

易居月报系列

## 金融环境与房地产市场研究报告

7月 M1 同比增速再度下滑，首套房贷平均利率连升两个月，下半年房企恐要勒紧裤腰带

2019年08月13日

## 7月M1同比增速再度下滑，首套房贷平均利率连升两个月

### 下半年房企恐要勒紧裤腰带

#### 报告摘要：

- 1、7月末，M1同比增长3.1%，增速分别比上月末和上年同期低1.3个和2个百分点。
- 2、7月末，住户部门贷款余额同比增长16.5%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和2.2个百分点。
- 3、7月末，中国一年期国债收益率为2.62%，分别比上月和上年同期低0.02个和0.22个百分点。
- 4、7月份，CRIC重点监测的18个城市首套房贷平均利率5.55%，环比上升0.13个百分点。
- 5、美联储7月31日宣布降息25个基点后，新西兰、印度、菲律宾和泰国等国分别宣布降息，今年以来已有20多个国家和地区实施了降息，预计我国的货币政策还有宽松空间。预计今年下半年或明年上半年有望见到本轮周期的全国商品房年初累计销售面积同比增速最低值；下半年百城二手房价格同比涨幅还将收窄，有可能进入负区间。

房地产业作为一个资金密集型行业，对资金有很强的依赖性，金融环境的变化直接影响房地产市场。因此，持续跟踪金融环境的变化，对于研究楼市变化非常重要。本报告选取了M1同比增速、住户部门贷款余额同比增速、中国一年期国债收益率、全国首套房贷平均利率这4个跟房地产市场相关性较高的月度金融数据进行研究。

## 一、7月金融数据

1、7月末M1同比增速3.1%，小幅回落；住户部门贷款余额同比增速16.5%，继续回落

M1，狭义货币供应量， $M1=M0+$ 企业活期存款+机关团体部队存款+农村存款+个人持有的信用卡类存款。M1 是经济周期波动和价格波动的先行指标，M1 增速高，则楼市升温；M1 增速低，则楼市降温。

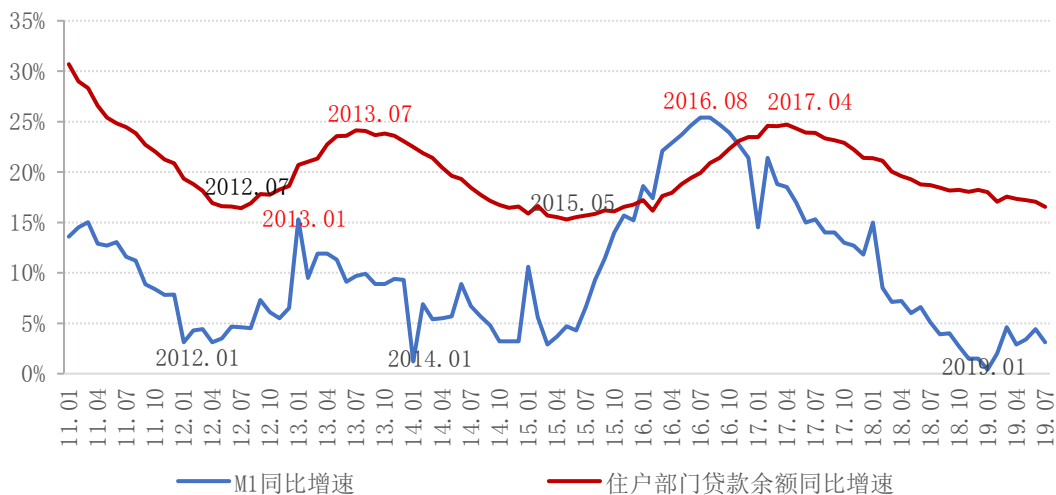
自 1997 年商业银行开办个人住房抵押贷款业务以来，住户部门债务中个人住房贷款一直占据主体地位。从央行公布的数据来看，2008 年以来，个人住房贷款余额在住户部门贷款余额中的占比保持在 45%~54%，变化不大。考虑到央行每个季度公布个人住房贷款余额，本报告采用住户部门贷款余额的月度数据进行研究。

2019 年 7 月末，M1 同比增长 3.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 2 个百分点。住户部门贷款余额同比增长 16.5%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.2 个百分点。

从这两组数据的历史走势来看，两者走势基本同向，M1 同比增速走势领先于住户部门贷款余额同比增速走势。2011 年至 2019 年 7 月，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有 2 个阶段高点，前者领先后者时间分别为 6 个月和 8 个月。2011 年至 2019 年 7 月，M1 同比增速有 3 个阶段性低点，前两个低点分别领先住户部门贷款余额同比增速 6 个月和 16 个月，后一次滞后的时间较长，主要原因是 2014 年 1 月 M1 同比增速创阶段新低后，至 2015 年一季度，M1 同比增速均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

2019 年 1 月 M1 同比增速创 2011 年以来的最低点 0.4%，2019 年 2 月开始震荡上行，目前来看本轮周期的最低点大概率已经见到。M1 增速有所上升，说明 2 月份以来实体经济所处的流动性环境有所改善。在 7.30 会议中央首次明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”后，央行强调要保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房。从历史走势和现阶段政策走向来看，今年下半年住户部门贷款余额同比增速还将继续收窄，明年有望见到本轮周期住户部门贷款余额同比增速的阶段性低点。

图 1 M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速走势



数据来源：中国人民银行、易居研究院

## 2、7月末中国一年期国债收益率 2.62%，小幅下降；7月份首套房贷平均利率 5.55%，小幅上升

一年期国债属于短期国债，主要受利率政策和短期流动性的影响，能够更好地反映利率周期与社会资金价格变化。7月末，中国一年期国债收益率为 2.62%，分别比上月和上年同期低 0.02 个和 0.22 个百分点。

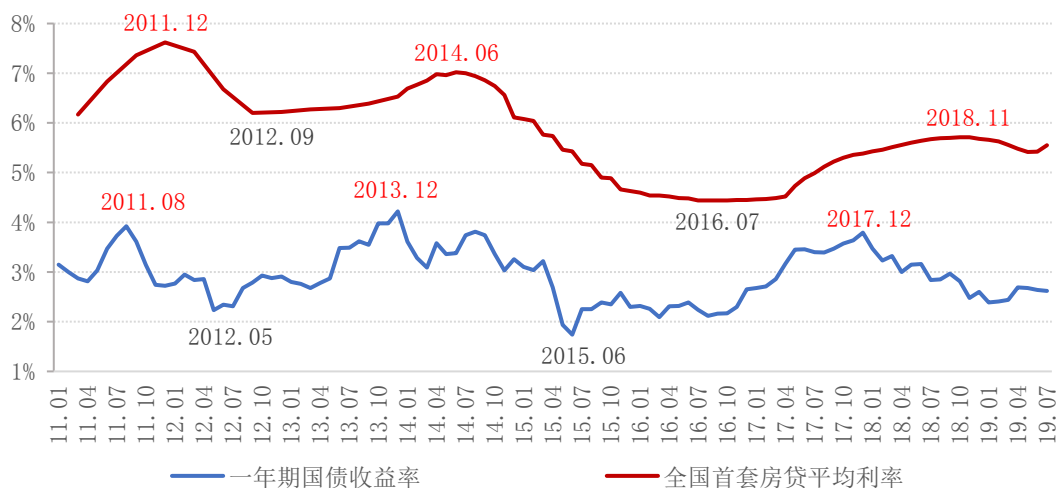
融 360 大数据研究院目前还未发布 7 月全国首套房贷平均利率，不过其监测的宁波、苏州、大连等城市 7 月房贷利率均有上浮。CRIC 城市机构调研数据显示，7 月份 18 个重点监测城市首套房贷平均利率 5.55%，环比上升 0.13 个百分点。

从这两组数据的历史走势来看，两者走势基本同向，一年期国债收益率走势领先于全国首套房贷平均利率走势。2011 年至 2019 年 7 月，一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率分别有 3 个阶段高点，前者领先后者的时间分别为 4 个月、6 个月和 8 个月。2011 年至 2019 年 7 月，一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率分别有 2 个阶段性低点，前者领先后者的时间分别为 4 个月和 13 个月。后一次滞后的时间较长，主要原因是 2015 年 6 月一年期国债收益率创阶段新低后，至 2016 年三季度，国债收益率均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

美联储 7 月 31 日宣布降息 25 个基点，这是自 2008 年以来首次降息，这将有助于释放我国的货币政策空间，2019 年下半年中国一年期国债收益率有望继续下行，2019 年 1 月大概率不会是本轮周期的阶段性低点。全国首套房贷平均利率不仅与市场利率有关，也受房地产调控政策影响，今年二季度以来，部分城市收紧了调控政策，5 月份以来部分热点城市首套房贷利率也纷纷上调，6 月全

国首套房贷平均利率一改此前连续6月下行的趋势，年内首次微升。7月份房贷利率持续上升，多数城市首套房贷利率普遍上浮10%-20%。但考虑到下半年市场利率大概率会下行，首套房贷平均利率上行空间较为有限，若下半年央行没有降息，预计全国首套房贷平均利率将横盘小幅震荡。

图2 中国一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率走势



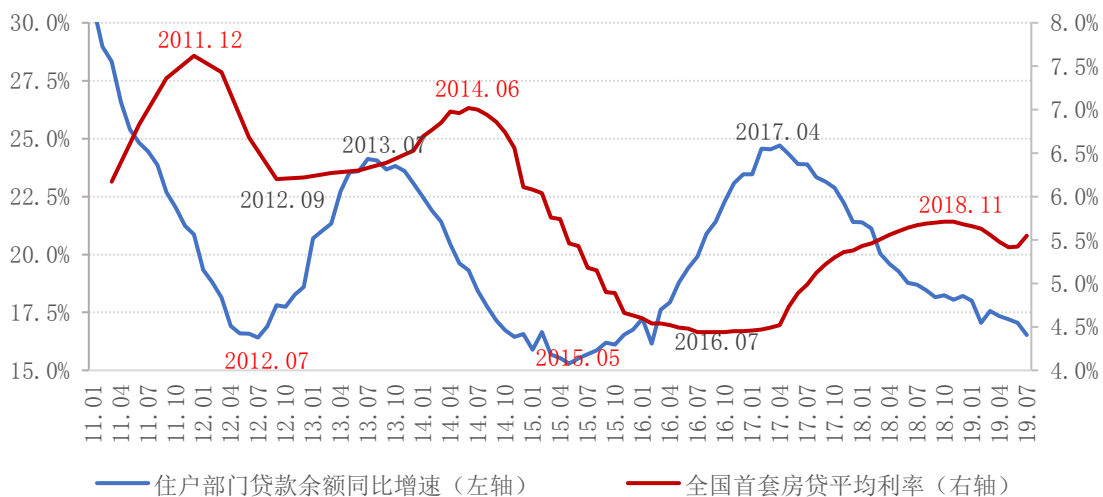
数据来源：中央国债登记结算公司、融360、CRIC、易居研究院

### 3、预计下半年住户部门贷款余额同比增速继续小幅收窄

住户部门贷款余额同比增速和全国首套房贷平均利率是与房地产行业直接相关的两个数据，将两者历史走势结合来看，整体上呈反向走势，首套房贷平均利率走势领先于贷款余额同比增速走势。2011年至2019年7月，首套房贷平均利率共有3个阶段高点，前两个高点分别领先住户部门贷款余额同比增速阶段低点7个月和11个月。2011年至2019年7月，首套房贷平均利率共有2个阶段低点，分别领先住户部门贷款余额同比增速阶段高点10个月和9个月。

2018年11月，全国首套房贷平均利率达到阶段高点，按照以往规律并考虑现阶段政策走向，下半年或明年住户部门贷款余额同比增速有望见到本轮周期低点。但从同比增速的绝对值来看，目前依然高于前两轮周期的低点，下半年还将继续小幅下滑。

图3 住户部门贷款余额同比增速和全国首套房贷平均利率走势



数据来源：中国人民银行、融360、CRIC、易居研究院

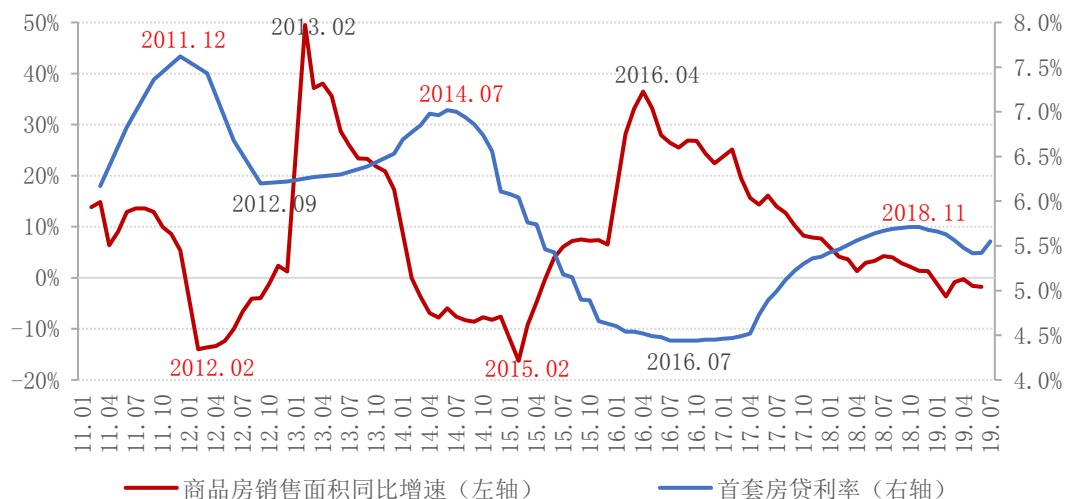
## 二、金融数据与全国商品房销售面积关系

### 1、全国首套房贷平均利率与全国商品房销售面积

经过各组金融数据与全国商品房销售数据比较，发现全国首套房贷平均利率和全国商品房年初累计销售面积同比增速走势相关性比较明显，两者基本呈反走向走势，全国首套房贷平均利率走势略领先于全国商品房年初累计销售面积同比增速走势。2011年至2019年7月，首套房贷平均利率共有3个阶段高点，前两个高点分别领先全国商品房年初累计销售面积同比增速阶段低点2个月和8个月。2011年至2019年7月，首套房贷平均利率共有2个阶段低点，与全国商品房年初累计销售面积同比增速阶段高点的关系分别为领先5个月和滞后3个月。

2018年12月至2019年5月，首套房贷利率连续6个月下降，但降幅较小，且连续下降时间较短，对楼市的刺激作用偏小。6月份以来首套房贷利率连续两个月上行，若下半年央行没有降息，房贷利率大概率横盘震荡。根据历史规律，今年下半年或明年上半年有望见到本轮周期的全国商品房年初累计销售面积同比增速最低值。

图4 全国首套房贷平均利率和全国商品房年初累计销售面积同比增速走势



数据来源：中国人民银行、融360、CRIC、国家统计局、易居研究院

### 三、金融数据与百城二手房价格关系

由于新房价格受到限价政策的影响，不能准确地反映市场情况，本报告均采用二手房价格，数据来自国家统计局70城二手住宅销售价格指数以及“中国城市二手房指数”网站。由于国家统计局二手房价格的统计方式存在不足之处，为了更准确的反映市场情况，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对二手房价格进行一定的调整。具体方式为：以2006年1月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，2016年之前国家统计局70城二手房价的环比增幅作放大处理，2016年后的房价数据来自“中国城市二手房指数”网站。注：2016年后的数据样本覆盖了全国337个地级以上城市，与统计局70城样本相比包含了更多的三四线城市样本。

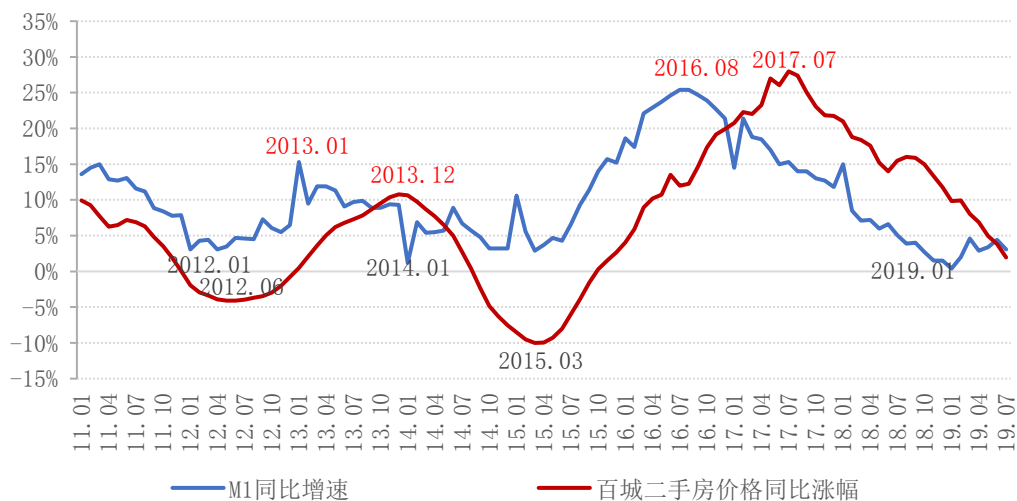
#### 1、M1同比增速与百城二手房价格同比涨幅

将M1同比增速和百城二手房价格同比涨幅进行对比。数据显示，二者整体走向基本一致，M1同比增速走势领先于百城二手房价格同比涨幅走势。2011年至2019年7月，M1同比增速和百城二手房价格同比涨幅分别有2个阶段高点，前者领先后者的时间均为11个月。2011年至2019年7月，M1同比增速有3个阶段性低点，前两个低点分别领先百城二手房价格同比涨幅低点5个月和14个月。后一次滞后的时间较长，主要原因是2014年1月M1同比增速创阶段新低后，至2015年一季度，M1同比增速均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

2019年1月M1同比增速创2011年以来的最低点0.4%，2019年2月开始震

荡上行，目前来看本轮周期的最低点大概率已经见到。从百城二手房价格同比涨幅的绝对值来看，前两轮调整均进入负区间，而目前仍在正区间，下半年预计同比涨幅还将收窄，有可能进入负区间。从历史走势来看，今年年内或明年上半年有望见到本轮周期百城二手房价格同比涨幅的阶段性的低点。

图5 M1同比增速和百城二手房价格同比涨幅走势



数据来源：中国人民银行、国家统计局、“中国城市二手房指数”网站、易居研究院

#### 四、结论与趋势

2019年7月，M1同比增速小幅回落，住户部门贷款余额同比增速继续小幅回落，一年期国债收益率小幅下降，首套房贷平均利率小幅上升，整体金融环境较上个月小幅收紧，相比2018年下半年有所改善。

从金融数据和房地产销售及价格的历史走势来看，有较高的一致性。美联储7月31日宣布降息25个基点后，新西兰、印度、菲律宾和泰国等国分别宣布降息，今年以来已有20多个国家和地区实施了降息，预计我国的货币政策还有宽松空间，下半年金融环境整体上还有可能改善。但在目前房住不炒的大背景下，房地产行业融资环境还在收紧，5月底以来房地产信托、银行贷款、境内外发债、ABS等融资渠道纷纷收紧。近日，银保监会决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作，重点检查房地产信贷业务管理、房地产业务风险管理、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务中房地产业务有关违规行为。房贷方面，5月份以来，苏州、南京、成都、天津、福州、杭州等多地上调房贷利率，6月份以来首套房贷平均利率连续两个月上升，但考虑到下半年我国货币环境还



有宽松空间，房贷利率上行空间不大，若下半年央行没有降息，房贷利率大概率横盘震荡。

综合考虑这些情况，预计今年下半年或明年上半年有望见到本轮周期的全国商品房年初累计销售面积同比增速最低值；下半年百城二手房价格同比涨幅还将收窄，有可能进入负区间。

执笔人：上海易居房地产研究院研究员沈昕

邮 箱：shenxin@ehousechina.com

电 话：021-60868811

## 联系方式

地址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

传真：021-60868811

网址：<http://www.yiju.org/>

### 免 责 声 明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。