

所属行业 房地产
发布时间 2019年11月20日

房地产行业

虽未提及“房住不炒”， 但房地产行业信贷短期难言改善

核心观点：

亿翰点评：本次货币政策执行报告我们提示关注以下内容：

- 第一， 报告指出，经济下行压力加大，并改“适时适度进行逆周期调节”为“加强逆周期调节”，表明央行通过持续放宽货币政策来缓解经济下行压力的可能性仍存，未来仍有降息降准的空间。
- 第二， 报告虽然删除“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，然而我们认为“房住不炒”是根本，没有“房住不炒”的定位也就无法建立房地产业的“长效管理机制”，因此“房住不炒”的定位没改变，地产行业信贷难以大幅改善。但在逆周期调节的过程中，地产行业资金面或将迎来边际改善。

相关研究：

月读数据【第26期】 投资增速放缓趋势停止，未来销售增速或稳中有升（2019年1-9月）	20191018
净负债率是悬在房企头上的达摩克利斯之剑吗？	20190806
行业增速放缓，库存会不会又崩？	20191026
重磅 2019年1-10月中国典型房企新增货值TOP100【第22期】	20191031
到底要多快的“高周转”，才能维持最小的现金流压力？	20191105

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)

xupeng@ehconsulting.com.cn

目录

一、货币信贷概况：货币政策适度宽松可期，但地产业信贷依旧难改善	3
（一）M2：同比增速略高于名义 GDP 增速.....	3
（二）金融机构贷款：LPR 机制形成，短期内对地产影响不大.....	3
（三）社会融资规模：经济下行压力加大，社融规模增反弹力度有限	5
二、货币政策操作：改“适时适度”为“强化”逆周期调节，地产资金面或迎边际改善.	6
三、金融市场运行：债券发行规模上行，利率下降，但地产企业并未受益	6
四、宏观经济形势：全球降息潮来袭，我国持续降息可期	7
（一）全球经济增长疲软，降息潮来袭.....	7
（二）中国宏观形势：货币政策空间充足，持续降息可期	7
（三）房地产行业形势：三季度量价增速回落加快，地产开发贷款余额同比下降加速.	8
五、货币政策趋势：结构性优化是根本，地产行业信贷难有大幅改善的趋势难逆.....	10

一、货币信贷概况：货币政策适度宽松可期，但地产业信贷依旧难改善

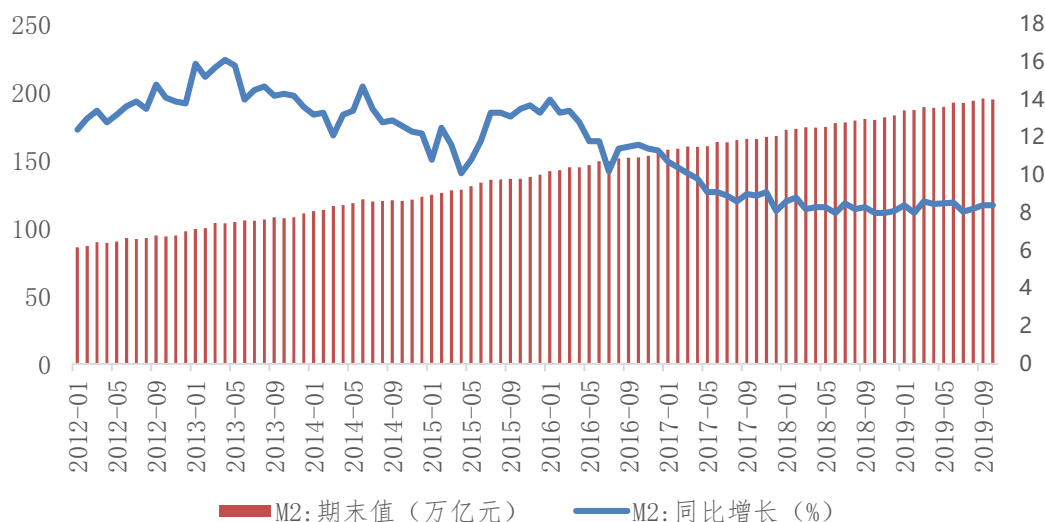
2019 年以来，国内外经济环境严峻，我国经济下行压力持续加大。虽然国内信贷环境开始好转，实体经济指标开始改善，但反弹力度有限，调节经济结构的阵痛仍在。因此加强逆周期调节不可避免，货币政策宽松仍有空间。

（一）M2：同比增速略高于名义 GDP 增速

三季度末，广义货币供应量 M2 余额为 195.2 万亿元，同比增长 8.4%，增速比上年末高 0.3 个百分点。狭义货币供应量 M1 余额为 55.7 万亿元，同比增长 3.4%。流通中货币 M0 余额为 7.4 万亿元，同比增长 4.0%。前三季度现金净投放 921 亿元，同比多投放 312 亿元。2019 年以来 M2 增速与名义 GDP 增长率基本匹配并略高，体现了强化逆周期调节。以适度的货币增长支持了高质量发展。

在货币相对宽松的环境下，M2 增速从 2018 年底开始持续回升，相比于二季度同比增速虽有放缓，但由于 GDP 增速的放缓，使 M2 增速略高于名义 GDP 增速。此外，报告中将“适时适度逆周期调节”表述转变为“强化逆周期调节”，表明在经济下行持续加大的背景下，央行有意识的维持稳健的货币政策，预计虽然 M2 一段时间内不会大起大落，但货币政策适度宽松和 M2 适度增长是可期的，而地产行业资金面的大幅改善依旧难实现。

图表：2012-2019 年 10 月 M2（左轴）及同比增长（右轴）情况（单位：万亿）



数据来源：国家统计局，亿翰智库

（二）金融机构贷款：LPR 机制形成，短期内对地产影响不大

三季度末，金融机构本外币贷款余额为 155.6 万亿元，同比增长 12.0%，比年初增加

13.8 万亿元，同比多增 5372 亿元。人民币贷款余额为 149.9 万亿元，同比增长 12.5%，比年初增加 13.6 万亿元，同比多增 4867 亿元。

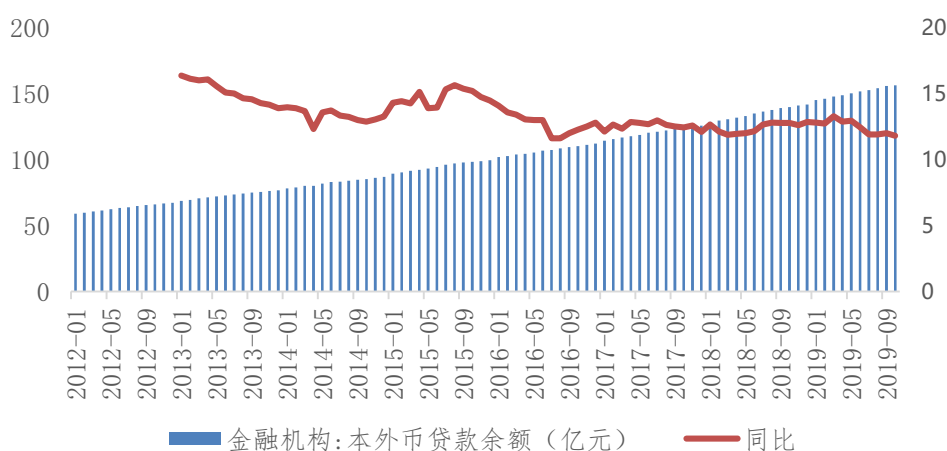
货币政策对结构调整的支持力度加大，普惠小微贷款快速增加，个人住房贷款增速再趋缓。2019 年以来，央行继续引导金融机构加大对小微企业的贷款支持力度，效果明显。前三季度，普惠小微贷款新增 1.8 万亿元，是上年全年增量的 1.4 倍，9 月末余额增速为 23.3%，较上年末提高 8.1 个百分点。从人民币贷款部门分布看，住户贷款增速继续放缓，9 月末为 15.9%，比 6 月末低 1.2 个百分点。其中，个人住房贷款增速为 16.8%，较上年末低 1.0 个百分点，下降加快。

从数据上看，货币政策定向宽松的策略没改变，小微企业贷款余额增速持续提升以及个人住房贷款增速的持续下行。虽然经济下行的压力持续加大，但地产调控政策也没有任何改变的迹象。表明政府此次态度坚决，让经济增长减少对房地产行业的依赖。

贷款利率方面，贷款加权平均利率略有下降，企业贷款利率持续下降。一般贷款加权平均利率为 5.96%，比 6 月上升 0.02 个百分点，同比下降 0.23 个百分点；票据融资加权平均利率为 3.33%，与 6 月下降 0.31，同比下降 0.89 个百分点；个人住房贷款加权平均利率为 5.55%，比 6 月下降 0.02 个百分点，同比下降 0.17 个百分点。在经济下行压力持续加大的背景下，贷款加权利率持续维持小幅下降的趋势。但从统计的开发商融资成本来看，多数企业并未享受到政策带来的红利。相比较房企融资环境来看，各渠道都呈收紧之势，也显示出大水未向房地产板块漫灌，以及政府不将房地产作为短期刺激经济手段的决心

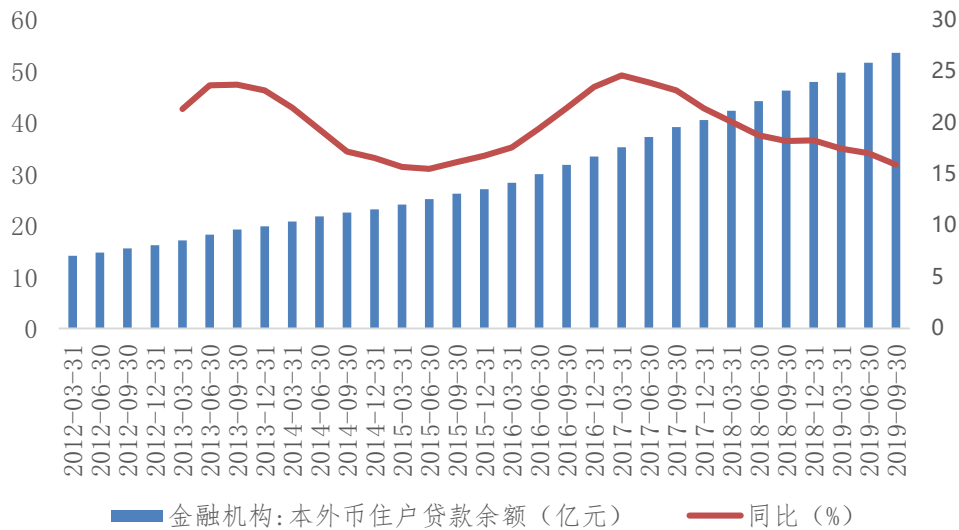
此外，通过改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。LPR 形成机制改革后，银行调整贷款定价方式，不再使用原来的浮动倍数方式，而改用 LPR 基础上加减点的方式确定贷款利率，统计方式也相应调整。居民购房贷款利率同样与 LPR 相挂钩，10 月初首次应用，多数城市实际贷款利率并未出现大的变化。

图表：2012-2019.10 金融机构本外币贷款余额及同比情况（单位：亿，%）



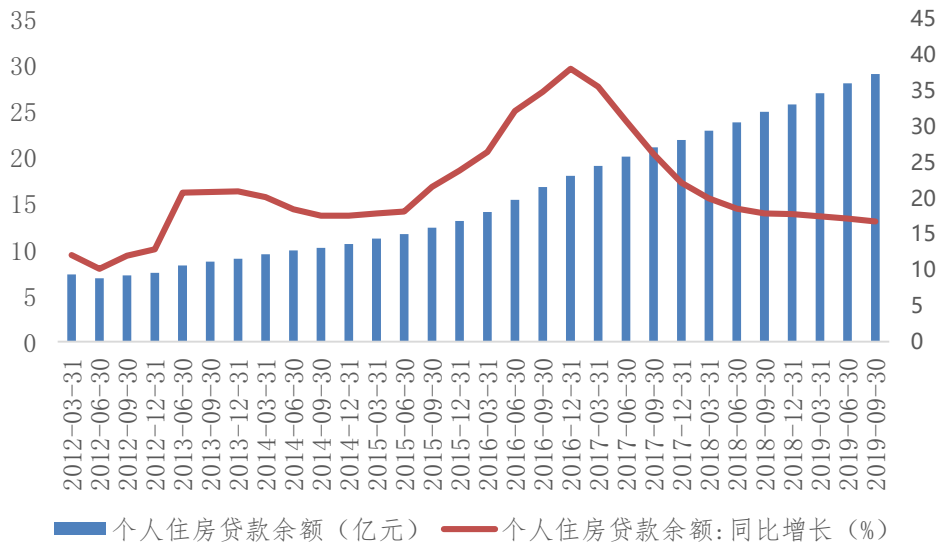
数据来源：国家统计局，亿翰智库

图表：2012-2019.09 金融机构住户贷款余额及同比（单位：亿）



数据来源：国家统计局，亿翰智库

图表：2012-2019.09 个人住房贷款余额及同比（单位：亿）



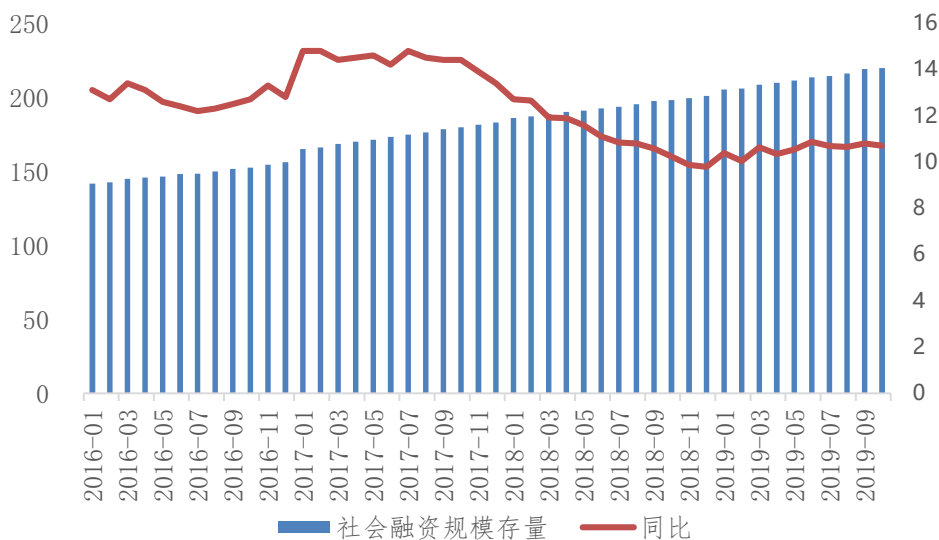
数据来源：国家统计局，亿翰智库

（三）社会融资规模：经济下行压力加大，社融规模反弹力度有限

据统计，社会融资规模自 2017 年开始增速持续放缓，并于 2019 年有触底小幅回升之势。三季度末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%，增速比上年末高 0.2 个百分点，社融增速在维持了一年多下行之后从 2019 年初开始逐步改善，增速已经连续 9 个月显著高于 2018 年四季度的个位数增长。

社融的增长反映了实体经济对金融的资金需求稳步增加，表明货币政策定向宽松效果显现，实体经济有逐步企稳的迹象。但国内外环境严峻，经济下行压力仍较大。

图表：2016-2019.10 社会融资规模存量变化及同比（单位：万亿，%）



数据来源：国家统计局，亿翰智库

二、货币政策操作：改“适时适度”为“强化”逆周期调节，地产资金面或迎边际改善

面对国内经济下行压力加大、内外部挑战增多的情况，央行密切关注银行体系流动性供应变化，2019年三季度，加强逆周期调节，央行已经降准降息释放流动性，其中坚持金融服务实体经济和加强结构调整是主基调。

从部分货币政策操作上看，近期政策方向对总量去杠杆的关注度有所弱化。在保持流动性合理充裕以及宏观环境稳定的前提下，重点关注深化金融供给侧结构性改革，引导农村金融机构服务县域，加强对“三农”和小微企业的支持。从上述小微企业贷款余额及成本可见成效显现。同时，多措施并举支持扩大国民经济重点领域和薄弱环节信贷投放。除了小微及民营企业和“三农”外，将进一步加大扶贫以及棚改、水利等国民经济重点领域的支持力度。

货币政策的变化重点仍然是支持小微民营企业融资，且为了巩固宏观杠杆率总体稳定成果，在坚持结构性去杠杆的目标下，总量上全面宽松的概率不大，定向宽松依然是货币政策调节的重要手段、尤其在中美贸易摩擦仍未解除的环境下，利用适度宽松的货币政策支持实体经济建设，防止资金流入房地产市场的基调没有变。但若经济下行压力持续加大，逆周期调节过程中，货币政策或将持续宽松，地产资金面或将存在边际改善的机会。

三、金融市场运行：债券发行规模上行，利率下降，但地产企业并未受益

从债券市场看，债券发行同比多增。前三季度累计发行各类债券 33.9 万亿元，同比增

加 1.3 万亿元。非金融企业债务融资工具和公司债发行增加较多。9 月末，国内各类债券余额为 95.7 万亿元，同比增长 15.1%。

国债发行利率基本平稳，公司信用类债券发行利率持续回落。其中 9 月发行的 10 年期国债发行利率为 3.29%，比 6 月低 16 个基点；主体评级 AAA 的企业发行的 6 个月期超短期融资券平均利率为 2.43%，比 6 月低 50 个基点；5 年期中期票据平均发行利率为 4.27%，比上年 6 月低 35 个基点。

然而从监测的地产企业来看，债券发行并未出现改善，三季度，房企信用债融资规模同环比均出现下滑，融资成本虽有所下降，但主要是因为短期融资券增多，而并非利率的下降导致的。这表明跟我们之前预想的一样，政策定向宽松下，金融服务实体经济效果显现，地产行业难受益。

四、宏观经济形势：全球降息潮来袭，我国持续降息可期

（一）全球经济增长疲软，降息潮来袭

全球经济增速放缓，增长动能不足，贸易摩擦与地缘政治等不确定性形成拖累。主要表现在以下几个方面，一是全球经济增速放缓趋势明显；二是发达经济体增速同样放缓，呈现“低增长、低通胀、低利率”态势；三是新兴市场经济体经济表现相对分化，但亦呈疲软趋势；四是全球贸易增速放缓。

在全球经济增长疲软的情况下，全球央行启动降息潮，金融市场避险情绪有所上升。

未来存在的风险有，一是全球经济增长前景不容乐观，贸易摩擦升级与政策不确定性依然是显著风险。二是主要发达经济体和部分新兴市场经济体货币政策放松，对经济金融的影响需要进一步观察。三是低通胀环境也可能压缩货币政策空间。此外地缘政治冲突等风险因素和不确定性加速积累，系统性风险也不容忽视。

（二）中国宏观形势：货币政策空间充足，持续降息可期

2019 年前三季度，中国经济运行继续保持在合理区间，前三季度国内生产总值同比增长 6.2%，较上半年回落 0.1 个百分点，经济增长下行压力依旧较大。

《报告》指出“第三季度以来，面对复杂严峻的内外部形势，中国持续深化供给侧结构性改革，加大逆周期调节力度，着力做好“六稳”工作，国民经济运行总体平稳，结构调整扎实推进，投资缓中趋稳，消费、就业总体稳定，物价上涨结构性特征明显”。

具体来看，前三季度货物进出口总值为 22.91 万亿元人民币，同比增长 2.8%，其中，出口 12.48 万亿元，同比增长 5.2%；进口 10.43 万亿元，同比下降 0.1%；贸易顺差 2 亿元，同比扩大 44.2%。贸易战的不确定性和全球经济增长动能减弱将会对进出口规模增速产生一定的影响。

对于消费来说,前三季度社会消费品零售总额为 29.7 万亿元,同比增长 8.2%,居民收入增长持续改善,对消费形成较强支撑。前三季度居民人均可支配收入为 22882 元,同比名义增长 8.8%,扣除价格因素实际增长 6.1%。

投资方面,2019 年前三季度,全国固定资产投资(不含农户) 46.1 万亿元,同比增长 5.4%,比上半年低 0.4 个百分点。其中,制造业投资增速有所放缓,前三季度为 2.5%,比上半年低 0.5 个百分点。**房地产投资增速总体平稳,前三季度同比增速为 10.5%,比上半年低 0.4 个百分点。**

2019 年以来,积极的财政政策和稳健的货币政策逐步发力,大规模减税降费效果逐渐显现,社融的增长代表货币宽松顺利传导至实体经济,稳增长的政策基础逐渐牢固。但是不排除贸易战持续导致国际形势恶化严峻,国内经济下行压力增大,**央行此前也指出,现行的货币政策应对空间充足,货币政策工具箱丰富,有能力应对各种内外部不确定性。**

(三) 房地产行业形势:三季度量价增速回落加快,地产开发贷款余额同比下降加速

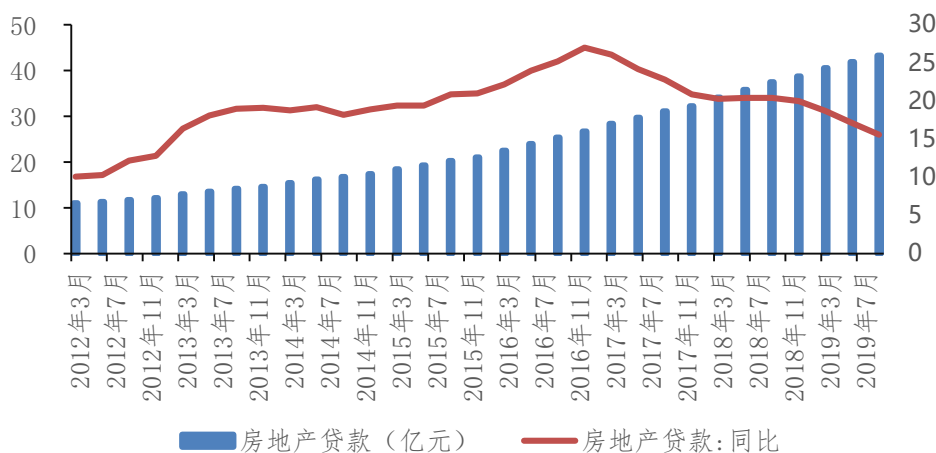
(房地产销售投资详见月中数据点评)

2019 年第三季度以来,房地产市场运行总体平稳,房地产贷款增速平稳回落,房价涨幅有所回落,房地产开发投资与新开工增速平稳下降。

房价上涨城市数量有所下降,2019 年 9 月,全国 70 个大中城市中,新建商品住宅价格环比上涨的城市有 53 个,比 6 月末增减少 10 个;同比上涨的城市有 69 个,比 6 月减少 1 个。二手住宅价格环比上涨的城市有 40 个,比 6 月份减少 5 个;同比上涨的城市有 59 个,比 6 月份增加 9 个。**新建商品住宅和二手住宅价格上涨城市的数量较 6 月减少,而且减少的数量较上个季度有所增多,价格的控制见成效。**

从贷款余额上看,房地产贷款增速持续平稳回落。截止到 9 月末,全国主要金融机构(含外资)房地产贷款余额为 43.3 万亿元,同比增长 15.6%,增速较上半年下降 1.5 个百分点。其中,个人住房贷款余额为 29.05 万亿元,同比增长 16.8%,增速较上半年下降 0.5 个百分点;住房开发贷款余额为 8.33 万亿元,同比增长 17.3%,增速较上半年下降 3.4 个百分点;地产开发贷款余额为 1.36 万亿元,同比下降 6.4%,降幅较上半年扩大 0.4 个百分点。

图表：主要金融机构人民币房地产贷款余额及同比（单位：万亿，%）

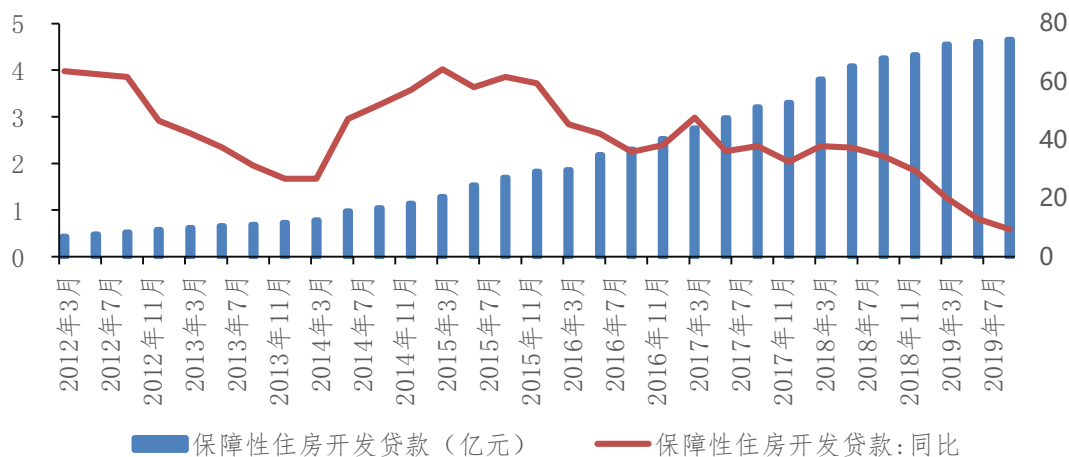


数据来源：国家统计局，亿翰智库

保障房信贷增长也有所放缓。截止到9月末，全国保障性住房开发贷款余额为4.65万亿元，同比增长9.4%，增速较6月末下降3.5个百分点；累计新增3328.2亿元，较上年同期少增5843.6亿元，占同期房产开发贷款新增量的31.1%。截至9月末，已有85个城市的373个保障房建设项目通过贷款审批，并按进度发放872.2亿元，第三季度为0审批。收回贷款本金862.2亿元。

从信贷端来看，整体信贷呈现持续收紧的态势，尤其是地产开发贷款余额同比下行明显。央行在此次报告中指出“按照因城施策的基本原则，落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”，因此短期来看，房地产稳定是经济稳定发展的重要力量。未来我国提升产出的核心，在于提高全要素生产率，我国国内经济新旧动能转换势在必行。

图表：主要金融机构人民币保障房开发贷款余额及同比（单位：万亿，%）



数据来源：国家统计局，亿翰智库

五、货币政策趋势：结构性优化是根本，地产行业信贷难有大幅改善的趋势难逆

下一阶段主要政策思路，**第一是稳经济，实施好稳健的货币政策，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。**健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，增强调控前瞻性、针对性和有效性，精准把握好调控的度，加强预期引导，稳定市场预期，继续灵活运用多种货币政策工具组合，强化政策协调，适时预调微调。

二是促优化，发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济。发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，做好金融支持供给侧结构性改革各项工作。运用好定向降准、定向中期借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，创新和丰富货币政策工具组合，发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，引导金融机构继续做好重点领域和薄弱环节的金融服务。

三是要防风险，打好防范化解重大金融风险攻坚战。实施稳健的货币政策既要防止货币条件过紧引发风险，也要防止大水漫灌加剧扭曲和继续累积风险。房地产领域也是重要的风险聚集地，房地产信贷难以大幅放松。但同时，更要防止中小企业批量倒闭带来的金融风险。

除此之外，将会进一步深化利率市场化和人民币汇率形成机制改革，提高金融资源配置效率，完善金融调控机制；完善金融市场体系，切实发挥好金融市场在稳增长、调结构、促改革和防风险方面的作用；深化金融供给侧结构性改革，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

亿翰智库二维码

