

金融环境和房地产市场月报

(2024年3月)

2024年4月18日



金融市场

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 潘竑羽

邮 箱：panhongyu@ehousechina.com

楼市金融环境持续宽松，居民购房成本有望进一步降低

核心观点：

- **金融环境主要特征：**2024年3月份几个金融指标走势各有特点。一是M1增速虽然只有1.1%，创近四年新低，说明市场上的资金供应有所减少，但整体上一季度货币政策依然保持了较为宽松的态势。二是不同于上月住户短期、中长期贷款出现减少，3月住户贷款增加1.33万亿元，出现回暖。三是中国1年期国债收益率持续下调，且目前处于近13年来最低值，说明市场流动性持续宽松。四是首套房贷主流利率自上月降至3.6%以下后，3月继续持平，考虑到近期全国多个城市发布阶段性取消首套房商贷利率下限的通知，预计购房者入市门槛及贷款成本可能进一步降低。
- **传导机制的新情况：**金融指标与房地产市场之间存在显著的相关性，尤其是在各指标的峰值、谷值以及时间顺序上。历史数据比较表明，全国首套房贷的平均利率与全国商品房销售面积的年初累计同比增速之间，通常呈现出一种相反的变动趋势，其中房贷利率的变化往往稍微领先。然而，从去年下半年至今的观察来看，这种反向关联性有所减弱，这可能表明市场的传导机制存在障碍，也可能意味着房地产市场对各类金融资金的吸收和消化能力并不理想。
- **楼市走向预测判断：**金融环境的宽松对于房地产市场的健康发展起着关键性作用。一季度货币政策定调、降准操作、5年期以上LPR下调等关键金融政策工具的使用，以及市场对未来货币政策可能进一步放松的预期，都为房地产市场的复苏创造了有利条件。此外，房地产市场的活跃也可以反过来促进金融市场，尤其是中长期贷款市场的发展，从而真正实现“金融与房地产良性循环”的政策导向。

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，同时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、3 月末 M1 增速创近四年新低，住户部门贷款余额增速持平

1、M1 余额同比增速增长 1.1%，创近四年新低

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 3 月末 M1 余额同比增长 1.1%，增速较上月小幅回落，处于历史低位水平（2020 年 2 月以来的最低值）。与此同时 M2 同比增长 8.3%，增速较上个月下降了 0.4 个百分点，与去年同期相比更是降低了 4.4 个百分点。3 月货币供应增速的放缓主要可以归因于去年同期的高基数效应，以及春节后财政性存款和非银行金融机构存款的显著减少。此外，3 月 M1 与 M2 之间的“剪刀差”，已经缩小到了 7.2%。这一变化主要由于国内定期存款的占比依然较高，反映出在非银行金融和企业投资决策上，市场整体保持了一定的谨慎态度。

当前市场上的资金供应有所减少，但整体上仍保持在合理的水平线上，且一季度货币政策依然保持了较为宽松的态势。鉴于国内经济目前仍处于复苏的早期阶段，且考虑到当前信贷增速的放缓，以及房地产市场复苏的缓慢，预计短期内 M1 和 M2 的增长速度可能会继续维持在较低水平。

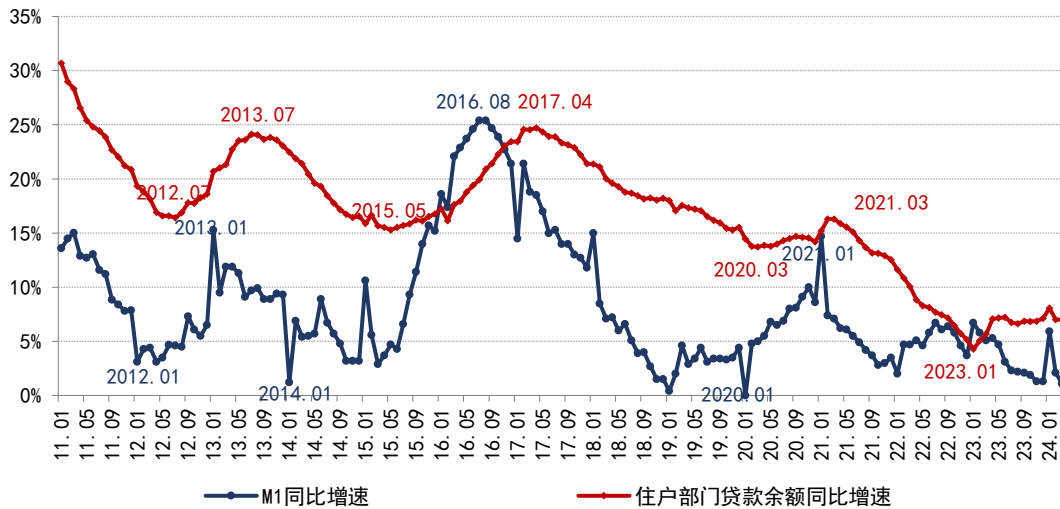
2、住户部门贷款余额同比增速为 7%，与上月持平

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。

3 月末，住户贷款增加 1.33 万亿元，其中，短期贷款增加 3568 亿元，中长期贷款增加 9750 亿元；不同于 2 月住户短期、中长期贷款出现减少，3 月住户贷款出现回暖。3 月住户部门贷款余额同比增长 7.0%，该指标与上月持平。

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、多城取消首套房商贷利率下限，持续释放政策宽松信号

1、3 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持平为 3.59%

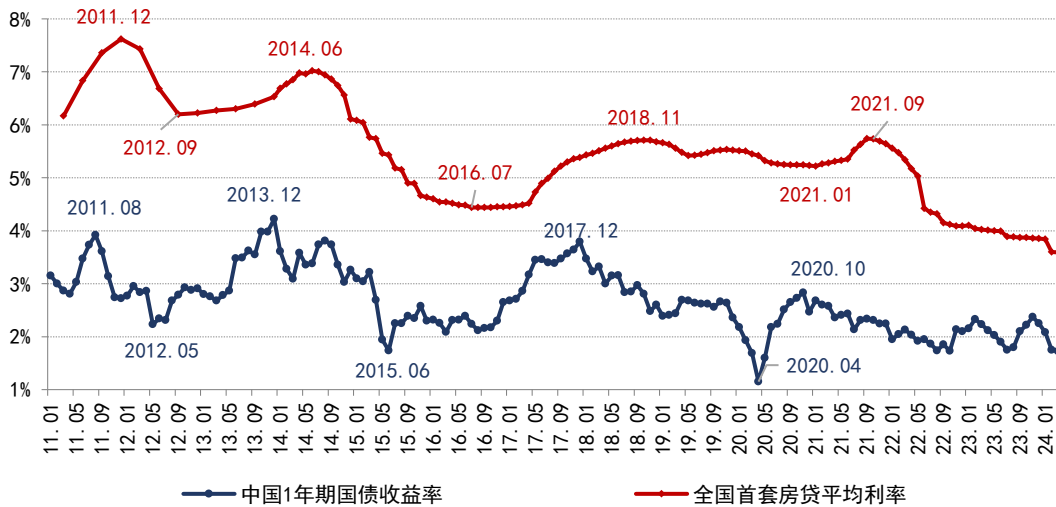
中国 1 年期国债属于短期国债，主要受利率政策和短期流动性的影响，能够更好地反映利率周期与社会资金价格变化。从 1 年期国债收益率和全国首套房贷平均利率指标的关系来看，两者整体走势基本同向，1 年期国债收益率走势领先于全国首套房贷平均利率走势。

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 3 月末，中国 1 年期国债收益率为 1.72%，较上月末下降 0.03 个百分点，创下 2011 年 1 月以来的最低值。尽管 3 月份中国经济保持了复苏态势，市场对资金的需求依旧旺盛，但是由于对未来经济增长的乐观预期有所降低，同时物价上涨的压力也有所缓解，加之全球范围内美元利率的明显下降，这些因素共同作用导致债券市场的到期收益率呈现下降趋势。在近期内，预计债券市场的这一下降趋势可能会持续。对于中长期的走势，我们需要密切关注中国经济的复苏进程，同时考虑美联储的政策动向，这些因素都可能对债券市场的到期收益率产生影响。

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，贝壳最新数据显示，2024 年 3 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%，均与上月持平，处于历史较低水平。

值得注意的是，近期全国多个城市纷纷发布阶段性取消首套房商贷利率下限的通知。据不完全统计，已有福州、南昌、济宁、赣州、九江、新余、青岛、烟台、潮州、汕尾等 10 余个城市宣布，自 4 月起阶段性取消首套住房商业性个人

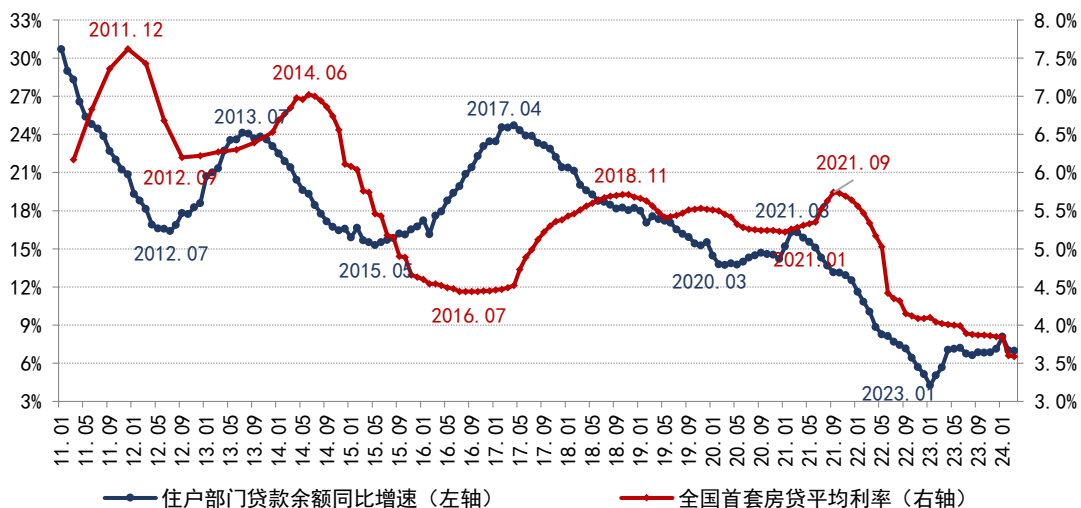
住房贷款利率下限。该举措是当地根据房价或房价指数走势、房贷定价规则做出的灵活调整，有助于进一步降低购房者入市门槛及贷款成本，更好地支持刚性住房需求，也有助于稳定政策预期，持续释放宽松的政策环境信号。预计下月全国首套房贷平均利率可能进一步降低或持平。

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比较平稳，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也将保持平稳。

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 19.4%，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3月百城首套主流房贷利率平均为3.59%，总体于低位平稳运行。与此同时，国家统计局发布的数据显示，2024年1-3月份全国商品房销售面积累计同比大幅下降19.4%，反映出今年一季度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

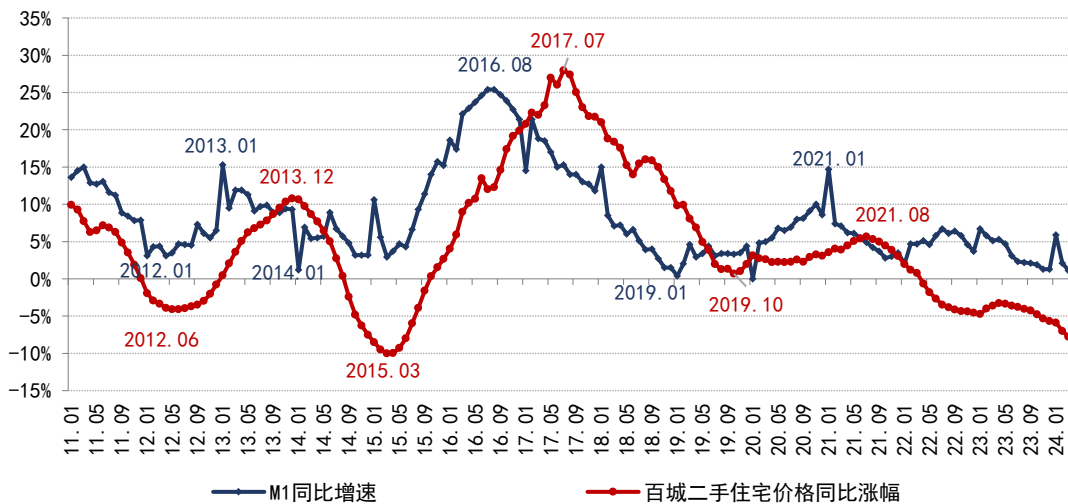
为了研究 M1 和房价的关系，本报告结合“中国城市二手房指数”网站数据对统计局的 70 城二手住宅销售价格指数进行一定的调整，得到百城二手住宅价格指数。具体方式为：以 2006 年 1 月为基期，对房价涨幅进行累计计算。其中，

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3月百城二手房价格同比跌幅为7.78%，跌幅较上月扩大0.76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，3月两会和国常会召开定调房地产，并要求进一步优化房地产政策。未来房地产政策将继续宽松主基调不变，其中，一线调控趋松、二三线有

望全面放开。地方上，一季度全国各能级城市继续出台各类购房支持政策，且部分政策力度很大，比如苏州全面取消新房和二手房限购、杭州全面取消二手房限购、深圳取消“70/90 政策”等。说明各地继续重视合理住房消费需求，继续在降低购房成本、鼓励购房等方面落实了宽松的政策导向。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。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。



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。