

房价波动对区域金融风险的影响机制研究

——基于管理工程思维的风险识别与防控框架

樊广颖^{1,2}

¹华南农业大学经济管理学院, 广东 广州

²山东理工大学经济学院, 山东 淄博

收稿日期: 2026年8月9日; 录用日期: 2026年8月30日; 发布日期: 2026年9月10日

摘 要

在经历长期高速扩张之后, 我国房地产业累积的价格波动隐患逐步显性化, 房价波动已上升为影响区域金融稳定的重要因素。本文基于银行信贷、产业链传导与地方政府债务三条路径, 探究房价波动向区域金融风险传导的内在机理, 并关注这一过程的区域异质性。研究表明: 房价波动通过抵押品价值重估与信贷扩张之间的正向反馈, 加剧了金融体系的脆弱性; 同时借助产业链关联与土地财政渠道, 将风险压力延伸至更广泛的金融层面。值得指出的是, 上述效应在经济发达地区与债务率偏高的中西部省份之间呈现显著分化, 区域异质性构成理解与应对风险的关键维度。从管理工程的视角来看, 上述传导过程可以被视为一个多输入、多输出的复杂风险系统, 对其的预警和管控需要引入系统工程的思维方式和方法。基于此, 本文从管理工程的视角出发, 提出了差异化调控的政策取向以及可以量化的风险预警指标体系, 从而为精准防范区域金融风险提供相应的决策支持。

关键词

房价波动, 区域金融风险, 风险传导机制, 管理工程, 风险预警系统

Research on the Impact Mechanism of Housing Price Fluctuations on Regional Financial Risks

—A Risk Identification and Prevention Framework Based on Management Engineering Thinking

Guangying Fan^{1,2}

¹College of Economics and Management, South China Agricultural University, Guangzhou Guangdong

²School of Economics, Shandong University of Technology, Zibo Shandong

Received: August 9, 2026; accepted: August 30, 2026; published: September 10, 2026

文章引用: 樊广颖. 房价波动对区域金融风险的影响机制研究[J]. 管理科学与工程, 2026, 15(5): 1004-1012.
DOI: 10.12677/mse.2026.155097

Abstract

After a long period of rapid expansion, the hidden dangers of price fluctuations accumulated in China's real estate industry have gradually become apparent, and house price fluctuations have risen to an important factor affecting regional financial stability. Based on the three paths of bank credit, industrial chain transmission and local government debt, this paper explores the internal mechanism of the transmission of housing price fluctuation to regional financial risk, and pays attention to the regional heterogeneity of this process. The research shows that the fluctuation of housing price aggravates the vulnerability of the financial system through the positive feedback between the revaluation of collateral value and credit expansion. At the same time, with the help of industrial chain linkage and land finance channels, the risk pressure is extended to a broader financial level. It is worth noting that the above effects are significantly differentiated between economically developed regions and central and western provinces with high debt rates, and regional heterogeneity constitutes a key dimension for understanding and responding to risks. From the perspective of management engineering, the above conduction process can be regarded as a multi-input and multi-output complex risk system, and its early warning and control need to introduce the thinking mode and method of system engineering. Based on this, from the perspective of management engineering, this paper puts forward the policy orientation of differentiated regulation and the quantifiable risk early warning index system, so as to provide corresponding decision support for accurately preventing regional financial risks.

Keywords

Housing Price Fluctuations, Regional Financial Risk, Risk Transmission Mechanism, Management Engineering, Risk Early Warning System

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在我国经济中，房地产行业在很长一段时间里都扮演着支柱性的角色，不管是对经济增长，还是对产业带动，亦或是对居民财富积累，都产生了十分深远的影响。但 2020 年以后，伴随着“房住不炒”这一理念逐步从政策层面落地实施，再加上宏观经济增速进入了换挡阶段，房地产市场的运行逻辑也随之发生了明显的变化。这其中最为直观的信号就体现在价格上，根据国家统计局公布的 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况数据，2020 年以来新建商品住宅价格结束了长期单边上行的格局，转为震荡下行，2022 年后环比总体呈下降态势；分城市看，三线城市价格调整压力尤为突出，2024 年 12 月三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 6.2%，温州、金华等部分城市同比跌幅超过 8%¹。在房价从过去单边上行的状态转变为频繁波动的过程中，金融体系当中那些原先被掩盖起来的脆弱性也就随之被放大了。

就当前的风险结构而言，房价波动主要体现在以下三个维度上。第一个维度是区域分化的程度在持续加深，一二线城市由于有着持续的人口流入以及比较坚实的产业基础作为支撑，所以房价表现出来的是较强的抗跌特性；但三四线城市的情况则不同，它们面临着人口外流以及土地财政依赖度较高这双重制约，房价调整幅度明显大于一二线城市，风险的集中程度明显偏高，分化态势日益显著。第二个维度

¹国家统计局. 2024 年 12 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况[EB/OL].

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202501/t20250117_1958323.html, 2025-01-17.

是顺周期效应比较突出,在信贷政策较为宽松的阶段,房价的快速上行会推动资产泡沫逐步积累;而当政策开始收紧或者市场需求转冷的时候,泡沫的破裂又会经由抵押品价值的重估机制向金融体系传导,这两者之间形成了一种典型的正向反馈关系,可谓相辅相成又互相牵制。第三个维度是空间溢出效应越来越明显,核心城市的房价波动并不是一个孤立的事件,通过信贷联动以及预期传导等途径,已经演化出了跨区域的风险扩散路径,周边区域在受到冲击传导的时候往往处于被动的承接地位,区域之间风险的关联程度出现了明显上升,彼此间的影响错综复杂。

为应对房价波动引发的金融风险,监管部门已构建多维防控体系。2020年起,央行通过贷款价值比(LTV, Loan-to-Value Ratio)与债务收入比(DTI, Debt-to-income ratio)限制直接调控房价波动源头,对房贷实施差异化 LTV 限制,一线城市首套房 LTV 上限设为 70%,二三线城市逐步收紧至 80%;2024 年进一步将重点城市 LTV 上限较 2020 年下调 15 个百分点。2020 年 12 月 31 日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》对不同类型银行设定房地产贷款占比上限²,防止信贷资源过度集中于房地产领域。2024 年 1 月,住建部、金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》,对符合“白名单”标准的项目建立授信绿色通道,积极满足合理融资需求³,精准化解项目流动性风险。同年 10 月,住建部进一步提出通过货币化安置等方式新增实施 100 万套城中村和危旧房改造⁴,以加速消化存量商品房;多地相继探索“房票”安置制度,将征收补偿权益货币量化后定向用于购买存量住房,进一步推动库存去化。

不过,当前政策在实际执行过程当中仍然面临着不少挑战。我国各地在资源禀赋、区位条件、经济发展水平以及金融资源配置等方面存在着区域性的不平衡问题,《中国住房大数据分析报告(2020)》当中就曾指出,各个城市之间在先天条件和政策环境上的差别,使得房地产市场的分化情况越发明显,差异也在逐步扩大⁵。这种分化在房价波动的层面上所呈现出来的表现就是:一二线城市因为有持续的人口流入和比较强劲的产业支撑,房价表现出“抗跌”的特征;而三四线城市则受到人口外流以及土地财政依赖度较高这两个因素的制约,房价调整幅度显著大于一二线城市,因此也就成为了风险相对集中的区域。尽管 2024 年四季度末商业银行不良贷款率已降至 1.50%⁶,但房价波动所引发的风险隐患并没有被完全消除掉。中小银行关注类贷款规模依然处于上升态势,而且部分城市由于房价的下跌使得土地财政收入出现了比较明显的减少,这也就进一步加剧了地方的债务风险,牵一发而动全身。

尽管上述政策实践为防范房价波动风险积累了一定经验,但学术界对该问题的研究仍存在着以下几个方面的不足之处。首先,多数研究侧重于对单一传导渠道进行孤立分析,缺少从银行信贷、产业链关联以及地方政府债务这三条路径交织叠加的角度来开展系统性的考察。例如,已有的研究虽然分别考察了房价波动和银行信贷风险之间的动态关联^[1],以及房价泡沫和金融风险之间相互促进的关系^[2],但是都没有把多条传导渠道纳入到一个统一的框架当中进行分析。其次,现有的文献在对区域异质性进行探讨的时候,大多也只是停留在描述性的层面上面,对于不同区域在传导渠道的结构以及对冲能力方面存在的差异,缺少从机制层面展开的深入剖析。已有研究虽然关注到了城市之间房价波动的溢出效应^[3],但是对于溢出路径方面存在的区域差异以及背后的成因,揭示得还不够充分。最后,从管理工程视角来

²中国人民银行. 中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知[EB/OL]. https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-01/01/content_5576085.htm, 2020-12-28.

³住房和城乡建设部. 住房和城乡建设部 金融监管总局关于建立城市房地产融资协调机制的通知[EB/OL]. https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202401/content_6925683.htm, 2024-01-05.

⁴新华社. 我国将新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造[EB/OL]. https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202410/content_6980918.htm, 2024-10-17.

⁵中国社科院财经战略研究院. 基于消费者视角的房企品牌价值 TOP50 首次发布[EB/OL].

http://www.naes.org.cn/cj_zwz/zczx/zd gz/202012/t20201203_5228337.shtml, 2020-12-03.

⁶国家金融监督管理总局. 2024 年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况[EB/OL]. <https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1199327>, 2025-02-21.

看,把房价波动的风险传导看作是一个系统工程方面的问题,并在此基础上构建起风险预警和管控的框架,这方面的研究目前还比较薄弱。本文试图在以下几个方向上实现学术方面的增量:其一是构建一个涵盖三条路径的系统化传导框架,把各条路径之间的叠加效应和反馈效应揭示出来;其二是从渠道结构和对冲能力这两个维度对区域异质性加以刻画,从而深化对风险传导非均质格局的认识;其三则是引入管理工程领域的系统思维,为区域金融风险的预警以及差异化的管控提供工程化的决策支持。

2. 文献综述

国内外学者围绕房价波动与区域金融风险的关联性展开了系统性研究,形成了涵盖成因分析、传导机制和防控对策的完整研究框架,为理解房地产金融风险的演化规律提供了重要理论支撑。

2.1. 房价波动成因研究

房价波动背后的成因是多方面的,国内的研究主要从结构性因素和周期性政策这两个方向展开。从结构性因素来看,土地财政被认为是一个关键性的体制方面的成因,它会通过地方政府所提供的隐性担保以及低效率的支出行为,使得房价波动对债务稳定所产生的影响进一步加剧[4]。金融深化也和这个问题有着密切的关联,研究显示金融深化和房价波动之间呈现出一种倒“U”型的关系,也就是说在适度的阶段它能够提升经济的稳定性从而起到平抑波动的作用,但是如果过度深化就可能会引发新的风险[5]。从周期性政策角度看,宏观审慎政策中的工具比如贷款价值比(LTV)被证实在抑制房价泡沫方面是有效的,尤其是在信贷比较宽松的时期,不过它所产生的效果会受到经济周期因素的影响[6]。此外,房价波动还具有比较显著的空间溢出特征,东部城市的溢出效应要比中西部更强一些,而区域经济方面的差异以及人口的流动则是主要的驱动力量[3]。国外研究则更加侧重于市场机制方面,认为投机行为是驱动美国房价波动的主要因素;而针对中国市场的研究则指出,中国的房价波动主要源于地方政府、开发商、银行以及个人投机者之间所形成的一种正反馈循环,并且存在着区域之间的传导效应[1]。

总的来说,现有的研究在房价波动成因方面已经形成了比较丰富的成果,但是大多聚焦于某一个单一因素的独立效应,对于土地财政、金融深化以及宏观审慎政策这三者之间的交互作用所进行的研究仍然显得不够充分。本文在继承上述已有成果的基础之上,进一步把成因分析和区域异质性结合到了一起,考察了不同区域当中各个成因因素在相对权重方面所存在的差异,从而深化对房价波动成因结构区域分化的认识。

2.2. 房价波动引致的区域金融风险传导机制研究

房价波动主要通过信贷和债务这两个链条向金融体系传导风险。在短时间之内,房价的上涨会直接增加银行体系所要面对的信贷风险。从传导的方向来看,银行信贷的扩张会单向地引导房价的上涨,而房价的上涨反过来又会通过恶化贷款质量的方式来加剧银行所面临的风险,这样就形成了一个反馈的环路[7]。对于波动成分所进行的进一步分解表明,“膨胀式泡沫”对金融风险的冲击呈现出倒U型的形态,而且宏观政策的实施时点会对传导的效率产生比较显著的影响[8]。在空间维度上,这种风险的传导并不是孤立的,它会通过债务和信贷渠道产生比较显著的溢出效应,地缘上相邻的区域之间风险传染的现象尤为明显[2]。国外研究进一步揭示了风险的跨部门与跨区域溢出特性,例如,房地产行业对于上下游的产业链具有比较显著的风险溢出,但是对银行部门的直接影响可能比较有限。在区域层面则强调,大城市的房价波动对整个宏观经济稳定所构成的威胁要更大一些,因此需要采取有针对性的宏观审慎政策来进行对冲[9]。

上述的研究为理解房价波动所带来的金融风险传导提供了重要的视角,但是多数的文献还是侧重于对某一条单一渠道进行实证检验,缺少对信贷、产业链以及地方债务这三条路径叠加效应的系统性分析。与既有的那些基于面板模型和空间杜宾模型的研究[7]相比,本文进一步引入了管理工程方面的系统分析

框架,把三条传导路径纳入到了一个统一的风险网络当中进行考察,从而能够更加全面地刻画风险传导的叠加和放大机制。

2.3. 区域性金融风险的管控方法研究

对于区域性金融风险的管控,其落脚点主要体现在三个维度上面,也就是协同、差异以及空间关联。在政策层面,货币政策和财政政策以及宏观审慎政策应当形成合力,以此来对冲房地产市场下行所可能向金融系统外溢的压力[10]。在区域层面,房价泡沫和金融风险之间会相互强化,但是这种强化的强度在很大程度上要取决于当地的具体条件,这就决定了防范体系必须是分层和分类的,要紧扣各个地方的经济特征来进行设计,也就是要做到“因地制宜”,通过精准的调控来斩断风险的传导路径。空间的层面往往是容易被低估的一个方面,相关研究指出,中国的房地产金融风险带有“空间粘性”和“正强化”的属性,高风险地区在自我累积的同时也会向邻近的区域进行蔓延。正因为如此,管控工作不能局限在行政区划的范围内,而是需要通过区域的协同来提升缓解举措的整体成效。

既有的一些管控研究已经强调了协同、差异以及空间关联这几个方面的重要性,但是在具体的操作层面上,如何把差异化的原则转化为可以量化的管理工程参数,这个问题仍然有待于进一步的研究。本文在上述研究的基础上,尝试把政策建议转化为具有可操作性的管理工程指标,从而为风险的预警以及差异化的调控提供相应的决策支持。

2.4. 研究空白与本文定位

综合上述文献梳理,当前的研究主要存在以下三个方面的空白:第一,缺少对多渠道传导叠加效应的系统分析,现有的研究大多聚焦于银行信贷或者是地方政府债务等某一条单一的渠道,没有能够刻画出三条路径交织叠加之后所形成的复杂风险网络;第二,对于区域异质性的刻画大多停留在对现象的简单描述层面上,缺少从渠道结构和对冲能力这两个维度展开的机制层面的比较;第三,在管理工程视角下的风险预警和管控框架方面还不够完善,既有研究多停留于定性政策建议层面上,缺少可以量化的预警指标与工程化管控方案。本文的研究增量主要体现在以下三个具体的方面:第一,构建起银行信贷、产业链传导以及地方政府债务这三条路径的系统化传导框架,揭示各路径间的叠加与反馈效应;第二,从渠道结构和对冲能力这两个维度来对区域异质性加以刻画,进一步深化对风险传导非均质格局的认识;第三,引入管理工程领域的系统思维,提出可以量化的风险预警指标与差异化管控策略,为区域金融风险的管理工作提供工程化的决策支持。

3. 我国房地产行业现状

2015~2023年间,我国房地产行业呈现投资收缩、风险显性化与资金支持并存的复杂态势。从投资端看,由图1可知,2015~2021年全国房地产开发投资保持正向增长,但2022~2023年增速显著回落,行业扩张动能明显减弱;同期房地产开发投资占固定资产投资比重从49.51%降至39.38%⁷,表明行业对国民经济的支撑作用逐步弱化。尽管投资活动出现了收缩,但是全国金融机构的信贷规模却从2015年的43.14万亿元扩张到了2023年的57.78万亿元,这一直在为房地产市场提供着流动性的支持。

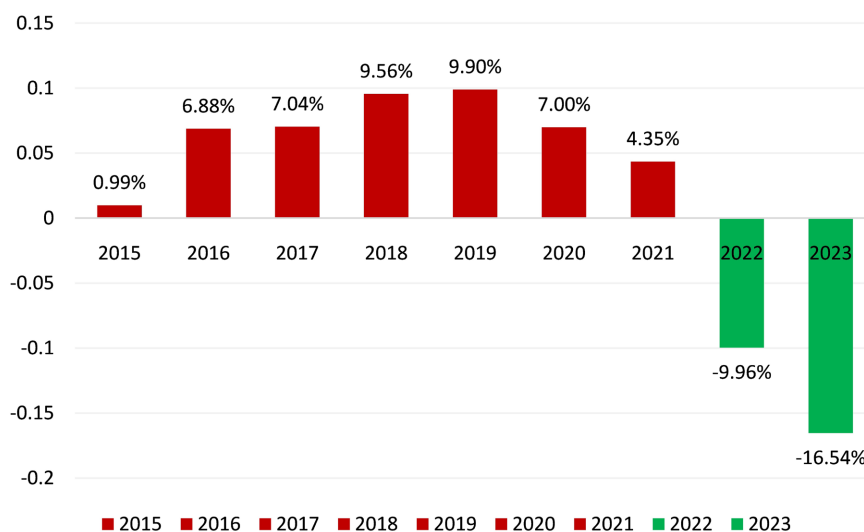
价格走势如图2所示。国家统计局数据显示,2015至2023年间,全国商品房均价由6984元/m²升至10,819元/m²,年均增幅5.6%左右⁸;2022年虽受疫情等因素扰动出现短暂回落,但回调幅度并不大。在整体价格上行的大背景之下,区域之间的分化程度却是在加深的:一线城市凭借着人口集聚以及信贷

⁷由国泰安金融数据库中房地产开发投资完成额÷固定资产投资完成额×100%计算所得。

⁸国家统计局. 国家数据[DB/OL]. <https://data.stats.gov.cn/>, 2015-01-01——2023-12-31. (注:商品房销售均价同比增速系根据国泰安(CSMAR)数据库逐年查询的新建商品房平均销售价格(元/m²)数据,按(本年均价÷上年均价-1)×100%计算所得。)

集中，在涨幅方面保持了明显领先，高于全国平均水平；而部分二三线城市则由于有效需求方面的不足，房价不仅上涨的幅度比较有限，个别城市甚至还陷入了持续阴跌的局面当中。

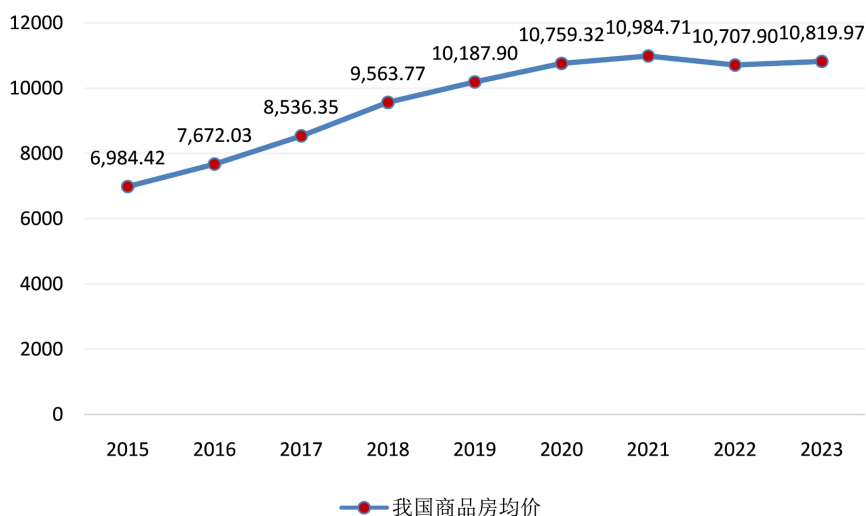
行业层面的调整同样透出结构性矛盾：信贷规模仍然在放量增长，但是资金的运用效率却在下行，“宽信用”与“低效投资”这两者之间的背离使得风险不断沉淀累积。当前房地产行业正处于投资放缓、风险释放与政策托底相互交织的局面当中，风险能否平稳出清，将会成为金融稳定所面临的一个关键性考验。



数据来源：国家统计局数据库中各省份房地产开发投资额(亿元)同比增速。

Figure 1. National real estate development investment growth rate from 2015 to 2023

图 1. 2015~2023 年全国房地产开发投资增速



数据来源：国家统计局数据库各省份新建商品房平均销售价格平均数。

Figure 2. Average prices of commercial housing in China from 2015 to 2023

图 2. 2015~2023 年我国商品房平均价格

在区域层面，房地产行业呈现多元化发展态势。经济发达、人口密集的地区，市场活跃度较高但增速放缓；经济相对落后、人口净流出的地区，则面临较大的下行压力。这种区域差异要求政策制定者根据不同地区的实际情况，实施差异化的调控措施。

4. 房价波动对区域金融风险的影响机制

房价波动对区域金融风险的影响并非单一维度的线性传导，而是通过银行信贷、产业链关联与地方政府债务三条路径交织叠加，形成复杂的风险扩散网络。各路径在不同区域、不同制度环境下呈现差异化的传导强度与作用方向。

4.1. 银行信贷渠道

银行信贷渠道是房价波动向金融风险传导的核心路径。以金融加速器理论作为依据，房价的变动对于信贷市场的风险存在着双向效应：一方面，房价的上涨会使抵押品价值有所增加，这样一来就会降低房地产的不良贷款率；但是另一方面，房价的上涨同时也会刺激信贷规模出现扩张，贷款质量下降之后反而会推动不良贷款率的上升。价值抵押理论认为，房价上涨可以通过财富效应来增加企业和家庭的资产价值，从而降低贷款违约的概率，同时也会提高银行自有房产以及相关抵押品的价值，进而增强银行风险承担能力。因此，当房价出现下跌时，抵押物价值的缩水将直接推动银行不良贷款率的上升，这一效应在信贷规模比较大的经济发达地区表现得尤为突出。

价值偏离理论则给出了一个不同的解释。价值偏离理论认为，当房价在投机与信贷扩张推动下持续偏离其基础价值时，金融风险会在上涨阶段不断累积；一旦房价向基本面回归，此前积累的风险将集中暴露，对金融体系形成冲击。房价上行过程中所带来的账面增值，有可能会诱使银行以偏低的利率来发放贷款；而“房价还会继续上涨”这样一种预期又会推动居民加杠杆进行购房，风险随之在银行体系内部不断累积，反过来又会进一步推动房价的上涨，这样就形成了一个自我强化的循环。一旦经济形势或者是政策方向发生了转变，危机往往就是一触即发的。从实证的角度来看，房价上涨的初期确实能够通过财富效应来带动消费的增长，可是当人均 GDP 跨过了 1.2 万美元门槛之后，这种带动作用就会出现比较明显的减弱，取而代之的则是资产泡沫所累积起来的系统性隐患。根据长三角某地的测算结果，房价每下跌 5%，当地制造业的投资规模就会收缩 2.1%，这个传导强度是东北地区的 1.8 倍，也就是说金融深化的程度越高，风险被放大的倍数也就越大，两者可谓相辅相成。

4.2. 产业链传导渠道

房价波动还会顺着产业链向外传导，将风险带至上下游，形成跨行业、跨区域的传染。回看 2015~2023 年，区域金融风险与房价波动始终高度联动，差异明显，传导机理也格外复杂。在东部地区，传导的路径是最为直接的：房价处于高位的状态使得深圳、广州等地的按揭违约风险出现了上升，到了 2023 年的时候，东部地区银行关注类贷款的占比已经达到了 1.82%；天津和海南虽然实现了不良贷款的“双降”，但是房地产贷款的集中度仍然处于比较高的水平。中部地区的风险更多的是经由产业链和土地财政途径进行渗透的，以山西这样对煤炭产业依赖度较高的省份作为例子，房价一旦出现下跌，土地财政收入就会随之收缩，地方的债务压力也会因此而进一步上升。西部地区的隐患主要集中体现在银行的端口上面，甘肃和宁夏的中小银行本身的资本充足率就偏低，对于房价下跌所引发的不良贷款暴露，其抵御能力明显是不足的。东北地区则呈现出了另外一种状况，房价的波动再加上老工业基地转型所带来的压力，辽宁企业的债务违约很有可能会经由抵押物价值重估的渠道，直接传导到金融机构。

4.3. 地方政府债务渠道

在信贷与产业链之外，地方政府债务构成了第三条风险传导路径。2015~2022 年间，地方债务余额由约 16 万亿元扩张至 35.1 万亿元，贵州、青海等省债务率已突破 126%⁹。在这一背景下，房价下行对土地

⁹本文债务率系根据 Wind 数据库数据，按(地方政府债务余额 + 城投债余额) ÷ 综合财力 × 100% 计算所得，其中综合财力 = 一般公共预算收入 + 政府性基金预算收入 + 上级补助收入。

出让收入的冲击具有直接且显著的偿债效应——土地出让金收缩将直接挤压高债务率省份的偿债空间。结构性的分化进一步加剧了这一链条的运行：2023年二三线城市的房价持续下行，房地产不良贷款率也同步出现了走高，部分城商行的不良率已经超过了3%。“房住不炒”这一基调的确定，再加上房地产金融宏观审慎管理的实施，在一定程度上隔离了房价波动和金融风险之间的直接传导；但是缓冲并不等于出清，区域性的房价异动仍然有可能经由土地财政的渠道向地方债务的领域进行扩散，跨市场传染的链条并没有从制度的层面被彻底切断，潜在的风险依旧不容忽视。

4.4. 传导路径的区域异质性

房价波动向金融风险传导的过程并不是均匀分布的，区域之间的差异主要体现在渠道结构和对冲能力这两个维度上面。从渠道结构角度来看，经济发达的地区由于金融创新比较活跃，风险的传导更加依赖于资产价格这一渠道，某一线城市的房价波动和商业地产抵押贷款支持证券价格波动之间的相关系数达到了0.89，金融工具在提供流动性的同时，实际上也压缩了风险传导的时滞，从而放大了波动的系统性影响。欠发达地区则仍然以传统的信贷渠道作为主导，在某西部省会城市房价出现回调的期间，地方融资平台的债务违约率攀升了4.7个百分点，体制性环节在风险传导过程当中所占的权重明显偏高。

空间溢出效应进一步削弱了行政边界对于风险管控的有效性：环渤海地区核心城市和周边城市之间的房价联动系数达到了0.82，这就意味着如果核心城市的调控措施不能同步地向周边地区进行延伸，政策的效力在传导的过程当中将会被大幅地稀释。不过，在冲击传导能力存在差异之外，风险对冲能力方面的不对称同样也是值得关注的。经济发达地区的地方政府对土地财政的制度性依赖要明显低于东北和西北地区，财政缓冲空间在客观上构成了一道风险隔离层，而欠发达地区在面对同等冲击规模的冲击时，则明显缺乏对应的缓冲机制。这一差异意味着，区域异质性既是风险分布的写照，也为差异化防控策略的制定提供了明确的政策指向。

5. 结论与政策建议

5.1. 研究结论

本文从银行信贷、产业链传导、地方政府债务三条路径系统考察了房价波动对区域金融风险的影响机制，得出以下判断。

其一，房价波动通过抵押品价值重估与信贷扩张的反馈循环，对区域金融风险构成双向冲击。房价下行阶段，抵押物价值收缩直接推高银行不良率，且金融深化程度越高，这一效应的放大倍数越大，经济发达地区所受冲击尤为突出。

其二，渠道与区域的异质性决定了风险传导的非均质格局。发达地区以资产价格渠道为主导，欠发达地区传统信贷路径仍居支配地位；东部压力集中于信贷资产质量，中西部则突出表现为地方政府债务与产业链的共振。

其三，空间溢出效应的存在使得风险传导跨越了行政边界。核心城市房价波动对周边区域所产生的辐射作用(环渤海联动系数0.82)表明，风险管控的有效性有赖于跨行政边界的协同治理能力，仅仅依靠某一个辖区的框架在空间的维度上面是不够完备的，必须形成合力才能有效应对。

其四，从管理工程视角审视，房价波动风险传导是一个多输入、多输出的复杂系统，各传导路径之间存在叠加与反馈耦合。构建基于系统工程的区域金融风险预警框架，将抵押品价值波动阈值、区域风险评级、跨区域联动系数等指标纳入统一监测平台，是提升风险管控前瞻性和精准性的关键路径。

5.2. 政策建议

以上结论所蕴含的政策含义是多方面的，需要从多个角度综合施策。

阻断信贷渠道的风险传递，关键之处在于要对抵押品的价值进行动态的管理。经济发达地区由于信贷敞口比较大、金融深化的程度也比较高，比较适宜的做法是设立区域性的抵押品价值波动预警阈值：当区域内抵押物的累计跌幅触及 5% 这一水平的时候，就自动触发资本缓冲和贷款拨备的相应调整。一线城市的金融创新比较活跃，商业地产抵押贷款支持证券等工具的价格信号应当同步地被纳入到宏观审慎的监测范畴当中，以防止风险沿着资产价格的渠道形成加速传导。

信贷调控有必要从统一标准转向分层施策。监管可依据区域债务率、土地财政依赖度与房价波动率，制定差异化的房地产贷款集中度管理框架。中西部高债务率省份在严格执行贷款价值比上限的前提下，可适度放宽保障性住房与产业升级项目信贷支持的考核权重，避免统一收紧在局部放大结构性矛盾。东北等老工业基地则应当把房价波动的风险和企业债务的风险统筹起来纳入到区域金融稳定的评估体系当中，从抵押物价值重估这个环节入手来阻断风险向企业部门的渗透。

空间溢出效应在客观上要求治理架构突破行政边界的约束。环渤海、长三角、珠三角等城市群可率先建立起区域性金融稳定联席会议制度，实现房地产信贷数据、土地出让价格与不良贷款率等指标的跨区域实时共享和联合研判。针对核心城市房价波动对周边地区所产生的辐射影响，有必要建立联防联控的机制，统一处置的标准和流动性支持的安排，做到协同作战。

土地财政渠道的风险隔离，根本出路在于要降低地方财力对土地出让收入的制度性依赖。应加快推进土地财政向税收财政的过渡，有序扩大房地产税试点。对债务率超过 120% 的省份，要设置土地抵押融资上限，并将房价波动的压力测试纳入到地方债务风险评估的常态化框架中，使增量管控与存量化解形成制度闭环，从源头上切断风险的蔓延路径。

此外，从管理工程的系统优化视角出发，建议构建区域金融风险预警管理平台，整合银行信贷、产业链关联与地方政府债务三类指标，建立多层级风险预警阈值体系。该平台可借鉴系统工程中的多目标优化方法，在风险防范与经济发展。

基金项目

本文承山东省自然科学基金(编号：ZR2022MG023)资助。

参考文献

- [1] 王拉娣, 安勇, 王佳. 房价波动与银行信贷风险的动态相关关系研究[J]. 经济问题, 2014(12): 42-47.
- [2] 郭文伟, 黄子聪, 何洁. 房价泡沫与金融风险: 相互促进或此消彼长?——基于省际面板数据的实证分析[J]. 南方金融, 2022(5): 3-17.
- [3] 李政, 王雪杰, 刘淇. 风险网络视角下中国城市间房价波动溢出效应研究[J]. 中央财经大学学报, 2021(4): 114-128.
- [4] 王劲松, 唐洛秋, 黄佳祥, 等. 房价波动对地方政府债务稳定性的影响——基于隐性担保和支出效率的分析[J]. 金融研究, 2024(6): 60-77.
- [5] 沈悦, 余若涵, 杜正春. 金融深化与房价波动: 一个倒“U”型关系[J]. 统计与信息论坛, 2020, 35(10): 60-69.
- [6] 马草原, 李宇淼. 宏观审慎政策工具 LTV 调控房地产市场的有效性分析[J]. 南开经济研究, 2020(6): 122-141.
- [7] 王劲松, 戴大淳. 房价波动对中国区域金融稳定的影响——基于面板与空间杜宾模型分析[J]. 经济问题, 2022(5): 39-46+81.
- [8] 孟宪春. 防范房地产市场下行风险的宏观政策选择研究[J]. 中央财经大学学报, 2025(1): 127-141.
- [9] Manochehri, S., Amani, R. and Mamkhezri, J. (2025) Spatial Analysis of Speculation in the US Housing Market. *Future Business Journal*, **11**, 1-19. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00439-4>
- [10] Liu, F., Liu, C. and Ren, H. (2018) Urban Housing Price Fluctuations and Regional Systemic Financial Risks: Panel Spatial Economic Models in Jiangsu, China. *Sustainability*, **10**, Article 3452. <https://doi.org/10.3390/su10103452>