

黑色产业链组

电话：0571-85103057

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

4 月螺纹市场展望——

稳增长政策发力，螺纹关注远月机会

观点摘要：

行情回顾：

3 月螺纹整体震荡走强，俄乌冲突逐步缓和，钢价低供应、低库存以及宏观政策利好预期给予钢价支撑。唐山有序解封，山东山西出现比较集中的复产，稳增长政策发力，黑色保持强势，原料相对较强。

钢材供给：

冬奥会和两会限产影响，3 月产量低位回升，在经历了去年下半年严格压减粗钢产量后，保持一定惯性，产量回升较缓慢。考虑到“十四五”整体节能减排的目标，预计今年粗钢产量同比不增仍是底线。疫情好转预期，钢材主产地河北唐山有序可控推动复工复产工作，届时产量将得到恢复。

下游需求：

宏观预期不断改善，融资端宽松加码，从政策底到市场底仍需一定时间过度，销售及土地市场可以作为建材需求端的先行指标预计二季度销售端和土地端可能会迎来好转，新开工施工方面的好转可能会在三季度集中显现。

未来展望：

展望 4 月，俄乌冲突即将结束，二季度我国钢材出口或将迎来大幅度提升。目前最大的变量在于疫情对于钢材供需情况的影响，若疫情控制较好，钢材端建议关注远月的买入机会，基于需求企稳，钢厂的复产，煤焦等原料将相对偏强，铁矿虽然现实供需向好，需注意政策端变化，谨防近期涨幅过大后有新的监管措施出台。

风险点： 1、粗钢产量大幅回升；2、库存快速累积；3、需求疲软。

相关报告

螺纹 2 月月报——政策利好频频，螺纹谨慎看多

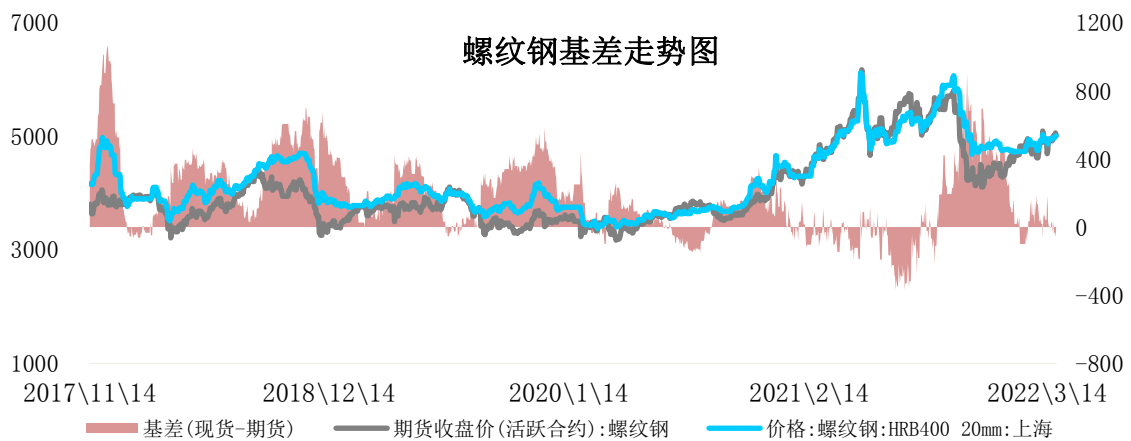
螺纹 3 月月报——需求预期回暖，螺纹底部夯实

一、行情回顾

2月下旬，俄乌冲突升级，冲击海外钢材供应，国内热卷订单出口需求陡增，热卷价格走势较其它品种更加强劲，导致卷螺差迅速走扩。3月8日，两会报告中提出宏观经济增长目标5.5%，我们认为5.5%的目标仍靠地产发力。3月中旬，国内受疫情影响引发市场对需求的担忧，本该旺季的时候，表需表现较不理想。3月下旬，在金融委的会议精神下，强化市场对需求释放的预期，但由于疫情逐渐扩散至28个省份及地区，现实需求较为疲软，疫情反复下，需求走弱更多体现在节奏上，总量不会消失，稳增长下对于远月需求具有较好的预期。唐山有序解封，山东山西出现比较集中的复产，俄乌冲突即将结束的预期，市场转入交易复产的产业面逻辑，增产导致供给增加，使得成材价格相对偏弱，原料端因复产使得需求价格走强。

展望4月，俄乌冲突即将结束，但战争导致二季度欧盟钢材供应短缺的情况将一直持续，二季度我国钢材出口或将迎来大幅度提升，从而一定的利多钢材。国内钢厂陆续复产，乐观估计4月中下旬疫情能得到全面控制，目前最大的变量在于疫情对于钢材供需情况的影响，若全国疫情扩散且持续时间较长，供应端物料运输受阻导致停产，需求端开工受阻，螺纹供需双弱。若疫情控制较好，钢材端建议关注远月的买入机会，基于需求企稳，钢厂的复产，煤焦等原料将相对偏强，铁矿虽然现实供需向好，需注意政策端变化，谨防近期涨幅过大有新的监管措施出台。

图 1： 螺纹期现价走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

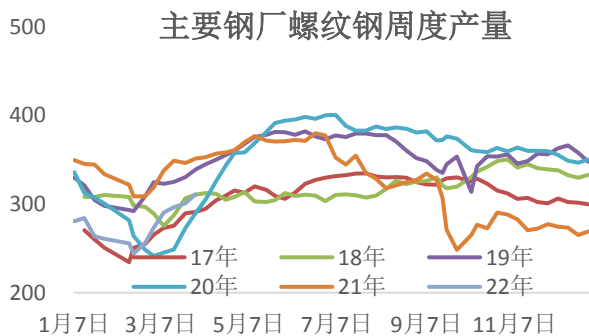
二、供需面分析

1. 供应方面：钢厂有序复产，供应将回升

一季度北方受冬奥会、冬残奥会和采暖季限产影响，粗钢产量较低。国家统计局数据显示，

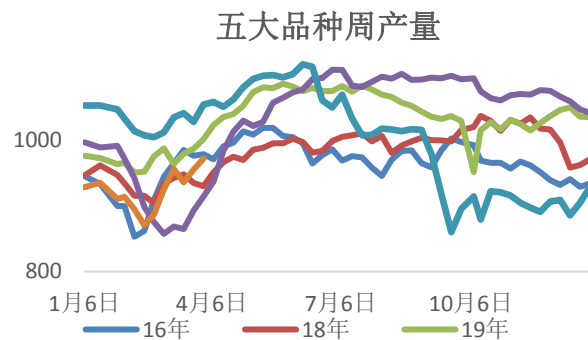
2022年1-2月我国粗钢产量为15795.8万吨，比上年减少了1703.1万吨，同比下降10.0%，其中河北降29.20%、上海降23.77%，天津降28.85%、新疆降29.42%；1-2月钢材产量为19671.1万吨，同比下滑6.0%；1-2月生铁产量为13213.1万吨，同比下滑10.8%。1-2月粗钢、生铁和钢材日均产量分别为267.73万吨，223.95万吨和333.41万吨，环比2021年12月分别下降3.71%、3.71%和8.98%。从政策角度看，钢铁行业作为碳排放的大户，要达到碳达峰、碳中和的目标，压减粗钢产量势在必行。但工信部至今未提及2022年的粗钢产量压减工作，考虑到“十四五”整体节能减排的目标，预计今年粗钢产量同比不增仍是底线。另外，随着冬奥会和北方采暖季结束，天气好转，疫情好转预期，钢厂有序复工，在成材高利润下，采暖季之后非限产区域的钢厂将复产，届时产量或快速增加。

图 2：螺纹钢周度产量走势(万吨)



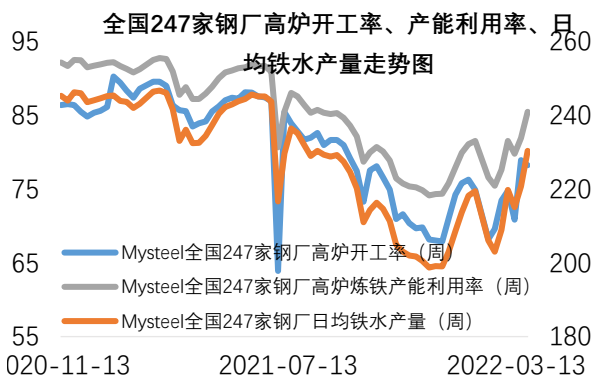
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：五大品种钢厂周度产量走势



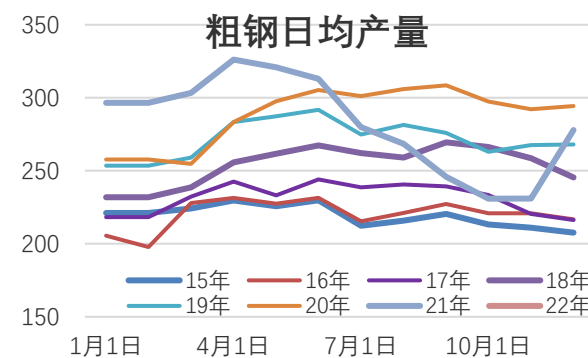
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：全国粗钢日均产量走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

3月产量低位回升，在经历了去年下半年严格压减粗钢产量后，上半年保持惯性，产量回升较缓慢。截至3月25日，五大钢材品种产量回升16.77万吨，螺纹产量增加10.15万吨至311.15万吨，产量连续六周出现回升，符合市场预期。热卷产量增加7.65万吨至314.16万吨，因疫情形势严峻，唐山地区严格落实防疫管控措施，钢企人员流动受限，物料汽运运输受阻，仅支持

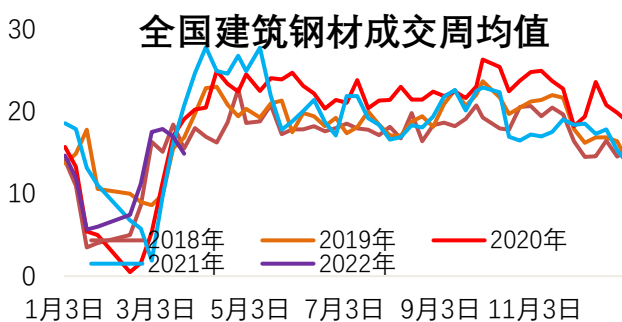
火运运输，但并不能满足钢企物料消耗需求，多数仍处于消耗库存状态。目前钢材主产地河北唐山有序可控，推动复工复产工作，运输问题有望得到缓解，届时产量将得到恢复。

2. 需求方面：政策端拖底，5.5%的目标仍靠地产发力

当前国外疫情持续，地缘政治冲突升级，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内疫情反复，经济发展面临需求收缩压力。央行会议精神“稳字当头、稳中求进”，以及国常会透露“咬定全年发展目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革”等精神，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘，投资者信心得到提振。地产销售能回升的话，今年对5.5%将更有信心一些。

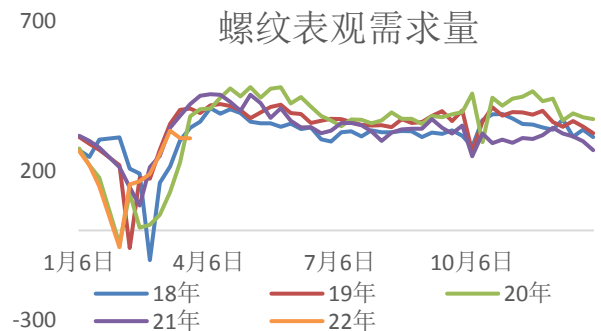
2月底以来，房地产市场氛围及信贷环境边际回暖，三四线城市首套房贷首付比例下调到20%，商业银行下调贷款利率、上调公积金贷款额度、放松公积金贷款条件、购房补贴和贷款贴息、限购松动等等。随着房地产市场政策底部的出现，市场成交的底部也逐渐开始接近。表观消费量自春节以来已连续回升5周，上周表观消费量增幅出现边际放缓，本周直接回落24.86万吨至308.38万吨，表需环比回落，本该需求启动的旺季在疫情影响下又受到抑制。多个城市受疫情影响需求难以大幅放量，全国疫情反复再次冲击了施工端，部分建筑工地停工，也加重了市场对螺纹需求的担忧。

图 6：全国建筑钢材成交周均值（万吨）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7：螺纹表观需求量



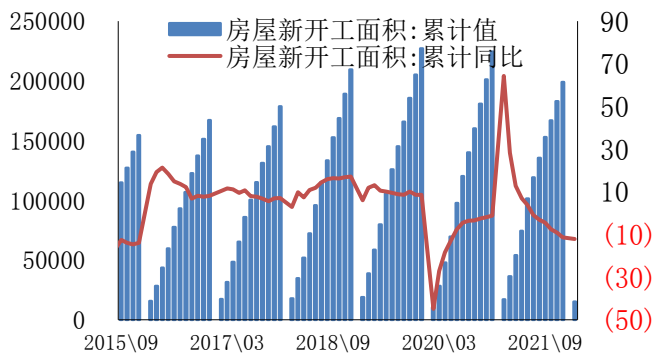
数据来源：mysteel 新世纪期货

（一）地产投资保持韧性，静待销售回暖

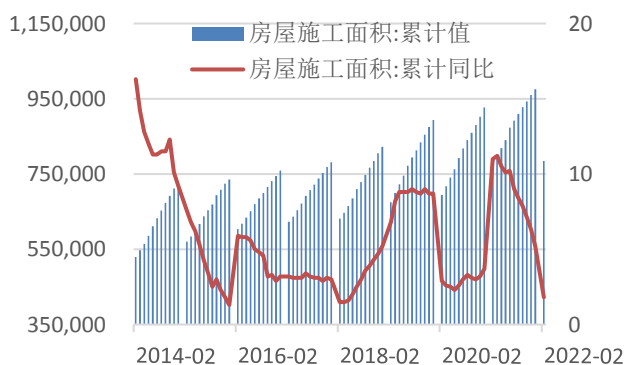
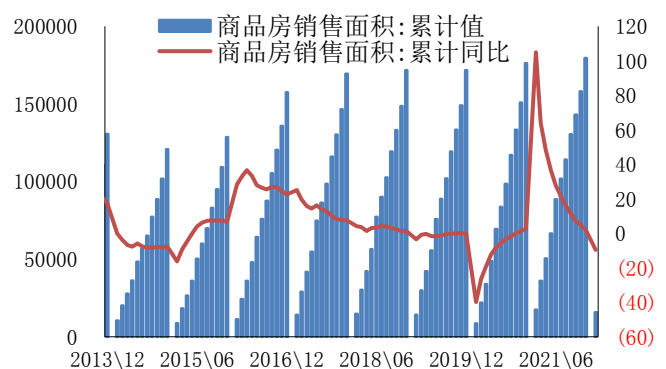
1-2月房地产开发投资完成额14499亿元，同比增加3.7%，扭转去年9月以来的同比下跌趋势，虽然比去年底的水平稍好，但考虑到目前地产销售还在下滑趋势中，开发商资金到位的情况仍还在恶化，地产投资没有持续回升的基础。2022年1-2月商品房销售面积15703万平，同比下跌9.6%，销售额15459亿元，同比下跌19.3%。全国房屋新开工面积14967万平方米，同比下降12%，单月跌幅较12月收窄19%，跌幅较去年7月以来收窄幅度较大，房企开工意愿

低。房屋竣工面积 12200 万平方米，下降 9.8%，房地产销售数据及竣工数据均明显好于预期。1-2 月土地购置费 3417 亿元，同比增加 11.3%。1-2 月土地购置面积 838 万平，同比下跌 42.3%，土地成交价款 369 亿元，同比下跌 26.7%。房企土地购置不足，主要在于大部分民企当前仍处于行业信用风险的冲击压力之下，企业资金链紧绷，为了缓解到期的债务压力，房企纷纷选择节流，停止拿地扩张，叠加行业处于下行周期中，面对未来销售的不确定性，国企也同步减少了拿地开支，以应对行业下行风险。

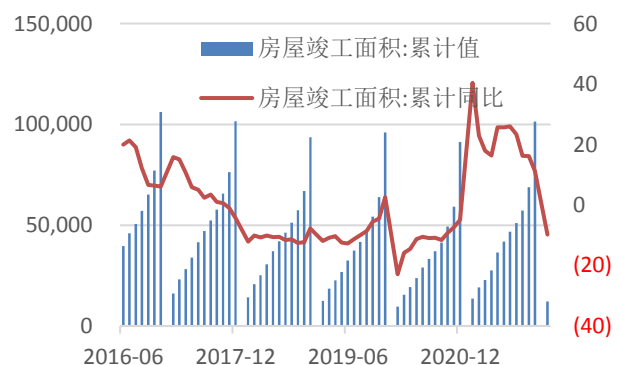
当前销售回暖速度较慢，新开工短期内仍难有明显改善，后续投资仍将承压，但从 2022 年全年来看预计下行幅度不会太大。需求回暖有待销售和供地改善，销售端回暖改善资金压力，提升房企拿地意愿。增加优质地块供应，结构性改善提升土地市场热度。后续随着销售回暖，预售资金监管宽松，房企资金循环通路被打通，行业信用修复，房企资金面有望逐步改善。但目前土地成交延续低迷，即使回升但传导到新开工领域也需要 3—6 个月。另外，2021 年一二季度房地产的新开工面临较高的基数，同比来看，房地产的拿地、新开工、竣工和销售数据继续恶化，我们需要关注环比数据的改善情况。整体上，宏观预期不断改善，融资端宽松加码，房地产销售有望回暖，但传导到新开工领域仍需时日，而需求侧尚未证伪。目前价格已处在持续见底回升过程中，市场信心尚在恢复，政策提振销售仍需一定传导时间。

图 8：房屋新开工面积


数据来源：Wind 新世纪期货

图 10：房地产施工面积

图 9：房地产销售面积


数据来源：Wind 新世纪期货

图 11：房地产竣工面积


数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 土地购置面积

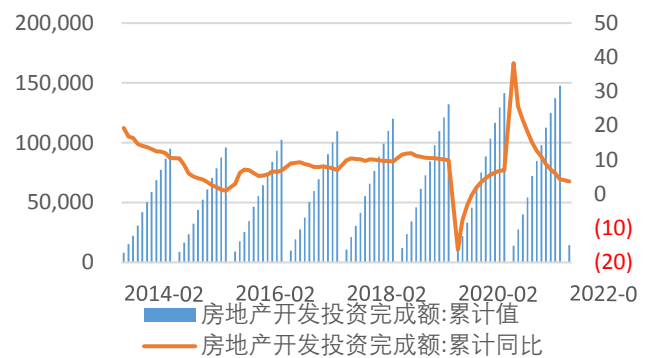


(200)

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

总的来说，房地产投资总体中短期很难快速回升。虽然政策在修正和转向，央行出手维稳房地产，房贷利率下调并不意味着房住不炒的大方向改变，也并不意味着中国经济稳中向好的局面出现改变。政府工作会议为 2022 年定调经济增长保持 5.5%，使得政策面继续刺激的预期仍然较高，各地房地产政策明显放松，利于钢材需求的回暖。

房地产依然处在政策向现实传导的阶段，从政策底到市场底仍需一定时间过度，金融委会议已将政策方向转向房企，销售及土地市场可以作为建材需求端的先行指标，各地政府积极化解项目逾期交付风险，部分项目已重新启动，但销售、拿地较弱对全年新开工仍有较大掣肘，因此我们需要观察住房销售情况有无好转，土拍市场有无更多民企拿地。预计二季度销售端和土地端可能会迎来好转，新开工施工方面的好转可能会在三季度集中显现。

（二）房企融资有所宽松，销售表现依然面临考验

从房地产开发到位资金来看，1-2 月房地产开发资金来源合计值同比-17.7%，同比降幅较 2021 年四季度扩大 5.2%。其中，国内贷款同比-21.1%，同比降幅较 2021 四季度小幅改善 5.8%，年初以来开发贷、并购贷等合理资金需求得到进一步满足，但行业信用风险偏好依然偏低的情况下，当前整体流动性分配依然相对不均衡；1-2 月定金及预收款同比-27.0%，同比降幅自 2021 年 8 月以来逐月扩大。1-2 月个人按揭贷款同比-16.9%，较 2021 四季度下降 17.7%，反映出当前回款压力依然较大。根据贝壳研究院统计，首套房按揭贷款利率已经距离最高点下降 40BP，但目前仍较之 4.6% 的 LPR 水平有超过 70 个 BP 的加点。商业银行为了争取更多市场份额，仍会继续加大按揭的投放，预计按揭贷款平均利率短期距当前仍有 50-80 个 BP 的下降空间。从历史经验来看，按揭贷款利率下降有望推动销售复苏。当前部分民营房企再融资能力受损，销售表现或将成为现金流的最关键变量。

综上，近期政策改善力度逐步加强，中央对于房企融资频频吹风，开发贷持续改善，按揭

贷审批加速，央行下调 LPR 传导助推房贷利率下降，居民按揭贷修复加速，央行、银保监会鼓励优质房企加大兼并收购力度，并鼓励金融机构提供对应的金融服务，同时针对出险企业项目并购贷不计入“三道红线”，行业加速出清。整体上，宏观预期不断改善，销售表现依然面临考验，静待房地产销售回暖，进而传导到新开工。

3、库存去库放缓、利润有所挤压

从利润来看，3 月以来煤焦供应偏紧，库存低位，价格持续攀升，而终端受疫情影响需求持续受阻，导致长短流程利润均出现明显下降，3 月底，长流程高炉利润压缩至 200 元/吨附近，短流程盈亏平衡线。近期已有部分高成本钢厂接近亏损区间，部分钢厂出货不畅且原料不足，出现被动减产的现象。同时短流程电炉钢厂在废钢资源相对紧张时期，供应难以出现明显回升。不过近期海外订单逐步增加，俄乌冲突导致部分欧洲订单转向国内，热卷出口需求陡增，钢材需求有望得到海外需求的提振进一步提升。但若出口驱动钢价大幅上涨，同样采取提高关税限制出口等措施将保证国内钢材供应。双焦库存仍在绝对低位，钢厂利润继续被压缩，随着钢厂的复产叠加疫情对需求的影响，钢厂将不断让利于原料端，从而使得原料强于成材。

截至 3 月 25 日，五大品种库存环比增加 1.16 万吨。其中螺纹钢总库存环比增加 3.76 万吨，社会库存环比上周下滑 2.44 万吨，厂库增加 6.2 万吨。3 月库存迎来拐点，疫情反复，旺季来临但实际需求恢复受限，螺纹热卷在一季度末去库节奏放缓。螺纹全国总库存明显低于历史均值，但社会库存明显高于历史均值，社会库存去库效果不佳。预计受疫情影响，贸易商整体去库受阻，今年冬储订单对贸易商将形成一定库存压力。预计二季度疫情得以缓解后，螺纹热卷将加快去库节奏，热卷由于出口订单激增叠加国内需求表现良好，预计热卷去库节奏可能会整体优于螺纹。

图 14: 螺纹盘面利润 (元)

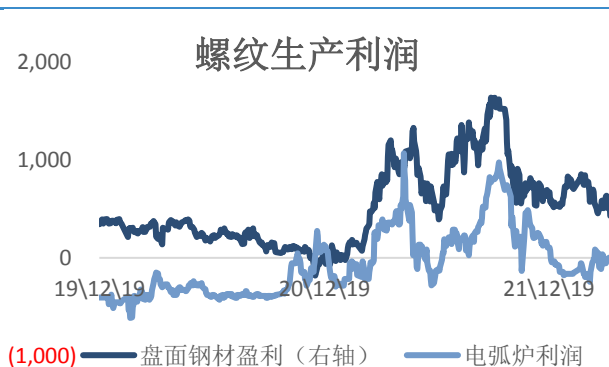
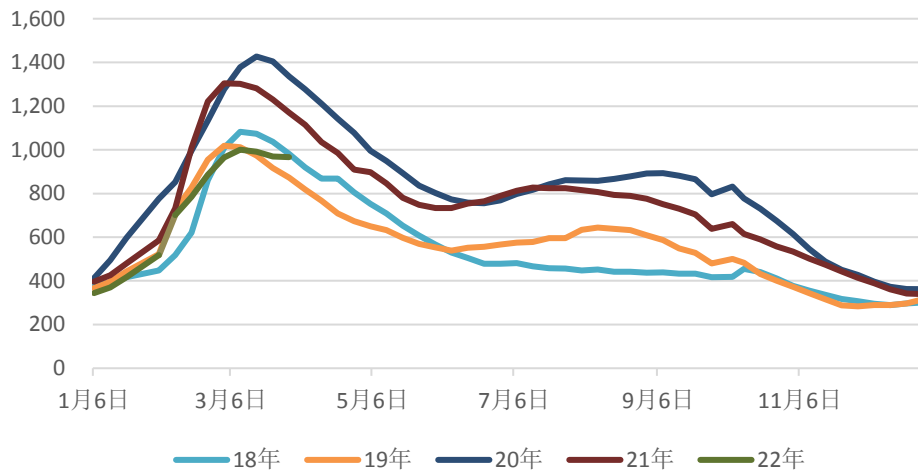


图 15: 钢厂盈利面积和检修



图 16: 螺纹社会库存走势图

螺纹历年社会库存季节性走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、展望

展望 4 月，俄乌冲突即将结束，但战争导致二季度欧盟钢材供应短缺的情况将一直持续，二季度我国钢材出口或将迎来大幅度提升，从而一定的利多钢材。国内钢厂陆续复产，乐观估计 4 月中旬疫情能得到全面控制，目前最大的变量在于疫情对于钢材供需情况的影响，如若全国疫情扩散且持续时间较长，供应端物料运输受阻导致停产，需求端开工受阻，螺纹供需双弱。若疫情控制较好，钢材端建议关注远月的买入机会，前期已经入场的螺纹 2205 合约可以继续持有。基于需求企稳，钢厂的复产，煤焦等原料将相对偏强，铁矿虽然现实供需向好，需注意政策端变化，谨防近期涨幅过大后有新的监管措施出台。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货投资咨询部

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>