

易居月报系列

房贷政策转暖，10月全国个人房贷出现拐点
近六个月贷款量首次反弹，首套房贷利率转降

2021年11月11日

房贷政策转暖，10月全国个人房贷出现拐点

近六个月贷款量首次反弹，首套房贷利率转降

核心观点：

- **M1增速连续9个月走弱，已降至近10年低位附近。**10月末M1余额同比增速创近18个月新低，主要原因是三季度中国宏观经济增速下行显著，企业经营活动明显降温。此外，房地产市场的“冰冻”，使得大量房企现金回流速度大幅下降，加剧了M1走弱。
- **全国首套房贷利率年内首降。**10月在银保监会公开表态“要在贷款首付比例和利率方面对首套房购房者予以支持”后，10月全国首套房贷平均利率下调1个基点至5.73%。
- **10月住户部门贷款余额增速创近十几年来新低，但下行明显趋缓；全国个人住房贷款量近六个月首次反弹。**10月央行对房地产市场定调“要维护消费者合法权益”，同时首次单独公布了月度个人住房贷款余额情况，释放房贷政策回暖的信号：全国个人住房贷款增加3481亿元，较9月多增1013亿元，结束了连续5个月的环比少增。但考虑到目前金融机构的风险偏好尚未完全恢复，且从利率下调传导到住户部门贷款有几个月的时滞期。综合判断，住户部门贷款余额同比增速近期将继续筑底，预计明年可能反弹。
- **宽信力度不及预期，全国商品房销售面积同比增速年内持续下降。**10月房地产行业景气度依旧不佳。一方面，从结构上看，主要集中在居民按揭贷款，房企开发贷款依旧较为紧张。另一方面，全国房地产市场降温过快，房企销售回笼资金难上加难。因此当前房企违约、暴雷等现象还在不断增加，导致市场预期进一步恶化。
- **百城二手房价格正式进入下跌周期，未来几个月将继续下跌。**今年市场降温速度超出预期，从M1增速触顶回落到百城二手房价格同比涨幅触顶回落之间，仅仅间隔了半年，间隔时间相比历史大大缩短。今年7月百城二手房价格同比涨幅已阶段性触顶，此后连续回落3个月，10月涨幅加速收窄至4.48%。考虑到去年四季度及今年年初M1余额基数较高，我们认为近一段时间M1同比增速仍将保持在低速区间。预计未来几个月百城二手房价格将继续下跌。

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、M1 增速连续 9 个月走弱，住户部门贷款余额增速创近十几年来新低

1、10 月末 M1 余额同比增速创近 18 个月新低

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。从本轮周期来看，今年上半年 M1 同比增速走势和 2018 年同期较为相似。今年 1 月 M1 同比增速由于去年同期疫情影响大幅异动，基本可以确定是本轮周期的高点。

10 月金融数据依然整体表现不佳。央行发布的金融统计数据 displays，10 月末 M1 余额同比增长 2.8%，已连续 9 个月回落，创近 18 个月新低。目前 M1 增速已降至近 10 年的历史低位附近，主要原因是三季度中国宏观经济增速下行显著，企业经营活动明显降温。从行业内部来看，房地产市场的“冰冻”，使得大量房企现金回流速度大幅下降，也加剧了 M1 增速走弱。

9 月 27 日，中国人民银行货币政策委员会召开 2021 年第三季度例会，再次强调“维持经济增速运行在合理区间”。但考虑到去年四季度及今年年初 M1 余额基数较高，我们认为近一段时间 M1 同比增速仍可能继续维持在低位。

2、住户部门贷款余额同比增速创近十几年来新低，预计随着按揭投放发力未来几个月可能低位企稳

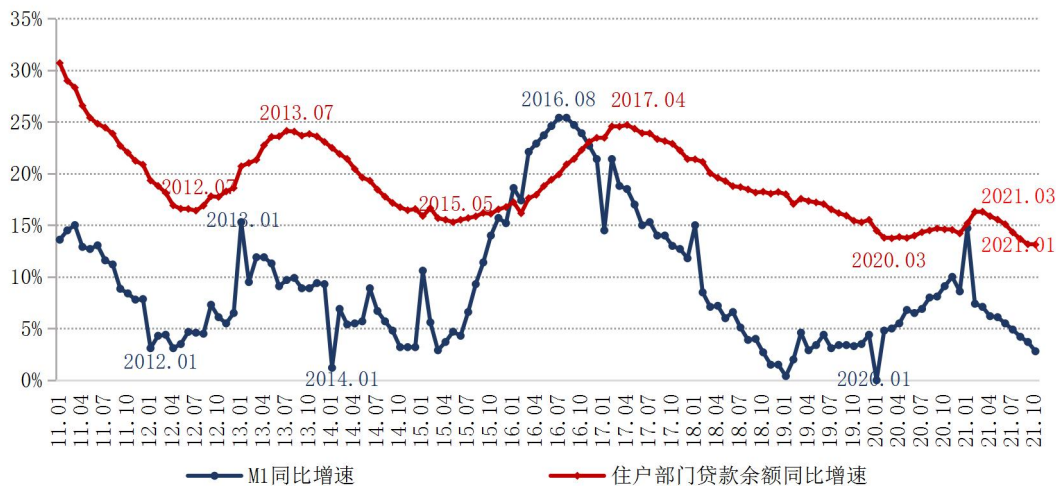
从 M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速的历史走势和关系来看，两者走势基本同向，M1 同比增速走势略领先。2011 年至今，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有 3 个阶段高点，前者领先后者时间分别为 6 个月、8 个月和 2 个月；此外，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速有均 3 个阶段性低点，前者领先后者时间分别为 6 个月、16 个月和 2 个月。第二次领先的时间较长，主要原因是 2014 年 1 月 M1 同比增速创阶段新低后，至 2015 年一季度，M1 同比增速均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

从住户部门贷款余额同比增速来看，今年年初的加速上升也是由去年疫情期间的低基数引起的，3 月是本轮周期的高点，4 月以来持续回落。10 月末，住户部门贷款余额同比增长 13.1%，已连续 7 个月回落，同时创近十几年来新低。

但从住户部门贷款余额同比增速收窄幅度来看，较上月有了明显放缓。10 月央行等监管层对房地产市场定调，“要维护消费者合法权益”。大银行率先响应中央号召，对居民按揭贷款投放发力，使得房地产贷款形势有所好转。考虑到

年底在经济下行压力下，住户贷款方面过紧容易引起社会问题，预计未来一段时间在监管部门要求下，按揭贷款投放会加强发力，住户部门贷款余额同比增速将在低位盘整一段时间。

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

二、全国首套房贷利率年内首降，个人住房贷款量近六个月首次反弹

1、10月末中国1年期国债收益率小幅下降；全国首套房贷平均利率年内首次出现下调迹象

中国1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。从1年期国债收益率和全国首套房贷平均利率指标的关系来看，两者整体走势基本同向，1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，1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；此外，1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1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。

今年4月以来，中国1年期国债收益率一直较为稳定，10月末收益率为2.31%，较9月末下降0.02个百分点。说明市场资金面较上月较好，买盘力量相对略大，

推动了短期国债价格小幅上升。11月11日中国1年期国债收益率降至2.29%，资金流动性继续好转。结合国际形势我们判断，当前货币政策放松尚有空间。在经济形势转向严峻的情况下，央行年底前可能将再实施一次全面降准。预计短期内中国1年期国债收益率还将继续下行。

全国首套房贷平均利率方面，今年前三季度在“三道红线”、“房住不炒”等严厉调控基调下，金融机构严查经营贷、房贷首付来源，贷款额度整体偏紧，部分热点城市放款周期拉长，导致全国房贷利率水平持续上升。根据贝壳研究院最新监测报告，10月全国首套房贷平均利率为5.73%，较上月下调1个基点。这是今年以来首次环比下降，这意味着住户部门信贷环境有所改善。

10月21日，银保监会统计信息与风险监测部负责人刘忠瑞在国新办举行的新闻发布会上公开表示，“目前，银行个人住房贷款中有90%以上都是首套房贷款。要保障刚需群体的信贷需求，在贷款首付比例和利率方面对首套房购房者予以支持”。预计全国首套房贷平均利率可能将继续小幅下调，带动刚需群体入市。

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

2、10月住户部门贷款余额同比增速下行明显趋缓，全国个人住房贷款结束了连续5个月的环比少增

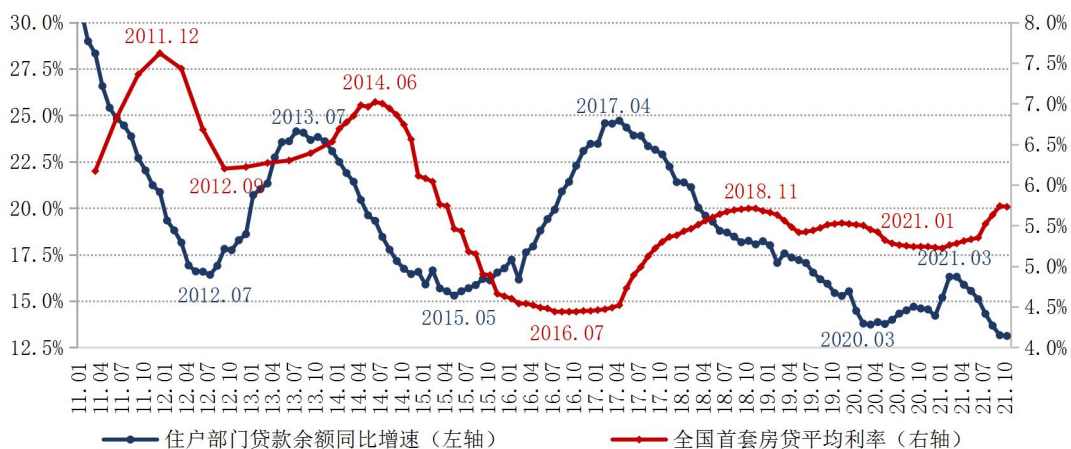
住户部门贷款余额同比增速和全国首套房贷平均利率是与房地产行业直接相关的两个数据，将两者历史走势结合来看，整体上呈反向走势，首套房贷平均利率走势领先于贷款余额同比增速走势。2011年至今，首套房贷平均利率共有3个阶段高点，分别领先住户部门贷款余额同比增速阶段低点7个月、11个月和

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。

随着今年前三季度全国首套房贷平均利率的上行，住户部门贷款余额同比增速也持续回落。很显然，此前利率抬升对于抑制投机炒房、稳定楼市预期起到了重要作用。但对于刚需群体，无疑增加了购房成本。10月房贷利率出现下调迹象，信贷投放速度也有所提升，住户部门贷款余额同比增速下行明显趋缓。10月央行首次单独公布了月度个人住房贷款余额情况：全国个人住房贷款增加3481亿元，较9月多增1013亿元，结束了连续5个月的环比少增。可以看出，这是央行在释放房贷政策回暖的信号。

需要注意的是，目前商业银行等金融机构的风险偏好尚未完全恢复，主要还是受到了央行等监管部门政策传导的影响，因此10月房贷利率仅仅下调了1个基点。此外，从利率下调传导到住户部门贷款一般有几个月的时滞期。综合判断，住户部门贷款余额同比增速近期继续筑底，预计明年可能有所反弹。

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

三、宽信力度不及预期，全国商品房销售面积同比增速年内持续下降

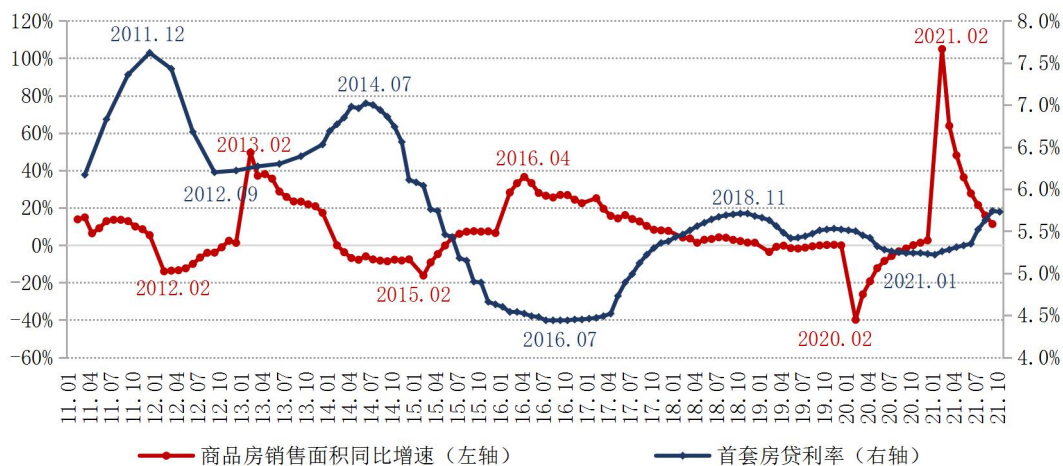
全国首套房贷平均利率和全国商品房年初累计销售面积同比增速基本呈反向走势，全国首套房贷平均利率走势略领先。2011年至今，首套房贷平均利率共有3个阶段高点，分别领先全国商品房年初累计销售面积同比增速阶段低点2个月、8个月和15个月。2011年至今，首套房贷平均利率共有3个阶段低点，

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房地产调控政策来看，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，受去年疫情期间的超低基数影响，2月是近10年来全国商品房年初累计销售面积同比增速的最高点。国家统计局发布的数据显示，1—9月份全国商品房销售面积同比增长11.3%，增速持续回落，但是降幅较上月略有收窄。

目前房地产行业景气度依旧不佳。一方面，虽然10月房地产贷款形势有所好转，但宽信力度不及预期；从结构上看，主要集中在居民按揭贷款，房企开发贷款依旧较为紧张。另一方面，全国房地产市场降温过快，如果没有更有力的政策放松，房企销售回笼资金会难上加难。由于这两点原因，当前房企违约、暴雷等现象还在不断增加，进一步导致市场预期恶化。预计未来两个月销售面积同比增速不改回落趋向，但在全国房贷利率略松动的情况下，回落速度将有所放缓。

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

四、百城二手房价格正式进入下跌周期，未来几个月将继续下跌

为了研究M1和房价的关系，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对统计局的70城二手住宅销售价格指数进行一定的调整，得到百城二手住宅价格指数。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，对2016年之前国家统计局公布的70城二手住宅价格环比涨幅作放大处理，2016

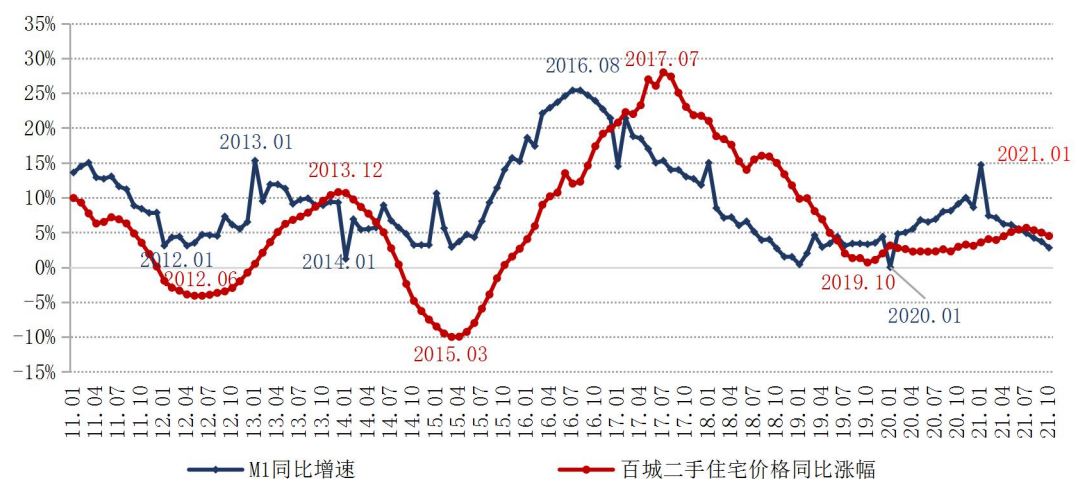
年后的房价环比涨幅则直接使用“中国城市二手房指数”网站公布的月度数据。

M1 同比增速和百城二手房价格同比涨幅二者的整体走向基本一致，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。

M1 同比增速自今年 1 月达阶段高点后，已连续 9 个月回落，10 月增速再创年内新低。需要注意的是，百城二手房价格自 9 月转跌后，10 月环比下跌 0.24%，标志着百城二手房价格正式进入下跌周期。

按照过去金融数据和房价的走势规律来看，今年 7 月百城二手房价格同比涨幅已阶段性触顶，此后连续回落 3 个月，10 月同比涨幅已加速收窄至 4.48%。此外，今年市场降温速度超出预期，从 M1 增速触顶回落到百城二手房价格同比涨幅触顶回落之间，仅仅间隔了半年，间隔时间相比历史大大缩短。预计到年底为止 M1 增速都将保持在低速区间，百城二手房价格继续下跌。

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

备注：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。

执笔人：上海易居房地产研究院研究员 潘竝羽

邮 箱：panhongyu@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。