

易居月报系列

金融环境与房地产市场研究报告

2 月末住户部门贷款余额增速创新低，央行多次强调“房住不炒”，房地产业融资环境仍难乐观

2020 年 3 月 12 日

2月末住户部门贷款余额增速创新低，央行多次强调“房住不炒”， 房地产业融资环境仍难乐观

核心观点：

- 2020年2月，房地产行业金融环境相比上个月小幅宽松。其中，M1同比增速探底回升，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下降，首套房贷平均利率微幅下降。
- 2月末，住户部门贷款余额同比增速再创2011年以来新低。受疫情影响，2月住房成交大幅下降，住户部门中长期贷款同比少增1855亿元。
- 房地产业融资环境目前来看仍难乐观。3月3日央行会同财政部、银保监会召开电视电话会，再次强调：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。2月份以来，央行已多番强调“房住不炒”，房地产业融资环境目前来看还不会大幅放松。

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、2月金融数据

1、2月末M1余额同比增长4.8%；住户部门贷款余额同比增长13.8%，增速再创2011年以来新低

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。

2 月末，M1 余额同比增长 4.8%，增速分别比上月末和上年同期高 4.8 个和 2.8 个百分点。

2 月末，住户部门贷款余额同比增长 13.8%，增速分别比上月末低 0.7 个百分点，比上年同期低 3.3 个百分点，增速再创 2011 年以来新低。从房贷来看，今年 2 月住户部门贷款减少 4133 亿元，其中能够反映房贷变化的中长期贷款增加 371 亿元，2019 年这一数字为增加 2226 亿元，这意味着，今年 2 月同比少增 1855 亿元。

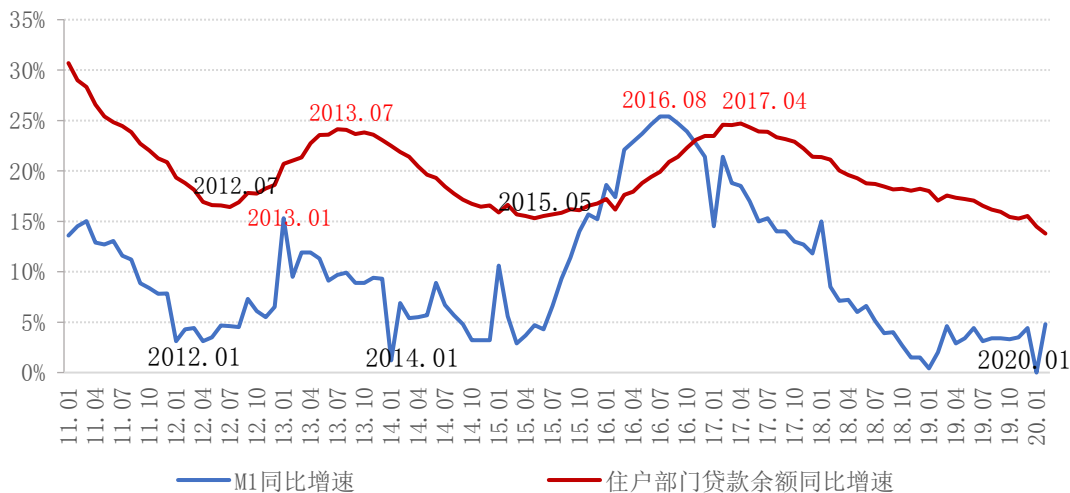
从这两组数据的历史走势来看，两者走势基本同向，M1 同比增速走势领先于住户部门贷款余额同比增速走势。2011 年至今，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有 2 个阶段高点，前者领先后者时间分别为 6 个月和 8 个月。2011 年至今，M1 同比增速有 2 个阶段性低点，前者领先后者时间分别为 6 个月和 16 个月，后一次领先的时间较长，主要原因是 2014 年 1 月 M1 同比增速创阶段新低后，至 2015 年一季度，M1 同比增速均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

2 月 20 日 1 年期 LPR 下降 10 个基点，5 年期 LPR 下降 5 个基点。5 年期 LPR 下降幅度小于 1 年期 LPR，说明此次 LPR 降低的主要目的是降低企业融资成本，为实体经济注入活力。1 月 M1 同比增速为 0，是该指标有统计以来的首次，与春节错位有关，2 月随着春节因素的影响消退，以及实体经济流动性的改善，M1 同比增速探底回升。目前来看，1 月份很有可能是本轮周期 M1 同比增速的低点。

3 月 3 日央行会同财政部、银保监会召开电视电话会，再次强调：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。2 月份以来，央行已在多个场合表态要坚定“房住不炒”，说明不会给房地产大放水。受疫情影响，2020 年一季度商品房成交量将会大幅下降，住户部门贷款余额同比增速将继续收窄，二

季度后随着商品房成交量的回升增速会提高，一季度有可能见到本轮周期住户部门贷款余额同比增速的阶段性的低点。

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、2月末中国一年期国债收益率1.93%，创2015年7月以来新低；2月份全国首套房贷平均利率5.5%，连续三个月微幅下降

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。2月末，中国一年期国债收益率为1.93%，比上月末低0.16个百分点，比去年同期低0.37个百分点，创2015年7月以来的四年多新低。

融360大数据研究院监测数据显示，2020年2月全国首套房贷款平均利率为5.5%，环比微降0.01个百分点，同比下降0.13个百分点。需要注意的是，2月20日央行公布最新一期LPR报价，5年期以上LPR为4.75%，较前值下调了5BP，但融360此次发布的数据采集均在2月20日之前，对应期限的5年期以上LPR水平仍是4.8%。预计随着LPR的下调，后续全国首套房贷平均利率还将继续小幅下降。

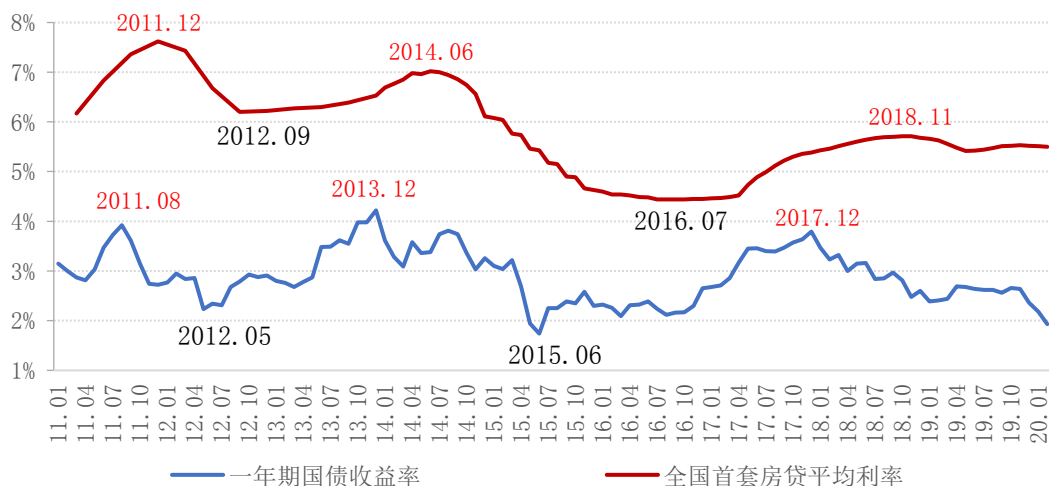
从这两组数据的历史走势来看，两者走势基本同向，一年期国债收益率走势领先于全国首套房贷平均利率走势。2011年至今，一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率分别有3个阶段高点，前者领先后者的时间分别为4个月、6个月和8个月。2011年至今，一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率分别有2个阶段性低点，前者领先后者的时间分别为4个月和13个月。后一次领先的时

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，新冠肺炎疫情发生后，为稳定市场预期和支持实体经济发展，未来MLF和LPR利率继续下行或可期，中国一年期国债收益率2020年上半年有望继续小幅下行。

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。此次疫情对包括房地产行业在内的大多数行业均有影响，虽然已有不少城市出台新政支持房地产行业，主要目的是为了稳楼市，刺激需求端的政策不会大面积发布。从央行连续多次“房住不炒”和“不将不将房地产作为短期刺激经济的手段”的表态来看，不会给房地产市场大放水。预计2020年上半年房贷利率会跟随5年期LPR下调而适当下降，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

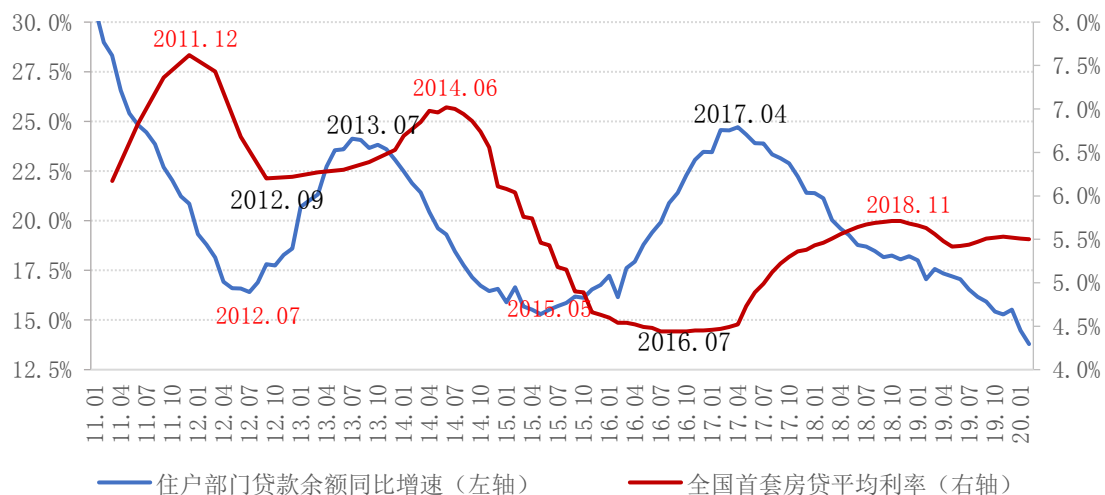
3、预计一季度住户部门贷款余额同比增速还会回落

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年至今，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年至今，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。

参考以往规律，考虑到疫情对居民购房和消费的影响，以及目前的房地产调

控政策，预计一季度住户部门贷款余额增速会继续回落。随着疫情的消退，此前积压的购房需求和消费需求会逐渐释放，二季度和下半年住户部门贷款余额增速大概率会有所回升。

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

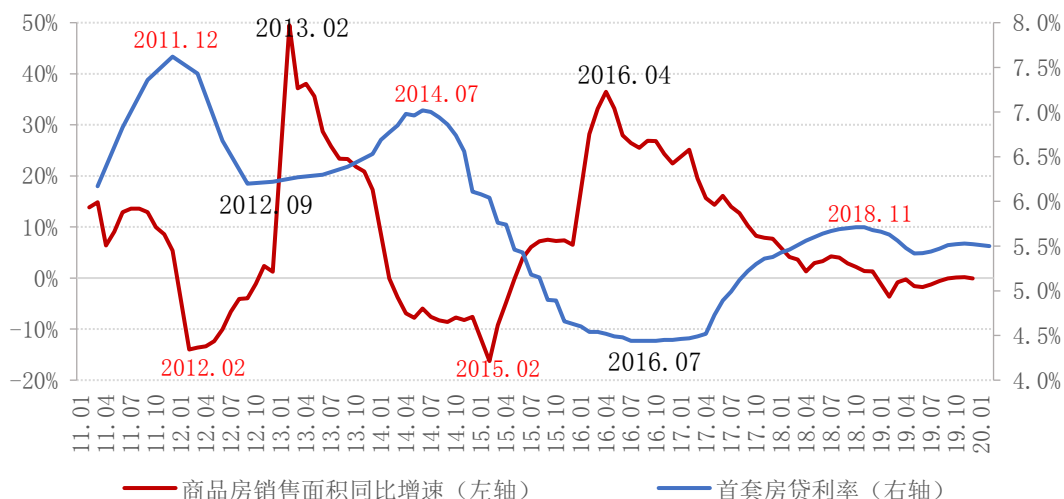
二、金融数据与全国商品房销售面积关系

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年至今，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年至今，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月至2020年2月小幅下降，2020年上半年首套房贷利率预计将继续小幅下降。受疫情影响，预计2020年一季度全国商品房销售面积同比将大幅下降，二季度后随着前期购房需求的释放，商品房销售面积同比降幅会逐渐收窄，一季度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

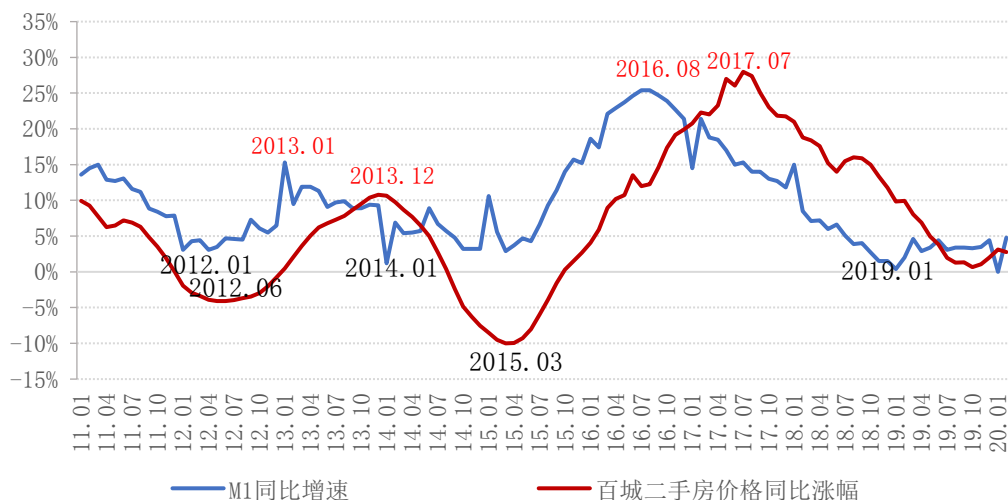
由于新房价格受到限价政策的影响，不能准确地反映市场情况，本报告均采用二手房价格，数据来自国家统计局 70 城二手住宅销售价格指数以及“中国城市二手房指数”网站。由于国家统计局二手房价格的统计方式存在不足之处，为了更准确的反映市场情况，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对二手房价格进行一定的调整。具体方式为：以 2006 年 1 月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，2016 年之前国家统计局 70 城二手房价的环比增幅作放大处理，2016 年后的房价数据来自“中国城市二手房指数”网站。注：2016 年后的数据样本覆盖了全国 337 个地级以上城市，与统计局 70 城样本相比包含了更多的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

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 年至今，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 年至今，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。后一次领先的时间较长，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。

2020年1月M1同比增速创新低，2月随着春节因素的影响消退，以及实体经济流动性的改善，M1同比增速探底回升。目前来看，1月份很有可能是本轮周期M1同比增速的低点。从历史规律来看，百城二手房价格同比涨幅还未达到最低值，还将继续收窄。而且从同比涨幅绝对值来看，前两轮调整均进入负区间，目前仍在正区间，预计上半年同比涨幅大概率会进入负区间。

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

2020年2月，M1同比增速探底回升，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下降，首套房贷平均利率微幅下降，房地产行业金融环境相比上个月小幅宽松。

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。3月3日央行会同财政部、银保监会召开电视电话会，再次强调：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。2月份以来，央行已多番强调“房住不炒”，房地产业融资环境目前来看还不会大幅放松。

房贷方面，2月20日5年期LPR下调后，首套房贷利率有望继续小幅下行，后续仍有可能随5年期LPR下调而继续小幅下行。考虑到一季度商品房成交量受疫情影响将大幅下降，2020年一季度住户部门贷款余额同比增速还将继续回落，二季度后可能会有所回升。

综合考虑这些情况，预计 2020 年一季度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 年上半年百城二手房价格同比涨幅还可能继续收窄，甚至会进入负区间。

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。