

易居月报系列

6月M1同比增速连续5个月回落,创近14个月新低,
预计调控高压下,全面降准对楼市影响有限

2021年7月12日

6月M1同比增速连续5个月回落，创近14个月新低， 预计调控高压下，全面降准对楼市影响有限

核心观点：

- 6月M1同比增速连续5个月回落，住户部门贷款余额同比增速连续3个月回落，上半年房地产行业金融环境持续收紧。6月末，M1余额同比增长5.5%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期低1个百分点。M1同比增速自今年1月创出阶段高点后，已连续5个月回落，创近14个月新低，目前略高于疫情前的水平。6月末，住户部门贷款余额同比增长15.1%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高1.1个百分点，同比增速已连续3个月回落。
- 楼市高压调控下，全面降准对市场影响较为有限。近日央行相关负责人表示，此次降准并不意味着稳健货币政策取向发生改变，是货币政策回归常态后的常规操作。预计下半年M1同比增速进一步下行的空间有限，或将在目前位置小幅震荡。全面降准后银行放贷积极性将有所提高，缓解积压的房贷投放，预计下半年房贷利率上升趋势将放缓。目前的房地产调控政策仍偏紧，房地产贷款有专门的监管流程，预计降准资金进入房地产领域较为有限，下半年住户部门贷款余额同比增速大概率仍然延续下行趋势。预计下半年全国年初累计商品房销售面积同比增速将继续回落；百城房价同比涨幅大概率将在下半年的某个月份达到高点，而后涨幅转为收窄。

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、6月金融数据

1、6月末M1余额同比增长5.5%，创近14个月新低；住户部门贷款余额同比增长15.1%，增速持续回落

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。

6月末，M1余额同比增长5.5%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期低1个百分点。M1同比增速自今年1月创出阶段高点后，已连续5个月回落，创近14个月新低，目前略高于疫情前的水平。

6月末，住户部门贷款余额同比增长15.1%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高1.1个百分点，同比增速已连续3个月回落。

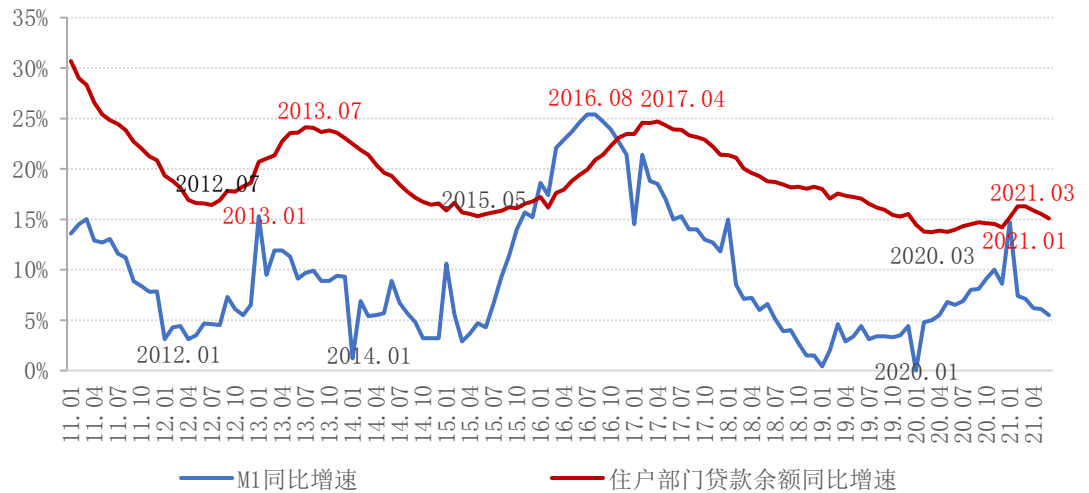
从这两组数据的历史走势来看，两者走势基本同向，M1同比增速走势领先于住户部门贷款余额同比增速走势。2011年至今，M1同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有3个阶段高点，前者领先后者时间分别为6个月、8个月和2个月。2011年至今，M1同比增速和住户部门贷款余额同比增速有均3个阶段性低点，前者领先后者时间分别为6个月、16个月和2个月，第二次领先的时间较长，主要原因是2014年1月M1同比增速创阶段新低后，至2015年一季度，M1同比增速均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

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月已确定是本轮周期M1同比增速的高点。7月9日，央行公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，决定于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。央行相关负责人表示，此次降准并不意味着稳健货币政策取向发生改变，是货币政策回归常态后的常规操作。预计下半年M1同比增速进一步下行的空间有限，或将在目前位置小幅震荡。

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疫情期间的低基数引起的，4月开始已经回落。今年以来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、6月末中国一年期国债收益率微幅上升；6月全国首套房贷平均利率继续上升

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。6月末，中国一年期国债收益率为2.43%，比上月末微幅上升0.02个百分点，比去年同期上升0.25个百分点，去年四季度以来一直较为稳定，目前与疫情前水平接近。

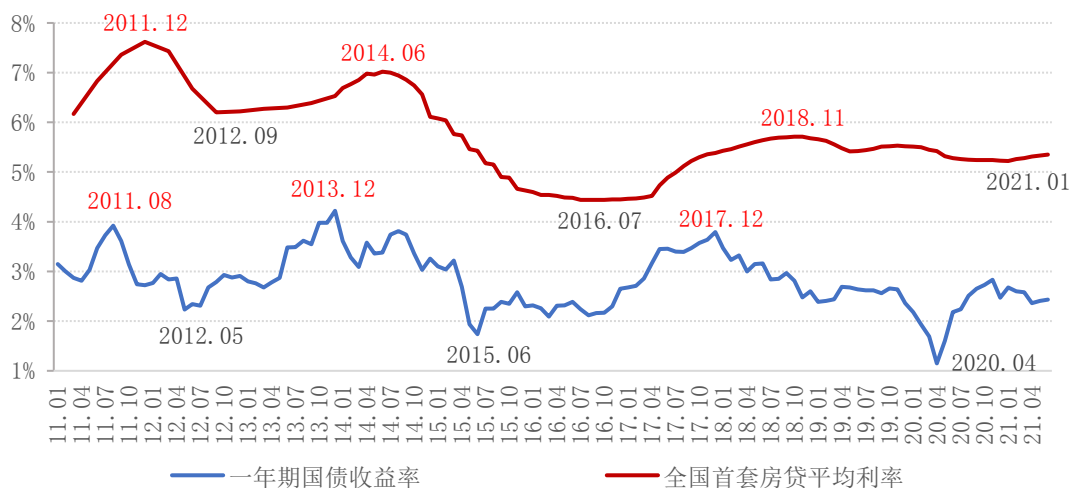
融360大数据研究院未发布6月房贷利率数据，不过从贝壳研究院发布的数据来看，6月72城首套主流房贷利率较5月上升5个基点，苏州、绍兴、杭州、盐城、常州等长三角多个城市房贷利率上升，惠州、中山、广州等珠三角城市利率也继续上升。

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。

随着全面降准的实施,预计短期内一年期国债收益率将小幅下行,幅度不会太大,下半年大概率还是在2%-3%之间小幅震荡。全面降准后银行放贷积极性将有所提高,缓解积压的房贷投放,预计下半年房贷利率上升趋势将放缓。

图2 中国一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率



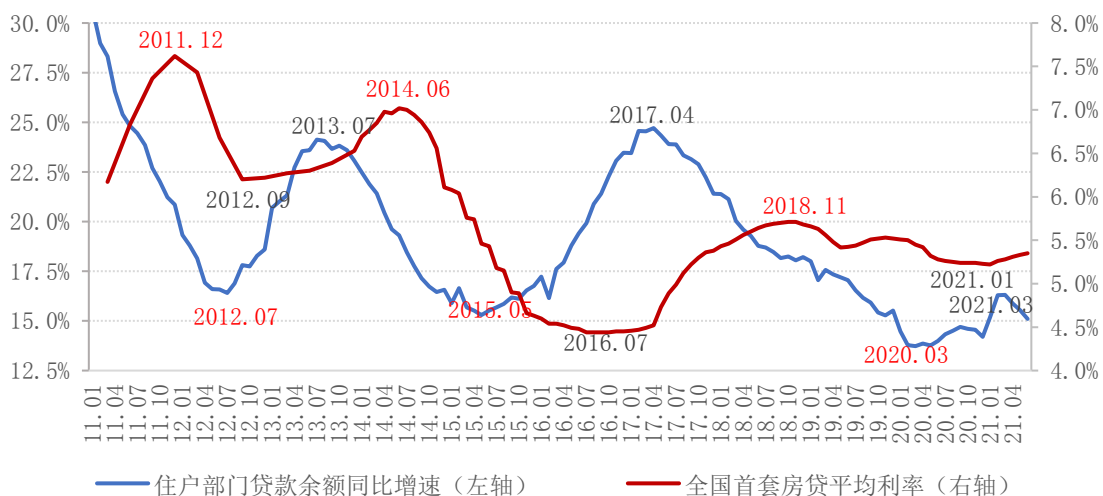
数据来源: 中央国债登记结算公司、融360、CRIC、易居研究院

3、预计下半年住户部门贷款余额同比增速延续下行趋势

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,利率持续上升会使居民贷款购房的积极性下降。考虑到本次全面降准的主要目的是缓解小微企业的成本压力和经营压力,且目前的房地产调控政策仍偏紧,房地产贷款有专门的监管流程,预计降准资金进入房地产领域较为有限,下半年住户部门贷款余额同比增速大概率仍然延续下行趋势。

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

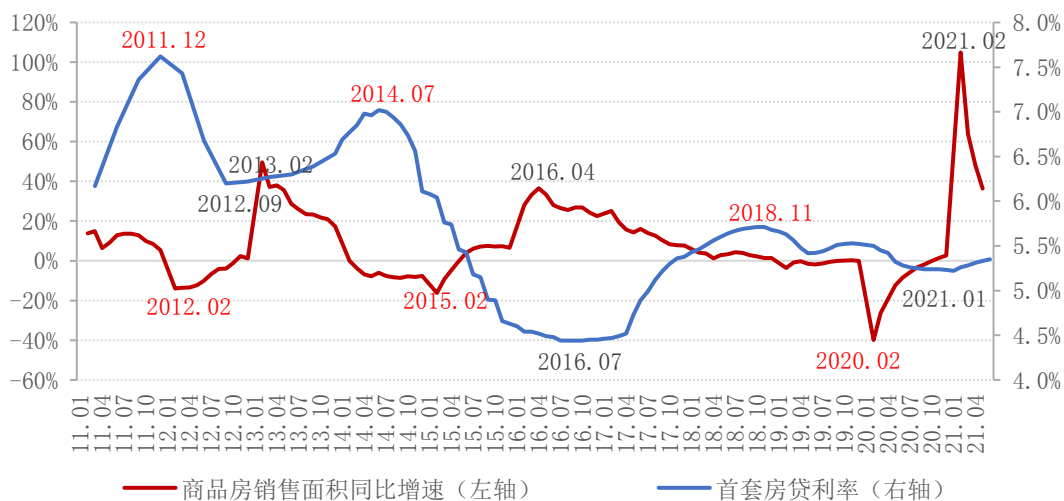
二、金融数据与全国商品房销售面积关系

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月已基本确定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。综合目前的货币政策和调控政策来看，预计下半年首套房贷利率上升趋势将放缓，销售面积同比增速则将继续回落。

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

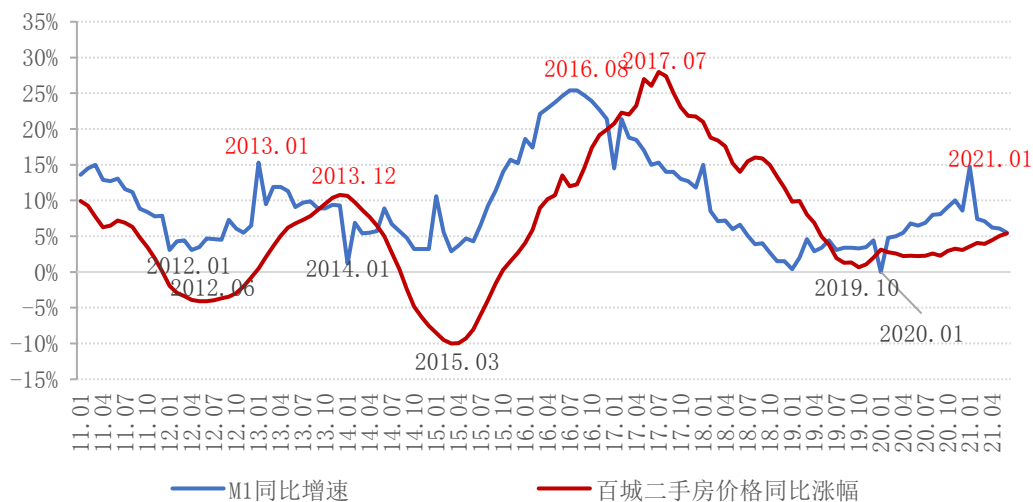
由于新房价格受到限价政策的影响，不能准确地反映市场情况，本报告均采用二手房价格，数据来自国家统计局70城二手住宅销售价格指数以及“中国城市二手房指数”网站。由于国家统计局二手房价格的统计方式存在不足之处，为了更准确的反映市场情况，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对二手房价格进行一定的调整。具体方式为：以2006年1月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，2016年之前国家统计局70城二手房价的环比增幅作放大处理，2016年后的房价数据来自“中国城市二手房指数”网站。注：2016年后的数据样本覆盖了全国337个地级以上城市，与统计局70城样本相比包含了更多的三四线城市样本。

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月确定是本轮周期M1同比增速的高点。按照过去金融数据和房价的走势规律来看，百城房价同比涨幅大概率将在下半年的某个月份达到高点，而后涨幅转为收窄。

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6月，M1同比增速连续5个月回落，住户部门贷款余额同比增速连续3个月回落，一年期国债收益率微幅上升，首套房贷平均利率连续5个月上升。整体来看，6月房地产行业金融环境相比上个月继续小幅收紧。

7月9日，央行公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，决定于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。央行相关负责人表示，此次降准并不意味着稳健货币政策取向发生改变，是货币政策回归常态后的常规操作。预计下半年M1同比增速进一步下行的空间有限，或将在目前位置小幅震荡。全面降准后银行放贷积极性将有所提高，缓解积压的房贷投放，预计下半年房贷利率上升趋势将放缓。目前的房地产调控政策仍偏紧，房地产贷款有专门的监管流程，预计降准资金进入房地产领域较为有限，下半年住户部门贷款余额同比增速大概率仍然延续下行趋势。

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。在调控不放松的背景下，此次全面降准对房地产领域的影响较为有限。预计下半年全国

年初累计商品房销售面积同比增速将继续回落；百城房价同比涨幅大概率将在下半年的某个月份达到高点，而后涨幅转为收窄。

执笔人：上海易居房地产研究院高级研究员沈昕

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。