

预期与现实博弈，钢厂利润低位运行

观点概述

宏观角度，日前国内降准以及美联储加息预期均顺利落地。国内降准的核心目的是积极促进宽信用、降低社会融资成本，对冲疫情带来的全面冲击，后续仍有可能陆续出台更多的宽松政策，但由于中美十年期国债利率倒挂，宽货币的想象空间不大，我国着重发力点应该是宽信用或其他托底政策。2022 年全年仍将贯彻碳达峰、碳中和政策，全国粗钢产量有收缩预期。

钢材供给端，近期钢材主产地唐山、苏南以及福建地区疫情有所反复，跨省范围汽运受到较大影响，钢厂原料补库受阻，部分地区钢厂原料库存再度告急，开始被动焖炉停产。长期来看，钢厂开工率将修复与高炉利润率之间的劈叉，主动缩减产量，提高钢厂利润。

钢材需求端，受限于回款不足、融资紧张、土拍政策趋严，加上去年年末拿地、销售情况不佳，多数房企在公开市场拿地能力不足、资金到位情况堪忧、新开工意愿较差。虽然各地按揭贷款利率在不断下调，但从政策放松作用到房地产销售有一定时滞，钢材需求前低后高向后递延。

钢材库存端，国内一季度钢材社会库存处于近三年偏低水平，终端需求只是受疫情影响向后推迟，但并没有消失，疫情缓和后钢材厂库将逐步向社库转移。

钢材成本端，蒙煤、俄煤通关量低迷支撑焦煤焦炭价格，成材负反馈逐渐发酵，双焦价格逼近历史高位。成材上有终端弱现实压制，下有原料强预期支撑。

2022 年宏观面仍然不改放水、放地产、放基建的宽松基调；但回归基本面，目前螺纹需求偏弱、社库环节库存偏高限制了成材利润空间，钢厂利润修复将检验利好政策落地后是否能拉动终端消费。

风险关注

疫情影响超预期；政策落地情况不及预期；海外事件干扰。

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：2022/4/25

一、行情回顾

图 1 周度跟踪-钢材表观消费量计算表

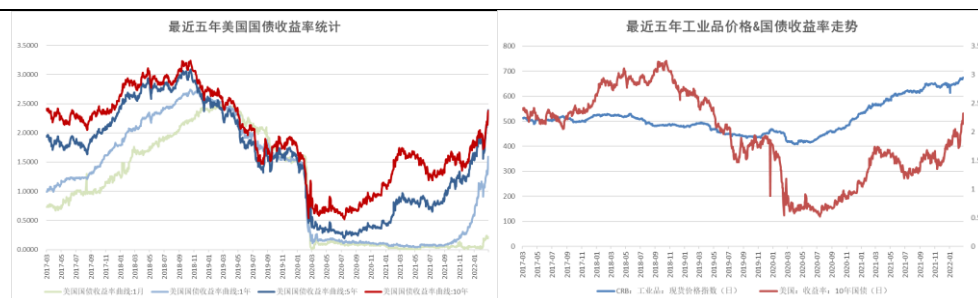


数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

2022 年初至春节前夕，螺纹钢现货价格稳定，杭州 400E: Φ12 现货价格稳站 4900 元/吨平台，期货端交易钢厂冬储预期、深贴水逻辑为主，期价前低后高，贴水由年初的 385.0 修复至节前 117.0；二月份，钢厂限产逐步放松，但高炉生产受到冬奥会、冬残奥会影响恢复缓慢，铁水产量维持在 203-208 万吨/天水平，低于节前 219 万吨/天水平，铁水复产不及预期，螺纹钢在供需双弱局势下，因成本支撑疲软，期现价格一齐回调；三月份，钢厂复产节奏明显加快，同时也加快了对原材料的采购，原料价格上涨推动整条黑链估值向上修复，但螺纹钢现货端始终无法兑现需求改善的预期，弱消费压制了螺纹钢上涨幅度，也挤压了长流程利润。虽然工作会议和两会期间不断传出各种利好，重新给房地产、基建注入了强心针，但这部分政策落地、预期兑现需要一定时间，当前的近月合约还是基本面驱动为主，主要影响因素是产地复工进度、下游建材消费情况和内外盘差价；而远月合约已充分消化了疫情等短期影响，以交易下游新开工进度和政策端为主。

二、宏观：美联储释放鹰派信号，国内政策刺激预期加强

图 2 最近五年美国国债收益率曲线&国债收益率



数据来源：iFind、国海良时期货研究所

专业服务，创造价值

美联储于3月-4月开始集体对外释放鹰派信号，暗示美联储将大幅度加息以对抗通胀飙升，宏观政策对国际大宗商品价格影响有时滞，传导逻辑为美联储加息政策落地——债市——股市——商品，短期内美联储鹰派政策或对大宗商品会产生情绪上的影响，从长期来看影响较为温和，国内市场仍然需要以关注国内货币政策和财政政策为主。

美联储端，本周一，美联储主席鲍威尔表示，美联储将会在五月决议会上加息50个基点；本周二，圣路易斯联储主席布拉德呼吁美联储将今年基准隔夜利率提高到3%，远高于目前的0.5%；克利夫兰联储主席梅斯特随后也表示在今年美联储剩下的六次会议中，部分需要加大加息幅度，以抵抗海外冲突可能带来的更大的冲击；旧金山联储主席戴利原本为美联储中性偏鸽派代表，她希望美联储能够加息至中性水平，甚至更高以防止通胀进一步恶化。

近期，国内疫情再度爆发，华东、华北、东北地区疫情均有所反复，防疫形式较为严峻，PMI指数在疫情影响下持续回落。从防疫政策上来看，国内仍然坚持“动态清零”政策不动摇，国常会召开会议称咬定全年发展目标不放松，将稳增长放在更加突出的位置，稳定经济的政策应当早出快出，同时明确了1.5万亿增值税留抵退税节奏，稳定经济运行的政策将逐步出台实施。央行第一季度货币政策例会也指出会发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。

2022年政策基调以放水、放地产、放基建为主，三环中最关键的就是房地产端，目前央行已陆陆续续推出一系列贷款政策，如调低按揭利率，指导金融机构不得盲目限贷、抽贷、断贷、压贷；部分二三线城市已经逐步放开购房限制；国家亦或择机适当放松“三道红线”，设立房企救助机制。稳增长政策预期升温仍然是目前宏观层面的主要支撑。

图3 波罗的海干散货海运指数 BDI



数据来源：iFind、国海良时期货研究所

专业服务，创造价值

2022 年一季度，全球贸易总额下降了 2.8%，主要原因是俄乌冲突使得来自这两个国家的集装箱货运量大幅下滑，此次俄乌冲突对整个欧洲影响较大，3 月份欧盟出口下降了 5.6%，进口下降了 3.4%，而对美国的影响稍好于欧亚地区，出口下降 3.4%，进口下降了 0.6%。干散货航运价格受到俄乌事件冲突影响持续下跌，截止 2022 年 4 月 1 日 BDI 指数已经跌至 2397 点，周环比下跌逾 7%。国际海运市场海峡型船型市场运价下跌，国内疫情扰动，铁矿石需求疲软，巴西长航线运费承压下行。巴拿马船型运费受到国内煤炭价格下跌，印尼进口煤需求大幅减少影响，panamax 船型运价下跌。而粮食航线受到俄乌冲突影响，货盘增多，运价小幅上涨。综合来看，短期内集运价格和干散货船价格均出现不同程度下滑，干散货船型价格跌幅大于集运；从长期来看，俄乌冲突不见缓和，原油价格波动剧烈，同时全球又进入后疫情时代，海外需求预期强劲，廉价海运时代或已成过去式，无论集装箱价格还是干散货运费预计均将偏强运行，支撑海外进口钢材成本偏强运行。

三、供应端：疫情反复，钢厂有序放开生产

4.1. 钢厂生产：产地封控逐步解除，铁水产量回升明显

自四月初以来，河北唐山地区全域接触临时封控，钢联 247 家钢铁企业高炉开工率 79.27%，综合产能利用率 84.95%；钢厂整体生产水平已经恢复到了疫情前的生产水平。目前根据钢联口径，247 家钢铁企业的日均铁水产量为 229.32 万吨/天。截至三月份最后一周，全国线盘产量合计产量 130.22 万吨，华东地区产量 58.19 万吨，环比上周降 1.52 万吨；华北地区产量为 20.51 万吨，环比上周增 2.15 万吨；西南地区产量 15.17 万吨，环比增 0.06 万吨。

四月初，全国共有 2 家钢厂进行检修，其中华东一家调坯厂，影响产量 3.85 万吨，华中一家高炉检修涉及产量 1.54 万吨。按地区划分来看，华东、西北地区钢铁产能下滑比较明显。受到疫情管控的影响，华东地区多处钢厂已按政府要求停产减产，产线转产以及运输均面临较大问题；西北地区目前暂无钢厂检修，但是却存在线螺轮轧的情况，部分西北地区钢厂最近将产能集中在螺纹产线上，致使线盘、热卷产量大幅收缩。

同时，全国共有 5 家钢厂计划复产，其中包含多条盘螺产线、高炉和调坯厂。其中，华北复产 1 座高炉，总计新增产量约 0.64 万吨；华南复产 1 家高炉，涉及产量 1.02 万吨；东北复产 1 座调坯厂，贡献产量 0.63 万吨；华北复产 2 家高炉，新增产量 2.16 万吨，全国总计复产产量约 4.45 万吨。从钢联的统计数据

专业服务，创造价值

可以看出，复产产量主要集中在华北地区；相比于华北、西北地区，东北地区钢厂产量下降较为明显，主要原因是东北周边城市疫情有所反复，钢厂出入库受到一定影响，整体生产积极性较差。根据钢联统计样本显示，2家钢厂在4月初有复产计划，主要分布在华东和东北地区。东北地区有一家钢厂计划在中旬以前复产，涉及产量2.88万吨。而疫情较为严重的华东、东北地区逐渐开展复产计划，市场对后续钢材产量回升保持乐观预期。

4.2. 原料采购：钢厂受疫情影响补库受阻

4.2.1 焦炭：疫情压制现货需求，库存矛盾助推需求预期

根据统计局数据显示，2022年1-3月份全国焦炭产量11512万吨，同比下降4.9%，其中三月份全国焦炭产量4017万吨，同比下滑1.11%。年初1-2月份焦炭产量降幅明显的主要原因是受冬奥会及两会影响，西北地区焦化企业安全环保压力较大，且同时期焦炭终端需求遇冷，独立焦化厂利润一般；而进入三月份以后，随着冬奥会和两会闭幕，北方钢厂率先进入复产，大幅开启原材料补库，焦炭库存结构矛盾凸显，独立焦化厂平均利润修复至258元/吨，焦炭产量随之上升。而进入三月中下旬和四月份以后，首先是终端主要消费地华东地区疫情爆发、钢材主产地华北、华东、西南地区疫情反复，钢厂开启大面积焖炉，焦炭终端需求再次走弱，焦炭现货也在经历了五轮合计1000元的提涨后停下涨势，开启港口低周转模式，但是由于市场普遍看好钢厂复产后的焦炭需求，目前焦炭价格上有弱现实压制，下有强预期支撑，焦炭现货价格仍然坚挺，同时也间接加大了疫情恢复后钢厂采购的压力。而疫情也改变了焦炭整体的库存结构，在汽运受阻、钢厂补库力度不足的情况下，焦炭厂库出现了反季节性的累库，而钢厂焦炭库存则跌破了过去五年的最低位，可见等到疫情缓和之后，钢厂积累下来的补库需求会在短期内迎来一波爆发。

图 4 焦企、钢厂焦炭库存可用天数

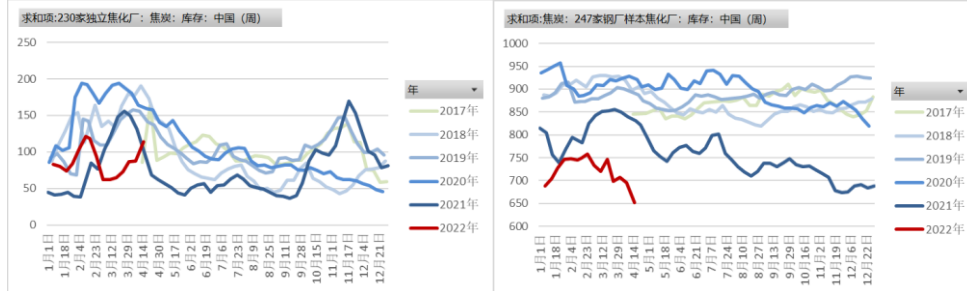


图 5 华北、华东钢厂焦炭库存可使用天数

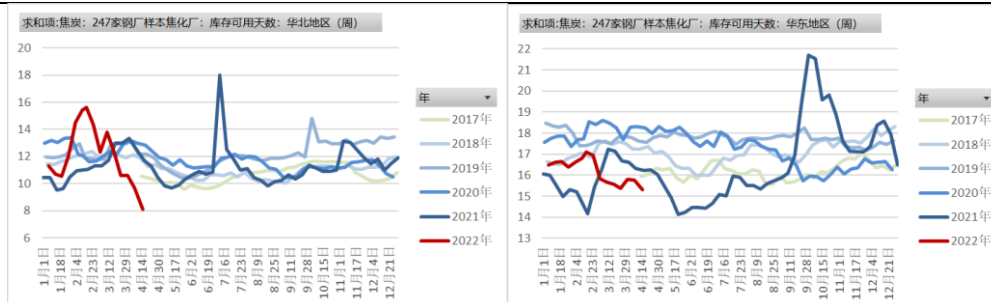
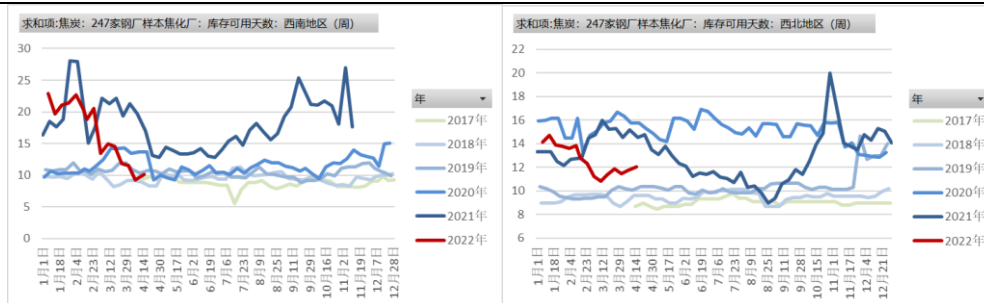


图 6 华北、华东焦炭库存可使用天数



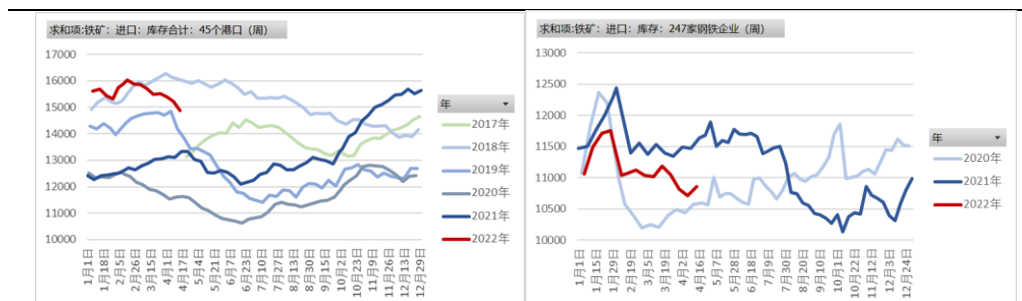
数据来源: Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

按地区库存细分, 进入四月份后, 河北多地继续封控, 华北、华东和苏南地区钢厂原料库存大幅下降, 其中华北地区钢厂焦炭库存降幅最大, 根据 Mysteel 数据统计, 华北地区钢厂焦炭库存可用天数仅 8.12 天, 已跌破了过去五年来最低位, 如果后续库存可用天数继续向下穿 7 日紧接线, 那么华北地区多地钢厂库存或跌破生存库存位, 届时华北地区将出现大面积高炉闷炉; 华东地区情况略好于华北, 钢厂开工率持续低位运行, 加上前期集中补库的焦炭陆续入库, 焦炭库存平均可使用天数稳定在 15.3 天上下; 西南地区钢厂焦炭库存同样偏紧, 平均库存可使用天数已经由三月初的 14.95 天跌至 10.12 天, 原料库存压力较大, 后期补库需求偏强。整体来看, 华东地区、西北地区钢厂库存情况更加乐观, 华北、西南地区库存相对偏紧。

专业服务, 创造价值

4.2.2 铁矿石：全球铁矿仍然过剩，中低品价差进一步收窄

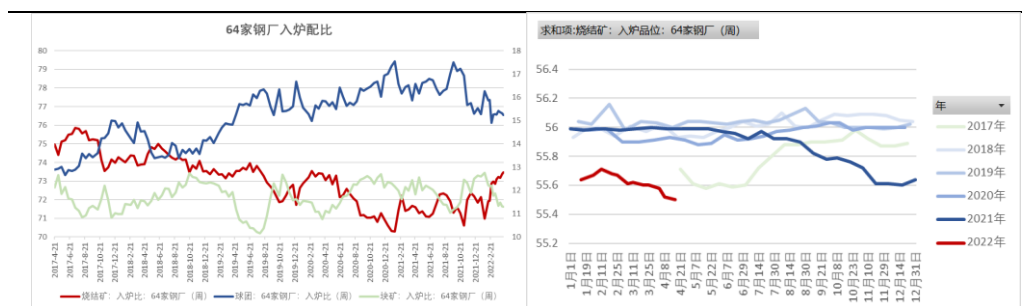
图 7 国内港口进口铁矿石库存量



数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

碳中和背景之下，全国粗钢产量受到了比较严格的限制，从长期来看，国内铁矿石需求有递减趋势；反观供给端，除了几大高成本铁矿的产量有减量预期，澳洲四大矿山发运稳定，2022 年全球铁矿石产量预计小幅仅下降 1% 左右。按照全球铁矿石供需平衡表推算，2022 年铁矿石全年供给仍偏向过剩，铁矿石价格不改长期下行的趋势。铁矿石即将由供给端逻辑切换为需求逻辑，国内粗钢产量自 2021 年以来大幅压减，产量同比下滑明显，对应铁矿石的需求也出现明显萎缩，2 月份铁矿石港口库存快速累库至 1.6 亿吨，逼近 2018 年的历史最高点 1.63 亿吨，随后发改委出面引导贸易商快速去库，目前港口库存量已跌至 1.49 亿吨，环比去库约 1100 万吨，但仍然处于历史同比高位位置。因此在高港存的压制下，短期内随着华北地区钢厂逐步放开生产，铁矿石将先迎来一轮钢厂补库带动的上涨行情；进入下半年后，再进入交易偏弱供需基本面的下跌行情。

图 8 钢厂入炉配比&入炉品味



数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

从短期来看，钢厂利润持续低迷，钢厂配矿选择不断向中低品转移，从最近的钢厂入炉配比来看，烧结矿的配比显著提升至 2020 年 4 月份以来的高点 73.47%，入炉品味持续下降至最近五年的最低点 55.5%。入炉配比、烧结矿比例与钢厂利润直接挂钩，而钢厂低利润预计仍将低位运行一段时间，直到需求端出

专业服务，创造价值

现实性好转或者焦炭价格出现大幅度回调，在此之前高价焦炭、钢材需求疲软将持续压制块矿、球团的需求，钢厂将还是以低品的粉矿为主要入炉原料，粉块价差或继续收窄，当分块价差降无可降时，高价焦炭会进一步全面打压铁矿石价格。

4.2.3 长流程利润：原料推涨行情接近尾声，终端需求检验黑链估值

图9 黑色产业链盘面估值情况

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	2874.5	2950.5	-76	897	3847	98.00%	1575.5	3847	90.40%
	JM2205	3069.5	3168	-98.5	878	3244	98.30%	1556	3244	92.00%
	JM2209	3015	3157	-142	940	3400	98.40%	1482.5	3400	92.40%
J	J2301	3765	3859.5	-94.5	1295	4402	99.00%	2316	4402	95.20%
	J2205	4063	4192.5	-129.5	1250	4234.5	99.50%	2259.5	4234.5	97.60%
	J2209	3898.5	4044.5	-146	1391	4500	99.10%	2255	4500	96.00%
I	I2301	861	894.5	-33.5	411	1241	86.10%	511.5	1241	62.00%
	I2205	918	945	-27	402.5	1394	87.50%	514	1394	70.40%
	I2209	887	922	-35	418.5	1337	81.50%	514	1337	54.80%
RB	RB2301	4961	5007	-46	2701	6062	90.80%	4128	6062	55.60%
	RB2205	5106	5131	-25	2670	6035	92.60%	3781	6035	65.20%
	RB2210	5011	5063	-52	2824	6171	89.40%	3694	6171	49.20%
HC	HC2301	5082	5101	-19	2808	6567	88.40%	4333	6567	44.80%
	HC2205	5217	5237	-20	2807	6680	89.80%	4002	6680	52.80%
	HC2210	5164	5186	-22	2840	6683	88.10%	3894	6683	44.80%
跨品种										
RB/I	RB2301/I2301	5.7619	5.5975	0.1644	3.6138	9.1243	44.00%	4.5254	8.7091	36.40%
	RB2205/I2205	5.5621	5.4296	0.1325	3.8523	8.7189	37.60%	3.8523	8.4260	32.80%
	RB2210/I2209	5.6494	5.4913	0.1581	3.9094	9.8882	40.50%	4.1692	9.8882	43.20%
RB/J	RB2301/J2301	1.3177	1.2973	0.0203	1.1994	2.3399	0.90%	1.2483	2.2279	3.20%
	RB2205/J2205	1.2567	1.2239	0.0329	1.1994	2.2484	0.40%	1.1994	2.2467	2.40%
	RB2210/J2209	1.2854	1.2518	0.0335	1.2376	2.3399	0.40%	1.2376	2.2043	2.40%
RB/JM	RB2301/JM2301	1.7259	1.6970	0.0289	1.4094	3.4655	1.40%	1.4094	3.1323	7.20%
	RB2205/JM2205	1.6635	1.6196	0.0438	1.5666	3.8281	1.90%	1.5666	3.5087	9.60%
	RB2210/JM2209	1.6620	1.6037	0.0583	1.5974	3.7450	0.90%	1.5974	3.1711	4.40%
JM/I	JM2301/I2201	3.3386	3.2985	0.0401	1.2185	5.4107	93.50%	1.6473	5.4107	68.40%
	JM2205/I2205	3.3437	3.3524	-0.0087	1.2380	4.7161	93.90%	1.2414	4.7161	70.40%
	JM2209/I2209	3.3991	3.4241	-0.0250	1.2771	4.3473	95.50%	1.5399	4.3473	95.50%
J/I	J2301/I2301	4.3728	4.3147	0.0581	2.2536	6.2263	80.10%	2.2536	6.2263	65.60%
	J2205/I2205	4.4259	4.4365	-0.0106	1.9841	5.5314	90.90%	1.9841	5.5314	71.60%
	J2210/I2210	4.3952	4.3867	0.0085	2.0332	5.8511	90.10%	2.0813	5.8511	80.40%
J/JM	J2301/JM2301	1.3098	1.3081	0.0017	1.0792	2.0961	7.60%	1.0792	1.5446	37.20%
	J2205/JM2205	1.3237	1.3234	0.0003	1.1358	2.0237	8.20%	1.1358	1.6469	40.40%
	J2209/JM2209	1.2930	1.2811	0.0119	1.0794	2.3007	7.30%	1.1890	1.5413	32.80%
JM/ZC	JM2301/ZC2301	#N/A	#N/A	#N/A	1.6064	3.5214	#N/A	1.9585	3.5214	#N/A
	JM2205/ZC2205	3.7027	3.8824	-0.1797	1.6818	4.0185	98.80%	1.7998	4.0185	94.40%
	JM2209/ZC2209	3.6545	3.8879	-0.2334	1.6936	4.0743	98.70%	2.1712	4.0743	93.90%
HC-RB	HC2301-RB2301	121	94	27	-540	515	61.40%	7	515	8.80%
	HC2205-RB2205	111	106	5	-873	696	57.90%	95	696	6.00%
	HC2210-RB2210	153	123	30	-455	523	70.90%	-126	523	12.80%

数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

四月中旬，螺纹钢继续延续基本面的弱势，终端消费疲软压制螺纹钢价格，同时压缩了上游原材料的上涨空间，螺纹钢现货端尽显疲态，从目前盘面结构也可以验证以上观点：黑链所有品种的绝对价值仍然处于历史高位位置，通过分析盘面比价关系，目前黑链中强弱关系为焦煤>焦炭>铁矿石>螺纹，黑链盘面由原材料推动形成支撑，成材端形成上方的阻力。

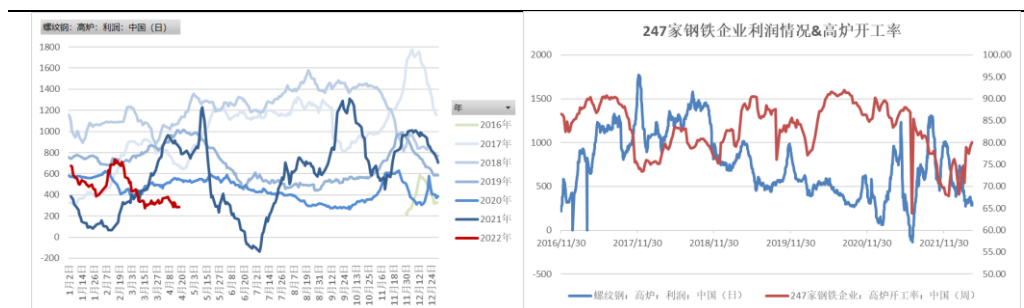
图 10 全国 1-4 月份焦煤供需平衡表

2022年炼焦煤需求平衡表							
时间	产量	进口	总供给	内需	出口	总需求	缺口
1月	4647.48	551.12	9466.25	9890.15	0.00	9897.06	-430.80
2月	3969.00	298.66			6.91		
3月	4588.97	376.22	4965.19	5342.48	4.96	5347.44	-382.25
4月	4416.94	400.00	4816.94	5404.23	5.00	5409.23	-592.29
5月	4650.00	450.00	5100.00	5368.00	5.00	5373.00	-273.00

数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

焦煤是目前黑链现货、盘面的主要支撑因素。从平衡表来看，四月份焦煤矿受到安全检查等因素影响产量预计将较三月份有所回落；进口端，蒙古甘其毛都口岸单日平均同车辆在 120 辆车/天附近，也就是单日进口量仅为 1.2 万吨左右，远低于之前的预期，有消息称策克口岸将于 4 月 25 日恢复煤炭运输，届时五月份的蒙煤日均进口量有望上涨 1-2 万吨；需求端，四月份独立焦炭利润情况良好，前半个月的整体开工率较三月份有明显回升，后半月焦炭生产受到钢材产地疫情影响有所减缓，但仍然不改焦炭生产量环比回升现实。综上所述，四月份，在出现阶段性的供给收缩，焦煤消费仍然较旺时，四月份的焦煤预计仍然以稳为主，五月份焦煤供需也继续偏紧，但供需缺口预计会边际收窄。

图 11 螺纹钢长流程利润&高炉开工率对照



数据来源：Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

在后续原材料焦煤、焦炭、铁矿石易涨难跌的情况下，螺纹钢疲软的消费会继续限制黑链上涨空间，也限制了钢厂高炉利润的区间，目前高炉平均利润 284 元/吨，低于往年同期。同时，钢厂库压力较大，后续短时间内钢厂开工率和产量上升空间不大，后续钢厂也许会采取主动收缩产量的策略修复钢厂利润，并修复高炉利润和高炉开工率之间的劈叉。

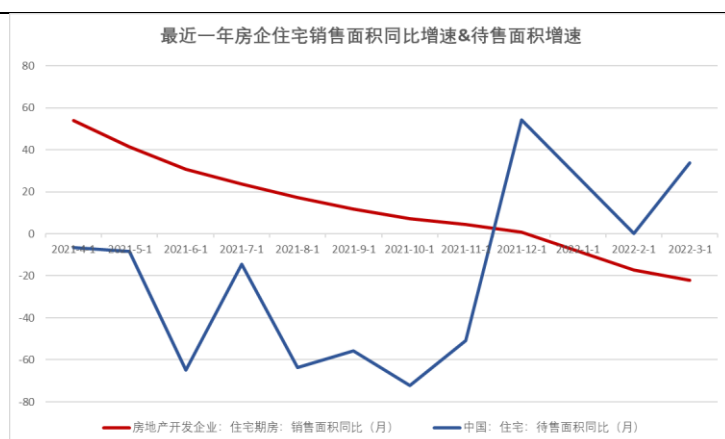
四、需求端：房地产延续弱势，期待基建板块发力

钢材主要用于房地产、基建、汽车、工程机械等领域，房地产用钢量占粗钢消费量 30-40%，其中螺纹钢的消费全部来自房地产和基建板块。因此房地产板块是否能够回暖决定了今年螺纹钢、乃至整条黑链估值的高度。

2021 年年末房地产市场受到“三道红线”管控全面遇冷，黑链估值同样大幅回落；步入 2022 年以后，国内经济下行压力增大，国家希望房地产继续发挥其基石作用承接托底经济。于是前期高压的居民贷款政策、利率政策、地方购房政策和房企负债限制纷纷出现不同程度放松，但是从目前低频的房地产销售、新开工、竣工数据来看，房地产行业仍然没有出现实质性的好转，民营企业融资困难问题为得到充分解决。

首先，从政策放松角度看，目前河北、黑龙江、山东、河南多地频频释放出涉及预收款监管、房贷利率、购房首付比例以及公积金贷款宽松政策，并有望在上半年推出一系列优惠政策促进房地产销售回款，帮助房地产企业解决负债融资问题。具体来看，以黑龙江为例，哈尔滨市政策出台政策废止区域性限购政策、降低了公积金贷款条件、并将个人贷款还贷能力系数从 0.4 调回 0.5、放开二套房的首付限制措施；浙江衢州也一并取消了限购政策，松绑销售，同时放松“两限”。

图 12 房地产销售&待售面积情况总结



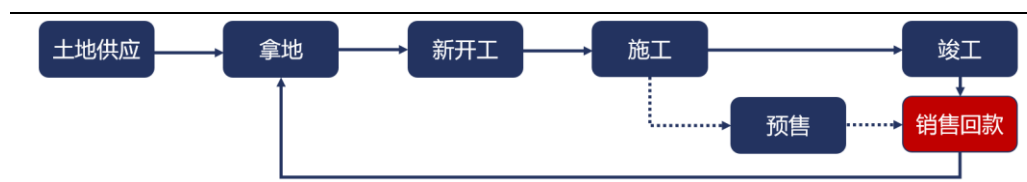
数据来源: Mysteel、iFind、国海良时期货研究所

从统计局月度房地产销售数据来看，目前宽松政策仍然未传导到房地产实际消费端，待售面积仍在累积，销售面积向下趋势并未扭转。进入三月份以后销售端持续下滑，商品房成交面积仍然位于历年同期水平下方，而购房主力地区浙江、广东遭遇疫情反复，二手房销售情况疲软。居民消费力度偏弱的两大要因是

专业服务，创造价值

按揭贷款利率水平未达预期，以及对房地产公司履约能力仍然存疑。从按揭利率角度看，2022年3月单月社融4.6万亿，远超市场预期，但是从细化指标来看，社融的主要增长点是政府债券、企业短期贷款和票据融资，而作为真正体现消费动力的企业中长期贷款以及居民中长期贷款，仍然偏低。短期内疫情仍然是影响居民消费、企业投资的主要短期因素。从房地产公司履约能力方面看，我们并没有直接的公司财务数据，因此只能以拿地情况作为房地产公司财务状况的替代指标，截至4月初，100大中城市土地成交情况依旧远差于历年同期，由此可见前期融资端的紧张以及房地产销售端长达9个月的低迷让开发商拿地意愿持续偏低，所以房地产企业拿地情绪好转首先需要见到：一融资条件大幅宽松，二房产销售端好转。

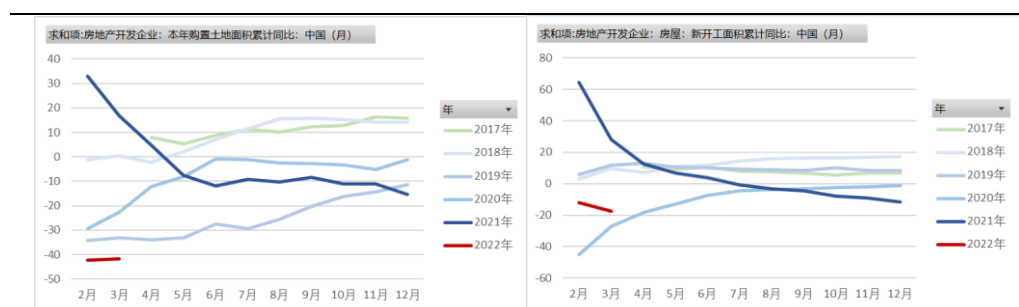
图 13 房地产销售回款流程



数据来源：国海良时期货研究所

从房地产行业周期角度来说，房地产公司需要先收到销售回款，然后再参与土地招拍拿地，从拿地到新开工之间有3-9个月左右的时差，在房地产行业预计偏松的背景下，房企办理三证的时间预计会缩短，从拍到土地到正式开工的时间预计可以缩短至2-6个月左右；而从新开工-施工-竣工则涉及周期较长，一般需要24-36个月的时间。螺纹钢的消费主要集中在新开工端以及施工前端，因此预测螺纹钢的消费情况，即需要预判今年的新开工以及施工情况。

图 14 房地产拿地&新开工情况概览



数据来源：国海良时期货研究所

从新开工的前置指标拿地数据来看，100大中城市土地成交情况依然弱于理念同期，再看最近福州地区和合肥地区土拍结果，福州地区流拍率达18%，弱于

去年同期；相较来说合肥的土拍情况要好于预期，合肥第一期土拍全部成交，平均溢价率达到了 6.8%，较去年年底土拍情况已经出现了大幅的好转。四月份仍然会有一批三四线小城开展土拍，届时可以重点关注一下这批三四线城市土地拍卖结果。至于房地产新开工端，3 月份全国房地产企业新开工面积累积同比下降了 17.5%，按照季节性来判断，目前三、四月份应该正值一年中第一个开工旺季，但目前的新开工表现显然大幅不及历年，且还未见到新开工端实质性拐点的出现。总而言之，根据土地拍卖市场的领先作用来讲，今年三季度的新开工情况还将继续受到拖累，大概率会保持在历年同期水平以下，相比新开工，我们可以着重关注二季度的土地成交情况，尤其是三、四线城市的土拍状况来判断未来四季度的房地产新开工水平。

进入 2022 年，房地产政策方面仍偏向宽松为主，而根据目前的指标来看，我们仍然没有见到房地产行业出现实质性的拐点，从领先指标判断，前三季度的房地产新开工仍延续颓势，螺纹钢整体消费情况难言乐观；接下来应该关注的重点应该是二季度房地产销售和土拍市场是否能够在宽松政策刺激下有所缓和。

五、总结

国内宏观面降准预期落地，虽然此次降准幅度稍不及预期，但是仍然不改接下来放水、放地产、放基建的主基调，宽松政策预期持续存在；回归钢材基本面，目前终端需求偏弱、社库去库不畅均无法支撑成材高利润，当前螺纹钢现货平均利润 310.7 元/吨已处于历年同期最低水平，后续下跌空间有限，继续做空成材利润性价比一般。二季度做多螺纹钢利润需要重点关注两点，第一点是今年房地产宽松政策何时会对房价和销售形成提振作用，可参考数据有高频的第三方房地产百城销售数据和各城土地拍卖数据；第二点是终端全面复工复产的时间节点，重点可以参考上海、东北地区工地的复工进度。

综合来看，二季度螺纹钢合约已接近完成换月，盘面将由交易基本面转向交易金融属性，也由交易宏观政策预期转向交易政策落地后拉动需求的预期；如果华东、东北迎来全面解封后，房地产高频数据出现边际拐点，同时建材消费数据持续改善，那么解封后螺纹实际需求强度便得到了验证，可尝试逢低布局做多钢材利润。

【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。