

地产行业阶段性冰点已至，中期回暖预期增强

玻璃深度报告

摘要：

当前房地产行业已到达阶段性冰点，土拍、开竣工、房屋销售同比都出现了大幅的下降。在当前严峻的现实下，2022 年国内超 60 城出台了“因城施策”的放松调控措施。在政策支持下，预计 2022 年房地产行业有望边际回暖，玻璃纯碱等相关商品有望受益，后期投资者可重点关注 SA2209、FG2209 合约多单机会。

作者姓名：李彦杰
邮箱：LIYanjie@csc.com.cn
期货从业资格号：F3005100
期货投资咨询从业证书号：Z0010942
电话：023-81157285

研究助理：胡鹏
邮箱：hupeng@csc.com.cn
期货从业资格证书号：F03086797

发布日期：2022 年 4 月 8 日



目 录

一、房地产下行趋势持续.....	4
二、房企资金问题略有改善.....	5
三、房住不炒方向不变，因城施策缓解压力.....	7
四、相关商品行情展望.....	10

图 目 录

图 1：2008-2022 年国房景气指数.....	4
图 2：房屋新开工、施工、竣工、销售面积同比（%）	5
图 3：十大城市商品房成交和可售面积（万 m ² ）	5
图 4：百城住宅平均价格（元/m ² ）	5
图 5：销售额 TOP50 房企单月拿地金额（元/m ² ）	5
图 6：房企季度发债金额（亿元）	6
图 7：房企债券到期金额（亿元）	6



表 目 录

表 1：近期地产债券到期情况	7
表 2：2022 年部分城市地产调控政策变动	9
表 3：稳增长政策与部分商品表现	10

3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，对房地产、中概股等市场关切的重大问题进行了回应，其中与房地产有关的表述为：“关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效地防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。”受重要会议的提振，3月16日以来，国内房地产相关的股票和大宗商品表现亮眼。3月16日至4月6日，同花顺房地产开发板块指数涨幅近40%，3月16日至4月6日，螺纹主力合约上涨约10%，铁矿主力合约上涨约25%，玻璃主力合约上涨约7%，纯碱主力合约上涨约14%。近期地产预期好转，并带动相关股票和商品价格上涨，那么地产的现状到底如何？因城施策如何施行？未来乐观预期能否兑现？下文逐一分析。

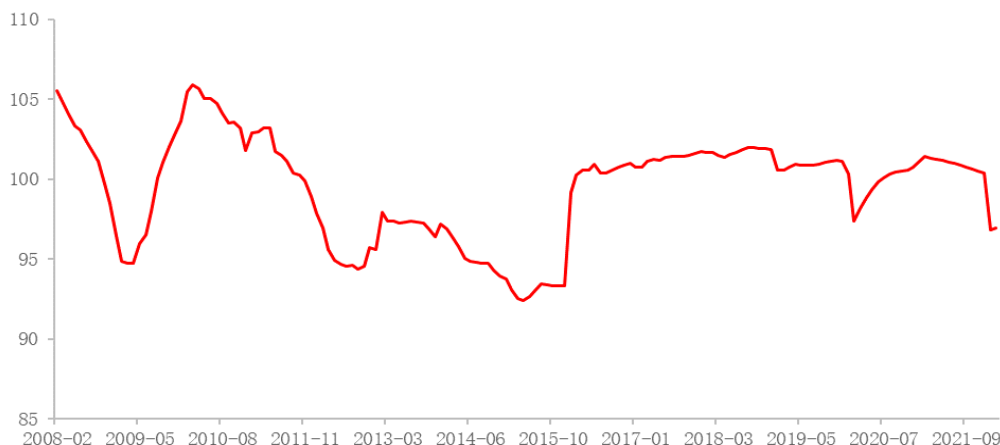
一、房地产下行趋势持续

作为房地产行业的综合指数，全国房地产开发景气指数以景气循环理论与景气循环分析方法为依据，房地产开发投资为基准指标，选取房地产投资、资金、面积、销售有关指标，剔除了季节因素的影响，能较好地反应房地产行业整体的景气情况。数据显示，截止到2022年2月，国房景气指数为96.93，环比1月的96.83略有回升，但整体下跌趋势并未扭转。2021年2月至2022年1月，国房景气指数连续11个月出现下跌，指数从2021年2月的101.41下跌至2022年1月的96.83，目前处于2016年2月以来的最低水平。

除国房景气指数处于明显下降趋势外，我们可以从各项细分指标发现地产行业持续下滑的迹象。受2020年低基数影响，2021年上半年国内房屋新开工、施工、竣工和销售面积累计值同比增速都高达两位数，但增速自2021年2月开始就出现了明显下滑的趋势。以开工数据为例，2021年1-2月房屋施工面积累计值同比增速为64.3%，至2021年6月为3.8%，至2022年1-2月降至-12.2%。施工面积表现类似，2021年1-2月房屋施工面积累计值同比增速为11.0%，至2021年6月为10.2%，至2022年1-2月降至1.8%。竣工面积也呈现出明显的下降趋势，2021年1-2月房屋竣工面积累计值同比增速为40.4%，至2021年6月为25.7%，至2022年1-2月降至-9.8%。

分析房屋销售指标，我们发现国内房屋销售面积也呈现明显的下滑趋势，全国房屋销售面积增速从2021年2月的104.9%降至2022年1-2月的-9.6%。房屋销售面积下降，待售面积不断上升，居民观望情绪浓厚。价格方面，当前国内商品房价格并未出现普遍下降趋势，但整体涨幅明显回落，有价无市的现象较为普遍，沈阳、郑州、东莞、温州等部分城市房价下跌较为明显。销售端表现乏力，房地产企业的资金回款较慢，拿地积极性弱，又进一步影响房屋的开工、施工、竣工数据，使得当前房地产行业进入了明显的恶性循环中。不夸张地说，当前国内房地产行业仍处冰点时期，下行趋势未见明显好转。

图1：2008-2022年国房景气指数



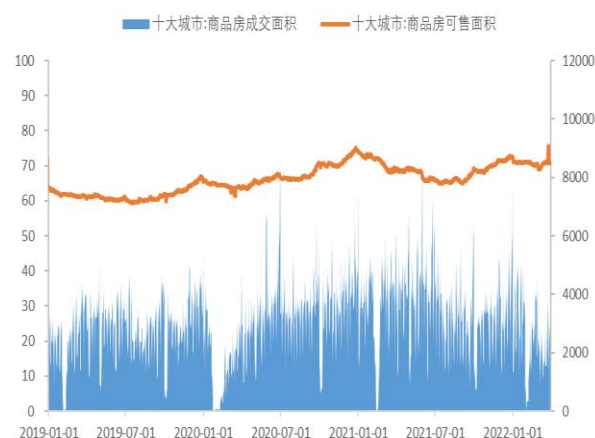
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：房屋新开工、施工、竣工、销售面积同比（%）



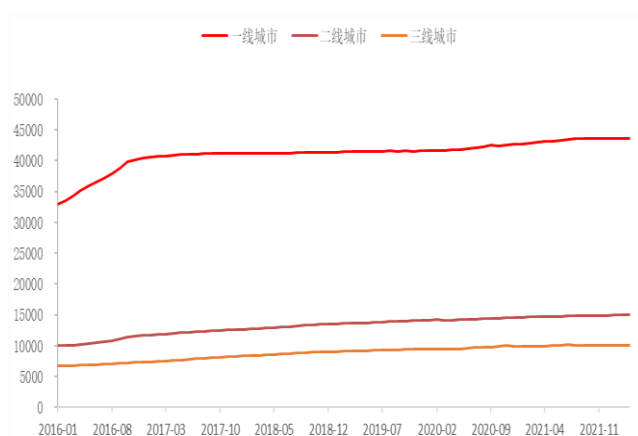
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：十大城市商品房成交和可售面积（万 m^2 ）



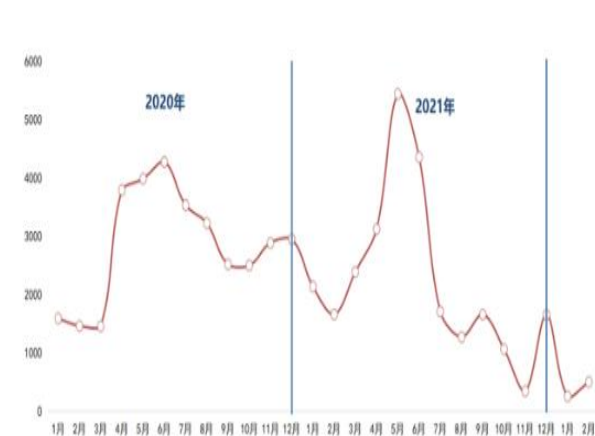
数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：百城住宅平均价格（元/ m^2 ）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：销售额 TOP50 房企单月拿地金额（元/ m^2 ）



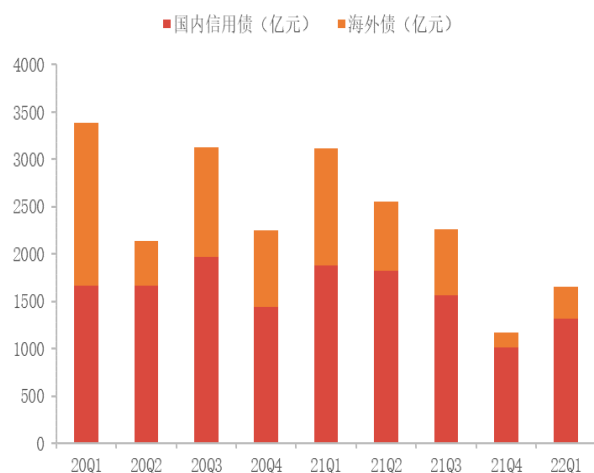
数据来源：CRIC，中信建投期货

二、房企资金问题略有改善

2020年8月份，住建部和央行对重点房企负债指标划定“三道红线”：①剔除预收款后的资产负债率大于70%；②净负债率大于100%；③现金与短期债务比小于1倍。如果房企“三道红线”全部踩中，则归入红档，有息负债将不能再增加；踩中两道，归入橙档，有息负债规模年增速不得超过5%；踩中一道，归入黄档，增速不得超过10%；一道未中，归入绿档，增速不得超过15%。

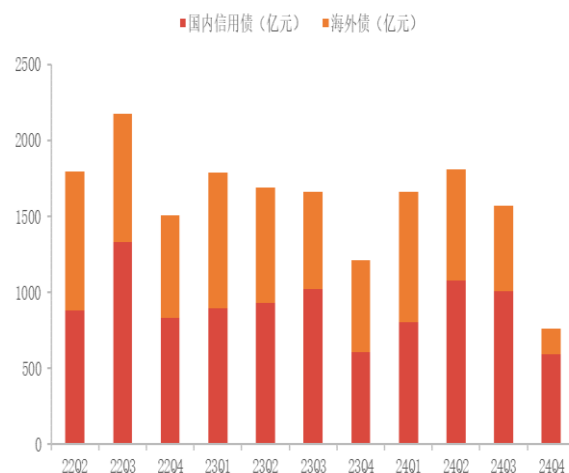
自2021年1月1日全面实行“三道红线”以来，国内大部分房企主动进行降杠杆，但部分房企触及红线后再融资面临困难，资金问题凸显，导致债券违约事件频发。2021年以来，泰禾集团、蓝光发展、协信远创、华夏幸福、世茂集团、中国奥园等房企债券都出现了明显的违约现象，融创中国、富力地产等房企被迫进行债券展期。房企债券违约，进一步影响了房企的融资渠道。数据显示，2021年1月至2022年2月，我国房企境内外发债规模明显萎缩，2021年四季度和2022年一季度房企境内外发债金额分别为1174、1658亿元，同比分别下降47.8%、46.8%。

图 6：房企季度发债金额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：房企债券到期金额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货

据克而瑞研究中心监测数据，2022 年 100 家典型房企的到期债券金额超过 6000 亿元，3、4、6 月份的到期量均超过 600 亿元，超过 2022 年月均到期水平。需注意的是，上半年房企的境外债偿还压力较大，1-6 月境外债到期占总债券到期量超过 60%，尤其是 3、4、6 月份到期境外债体量较大，分别约 401 亿元、461 亿元、432 亿元。由于国内房企债券到期压力较大，为防范系统性风险，近期国内出台了系列措施来应对。2021 年 12 月央行和银保监会出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，重点支持优质房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目，针对出险企业项目的承债式收购，相关并购贷款将不再计入“三道红线”相关指标。自该通知发布以来，华润、招商蛇口等部分优质房企和东方资管、长城资管等 AMC 相继获得并购贷银行授信、发行并购债券，未来优质房企并购出险房企的重组有望增加，地产行业整体资金状况有望改善。除并购相关的支持外，3 月下旬以来，国内地产调控措施边际放松，市场预期好转，房企国内外融资状况明显好转。部分国企、央企在国内获得了低成本融资，卓越商企、旭辉控股也先后发行美元债进行融资，部分出险房企债券也较低位明显反弹，表明市场信心逐渐恢复。虽然部分企业仍然面临较大的偿债压力，但地产行业信心逐渐增加，预计后期优质房企的融资将继续增加，行业整体的资金状况有望进一步改善。

表 1：近期地产债券到期情况

到期时间	债券金额	房企	三道红线档位
3 月 30 日	2.71 亿美元	新世界	绿档
4 月 7 日	19.50 亿元	富力	红档
4 月 8 日	3.50 亿美元	华夏幸福	红档
4 月 11 日	14.50 亿美元	恒大	橙档
4 月 12 日	10.10 亿元	万科	绿档
4 月 13 日	4.80 亿元	绿城	黄档
4 月 13 日	2.10 亿美元	正荣	黄档
4 月 14 日	9.90 亿元	新城	黄档
4 月 17 日	11.50 亿元	建发	绿档
4 月 17 日	1.99 亿美元	花样年	黄档
4 月 23 日	14.80 亿美元	旭辉	绿档
4 月 24 日	26.00 亿元	绿城	黄档
4 月 25 日	11.17 亿元	万科	绿档
4 月 25 日	10.00 亿元	招商	绿档
4 月 25 日	5.50 亿美元	碧桂园	黄档
4 月 26 日	10.00 亿元	首创	黄档
4 月 28 日	3.25 亿美元	万达	——
4 月 29 日	7.17 亿元	融信	黄档
4 月 29 日	0.50 亿元	远洋	绿档
4 月 30 日	5.00 亿美元	远洋	绿档

数据来源：公开资料整理，中信建投期货

三、房住不炒方向不变，因城施策缓解压力

房住不炒是国内当前的房地产总基调，但基于房地产的重要性和当前处于寒冬的严峻现实，国内对地产的调控政策处于边际放松当中，因城施策的现象逐渐增加，降低房贷利率、降低首付比例、放松限购限贷政策成为了主要的稳地产政策。

从全国层面来看，政策层面维护行业稳定的意愿较为明显。3 月 5 日的政府工作报告指出，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。3 月 16 日的国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，指出要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。各部委也就房地产行业积极表态，释放明显的维稳信号。1 月 17 日，发改委发文，提出促进住房消费健康发展，加强预期引导，探索新的发展模式，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。1 月 20 日，央行宣布下调 LPR，1 年期和 5 年期以上 LPR 较上一期分别下调 10 个和 5 个基点，1 年期 LPR 降至 3.7%，5 年期以上 LPR 降至 4.6%，此前连续 20 个月维持不变。3 月 4 日，银保监会发文，提出要满足新市民合理购房信贷需求，合理确定符合购房条件新市民首套住房按揭贷款的标准，提升借款和还款便

利度。3月16日相关会议后，财政部有关负责人在接受采访时表示，今年年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。

从地方层面来看，地方政府出台稳定房地产行业的政策较为积极。2022年以来，国内已有超60个城市放松楼市调控政策。地方政府主要通过降低房贷利率、降低首付比例、放松限购限贷政策、发放购房补贴等措施来稳定地方的房地产基本面。

具体来看，宁波、济南等22个省市放松公积金贷款政策。北海、菏泽、重庆等16个城市降低首付比例；亳州、昆明等16个城市发布了住房补贴政策；无锡、合肥等11个城市下调房贷利率；东莞、成都等9个省市宣布增加住房供应；自贡、南昌等8个城市宣布放松限购限贷政策。

宁波、济南等22个地区放宽公积金贷款政策。马鞍山、衢州、南宁、晋中、东莞、唐山、南昌、中山、宣城、贵州、达州、兰州、绵阳、九江、孝感、玉林等16城调升公积金贷款额度，自贡实行公积金认贷不认房，北海、南宁、晋中、福州下调公积金贷款首付比例，济南、青岛、福州放宽公积金异地贷款政策。

北海、菏泽、重庆等16个地区降低首付比例。重庆、赣州、菏泽、北海、防城港重启首套房两成首付，佛山、南通、蚌埠、驻马店、郑州、昆明、德州、防城港、兰州首套房首付比例按20%执行，南宁、株洲、唐山、兰州二套房首付比例降为30%。

无锡、合肥等11个地区下调房贷利率。无锡首套房贷利率普遍降至5.75%，二套房贷降至5.95%；合肥大部分银行首套房利率都降到了5.83%，二套房利率降到了6.32%；广州首套房可以调至最低为LPR，即4.6%，二套房贷利率最低为LPR+60bp，即5.2%；绍兴首套房贷利率平均5.29%，二套房贷利率在5.44%左右，杭州首套房利率最低5.5%，二套房利率则普遍在5.85%左右；郑州首套房利率是5.39%；德州首套房贷款利率降至最低5.35%；昆明首套房利率最低可以申请到4.9%；十堰、襄阳首套房房贷利率在5.63%左右，二套房利率5.88%左右。

东莞、成都等9个地区宣布提高住房供应；“十四五”期间的保障性住房总量，东莞不少于10万套，力争达到15万套，成都计划30万套，四川全省力争筹集34万套，海南本年计划完成5万套，安徽本年计划新增9.85万套；上海、北京、厦门提高住宅用地供应。

亳州、昆明等16个地区发布了购房补贴政策，降低税款，给予财政补贴。自贡、南昌等8个地区宣布放松限购限贷政策。



表 2：2022 年部分城市地产调控政策变动

放宽公积金		下调首付比例		住房补贴	
日期	地区	日期	地区	日期	地区
1. 1	宁波	1. 12	北海	1. 1	亳州
1. 1	济南	1. 20	株洲	1. 3	昆明
1. 3	马鞍山	2. 18	菏泽	1. 5	玉林
1. 4	青岛	2. 18	重庆	1. 7	保定
1. 5	玉林	2. 18	赣州	1. 9	珠海
1. 14	北海	2. 21	佛山	1. 14	泸州
1. 18	自贡	2. 21	驻马店	1. 25	内江
1. 28	福州	2. 22	蚌埠	1. 27	南充
2. 15	衢州	2. 25	南通	1. 30	贵港
2. 18	南宁	3. 1	郑州	2. 8	上海
2. 25	晋中	3. 3	昆明	2. 10	惠州
2. 25	东莞	3. 4	德州	2. 14	绍兴
3. 1	中山	3. 7	唐山	2. 16	郑州
3. 3	达州	3. 21	南宁	2. 17	延吉
3. 4	唐山	3. 21	防城港	2. 21	潮州
3. 4	南昌	4. 5	兰州	3. 3	衡阳
3. 7	宣城				
3. 7	贵州				
3. 15	孝感				
3. 17	九江				
3. 30	绵阳				
4. 5	兰州				
下调房贷利率		增加住房供应		放松限购限贷	
日期	地区	日期	地区	日期	地区
1. 21	蚌埠	2. 8	东莞	1. 17	自贡
2. 23	无锡	2. 9	成都	2. 23	南昌
2. 19	合肥	2. 15	海南	3. 1	郑州
2. 21	广州	2. 17	四川	3. 30	宁波
2. 21	绍兴	2. 18	南宁	3. 23	哈尔滨
2. 23	杭州	2. 21	安徽	3. 30	福州
3. 1	郑州	2. 23	上海	4. 1	衢州
3. 3	昆明	2. 25	厦门	4. 1	秦皇岛
3. 4	德州	2. 28	北京		
3. 19	十堰				
3. 19	襄阳				

数据来源：Wind，中信建投期货

展望未来，我们认为地产稳增长措施仍有较大的发力空间。在房住不炒的大背景下，因城施策的现象会继续增加，自上而下的维稳措施也会陆续推出。年内国内货币政策或将继续放松，房贷利率仍有较大的下降空间，放松购房门槛和限购限售等调控措施的城市也会进一步增加，房地产行业的兼并收购和重组现象也会增加。尽管部分高负债企业仍然面临较大风险、市场信心恢复仍需时日，但在政策合理调控和支持下，市场信心将逐渐恢复，房地产行业良性循环的概率也将逐渐增加。

四、相关商品行情展望

地产预期回暖，除带来房地产开发公司、物业公司、建筑装饰等地产链条企业的二级市场阶段性投资机会外，也会催生相关商品的投资机会。

此前我们在《稳增长背景下玻璃价格何去何从》的专题报告中，曾对稳增长期间房地产相关的大宗商品表现做过统计。受益于房地产行业的回暖，稳增长政策推出后，房地产相关的工业品需求通常会出现增加，价格上涨概率较大。表 3 数据显示，最近五次国内稳增长政策出台期间，地产相关的工业品价格上涨概率不大，但政策出台后的一年价格上涨概率较大。我们认为该现象出现的原因主要是政策的传导需要时间，稳增长政策出台期间经济下行压力较大，工业品整体的需求下降，价格趋于下跌。而随着政策逐渐实施，经济回暖，相关的工业品需求会得到较大改善，价格上涨概率较大。

结合当前相关商品的基本面和估值情况，我们推荐投资者重点关注玻璃纯碱的中期多单布局机会。3 月 16 日至 3 月 30 日期间，受到地产回暖预期带动，玻璃纯碱价格明显反弹，但 4 月以来受疫情影响出现连续回调。我们认为短期的回调不改中期向好趋势，下半年玻璃纯碱上涨的概率较大。因城施策的城市将继续增加，地产企业融资有望改善，房地产行业有望边际回暖，竣工高基数背景下，下半年玻璃需求有望增加，价格上涨概率较大。纯碱除间接受益于地产回暖的预期外，夏季检修带来的供应阶段性减少和光伏玻璃投产带来的需求增加都对价格有较强的推动作用。预计下半年玻璃、纯碱大概率将走出一段去库涨价的阶段性行情，潜在上涨空间有望超过 20%，后期投资者可逢低布局 FG2209、SA2209 合约多单。

表 3：稳增长政策与部分商品表现

政策阶段		南华 综合指数	南华 工业品指数	玻璃	纯碱	PVC	铁矿石	螺纹钢
第一次 (2008.09-2008.12)	期间涨幅	-33.64%	-44.09%	--	-44.10%	-20.34%	--	-28.29%
	期间最大涨幅	8.60%	11.83%	--	0.00%	0.00%	--	6.23%
	一年后涨幅	60.68%	94.45%	--	5.93%	10.81%	--	2.46%
第二次 (2011.12-2012.5)	期间涨幅	-2.42%	-4.32%	--	-19.72%	-0.08%	3.88%	-6.00%
	期间最大涨幅	9.56%	11.38%	--	0.26%	2.12%	12.20%	5.26%
	一年后涨幅	-6.67%	-8.34%	--	-9.45%	-1.82%	-5.66%	-16.26%
第三次 (2014.4-2016.3)	期间涨幅	-16.99%	-19.61%	-11.52%	4.24%	-11.47%	-49.95%	-27.46%
	期间最大涨幅	18.58%	13.89%	20.37%	18.57%	13.32%	39.27%	33.13%
	一年后涨幅	41.90%	50.04%	27.77%	10.02%	15.72%	47.69%	56.07%
第四次 (2018.11-2019.9)	期间涨幅	3.86%	5.70%	3.86%	-8.88%	2.46%	25.64%	-18.57%
	期间最大涨幅	16.62%	21.00%	20.02%	1.10%	11.94%	80.03%	9.21%
	一年后涨幅	-2.94%	-4.85%	19.66%	16.34%	-0.48%	28.07%	-2.29%
第五次 (2020.1-2020.6)	期间涨幅	-7.15%	-7.53%	-11.39%	-22.12%	-10.35%	8.13%	-1.20%
	期间最大涨幅	14.73%	17.15%	22.55%	0.00%	22.78%	25.54%	9.34%
	一年后涨幅	34.35%	42.64%	82.79%	53.70%	46.12%	111.77%	31.12%

数据来源：Wind，中信建投期货



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区茶子山东路112号湘江财富金融中心C座21楼2127-2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦11I

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

重庆渝北分公司

地址：重庆渝北龙山路街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

电话：028-62818701

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6

电话：023-86769600

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间

电话：010-85951101

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室

电话：023-86769662

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com