

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>

2 月螺纹市场展望——

政策利好频频，螺纹谨慎看多

观点摘要:

行情回顾:

元旦后，降息、降 LPR，货币宽松等宏观偏暖政策频发，对黑色产业链整体形成超强预期，螺纹盘面上涨 500 多点。现实需求进入淡季，钢厂进入累库阶段，补库也进入尾声，螺纹在强预期和弱现实的揉搓下，宏观预期占优，价格继续振荡攀升。

钢材供给:

临近春节并且利润偏低的背景下，电炉钢企多数进入假期模式，产量有所回落。冬奥会限产进一步加码，随着唐山采暖季错峰生产方案公布，叠加河北钢企今冬或将执行更严格限产政策，春节后一到两周产量可能延续下降，我们预计 1-2 月生铁或将有明显减产趋势。

下游需求:

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，今年一季度市场常态高峰下有望看见力度更大的调节政策出台，但房地产销售回暖，再传导到新开工领域仍需时日，需求侧尚未证伪。对年后行情谨慎看多，谨防年后开工需求不及预期。

未来展望:

钢材供需双弱的格局难以改变，目前市场的主逻辑是成本支撑，低产量和低库存，对应偏乐观的宏观预期，我们对年后行情谨慎看多，但谨防年后开工需求不及预期。

风险点: 1、粗钢产量大幅回升；2、库存快速累积；3、需求大幅回落。

相关报告

螺纹 9 月月报——消费旺季来临，钢价下方有支撑

螺纹 10 月月报——利润高位供应低位，需求强度是关键

螺纹 11 月月报——成本坍塌去产量兑现，螺纹价格何去何从

螺纹 12 月月报——冬储临近，螺纹是否还有期待

一、行情回顾

12 月底以来受钢厂高炉复产以及春节期间备货影响，原料需求有所恢复，带动焦炭企业顺势抬高焦炭原料价格，同时复产推涨铁矿，原料端受到较强支撑，进而成材也强势上涨。元旦后，降息、降 LPR，货币宽松等宏观偏暖政策频发，对黑色产业链整体形成超强预期，盘面上涨 500 多点。现实需求进入淡季，钢厂进入累库阶段，补库也进入尾声，螺纹在强预期和弱现实的揉搓下，宏观预期占优，价格继续振荡攀升。截止 1 月 26 日收盘，1 月螺纹钢期货主力合约 2205 价格从 4315 元/吨最高上涨至 4786 元/吨，上涨 471 元/吨，涨幅 10.9%。

图 1： 华东主流螺纹现货价格走势 单位：元/吨



（二）供需面分析

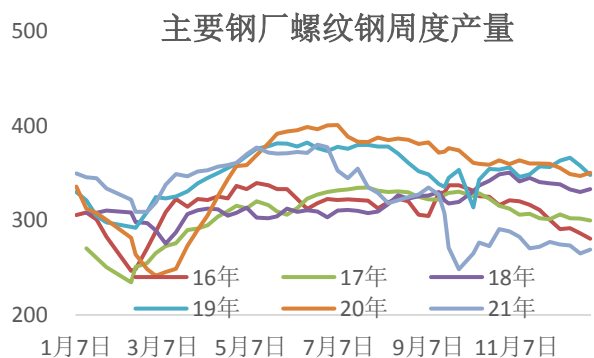
1. 供应方面：冬奥会采暖季期间，产量保持低位

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。供给方面，未来我国钢铁行业一定是在产业政策引导下，全面向低碳方向发展。2021 年粗钢产量压减任务超额完成，从历史高位回落 3%，六年来首降，这主要得益于工信部的提前部署以及强有力地执行。而工信部最近召开的一次会议未提及 2022 年的粗钢产量压减工作，引发市场对今年减产政策放松的疑虑。另外，近期的限产幅度未明显超出市场预期，河南地区因为疫情全停，山东、河北也有不同程度限产，前期生态环境部明确表态冬奥会期间华北企业不会大规模停产，因此投资者对华北一季度限产实际执行力度或放松疑虑。在成材高利润下，采暖季之后非限产区域的钢厂将复产，届时产量有望增加。

国家统计局数据看出，12 月生铁粗钢产量形成超预期大幅翘尾现象，复产效果显著。2021 年 12 月份，中国粗钢日均产量 278.0 万吨，环比增长 20.3%；生铁日均产量 232.6 万吨，环比增

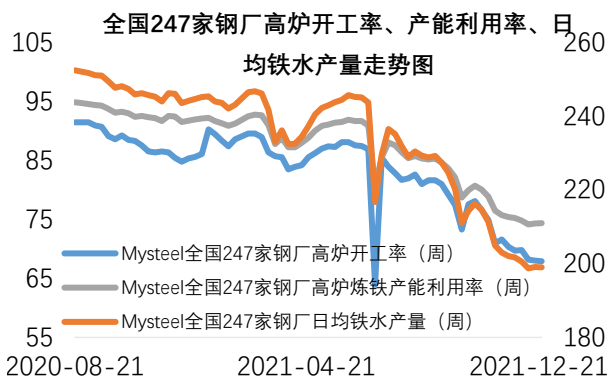
长 13.0%；钢材日均产量 366.3 万吨，环比增长 8.8%。日均生铁产量继续回升至 214 万吨。12 月份，中国粗钢产量 8619 万吨，同比下降 6.8%；生铁产量 7210 万吨，同比下降 5.4%；钢材产量 11355 万吨，同比下降 5.2%。1-12 月份，中国粗钢产量 103279 万吨，同比下降 3.0%；生铁产量 86857 万吨，同比下降 4.3%；钢材产量 133667 万吨，同比增长 0.6%。

图 2： 螺纹钢周度产量走势(万吨)



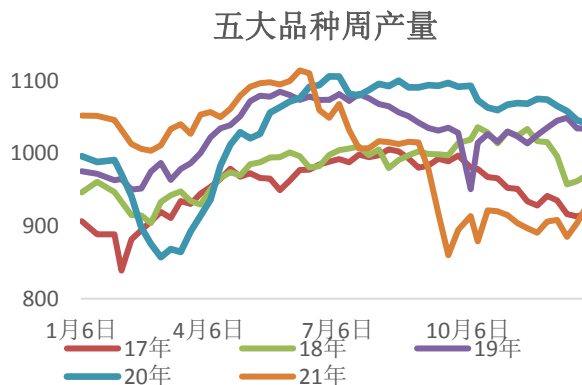
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 全国钢厂高炉开工率走势图



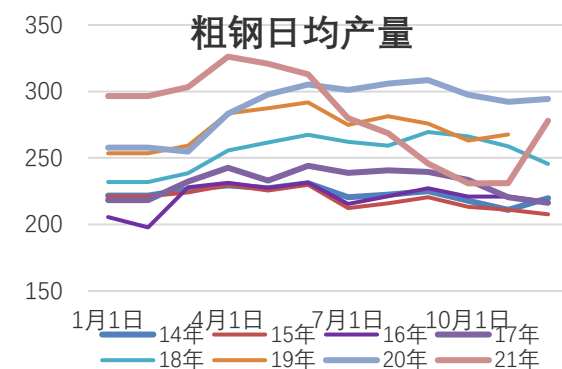
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3： 五大品种钢厂周度产量走势



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

最新消息，2022 年 1 月 25 日，河北钢企今冬将执行更加严格的环保限产政策，企业环保绩效评级将按照更低一级执行。环保绩效评级共 4 级，A 级企业不需限产，B 级企业正常限产 20%，C 级企业正常限产 50%，D 级企业冬季停产。另外，根据 2021 年 10 月工信部办公厅和生态环境部办公厅联合发布的《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖期钢铁行业错峰生产的通知》，2022 年 1 月 1 日——2022 年 3 月 15 日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。统计局数据显示，2021 年一季度河北、山东、山西、河南、天津、北京等地粗钢总产量 1.11 亿吨，如果 2022 年一季度以上地区按照减产 30%来测算，那么届时将会压减 3332 万吨的粗钢产量，月均压减粗钢产量为 1110.7 万吨。综合分析，临近春节并且利润偏低的背景下，电炉钢企多数进入假期模式，产量有所回落。考虑到冬奥会、春节、疫情以及采暖季影响，春节后一到两周产

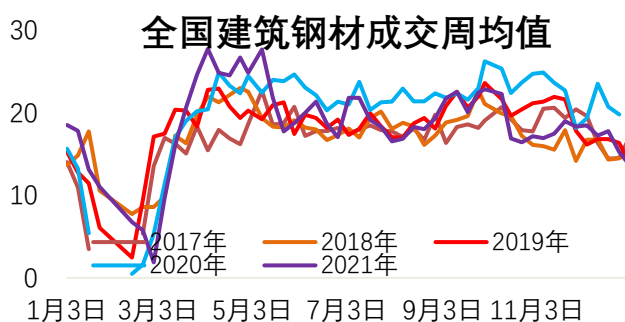
量可能延续下降，采暖季之后非限产区域的钢厂将复产，如果3月份钢联统计的日均铁水产量能恢复到240万吨以上，基本就要恢复到高位的产量，供应还是会有压力的。

截至2022年1月23日，日均生铁产量有所回升达218.2万吨，环比上周略升4.5万吨；相比于去年同期下降10.4%。12月钢厂由于复产带来的供应端大幅提升，预计1月生铁产量将环比继续微增。截止1月23日，247家钢厂高炉开工率76.25%，环比上周增加0.48%，同比去年下降12.07%；高炉炼铁产能利用率81.08%，环比增加1.19%，同比下降10.15%；钢厂盈利率81.82%，环比下降1.30%，同比下降4.33%；日均铁水产量218.20万吨，环比增加4.51万吨，同比下降25.35万吨。预计2月日均生铁产量或超220万吨。

2. 需求低迷

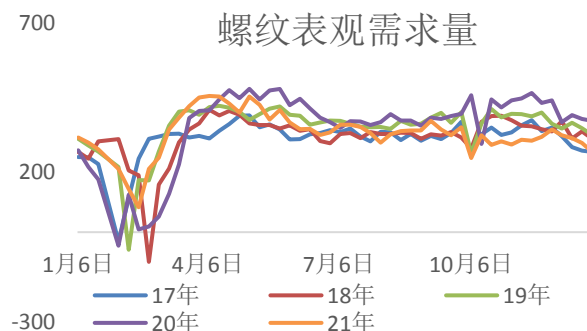
1月，建材成交低迷，螺纹消费亦处低位需求进入季节性淡季，需求端持续走弱，螺纹消费量季节性萎缩明显。需求进入季节性下行周期，消费呈季节性淡季，截至1月23日，五大品种消费总量达851.41万吨，环比上周回落61.52万吨。螺纹表需回落46.59万吨至218.23万吨，需求步入春节下滑区间。

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

目前国内经济下行压力较大，货币政策进一步宽松。2021年11月19日地产加大开发贷，12月15日全面降准释放1.2万亿元长期资金；2022年1月17日降息迅速到来，中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点，充分体现了央行货币政策支持实体经济的意图。1月18日央行表示把货币政策工具箱开得再大一些，要精准发力，靠前发力，基建成为稳增长的重要力量，起到了“托底”的作用。

新开工一直作为螺纹需求的领先指标，短期内新开工的回落难以有效回升。资金面是抑制下游需求的关键因素，房企纷纷收缩负债，降低负债率，确保自己在“三道红线”安全范围内，不会大规模新开工或者施工；新开工难有起色，终端需求难有起色。媒体消息称，房企收并购

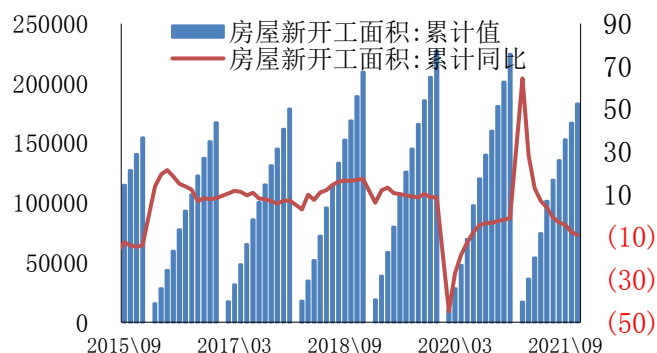
贷款不再计入“三条红线”，多家房企证实该消息属实。目前银行已告知一些大型优质房企，针对出险企业项目的承债式收购，相关并购贷款不再计入“三道红线”相关指标。央行要求九家央企牵头收并购 11 家需要流动性支持的房企。地产资金偏紧的状况改善预期较强，但政策的传导需要时间，土地成交延续低迷，即使回升传导到新开工也需要 3-6 个月，另外，2021 年一、二季度房地产的新开工面临较高的基数，2022 年新开工同比增速不乐观。宏观预期在不断改善，需求侧尚未证伪，但销售回暖，土拍增加后传导到新开工仍需时日。

2.1 房地产政策托底但传导仍需时日

（一）新开工延续弱势，销售回落

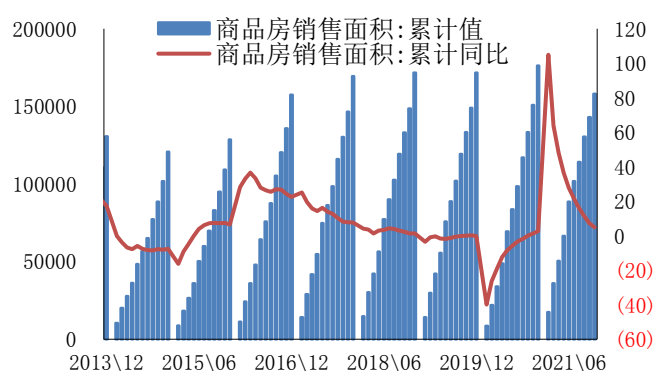
国家统计局数据显示，2021 年全国房地产开发投资 147602 亿元，比 2020 年增长 4.4%，比 2019 年增长 11.7%，两年平均增长 5.7%；房屋新开工面积 198895 万平方米，比 2020 年下降 11.4%，当月同比下降 31.15%，从新开工面积的累计同比数看，继续大幅下跌，继 7 月转跌后，出现继续下跌态势；房地产开发企业土地购置面积 21590 万平方米，比 2020 年下降 15.5%。商品房销售面积 179433 万平方米，比 2020 年增长 1.9%，当月同比下降 15.64%，受房贷利率提高和房贷额度收紧，销售下降，其中，期房销售累计同比较现房销售累计同比下降更加明显。新开工数据是螺纹钢需求的领先指标，短期内新开工面积难以有效回升。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、二季度新开工面积基数较高，2022 年新开工面积同比增速不乐观。整体上，宏观预期不断改善，房地产销售回暖，但传导到新开工领域仍需时日，而需求侧尚未证伪。

图 8： 房屋新开工面积



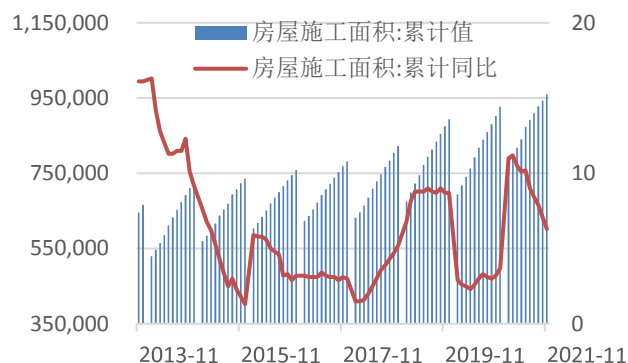
数据来源：Wind 新世纪期货

图 9： 房地产销售面积



数据来源：Wind 新世纪期货

图 10: 房地产施工面积



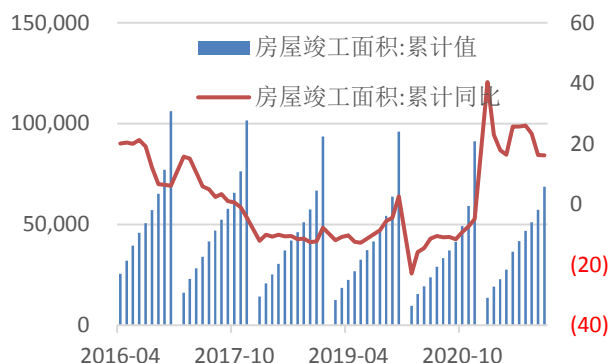
数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 土地购置面积



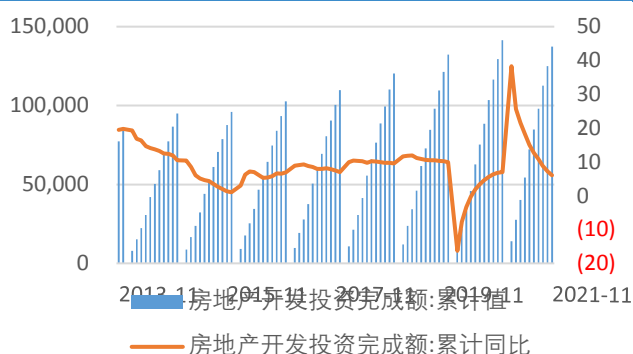
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11: 房地产竣工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 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，并指责商业银行错误理解央行对房地产企业的融资政策后，商业银行出现了纠偏的趋向。在中央经济工作会议在强调“住房不炒”的大前提下，银保监会将持续完善房地产长效机制，继续贯彻执行房地产贷款集中管理制度。这意味房地产贷款的增速不会超过整体信贷的增速，我国不会重走通过大力度刺激房地产拉动经济增长的老路，但融资出现了一定的松动，使得地产端稳着落。

（二）房企资金有所宽松

从房地产开发到位资金来看，当月到位资金增速回落至-19.3%，个人按揭贷增速转负至-7.9%。资金承压的态势延续，受销售端景气度下行影响，整体到位资金中的定金及预收款、个人按揭款当月增速分别为-25.9%、-7.9%，增速较上月分别-9.8%、-18.6%，两者变动趋势反映的是销售及按揭贷的低迷。商业银行错误理解央行对房地产企业的融资政策后，商业银行出现了纠偏的趋向。预计居民按揭贷政策边际放松下，年初按揭贷额度充裕。此外，1月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR下调10BP至3.7%，5年期以上LPR下调5BP至4.6%，传导至房贷市场有望带动利率同步下调，预计居民按揭贷修复逐步兑现。

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、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，同时传闻针对出险企业项目并购贷不计入“三道红线”，行业加速出清。成都、广州等地放松预售资金监管，政策面趋于理性，房企资金流动性存在改善机遇。央行下调 LPR 传导助推房贷利率下降，居民按揭贷修复加速。尽管现阶段的逆周期政策调节力度稍显不足，今年一季度市场常态高峰下有望看见力度更大的调节政策出台。整体上，宏观预期不断改善，但房地产销售回暖，再传导到新开工领域仍需时日，需求侧尚未证伪。

2.3 库存去化缓慢、利润中性偏高

1 月底，利润高位有所回落，长流程高炉利润达 468 元/吨，短流程亏损 378 元/吨，从长短流程来看，短流程钢厂亏损严重，时值春节放假停产，长流程端随着新年度高炉检修结束，叠加贸易商补库，开工率回升。2022 年，在国家大力推行绿色低碳转型的背景下，由于工艺转型，整体钢铁行业成本重心小幅抬升。不论是高炉工艺的技术升级，还是长流程向短流程工艺的转型，都会需要人力的额外投入。电炉工艺下吨钢的生产成本通常比高炉转炉工艺高 200 元/吨，目前电炉钢的亏损，成本线为钢厂提供较强的价格支撑。

年末时点，截至 1 月 27 日，五大品种进入季节性累库，环比增加 162.04 万吨，厂库库存为 435.93 万吨，环比回升 11.64 万吨，总体维持低位；社会库存为 1262.12 万吨，环比上升 150.4 万吨，累库节奏加速。分品种来看，仅螺纹出现大幅累库迹象。12 月下旬以来，贸易商冬储的积极性相比之前有所提高，多家钢厂发布冬储政策，目前市场价格约在 4500 元/吨，若以此价格冬储，将创冬储价格历史新高。从社会库存走势来看，贸易商冬储意愿尚可，节后贸易商可能面临比较高的库存，这对节后钢材需求恢复提出比较高的要求。一旦钢材需求恢复不及预期，则可能导致钢价出现阶段性调整。

图 14： 螺纹盘面利润（元）

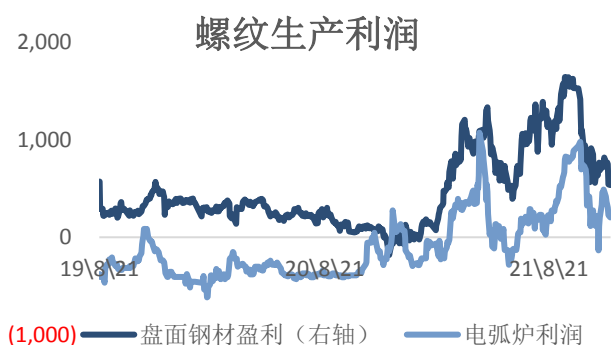


图 15： 钢厂盈利面积和检修

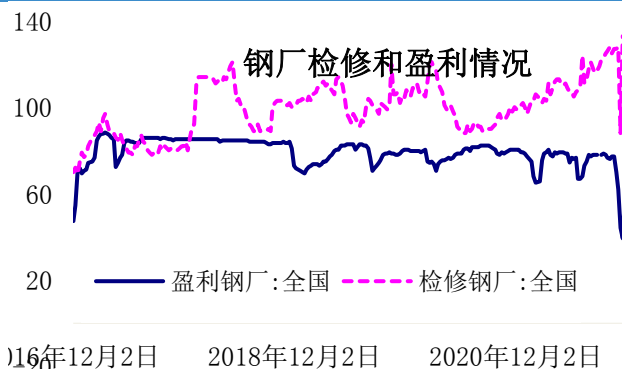
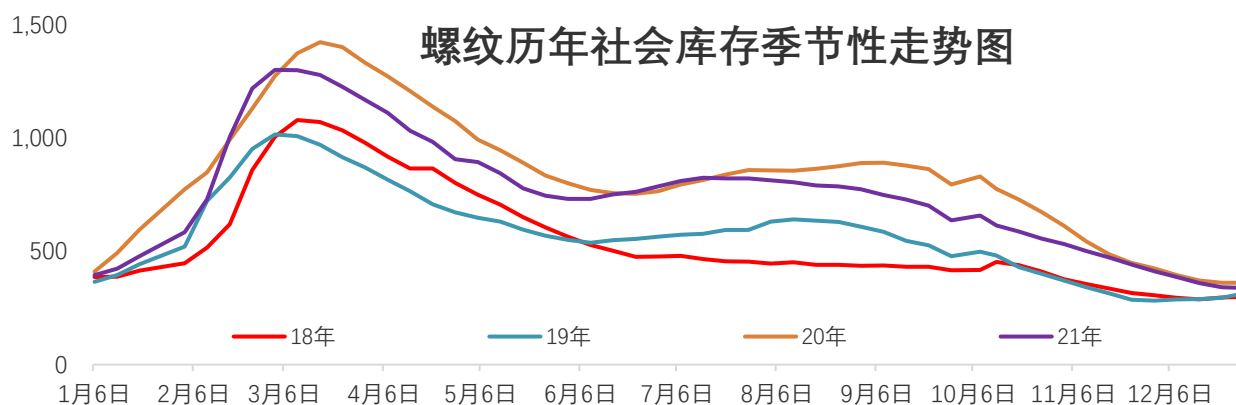


图 16: 螺纹社会库存走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、展望

展望 2 月，降息、降 LPR，货币宽松等宏观偏暖政策频发，对黑色产业链整体形成超强预期。供应端冬奥会限产进一步加码，随着唐山采暖季错峰生产方案公布，叠加河北钢企今冬或将执行更严格限产政策，企业环保绩效评级按照更低一级执行，我们预计 1-2 月生铁或将有明显减产趋势。需求端，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，今年一季度市场常态高峰下有望看见力度更大的调节政策出台，但房地产销售回暖，再传导到新开工领域仍需时日，需求侧尚未证伪。目前市场的主逻辑是成本支撑，低产量和低库存，对应偏乐观的宏观预期，对年后行情谨慎看多，谨防年后开工需求不及预期。

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>