

易居月报系列

4月 M1 增速和住户贷款余额增速双双回落，房贷利率持续上升，流动性拐点再度确认，楼市下行压力加大

2021年5月13日

4月M1增速和住户贷款余额增速双双回落，房贷利率持续上升， 流动性拐点再度确认，楼市下行压力加大

核心观点：

- 4月M1同比增速连续3个月回落，住户部门贷款余额同比增速回落，流动性拐点再度确认。4月末，M1余额同比增长6.2%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高0.7个百分点，自今年1月创出阶段高点后，已连续3个月回落。4月末，住户部门贷款余额同比增长15.9%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2个百分点。从目前的货币政策和去年的基数来看，两者大概率还将继续回落。
- 4月全国首套房贷利率连续3个月上升，进入上行通道。4月全国首套房贷平均利率为5.31%，比上月上升0.03个百分点，比上年同期下降0.11个百分点。2021年1月下旬开始，房贷市场出现了新一轮收紧调控，从广州、东莞、惠州等珠三角城市逐渐蔓延至各大楼市热门区域。近日，建设银行深圳市分行宣布将首套房贷利率和二套房贷利率分别上调15个基点和35个基点。预计后续会有更多城市跟进加息，其中房价上涨预期较高的城市房贷利率上调的可能性更高。

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等四个跟房地产市场相关性较高的月度金融数据进行研究。

一、4月金融数据

1、4月末M1余额同比增长6.2%，增速继续回落；住户部门贷款余额同比增长15.9%，增速回落

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。

4 月末，M1 余额同比增长 6.2%，增速比上月末低 0.9 个百分点，比上年同期高 0.7 个百分点。M1 同比增速自今年 1 月创出阶段高点后，已连续 3 个月回落，但仍高于 2018 年下半年—2020 年上半年的水平。

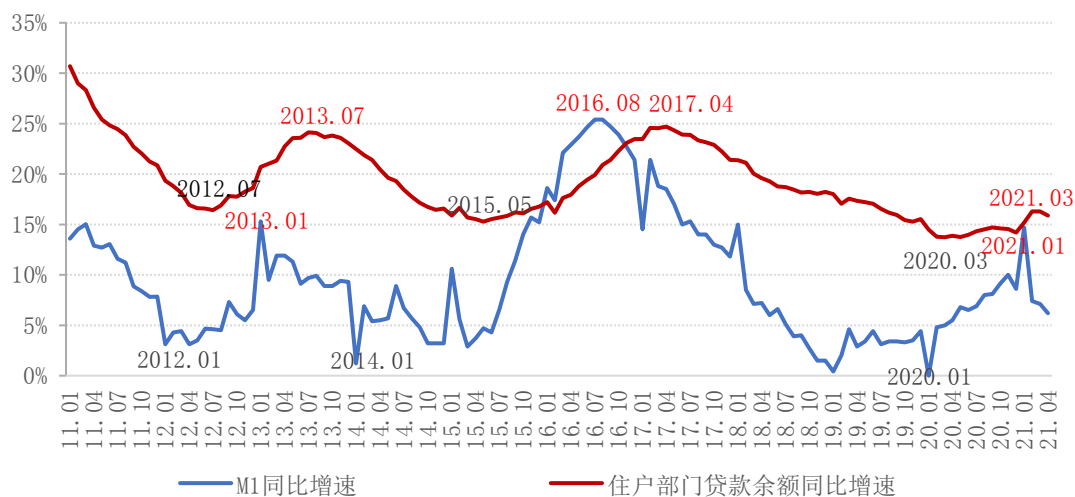
4 月末，住户部门贷款余额同比增长 15.9%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2 个百分点。

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 年至今，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有 3 个阶段高点，前者领先后者时间分别为 6 个月、8 个月和 2 个月。2011 年至今，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速有均 3 个阶段性低点，前者领先后者时间分别为 6 个月、16 个月和 2 个月，第二次领先的时间较长，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。

从目前稳健中性的货币政策基调及去年的基数来看，今年 1 月已基本确定是本轮周期 M1 同比增速的高点。从过去十年的 M1 同比增速走势来看，今年可能与 2013 年较为相近，与 2015-2016 年明显不同，货币金融对楼市的影响大概率也与 2013 年较为相似，还是以局部行情为主，不会出现全国性的大行情。

从住户部门贷款余额同比增速来看，今年年初的加速上升是由去年同期的低基数引起的，4 月已出现回落。今年多个热点城市收紧了房贷政策，并严查经营贷、首付贷等进入楼市，预计住户部门贷款余额同比增速还将继续下行，3 月大概率已是本轮周期的高点。

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、4月末中国一年期国债收益率 2.36%，小幅下降；4月全国首套房贷平均利率 5.31%，连续 3 个月上升，进入上行通道

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。4月末，中国一年期国债收益率为 2.36%，比上月末低 0.22 个百分点，比去年同期高 1.21 个百分点，去年四季度以来一直较为稳定，目前水平与 2019 年基本持平。预计今年一年期国债收益率大概率会在 2%-3% 区间内小幅波动。

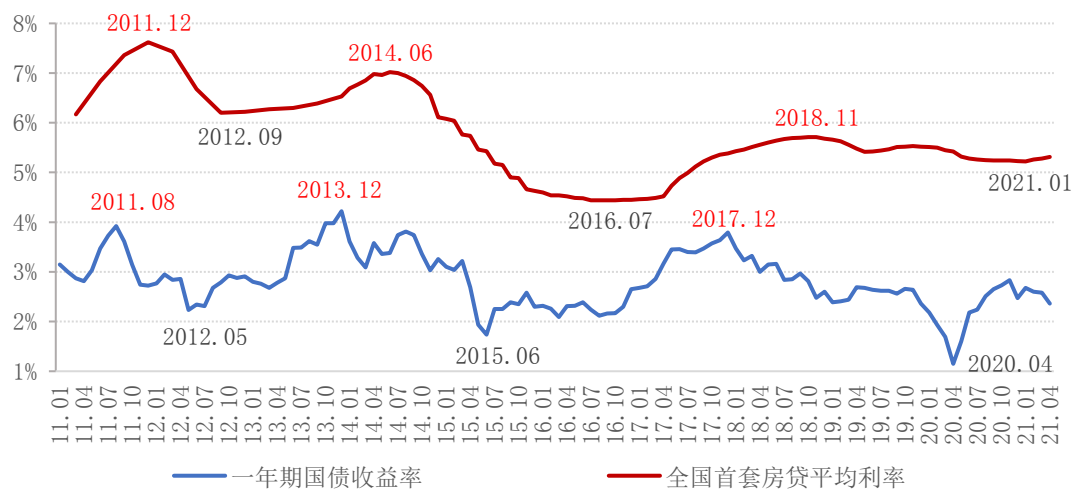
融 360 大数据研究院监测数据显示，2021 年 4 月（数据监测期为 2021 年 3 月 20 日-2021 年 4 月 18 日），全国首套房贷款平均利率为 5.31%，比上月上升 0.03 个百分点，比上年同期下降 0.11 个百分点。2021 年 1 月下旬开始，房贷市场出现了新一轮收紧调控，从广州、东莞、惠州等珠三角城市逐渐蔓延至各大楼市热门区域。近日，建设银行深圳市分行宣布将首套房贷利率和二套房贷利率分别上调 15 个基点和 35 个基点。预计后续会有更多城市跟进加息，其中房价上涨预期较高的城市房贷利率上调的可能性更高。目前来看，2021 年 1 月基本上已经确定是本轮周期全国首套房贷平均利率的低点。

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 年至今，一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率均有 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均有 3 个阶段性低点，前者领先后者的时间分别为 4 个月、13 个月和 9 个月。第二次领

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。

从目前的货币政策常态化基调来看,市场利率进入了相对平稳阶段。而房地产调控政策仍处于收紧趋势,全国首套房贷平均利率进入了新一轮的上行阶段。不过目前的市场利率相比2017-2018年仍然较低,房贷利率短时间内不会大幅上升至2018年的水平。

图2 中国一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率



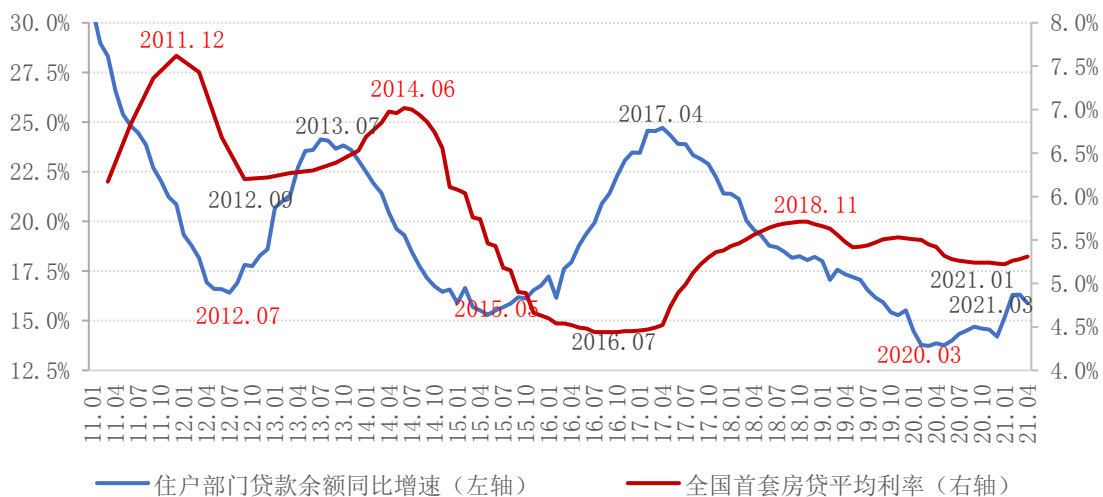
数据来源: 中央国债登记结算公司、融360、CRIC、易居研究院

3、房贷利率进入上升趋势, 住户部门贷款余额同比增速进入下行趋势

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, 分别领先住户部门贷款余额同比增速阶段低点7个月、11个月和16个月。2011年至今, 首套房贷平均利率共有3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、9个月和2个月。

2月以来首套房贷利率已经进入上行通道, 利率如果持续上升会使居民贷款购房的积极性下降。考虑到多个热点城市收紧房贷, 以及严查经营贷消费贷等违规资金进入楼市, 预计住户部门贷款余额同比增速大概率已进入下行趋势。

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

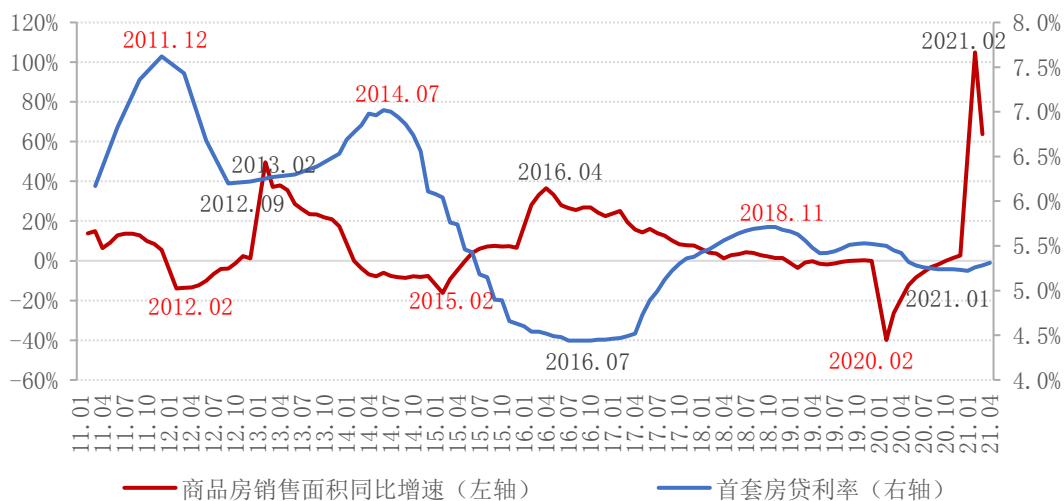
二、金融数据与全国商品房销售面积关系

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，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、8个月和15个月。2011年至今，首套房贷平均利率共有3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、滞后3个月和领先1个月。

从目前的货币政策及调控政策来看，2021年1月基本上是本轮周期全国首套房贷平均利率的低点，由于去年的基数影响，2月铁定是本轮周期全国商品房年初累计销售面积同比增速的高点。如果首套房贷利率持续上升的话，销售面积同比增速回落的幅度将加大。

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

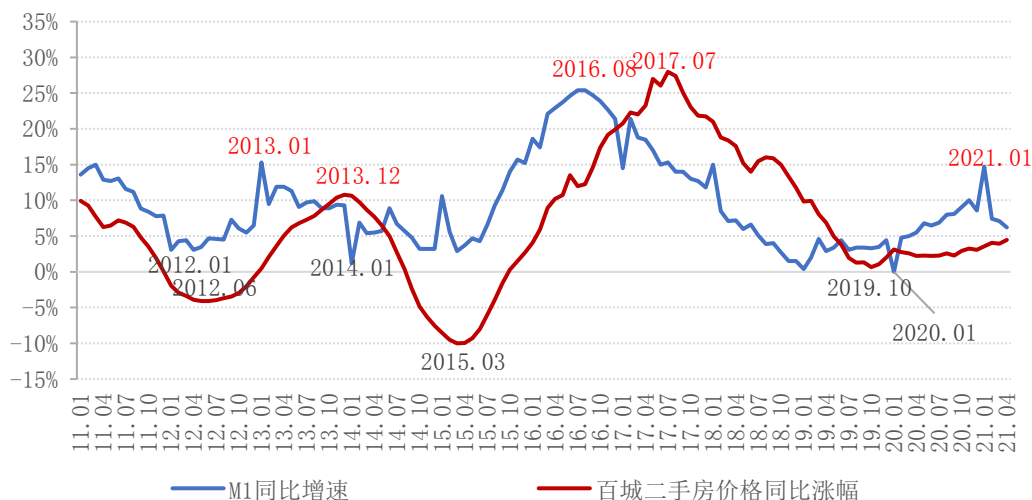
由于新房价格受到限价政策的影响，不能准确地反映市场情况，本报告均采用二手房价格，数据来自国家统计局70城二手住宅销售价格指数以及“中国城市二手房指数”网站。由于国家统计局二手房价格的统计方式存在不足之处，为了更准确的反映市场情况，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对二手房价格进行一定的调整。具体方式为：以2006年1月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，2016年之前国家统计局70城二手房价的环比增幅作放大处理，2016年后的房价数据来自“中国城市二手房指数”网站。注：2016年后的数据样本覆盖了全国337个地级以上城市，与统计局70城样本相比包含了更多的三四线城市样本。

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，即房价走势滞后于货币变化趋势。2011年至今，M1同比增速和百城二手房价格同比涨幅分别有3个和2个阶段高点，前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，后一个低点滞后百城二手房价格同比涨幅低点3个月。

从目前的货币政策及去年基数来看，今年1月基本确定是本轮周期M1同比增速的高点，流动性拐点已经出现。按照过去货币和房价的走势规律来看，百城房价同比涨幅大概率将在今年下半年达到高点。不过需要看到的是今年对房地产的各类调控政策明显要比2013年和2016年更严厉，因此百城房价同比涨幅的高点可能上半年就能见到。

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

2021年4月，M1同比增速连续3个月回落，住户部门贷款余额同比增速回落，一年期国债收益率小幅下降，首套房贷平均利率连续3个月上升。整体来看，流动性拐点再度确认，房地产行业金融环境相比上个月继续小幅收紧。

5月11日，中国人民银行发布《2021年第一季度货币政策执行报告》。面对国内经济恢复不均衡、基础不稳固，同时输入性通胀风险可控，美债利率上行对我国的影响暂时有限的宏观环境，央行指出货币政策要坚持“稳字当头”，既要保持对经济必要的支持力度，使经济在恢复中达到更高水平均衡，也要珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。预计未来一段时间货币政策将维持稳健中性取向，难以大松大紧，政策重点在于支持经济调结构和化解金融风险。

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。2020年疫情后货币宽松，市场利率和房贷利率持续下降，M1 同比增速持续上升，下半年随着经济的复苏，货币政策逐渐恢复常态，信用扩张逐渐放缓，市场利率逐渐回升。从目前稳健中性的货币政策基调及去年的基数来看，今年1月基本确定是本轮周期M1 同比增速的高点，今年的M1 同比增速走势可能与2013年较为相近，与2015-2016年有明显不同，货币对楼市的影响大概率也与2013年较为相似，还是以局部行情为主，不会出现全国性的大行情。

从2020年8月“三道红线”监管新规的试点出台，到年末房地产信贷集中管理制度的出台，以及今年2月重点22城集中供地制度的出台，说明监管部门严防社会资金过度向房地产行业集中的态度非常坚决。

综合考虑这些情况，预计全国年初累计商品房销售面积同比增速将继续回落；从目前的货币环境和政策环境来看，与2013年一季度时更为相似，楼市接下来一段时间的表现大概率也与2013年的结构性行情相似，全国性的大行情今年不会出现，百城房价同比涨幅下半年大概率会收窄。

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。