

2022 年 11 月 18 日 星期五

兴证期货.研发中心

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

联系人

陈庆

电话: 021-68982760

邮箱: chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

11 月 13 日央行与银保监会公开发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》(银发〔2022〕254 号)。该通知涵盖了开发贷、建设贷、住房贷、租赁贷、债券融资、地产信托产品以及项目并购融资等 16 条支持楼市的政策,简单来说就是从房企、银行、购房者三个方面入手,对身处 ICU 中的房市进行续命。

受该政策提振,黑色预期明显好转,螺纹、铁矿和煤焦等期货价格也触底反弹。

但预期改善并不代表地产用钢需求就会回升,10 月的地产数据继续恶化也表明了今年的地产政策更多是以时间换空间,防止行业风险向金融风险蔓延,房地产用钢需求强度下滑或已成积重难返之势。

■ 风险提示

政策调控。

报告目录

一、“金融 16”条解读.....	3
二、该政策对黑色影响.....	5

图表目录

图 1 房企到期债券规模（亿元）	4
图 2 青年失业率过高.....	4
图 3 居民中长期贷款增量.....	6
图 4 人口增长率.....	7
图 4 螺纹钢产量和房地产行业.....	8

一、“金融 16”条解读

11月13日央行与银保监会公开发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（银发〔2022〕254号）。主要内容如下：

- 1、稳定房地产开发贷款投放；
- 2、支持个人住房贷款合理需求；
- 3、稳定建筑企业信贷投放；
- 4、支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；
- 5、保持债券融资基本稳定；
- 6、保持信托等资管产品融资稳定；
- 7、支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；
- 8、鼓励金融机构提供配套融资支持；
- 9、做好房地产项目并购金融支持；
- 10、积极探索市场化支持方式；
- 11、鼓励依法自主协商延期还本付息；
- 12、切实保护延期贷款的个人征信权益；
- 13、延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；
- 14、阶段性优化房地产项目并购融资政策；
- 15、优化租房租赁信贷服务；
- 16、拓宽租房租赁市场多元化融资渠道。

简单来说就是从房企、银行、购房者三个方面对房市进行一定程度的政策松绑。

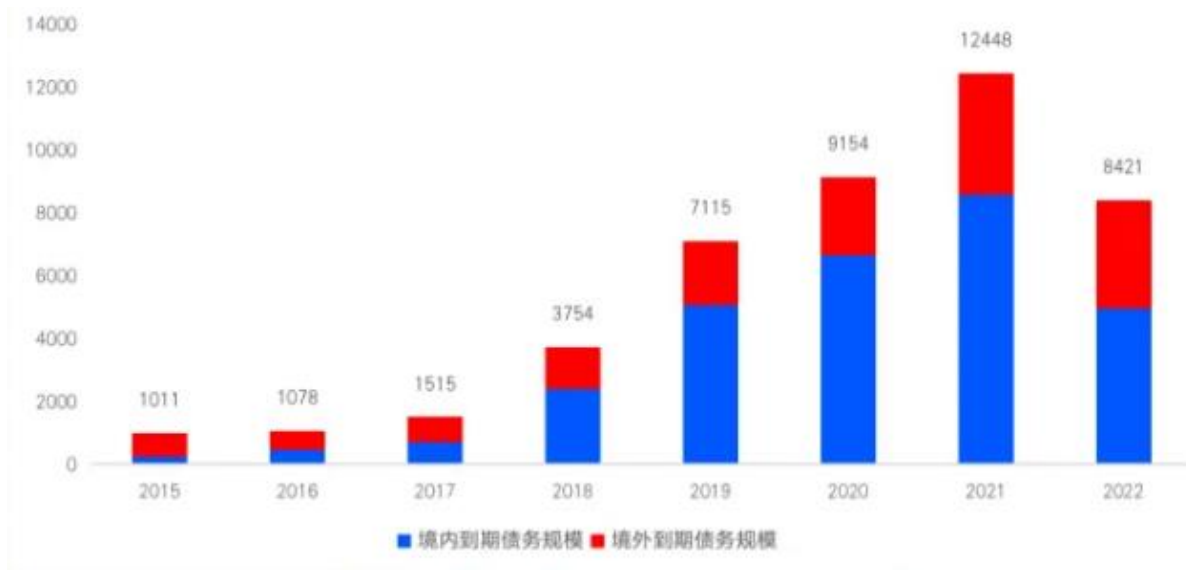
1) 对房企，主要是涉及行业融资和债务展期。

目前房企最缺的就是流动资金，“金融 16 条”给予了房地产更多资金支持，一方面允许房地产行业信贷合理扩容，并且射出了债券融资这“第二支箭”。另一方面支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，对深陷债务危机的房企可谓“续命咖啡”。从去年“恒大”开始，房企接二连三的出现“暴雷”，而明年依然是房企到期债务偿还高峰期，如果放任不管，明年必将有更多的房企步后尘。为了防止房企债务危机向金融行业蔓延，国家不得不出台政策延缓债务偿还期限。

此外，文中表态要对国企和民企一视同仁，对民企来说是一个好消息。从“三道红线”出台开始，民企处境就显得比国企艰难许多。相对资金实力雄厚、信誉良好的国企，银行贷款给民企需要承担更多的风险，银行怕承担责任，提高了民企贷款门槛，从而导致资金周转困难的民

企干脆选择“躺平”，不再拿地。据国家统计局数据，今年以来土地购置面积累计降幅高达 53%，部分地方超过八成是国企拿地。同时这也大大增加了“暴雷”的风险，基本只能坐等被并购或者破产的命运。

图 1 房企到期债券规模（亿元）



数据来源：贝壳研究院

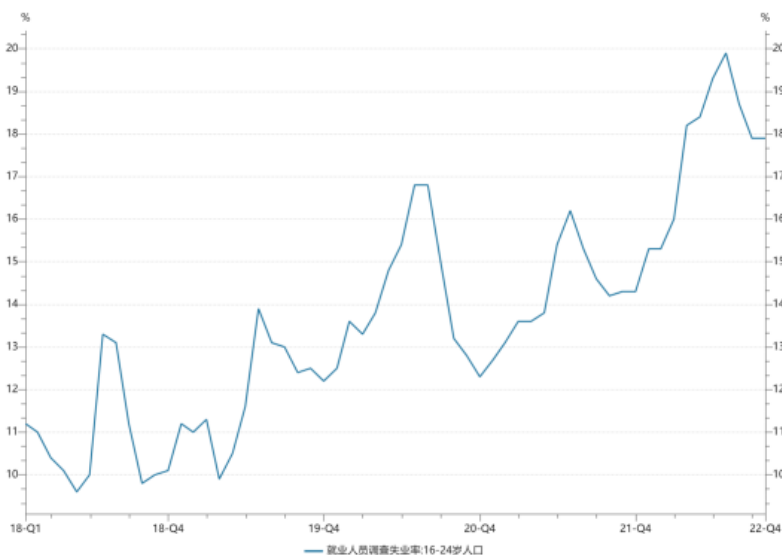
2) 对银行，主要是鼓励多向房企提供配套融资，并且对相关机构和人员已经尽职的，可予免责。银行之所以不敢随意借钱给民企，主要就是怕坏帐，怕被追责，越是民企连续“暴雷”后，就越是收紧相关信贷额度。

“金融 16 条”中明确提出不会对尽职的机构和人员追责，就是鼓励银行大胆放贷给急需钱的房企；延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排，由国开行和农发行等政策性银行提供的专项借款帮助不良房企实施“保交楼”项目。

3) 对购房者，仍是熟悉的配方，“支持个人住房贷款合理需求”，下放更多权力给地方，因城施策减少购房限制，譬如降低首付、按揭贷款利率优惠等等。

4) 此外，第 2 条提及要稳定建筑行业的信贷投放，则是考虑到了给地产配套的其他的行业的就业问题。受地产连带影响，多家建筑公司面临破产，而这涉及到了千万民工的就业问题。据统计局数据，9 月城镇调查失业为 5.5%，其中 16—24 岁青年失业率高达 17.9%。

图 2 青年失业率过高



数据来源: Wind

二、该政策对黑色影响

从政策出发角度来看,主要是给房企续命,防止行业“硬着陆”,对某些之前管的太严的方面进行松绑。对黑色来说,预期改善意义更大于对现实影响,16条中只有“保交楼”相关政策会直接带来部分用钢需求,乐观预计后期各地“烂尾楼”复工,或有一波赶工潮,从而带动一定的钢需,但螺纹钢主要用于地建设,用于地面上或收尾安装工程并不多。

长远看,地产行业的用钢需求下滑已成不可避免之势,后续出台类似2008年“四万亿”或2015年“棚改货币化”那样的救市政策的可能性也很小,主要在于:

1) **房地产最大的问题并不是当前政策限制问题,而是供需和价格问题。**本轮房市下行源于“三道红线”限制了企业资金流动,导致行业高周转的模式被完全打破,部分市场人士把房市的下行完全归结于政策,认为只要松绑,房市就会回到过去,其实这是非常片面的。

从供需上看,中国房市早已严重过剩,据贝壳研究院测算,2022年一线城市平均空置率7%,二线城市平均12%,三线城市16%。根据住建部副部长仇保兴表示,我国的住房空置率在21%左右。此外,根据西南财大的空置房数据显示,住房空置率平均位22%左右,一线城市空置率在15%左右,三四线城市的空置率在30%左右。

从价格上看,自2015年棚改货币化、“涨价去库存”以来,多数城市房价大幅上涨,据上海房管局数据,2022年商品房成交均价相较2015年上涨62.5%;据国家统计局,2021年全国商品房销售单价相较2015年则上涨49%。

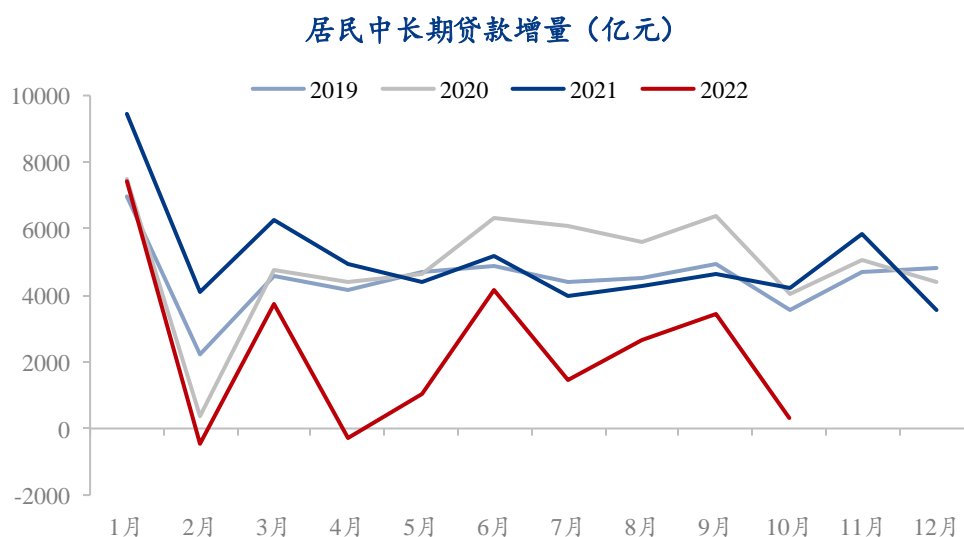
而居民收入增长则远远不及房价上涨,据Wind,2022年全国50大中城市房价收入比为

12.36，上海房价收入比 26.65，深圳则超过 30，这一指标明显高于周边其他正处于高速发展的国家，也远远高于发达国家。而易居研究院的数据或更贴近现实，深圳 2020 年房价居住比已经高达 43，北京和上海分别是 41.7、36，全球前十中多数是中国的城市，而美国仅有纽约为 10.5，其余的旧金山、波士顿、西雅图等大城市的房价收入比均在 10 以下。

从本质上来说，维持高房价是一种“击鼓传花”的游戏，如果身家不够硬气的 90 后不接盘、身家硬气的 80、70 后不愿买贬值的资产，房市自然难以为继。

“买不起”叠加“买涨不买跌”，导致今年房屋成交一落千丈。据统计局数据，截至 10 月，房屋销售面积累计同比下滑 22.3%，销售金额累计同比下滑 26%。从社融来看，1-10 月居民中长期贷款增量仅 2.35 万亿，同比减少 54%。

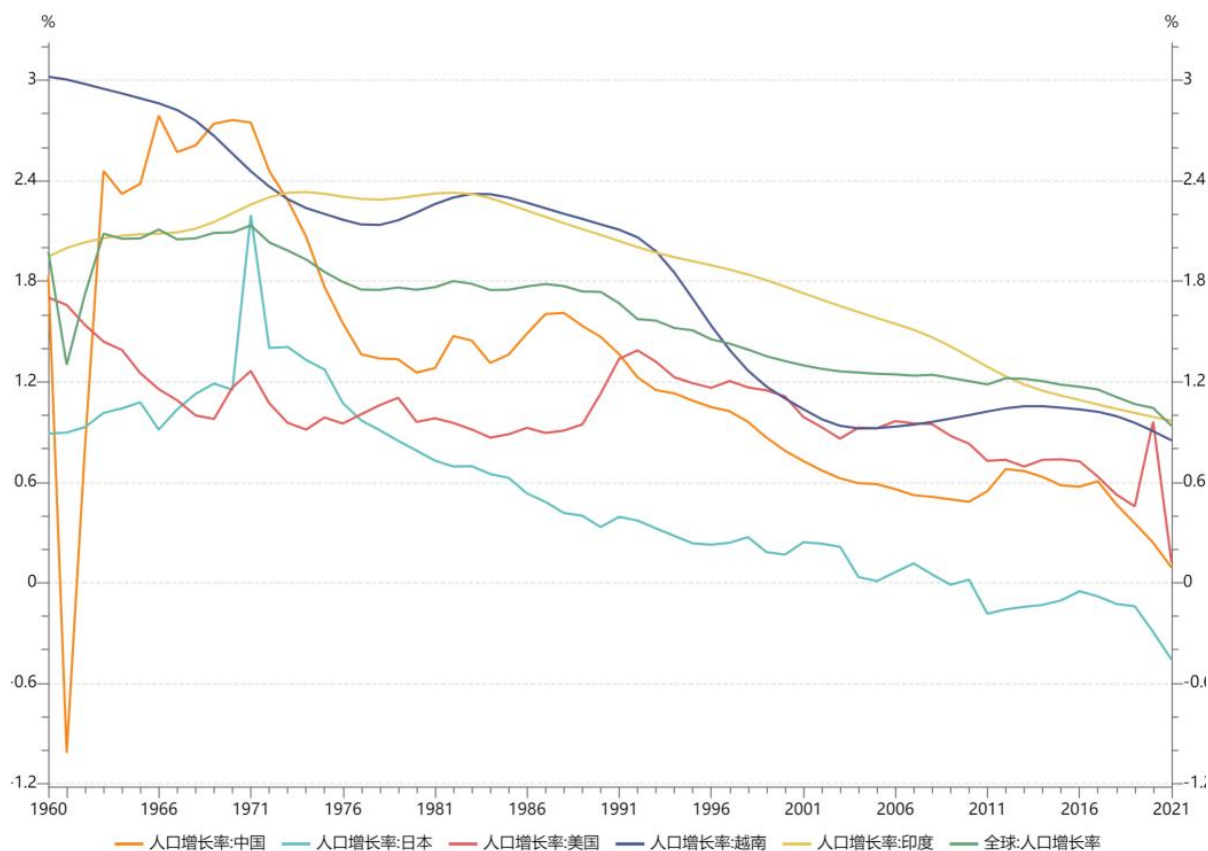
图 3 居民中长期贷款增量



数据来源：兴证期货研发部，Wind

2) 人口老龄化危机。据联合国《世界人口展望 2022》报告，全球人口已在 11 月 15 号达到 80 亿，其中最主要的增长来自印度、刚果等亚非国家。反观国内，据国家统计局数据，2021 年人口净增长 48 万，60 岁及以上的占全国人口的 18.9%，其中 65 岁及以上占比 14.2%，超过 14% 的国际分界线，顺利进入到“中度老龄化社会”，其主要原因来自逐年减少的生育率以及结婚率。据世界银行，2021 年中国人口增长率 0.09%，按此趋势，今年人口或将负增长。换句话说，三十年后人口骤减，五十年后无人可卷。

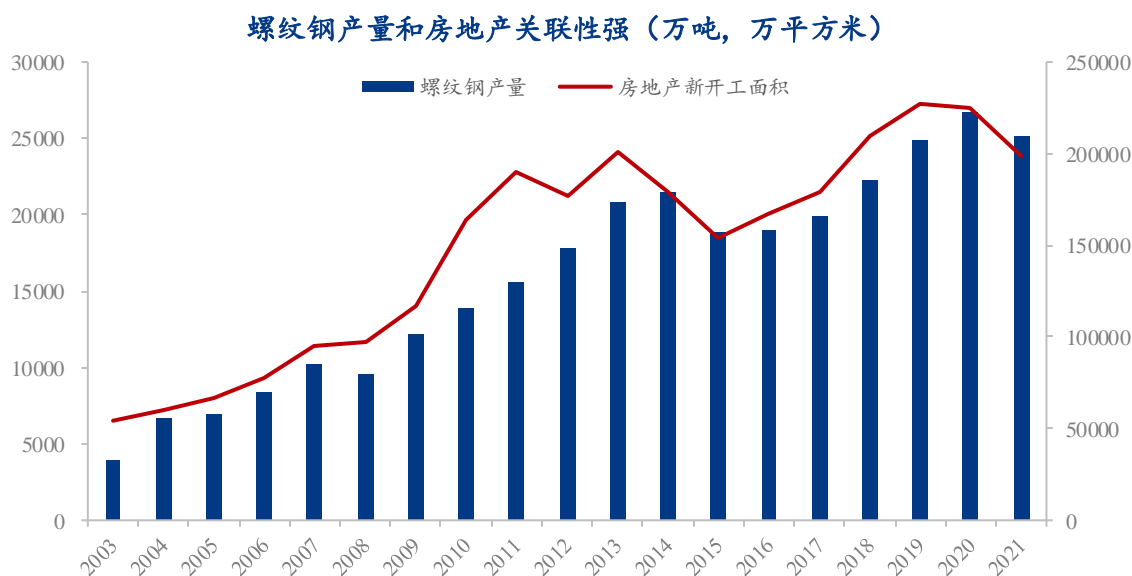
图 4 人口增长率



数据来源: Wind

3) 房地产用钢需求强度或继续下滑。作为钢铁行业最大的下游, 房地产对用钢需求贡献极大, 直接用钢占比就高达 40%以上, 间接带动的行业如机械、家电等, 各行业占比也有 10%以上。2021 年, 房地产的新开工面积较 2015 年增长了 29%, 而中国粗钢产量高达 10.32 亿吨, 比 2015 年的 8 亿吨高出 28%, 其中螺纹钢产量 2.52 亿吨, 较 2015 年增长 34%, 可以说是房地产造就了如今的钢铁行业。

图 5 螺纹钢产量和房地产行业



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

展望未来，房地产的用钢需求绝对值或将逐年下滑。据国家统计局，今年 1-10 月全国新开工面积累计同比下滑 37.8%，施工降幅 5.7%，土地购置面积减少 46.9%，这也意味着即使房地产行业真的触底回升，从销售-拿地-新开工-施工这条传到路径看，明后两年也将面临施工面积绝对值大幅下滑的窘境，用钢强度也将下降。

总结来看，房地产是一个短期看政策，中期看经济，长期看人口的行业。如今三年抗疫，经济增速放缓，不支持高房价，房价下跌在常理之中，长期人口减少、供需失衡才是大患，短期的政策只是提前布局、顺势而为，再想出台类似“四万亿”和“棚改货币”那样的强刺激政策可能性很小。对黑色来说，现阶段的预期改善意义大于现实，明后两年用钢强度下滑是预期之中的。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。