



EJ REAL ESTATE R&D INSTITUTE

中国5A级社会组织单位

金融环境和房地产市场月报

(2024年2月)

市场

出品单位

上海易居房地产研究院

楼市金融环境宽松化，但资金消化状况需改善

核心观点：

- **金融环境主要特征：**2024年2月份金融环境总体呈现宽松化导向，几个指标走势各有特点。一是M1增速虽然处于历史低位水平，但和季节性因素有关，不影响货币政策持续宽松的导向判断。二是住房部门贷款余额增速回落，反映资金空转和资金消化状况等问题。三是中国1年期国债收益率持续下调，进一步说明资金成本处于下降通道中。四是首套房贷主流利率已低于3.6%。
- **传导机制的新情况：**金融指标和房地产交易市场各指标存在明显的相关性，体现在指标高点、低点等时间次序上。历史数据统计显示，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，其中全国首套房贷平均利率走势略领先。但观察去年下半年至今的走势，该反向关系在弱化，说明市场传导机制有堵点，或说明房地产对各类金融资金的消化情况并不好。
- **楼市走向预测判断：**金融环境宽松化的导向，对于房地产市场发展具有至关重要的作用。包括一季度货币政策的总基调，降准、5年期以上LPR下调等重磅举措，以及后续货币政策进一步发力的市场预期，都可以为房地产市场的提振创造优良环境。反过来，房地产市场的活跃，也对金融市场如中长期贷款市场发展提供支撑，真正体现出“金融与房地产良性循环”的导向。

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、2 月末 M1 增速重回低点，住户部门贷款余额增速回落

1、M1 余额同比增速增长 2.1%，重回低点

M1 是经济周期波动和房地产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。

央行发布的金融统计数据显示，2024 年 2 月末 M1 余额同比增长 2.1%，处于历史低位水平，与此同时 M2 余额同比持平于 8.7%。主要原因是今年和去年春节时间错位，而春节前后企业集中发放奖金导致企业活期存款转化为居民储蓄存款，这一过程中 M1 转化为 M2，会拖累 M1 增长。也就是说今年 1 月 M1 同比增速面临低基数而异常高增、2 月又受到春节影响显著回落。从总体 M2 的增长情况来看，货币供应保持了平稳。

预计今年上半年随着尚待增发国债、超长期特别国债、PSL、大规模设备投资和消费品以旧换新、房地产三大工程等政策进一步推进落实后，M1 同比增速有望回升。

2、住户部门贷款余额同比增速回落至 7%

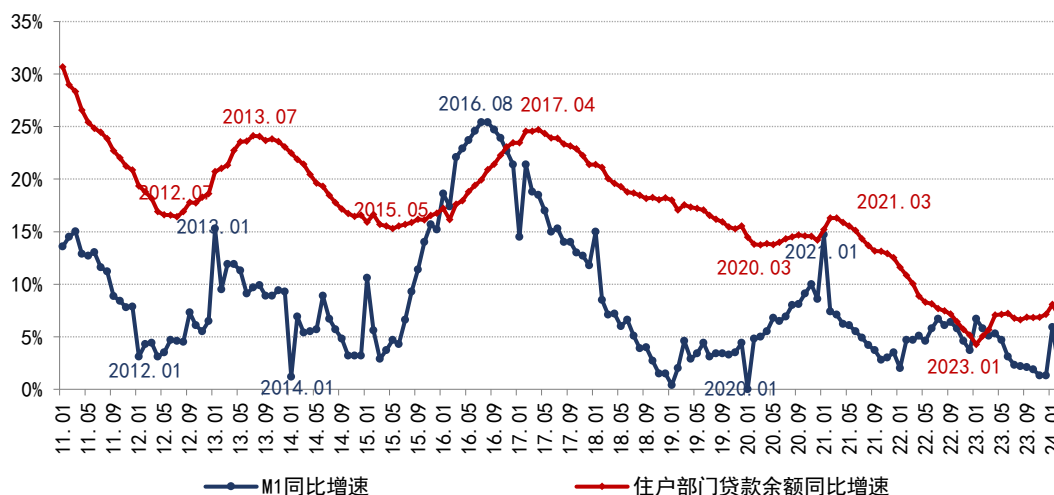
从 M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速的历史走势和关系来看，两者走势基本同向，M1 同比增速走势略领先。2011 年至今，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有 3 个阶段高点，前者领先后者时间分别为 6 个月、8 个月和 2 个月；此外，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速均有 4 个阶段性低点，前者领先后者时间分别为 6 个月、16 个月、2 个月和 11 个月。第二次领先的时间较长，主要原因是 2014 年 1 月 M1 同比增速创阶段新低后，至 2015 年一季度，M1 同比增速均在低位徘徊，期间创下几个次低点。

2 月末，住户部门贷款余额同比增长 7.0%，该指标有所回落。原因是 2 月居民部门新增贷款规模为-5907 亿元，创下了有记录以来的单月新低。其中，居民

短期、中长期新增贷款规模分别为-4868 亿、-1038 亿，分别创下了有记录以来的最低值和次低值。

一般来说，居民短期贷款主要包括居民消费贷款、居民个人短期经营性贷款等，居民中长期贷款则主要以住房按揭贷款为主。过去居民贷款主要呈现正增长趋势，但是 2022 年以来，居民贷款负增长情况出现较为频繁。如 2022 年 2 月减少 3369 亿元，2022 年 4 月减少 2170 亿元，2022 年 10 月减少 180 亿元，2023 年 4 月减少 2170 亿元，2023 年 7 月减少 2007 亿元，2023 年 10 月减少 346 亿元。这反映出随着居民收入预期下滑和房地产市场持续低迷，居民消费和购房的意愿均不足的现实。

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、全国首套房贷利率持续下调，市场流动性持续宽松

1、2 月末中国 1 年期国债收益率降至近 13 年来最低点；全国首套房贷平均利率下调 25 个基点至 3.59%

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 4 个阶段高点，前者领先后者的时间分别为 4 个月、6 个月、11 个月和 11 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。

2021 年 9 月以来，中国 1 年期国债收益率总体呈现下降趋势。2024 年 2 月末，中国 1 年期国债收益率为 1.75%，较上月末下降 0.33 个百分点，创下 2011 年 1 月以来的最低值。值得注意的是，中央金融工作会议和 2023 年四季度货币政策执行报告均提出要进一步降低实体企业融资成本，预计 2024 年资金面环境将松于往年同期，未来几个月内中国 1 年期国债收益率还将继续下行。

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、贝壳、CRIC、易居研究院

全国首套房贷平均利率方面，央行 2024 年 2 月 8 日发布的《2023 年第四季度中国货币政策执行报告》显示，2023 年，全国新发放个人住房贷款加权平均利率为 3.97%，较上年同期低 0.29 个百分点，超过 23 万亿元存量首套房贷款利率平均下调 0.73 个百分点，每年减少借款人利息支出约 1700 亿元。2 月 20 日，中国人民银行公布新一轮 LPR 报价，5 年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%，这是 5 年期 LPR 继去年 6 月后再次下调，同时也是自 2019 年 8 月我国 LPR 形成机制改革以来的最大单月降幅。央行该举措进一步降低居民房贷利息支出，促进房

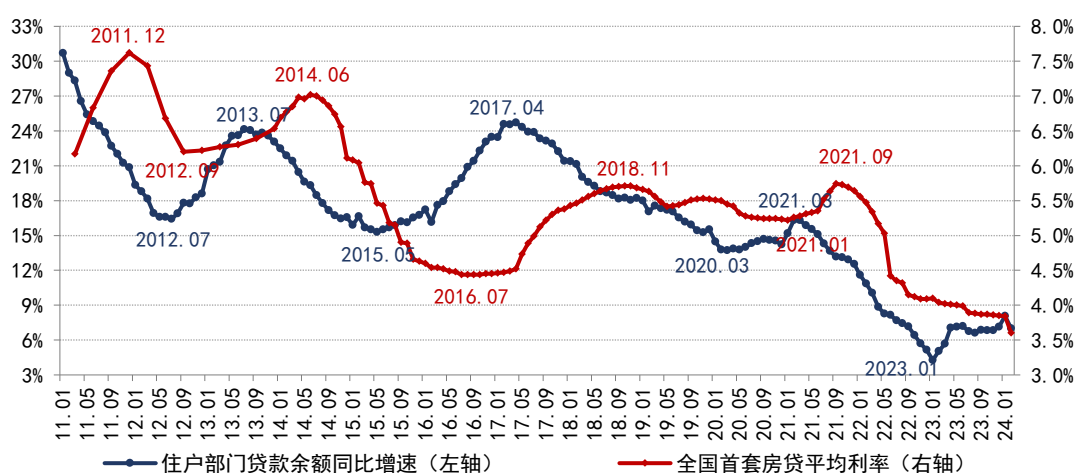
房地产市场平稳发展。受 5 年期以上 LPR 下降带动，2024 年 2 月全国首套平均房贷利率再次下降。贝壳最新数据显示，2024 年 2 月百城首套主流房贷利率平均为 3.59%、二套主流房贷利率平均为 4.16%，均较上月降低 25BP，处于历史较低水平。具体来看，除北京城六区外，百城中所有城市首套房贷利率均低于 4%，而九成以上城市二套利率降至 4.15%的政策下限水平。此外，2 月银行平均放款周期为 18 天，较 1 月缩短 3 天，也是 2019 年以来最快放款速度。

2、预期住户部门贷款余额同比增速将保持平稳

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 4 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、16 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。

当前全国首套房贷平均利率仍在持续下行，且未来较长一段时间有望维持在低位水平。若按住户部门贷款余额同比增速和全国首套房贷平均利率二者的历史走势推测，理论上短期内住户部门贷款余额同比增速总体将保持平稳。

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



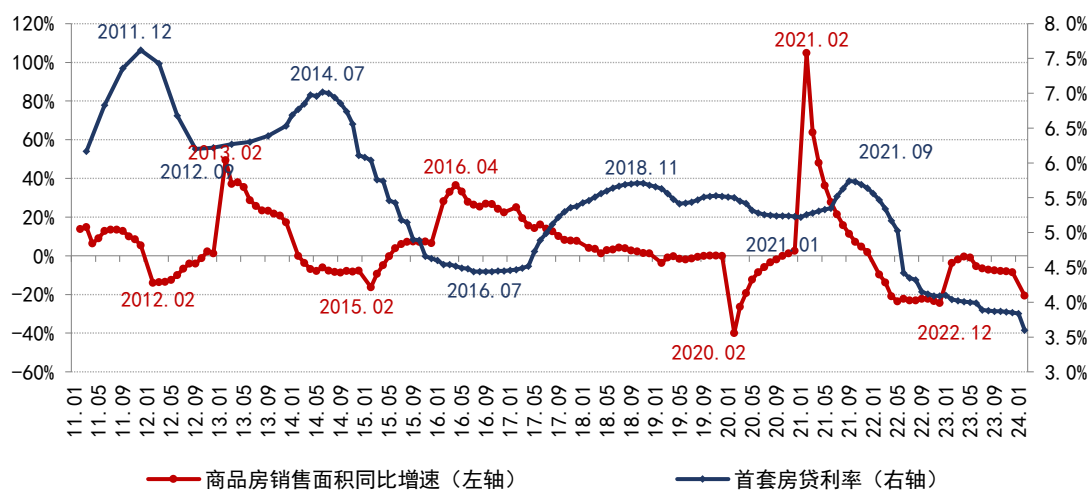
数据来源：中国人民银行、贝壳、CRIC、易居研究院

三、全国商品房销售面积同比增速下降 20.5%，购房需求仍较疲软

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 4 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、15 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。

2024 年 2 月百城首套主流房贷利率平均为 3.59%，仍在探底过程中。与此同时，国家统计局发布的数据显示，2024 年 1-2 月份全国商品房销售面积累计同比大幅下降 20.5%，反映出 1-2 月市场需求依旧疲软的现状。该走势和历史上的关系略有背离，恰说明当前“金融-房地产”出现了更复杂的关系，中间存在堵点，亟需疏通。

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、国家统计局、贝壳、CRIC、易居研究院

四、在金融端和房地产政策端共同作用下，预计百城二手房价格同比跌幅将有所收窄

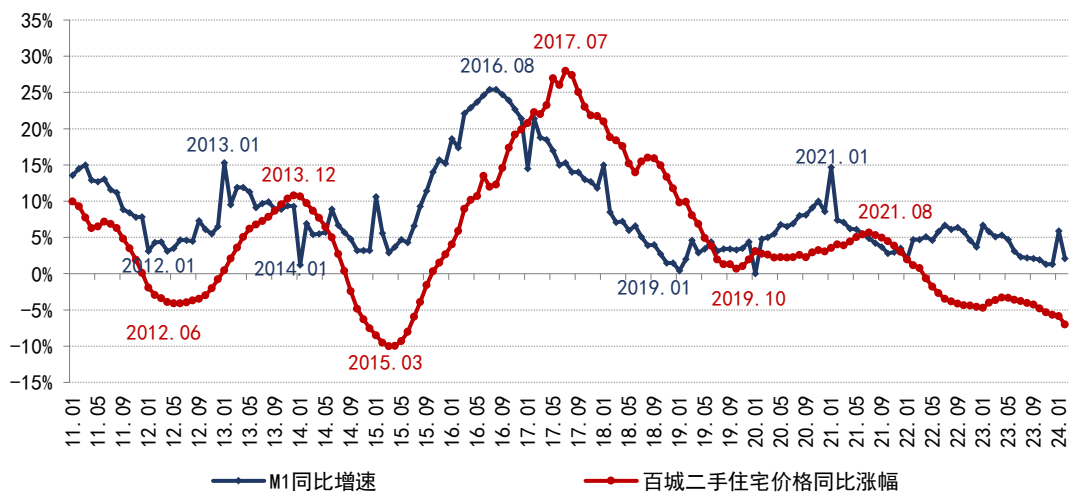
为了研究 M1 和房价的关系，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对统计局的 70 城二手住宅销售价格指数进行一定的调整，得到百城二手住宅价

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，第三个高点 M1 增速领先房价涨幅 7 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 2022 年以来，整体在 1.3%-6.7% 的区间内震荡，而百城二手房价格同比涨幅自 2021 年 8 月触顶后持续收窄，2022 年 4 月百城二手房价格由涨转跌，2024 年 2 月百城二手房价格同比跌幅为 7.02%，跌幅较上月扩大 1.15 个百分点，同比跌幅总体上仍在持续扩大。

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

从今年的货币政策基调来看，一季度降准、5 年期以上 LPR 下调等“重磅举措”已接连登场，而央行释放的信号，无论从总量还是结构方面看，后续货币政策都将进一步发力，结构性货币政策工具也将在支持重点领域方面发挥更大作用。房地产政策方面，中央经济工作会议和今年的全国两会对优化房地产政策、促进房地产市场平稳健康发展提出了明确要求，要求适应新型城镇化的发展趋势和房

地产市场供求关系的变化，加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房的建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。地方上，2024年春节前，一线城市全部优化住房限购政策，释放重要信号。3月14日，杭州优化调整二手房限购政策和增值税征免年限政策等，也有很强的风向标意义。从3月上旬的市场销售情况看，核心城市政策效果逐步显现，预计随着各地需求端政策持续优化调整，核心城市房地产市场活跃度将进一步提升，部分城市“小阳春”行情仍有一定预期。我们认为，在金融端和房地产政策端同时发力的作用下，居民购房需求将有所修复，未来几个月百城二手房价格同比跌幅可能会有所收窄。

执笔人：上海易居房地产研究院研究员 潘竝羽

邮 箱：panhongyu@ehousechina.com

市 场

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。

联系方式



EJ REAL ESTATE R&D INSTITUTE
中国5A级社会组织单位
上海易居房地产研究院

地址：上海市广延路 383 号引力楼 3 楼
邮编：200072
电话：021-61296186 61296187