

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>

相关报告

螺纹 11 月月报——
上有阻力下有支撑，期螺反弹高度受限

螺纹 10 月月报——
钢材去库不畅 螺纹期现苦求支撑

螺纹 9 月月报——
需求预期向好，螺纹静待现货启动

2 月螺纹市场展望—— 钢厂密集检修 原料成材强弱切换

观点摘要：

行情回顾：

螺纹 2105 合约在高位盘整了近一个月，长短流程钢厂开始停产检修，铁水产量高位回落。传闻北方钢厂因焦炭紧缺或将加大检修力度，因此铁矿需求或受到牵连下降。叠加工信部也出台压缩钢铁产量的政策，短期打压多头信心，铁矿石价格高位大幅回调，短期使得原料和成材端强弱切换。

钢材供给：

2020 年我国粗钢产量今年达到 10.53 亿吨，再次刷出新高。强劲的需求是支持本轮价格反弹的主要因素。伴随本轮经济复苏，拉动下游需求的主要力量是房地产，2021 年制造业将扛起大旗，预计粗钢产量将达到 10.8-11 亿吨。近期钢厂停产检修背景下，产量将高位回落。

下游需求：

新开工维持韧性，地产投资增速预计将持续维持高位。商品房销售主要面临的货币政策是否收紧，房贷利率的上行压力，以致房地产销售的下降，进而导致需求的下滑。投资端面临的是存量在建工程和竣工节奏提速的压力，资金压力仍不好缓解。预计 2021 年房地产端对钢材的需求保持高位，但不会大幅增长。

未来展望：

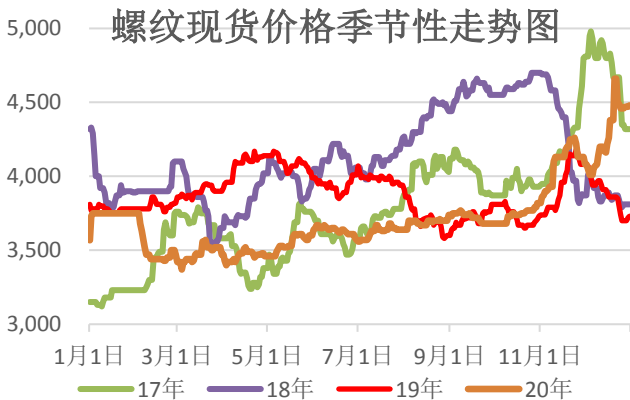
2 月份钢材基本面较稳定，钢材市场在淡季叠加疫情的背景下呈现供需双减态势，建议关注疫情进展情况。在疫情防控稳步有序推进的背景下，以及在累库符合预期的情况下，钢厂仍受到成本支撑，我们建议激进的投资者钢价在 4150-4200 附近回踩接多，4100 元/吨紧止损，谨慎的投资者在螺矿比 4.25 附近做多螺纹利润，同时警惕原材料价格走弱对成材价格带来的负反馈。

风险点：1、疫情恶化，开工时间推迟；2、原料大幅回落导致成本坍塌；3、需求大幅回落。

一、行情回顾

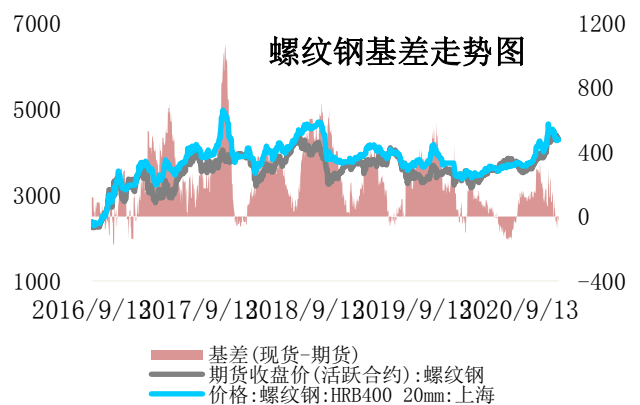
螺纹 2105 合约在高位盘整了近一个月，焦化厂全面落实第 15 轮提涨，成材端利润不断被挤压，长短流程钢厂开始停产检修，铁水产量高位回落。传闻北方钢厂因焦炭紧缺或将加大检修力度，因此铁矿需求或受到牵连下降。叠加工信部也出台压缩钢铁产量的政策，短期打压多头信心，铁矿石价格高位大幅回调，短期使得原料和成材端强弱切换。展望 2 月，2 月份钢材基本面较稳定，钢材市场在淡季叠加疫情的背景下呈现供需双减态势，今年受疫情影响，各地鼓励就地过年，春节期间不停工项目数较去年增加 52.7%，节后开工时间或有所提前，同时也有疫情超预期扩散导致复工推迟风险。2 月份，建议关注疫情进展情况，在疫情防控稳步有序推进的背景下，以及在累库符合预期的情况下，钢厂仍受到成本支撑，我们建议激进的投资者的钢价在 4150-4200 附近回踩接多，4100 元/吨紧止损，谨慎的投资者在螺矿比 4.25 附近做多螺纹利润，同时警惕原材料价格走弱对成材价格带来的负反馈。

图 1： 华东主流螺纹现货价格走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 螺纹基差走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

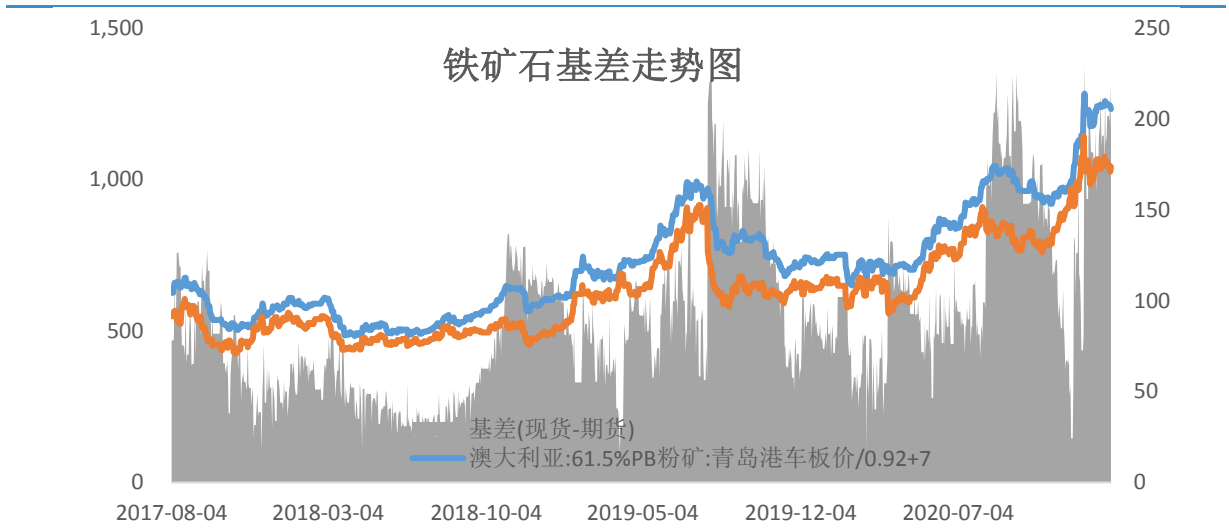
二、铁矿螺纹市场供需

（一） 原料端铁矿供需双减

1 月以来，铁矿石期货价格整体呈现振荡态势，整体表现强于成材，随着成材端利润不断被挤压，河北、河南、山东、山西及四川等多区域先后发布重污染天气预警，钢厂进一步加大减排力度，并且密集发布停产检修，华东短流程钢厂检修数量占比达 87.5%，铁水产量回落。工信部压缩钢铁产量的政策，短期打压多头信心，铁矿石价格高位有所回调。近期有传闻北方钢厂因焦炭紧缺或将加大检修力度，因此铁矿需求或受到牵连下降。目前铁矿石合约保证金已提高较多，同时限仓严格，期价跟随走弱。原料端和成材端强弱切换，成材端支撑力度转强。铁矿石期货价格与 PB 粉现货价格之间的升贴水关系测算可知，当前 2105 合约价格较 PB 粉现

货明显贴水。从一季度来看，铁矿供需双减，期货价格大幅度贴水意味着期货价格下跌空间不大。

图 3： 铁矿基差走势图

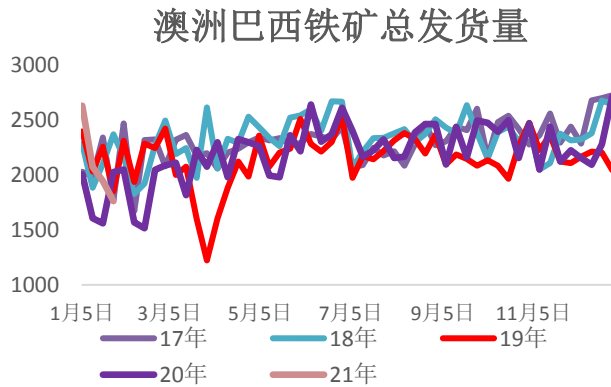


数据来源: Wind 新世纪期货

澳洲飓风以及巴西重要港口的火灾造成发运量不如预期，截止 1 月 22 日，19 港口澳洲巴西铁矿发运总量 1977.2 万吨，环比减少 157.1 万吨。澳洲方面，发运量环比下降 131.9 万吨至 1402.3 万吨，其中力拓发运量环比减少 64.3 万吨至 489.5 万吨，BHP 发运量环比下降 97.7 万吨，FMG 发运量环比下降 36.8 万吨；巴西发运量也环比小幅下降 25.2 万吨至 574.9 万吨。上周澳洲港口受到 08U 号飓风天气影响，尤其是 hedland 港周末受到较大的影响，铁矿石往年在一季度都是飓风高发季，飓风气旋天气比较频繁，发运量通常都会有所下降，正好对应中国的农历春节，供需重新自动平衡。随着泊位检修减少叠加天气转好，后期澳洲发运会有所回升。26 港到港量 2334.7 万吨，环比明显减量，到港压力不大的情况下港口或将开始去库，但注意港口压港资源释放情况。

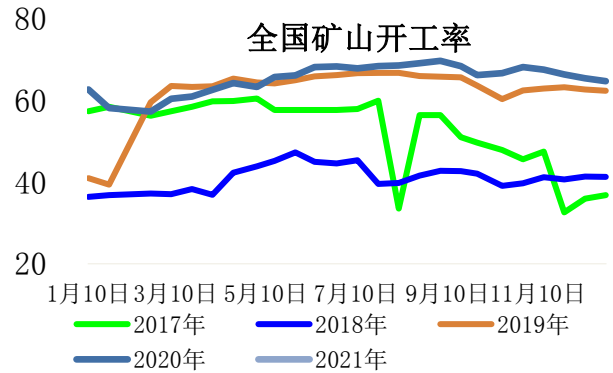
国产矿方面，国产矿很多都是中小矿，由于环保、安全等一系列问题，它的增长空间很有限，未来能维持产量不下降就是好结果了。年初受疫情影响，长途汽运和船运受阻，矿山产量下降库存上升，平均产能利用率仅有 61%，下半年利用率慢慢恢复且稳定在 68%，全年呈现前低后高的走势。12 月份 Mysteel 统计全国矿山企业月度精粉产量为 2298.5 万吨，环比降 49 万吨，降幅 2.1%，同比增 138.4 万吨，增幅 6.4%。截止 1 月 22 日，Mysteel 统计全国 186 家矿山企业产能利用率为 65.91%，环比增 0.06%，同比增 2.47%，矿山精粉库存 170.88 万吨，降 6.25 万吨，本期矿山产能利用率增加，矿山继续去库，精粉库存创两年内新低，国产矿增量有限。

图 4: 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)



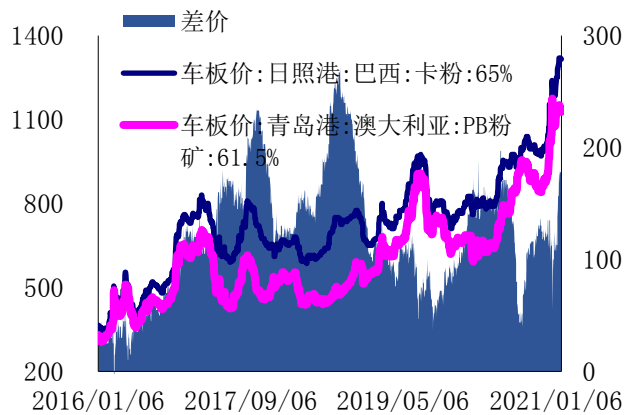
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 矿山开工率



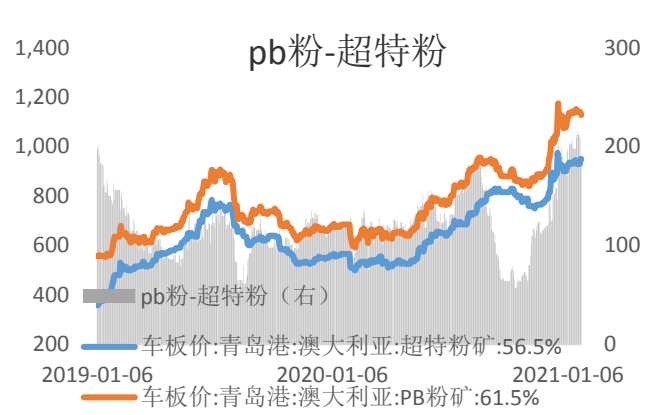
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 卡粉和 PB 粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

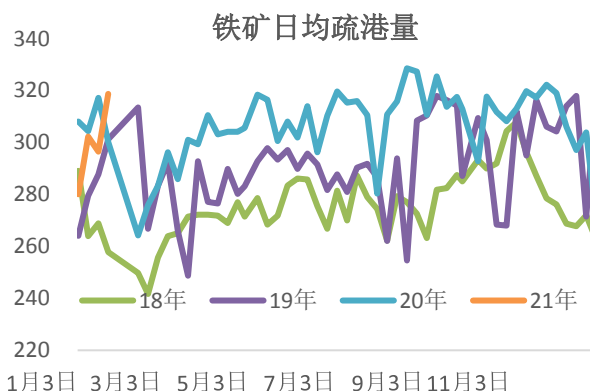
图 7: PB 粉和超特粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

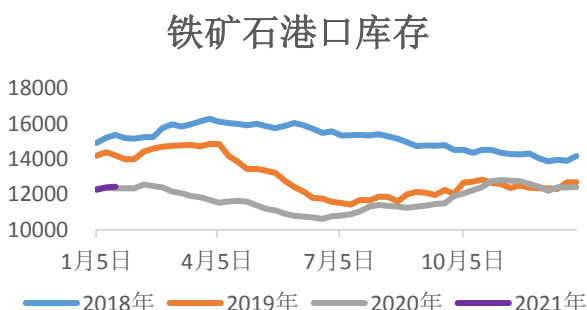
外矿方面, 巴西 Vale 在 2020 年的表现未有好转, 产量恢复远不及预期。2021 年, Vale 的复产之路仍在进行, 根据北部、东南部、南部和中西部各个区域的生产情况, 除了北部 S11D 项目有 500 万吨的新增空间, 其余地区基本以矿难后停产的矿山恢复为主。Vale2021 产量增量大约为 4000 万吨, 而官方公布的目标为 3.15-3.35 亿吨, 略低于预期。澳洲三大矿山的财年目标中值, 预计其 2021 年的产量增量为 1000 万吨左右。主要来自 FMG 的增量。澳洲其余矿山存在部分扩产与复产, 若澳洲置换产能平稳过渡, 预计 2021 年增量为 1500 万吨。另外, 预期疫情影响逐步淡化的前提下, 非主流的产量也将同比恢复, 预估增量达到 3450 万吨, 特别是印度这块, 若 21 年疫情控制得当, 将会重新回归到 19 年水平。国产矿增量有限, 考虑国产矿的 1000 万吨增量, 2021 年全球铁矿石供应预计约为 23.9 亿吨。

图 8: 铁矿日均疏港量(万吨)



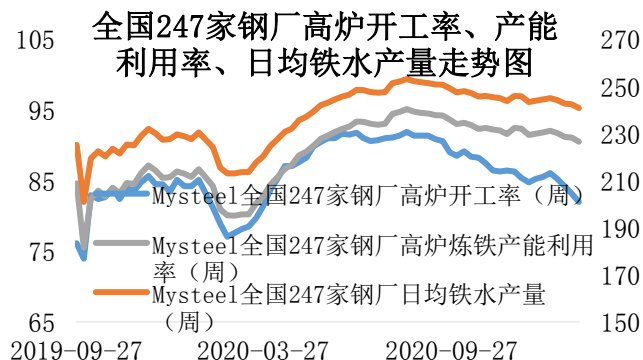
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 铁矿港口库存(万吨)



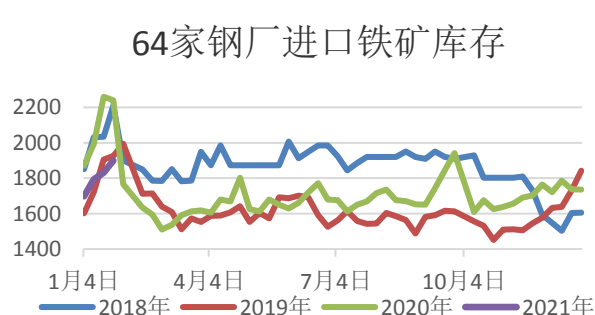
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 日均铁水产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 64 家钢厂进口铁矿库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

从需求方面来看, Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.03%, 环比上周降 1.17%, 同比去年同期下降 3.13%; 高炉炼铁产能利用率 90.53%, 环比降 0.6%, 同比增 3.88%; 钢厂盈利率 79.65%, 环比下降 6.49%, 同比降 14.29%; 日均铁水产量 240.96 万吨, 环比降 1.59 万吨, 同比增 10.33 万吨。钢厂生产成本低、利润低, 目前高炉利润处于近一年来最低水平, 部分钢铁企业已经进入亏损区间。在此背景下, 高炉检修可能增加, 目前已经有钢厂着手实施检修计划。而高炉检修意味着原料需求减少, 从而打压铁矿石价格。

供需紧平衡, 铁矿石的各个环节库存均出现了不同程度的去化。港口库存虽然同比基本持平, 国产矿矿山库存下滑则比较明显, 除了过年期间因运输问题有所累库, 其它时间基本保持去库, 钢厂厂内铁矿石库存相比去年处于低位, 但已与 2019 年春节期间库存峰值相当, 钢厂补库进入尾声。整体港口库存、国产矿矿山库存、钢厂厂内铁矿石库存都处于较低位置。

再看下政策端, 此利空影响在 2020 年 12 月 29 日, 工信部领导就阐述过“确保 2021 年粗钢产量下降”的政策。随后 2021 年 1 月 26 日, 在国新办新闻发布会上, 工信部相关领导介绍, 钢铁压减产量是我国完成碳达峰、碳中和目标任务的重要举措。工信部将研究制定相关工作方案, 确保 2021 年全面实现钢铁产量同比下降, 使得铁矿石期货价格有所承压。我们认为工信部

的这一政策大概率将会得到执行，但执行力度和时段尚未明确，因此其对铁矿石价格的利空影响仍是短期因素，正如焦化厂去 4.3 米以下焦炉，这一时间节点需要关注。

展望二月份，全球经济有明显复苏预期，海外复苏势头强劲，在国内需求中性条件下，海外复产节奏将成为矿石需求端的关键因素，全球铁矿需求将增加。当下高铁水产量以及疏港量高位运行反映的补库预期支撑使得基差水平很高，四大矿山新增产能并不明显，内矿补充有限，供应增量整体有限，二月也是发运淡季，钢厂利润大幅下滑叠加疫情影响下需求下滑引发的减产预期，高炉普遍处于亏损状态，多数钢厂借机加大检修力度。近日工信部再度明确要求压缩 2021 年粗钢产量，原料需求转差预期再度走强。节前钢厂补库对原材料的驱动逐渐减弱，短期原料价格仍有下调预期，节后基于需求回暖，铁矿石在基差支撑下下调空间有限，铁矿总体逢低低吸操作。风险点在于：1、疫情影响恶化，关注开工时间；2、工信部压缩粗钢产量，执行力度超前；3、废钢进口放开，国内废钢资源利用力度加大。

（二）成材端

1. 供应方面：密集检修，后续供应回落

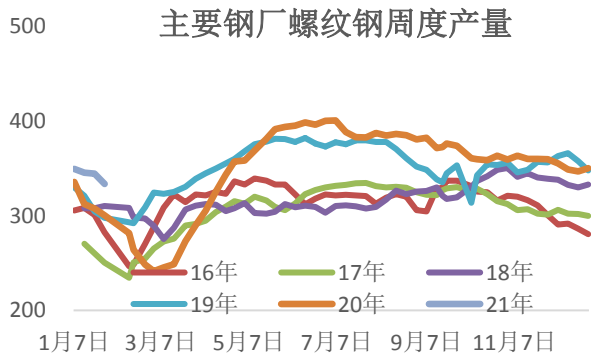
中钢协数据显示，2020 年 12 月，全国生产粗钢 9125.21 万吨、同比增长 7.75%，粗钢日产水平为 294.36 万吨/日，环比增长 0.74%；生铁 7421.50 万吨、同比增长 5.44%，生铁日产水平为 239.40 万吨/日、环比下降 0.26%。1-12 月，全国累计生产粗钢 10.53 亿吨、同比增长 5.16%，粗钢累计日产 287.70 万吨、同比增长 4.88%；生铁 8.88 亿吨、累计同比增长 4.26%，生铁累计日产 242.49 万吨、同比增长 3.98%；生产钢材 13.25 亿吨、累计同比增长 7.72%，钢材累计日产 361.99 万吨、同比增长 7.43%。分季度看，一季度粗钢产量同比增长 1.2%，二季度增长 1.7%，三季度增长 10.3%，四季度增长 8.8%。分月度看，受疫情影响，3 月份粗钢产量同比下降，其他各月均同比增长。

从目前来看，2020 年我国粗钢产量今年达到 10.53 亿吨，再次刷出新高。强劲的需求是支持本轮价格反弹的主要因素。伴随这轮经济复苏，拉动下游需求的主要力量是房地产，2021 年制造业将扛起大旗，预计粗钢产量将达到 10.8-11 亿吨。但需求并不会无休止增长下去，中钢协也表示 2021 年我国钢材需求将保持小幅增长，增长空间已极为有限。

因此，下一阶段减量发展，进行产能总量控制是重中之重。12 月 28 日，工业和信息化部部长肖亚庆在 2021 年全国工业和信息化工作会议上强调，将围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程。钢铁行业作为能源消耗密集型行业，是制造业 31 个门类中碳排放量最大行业，在 2030 年“碳达峰”和 2060 年“碳中和”的目标约束下，今年国家将强

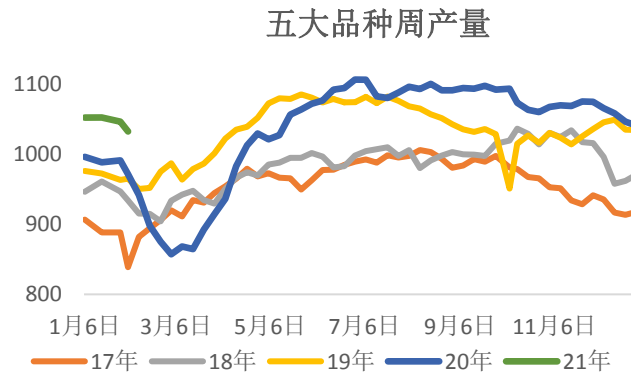
化降碳的刚性举措，实施工业低碳行动和绿色制造工程，并制定钢铁、水泥等重点行业碳达峰行动方案 and 路线图。钢铁行业是今年降低碳排放的重点行业，减少资源能源消耗、研究低碳路径、破解低碳发展难点时间紧迫，势在必行。从明年开始，要进一步加大工作力度，坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。我们认为工信部的这一政策大概率将会得到执行，但执行力度和时段尚未明确。

图 12： 螺纹钢周度产量走势(万吨)



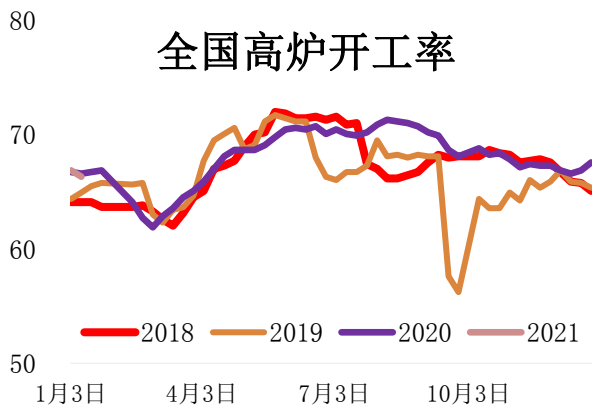
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13： 五大品种钢厂周度产量走势



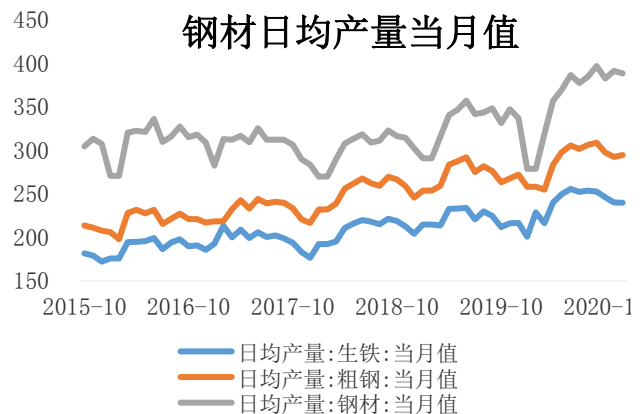
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14： 全国钢厂高炉开工率季节性对比图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 15： 全国日均钢材产量走势图

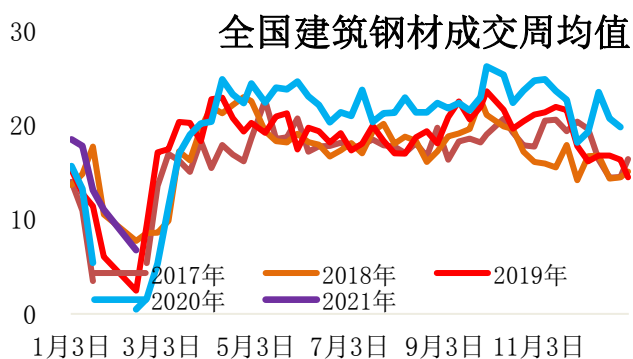


数据来源: mysteel 新世纪期货

2. 地产韧性增长有限，基建稳中小涨

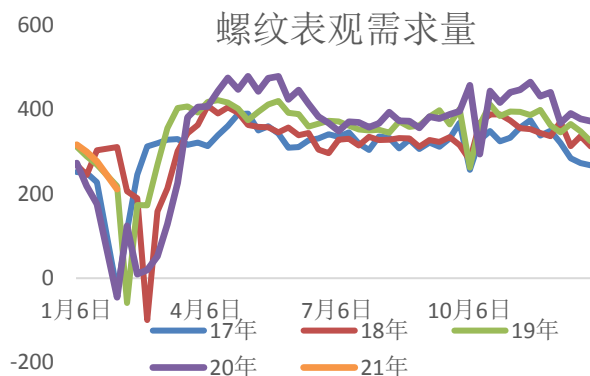
2021年春节前后，表观消费整体高于2020年同期，预计节后消费恢复速度略高于2019年春节后水平。目前是季节性淡季，237家建筑钢材贸易商成交量个位数，几近冰点，螺纹表观需求量高位回落。从目前市场反馈来看，多数经销商愿意冬储，但目前仍未冬储的主要原因，除钢厂政策以外，主要在于目前冬储成本较高，若现货价格充分回调，则尚未冬储的经销商仍会积极考虑补充库存，目前投机性需求也非常不足。

图 16: 全国建筑钢材成交周均值 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 螺纹表观需求量



数据来源: mysteel 新世纪期货

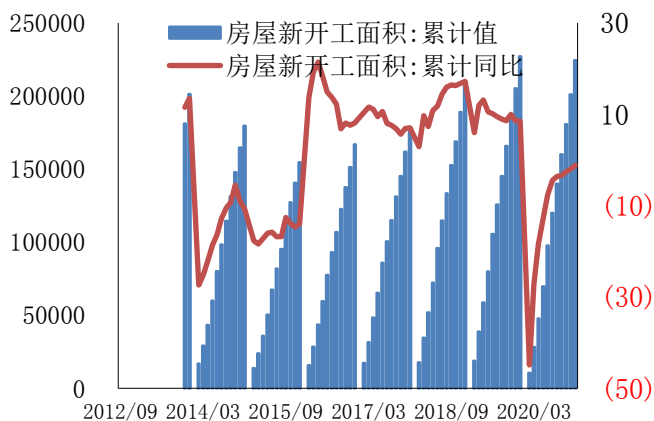
需求端, 房地产和基建将直接影响螺纹的需求。2020 年度房地产受益于房贷利率的下行, 居民购买力指标在本年度仍处于上行趋势, 商品房销售良好, 叠加 2020 年房地产端预售条件放松, 年中颁布的“三条红线”也促使房企开源节流, 地产企业后续融资环境逐步偏紧, 目前来看 10 月以来房地产开发资金中国内贷款增速是唯一降幅较大的资金来源, 信贷有所收紧。开发商加快了销售的节奏, 使得销售整体表现尚可, 期房销售成为地产企业现金流周转的主要动力, 期房销售面积占总销售面积比重也从年初的 85% 增长到 88%。1-12 月地产销售仍表现优异, 销售面积累计增速转正为 2.6%, 销售额累计增速转正为 8.7%。销售面积和销售额增速继续上涨, 正常的住房需求正在释放, 销售情况向好。

1-12 月房地产投资同比+7%, 较 1-11 月上升 0.2 个百分点, 温和上涨的趋势。1-12 月土地购置面积同比-1.1%, 较 1-11 月回升 4.1 个百分点, 回到 7 月地产政策收紧时期水平。受融资政策收紧影响地产企业拿地面积增速略有回落, 但整体强于去年。土地成交价款同比 17.4%, 较 1-11 月上升 1.3 个百分点, 主要在商业用地成交回升。我们发现强势的投资增速主要是建安方面贡献, 土地购置增速还在负的水平, 房企拿地意愿减弱, 投资增速受到抑制, 但在建安投资的带动下, 地产投资增速预计将持续维持高位。

从施工端来看, 新开工单月同比增速持续向上, 1-12 月新开工增速-1.2%, 回暖 0.8 个百分点, 在销售端仍保持较好的景气度下, 我们对未来的新开工继续维持较为乐观的态度。施工面积同比增速继续提升, 1-12 月施工增速 3.7%, 回暖 0.5 个百分点。竣工端, 1-12 月竣工面积同比-4.9%, 降幅较 1-11 月回升 2.4 个百分点, 延续回升态势。短期来看, 预计竣工增速水平在季节性因素、房企到位资金同比增速持续走强以及前期较高的销售增速水平背景下, 竣工增速水平将持续被修复。新开工方面, 房屋新开工面积却持续正增长, 最近半年时间土地购置面积持续负增长, 表明地产企业加速将土地库存转化为开工。接近年底, 由于其大幅增长未必在年底形成有效推盘, 预计短期新开工维持韧性, 大概率不会大幅增长。

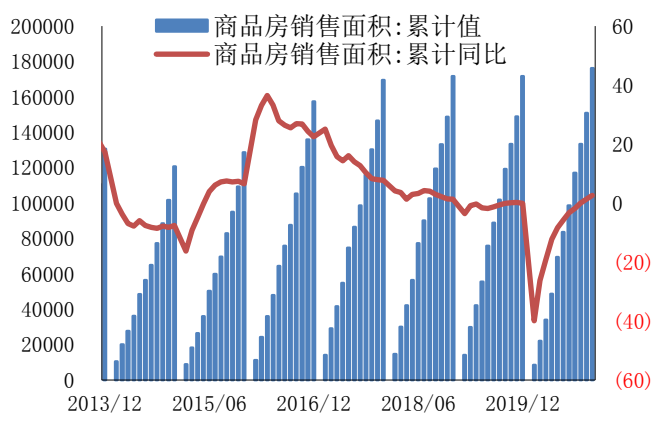
展望 2021 年，新开工维持韧性，很难有较强的表现，地产投资增速预计将持续维持高位。商品房销售主要面临的货币政策是否收紧，房贷利率的上行压力，以致房地产销售的下降，进而导致需求的下滑。而且 2021 年商品房销售额增速预期会下行，投资端面临的是存量在建工程和竣工节奏提速的压力，资金压力仍不好缓解。预计 2021 年房地产端对钢材的需求保持高位，但不会大幅增长。

图 18：房屋新开工面积



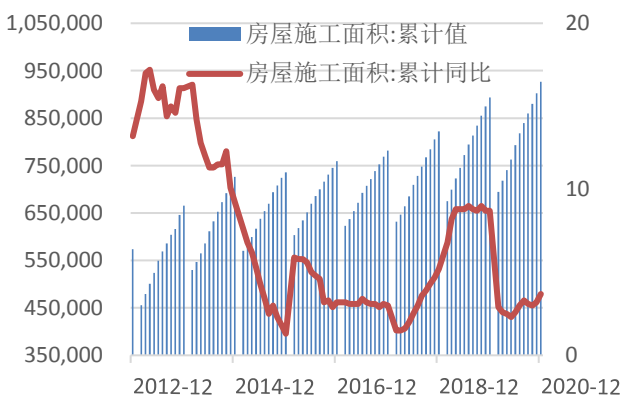
数据来源：Wind 新世纪期货

图 19：房地产销售面积



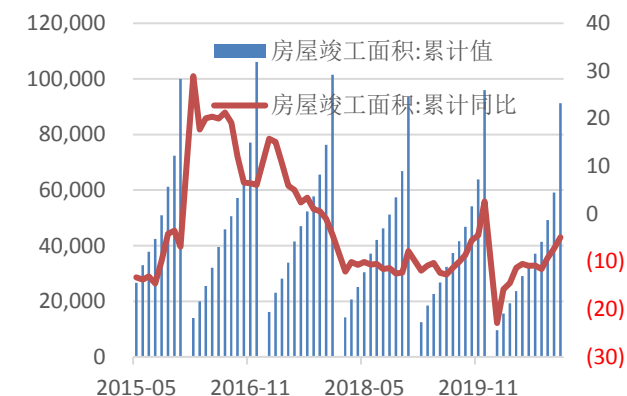
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20：房地产施工面积



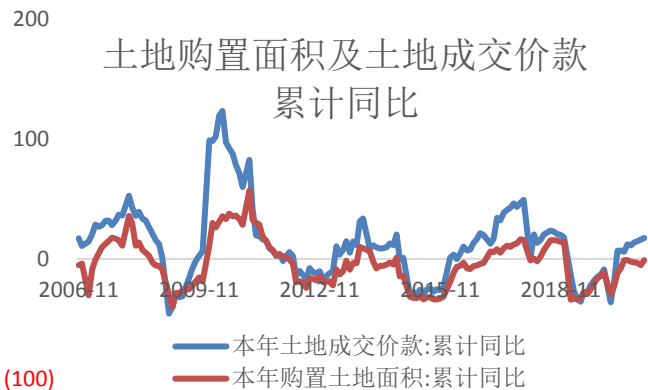
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21：房地产竣工面积



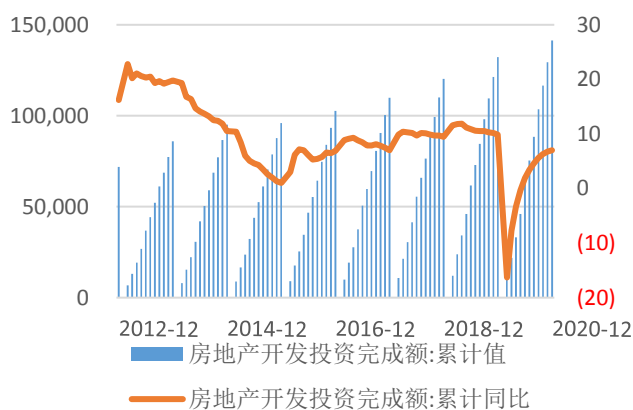
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22：土地购置面积



(100)

图 23：房地产投资增速



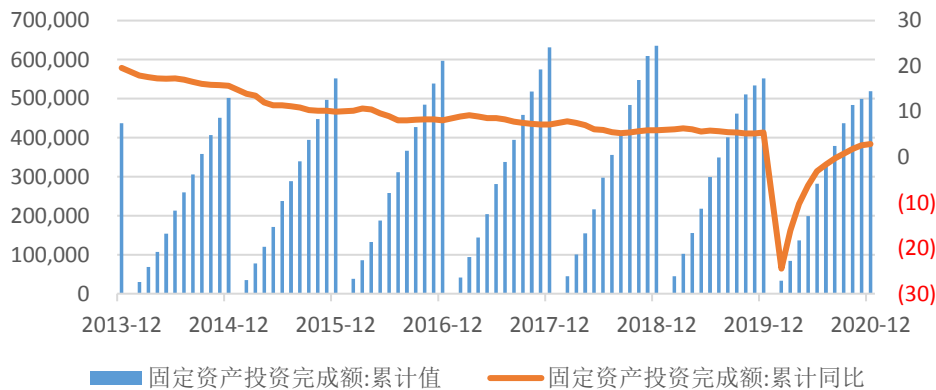
数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

2020 全年基建投资同比增长 3.4%，预计增长在 3.5%左右，增速低于年初预期。最主要原因是资金面低于预期：2020 年基建资金面有所改善，但仍低于年初预期，是掣肘全年基建投资增速回升的最核心矛盾。专项债大幅扩容，但专项债投向发生转变。上半年专项债投向基建的比例在 60%以上，资金的充裕带动基建增速的反弹。Q3 以来投向基建的规模环比下滑显著，更多流入棚改等非基建领域，导致下半年基建投资修复不及预期。

2021 年 GDP 增速无疑有回补预期，基建仍需保持正增长给予 GDP 正向贡献。考虑到专项债额度的下调以及特别国债的退出，以及土地出让收入的减少，基建投资资金来源难以有大幅增长。但是，2021 年财政政策的退出对基建影响较有限，不会使得基建投资出现大幅下行。2021 年伊始，一批新基建重大项目迎来密集开工，加快新型基础设施建设正成为扩大有效投资的关键选项。湖北、广东等地正加紧谋划一批千亿级的新基建投资建设项目，5G 基站、大数据中心、工业互联网等成为部署重点。总体来看，对于 2021 年的基建投资增速，或将保持稳中小涨。

图 24：固定资产投资走势图



数据来源: Wind 新世纪期货

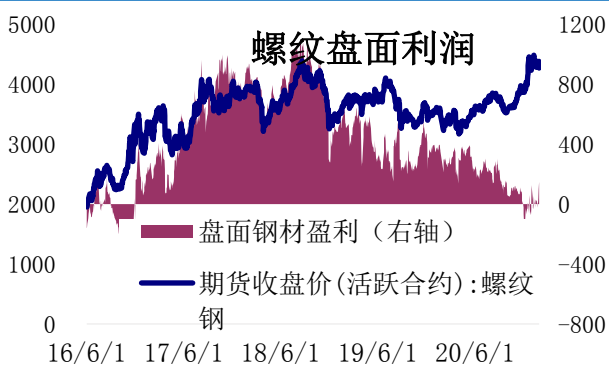
3. 库存回落、利润好转

近三年以来，随着供给侧改革红利逐渐消失，螺纹利润逐年下滑，钢厂进入比拼生产效率、比拼管理阶段。螺纹盘面利润 2020 年均值约 191 元/吨，同比下降 28%。2020 年螺纹价格受公共卫生事件影响挖坑下探后，虽呈现稳步上行趋势，但原料成本持续攀高，高炉利润被压缩至低位。截至 1 月 28 日，焦炭价格已经出现连续第五四轮上调，吨钢成本继续推升，吨钢利润继续被压缩。目前高炉利润处于近一年来最低水平，部分钢铁企业已经进入亏损区间。

近几周螺纹库存上涨较为明显，截止 1 月 28 日，螺纹社库回升 105.49 万吨至 585.98 万吨水平，钢厂库存回升 17 万吨至 305.73 万吨水平，钢厂总库存在 900 万吨水平。2021 年春节前后，螺纹钢库存峰值预估总量在 1500 万吨左右，同比减少 650 万吨左右，较 2019 年增加 170

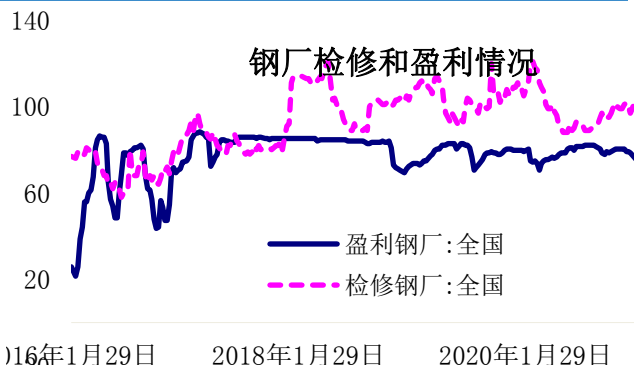
万吨左右，往年估计，库存拐点在农历第五周，即3月中上旬左右。

图 25： 螺纹盘面利润（元）



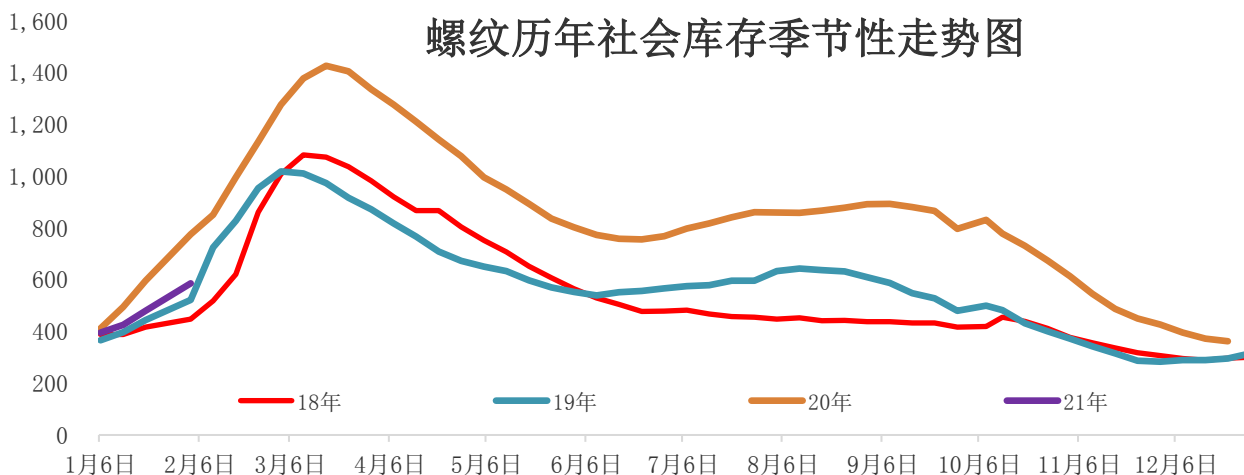
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26： 钢厂盈利面积和检修



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 27： 螺纹社会库存走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

三、展望

展望 2 月，2 月份钢材基本面较稳定，钢材市场在淡季叠加疫情的背景下呈现供需双减态势，随着河北、河南、山东、山西及四川等多区域先后发布重污染天气预警，进一步加大减排力度后，钢厂密集发布停产检修，长短流程亏损仍将继续对产量形成压制。同时，部分北方工地提早放假，局部停工或者工地开工延后仍然是市场的最大的利空因素，但今年受疫情影响，各地鼓励就地过年，春节期间不停工项目数较去年增加 52.7%，节后开工时间或有所提前，同时也有疫情超预期扩散导致复工推迟风险。2 月份，建议关注疫情进展情况，在疫情防控稳步有序推进的背景下，以及在累库符合预期的情况下，钢厂仍受到成本支撑，我们建议投资者钢价在 4150-4200 附近回踩接多，同时警惕原材料价格走弱对成材价格带来的负反馈。

风险点：1、疫情恶化，开工时间推迟；2、原料大幅回落导致成本坍塌；3、需求大幅回落。

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。

新世纪期货研究院(投资咨询)

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>