

易居月报系列

金融环境与房地产市场研究报告

10月首套房贷利率连升5个月，房地产业金融环境较上月小幅收紧，百城二手房价格同比即将转跌

2019年11月12日

10月首套房贷利率连升5个月，房地产业金融环境较上月小幅收紧， 百城二手房价格同比即将转跌

报告摘要：

- 1、10月末，M1同比增长3.3%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.6个百分点。
- 2、10月末，住户部门贷款余额同比增长15.4%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和2.8个百分点。
- 3、10月末，中国一年期国债收益率为2.66%，比上月末高0.1个百分点，比去年同期低0.15个百分点。
- 4、10月份，全国首套房贷平均利率为5.52%，相当于相应期限LPR水平加点67BP，环比微升0.01个百分点，同比下降0.19个百分点，已连续5个月小幅上升。
- 5、10月份，房地产行业金融环境较上月小幅收紧。虽然近几个月由于猪肉价格大幅上涨，CPI逐渐走高，货币宽松的空间短期或暂时缩小，但随着全球货币宽松预期强烈，中期来看我国金融环境整体上还将进一步宽松。预计年内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；年内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、10月金融数据

1、10月末M1同比增速3.3%，比上月末略低；住户部门贷款余额同比增速15.4%，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。

10月末，M1同比增长3.3%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.6个百分点。

10月末，住户部门贷款余额同比增长15.4%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和2.8个百分点。

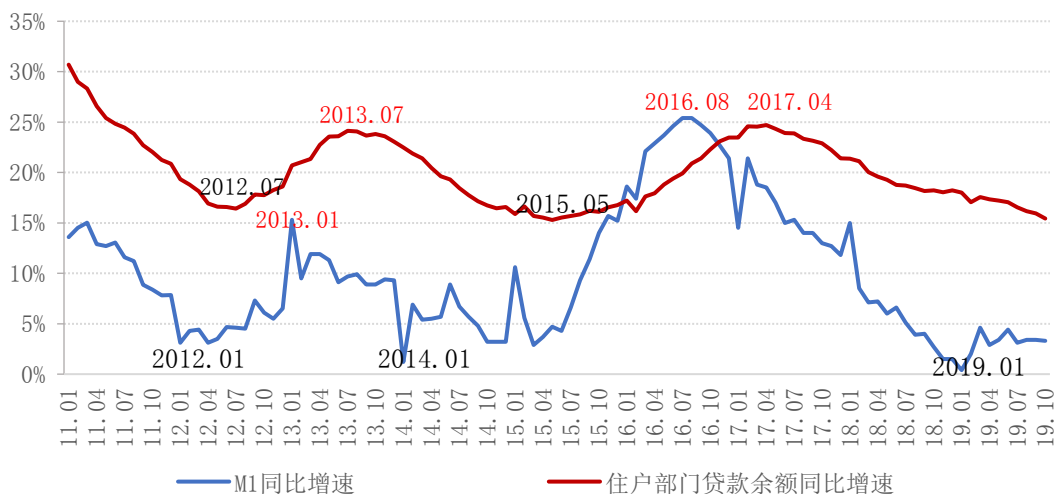
从这两组数据的历史走势来看，两者走势基本同向，M1同比增速走势领先于住户部门贷款余额同比增速走势。2011年至2019年8月，M1同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有2个阶段高点，前者领先后者时间分别为6个月和8个月。2011年至2019年8月，M1同比增速有3个阶段性低点，前两个低点分别领先住户部门贷款余额同比增速6个月和16个月，后一次滞后的时间较长，主要原因是2014年1月M1同比增速创阶段新低后，至2015年一季度，M1同比增速均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

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，说明年初全面降准后实体经济所处的流动性环境有所改善。

但央行此前明确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。此前多家银行信用卡中心下调房地产类商户交易限额，并限制在住宅、地产中介等商户刷卡交易。从历史走势和现阶段政策走向来看，今年年内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。考虑到目前我国住户部门杠杆率已经远超2015年之前水

平，住户部门贷款余额同比增速将突破前两轮的低点。

图1 M1同比增速和住户部门贷款余额同比增速



数据来源：中国人民银行、易居研究院

2、10月末中国一年期国债收益率 2.66%，比上月末高 0.1 个百分点；10 月份全国首套房贷平均利率 5.52%，连续 5 个月小幅上升

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。10月末，中国一年期国债收益率为 2.66%，比上月末高 0.1 个百分点，比去年同期低 0.15 个百分点。

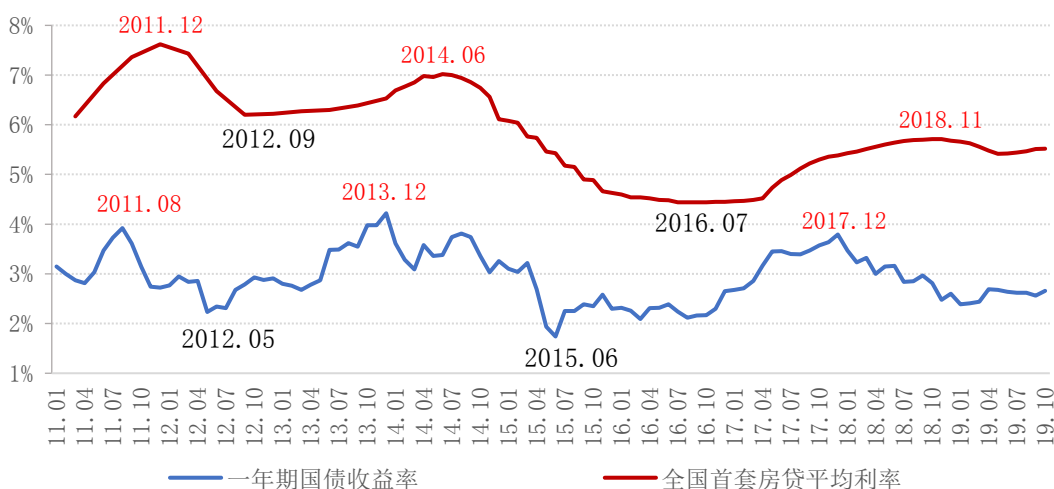
融 360 大数据研究院监测数据显示，2019 年 10 月全国首套房贷款平均利率为 5.52%，相当于相应期限 LPR 水平加点 67BP，环比微升 0.01 个百分点，同比下降 0.19 个百分点，已连续 5 个月小幅上升。10 月房贷利率水平延续了前四个月的上行趋势，但上行幅度有所减缓，下行的城市数量有所增加。

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 8 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 8 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。

后续来看，随着全球货币宽松预期强烈，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，此后4个月房贷利率持续小幅上升。考虑到后续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，若年内5年期LPR没有下调，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



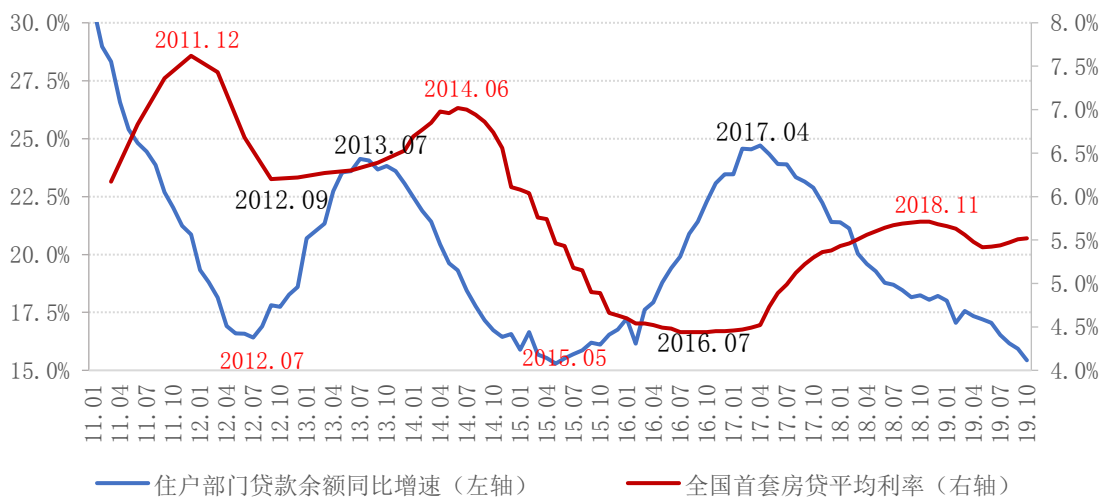
数据来源：中央国债登记结算公司、融360、CRIC、易居研究院

3、预计年内住户部门贷款余额同比增速继续回落

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8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8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，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，目前依然略高于上一个周期的低点，年内还将继续下滑。

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



数据来源：中国人民银行、融360、CRIC、易居研究院

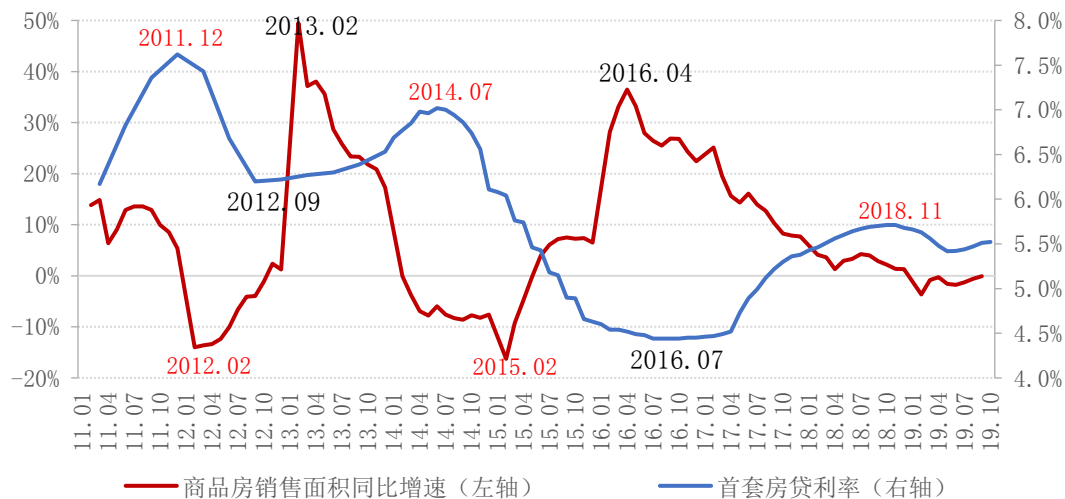
二、金融数据与全国商品房销售面积关系

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8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8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弱。6月份以来首套房贷利率连续5个月小幅上行，若年内5年期LPR没有明显下调，房贷利率大概率横盘震荡。根据历史规律，今年年内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



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。

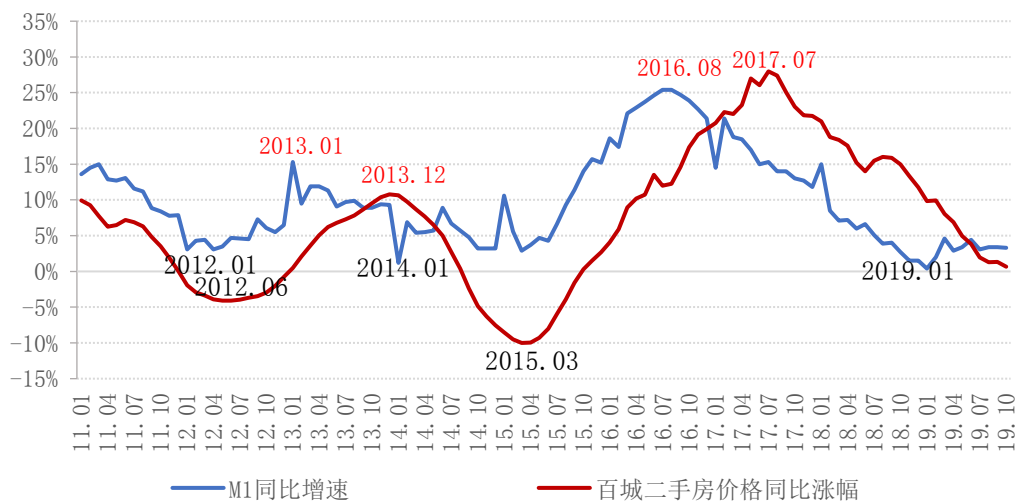
1、M1同比增速与百城二手房价格同比涨幅

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8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8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，预计年内同比涨幅还将收窄，大概率会进入负区间。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低点。

图5 M1同比增速和百城二手房价格同比涨幅



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10月，M1同比增速小幅下降，住户部门贷款余额同比增速继续回落，一年期国债收益率较上个月小幅上行，首套房贷平均利率连续5个月小幅上升，房地产行业金融环境较上个月小幅收紧。

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。虽然近几个月由于猪肉价格大幅上涨，CPI逐渐走高，货币宽松的空间短期或暂时缩小，但随着全球货币宽松预期强烈，中期来看我国金融环境整体上还将进一步宽松。但在目前房住不炒的大背景下，近半年来，监管层不断收紧房地产信托、银行贷款、境内外发债、ABS等房企融资渠道。数据显示，7月以来，信托公司投向房地产领域的资金规模和比例均出现了明显下滑，此外银行开发贷额度也在减少，不排除未来还有进一步减少的可能。

房贷方面，6月份以来全国首套房贷平均利率连续5个月小幅上升，从LPR利率新规的执行情况来看，与之前利率基本保持稳定。但考虑到后续市场利率大概率会下降，房贷利率上行空间不大，若年内5年期LPR没有明显下调，房贷利率大概率横盘震荡。央行此前明确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。此前多家银行信用卡中心下调房地产类商户交易限额，并限制在住宅、地产中介等商户刷卡交易。按现阶段政策走向来看，年内住户部门贷款余额同比增速还将进一步回落。

综合考虑这些情况，预计今年年内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；年内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。