

易居月报系列

金融环境与房地产市场研究报告

12月房地产行业金融环境略转宽松，但趋势尚未
反转，预计百城二手房价格同比还将转跌

2020年1月16日

12月房地产行业金融环境略转宽松，但趋势尚未反转

预计百城二手房价格同比还将转跌

报告摘要：

- 2019年12月，M1同比增速提高，住户部门贷款余额同比增速小幅提高，一年期国债收益率较上个月下降，首套房贷平均利率连升半年后小幅下降，房地产行业金融环境相比上个月略转宽松。
- 虽然12月房地产业金融环境略转宽松，但大趋势可能尚未反转。目前来看，在“房住不炒”的政策基调下，政府不会把房地产作为短期刺激经济的手段。1月16日，央行金融市场司司长邹澜在新闻发布会上表示，要严控房地产在信贷资源中的占比。因此，年初全面降准并不代表房地产融资环境大幅放松，不会对房地产市场造成较大影响。

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、12月金融数据

1、12月末M1同比增长4.4%，增速比上月提高；住户部门贷款余额同比增长15.5%，增速比上月小幅提高

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。

12 月末，M1 同比增长 4.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 2.9 个百分点。

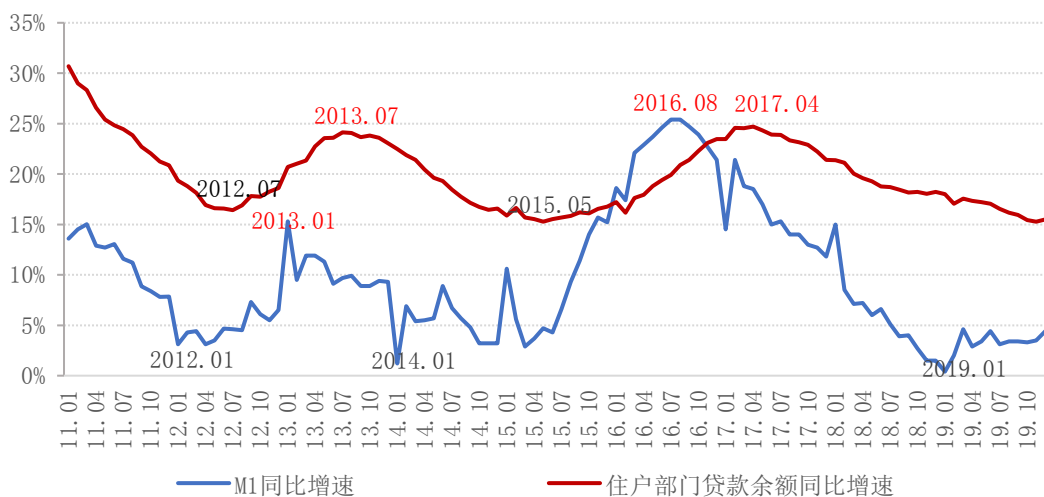
12 月末，住户部门贷款余额同比增长 15.5%，增速分别比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 2.7 个百分点。

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。

年初央行宣布降准后，1 月 4 日，银保监会发布指导意见，明确指出银行保险机构要落实“房住不炒”的定位，严格执行房地产金融监管要求，防止资金违规流入房地产市场，抑制居民杠杆率过快增长，推动房地产市场健康稳定发展。从历史走势和现阶段政策走向来看，2020 年初住户部门贷款余额同比增速还有可能会继续收窄，年内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大概率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、12月末中国一年期国债收益率 2.36%，比上月末低 0.28 个百分点；12 月份全国首套房贷平均利率 5.52%，连升 6 个月后小幅下降

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。12 月末，中国一年期国债收益率为 2.36%，比上月末低 0.28 个百分点，比去年同期低 0.24 个百分点，创 2016 年 12 月以来的三年新低。

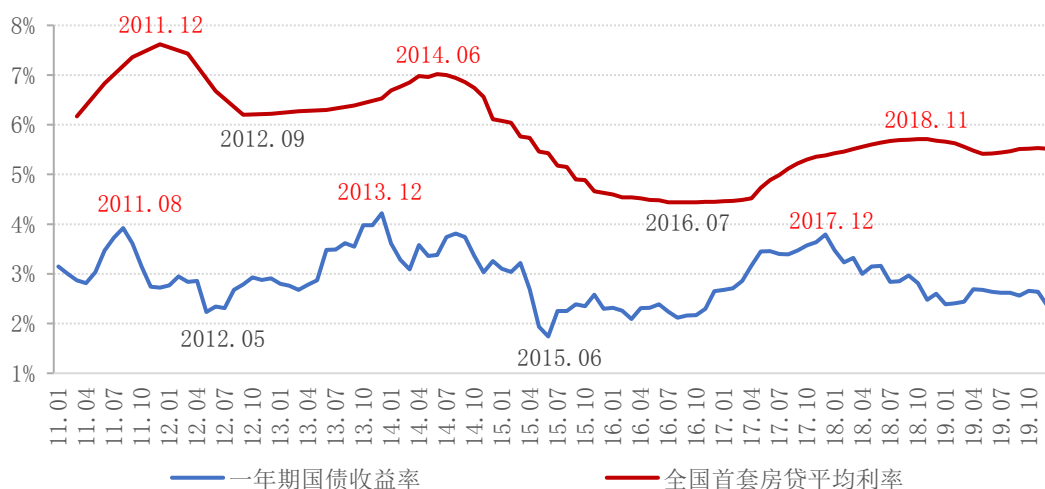
融 360 大数据研究院监测数据显示，2019 年 12 月全国首套房贷款平均利率为 5.52%，为 5 年期 LPR 水平加点 72BP，环比微降 0.01 个百分点，同比下降 0.16 个百分点。11 月 20 日，5 年期 LPR 首次下调，全国房贷利率连涨半年后略微下降。虽然 12 月首套房贷款利率的实际执行水平下降了 1 个 BP，但由于 5 年期 LPR 的水平较前值下降 5 个 BP，因此相当于实际的加点数反而上涨了 4 个 BP。

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，以及年初全面降准的落地，中国一年期国债收益率 2020 年一季度有望继续小幅下行。

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，2019年二季度以来，部分城市收紧了调控政策，6-11月全国首套房贷平均利率连续6个月小幅上升。11月20日，5年期以上LPR首次下调后，12月首套房贷平均利率微降。随着年初全面降准的落地，LPR未来仍有下行空间，在部分城市放松人才购房政策，市场资金面略转松的情况下，预计2020年上半年房贷利率有下降空间，但幅度可能不会很大。

图2 中国一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率



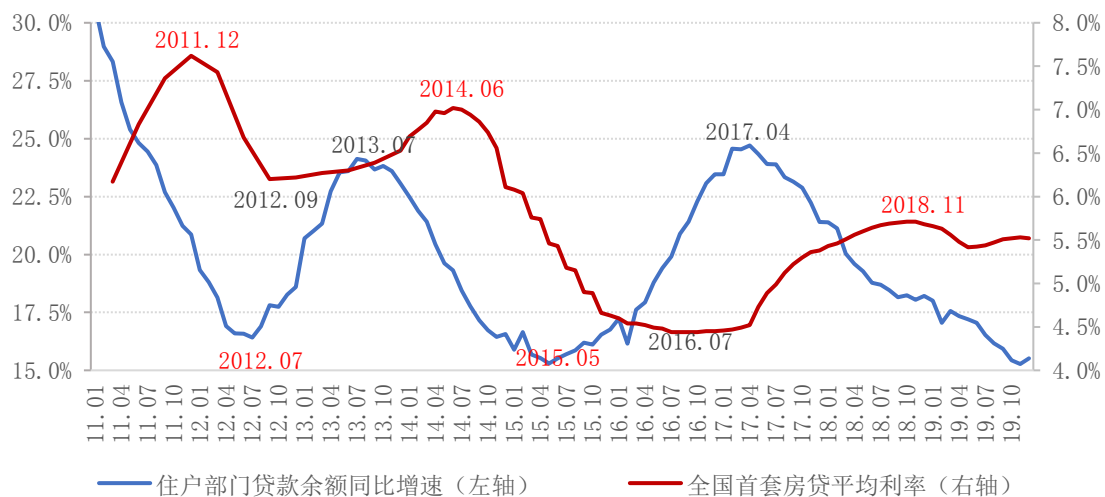
数据来源：中央国债登记结算公司、融360、CRIC、易居研究院

3、预计2020年初住户部门贷款余额同比增速还有可能小幅回落

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。

虽然12月住户部门贷款余额同比增速出现小幅提高，按照以往规律并考虑现阶段政策走向，但2020年初仍有可能出现小幅回落，年中或下半年有望见到本轮周期低点。

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

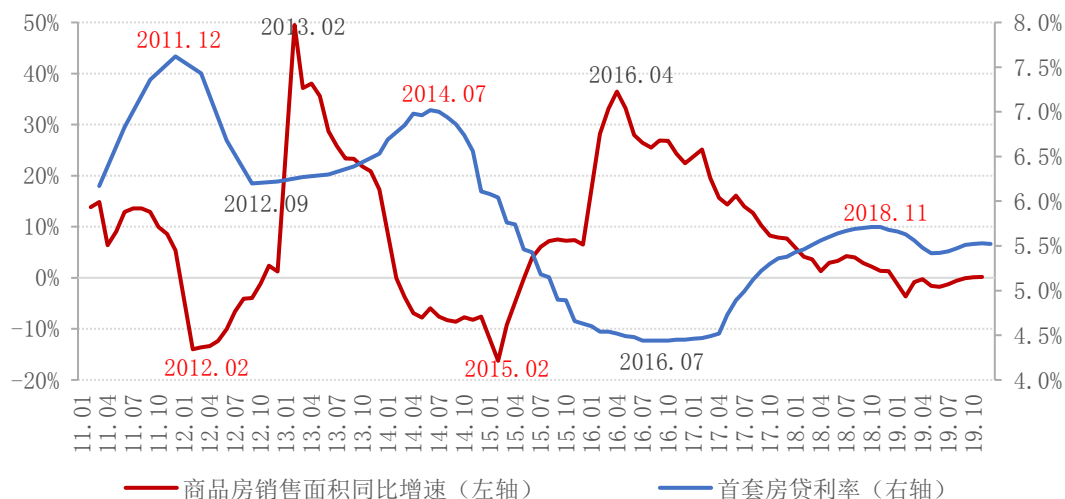
二、金融数据与全国商品房销售面积关系

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。6-11月首套房贷利率连续半年小幅上升,12月小幅下降,2020年一季度首套房贷利率有望继续小幅下降。根据历史规律,2020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。

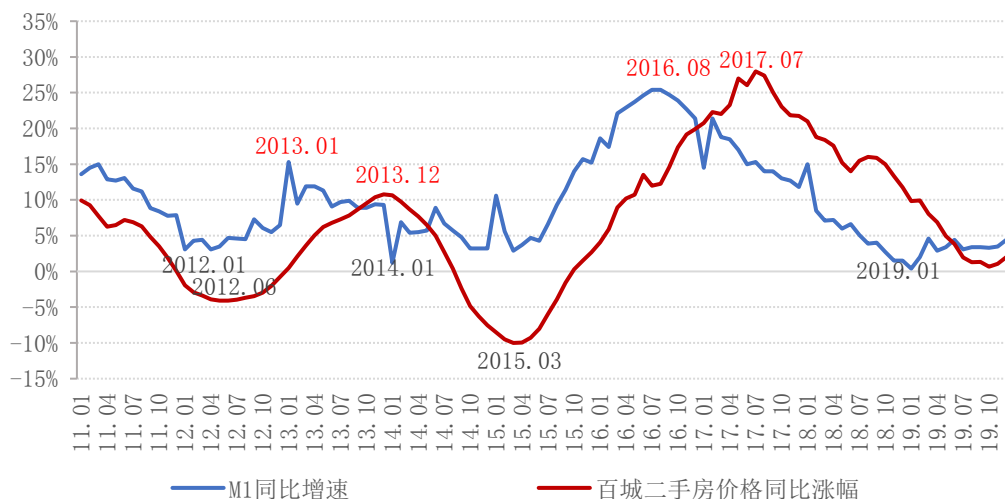
1、M1同比增速与百城二手房价格同比涨幅

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2020年上半年同比涨幅还将收窄，大概率会进入负区间。从历史走势来看，2020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12月，M1同比增速提高，住户部门贷款余额同比增速小幅提高，一年期国债收益率较上个月下降，首套房贷平均利率连升半年后小幅下降，房地产行业金融环境相比上个月略转宽松。

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12月房地产业金融环境略转宽松，但大趋势可能尚未反转。目前来看，在“房住不炒”的政策基调下，政府不会把房地产作为短期刺激经济的手段。1月16日，央行金融市场司司长邹澜在新闻发布会上表示，要严控房地产在信贷资源中的占比，引导商业银行切实转变经营思想，把经营重点放在实体经济和小微企业领域。因此，年初全面降准并不代表房地产融资环境大幅放松，不会对房地产市场造成较大影响。

房贷方面，年初降准后LPR报价可能会进一步下调，2020年一季度首套房贷利率有望继续小幅下行。按现阶段政策走向来看，2020年年初住户部门贷款余额同比增速还有可能进一步回落。

综合考虑这些情况，预计 2020 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；2020 年年初百城二手房价格同比涨幅还有可能继续收窄，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。