

2024年5月20日

新一轮地产新政对大宗商品市场的影响

——宏观专题报告

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757223

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

分析师：

杜杨

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

分析师：

王亦路

从业资格证号：F3089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

投资要点：

- 4月下旬以来，国内新一轮地产新政陆续出台，政策刺激力度明显加强。首先，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；5月18日起下调个人住房公积金贷款利率0.25%；此举大幅降低居民购房成本。其次，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%，降低居民购房门槛。第三，央行将设立3000亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。住建部表示，推动消化存量商品住房。城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。
- 2020年以来，房地产投资和销售占固定资产投资和国民经济的比重持续大幅下降，对经济的拖累明显加大。因此，此次房地产新一轮新政供给端的保障房建设保交楼政策对于房地产投资的托底作用进一步增强；需求端的大幅降低购房门槛和购房成本以及地方政府收购商品房有助于房地产销售端的回暖，因此对投资和经济有明显的拉动作用；但是，但是具体政策效果还需进一步的验证。
- 对于金融市场而言，新一轮的房地产新政需求端降低购房门槛和购房成本的刺激力度明显超出市场预期；但是央行将设立的3000亿保障性住房再贷款额度，不及市场预期。整体而言，短期有助于股市风险偏好的提升和人民币汇率的稳定；相反，利空债市。
- 由于房地产产业链涉及到上下游的钢铁、有色、建材、能化等行业，因此房地产政策支持力度的进一步加大势必会对大宗商品市场造成一定的影响。**黑色方面**，地产新政对钢材市场的直接影响是使市场关注得焦点再次转向了政策的强预期。我们预计在7月份三中全会之前，政策强预期可能一直是钢材市场的主导逻辑。**有色方面**，对于铜，地产政策的发力，进一步加强了市场对宏观经济走势的向好预期，在铜供应扰动持续存在、需求或将进一步走强的共振影响下，沪铜价格走势仍应以多头思路对待。对于锡，在地产政策落地并带动地产销售好转的情况下，或进一步抬升锡的下游需求，供需预期双双走强的影响下，沪锡价格大方向仍以看多为主、存在进一步冲高的可能。对于铝，地产持续发出利好消息，消费好转预期情绪升温，库存或将去化支撑铝价上扬。**建材方面**，对于PVC，5月PVC处于检修时段，部分装置检修延长，另外电石供需5月偏紧，价格也出现支撑；新一轮地产新政提振了市场情绪，叠加09主力更多交易预期，以及PVC本身价格处于历史偏低位区间，所以盘面短期偏强。

1. 新一轮地产新政出台

今年以来国内房地产市场景气度明显持续放缓，居民购房信心和购房意愿明显不足。从房地产销售、投资、新开工、施工和竣工等全链条全面继续放缓，房地产企业经营和偿债压力进一步加大，对经济的拖累作用愈发明显。

销售端，1-4月份商品房销售面积当月同比增长-20.2%，降幅较前值扩大0.8%，商品房销售额同比增长-28.3%，降幅较前值扩大0.3%；房地产销售降幅进一步扩大，在去年基数较低的情况下，同比仍录得大幅负增长，销售端整体仍旧较弱。投资端，1-4月房地产开发资金到位当月同比增长-24.9%，降幅收窄1.1%，由于销售回款不佳，房企开发资金来源压力仍旧较大；房地产开发投资同比增长-9.8%，降幅较前值扩大0.3%，房地产投资仍旧较弱。施工端，1-4月房地产新开工面积同比增长-20.7%，降幅较前值收窄3.7个百分点，施工面积同比增长-10.8%，降幅收窄0.3个百分点，竣工面积同比增长-20.4%，较前值收窄0.3个百分点；施工端整体偏弱。国房景气方面，4月国房景气指数下降0.05至92.02，房地产景气度进一步回落，对经济的拖累作用进一步加强。

房地产是我国的重要经济支柱，事关国计民生。防止房地产市场进一步放缓，稳定房地产市场，保障和促进房地产高质量发展已变得刻不容缓。4月下旬以来，国内新一轮地产新政陆续出台，政策刺激力度明显加强。

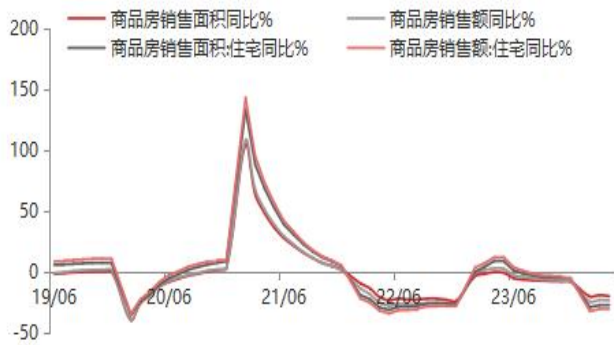
4月30日，政治局会议强调“要继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。”

5月9日，杭州宣布在全市范围内，购买住房不再审核购房资格。在杭州市取得合法产权住房的非本市户籍人员可申请落户。房贷方面允许首套房按区认定，即只要购房者在某个城区，首次购房即可视为首套享受首套房贷利率。目前，西安、南京、苏州、长沙等城市皆已全线取消限购，仅北京、上海等一线城市及少数二线城市仍保留部分限购措施。

5月17日，国家政策刺激力度全方位进一步增强。从供给、需求和库存三个层面予以全方位、多层次的政策支持，保障房地产市场健康高质量发展。供给方面，从土地、保交楼和保障房建设等层面发力，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。首先，住建部表示，目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。其次，住建部表示，城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。需求方面，从进一步降低购房门槛、降低购房成本方面发力，政策刺激力度几近历史最强。首先，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；5月18日起下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点；此举大幅降低居

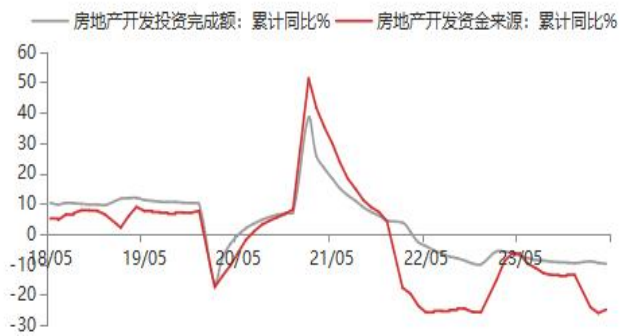
民购房成本。其次，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%，降低居民购房门槛。库存方面，收购已建成未出售商品房。首先，央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。预计将带动银行贷款 5000 亿元。其次，住建部表示，推动消化存量商品住房。城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。

图 1 房屋销售面积、销售额数据



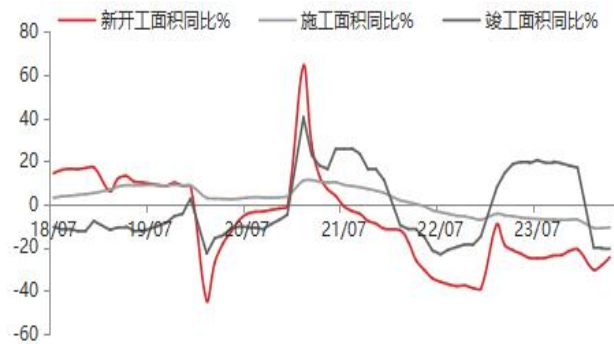
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 2 房地产投资及资金来源



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 3 房屋新开工、施工、竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 4 国房景气指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 5 房地产政策

	政策
4.30政治局会议	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
库存	<p>住建部副部长董建国：推动消化存量商品住房。城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。</p> <p>人民银行副行长陶玲5月17日在国务院政策例行吹风会上表示，央行将设立3000亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。预计将带动银行贷款5000亿元。</p>
需求	<p>取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。</p> <p>央行、国家金融监督管理总局：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%。</p> <p>中国人民银行5月17日发布通知，5月18日起下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。对此，多位业内人士向记者确认，新的通知除适用于新购房且用公积金贷款购房者外，也同样适用于已购房且用公积金贷款的购房者，即在重新定价日，已购房且用公积金贷款的购房者的住房公积金贷款利率也会相应下调，至于具体的重新定价日期，还要依据各地政策及贷款合同而定。</p>
供给	<p>住建部：目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。</p> <p>保交楼和保障房建设政策继续推进。</p>

资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2. 对宏观经济及金融市场的影响

2.1. 对宏观经济影响

国家近期出台的新一轮房地产新政，对于国内宏观经济而言，能够明显减缓房地产对于经济的拖累，稳定和加强国内经济发展内生动力。2023年全国房地产开发投资110913亿元，同比下降9.6%，占2023年全国固定资产投资总额的21.8%，较2022年24.5%进一步下降2.7%，较2020年最高的28.7%下降6.9%，房地产投资在固定资产投资的占比持续下降。房地产销售商品房销售额116622亿元，同比下降6.5%，占2023年名义GDP的9.3%，较2022年11.1%进一步下降1.8%，较2020年最高的17.1%下降7.9%。房地产投资和销售占固定资产投资和国民经济的比重持续大幅下降，对经济的拖累明显加大。因此，此次房地产新一轮新政供给端的保障房建设保交楼政策对于房地产投资的托底作用进一步增强；需求端的大幅降低购房门槛和购房成本以及地方政府收购商品房有助于房地产销售端的回暖，因此对投资和经济有明显的拉动作用；但是，但是具体政策效果还需进一步的验证。

此外，一方面，由于房地产上下游产业链非常长，涉及范围比较广，包含大宗商品、建材、建筑材料、家装、家电、家居等行业；政策端有利于房地产市场的修复，进而带动上下游产业链的回暖，进而拉动国民经济的进一步复苏。另一方面，当前国内制造业整体处于去库存末期以及补库初期阶段，房地产支持政策有望拉动整体需求的回升，使制造业逐步进入到主动补库存阶段。整体而言，此次新一轮的房地产新政意在稳定和修复房地产市场，起到修复托举的作用，年内正向拉动经济的可能性较小。

2.2. 对金融市场影响

对于金融市场而言，新一轮的房地产新政需求端降低购房门槛和购房成本的刺激力度明显超出市场预期；但是央行将设立的 3000 亿保障性住房再贷款额度，不及市场预期。整体而言，短期有助于股市风险偏好的提升和人民币汇率的稳定；相反，利空债市。

对于股市，当前国内经济整体延续复苏，在年初以来资本市场改革、经济刺激政策以及资金的推动下，短中期国内股市估值快速修复，股市录得大幅上涨。新一轮的房地产新政，在需求端的刺激以及配合地方政府对于商品房的收购政策，有助于促进房企的销售、缓解房企的资金和债务压力，对于地产板块是重大利好。此次房地产新政，可能促进房地产市场修复速度加快、修复力度可能更大。一方面有助于房地产市场减轻对国内经济的拖累，助力恢复和稳定经济。另一方面，有助于国内逐步进入主动补库阶段，企业业绩有望进一步修复和改善。此外，中长期在国内宏观环境整体好转以及业绩回暖预期的情况下，国内股市估值也有望得到抬升，进而推动股市中长期上涨。

对于债市，虽然新一轮房地产新政在一定程度上超出预期，但总体来看仍在债市前期交易的框架之内。新一轮房地产新政确实能够提振市场对于经济的信心。短期内，债市空头情绪可能占据主导，期债高位震荡。不过，从中长期角度来看，在地产销售端数据实际回暖之前，我们认为债市的拐点还需进一步的观察。在当前国内经济复苏力度不强，外部不确定性较大，为托举经济、扩大内需，宽货币的基调仍将持续，降准期待仍在。因此债市在短期的回调之后应该还是会恢复到震荡态势，继续等待下一阶段经济数据和基本面弱现实的博弈。

3. 对大宗商品市场的影响

由于房地产产业链涉及到上下游的钢铁、有色、建筑材料、能化等行业，因此房地产政策支持力度的进一步加大势必会对大宗商品市场造成一定的影响。

3.1. 黑色方面

对于钢材、矿石，近两年，钢材市场一直呈现弱现实、强预期的格局，地产新政对钢材市场的直接影响是使市场关注得焦点再次转向了政策的强预期。上周新政公布之后，螺纹钢主力合约结束了 5 月以来阶段性调整趋势，且在升水现货的情况下连续两个交易日拉涨就是这一逻辑的很好体现。我们预计在 7 月份三中全会之前，政策强预期可能一直是钢材市场的主导逻辑。

地产新政对钢材的现实需求也有一定提振作用，主要体现在两个方面：一是，螺纹钢需求同地产新开工最为相关。地产新政有助于提振居民购房需求，缓解地产企业资金流情况，目前定金及预收款和按揭贷款占地产资金来源的比重连续两个月回升，地产新开工降幅也连续两个月收窄。随着新政得逐步落地，新开工数据或继续好转。二是，本轮地产新政的一个

重点是去库存，后续随着居民购房需求得提升，库存压力得缓解；相应的家电需求等也会有所提升，对于板材需求也是利好。

另外，5月以来，钢厂已经转为亏损，市场普遍预计钢材供应已经接近顶部区域。但在地产新政的刺激下，钢材需求预期有所好转，后期承接铁水的量也会有所增加。在这种情况下，铁水产量见顶的时间可能会延后，高度也可能会超过之前市场预计的240万吨。这也是近期铁矿在港口累库情况下，盘面仍在上涨的主要原因。短期这一趋势仍会延续。但全年来看，铁矿供应仍有一定增量，且需求端受到能耗目标任务压制，后期一旦铁水产量见顶，价格仍有回调可能。我们仍维持矿石120美元附近压力较大的结论

对于焦炭、焦煤，房地产政策的不断加码密集释放，使得市场对地产的信心有所提振。焦煤、焦炭作为黑色产业链上游品种，地产的不断利好主要对焦煤、焦炭的需求端产生影响。由于地产作为重要终端，在黑色产业链中占有重要地位，尤其是在钢材的需求中。随着地产政策的不断加码，市场对地产信心有所回升，对钢材的需求预期有所改善，铁水日均产量持续增加，黑色产业链整体走需求增加的正反馈逻辑，推动煤焦价格偏强运行。另外由于之前煤焦价格的持续下滑，以及终端消费的持续低迷，使得下游企业对原料端的采购较为谨慎，随用随采，下游企业原料煤焦库存偏低，给予煤焦价格一定弹性，宏观政策的提振，使得煤焦价格对宏观政策的反应较为迅速。后续需持续跟踪地产政策对钢材需求的实际影响，需浸提宏观利好情绪降温后给市场带来的回调。

3.2. 有色方面

对于铜，铜是有色金属中宏观属性最强的品种，地产政策的发力，进一步加强了市场对宏观经济走势的向好预期，多头情绪高涨，铜价持续冲高并带动有色金属板块共振上行。

从铜的需求端角度来看，由于铜的终端消费与地产销售的后周期消费密切相关，如地产销售后的装修、家电配置，势必带动对电线电缆等装修材料和空调、冰箱等各类白色家电的影响，在白色家电等终端需求的带动下，提振铜杆、铜板带箔、铜管等铜下游加工成品、半成品的需求。从供应端来看，铜矿近年来资本开支投资偏少，全球铜精矿供应紧张的局面或延续数年之久；但当前铜精矿的进展更多影响的是冶炼厂的生产计划与经营利润，由于2024年以来铜价高企，下游加工企业在畏高情绪下以刚需采购为主，带来社会库存的居高不下，也短暂隔离了矿段紧张向中下游电解铜领域的传导——但在政策带动地产销售好转后，或从下游和终端需求的好拉动铜的去库，加剧整个铜产业链的紧张局面。在市场预期与情绪不断好转，铜供应扰动持续存在、需求或将进一步走强的共振影响下，沪铜价格走势仍应以多头思路对待。

对于锡，在地产政策落地并带动地产销售好转的情况下，其对锡的影响主要通过锡焊料、锡化工两个方向进行传导。锡焊料方面，由于地产后周期消费对冰箱、空调、洗衣机等白色家电的需求量增加，势必带动PCB（印制电路板）和锡焊料需求的进一步增长。锡化工方

面，地产政策带动销售回暖后，房屋装修或将带动 PVC 等管材需求的增长，从而托底当前因 PVC 生产利润不加、检修增多而带来的锡化工消费疲软。

由于当前缅甸锡矿进口已陷入停滞、矿端扰动存在进一步发酵的可能，地产销售好转预期或进一步抬升锡的下游需求，供需预期双双走强的影响下，沪锡价格大方向仍以看多为主、存在进一步冲高的可能。

对于铝，地产持续发出利好消息，消费好转预期情绪升温，库存或将继续去化支撑铝价上扬。铝基本面供需双增，供应端云南复产将持续推进，需求端开工同样出现改善，建筑业订单出现回暖的迹象。宏观预期助力整体消费仍具有韧性，叠加社库延续小降继续助推铝价，地产相关政策发酵对铝价仍有支撑。

对于锌，国内地产端利好政策频出，锌终端需求预期好转，加上国内矿供应紧张，冶炼产量抬升有限，锌供需平衡格局预期好转。国内地产利好频发提振黑色系走势，同样提振镀锌需求预期。

3.3. 能化方面

对于 PVC，作为化工品中位数不多和地产连结程度较高的品种，在竣工端的管型材方面应用量较大。因此，此轮地产新政对于 PVC 也有较大的影响。PVC 在地产消息放出之后，也出现了盘面价格大幅上行的情况。5 月 PVC 自身本就处于检修时段，开工环比下降至 80% 以下，部分装置检修延长，另外电石供需 5 月偏紧，价格也出现支撑，成本端相比前期略有强势，此轮政策提振了本就有所缓和的市场情绪，叠加 09 主力更多交易预期，以及 PVC 本身价格处于历史偏低位区间，所以盘面跟随黑色出现大幅回升。

不过从基本面来看，近期虽然库存环比微幅去化，但一方面库存同比仍然处于极高位置，去化多来自检修，自身下游消化量仍然较低，另一方面周出口签单量维持在 1.5 万吨以下的偏低位置，且后期南亚将进入淡季，出口放量难有空间。所以近期盘面走强后，现货基差小幅走弱，整体跟进不足，仓单也再度大幅增加至 5.5 万手，达到注销前的历史高位，这些对后期盘面的继续上行都造成较大压力，近期的上行多来自供应检修的减量以及需求的预期改善，并未得到实际去库的支持，后期的回升高度仍然需要得到更多来自现实验证的检验。

另外需要注意的是，在近期的资金配置选择中，多选取低估值品种进行操作，这也给了诸如 PVC 等品种较大的配置空间，不过如果盘面遭遇较大抛压，资金极可能选取其他产业周期更加健康的品种进行操作。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn