使得房地产的价格远高于与之对应的实体价值。判断房地产领域是否存在泡沫问题，国际上常用一些指标包括租售比、房价收入比、住房空置率、住房可支付性指数等来判断。根据数据的可得性和方法的科学性，本文选取房价收入比和住房租售比两个指标来对中国房地产泡沫进行判断。

#### （一）基于房价收入比判断，当前中国不存在全局性的房地产泡沫，但北京、上海、海南等热点地区存在明显泡沫

##### 1. 判断标准

房价收入比一般定义为一套住房的价格是一个家庭年收入的多少倍，其具有计算简便、涵义直观的特点，但最大缺点和应用难点则是难以准确确定合理区间。很长一段时期里，中国学者经常引用世界银行的“4 至 6 倍”作为房价合理区间的“国际标准”，但事实上，由于各国经济发展水平、人口状况、资源禀赋条件等差异很大，房价收入比并不存在一个绝对化的合理区间。世界银行曾在全球调查了 96 个国

家，房价收入比平均为 8.4，其中，最大值为 30，最小值为 0.8，而美国次贷危机爆发前全国房价收入比的最高值也没有超过 5 倍，仍处于“4 至 6 倍”的所谓“国际标准”区间内。我们认为，房价在本质上很大程度是特定区域地价的反映，因此，房价收入比实际反映的是特定区域土地和劳动力两种资源的相对价格关系，而对特定国家或者特定城市来说，由于其资源禀赋条件是确定的，用房价收入比的多年均值可以大体反映土地和劳动力两种要素的长期价格关系，因此评价一个国家或城市的房价水平是否合理，不宜用一个国家或地区的房价收入比去评估另一个国家或地区的房价收入比，而应根据特定区域房价收入比的多年均值作为评价房价水平是否合理的标准。一旦房价收入比突然较多地偏离多年均值，则通常预示着短期内房价出现了异常变化。

2. 判断结论：中国不存在全局性泡沫，但北京、上海、海南等热点地区存在明显泡沫

1997 年以来，全国城镇的房价收入比<sup>1</sup>均值为 8.4 倍，2011 年的房价收入比为 7.4 倍，创 1997 年以来的新低（见图 1）。用房价收入比指标衡量，从全国范围来看，目前全国城镇新建商品房的销售均价是有收入水平支撑的，房价总体水平尚处于合理范围之内，目前全国城镇房价不存在全局性泡沫。

虽然用房价收入比指标衡量，全国的房价水平尚处于正常范围内，但必须看到，房地产市场是典型的区域性市场，用房价收入比指标来衡量北京、上海、海南等部分热点城市的房价，可以发现这些城市的房价收入比显著高于其历史均值水平（见图 2、3、4），房地产泡沫较为明显。以北京为例，1999-2006 年，北京市房价收入比均值为 13.6 倍。从 2007 年开始，北京的房价收入比快速上升，2007-2011 年房价

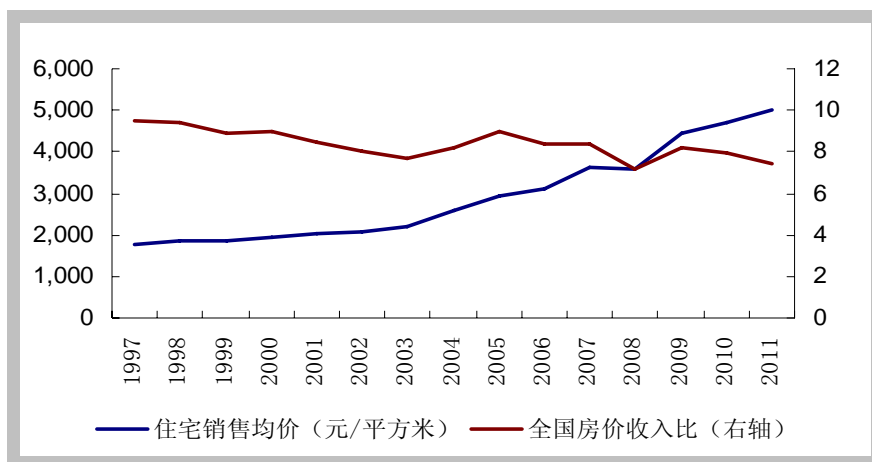
---

<sup>1</sup> 本文房价收入比的基本算法是：房价收入比=（当年住宅销售均价\*100）/（当年城镇居民人均可支配收入\*当年城镇户均人口），即本文所指房价收入比的含义使用城镇居民户均可支配收入购买一套建筑面积 100 平方米、价格相当于当年住宅销售均价的住房需要多少年。



收入比均值为 19.9 倍，显著高于此前 7 年的均值水平。其中，2010 年北京的房价收入比高达 24.1 倍，为 1999 年以来的最高水平(见图 2)。随着政府一系列调控政策的实施，北京商品房价格出现回落，2011 年北京市的房价收入比回落到 19.3 倍，但仍显著高于 1999-2006 年的均值水平，北京市的房价仍需进一步向合理水平回归。

图1 全国住宅销售均价及房价收入比折线图（1997-2011）



资料来源：Bloomberg，CEIC，城市金融研究所宏观经济金融数据库（ICBC），除特别注明外，下同。

图2 北京住宅销售均价及房价收入比折线图（1997-2011）

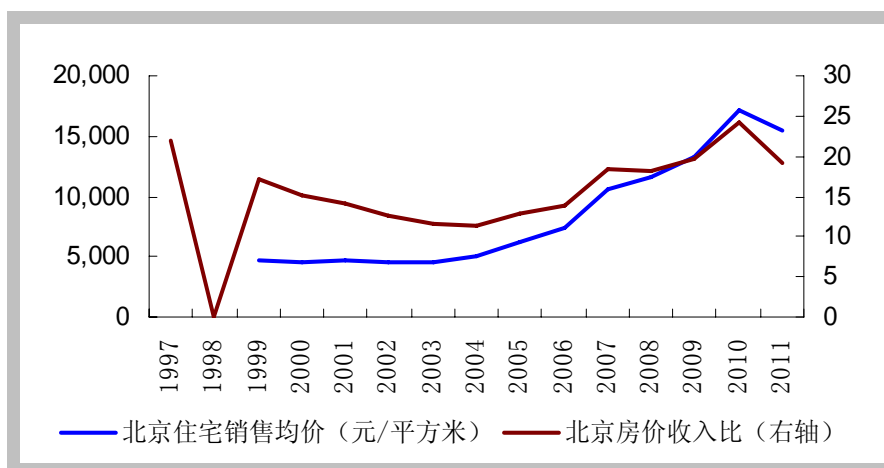


图3 上海住宅销售均价及房价收入比折线图（1997-2011）

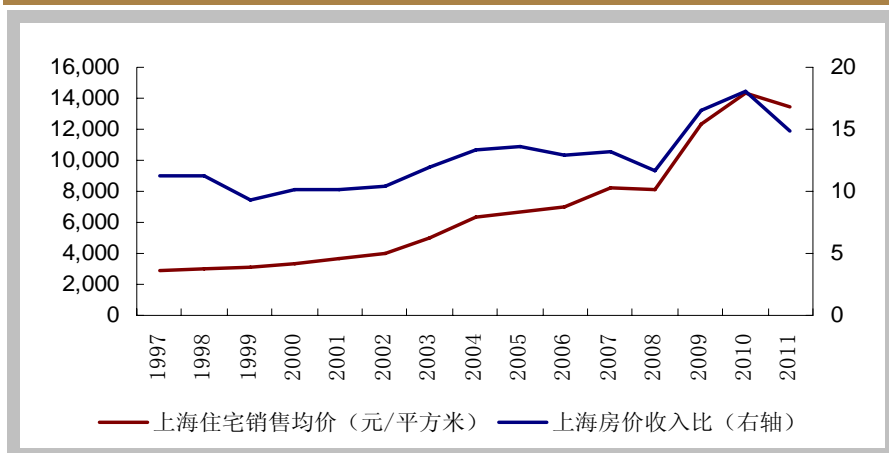
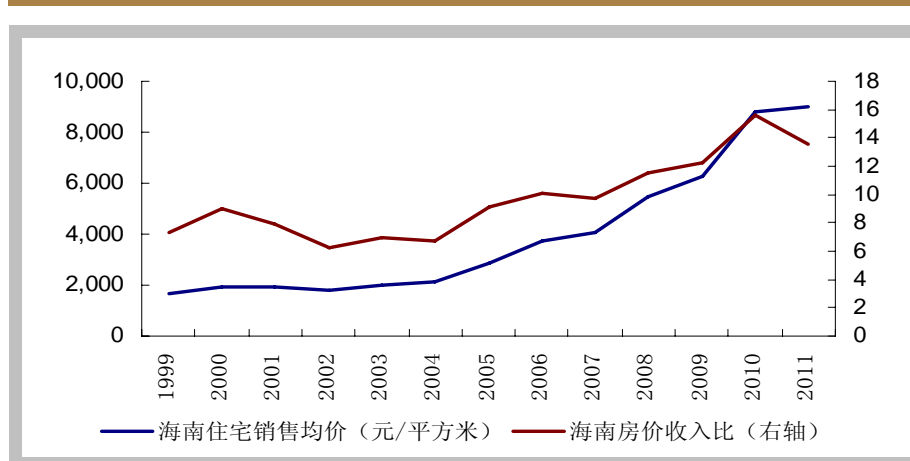


图4 海南住宅销售均价及房价收入比折线图（1997-2011）



## （二）基于房屋租售比判断，当前北京、上海等地区存在明显泡沫

### 1. 判断标准

房屋租售比是住房售价与月租赁价格的比值，通常指每平方米建筑面积的房价与每平方米建筑面积的月租金之间的比值。一般来说，房地产市场中的房屋供求关系在售价和租价上的反映应该是一致的，当房屋供不应求时，二者都会上涨。但如果房地产市场中投机需求过





多，房屋售价这个指标可能就会被扭曲，无法反映正常的房屋供求关系，此时房屋租价则相对比较客观。因为买房可能存在投机的成分，但租房则更多是实际居住需求。因此，根据房屋租售比来测定房地产市场是否存在泡沫比较有效。房屋租售比的国际合理标准通常为 200:1 到 300:1，比值越高，说明房地产市场中投资投机需求越大。另外，也可以通过与房屋租售比历史平均数据的对比来分析判断其是否合理。对比房屋租售比的历史数据，如果发现当前值基本维持在历史均衡水平，说明房屋租售市场处于均衡水平，房价基本处于正常水平；如果当前值远高于历史均衡水平，说明房屋销售价格被严重高估，存在泡沫问题；如果当前值低于历史均衡水平，说明房屋销售价格被低估，具有一定的增长潜力。

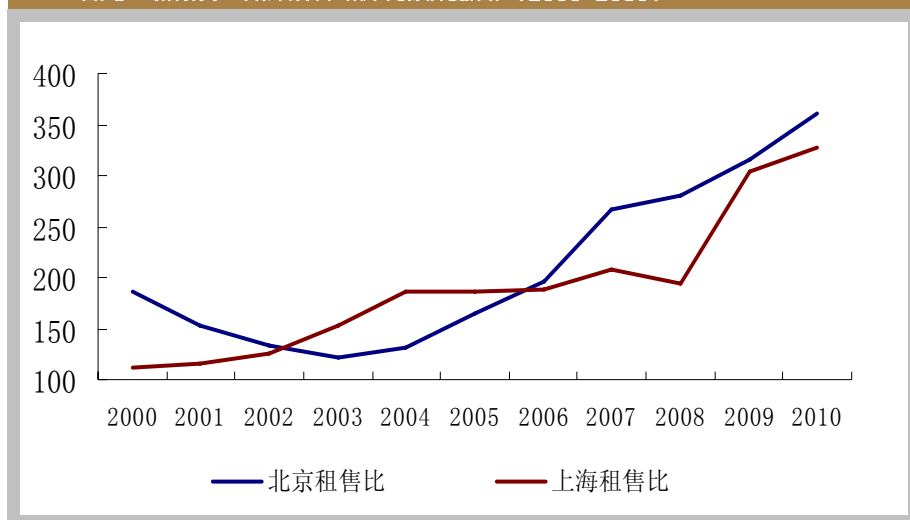
## 2. 判断结论：北京、上海等热点地区存在明显泡沫

由于缺少全国范围内的租房价格数据，本文仅对北京和上海的租售比进行了计算。从北京、上海两城市的房屋租售比<sup>2</sup>来看，近几年尤其是 2007 年以来两个城市房价租售比迅速攀升：2000-2006 年，北京商品房租售比平均为 154.8 倍，上海商品房租售比平均为 152.3 倍；2007-2010 年，北京商品房租售比平均为 305.6 倍，上海商品房租售比则平均为 258.1 倍，均比 2000-2006 年的平均数提高了近一倍；2010 年北京的商品房租售比高达 360 倍，上海的商品房租售比高达 327 倍，均为 2000 年以来的最高水平（见图 5）。其中，从 2009 年起北京和上海的商品房租售比就已经高于国际标准上限 300:1。因此，根据房屋租售比指标判断，目前北京、上海的房地产市场存在明显泡沫。

---

<sup>2</sup> 本文房屋租售比的基本算法是：房屋租售比=各城市商品房销售均价/各城市商品房租赁价格，其中，各城市商品房租赁价格通过商品房租赁价格指数与 2010 年的租赁价格绝对数计算得出。

图 5 北京、上海房屋租售比折线图（2000-2010）



综上分析，中国并没有出现全国性的房地产泡沫。但北京、上海等一些城市房地产价格上涨过快，已超出一般居民的支付能力，房地产市场已经存在一定泡沫，需要引起高度重视。

### 二、中国房地产市场调整是否会引发房地产市场的硬着陆

从世界各国历史来看，房地产市场的调整不一定会引发硬着陆，以日本为例：日本在二战后经历了三次较大的房地产市场调整，前两次并未出现硬着陆，也未对经济产生重大影响，只是第三次调整，引起了严重的金融风险和经济硬着陆。同样是房价的调整，为什么有些是硬着陆，有些不是？中国会不会发生房地产市场硬着陆问题？要回答这些问题，需要寻找世界各国房地产市场硬着陆的共同特点，并进一步和中国的具体情况进行比较。我们认为，中国有条件避免房地产市场硬着陆。

#### （一）庞大的刚性需求奠定了中国房地产领域不会硬着陆的市场基础

从世界各国发生房地产市场硬着陆的案例来看，引发重大不良后果的房地产调整，往往发生在房地产市场的成熟阶段。所谓成熟阶段，指的是居民的居住需求已经基本满足的阶段。在美国、日本等发达国



家，城市化已经基本完成，多数人都能居者有其屋（自有或租住），房产的购买大多属于改善性和投资性的，或者说是弹性需求。因此，当泡沫被刺破的时候，由于预期被打破，即使房地产价格很低，弹性的需求也会导致没有人愿意去接盘。而对于刚性需求占比大的房地产市场而言，就很少会出现房价一跌再跌的现象，因为只要房地产市场经过了实质性调整，就可能吸引一定的刚性需求买家阶段性进场。因此，要分析中国包括北京、上海等城市的房地产市场是否会出现硬着陆，还是要看房地产市场本身的刚性供需情况。

### 1. 中国全国范围内住宅总体仍呈现供小于需态势<sup>3</sup>

#### （1）中国住宅刚性需求情况

中国的住房消费需求可分为三部分：第一部分是城镇化带来的需求，包括主动融入（农民工）或被动卷入（失地农民）城市化的农民，以及毕业留城的大学生。根据中国“十二五规划”，“十二五”期间城镇化率每年提高 0.8 个百分点，当前人口总量约为 13.47 亿，则每年新增城镇人口大约为 1078 万人<sup>4</sup>，按照 2010 年底城市居民住宅建筑面积 31.6 平方米/人计算，每年城市新移民对住房的需求约为 3.4 亿平方米。第二部分是人口和家庭结构变化带来的需求，主要指一些到了结婚成家年龄带来的住房需求。根据抽样调查数据，人口年龄在 25-34 岁阶段的城镇人口约有 8700 万。假设在未来几年每年有 1500 万人<sup>5</sup>结婚成家，按照上述人均住宅建筑面积计算，每年这部分住房需求约为 4.74 亿平方米。第三部分是收入水平提高带来的需求，即城镇居民的改善型购房需求。从近年数据看，中国城市居民人均住宅建筑面积逐年增加，从 1978 年的 8.1 平方米上升至 2010 年底的 31.6 平方米，平

<sup>3</sup> 由于统计局等国家部委公布各指标数据时间不一，本部分数据都尽可能采用最新数据，导致数据之间的时间不完全一致。

<sup>4</sup> 从 1996 年以来中国平均每年新增城镇人口约 2100 万人，即便如此，至 2011 年中国城市化率才刚刚超过 50%，远低于发达经济体 80% 以上的城市化率，亦低于许多发展中新兴经济体，因此，中国城市化进程空间仍然很大。

<sup>5</sup> 根据统计数据，1978 年至 2009 年，中国每年平均结婚人数为 1770.3 万人，每年平均离婚人数为 205.6 万，每年的净结婚人数为 1564.7 万人。

均每年增加 0.71 平方米，以 2011 年 6.9 亿城镇人口计算，未来每年这部分需求约为 4.91 亿平方米。综上，预计中国未来每年新增住房消费需求约有 13.05 亿平方米。由于三部分中间可能有重复计算的部分，再考虑到居民的居住面积也不会无限制增加，粗略保守估计，我们把居民的改善性需求去掉，即使这样，每年城镇新增住房需求也达到 8.14 亿平方米，也远超以往年度的年均竣工面积，1998-2010 年的年均住宅竣工面积 3.83 万亿平方米。

值得强调的是，上述计算仅仅考虑了新增需求量，房改后多年积累的住宅消费存量缺口尚未考虑。从 1998 年房改至今，根据前文计算公式，年均住房消费需求大约为 15.85 亿平方米<sup>6</sup>，每年约有 12 亿平方米的供需缺口，总共约有 156 亿平方米的缺口。因此，中国房地产市场的刚性住房消费需求非常庞大。

### （2）中国住宅供给情况

土地资源是制约房地产供给的最主要因素，因此，本文主要根据已进入市场的土地估算住宅的潜在供给量。根据国土资源部发布的全国房地产用地市场运行概况报告，截至 2011 年 10 月，全国未开工的住宅用地 16.5 万公顷；未竣工的住宅用地 35.5 万公顷。中国目前的房地产项目容积率平均约 1.5，即 1 平方米的用地可以建成 1.5 平方米的房子。按此粗略计算，当前全国尚未开工的住宅用地大约可以建成 25 亿平方米的住宅房屋，未竣工的住宅用地大约可以建成 53 亿平方米的住宅房屋，加上已建成的待售商品房面积 1.7 亿平方米<sup>7</sup>，共计约可以提供 80 亿平方米的房屋，其中可能还有部分住房已经通过预售对外销售了。

<sup>6</sup> 第一部分城镇化带来的需求：1998 年至 2010 年，年均新增城市人口 2117.6 万人，人均住宅面积平均为 25.79 平方米，则城镇化每年带来的需求为 5.46 亿平方米；第二部分人口和家庭结构变化带来的需求，每年大约为 4.74 亿平方米；第三部分城镇居民的改善型购房需求，城市居民人均住宅建筑面积年均增加 1.06 平方米，年均城镇人口 5.32 亿，则每年改善性住房需求为 5.65 亿平方米。

<sup>7</sup> 2011 年末数据。



从供需数据来看, 这些供给仅用来消化存量需求缺口都不够, 上面计算未来每年的新增住宅需求量还需要通过新批土地来供给, 而土地资源的有限性决定了未来土地供应的紧张局面只会比以往更为严峻而不会更加宽松。

## 2. 北京、上海等城市住宅供需也呈现紧张态势

从北京、上海来看, 其住宅供需也存在一定缺口, 呈现紧张态势。北京市 1998 年以来常住人口数年均增长 55.5 万人, 根据上面提到的城市人均住宅建筑面积 (31.6 平方米/人) 计算, 北京市每年新增人口对住房的需求约为 1755 万平方米, 仅这部分需求就大于 1998 年至 2011 年北京年均竣工面积 (1664 万平方米)。上海市 1998 年以来年均新增人口 (65.05 万人) 对住房的需求 (约为 2055 万平方米) 仅略少于 1998 年至 2010 年上海年均竣工面积 (2379 万平方米)。而上述计算都尚未考虑各城市人口结构变化带来的住房需求和由于收入增加带来的改善性需求, 而事实上这两部分需求是实际发生的, 数量也是非常大的。另外, 北京、上海作为中国的一线城市, 在这两个城市投资置业是中国其它各地很多有实力的人的选择, 因此, 对这两个城市的住宅需求比上面计算公式中包括的三部分还要更多一些。

因此, 从实际供需数据来看, 中国全国范围内, 包括北京、上海等具体城市中, 居民对住房的需求是刚性的, 数量也是巨大的, 而且将会是持续的, 房地产价格出现暴跌的可能性非常小。当然, 所有潜在的需求不一定都转化为真实的有效购买需求, 部分需求还将通过租房来满足, 但是这样的供需情况奠定了中国房地产市场不会硬着陆的市场基础。

## (二) 房地产领域的低杠杆率为中国化解可能发生的风险提供了时间和空间

从世界各国发生房地产硬着陆的案例来看, 引发重大不良后果的房地产调整, 大多引入了过高的杠杆率, 使风险急剧上升。美国次贷

危机的起源，是金融机构给不具备购房能力的人放贷，并通过资产证券化等杠杆工具使经济整体负债率急剧上升，最终资不抵债。日本在 20 世纪 80 年代后期，居民和企业大量卷入房产和土地投机活动之中。银行、证券公司则推波助澜，使得资产泡沫借助贷款、股票、债券和投资信托产品循环放大。而一旦进入去杠杆过程，风险便开始放大。

尽管中国房地产已具备一定的金融属性，但杠杆率仍较低。银行贷款要求的首付比率较发达国家高得多，二手房市场的抵押品放贷率<sup>8</sup>也只有 60% 左右。中国老百姓对住房看得很重，轻易不会出现美国式的大量“止赎”。而且中国人不喜欢大量负债，家庭的整体负债率很低。2010 年，住户贷款/GDP 只有 28%，而在此轮危机爆发前夕的 2006 年，美国的家庭债务余额与 GDP 之比高达 170%。中国房地产按揭贷款只占 GDP 的 12%，比美国低了 60 个百分点，按揭贷款证券化率为零。

综合上述情况，中国房地产市场调整可能引致的风险将主要通过产业链传导，并不会像美国那样由于房地产金融的去杠杆化而引起整个金融市场的塌陷。同时房地产风险的传导过程，也会因产业链条的多层次而具有一定时滞，从而为化解风险提供了必要的时间和空间。

### **（三）防止住房价格暴跌，中国政府仍有很大的政策调整空间和灵活度**

当前一些城市出现的房地产价格回落，是政府主动调控的结果，并非房地产市场自我恶化、发展乏力、供求关系出现逆转所造成。针对今后中国房地产市场的走势，政府仍拥有很大的政策调整空间和灵活度。因为一旦中国房地产市场真的出现了暴跌的危机前兆，中国政府届时只需放松临时性调控政策如限购、限贷等政策，大量的刚性住房需求将会入市，从而阻止房地产市场出现大幅下挫，甚至可能在短期内引发房地产市场的迅速反弹。因此，当前在防止房价出现“暴跌”的同时，也要防止市场出现报复性反弹。下一阶段，应在坚持本次调

<sup>8</sup> 抵押品放贷率=贷款金额/贷款时抵押物评估值。





控政策措施的同时，抓紧构建房地产市场长效制度的研究和政策储备，确保房地产市场由调控状态向自主性增长平滑有序转变。

总之，中国既有宏观市场条件，也有政策空间避免房地产市场硬着陆。尽管如此，仍需密切关注房地产市场动态，及时、合理应对突发情况，着力避免多个因素共振引发的风险。

### 三、房地产市场下行会导致国内银行体系的崩溃吗？

应当看到，随着房地产调控的持续深入，部分中小房地产开发企业融资难度加大，资金状况趋于紧张，资金回笼期限拉长，贷款能否按期归还存在一定的不确定性，行业的信用风险有所增大。但是，深入分析来看，中国房地产贷款总体风险可控，房地产市场下行不会导致国内银行体系的崩溃。

首先，中国银行体系中房地产信贷资产占比相对较低。截至 2011 年末，主要金融机构房地产贷款余额 10.73 万亿元，占各项贷款余额的 20.1%，这与许多欧美银行房地产及相关资产占比动辄占半壁江山的情况有很大不同。主要金融机构房地产贷款增速也在逐步回落，2011 年同比增长 13.9%，比上年末回落 13.5 个百分点。

其次，中国银行业房地产金融衍生产品极少，中国不存在类似美国系统性房地产金融风险。次贷危机前，美国金融机构将各种“零首付”贷款以及只付利息的抵押贷款进行了多重包装，导致了风险的相互传染并放大，进而引发冲击美国经济的系统性金融风险。而中国银行业房地产金融衍生产品数量极少，风险特征相对简单。

再次，从贷款具体结构看，房地产相关贷款结构合理。以工商银行为例，截至 2011 年 3 季度末房地产相关贷款结构呈现以下特点：第一，抵押品充足的个人住房按揭贷款是主体。截至 2011 年 3 季度末，工行房地产领域相关贷款占总贷款的 21.98%，其中个人住房贷款占 15.1%。第二，贷款主要支持居民合理的个人住房融资需求，单户贷款额度较小。截至 2011 年 3 季度末，工行个人住房贷款户均余额 21.33

万元，其中：50 万元（含）以下贷款余额占比为 68.85%，且绝大部分为自住性住房，一套房按揭占比 95.31%。第三，个人住房贷款抵押率（贷款余额/抵押物评估值）为 37.61%，剩余成数（贷款余额/抵押物评估价值）在 8 成以上的个人按揭贷款余额为零，房价波动对贷款质量影响可控。

综上，房地产相关贷款质量良好，这在不良率指标上也能得到验证。以工商银行为例，截至 2011 年末，房地产开发贷款不良率从年初 0.88% 降至 0.82%，较 2011 年末总不良率 0.94% 低 12 个 BP；个人住房贷款不良率从年初 0.40% 降至 0.35%，较总不良率低 59 个 BP。

### 四、主要结论

1. 基于房价收入比和房屋租售比两个指标判断，当前中国不存在全局性的房地产泡沫，但北京、上海、海南等热点地区存在明显泡沫。

2. 中国庞大的刚性需求、房地产领域的低杠杆率以及政府拥有的政策调整空间使得中国有条件避免房地产硬着陆。

3. 房地产信贷资产占比较低、房地产金融衍生产品较少以及房地产相关贷款结构合理奠定了中国房地产贷款总体风险可控、房地产市场下行不会导致国内银行体系崩溃的基础。

4. 在未来中国经济持续发展、城市化快速推进的大背景下，中国房地产市场需求空间仍然很大，房地产行业仍具有很大的发展空间，房地产领域发生硬着陆的可能性很小，这是商业银行面临的历史机遇，所以商业银行仍应将房地产市场作为重要业务领域之一，但要清晰把握国家战略导向，有重点、有区别发展，并适度控制房地产贷款总量及占比，避免形成过度依赖房地产贷款的信贷结构。与此同时，也要密切关注由于各种不可预期因素引发的房地产市场短期内的暴涨暴跌带来的风险。