

螺纹钢一季度总结及行情展望

永安期货 毛兆豪

一季度螺纹钢价格冲高

一季度螺纹钢价格虽然波动较大，但整体仍然呈现震荡上行走势。分段看，年前走的是地产复苏和赶工逻辑，需求虽然同比低位，但下滑有限。而供应端又有冬奥会限产和采暖季限产影响，产量一直不高。叠加炉料端焦煤、铁矿的强势表现，螺纹钢价格水涨船高。

年后回来首周，发改委开始聚焦铁矿和煤炭的高价，炉料价格经常出现大幅的波动，而钢材需求正好处于年后的真空期，所以市场的负反馈力度较弱，螺纹钢价格随成本“上窜下跳”。虽然政策扰动较多，但因为炉料供需问题一直没有得到彻底解决，加上海外俄乌战争推升通货膨胀，所以价格重心仍然不断上移。

至3月中旬，生产端限制开始放松，铁水产量缓慢复苏。而需求因为疫情和地产疲软的影响，同比下滑超过40%，此消彼长之下，钢材利润快速回缩，抵消了炉料端的上涨，钢材价格维持高位震荡。这一阶段，预期和现实进一步分化，5.5%的经济增速预期让钢厂和投资者对未来的钢材需求量有更大的想象空间，但现实悲观的情绪继续蔓延，工地施工停滞，建材回款缓慢，高企的螺纹钢价格开始受到来自需求端的压力。

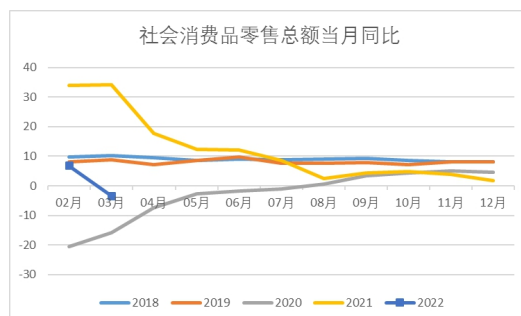
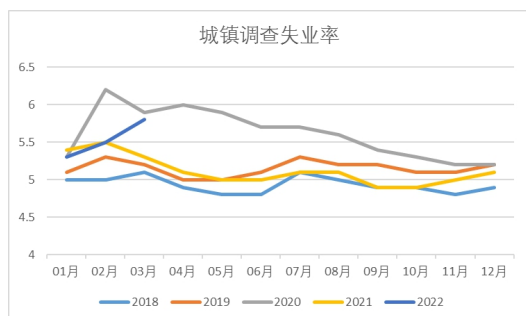
4月初清明节，上海疫情突然加剧，进而导致全国多地物流中断，节前备货的提涨被蚕食之后，价格跌入谷底。随着疫情管控不断趋严，金三银四的建材旺季旁落，而唐山的封控开始解除，铁水继续回升，供需两端都在考验钢材的价格。

积极政策持续发力

黑色行情最初的发源点来自3月5日李克强总理在政府工作报告中提出的全年5.5%的GDP增长目标。总理认为这一目标是“属于高基数上的中高速增长目标，需要付出艰苦努力才能实现”。会议结束后，市场普遍认为今年会加速提振投资端的发力，特别是去年下滑比较厉害的地产和基建投资，1-2月的经济数据也在佐证这一逻辑。

但其实更重要的是总理提出这一增长目标的背景和原因，这有助于我们预判未来的政策抓手。数据看，去年四季度因为投资增速的快速下滑，GDP增速同比下滑至4.0%，与之保持同步的还有社会零售总额的再次探底，至12月份，当月增速仅有1.7%，为全年最低增幅。到今年2月份，社会零售总额同比增速6.7%，仍然处于中性偏低的水平，而三月份受到疫情扰动，居民消费水平进一步恶化，单月同比出现负数。

与之相对的是城镇调查失业率的变化，去年下半年在积极的复工复产政策下，年底城镇调查失业率同比下滑到5.1%，是过去三年来的低位。但到今年年初，2月份的失业率又回升到5.5%，同比高位，至三月份情况继续恶化，城镇调查失业率达到5.8%，第二季度的就业压力不断凸显。



3月初俄乌战争延续，大宗商品价格上涨，海外通胀飙升，而国内内需不振，就业低迷。5.5%的经济增速目标正是在当时内忧外困的格局下，为稳定国内经济、抑制失业水平而被动

提出的决策。

近期中央层面的政策也多偏向于稳就业这一目标。4月7日李克强总理在经济形势专家和企业座谈会中提到“保持经济运行在合理区间主要是稳就业、稳物价。政策举措要靠前发力、适时加力，已出台的要尽快落实到位，明确拟推出的尽量提前，同时研究准备新的预案。”具体就是长短两端的组合拳，即短期见效的减税降费力度增大，以及长期有效的财政政策提前发力。减税降费除了像过去一样聚焦高质量发展板块，更注重为中小微企业排难纾困；而财政政策除了像去年那样提前下达专项债的额度，更注重提前下达、提前落地的速度。

对于钢材而言，政策一方面是加快了基建投资的转化，可能在二季度末就能看到基建项目开工量的大幅提升，对工程类钢材需求表现利多；第二方面，政策对中小微企业的刺激性补贴能够延缓制造业高位下滑的速度，利多消费类钢材的需求；第三方面，政策一直未给出提振地产的有效信号，地产仍将在“三条红线”内维持缓慢恢复的状态，短端的需求难以走强。

地产弱势格局延续

中指研究院数据显示，一季度全国300城住宅用地推出1.1亿平方米，同比下降42.0%，规模来看处于2013年以来同期最低水平；其中成交量仅为0.7亿平方米，同比下降59.6%，流拍撤牌的情况众多，土地市场持续遇冷。

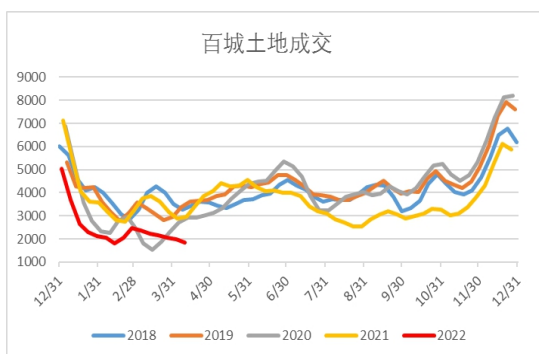
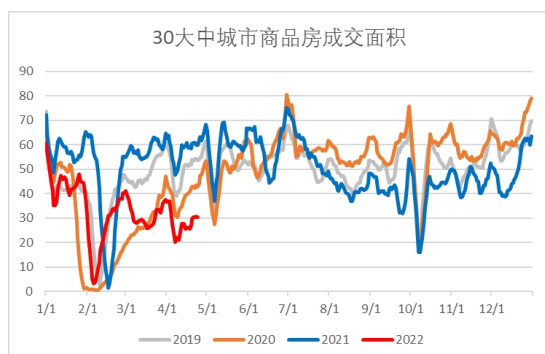
但积极的一面来看，各地都在尝试“抢救”接近冰点的土地市场。第一轮土拍，很多城市都拿出了储备的优质地块来吸引企业竞拍，同时也在逐步下调土拍的进入门槛，不仅是下调了保证金比例，也对配套建设、廉租房比例进行了调整。这些举措都在向市场传达积极的售地意愿，可因为资金问题，绝大部分房地产企业只能望洋兴叹。

市场认为，随着地产企业资金逐步回笼，杠杆率下降，二季度之后拿地的积极性会有所提高。但鉴于一季度的坑挖的太深，今年整体的拿地意愿都将处于爬坑阶段，同比仍会维持绝对低位。

另一个近期比较火热的关注点是并购贷的积极推进。去年11月央行就开始讨论和研究收并购贷款不计入“三条红线”的可能性，并于今年一季度开始落地。收并购贷款可以鼓励优质地产企业去收购问题企业的项目，这样一方面不会因为负债率的提升而增加收购企业的融资成本，也可以帮助问题企业进行松绑，从而降低其负债率，有更多的现金流可以用于盘活存续项目。截至目前，包括华润、招蛇、碧桂园、美的置业等多家头部地产商拿到了大额并购贷额度，弹药储备充足。

而目前影响并购市场最主要的点，一个是被收购方的态度，另一个是项目的估值。从去年底以来，多个地产债出现展期的情况，叠加近半个月来，地产股票底部快速反弹，以及近期传出的股东减持再低息注资等等，问题企业的资金环境较年初已经有了一定的改善。在这种情况下，被并购项目的估值可能较之前会有所抬升。行业下行期，并购方也不得不去挑选更加优质的项目，例如物业等现金流更好的资产，这就导致并购贷实际能起到的刺激作用可能会远低于市场预期。

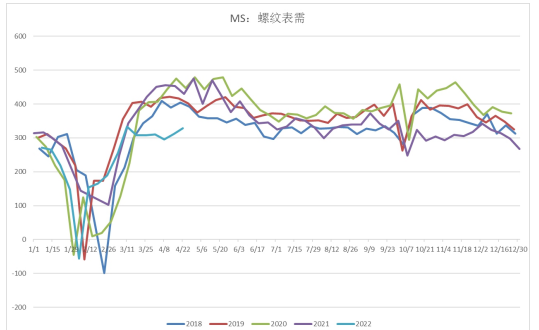
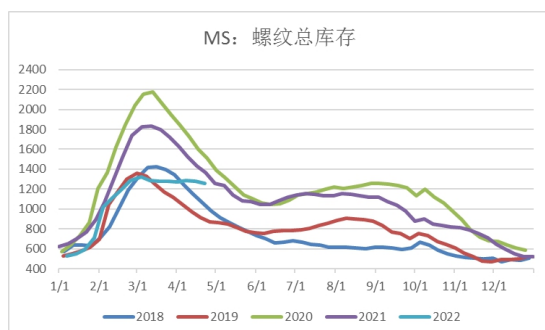
单看地产本身，一季度的基本面虽然维持供需双弱的格局，但价格已经出现底部企稳的迹象。虽然3月份疫情爆发之后，需求端再次下挫，但还是给市场带来了信心，认为疫情结束后地产仍有继续企稳的预期。为了加速地产回暖，国家和地方也在不断释放刺激政策，包括但不限于降低首付比例、降低按揭利率、降低限购门槛等措施。这些逆周期的政策只能起到托底作用，只有真正看到地产价格企稳上行，才能从根本上带动销售量的起来，而这个滞后期起码得有半年到一年。市场原来的预期是最早三季度能够见到地产复苏，但受到疫情影响，复苏的时间大概率会推后到四季度，甚至要推迟到2023年。



而价格不稳、销售不起的情况下，地产商回血能力非常有限，如果没有政策层面的全面解绑，地产资金仍将继续维持困顿的格局。这就意味着 2022 年全年我们都将看不到地产端的改观，大部分地产商不会在拿地、开工、施工端表现出强于 2021 年底的积极性。虽然市场常用 5.5% 经济增长预期来倒推地产端的政策利好，但事实上政策的侧重点一直是在销售端，而建筑端本身对 GDP 的贡献度就极低，且建材价格高企下政策成本也居高不下，所以目前政策端仍然是以保交付为主，难言刺激。

螺纹钢需求仍有期待

对于螺纹钢而言，本次疫情影响的主要发生地在华东，这不仅是钢材的出产区，也是主销区。今年以来，受到地产资金严重不足的影响，螺纹钢需求表现较差，钢联口径表观需求极差，同比下滑超过 30%。疫情又导致物流受阻，码头和仓库也出现封库，对钢材的旺季需求形成抑制。前期还因为工地工人集聚，出现疫情扩散的情况，这就使得很多工地不得不出现短期停工怠工的应急措施，进一步遏制了旺季需求。



近期，国家鼓励复工复产的政策不断落地，各地的物流开始缓慢周转起来，之前的封堵迹象有所缓解。再加上 4 月地产回款明显加快，钢材需求提升明显。随着各地疫情影响逐渐减弱，以及国家基建项目的不断前置，地产刺激政策也在加快出台，经济复苏的势头难以阻挡，螺纹钢的需求环比有所抬头。

但随着其他地区疫情出现反复，多地出现管控政策，严重影响下游的施工开工，让本已不容乐观的需求雪上加霜。关注后续政策侧面的回补，以及基建端的持续发力。

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。