

## 货币政策基本定调，对房地产行业影响几何

2019年3月13日

克而瑞研究中心

[www.cricchina.com/research/](http://www.cricchina.com/research/)

研究员/杨科伟、俞倩倩

“两会”政府工作报告中提及 2019 年将继续实施稳健的货币政策，货币政策要松紧适度，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。随后,央行公布 2 月金融数据报告，显示新增信贷大幅回落,尤其是居民中长期贷款占比跌至 25%,结合企业融资环境已然有效改善,今年房地产市场信贷政策还有哪些新变化？

### 松紧适度的货币政策兼顾稳增长与防风险,政府与企业结构性去杠杆、居民稳杠杆

“两会”政府工作报告中关于 2019 年货币政策主要论述为：稳健的货币政策要松紧适度，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。在实际执行中，既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险。深化利率市场化改革，降低实际利率水平。

事实上，央行自 2018 年以来已经降准 5 次、降低存准率累计 3.5 个百分点，共计净投放 3.35 万亿元流动资金。资金流动性逐渐宽松的事实在房地产行业已经兑现，购房信贷支持显著改善，按揭贷款利率连续 3 个月环比回落且放款速度加快。房企融资持续改善，房企境内外发债放量且成本有所下行。

央行自 2018 年以来降准时间、幅度及释放资金量

时间	降准幅度	释放资金量（亿元）
2018 年 4 月	1%	4000
2018 年 7 月	0.5%	7000
2018 年 10 月	1%	7500
2019 年 1 月	0.5%	15000
2019 年 2 月	0.5%	

数据来源：中国人民银行

但值得注意的是，与此前“大水漫灌”的刺激政策有所不同，今年货币政策调整既不是无休止的“松”也并非一味的“紧”，这一点在政府工作报告“同时，也不能只顾眼前，采取损害长期发展的短期强刺激政策，产生新的风险隐患”和郭树清的讲话“结构性去杠杆的目标是要把企业的杠杆率明显降下来，同时要把居民家庭的杠杆率稳住”中都有明确体现。因此，我们认为 2019 年货币政策继续放松的空间逐渐缩小，对楼市的刺激作用比较有限，加之“房住不炒、因城施政”的调控思路并未发生根本改变，预计短期内楼

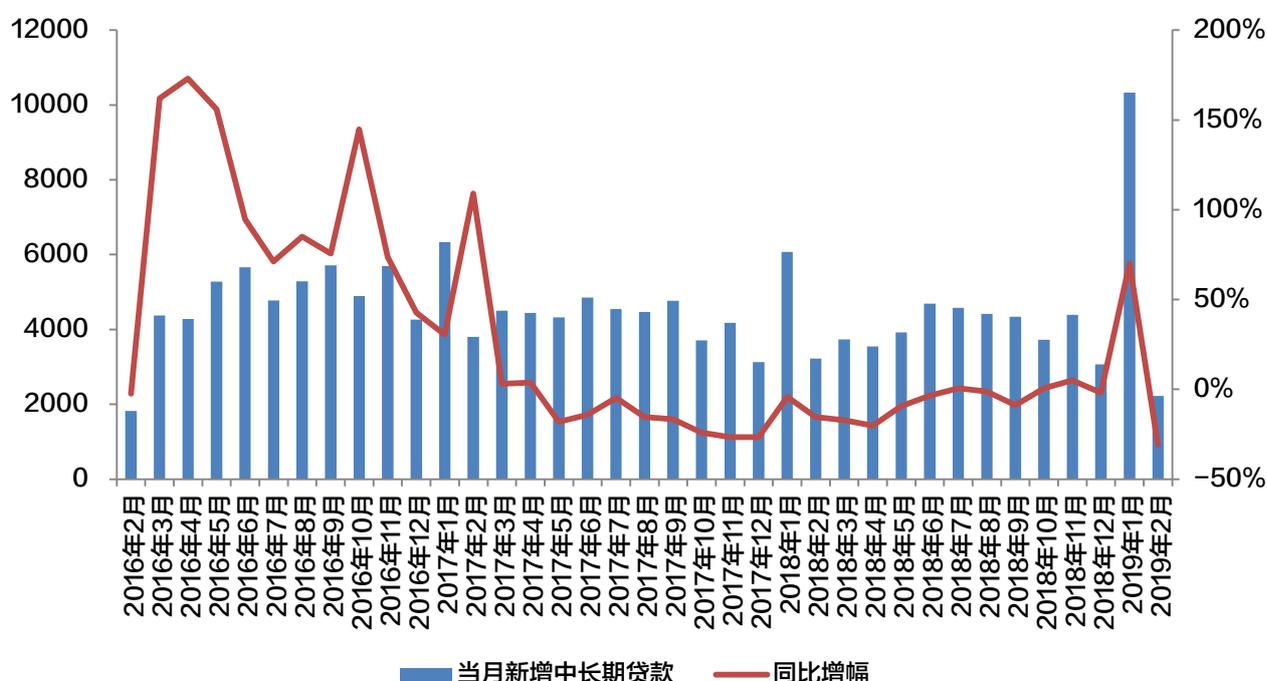
市由冷转热的反转行情将不会出现。

## 居民中长期贷款增量下降而增幅回升，月度新增房贷占比稳定在 30%左右

聚焦住户部门新增中长期贷款同比增幅和占比变化来看，2 月当月人民币贷款增加 8858 亿元，同比多增 465 亿元。分部门看，住户部门贷款减少 706 亿元，其中，短期贷款减少 2932 亿元，中长期贷款增加 2226 亿元。

2 月居民新增中长期贷款量显著下滑，同比下降 31%，从历史规律来看，2 月基本也都是低点。另外由于 1 月增量创下近 4 年来同期最高，环比锐减 78%。但纵观各月居民新增中长期贷款变化趋势，自 2016 年冲高回落以来，2017 年-2018 年一直保持着低位平稳小幅下降的态势。

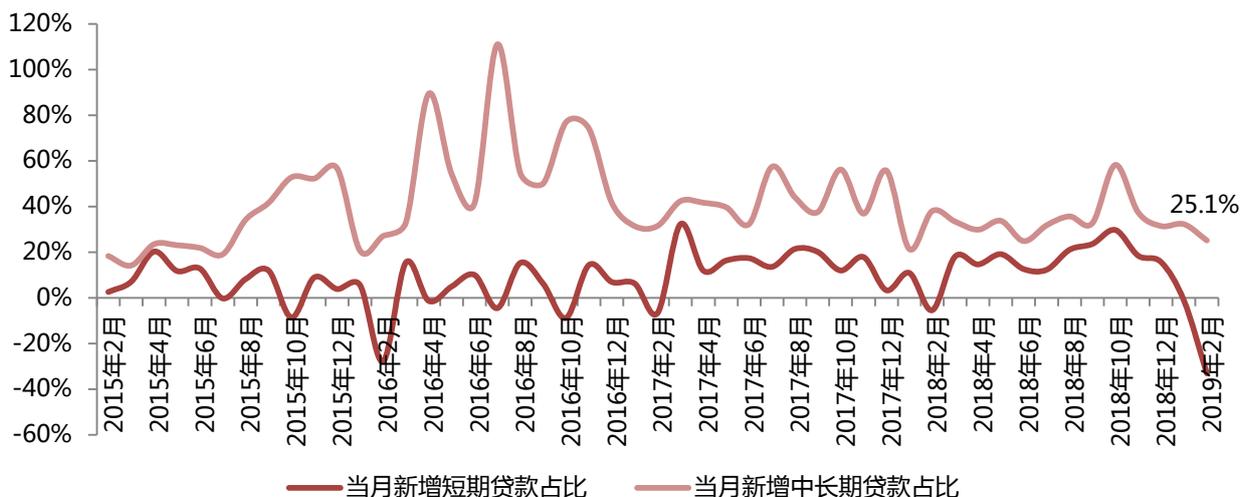
图 2016 年 2 月-2019 年 2 月居民当月新增中长期贷款及同比增幅变化



数据来源：中国人民银行

此外，结合居民房贷和消费贷占当月新增贷款的比重变化数据也可看出，最近几年居民新增贷款上升速度较快，这部分多涉及个人住房贷款，也与居民买房、炒房密切相关，故而房贷占比远高于同期消费贷。而自 2018 年 10 月以来居民房贷占比有了稳步下滑，由局部高点 58.2% 降至 2019 年 2 月末的 25.1%，一方面说明随着楼市交易普遍降温，贷款需求也随之萎缩，另一方面也说明自 2017 年以来严格“限贷”调控政策在稳定居民信贷杠杆继续攀升、严控资金不合规流入房地产业方面的效果较为显著，预判后期随着调控效应的不断发酵，居民中长期贷款占比也将在低位小幅波动。

2015年2月-2019年2月居民房贷和消费贷占当月新增贷款比重变化



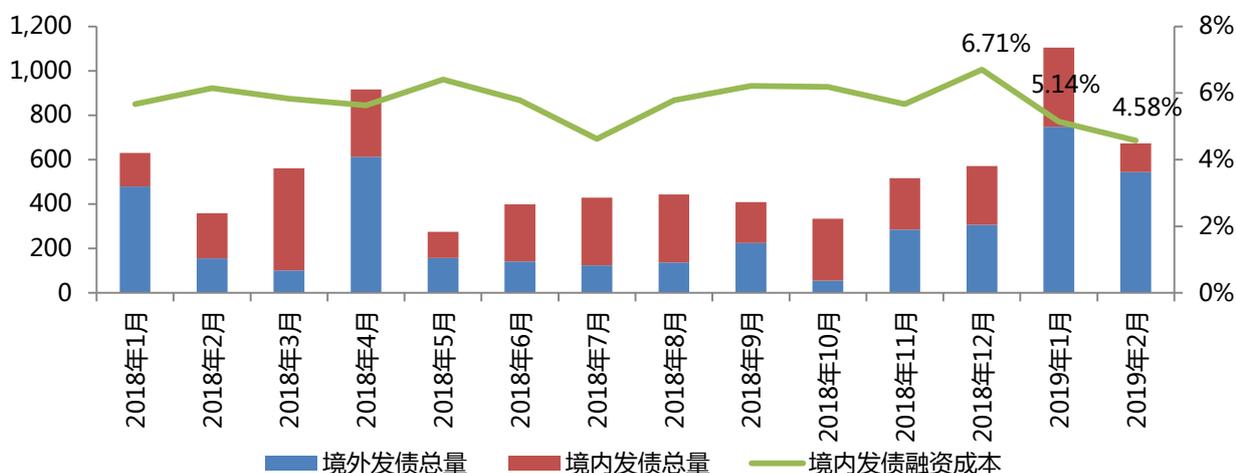
数据来源：中国人民银行

### 房企融资环境“回暖”，企业境内发债总量上升且融资成本回落

与居民购房贷款下降相对的是，央行多次降准的效果在房企端逐步兑现，企业境内融资环境持续“回暖”，2019年以来房企发债总量持续升高，1月创近一年来新高达1103.9亿元，2月受春节假期影响，境内外发债总量为673.93亿元，但与去年同期相比仍然增加87.7%，总体维持在高位。值得一提的是节后房企开启了新一轮的密集发债，仅2月19及20日两天，就有融信、佳兆业、龙光、龙湖等8家房企发行债券。与此同时，境内融资成本也连续两个月下行，由2018年12月的6.71%降至2019年2月的4.58%。

可以预期，今年松紧适度的货币政策，对多数中小房企而言也算是“雪中送炭”，尤其是整体楼市低迷，成交不振的情况下，发债融资无疑成为确保企业现金流通畅的重要途径。整体来看，今年房企融资环境渐趋缓和，境内融资量将显著好于去年同期水平，融资成本也有望小幅回落，低位维持。

图：2018-2019年各月房企融资额及境内发债成本变化情况（单位：亿元）



注：1.不做额外说明，境外债统一按月末汇率换算

2.发债仅指境内外发行的各类债券、优先票据、中期票据等，不包含各类贷款等

数据来源：企业公告、CRIC 整理

**综合而言**，当前稳健的货币政策松紧适度的总基调基本已经确定，央行后期即便降准，空间也十分有限，未来出台大水漫灌式的强刺激概率不大。而结构性去杠杆的目标是要把企业的杠杆率明显降下来，同时要把居民家庭的杠杆率稳住，当前市场信贷层面的表现也与此目标大体相符，居民端表现为中长期贷款同比增幅总体趋稳，房贷占比自 2018 年末逐月下降至 25.1%，预判后期仍将在低位小幅波动。企业端则表现为房企融资环境显著“回暖”，尤其是境内发债量稳步增加，而融资成本也存在小幅回落趋势。

## 免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

### >>>关于克而瑞

克而瑞，易居（中国）企业集团旗下品牌。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

### >>>关于研究中心

研究中心，易居●克而瑞的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续7年发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。