

7月24日，韩正副总理主持召开了房地产工作座谈会。他强调，要坚持问题导向，高度重视当前房地产市场出现的新情况新问题，时刻绷紧房地产调控这根弦，坚定不移推进落实好长效机制。笔者认为，这里所说的“当前房地产市场出现的新情况新问题”，主要是指部分城市的房价出现了过快上涨。

今年上半年全球经济都遭到了新冠肺炎疫情的影响，我国居民收入增速同样受到较大冲击。在此背景下，住房需求增速是下降的，这一点从住房租金持续下滑的数据中得到佐证。但与此同时，部分城市的房价出现了大幅度上涨，其背后的原因值得认真分析。

住房按揭贷款利率与企业经营性贷款利率的倒挂，导致了部分企业经营性贷款流入房地产市场，是部分城市房价上涨的关键因素。

在正常情况下，住房按揭贷款利率应低于中小企业经营性贷款利率。因为按揭贷款有房地产作为抵押，从历史数据看，个人还款现金流普遍稳定，按揭贷款的违约率很低，个人住房按揭贷款成为各家银行信贷资产配置的首选。中小微企业的贷款风险相比按揭贷款的风险要高很多，尤其是经济下滑周期里中小微企业的贷款违约率更高。按照风险定价原则，中小微企业的经营性贷款利率应该高于按揭贷款利率。

上述利率定价原则在今年上半年出现了很大变化。为了减少中小微企业因疫情冲击而破产倒闭的风险，政府采取了一系列政策措施，其中一条就是商业银行向企业让利1.5万亿元，对中小微企业实施优惠利率贷款，于是出现了一些中小微企业的经营性贷款利率与按揭贷款利率倒挂的现象，在一些实行限购限贷的城市，这种利率倒挂程度更加严重。

经营性贷款与按揭贷款之间出现利率倒挂之后，就会引发套利交易。以房产为抵押的经营性贷款利率一般在4%-7%之间，在当前的扶持政策下，部分贷款利率甚至可以降低至4%以下，最长期限可达到30年。而住房按揭贷款最低也要执行4.75%的基准利率，大量二套房或者受限贷政策影响的贷款利率还有所上浮。根据人民银行公布的数据，今年一季度，个人住房贷款加权平均利率达到5.6%，而一般贷款加权平均利率降至5.48%。在利率倒挂的激励下，部分个人住房按揭贷款会以个体工商户或小微企业以住房为抵押的经营贷“马甲”出现。