

# 黑色：一季度地产销售竣工两头热，但低开工仍压制钢材需求

## 核心逻辑

一季度 GDP 同比超预期，但市场对此多有争议，原因在于结构分化和 3 月数据有走弱迹象：

- 一季度 GDP 同比增速 4.5% 高于市场预期，主要由疫后消费快速复苏，制造业和基建投资维持高位推动；
- 虽然数据总量较好，但市场对此似乎多有争议，数据公布后债市迎来上涨，主要原因在于数据结构间分化严重，3 月数据又都出现了不同程度地走弱，其中工业增长低于预期，基建、地产和制造业投资都有所下滑；
- 这意味着，前期的高速增长主要是疫情期间积压的需求被短期释放所致，3 月份开始复苏脉冲走弱，经济增长进入“换挡期”，国内经济复苏或继续稳在弱复苏的轨道上。

地产销售竣工两头热，但与钢材需求直接相关的投资、开工和施工依然表现不佳：

- 地产数据仍是最薄弱的一环，虽然一季度地产销售和竣工都有明显改善，但与钢材需求直接相关的投资、新开工和施工都表现偏弱，高频数据也显示房企拿地并未明显改善；
- 地产形成销售热、开工冷的格局，主要原因是本轮周期房企资产负债表修复缓慢，企业对未来增长依然缺乏信心，这或许意味着，从地产销售反弹到投资企稳甚至形成商品需求，或面临更长时滞。

一季度经济数据对黑色板块的启示：

- 国内经济仍保持“弱复苏”，钢材需求增长将受房企偏弱的拿地和新开工意愿压制，这也意味着，当前钢材高供给难以被现实需求承接，叠加粗钢压减政策，后期钢厂减产势在必行；
- 这也对应我们一直以来的看法，随着钢材日耗见顶，炉料供给趋向宽松，成本支撑减弱，黑色板块重心将逐渐下移。

黑色金属·专题报告

2023 年 4 月 19 日 星期三

国贸期货·研究院  
黑色金属研究中心

张宝慧

联系方式：0592-5863255

从业资格号：F0286636

投资咨询号：Z0010820

董子勳

从业资格号：F03094002

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

## 1 总量数据好于预期，但 3 月数据有边际走弱迹象

一季度国内生产总值 GDP 同比增长 4.5%，预期 4%，前值 2.9%。

整体来看，一季度经济数据高于预期，较去年明显修复，其中受疫情影响最大的餐饮、服务等消费板块快速恢复，以及制造业和基建投资保持高增是经济增长的主要贡献。

虽然一季度总量经济数据表现较好，但市场对此似乎多有争议，数据公布后债市迎来上涨，主要原因在于数据结构间分化严重，且 3 月单月各项数据出现边际走弱的迹象。

其中，中国 3 月规模以上工业增加值同比 3.9%，低于预期的 4.4%。而且从环比看，3 月份规模以上工业增加值仅比上月增长 0.12%，弱于以往 3 月加速的特点。

中国 1-3 月城镇固定资产投资同比 5.1%，较 1-2 月回落 0.4 个百分点，低于市场预期的 5.7%。

从三大门类来看，3 月各项投资增速都有环比走弱的迹象，1-3 月制造业投资增长 7.0%，较前值回落 1.1 个百分点；房地产开发投资下降 5.8%，降幅较前值扩大 0.1 个百分点；基础设施投资同比增长 8.8%，较前值回落 0.2 个百分点。

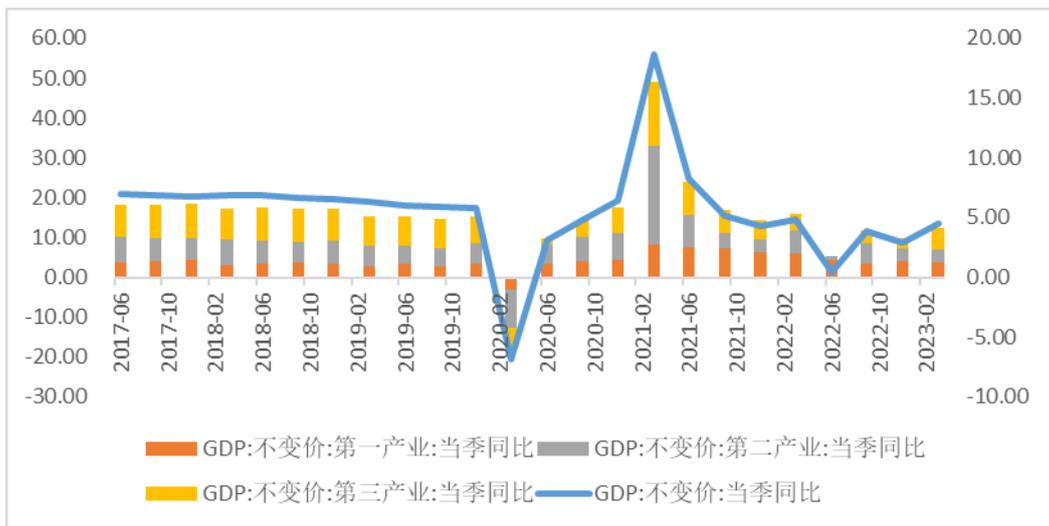
这点从逻辑上是可以理解的，1-2 月是经济修复斜率最高的时候，因为有疫情期间压制的需求释放，3 月以后需求冲高回落，经济修复斜率回归正常水平。

这意味着，前期的高速增长主要是疫情期间积压的需求被短期释放所致，3 月份开始复苏脉冲走弱，经济增长进入“换挡期”，国内经济复苏或继续稳在弱复苏的轨道上。

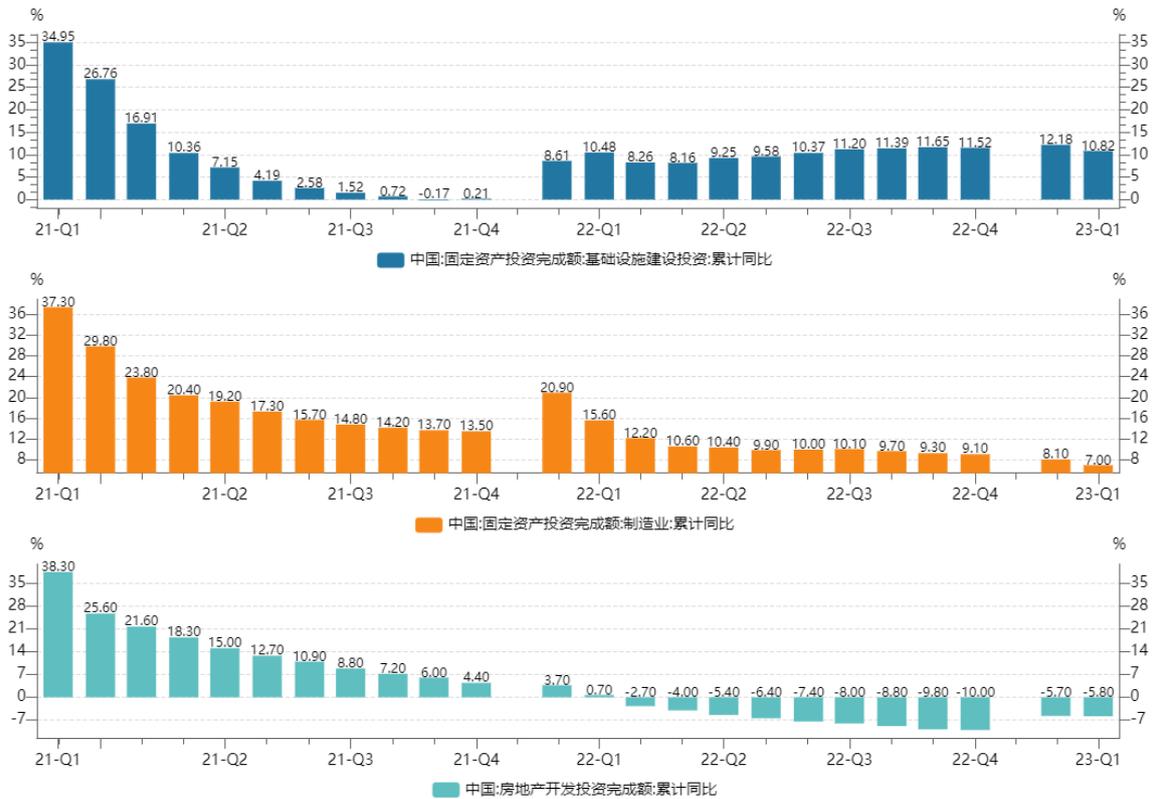
---

图表 1：一季度 GDP 高于预期

---



图表 2：三大门类投资增速



数据来源: Wind

## 2 地产销售竣工两头热，但房企投资、开工和施工依然表现不佳

地产数据表现相对不佳，主要在结构问题上，与黑色商品需求直接相关的房企投资、开工和施工数据并未明显改善。

具体来看，地产销售和竣工两端继续改善，其中地产竣工的表现再一次显著超出市场预期。

1-3月，房屋竣工面积19422万平方米，增长14.7%，较前值大幅走高6.7个百分点，在销售改善和保交楼政策落实的基础下，地产竣工改善确定性更强，这也对应了近期玻璃的持续走强。

地产销售同样有明显改善，呈现出量价齐升的局面，1-3月份，商品房销售面积29946万平方米，同比下降1.8%，其中住宅销售面积增长1.4%。商品房销售额30545亿元，增长4.1%，其中住宅销售额增长7.1%。

后期房地产修复速度或有所放缓，一方面疫情期间积压需求的推动作用将会减弱，另一方面，出险房企的出清仍在继续，居民对新房保交付仍存在担忧。

反观房企开工数据依然表现不佳，高频数据也显示当前房企拿地并未大幅改善。1-3月份，房屋新开工面积24121万平方米，下降19.2%，其中3月新开工面积单月同比-29%，同比增速较1-2月份的-9.4%有明显回落。

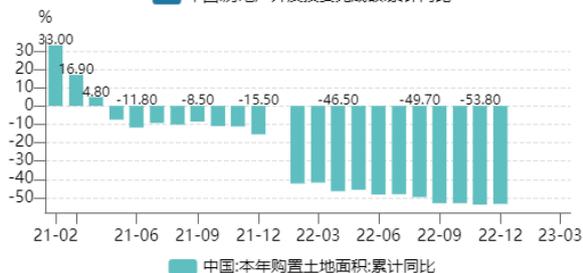
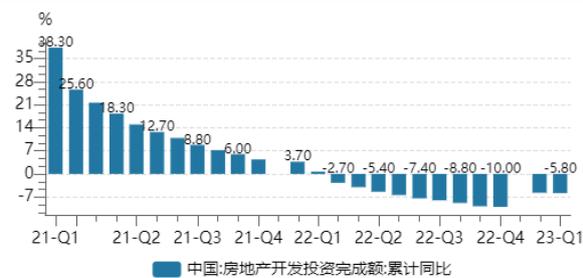
另外，1-3月份房地产开发企业房屋施工面积也同比下降5.2%，在弱开工和强竣工影响下，施工面积自然走弱。

整体来看，3月份地产数据和1-2月份结构类似，销售竣工两头热，竣工端尤其超出预期，但与钢材需求直接相关的投资、开工和施工增速都较1-2月有明显走弱，这或许意味着本轮周期中房企的资产负债表修复较慢，企业对未来行业增长的预期偏弱，从地产销售反弹到投资企稳甚至形成商品需求，或面临更长时滞。

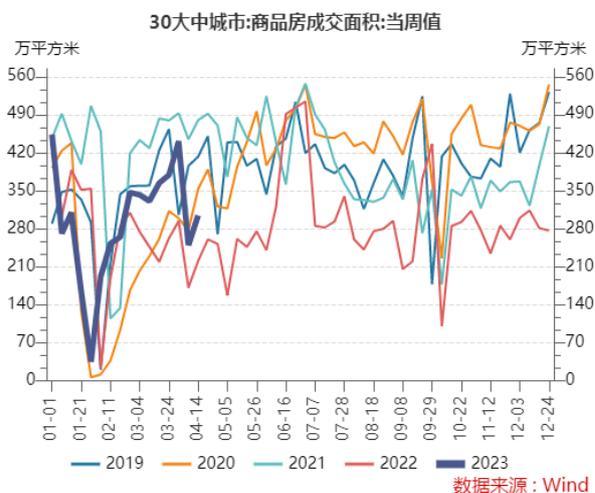
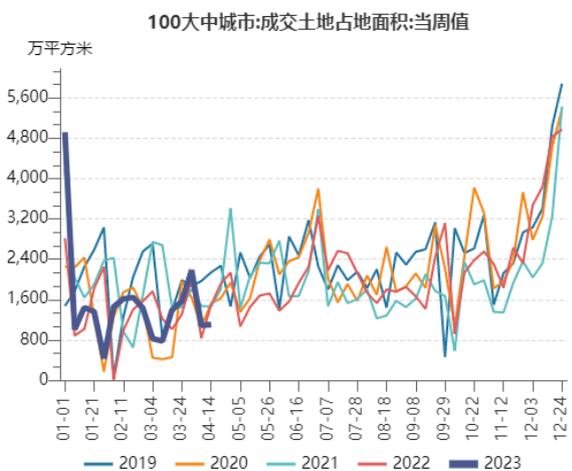
---

图表 3：地产宏观数据

---



图表 4：高频地产成交数据



数据来源: Wind

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎