

需求正常释放，关注地产节奏



走势评级：黑色金属：震荡
报告日期：2021 年 4 月 11 日

★华东调研的主要发现及结论：

3 月中下旬开始，终端需求开始释放到正常的旺季水平。目前需求略好于往年同期，4 月仍有环比回升空间。下游略有分化，华东地区基建和制造业厂房建设的用钢需求较好，但地产需求相对较弱。受集中供地的影响，目前杭州并无新开工项目，当前用钢基本来自存量项目。此外，杭州周边需关注亚运会相关项目接近收尾后，基建用钢需求下滑的风险。目前下游承建方资金偏紧现象较为普遍。

22 城集中供地可能对地产用钢需求的节奏产生影响。1-3 月住宅类土地成交明显弱于 2019 年，而土地成交的首个高峰可能出现在 5 月。上半年新开工可能都会受到影响，尤其是 22 城多为存量需求。而出于开发商年内赶预售的原因，年中到下半年的新开工以及相应的施工需求则可能超出市场预期。

★投资建议：

在粗钢减量的情况下，今年成材端的核心逻辑并未出现转变。但由于实际缺口尚未出现，还需关注高位钢价的风险。在交易层面，需关注主力合约移仓以及 5 月持仓量依然较高情况下，是否会出现多头集中止盈的风险。另外热卷期现正套出现利润后可能会增加现货的抛压。在预期层面，此前市场并未交易 1-2 月新开工不及预期的问题。而若集中供地导致 3 月新开工依然不佳，可能会引发市场预期的转变。而由于核心逻辑并未转变，加之下半年地产可能再度出现集中赶工导致超预期，我们建议短期注意风险，等待回调再度偏多的机会。

★风险提示：

终端需求大幅下滑，钢价趋势性下跌。减产政策明确，短期刺激钢价继续快速上涨。

顾萌 资深分析师(黑色产业)
从业资格号：F3018879
投资咨询号：Z0013479
Tel: 8621-63325888-1596
Email: meng.gu@orientfutures.com

许惠敏 资深分析师(黑色产业)
从业资格号：F3081016
投资咨询号：Z0016073
Tel: 8621-63325888-1591
Email: huimin.xu@orientfutures.com

1、华东调研的主要发现及结论

1.1、需求逐渐释放，市场心态总体谨慎乐观

我们近期对杭州及上海的工程配送贸易商、房地产开发商以及水泥资讯公司进行了针对下游需求情况的调研。调研过程中，企业普遍反映春节后高钢价、资金偏紧的情况导致工地开工速度偏慢。但3月中下旬开始，不管是工程配送量还是混凝土搅拌站的运转率均显示终端需求已经恢复到正常旺季水平。下游需求略高于往年同期，但也并未特别超预期。同时，工地的合意库存有所下降，多数按需采购。贸易商普遍预计4月终端需求还将较3月有所回升。不过，在不同下游板块和区域间存在分化。

年初以来表现较好的板块是厂房建设以及基建类需求。尤其是华东地区芯片、新能源汽车等制造业企业的新厂房建设需求有比较明显的增量，这类项目工期相对较短（6-7个月完工），用钢需求比较集中，且后续还有项目接续。钢价快速上涨后，部分承建商由于资金压力，与业主有增加预算等博弈情况，也是节后停工有延长的原因之一。此外，今年基建项目的用钢需求也比较好，杭州地区与亚运会相关的基建项目尚未结束。同时，去年受专项债拉动新立项的项目今年开始释放需求。

受访对象普遍反映今年地产需求相对较弱。尤其是杭州地区，受集中供地的影响，年初以来用钢的地产项目均为存量项目，尚未有新开工项目。承建商的回款周期多数有所延长。杭州第一批土地集中拍卖5月启动，开工预计要到8月以后。而开发商基本会在年底前赶预售，因此下半年还会存在赶工需求。

在区域上，受访者普遍反映北方需求相对比较好，华东需求一般，而西部和两广地区较差。西部地区政府财政情况不佳，基建项目落地也比较少，且新冠疫情使得部分旅游业拉动的城市地方经济受到比较大的打击，也加剧了资金偏紧的问题。

贸易商整体上对于后市持较为乐观的态度，主要原因一是认为需求已恢复旺季状态，在前期需求不足、库存量大的情况下，钢价也并未下跌，当前基本面已经较此前明显转好。二是认为杭州作为螺纹的价格洼地，且在盘面升水的情况下，持有现货具有更高的安全性。但同时需注意库存结构上已在逐渐向中小贸易商转移。多数受访者担心杭州亚运会基建项目完工后，需求会出现较大的回落。从地铁项目看，最快再过两、三个月即将进入收尾阶段。同时，明年亚运会前后，基建和地产项目预计也都会有停工的问题。

1.2、关注集中供地对地产用钢需求的节奏影响

从贸易商和开发商的反映来看，集中供地对于杭州地产开工的节奏带来较大影响，年初以来基本均为存量施工项目的用钢需求。

根据中指院的统计，集中供地的重点22城市2020年住宅类成交土地规划建筑面积占到300城的35%左右。从目前公布了集中供地计划的主要城市来看，上半年相对更加集中在4月附近推出，而土地成交的第一个高峰则大概率会在5月。从目前中指院统计的土地成交情况看，1-3月300城住宅类成交土地规划建筑面积高于2020年同期8%左右，但较2019年同期偏低20%以上，22城土地成交偏低的现象则更加明显。从2020年的情

况看，上半年土地成交的高峰主要出现在4月和6月，相应的6-7月的新开工则出现了大幅同比增长。而今年受集中供地的影响，土地成交高峰可能较2020年还有所延后，那么我们则需要注意上半年新开工整体都有可能存在不及预期的风险。

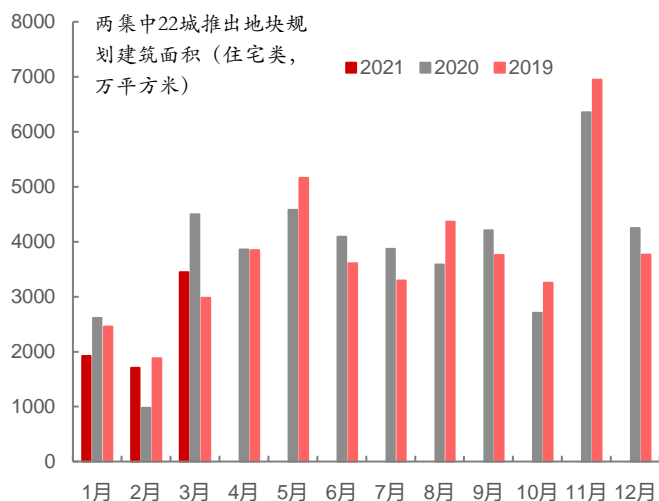
与此同时，我们也看到已经公布了第一批计划的城市推出的供地规模都相对较大。2020年1-5月，22城推出住宅用地占地面积占全年的比例在32%左右，而公布了第一批计划的城市供地面积占2020年的比例多数都高于这一水平。这一方面说明了今年住宅类供地面积大概率会超过去年，另一方面可能也意味着第一批供地规模要高于后续两批。而开发商出于年内赶预售的目的，在拿到第一批供地后也将尽快开工建设。因此下半年房地产的新开工和用钢需求则有超预期的可能。

图表1：22城已公布的主要住宅土地集中供应情况（单位：万方）

城市	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020年推出住宅用地面积	第一批供地占2020年比例
北京		169									321	53%
天津	376										849	44%
广州	394			115			120				618	64%
深圳											173	
上海											738	
杭州		302									672	45%
南京		25									764	29%
苏州		274			214			123			405	68%
合肥											349	
无锡	95		100				100				368	26%
宁波											554	
成都											672	
重庆		427									1,270	34%
武汉											1,360	
郑州											549	
长沙		294									501	59%
福州											388	
厦门											108	
青岛											843	
济南											607	
沈阳											719	
长春	400		300			200					1,252	32%

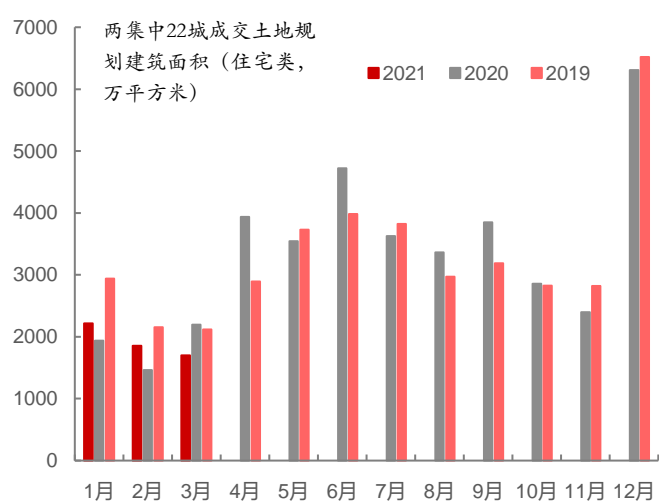
资料来源：中指院，各市自然资源和规划局，东证衍生品研究院（注：2020年推出面积均为本市级）

图表 2: 22 城推出住宅地块规划建筑面积



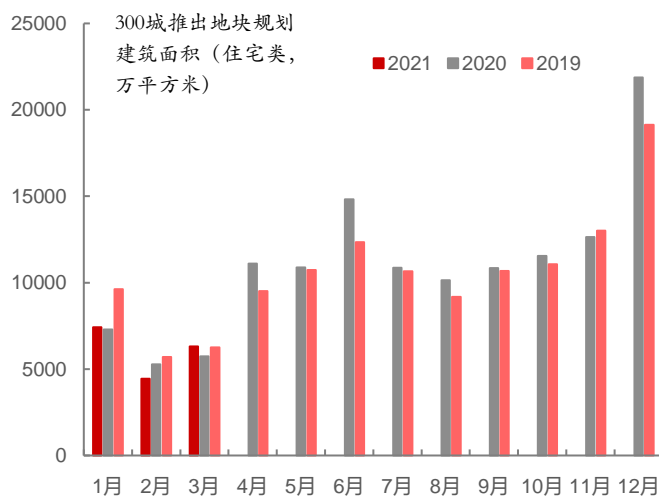
资料来源：中指院，东证衍生品研究院

图表 3: 22 城成交住宅地块规划建筑面积



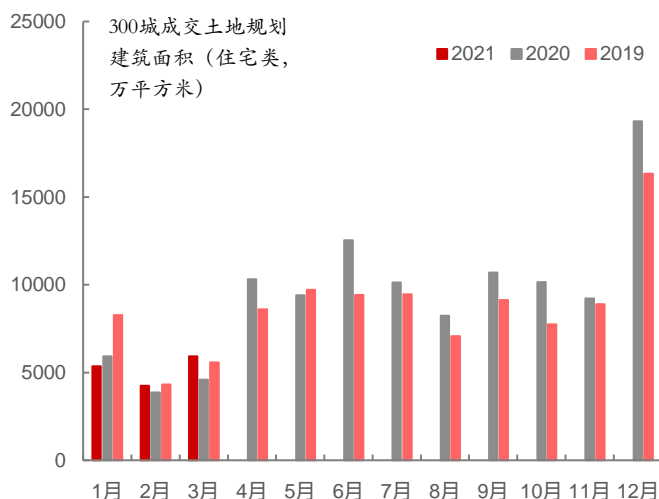
资料来源：中指院，东证衍生品研究院

图表 4: 300 城推出住宅地块规划建筑面积



资料来源：中指院，东证衍生品研究院

图表 5: 300 城成交住宅地块规划建筑面积



资料来源：中指院，东证衍生品研究院

2、投资建议

基于我们对需求端的调研，4月下游终端需求还比较健康，预计较3月仍有环比回升，但也很难明显超预期。

今年钢材市场的整体矛盾依然在于粗钢减产背景下，如何解决海外可能出现的缺口问题上。但短期来看，在实际缺口尚未出现时，我们也建议需要关注高位钢价下的风险。相

较于实际需求，产业链下游最突出的问题还是高货值下资金偏紧。当前市场主要的风险在于两方面：一是交易层面。在期货主力合约换月阶段，尤其是5月合约依然处于偏高持仓的环境下，换月以及多头集中止盈是否会对盘面产生较大冲击。此外，目前热卷的期现正套开始出现利润，若现货抛压对期现货市场产生影响，在产业链资金偏紧的情况下，可能会引发连锁反应。二是预期层面。此前受环保限产和供应减量的影响，市场并未交易1-2月新开工不及预期的问题。而如我们此前所说，集中供地可能导致3月新开工也有不及预期的风险。一旦市场对此开始反应，也有可能出现比较明显的回调。

因此，我们建议投资者近期相对谨慎。而由于今年成材端的整体逻辑并未转变，下半年地产用钢需求存在超预期可能，我们依然建议等待再度回调偏多机会。

3、调研详细情况

3.1、：华东某大型贸易商配送部门

今年3月以来，下游需求回升速度比较快。该部门年初接了4、5个企业的厂房建设配送订单，尤其是电子芯片，新能源汽车等企业的新厂房建设，3月开始地下部分螺纹用量很大。厂房的建设工期比较短，在6-7个月左右。认为未来还有不少要落地的厂房项目，订单具有持续性，今年整体看好厂房类用钢需求。

配送与下游的结算一般是参考第三方价格，按照订单日期送到结款。今年有一些项目遇到投标时签订的价格较低，而钢价出现大几百的上涨，需要追加预算的问题。前期也有一些项目停工了一段时间跟业主博弈。

对房地产项目比较谨慎，相对而言央企项目的资金比较有保障，而前期拿地比较积极的民营房企资金受影响比较大，回款有压力。企业尽量选择与央企或省属国企的施工方合作。

该配送部门对后续钢价比较看好，预计4月配送量会高于3月。在前期需求没有起来的情况下，钢价也没有下跌。随着需求越来越确定，预计后续还会有一波行情。

除该部门外，企业另有多业务单元从事工程配送、物流金融等业务。总体看，每年终端需求量都在增加，但做工程配送主要的难点在于回款，由于公司要求每两个月至少有一次回款，资金周转的压力比较大。

今年春节后需求释放的节奏跟之前大家的预期有一些不一致，节后需求释放速度并不是很快。原因一是钢价上涨速度太快，承建的总包和分包很多是亏的，施工不积极，短期影响比较大。二是钢材库存较高，有经验的贸易商一般也不积极采购。往年3月开始，下游工地一般会备一周左右的库存，但是今年合意库存下降，基本随采随用，也导致钢材表需增加的比较慢，但刚需还在。小贸易商也由于货值较高的原因接货偏少。而伴随着价格上涨逐渐被大家接受，需求应该是缓慢爬坡的状态，4月份仍有赶工需求，预计会比3月份好，但总体不如去年四季度的强度高。

从区域上看，西南和两广的需求相对偏差。去年下半年开始房地产回款就比较困难，也有一些做配送的小贸易商承受不了资金压力，出现下游更换配送渠道的现象。西南地区

房地产在上一轮周期中透支比较严重，需求的调整还会持续。尤其是重庆、贵州的情况不好，政府地方财政的情况也相对较差。一定程度上也由于新冠疫情，旅游省份的地方经济和政府收入受影响更大。去年年末整体回款较差，但当时增加了边际的授信额度，把这个矛盾滞后了，而目前已经没有边际授信额度了。年初广东有极个别的工地因为超预算的原因停下来了。

地产方面，头部房企出于维持占有率的原因，还会抢开工，但根据土地成交的峰值来推算，新开工在一季度末二季度初会见顶。基建方面，预计下半年杭州的需求会有比较大的影响，在建的地铁项目预计在接下来 2-3 个月会逐渐收尾，其他项目后续也会逐渐完工，对下半年到明年杭州的需求不太看好。

热卷方面，4 月出口接单有所减少，但其他方面的订单没有问题。目前有 30-40 万吨的量在保税区。海外在逐渐接受高价，已经有一些下游能够接受承受出口退税下调的成本。

3.2.：某中型建材贸易商

每月贸易量在 2-3 万吨，以长材为主。下游整体需求正常，低价有刚需承接。沙中永和二三线螺纹都做，沙中永主要用于基建项目，二三线主要用于地产项目。目前现货换手率比较高，次终端的采购比较多。次终端库存不高，基本也是按需采购。

2022 年亚运会期间，预计工程项目会停工一个月，后续需求会有一定影响。不过杭州政府后续仍会有一些地铁等基建项目跟进，预计需求会有短期断档，但不会断崖式下滑。

春节后钢材库存主要集中在钢厂和被动冬储的大贸易商，目前库存结构开始均匀，大贸易商、小贸易商手里都有库存。杭州市场的钢厂品牌逐渐增多，目前常见的流通品牌有 60-70 家，广东地区有 70-80 家。上半年钢厂直发量大，库存降不动，价格比较难涨，下半年会更有弹性。

在都有盈利的情况下，螺纹不会再转产热卷，优线和盘螺完全可以转产，目前转产优线更加划算。当前对市场相对乐观，在升水结构下，基本上跟随市场，且杭州地区价格也偏低，买现货安全性较高。

这一轮上涨过程中，期现套已经有砍仓，还有一部分是在做区域价差的套利，今年操作更加灵活，期现的规模比较难以统计。

3.3.：某中型建材贸易商

3 月初下游买货基本上以贸易商期现套的买盘为主，成交比较一般。今年工地的开工偏晚。主要两方面原因：一是承建和开发商比较缺钱；二是螺纹价格高，年前没补货的下游节后有一段时间观望，工地目前也还是按需采购。目前杭州的地产项目没有新开工，基本是存量项目，新开工项目要等到 4-5 月。3 月中下旬终端开始启动，目前需求已经恢复到正常旺季的水平。不管是国标还是盘螺的成交情况都比较好。

终端资金比较紧张，回款有变慢的情况。以往多数工地的正常账期为一个月，3月中下旬开始工地回款延长到一个半月左右。基建项目整体的回款周期更长，对贸易商的资金要求比较高。

今年杭州螺纹现货涨幅明显不及北方，除供需的因素外，贸易商大多不敢囤货，基本有利润都会想兑现。而价格的上涨也使得跌价就会有补货。

公司有华东某钢厂长协，预计明年受亚运会的影响，杭州地区基建和房地产的需求量都会有比较明显的下降。公司也计划拓展业务范围，发展浙江周边及外省的工地配送。

3.4.：某地产开发商

杭州地区今年开始集中供地，第一批从5月7日开始拍卖。集中供地对溢价率的影响还比较难预测，估计杭州溢价率也不会有明显的下降。从拿地到开工2-3个月，加上打地基开始的阶段还用不到钢材，实际用钢量预计要到9月份。目前22个城市都集中在3-4月份拍卖，这部分预计都会在8-9月份左右集中开工，以赶在今年年内预售。房企公布的土储口径包含了已建未交等，实际企业土储普遍不到1年，尤其是热门城市的土地储备较少。企业最多9个月必须拿地，目前土地溢价率高+资金紧张，已经有企业为了保持流动性，2%的收益率项目也做（该企业内部要求项目收益要达到8%）。该企业去年下半年以来在杭州基本没有拿地。

目前开发商资金压力都比较大，企业寻求合作拿地。银行控按揭的影响很大，放贷放缓加剧资金紧张。目前缓解方式是增加供应链融资，总包、分包的压力也很大。

不会因为原料成本导致项目进度放慢。跟承包商一般会商量一个调价时间（但在实际拿到补偿和施工之间，承包商需要垫付这部分增加的资金）。

房企采用钢结构替代螺纹的主要动因在于提高施工效率，加快周转率。但实际效果不好，钢结构需要工厂定制，且交货周期不快，实际无法加快周转率。没有大力推广主要在于使用效率，并非成本原因。

地产长期预期谨慎，预计新开工近年将会在高位持平，难以继续增长。销售端区域间分化很大，部分地区销售放慢，浙江区域性需求良好。

3.5.：某水泥资讯机构

今年杭州地区需求比较好，上半年有很多工程赶工。周边安徽芜湖有一些年前招标的大项目没启动，还在等资金落地，需求还在恢复中。此前由于区域半径内下游需求偏淡，部分商混站只开了一条线，三月中下旬开始，大部分商混站两条线都已经全开了，需求比往年同期稍高一些。另外，河南比较特殊，很多搅拌站还没有开工。主要是大工程还没有启动、新的项目比较少，也是最近少有的水泥还在跌价的地区。

今年基建项目需求比较好，去年专项债下达后，还有一些项目刚开始启动，从立项到带动水泥需求还有一个传导期。项目上华东和珠三角会更多，西部地区需求偏弱。杭州市

政府吸取了广州亚运会后的教训，之后还有地铁等基建项目的储备，预计需求不会出现很大幅度的下滑。预计亚运会前后十五天左右会有停工的影响。

今年房地产相关的需求则相对较少，受集中供地的影响，杭州周边目前没有什么新开工项目，今年需要更加关注资金的情况。混凝土搅拌站一般有 3-6 个月的垫资周期，每年的 8 月和年前是资金最紧的时段。而由于水泥的集中度比较高，混凝土有的时候可能会有贴价。目前搅拌站的资金压力也很大，去年年底基建工程项目多数有回款，但房地产很多没有结清款项。

管桩方面，由于春节不停工，目前开工率和库存都比较高，但不会存在滞销的问题。去年 6-7 月雨季，管桩需求基本上停了两个月，之后订单恢复也很快。现有项目还以年前的为主，新接项目不多。在等待季度结束之后新项目跟踪。

水泥及熟料方面：今年春节后熟料的价格率先上涨，3 月中下旬到目前已经涨了 2 轮。去年工信部常态化错峰生产的执行力度比较强，10 月之后粉磨站基本上不怎么采购熟料，有不少企业有停窑的现象，备货不足导致年前很多水泥窑备的熟料不多，年后库存偏紧。另外进口运费上涨导致熟料进口下降。预计今年水泥价格也有可能创新高。

3.6、某大型贸易商

该部门以板卷贸易为主，多数为中板和定制卷，少量冷系。冷热价差的收窄主要是季节性的因素。华东地区冷系的交易习惯是一年两到三次与终端议价。比如二季度签订的订单可能到三季度才开始执行，只有价格波动太大才会二次议价。去年和终端一共有三轮议价，第一轮是疫情后，盘面热卷节后跌停，基差较大，能够锁到 800 元/吨左右利润，产业户盘面买保很多。6 月份冷系需求刚刚有起色，议了一次价格，价格只有小幅上涨。四季度是第三轮议价，不过终端接受度不太高。今年四月份，中间贸易商开始跟终端下游谈价格，预计冷热价差会有一定的修复。

近期冷系在补库，或买远月盘面。家电的增速虽然有回落，但是头部家电企业订单还是比较好的。

华南地区整体贸易模式都比较传统，市场投机情绪比较差。2018 年贸易战需求开始转差，19 年有贸易商开始被托管。2020 年需求回升也回笼了一些现金。去年接单高峰在 10 月，出口的高峰是 12 月-1 月，此后环比回落。目前贸易商依然有资金问题，加上产能释放快，华南的贸易商信心不足。海外需求近期有分化，欧美有一些出现转弱，先从能化品种上反映出来，黑色价格出现滞涨。不过目前冷、热系都还有价差，仍有出口需求。

北方的管厂目前还都在满负荷生产。由于年前有超量补原料，现在还没有明显的亏损。有些订单也只是小亏。不过价格上涨后，对下游和贸易商的主要影响在财务指标上，相应的 4 月份二次授信也会受一定影响。

热卷的期现正套近期开始有利润，平仓的意愿也比较强。华东玖隆库还有十几万吨的正套头寸，接货的终端和贸易商都有。

目前一年钢结构的用钢总量约 9000 万吨（包括板卷、型钢）。按国家的要求，2025 年建筑钢结构占比提升到 25%。但目前钢构产能有限，实体投入大，毛利率不是很高。

4、风险提示

终端需求大幅下滑，钢价趋势性下跌。减产政策明确，短期刺激钢价继续快速上涨。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金23亿元人民币,员工近600人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有33家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有134个证券IB分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自2008年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

顾萌、许惠敏

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，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。本人不曾因，不因，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

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email: research@orientfutures.com