

易居月报系列

金融环境与房地产市场研究报告

8月首套房贷平均利率连升3个月,购房成本
继续上升,强监管下降降准难解房地产行业近渴

2019年09月12日

8月首套房贷平均利率连升3个月，购房成本继续上升

强监管下降准难解房地产行业近渴

报告摘要：

- 1、8月末，M1同比增长3.4%，增速分别比上月末高0.3个百分点，比上年同期低0.5个百分点。
- 2、8月末，住户部门贷款余额同比增长16.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和2.3个百分点。
- 3、8月末，中国一年期国债收益率为2.62%，与上月持平，比上年同期低0.23个百分点。
- 4、8月份，全国首套房贷平均利率为5.47%，环比上升0.03个百分点，同比下降0.22个百分点，已连续3个月小幅上升。
- 5、随着全面降准和定向降准的实施，后续金融环境整体上还将进一步改善。但在监管不放松的情况下，全面降准给房地产行业带来的增量资金较为有限。预计年内或明年上半年有望见到本轮周期的全国商品房年初累计销售面积同比增速最低值；年内百城二手房价格同比涨幅还将收窄，有可能进入负区间。

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这4个跟房地产市场相关性较高的月度金融数据进行研究。

一、8月金融数据

1、8月末M1同比增速3.4%，小幅提高；住户部门贷款余额同比增速16.2%，继续回落

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。

8 月末，M1 同比增长 3.4%，增速分别比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 0.5 个百分点。

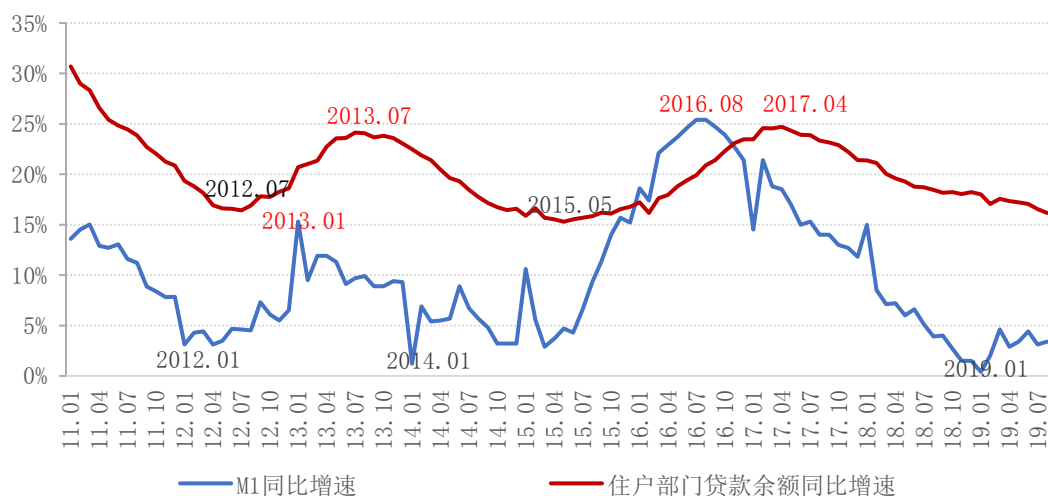
8 月末，住户部门贷款余额同比增长 16.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.3 个百分点。8 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元，其中住户部门贷款增加 6538 亿元，占总新增贷款的 54%，住户部门新增贷款依然占总贷款的一半以上。

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 2019 年 8 月，M1 同比增速和住户部门贷款余额同比增速分别有 2 个阶段高点，前者领先后者时间分别为 6 个月和 8 个月。2011 年至 2019 年 8 月，M1 同比增速有 3 个阶段性低点，前两个低点分别领先住户部门贷款余额同比增速 6 个月和 16 个月，后一次滞后的时间较长，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。

2019 年 1 月 M1 同比增速创 2011 年以来的最低点 0.4%，2019 年 2 月开始震荡上行，目前来看本轮周期的最低点大概率已经见到。M1 增速有所上升，说明年初全面降准后实体经济所处的流动性环境有所改善。今年第二次全面降准即将于 9 月 16 日实施，M1 同比增速后续有望继续提高。

但央行此前明确强调要保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房。目前监管正在严查信用卡资金流入楼市情况，包括境内房地产类商户、房产相关契税等。与此同时，多家银行信用卡中心下调房地产类商户交易限额，并限制在住宅、地产中介等商户刷卡交易。从历史走势和现阶段政策走向来看，今年年内住户部门贷款余额同比增速还将继续收窄，明年有望见到本轮周期住户部门贷款余额同比增速的阶段性低点。

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、8月末中国一年期国债收益率2.62%，与上月末持平；8月份全国首套房贷平均利率5.47%，连续3个月小幅上升

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。8月末，中国一年期国债收益率为2.62%，与上月末持平，比上年同期低0.23个百分点。

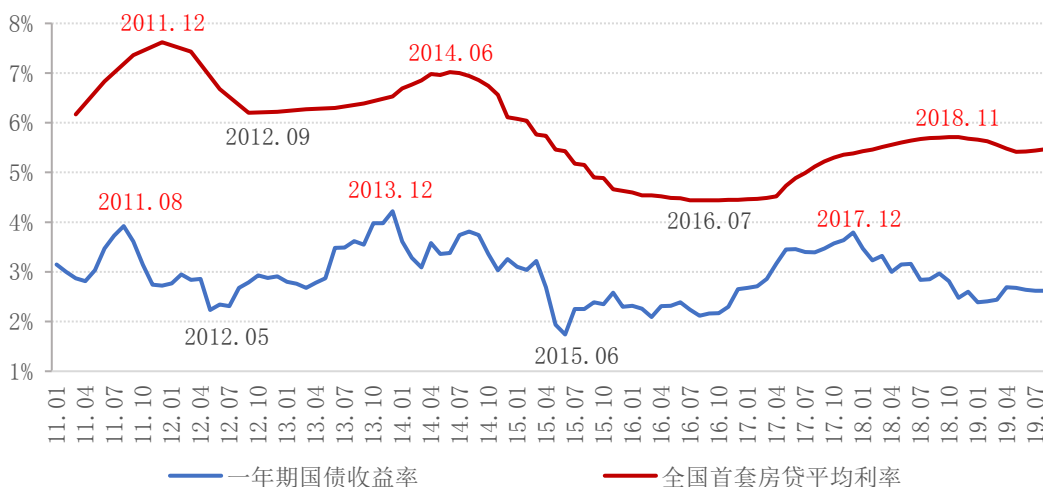
融360大数据研究院监测数据显示，2019年8月全国首套房贷款平均利率为5.47%，环比上升0.03个百分点，同比下降0.22个百分点，已连续3个月小幅上升。

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2019年8月，一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率分别有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2019年8月，一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率分别有2个阶段性低点，前者领先后者的时间分别为4个月和13个月。后一次滞后的时间较长，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。

央行决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，同时再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点。央行有关负责人表示，此次降准释放长期资金约9000亿元。中国一年期国债收益率有望继续下行，2019年1月大概率不会是本轮周期的阶段性低点。

全国首套房贷平均利率不仅与市场利率有关，也受房地产调控政策影响，今年二季度以来，部分城市收紧了调控政策，5月份以来部分热点城市首套房贷利率也纷纷上调，6月全国首套房贷平均利率一改此前连续6月下行的趋势，年内首次微升。7月和8月房贷利率持续上升，多数城市首套房贷利率普遍上浮10%-20%。但考虑到市场利率大概率会下行，首套房贷平均利率上行空间较为有限，若年内央行没有降息，预计全国首套房贷平均利率将横盘小幅震荡。

图2 中国一年期国债收益率和全国首套房贷平均利率



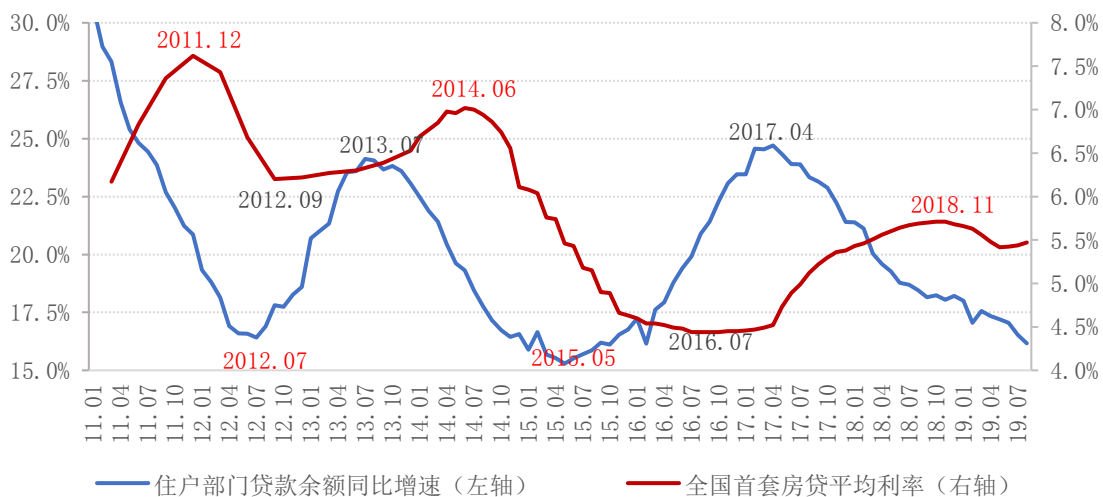
数据来源：中央国债登记结算公司、融360、CRIC、易居研究院

3、预计四季度住户部门贷款余额同比增速继续回落

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2019年8月，首套房贷平均利率共有3个阶段高点，前两个高点分别领先住户部门贷款余额同比增速阶段低点7个月和11个月。2011年至2019年8月，首套房贷平均利率共有2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个月和9个月。

2018年11月，全国首套房贷平均利率达到阶段高点，按照以往规律并考虑现阶段政策走向，明年住户部门贷款余额同比增速有望见到本轮周期低点。但从同比增速的绝对值来看，目前依然高于上一个周期的低点，四季度还将继续下滑。

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

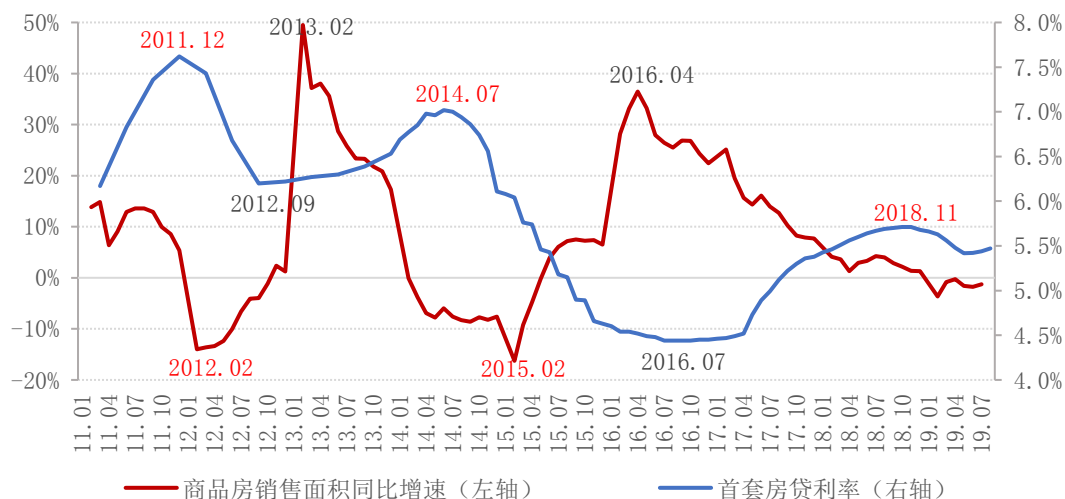
二、金融数据与全国商品房销售面积关系

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2019年8月，首套房贷平均利率共有3个阶段高点，前两个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个月和8个月。2011年至2019年8月，首套房贷平均利率共有2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个月和滞后3个月。

2018年12月至2019年5月，首套房贷利率连续6个月下降，但降幅较小，且连续下降时间较短，对楼市的刺激作用偏小。6月份以来首套房贷利率连续3个月上行，若年内央行没有降息，房贷利率大概率横盘震荡。根据历史规律，今年年内或明年上半年有望见到本轮周期的全国商品房年初累计销售面积同比增速最低值。

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。

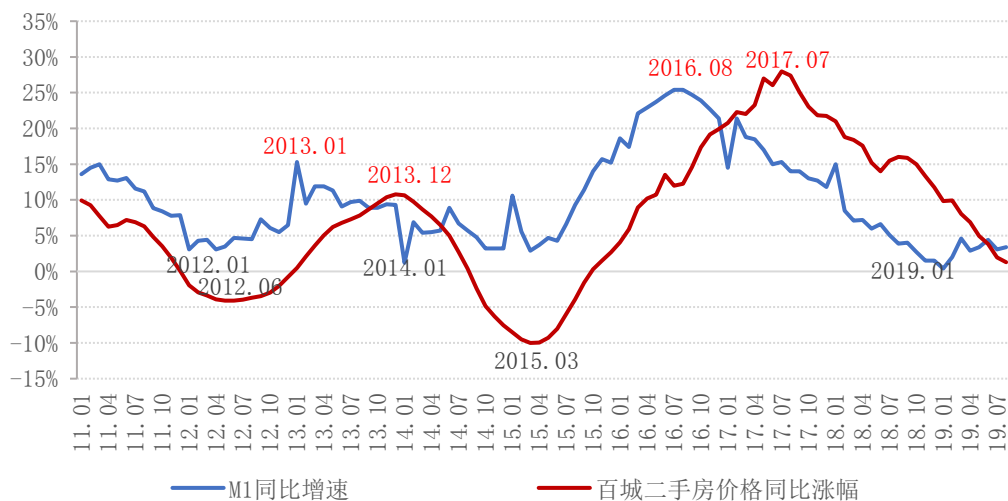
1、M1同比增速与百城二手房价格同比涨幅

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。2011年至2019年8月，M1同比增速和百城二手房价格同比涨幅分别有2个阶段高点，前者领先后者的时间均为11个月。2011年至2019年8月，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。后一次滞后的时间较长，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。

2019年1月M1同比增速创2011年以来的最低点0.4%，2019年2月开始震

荡上行，目前来看本轮周期的最低点大概率已经见到。从百城二手房价格同比涨幅的绝对值来看，前两轮调整均进入负区间，而目前仍在正区间，预计年内同比涨幅还将收窄，大概率会进入负区间。从历史走势来看，今年年内或明年上半年有望见到本轮周期百城二手房价格同比涨幅的阶段性的低点。

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

2019年8月，M1同比增速小幅提高，住户部门贷款余额同比增速继续回落，一年期国债收益率与上月持平，首套房贷平均利率连续3个月小幅上升，房地产行业金融环境较上个月小幅收紧。

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。随着全面降准和定向降准的实施，后续金融环境整体上还将进一步改善。但在目前房住不炒的大背景下，最近几个月，监管层不断收紧房地产信托、银行贷款、境内外发债、ABS等房企融资渠道。数据显示，7月以来，信托公司投向房地产领域的资金规模和比例均出现了明显下滑，此外银行开发贷额度也在减少，不排除未来还有进一步减少的可能。在监管不放松的情况下，全面降准给房地产行业带来的增量资金较为有限。

房贷方面，6月份以来全国首套房贷平均利率连续3个月小幅上升，有的地区首套房利率甚至上浮25%。但考虑到全面降准实施后，市场利率将会有所下降，房贷利率上行空间不大，若下半年央行没有降息，房贷利率大概率横盘震荡。央行此前明确强调要保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房。

日前多家银行信用卡中心下调房地产类商户交易限额，并限制在住宅、地产中介等商户刷卡交易。按现阶段政策走向来看，年内住户部门贷款余额同比增速还将进一步回落。

综合考虑这些情况，预计今年年内或明年上半年有望见到本轮周期的全国商品房年初累计销售面积同比增速最低值；年内百城二手房价格同比涨幅还将收窄，有可能进入负区间。

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。