

## 房地产景气度边际改善，螺纹反弹还是反转

3月15日，国家统计局发布数据，宏观层面1、2月份国民经济远好于预期，细分到房地产板块，1、2月份，全国房地产开发投资14499亿元，同比增长3.7%。房屋新开工面积14967万平方米，下降12.2%，其中，住宅新开工面积10836万平方米，下降14.9%；房屋竣工面积12200万平方米，下降9.8%，其中，住宅竣工面积8915万平方米，下降9.6%；1、2月份，商品房销售面积15703万平方米，同比下降9.6%，其中，住宅销售面积下降13.8%，商品房销售额15459亿元，下降19.3%，其中，住宅销售额下降22.1%。1、2月份，房地产开发企业到位资金25143亿元，同比下降17.7%。其中，国内贷款4105亿元，同比下降21.1%；利用外资7亿元，下降27.4%；自筹资金7757亿元，下降6.2%；定金及预收款8027亿元，下降27.0%；个人按揭贷款4124亿元，下降16.9%。

从1、2月份的房地产数据来看，房地产销售数据及竣工数据均明显好于预期，但同比来看，房地产的拿地、新开工、竣工和销售数据继续恶化，整个房地产板块仍然处于下行趋势当中，现在的数据只不过是修复市场预期的下行斜率。所以近期来看，黑色产业链的大基调还是下行调整不变。

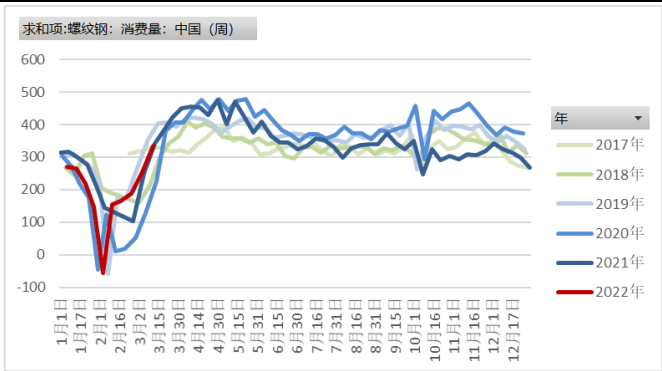
图1 周度跟踪-钢材表观消费量计算表

2022-03-11	实际产量	较上周	厂内库存	较上周	社会库存	较上周	总库存	较上周	表观需求	较上周
螺纹	296.69	6.41	292.28	-28.02	991.91	-8.53	1284.19	-36.55	333.24	77.71
热卷	294.94	-22.14	88.33	-3.23	255.3	-11.49	343.63	-14.72	309.66	-19.38
线材	132.59	1.86	107.67	-3.08	243.93	-3.33	351.6	-6.41	139	15.68
冷轧	80.22	-2.64	34.57	-2.23	143.4	0.97	177.97	-1.26	81.48	-5.28
中厚板	130.96	-4.06	69.56	-2.7	124.67	-4.66	194.23	-7.36	138.32	-0.1
合计	935.4	-20.57	592.41	-39.26	1759.21	-27.04	2351.62	-66.3	1001.7	68.63

2022-03-04	实际产量	较上周	厂内库存	较上周	社会库存	较上周	总库存	较上周	表观需求	较上周
螺纹	290.28	16.73	320.3	-0.41	1000.44	35.16	1320.74	34.75	255.53	66.54
热卷	317.08	5.8	91.56	-5.09	266.79	-6.87	358.35	-11.96	329.04	11.04
线材	130.73	1.78	110.75	0.02	247.26	7.39	358.01	7.41	123.32	15.59
冷轧	82.86	1.26	36.8	-2.06	142.43	-1.84	179.23	-3.9	86.76	5.32
中厚板	135.02	5.5	72.26	1.05	129.33	-4.45	201.59	-3.4	138.42	4.62
合计	955.97	31.07	631.67	-6.49	1786.25	29.39	2417.92	22.9	933.07	103.11

数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

图2 中国全社会螺纹钢表观消费量季节性走势



数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

报告仅供参考，请阅读末页免责声明。

研究员：许晓燕

邮箱：xuxy@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336120

从业资格号：F0255539

投资咨询资格号：Z0002333

研究员：来孜成

邮箱：laizc@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336368

从业资格号：F03091514

报告时间：2022/3/16

回归到螺纹基本面，首先从螺纹消费端来看，建材表观消费量自春节以来已连续回升 5 个礼拜，但上周表观消费量增幅出现边际放缓，表观消费数据并没有出现超预期的增长。短期内，1.根据调研显示，目前工地资金到位情况一般，场地钢材库存接近顶仓，下游高库存或提前吞噬了后续的采购动力；2.全国疫情反复再次冲击了施工端，也加重了市场对螺纹需求的担忧。

从螺纹钢供给端来看，根据 Mysteel 统计，目前 247 家钢厂高炉利润为 334.7 元/吨，较上周下跌 77.25 元/吨。钢厂利润在原材料端价格坚挺、下游需求疲软双重矛盾下已从高点 800 元/吨大幅度回撤至过去五年同期的最低位置。本周和下周，随着两会、冬残奥会闭幕，北方高炉将陆续进入全面复产阶段，虽然目前高炉利润处于同比低位位置，但考虑到钢厂仍然有正利润，螺纹钢产量仍有望稳步回升。从铁水日均产量来评估复产情况，我们乐观地预测进入四月份后，铁水产量将会从低点 208.85 万吨/天回升到 235-240 万吨/天的水平，三月末期间钢厂则会根据螺纹利润和疫情情况自主调节铁水产量，但整体节奏应该是维持增产增供不变。

图 3 螺纹钢 247 家钢厂高炉利润&焦炭利润

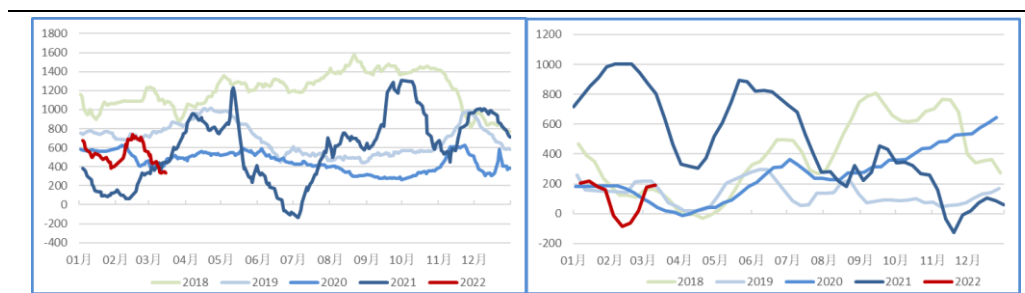
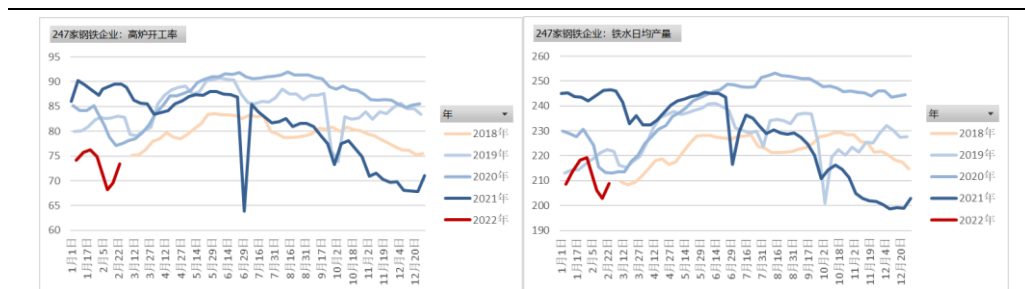


图 4 螺纹钢 247 家钢厂高炉开工率&贴水日均产量



数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

从基本面情况来看，目前螺纹正处在原材料紧缺，成本支撑较好，但是需求端疲软无法继续维持高价阶段。黑色产业链也由之前交易原材料成本支撑逻辑，过渡到交易终端需求恢复预期的逻辑。螺纹现货的利润已经被压缩到了同期最低位置，也是过去五年的偏低位置，如果原材料继续对钢厂利润进行压制，钢厂在消费端不明朗的情况下也有可能会在短期内主动压减产量，迫使上游回吐利润，所以从基本面角度出

专业服务，创造价值

发，螺纹钢在黑色品种强弱关系中已经由弱转强，不具备带头大幅下跌的条件。

图 5 周度跟踪-钢材表观消费量计算表

品种	合约	今日	昨日	涨跌	历史区间			最近1年区间		
					MIN	MAX	分位数	MIN	MAX	分位数
JM	JM2301	2410	2400	10	897	3847	95.70%	1430.5	3847	79.20%
	JM2205	2776.5	2798.5	-22	878	3230.5	98.50%	1467	3230.5	92.80%
	JM2209	2556	2510.5	45.5	940	3400	97.10%	1434	3400	86.00%
J	J2301	3083.5	3031.5	52	1295	4402	94.80%	2129	4402	76.40%
	J2205	3424.5	3429.5	-5	1250	3847.5	98.80%	2131	3847.5	94.40%
	J2209	3205.5	3160	45.5	1391	4500	97.20%	2156	4500	86.40%
I	I2301	723	735	-12	411	1241	71.60%	511.5	1241	37.60%
	I2205	756	759.5	-3.5	402.5	1394	80.10%	514	1394	45.20%
	I2209	744	752.5	-8.5	418.5	1337	71.90%	514	1337	40.40%
RB	RB2301	4553	4506	47	2701	6062	84.40%	4128	6062	25.20%
	RB2205	4753	4695	58	2670	6035	86.80%	3781	6035	36.40%
	RB2210	4663	4601	62	2824	6171	86.50%	3694	6171	36.00%
HC	HC2301	4700	4707	-7	2808	6567	83.00%	4333	6567	20.00%
	HC2205	4932	4950	-18	2807	6680	85.90%	4002	6680	32.00%
	HC2210	4827	4828	-1	2840	6683	86.20%	3894	6683	33.60%
跨品种										
RB/I	RB2301/I2301	6.2974	6.1306	0.1668	3.6138	9.1243	55.60%	4.5254	8.7091	52.40%
	RB2205/I2205	6.2870	6.1817	0.1053	3.8523	8.7189	53.70%	3.8523	8.4260	50.00%
	RB2210/I2209	6.2675	6.1143	0.1532	3.9094	9.8882	54.80%	4.1692	9.8882	59.20%
RB/J	RB2301/J2301	1.4766	1.4864	-0.0098	1.2376	2.3399	3.80%	1.2483	2.2279	15.60%
	RB2205/J2205	1.3879	1.3690	0.0189	1.3014	2.2484	0.80%	1.3014	2.2484	4.00%
	RB2210/J2209	1.4547	1.4560	-0.0013	1.2376	2.3399	2.70%	1.2376	2.2043	13.60%
RB/JM	RB2301/JM2301	1.8892	1.8775	0.0117	1.4094	3.4655	3.20%	1.4094	3.1810	15.60%
	RB2205/JM2205	1.7119	1.6777	0.0342	1.5798	3.8281	0.80%	1.5798	3.5087	4.00%
	RB2210/JM2209	1.8243	1.8327	-0.0084	1.5974	3.7450	2.00%	1.5974	3.2614	10.00%
JM/I	JM2301/I2301	3.3333	3.2653	0.0680	1.2185	5.4107	94.00%	1.5000	5.4107	71.20%
	JM2205/I2205	3.6726	3.6847	-0.0120	1.2380	4.7161	97.60%	1.2414	4.7161	88.40%
	JM2209/I2209	3.4355	3.3362	0.0993	1.2771	4.3473	96.70%	1.4136	4.3473	96.70%
J/I	J2301/I2301	4.2649	4.1245	0.1404	2.2536	6.2263	76.10%	2.2536	6.2263	61.60%
	J2205/I2205	4.5298	4.5155	0.0143	1.9841	5.5314	94.20%	1.9841	5.5314	84.00%
	J2210/I2210	4.3085	4.1993	0.1091	2.0332	5.8511	86.00%	2.0813	5.8511	68.80%
J/JM	J2301/JM2301	1.2795	1.2631	0.0163	1.0792	2.0961	4.30%	1.0792	1.5557	21.20%
	J2205/JM2205	1.2334	1.2255	0.0079	1.1358	2.0237	1.80%	1.1358	1.6544	8.80%
	J2209/JM2209	1.2541	1.2587	-0.0046	1.0794	2.3007	2.10%	1.1890	1.5876	8.80%
JM/ZC	JM2301/ZC2301	3.0163	3.0380	-0.0217	1.6064	3.4840	98.60%	1.9585	3.4840	93.40%
	JM2205/ZC2205	3.4620	3.4549	0.0070	1.6818	3.7139	99.70%	1.7998	3.7139	98.80%
	JM2209/ZC2209	3.2354	3.2022	0.0333	1.6936	4.0743	99.00%	2.1712	4.0743	95.10%
HC-RB	HC2301-RB2301	147	201	-54	-540	515	70.30%	7	515	14.00%
	HC2205-RB2205	179	255	-76	-873	696	78.60%	95	696	25.60%
	HC2210-RB2210	164	227	-63	-455	523	74.60%	-126	523	15.60%

数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

从盘面也可以验证上述结论，目前市场正在交易修复钢厂利润的逻辑：在黑色全品种回调之际，螺纹钢与铁矿石的比价从近一年偏低位置（分位数 39.2%）修复到了中性区间（50.0%），螺纹钢与焦炭的比价也从历史最低位向偏低位置修复（4.0%）。RB05 合约的盘面利润也从 398.8 元/吨修复到 453.8 元/吨，高于目前现货端 334.7 元/吨，钢厂盘面利润产生了接近 120 元/吨的升水，其主要逻辑还是在交易下游房地产进一步松绑，新开工好转带动螺纹钢消费量大幅回升。那么这样的逻辑能否成立呢？首先从历史数据来看，3 月、4 月正值螺纹消费旺季，而今年终端消费量迟迟不见好转，仅靠双焦原材料苦苦支撑黑链估值，导致这一现象的主要原因还是 21 年年底房地产市场大幅收紧，房地产企业债台高筑，无力继续维持高周转模式，所以政策既可以是打倒房地产市场的大棒，也可以是刺激市场的手段。目前国家已经对按揭利率、房企贷款进行了松绑，至于何时销售回款会好转、房地产企业拿地开工意愿回升，我们需要重点跟踪百城土地成交金额数据（周度）、土地出让金数据（月度）和商品房销售数据、建材消费量数据，如果在未来一个月内这几个数据没有发生实际好转，那么盘面就无法支撑目前的高炉利润，做多双焦、铁矿，空配螺纹将会有更好的安全边际。

**专业服务，创造价值**

### 【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。