



# 张瑜：居民“地产情结”减弱的三个信号



意见领袖 | 张瑜

主要观点

居民“地产情结”减弱的信号之一：提前还款

观察指标：个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）的早偿率。

指标解释：RMBS 是以个人住房抵押贷款作为基础资产的证券化产品。早偿率指标是指“在个人住房抵押贷款中，债务人提前偿付债务的金额占资产池未偿本金余额的占比”。

指标的情况：今年以来，RMBS 的早偿率明显上升。2021 年 12 月 RMBS 的早偿率为 8.83%，截止今年 7 月，RMBS 的早偿率为 12.53%，上升 3.7%。

早偿率上升的原因？通常情境下，居民提前还款的意愿和房地产周期的起落表现一致。究其原因，当房地产市场表现较为强劲时，房屋的交易频率自然有所增加，此时借款人或存在置换购房或者投资购房的需求。由于我国部分城市长期实行限贷政策，因此借款人通常会先将前期的贷款予以偿还，之后再重新借入新的贷款。数据表明，2014 年~2021 年期间，RMBS 的早偿率和商品房销售同比的趋势基本一致。

今年特殊之处在于：居民提前还款意愿上行是在商品房销售同比明显回落的期间。这背后或有三方面的原因，原因之一是手头资金的投资收益难以超过房贷利率；原因之二是居民购房收益持续回落，买房收益率跑不

过买理财。原因之三是对其就业前景缺乏信心，对未来的预期呈现不确定性，因此居民普遍性的偿还债务而非增加购房贷款。



### 居民“地产情结”减弱的信号之二：少借房贷

观察指标：个人住房贷款。

指标的情况：今年个人住房贷款回落较为明显。根据央行最新公布的数据，2022年一季度，个人住房贷款新增5000亿，去年同期新增1.3万亿；2022年二季度，个人住房贷款新增仅600亿，去年同期新增9000亿。

今年特殊之处：疫情以来，居民中长期贷款中住房贷款的比重每年都在下滑，今年回落的趋势尤为明显。我们假设个人住房贷款均为居民中长期贷款的话，2014年到2019年，个人住房贷款占居民中长期贷款比重均

值为 81%，2020 年均值降为 72%，2021 年均值降为 63%，2022 年降为 34%。结合当下房地产销售的持续疲弱来看，当下居民借贷中长期资金的目的与房地产的相关性或在快速降低。

### 居民“地产情结”减弱的信号之三：购房意愿回落

观察指标：定金及预收款和个人按揭贷款。

指标解释：简单而言，定金及预收款大致衡量了居民购买商品房的首付款。而个人按揭贷款则是衡量了居民购房的贷款。

指标的情况：今年定金及预收款的累计同比（7 月最新读数-37.1%）为 2022 年以前的最低值（次低值是 2006 年的-24.5%）；个人按揭贷款的累计同比（-25.2%）基本接近有数据以来的最低值。

历史情况：2007 年以来的房地产回落周期中，个人按揭贷款同比的回落速度通常快于定金同比的回落速度，即便是 2015 年前期高库存情景下的极为悲观的房地产市场，个人按揭贷款同比的回落速度也与定金同比的回落速度基本持平。这意味着在过去几轮周期当中，每一轮房地产销售回落的原因是金融政策收紧限制居民的借贷能力，而居民主观购房意愿下降实际上相对较为缓和。

本轮的特殊之处：本轮定金同比的回落速度较个人按揭贷款同比的回落速度明显更快。从这一视角观察，本轮居民购房的主观购房意愿回落或更为明显。

风险提示: RMBS 数据涵盖的房贷体量占整体房贷的比例不高, RMBS 数据本身或不具备代表性。

## 报告目录

一、居民“地产情结”减弱的信号之一: 提前还款 .....	4
二、居民“地产情结”减弱的信号之二: 少借房贷 .....	5
三、居民“地产情结”减弱的信号之三: 购房意愿回落 .....	5

## 报告正文

—

### 居民“地产情结”减弱的信号之一: 提前还款

居民提前还款的证据我们从 RMBS 的早偿率观察。

什么是 RMBS? 个人住房抵押贷款支持证券 (RMBS) 是以个人住房抵押贷款作为基础资产的证券化产品。

什么是早偿率? 早偿即为“提前偿付”。早偿发生的情境下, 债务人每月偿付的金额会高于初始设定的每月计划还款额, 超出的部分将引至未偿付的本金提前被偿付。早偿率指标是指“在个人住房抵押贷款中, 债务人提前偿付债务的金额占资产池未偿本金余额的占比”。由此可见, RMBS 的早偿率是很好的观察居民个人住房贷款提前还款行为的观测指标。今年以来, RMBS 的早偿率明显上升。2021 年 12 月 RMBS 的早偿率为 8.83%,

截止今年7月，RMBS的早偿率为12.53%，上升3.7%。

居民什么时候提前还款？通常情境下，居民提前还款的意愿和房地产周期的起落表现一致。究其原因，当房地产市场表现较为强劲时，房屋的交易频率自然有所增加，此时借款人或存在置换购房或者投资购房的需求。由于我国部分城市长期实行限贷政策，因此借款人通常会先将前期的贷款予以偿还，之后再重新借入新的贷款。数据观察发现，2014年~2021年期间，RMBS的早偿率和商品房销售的趋势基本一致。

但有一种特殊情况是，房地产市场回落期间，居民却主动提前还款。这背后或有三方面的原因，原因之一是手头资金的投资收益难以超过房贷利率；原因之二是居民购房收益持续回落，买房收益率跑不过买理财。原因之三是就业前景缺乏信心，对未来的预期呈现不确定性，因此居民普遍性的偿还债务而非增加购房贷款。今年似乎就是上述所表征的特殊情况，居民在房地产市场回落期间主动提前还款，并且上述讨论的三方面原因可能全部存在。

图表 1 房地产市场冷清，居民加速提前还款

图表 2 房贷利率下降，住房贷款首次同步回落

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_45778](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45778)

