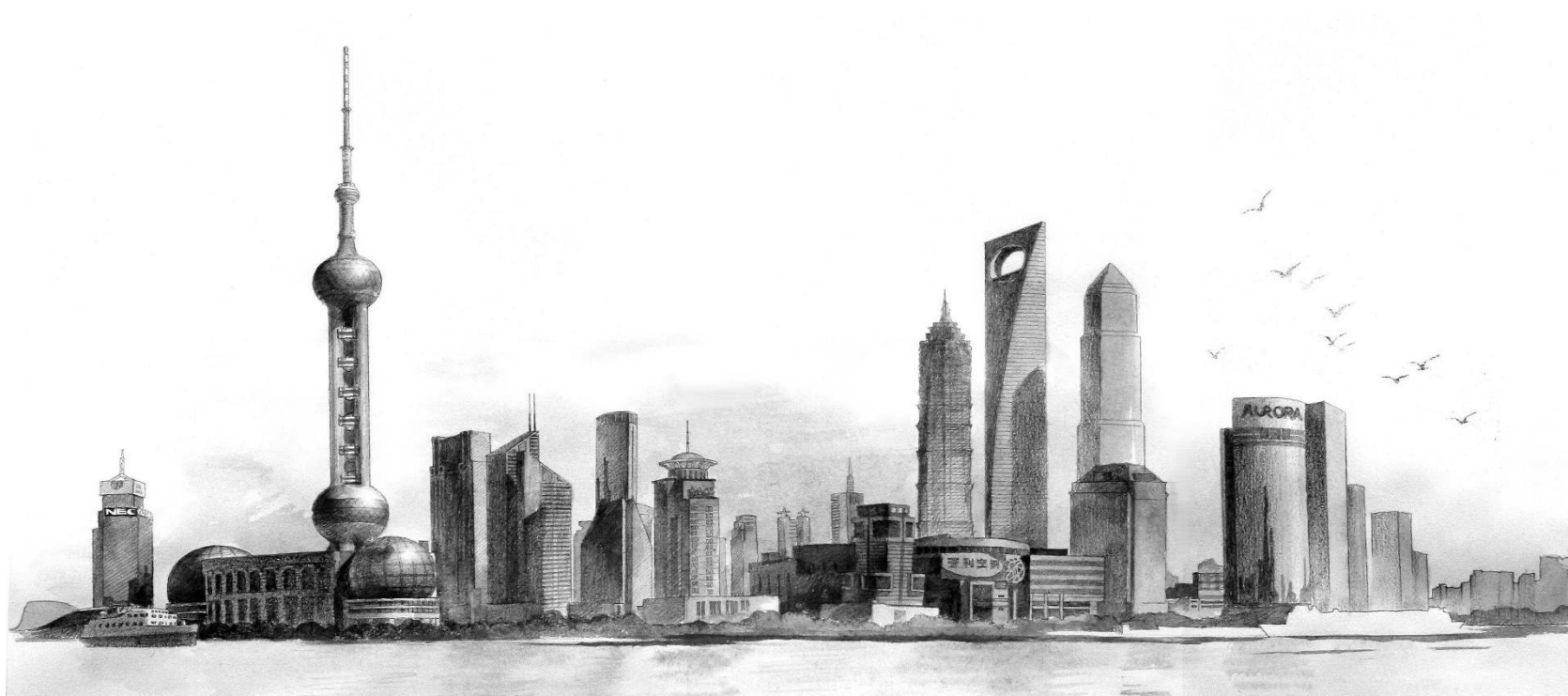


# 2021年钢材期货行情与策略展望

主讲人：石头  
海证期货研究所  
二零二零年十一月



## 作者简介



**石头（投资咨询证号：Z0015851）：**海证期货研究所副所长，黑色首席分析师，经济师，上海期货交易所年度优秀分析师，大连商品交易所优秀投研团队核心成员。中国物流与采购联合会钢铁物流委员会特聘研究员，中国金属材料流通协会特聘期货专家，多家行业龙头企业期货顾问。

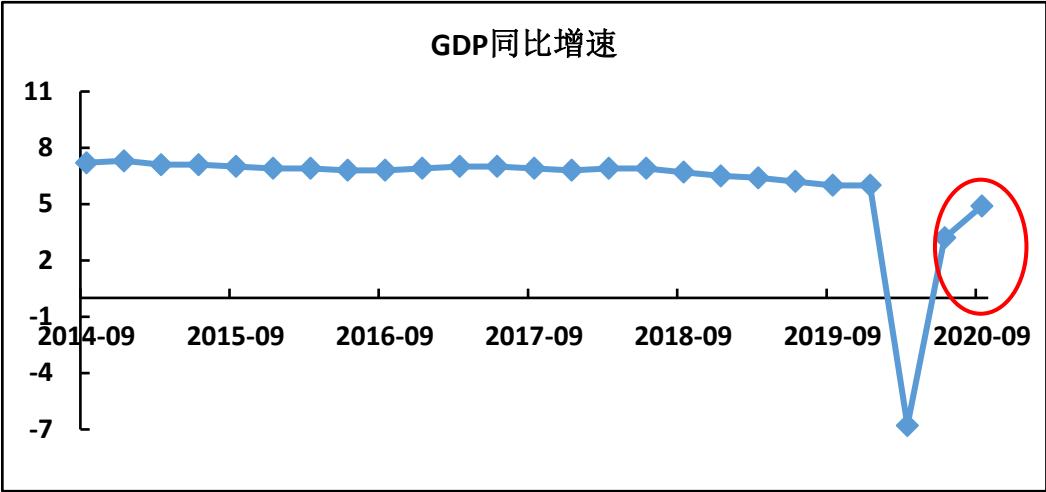
第一财经特约嘉宾，多次接受《期货日报》、《上海证券报》、《中国冶金报》等权威媒体的采访，《华尔街见闻》等多家业内知名媒体专栏作家。曾在国内特大型钢铁厂期货部和上海私募基金公司担任钢铁研究员和交易员，深入研究过黑色金属产业链期现货的价格走势规律，拥有丰富的理论研究和实际操盘经验。



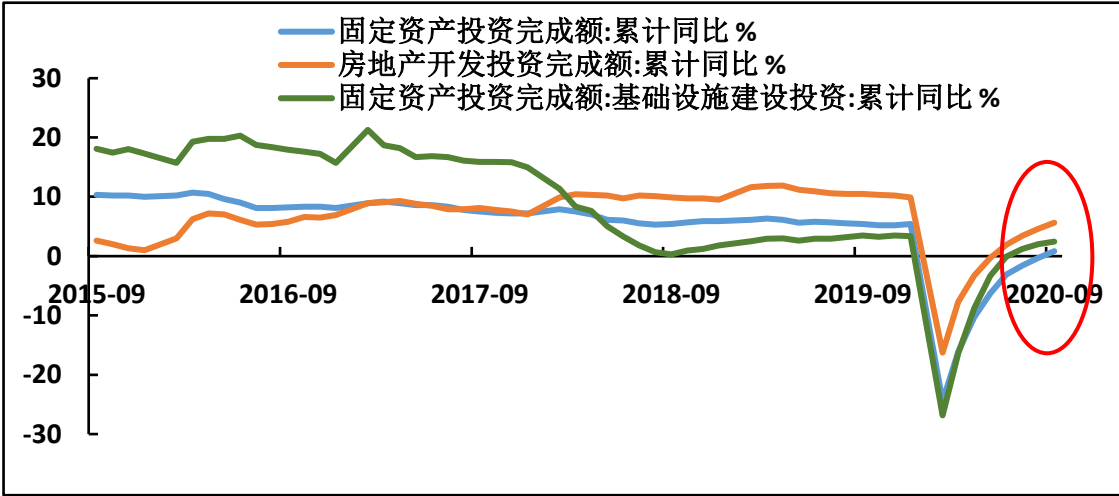
- 一、宏观：逆周期调节力度加强
  - 1、货币政策：适度宽松、定向降准、LPR下调.....
  - 2、财政政策：提高财政赤字、扩大专项债、新基建.....
  - 3、高层意图：“六稳”和“六保”，启动内循环为主体.....
  - 4、国外方面：疫情蔓延、中美敌意加强、贸易保护主义.....
  - 5、2021年：建党100周年，“十四五规划”的首年.....
- 二、需求：重点看基建
  - 1、房地产：房住不炒、不当短期调节工具、三道红线、钢结构增加.....
  - 2、基建：旧基建（资产证券化的REITs）、新基建（5G、人工智能、特高压、城际高铁等）
  - 3、制造业：汽车消费、家电消费.....
- 三、供给：产量维持高位
- 四、库存：高库存常态化
- 五、原料：不可太悲观
  - 1、铁矿石：低库存、高基差、旺需求、控产量.....
  - 2、焦炭：弱势地位 VS “以煤定焦”

需求端：宏观经济下行压力较大，“六稳”和“六保”成为关键词

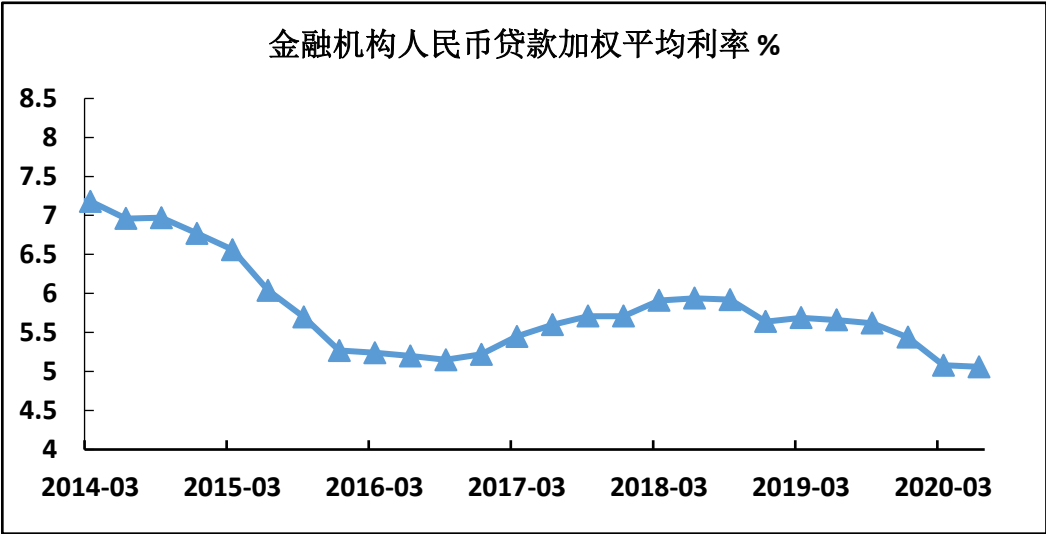
GDP增速



投资情况



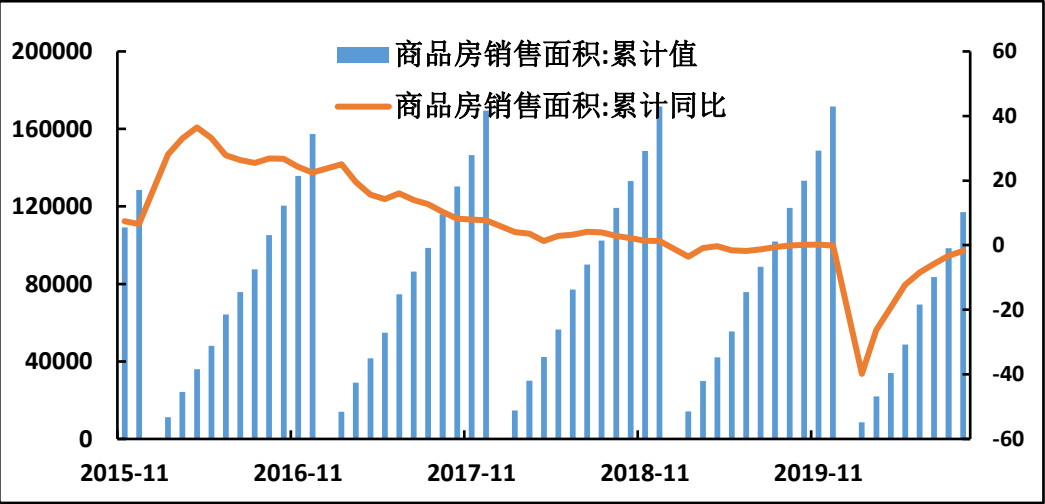
贷款利率



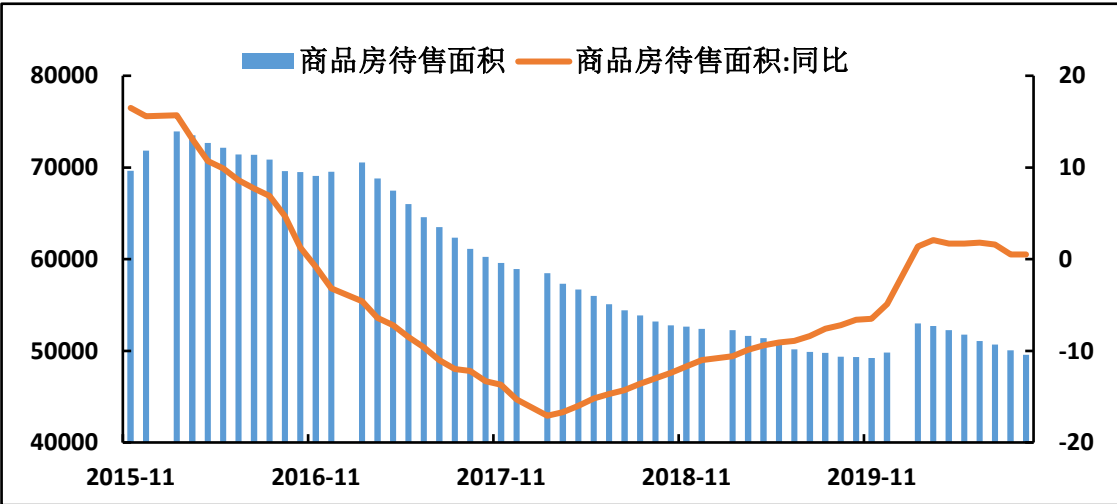
- 2020年第三季度的GDP增速为4.9%，在全球疫情蔓延的背景下，这个数据已经非常难得。近期的十九届五中全会提出，要确保如期全面建成小康社会，确保打赢脱贫攻坚战，“十三五”规划圆满收官。“六稳”和“六保”是宏观政策的关键词。
- 目前财政政策依旧积极，减税降费逐步落地实施；货币政策更加灵活，保持流动性合理充裕。房地产压力较大，出口增速有望下降，新基建将成为亮点。
- 乐观预计，2020年GDP增速为3%-3.5%。

需求端：房地产压力逐步增强

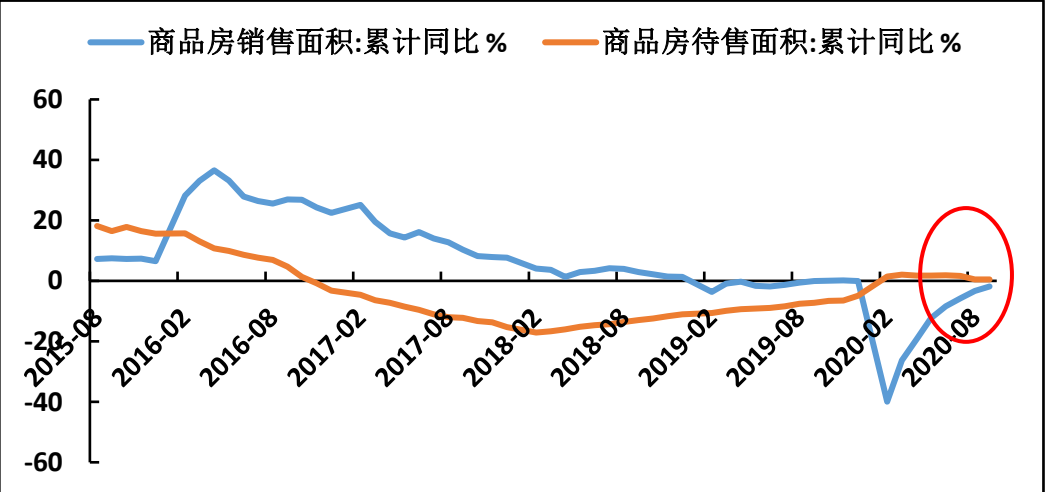
商品房销售情况



商品房待售情况



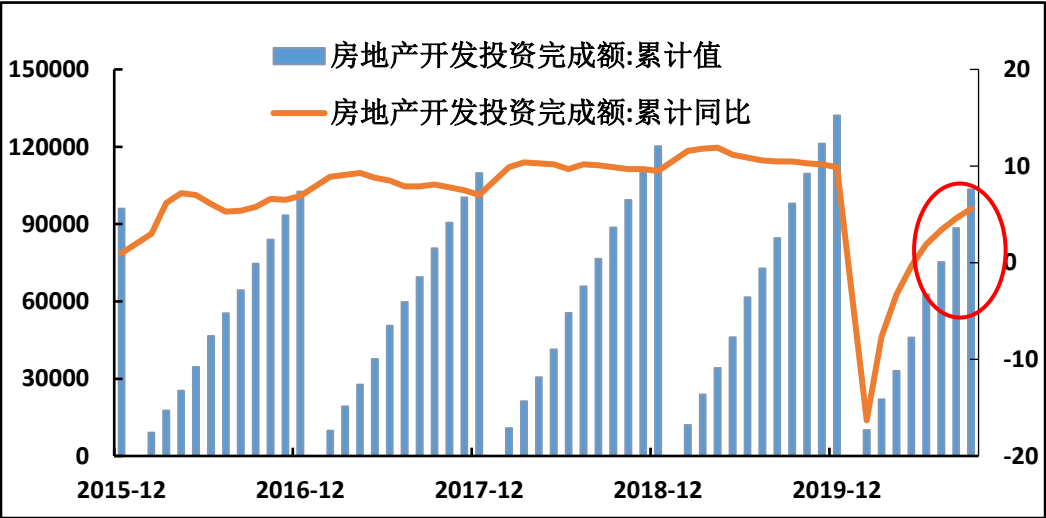
商品房库存情况



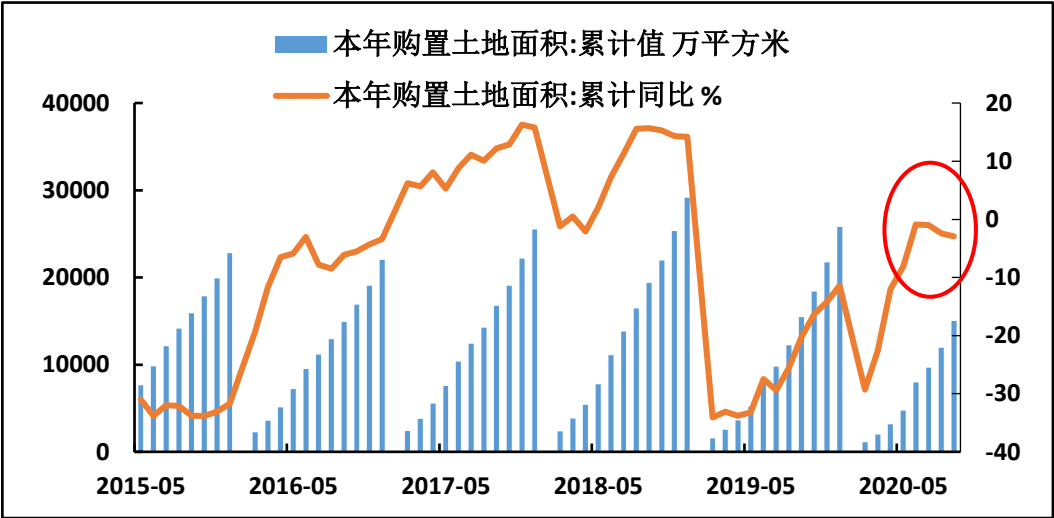
- 2020年1-9月，商品房销售累计同比增速为-1.8%，降幅明显缩窄；商品房待售面积同比增速为0.5%，总体稳定。说明今年房地产虽然遭遇困难，但开始企稳。
- 伴随着商品房销售的困难，后期可能会传导到开工端。中央政治局经济工作会议多次强化了“房住不炒”的同时，还提出了“不以房地产为短期经济刺激工具”的要求，近期的“三道红线”进一步约束了房地产企业的负债规模。

需求端：房地产压力逐步增强

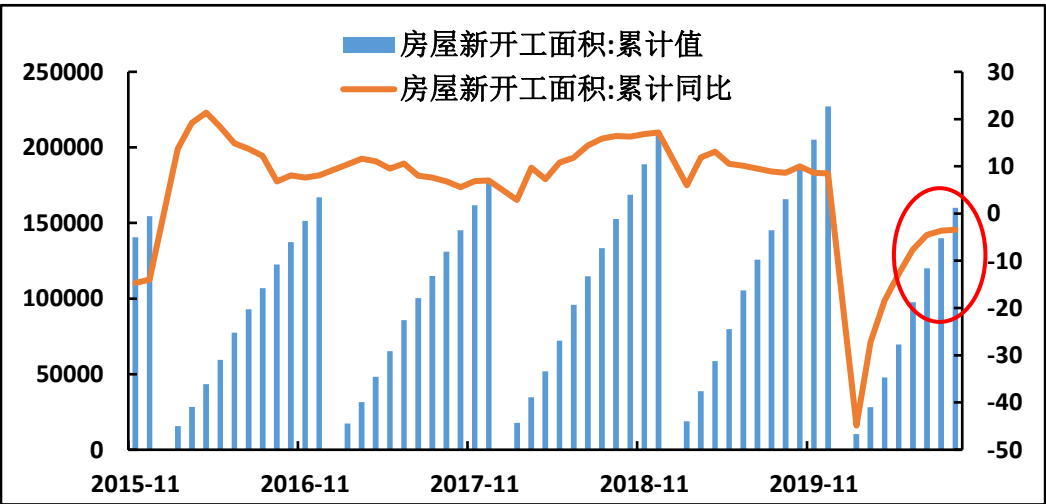
房地产开发投资情况



购置土地情况



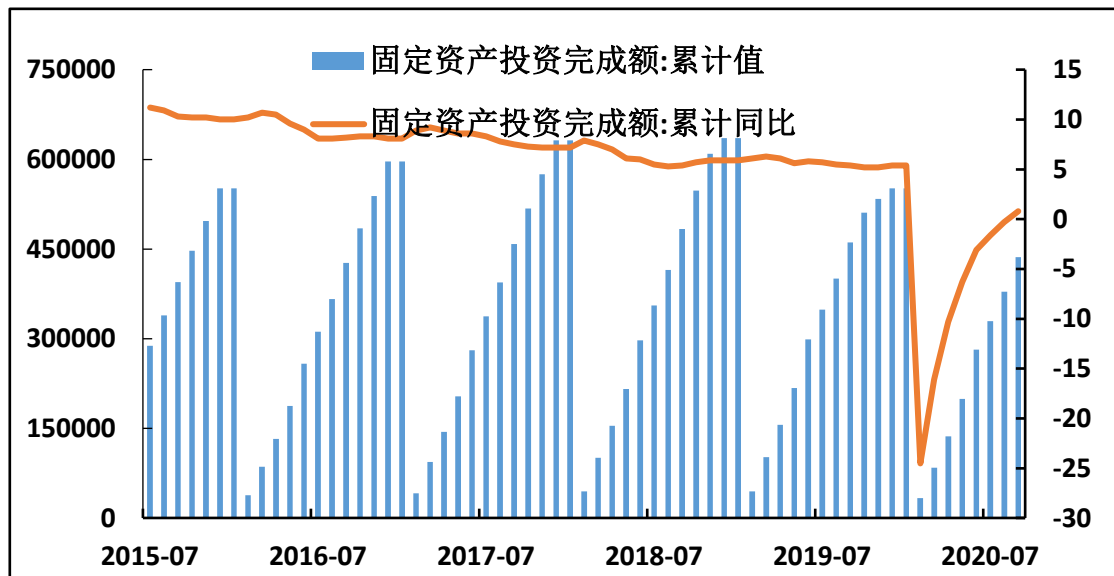
房屋新开工情况



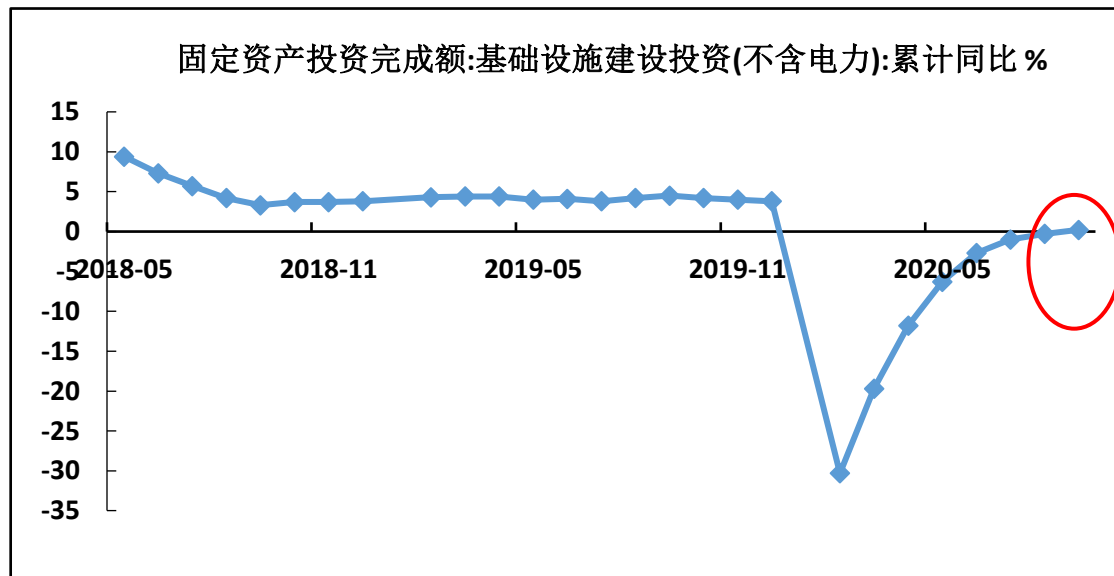
- 2020年1-9月，房地产开发投资完成额累计同比增速为5.6%，继续正增长。但同期的土地购置面积同比增速为-2.9%，房屋新开工面积累计同比增速为-3.4%，依旧为负增长。
- 2020年国际国内经济下行压力很大，但国家出台了更加有力的政策来刺激经济，房地产下降压力得到一定缓解。随着疫情逐步结束，社会经济逐步恢复正常，后期房地产有望总体继续保持平稳。

## 需求端：基建投资有望增强

### 固定资产投资情况



### 基础设施投资情况

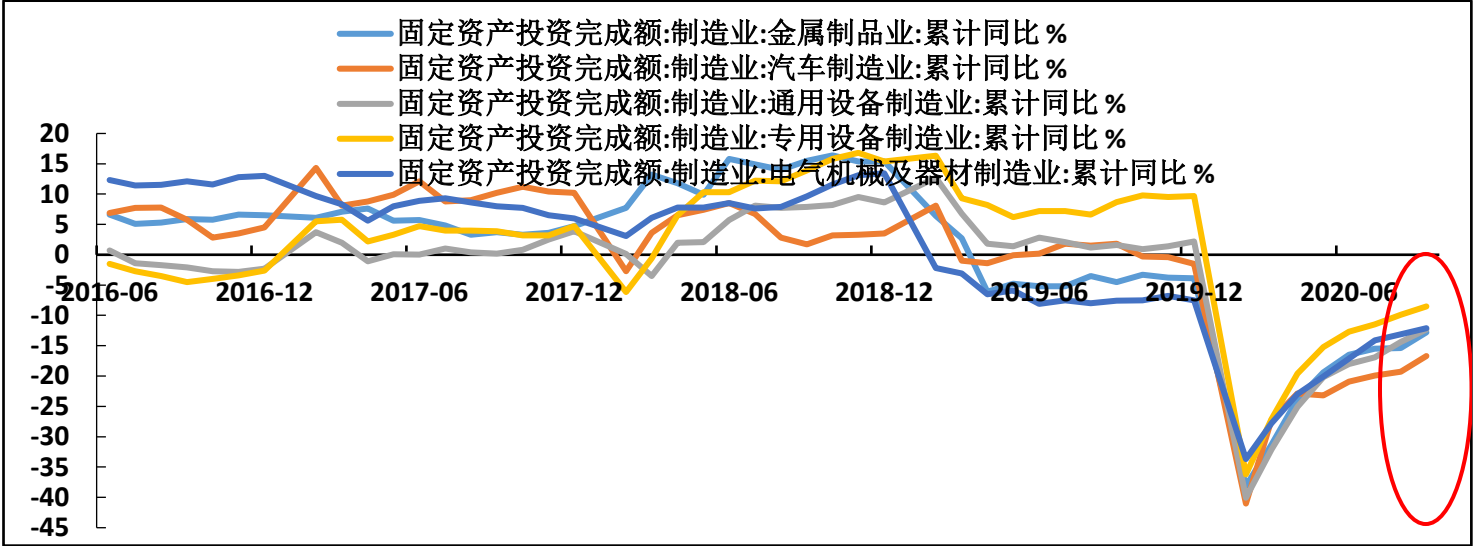


- 2020年1-9月，固定资产投资完成额累计同比增速为**0.8%**，成功由负转正。其中，1-9月份基建投资累计同比增速达到了**0.2%**。上半年由于疫情原因，项目施工受阻，数据很差是正常的。**后期随着复工的不断推进，数据会逐步转好。**
- 从目前的各种消息汇总上看，**2020年的基建应该是经济方面的亮点。5G建设、乡村振兴、重点城市群交通优化等举措会继续拉动基建增长。3.75万亿规模的专项债中80%左右流向了基建领域。**

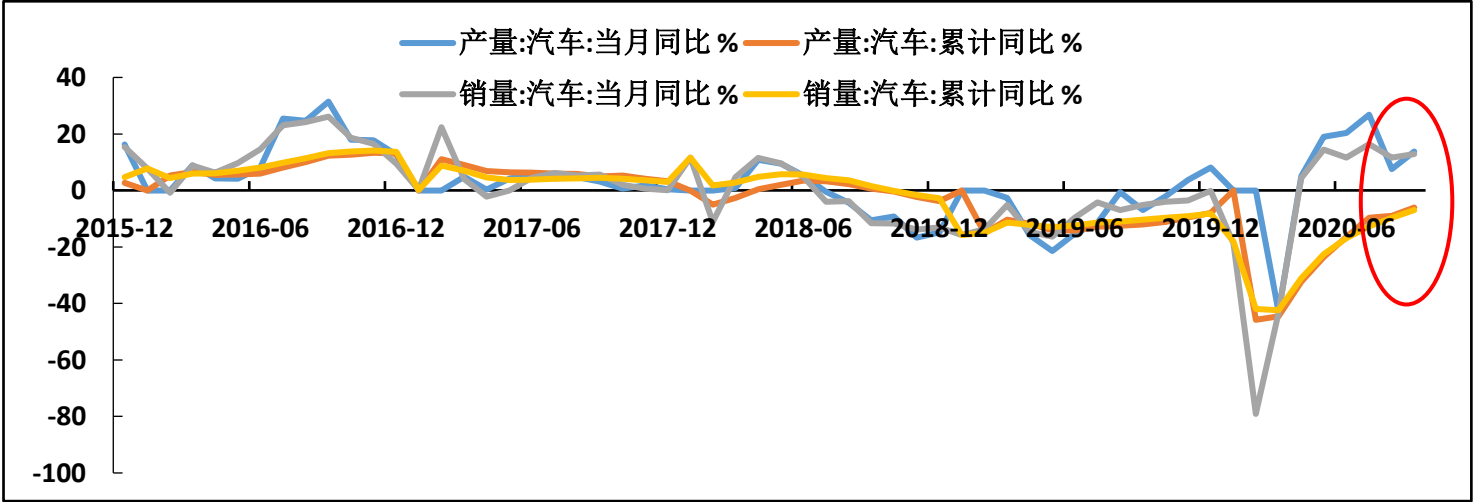


需求端：制造业亟需稳增长

制造业固定资产投资情况



汽车产销情况

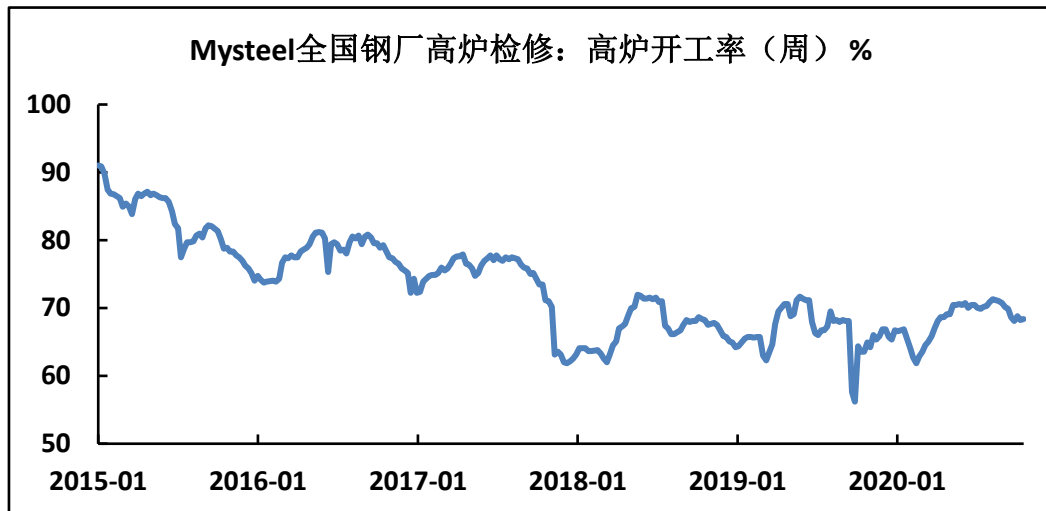


- 2019年以来，从制造业的固定资产投资增速上看，目前多个行业发展增速都持续低位徘徊。
- 中央经济工作会议在部署2020年重点工作时，明确指出推动制造业高质量发展。因此，在“制造业2025”、创新驱动战略等推动下，后期制造业或许会迎来更好的发展机遇。
- 各级政府已将制造业稳增长置于2021年经济发展的核心位置，致力于结构优化。

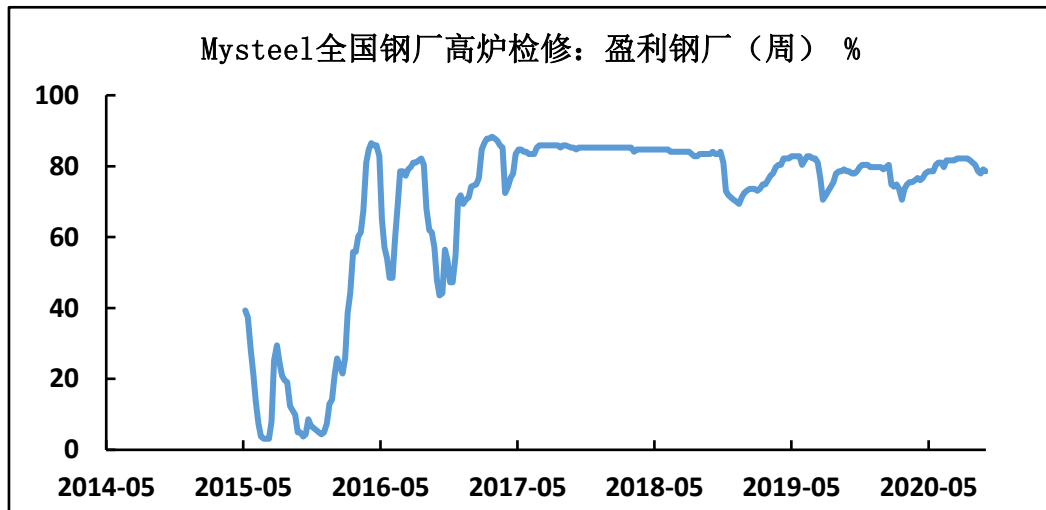


## 供给端：供应压力依旧存在

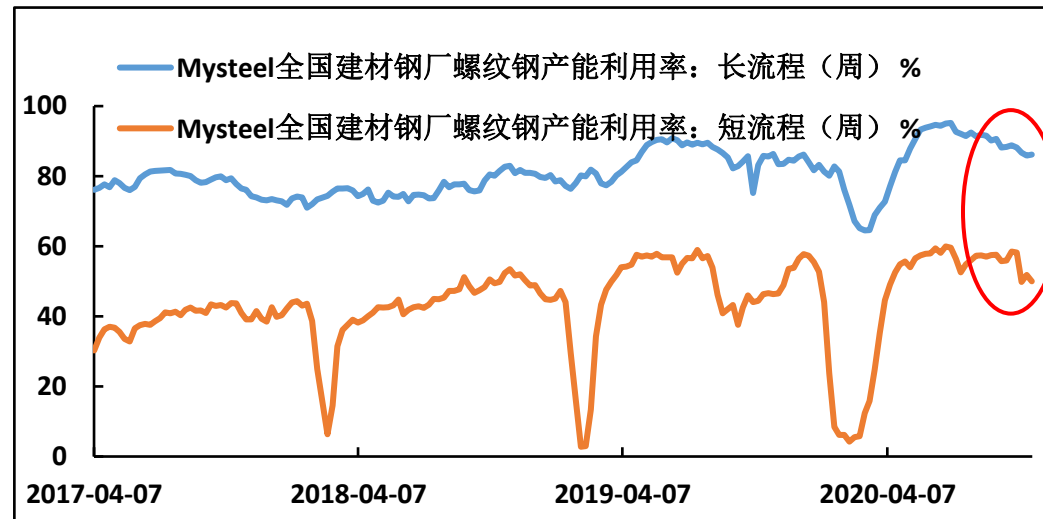
### 高炉开工情况



### 盈利钢厂情况



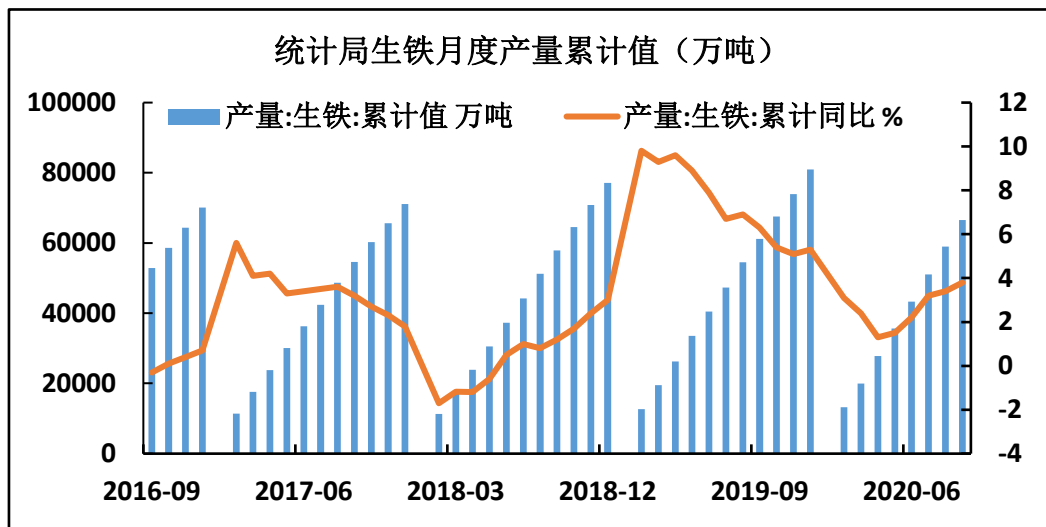
### 螺纹钢产能利用率



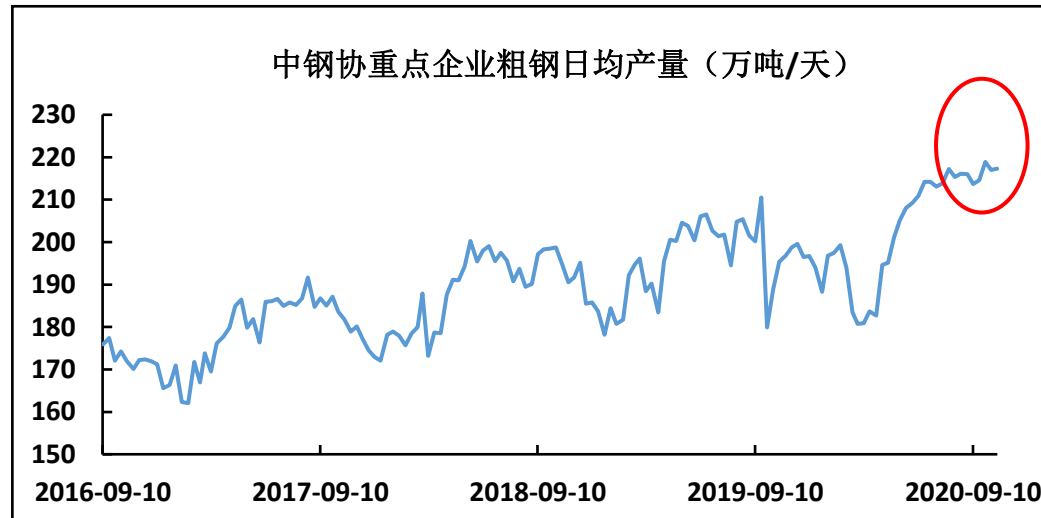
- 截止10月23日，全国高炉开工率达到68.37%，总体维持高位；全国建材钢厂螺纹钢产能利用率中，长流程为86.11%，短流程为50.02%，略有下降。
- 随着钢厂的逐步复工，钢厂在有利润的背景下会逐步提高产量。其中，1.5亿吨左右的电炉钢已经成为调控螺纹钢产量的重要工具。当价格跌到短流程成本附近的时候，价格的韧性明显增强。

## 供给端：供应压力依旧存在

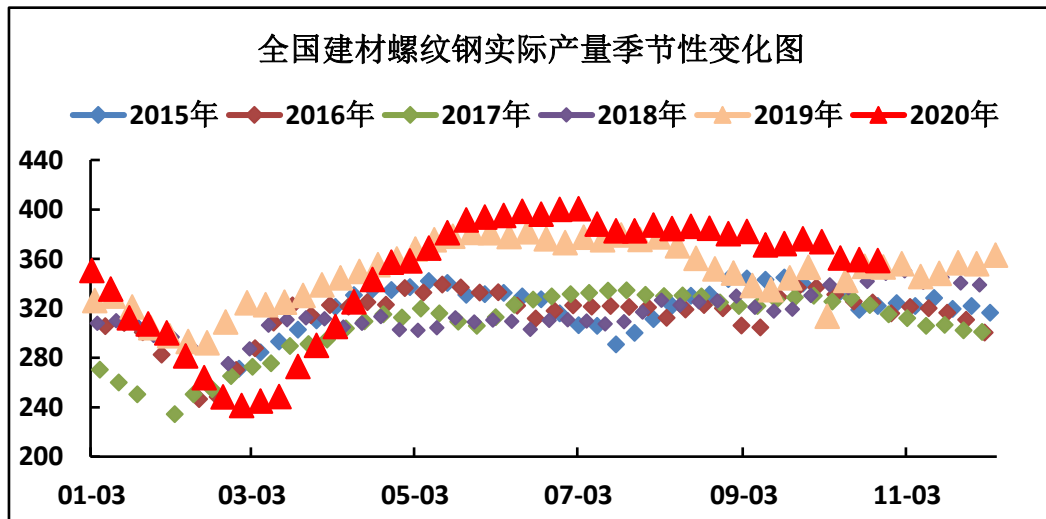
### 生铁产量



### 重点企业日均粗钢产量



### 螺纹钢产量

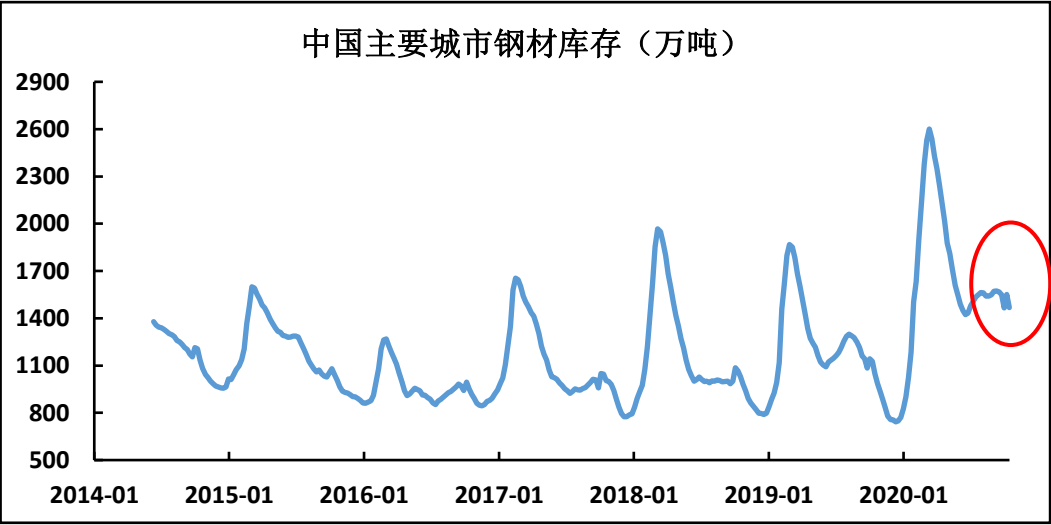


- 2020年1-9月份，中国生铁累积产量为6.65亿吨，同比增长3.8%；中钢协重点企业粗钢日均产量也到达了217.33万吨的历史高位。
- 截止10月23日，全国建材钢厂螺纹钢周度产量为358.85万吨，开始出现下降。
- **高产量必然会带来供应压力，对后期螺纹钢的上涨空间产生了很大的压制作用。2020年之后可能会进入先进产能过剩的时代。**后期需要继续跟踪螺纹钢的生产供应情况。

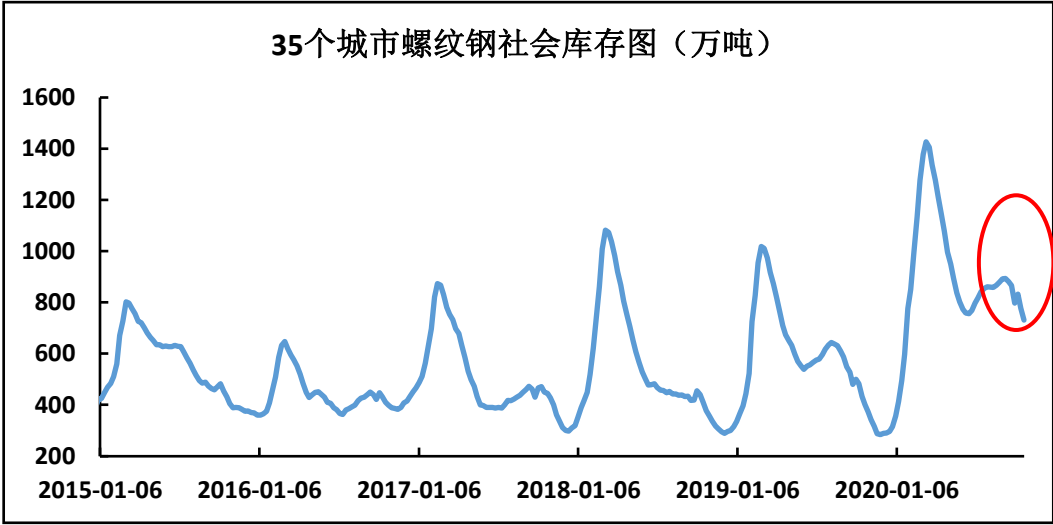
资料来源：钢联数据，Wind，海证期货研究所

库存端：库存依旧高于往年同期

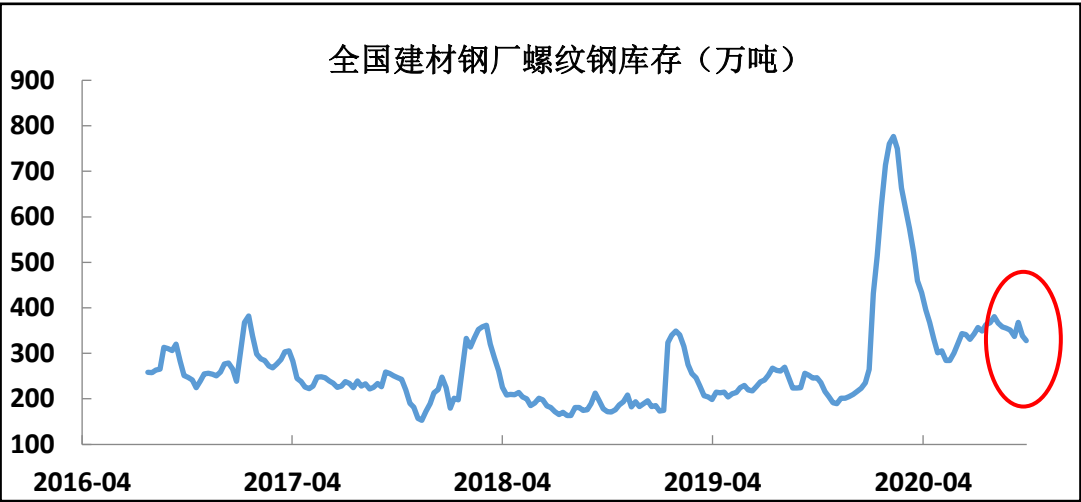
中国主要城市钢厂库存



螺纹钢社会库存



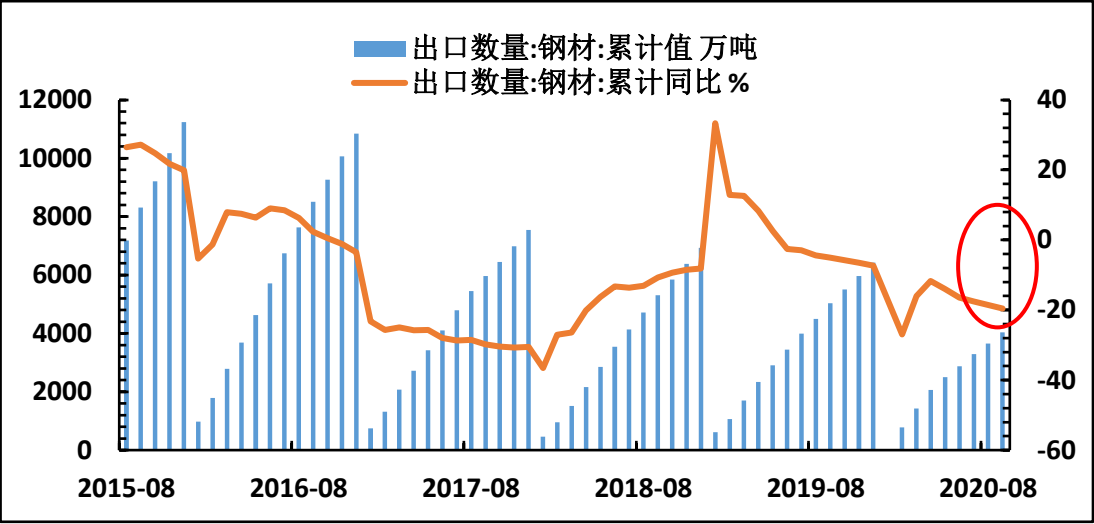
螺纹钢钢厂库存



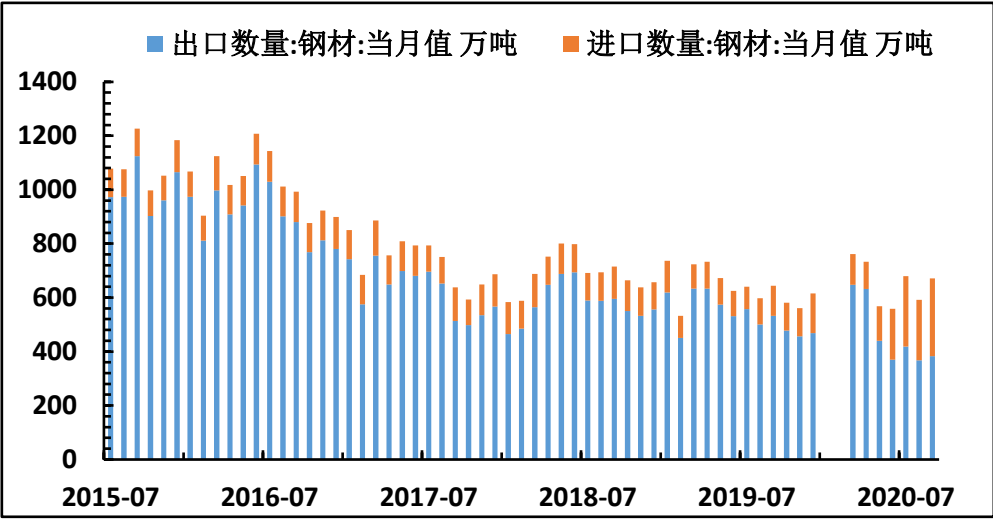
- 10月23日，上海钢联公布最新库存数据，螺纹钢的钢厂库存降低10.36万吨至327.93万吨，社会库存降47.21万吨至730.47万吨，产量降0.76万吨至358.85万吨。**总体来看，螺纹钢的社会库存、钢厂库存和产量都有所下降。**
- 10月23日，中国主要城市钢材库存为1394.31万吨，周降72.96万吨，库存总体略有下降。

进出口端：压力加大

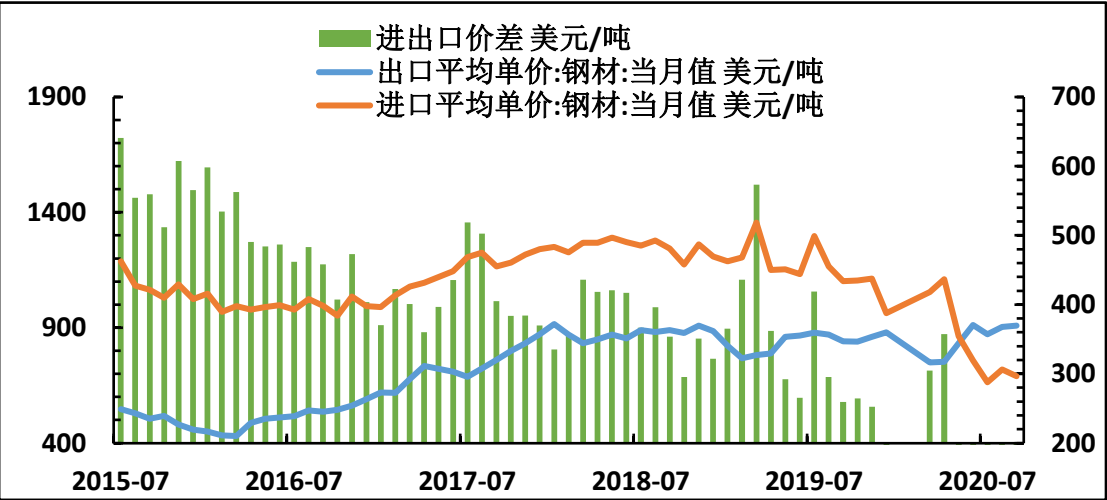
钢材出口情况



钢材进出口情况



钢材进出口价差



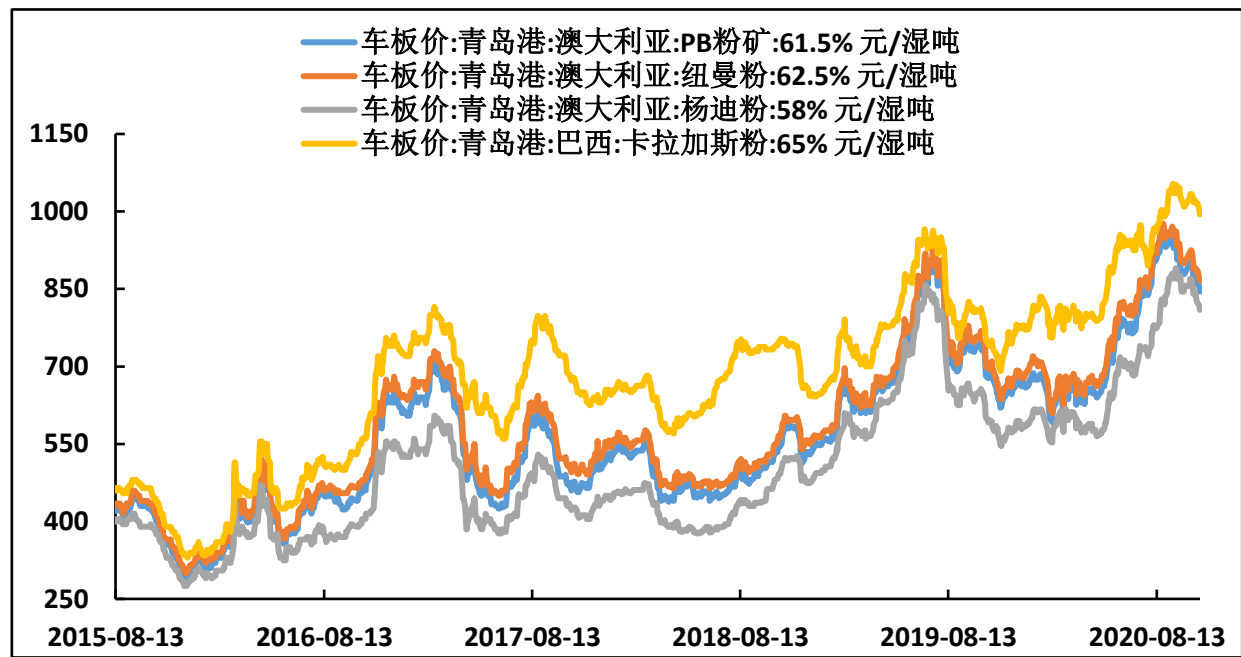
- 2020年1-9月份，中国钢材出口累计4039万吨，同比下降19.6%；进口开始增加，9月份达到了383万吨。其中，单月进口钢坯曾超过200万吨，沙钢占了90万吨。
- 中美贸易摩擦出现之后，美国对中国钢铁产品加征25%的进口关税，虽然对美钢铁出口所占比重很小，但对中国钢铁的出口形势有不利预期。中美贸易摩擦的问题可能在较长一段时间内影响钢材出口。

## 成本端：铁矿石价格高位运行

普氏指数



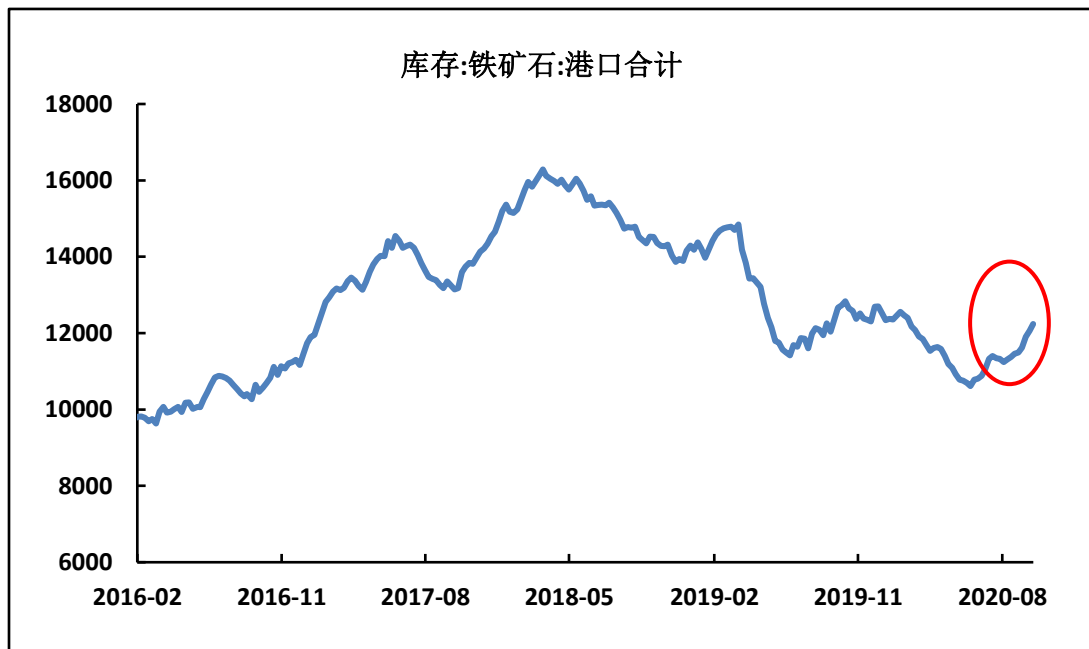
铁矿石港口价格



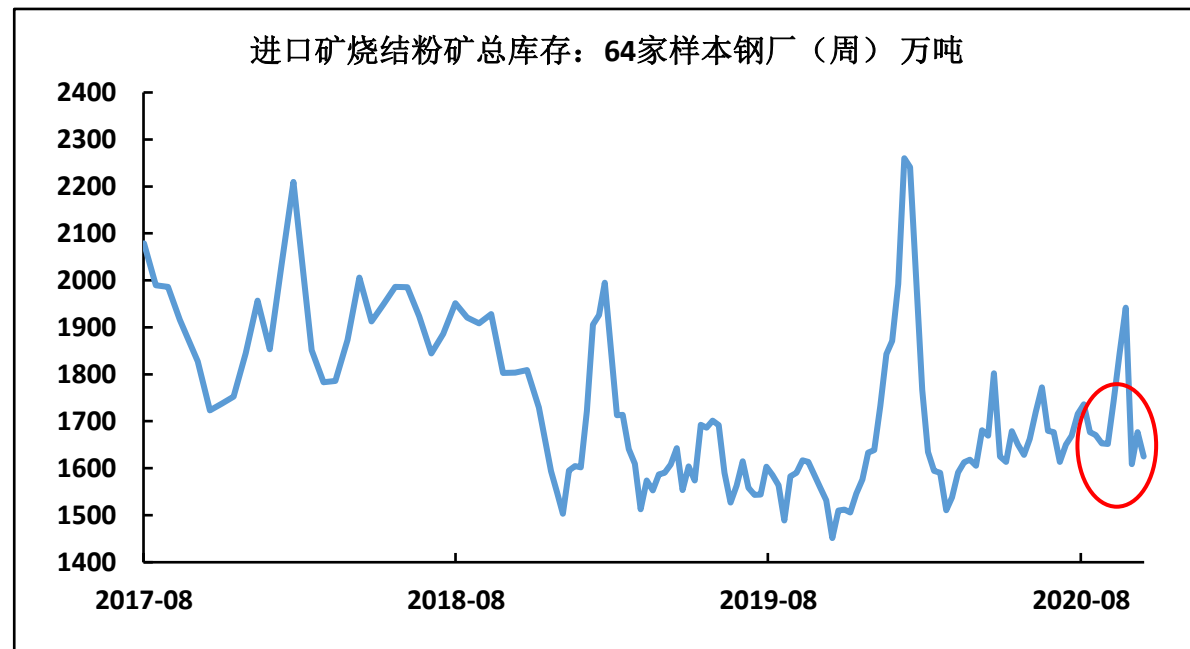
- 截止10月27日，普氏指数在115.7美元左右，青岛港铁矿石总体持续走弱，PB粉845元/湿吨，纽曼粉866元/湿吨。
- 供需平衡表是我们分析长期趋势的法宝，资金持仓的变动是我们观察短期价格强弱的有力工具。预计2021年铁矿石期货主力合约价格的主要运行区间70-100美元。（560-780）

## 成本端：铁矿石的库存处于低位

### 铁矿石港口库存



### 铁矿石钢厂库存



- 截止10月23日，45个港口的铁矿石库存为1.24亿吨，从近四年的最低点开始反弹。
  - 截止10月23日，64家样本钢厂的进口矿烧结粉矿库存为1624.83万吨，同样处于低位。
  - 较低的港口库存和钢厂库存，旺盛的需求，以及较大的基差，使得铁矿石在上半年成为黑色系中的强硬品种。
- 后期随着铁矿石发货的增加，港口库存有望见底反弹，价格强势的局面也将缓和。

## 利润端：电炉钢利润成为重要关注点

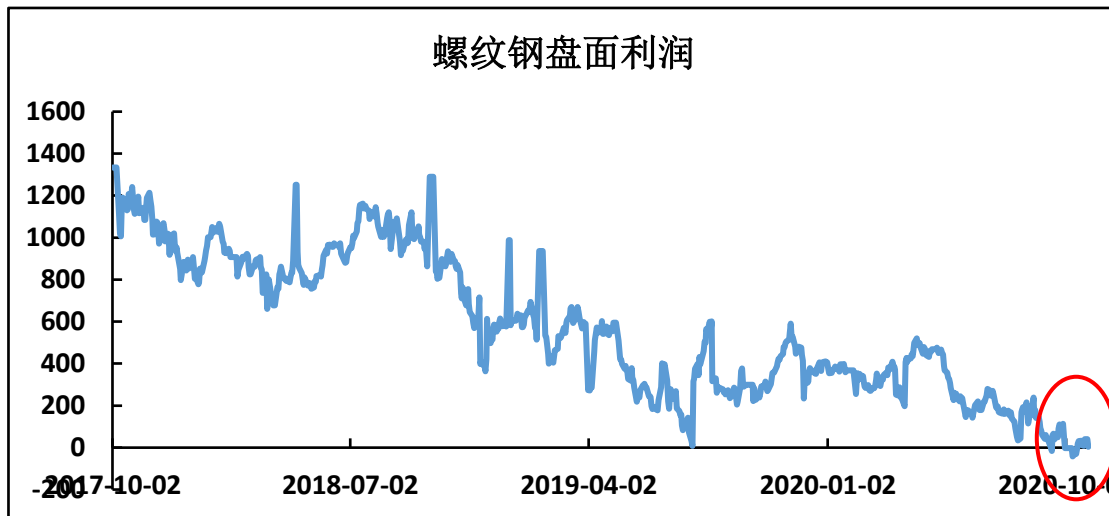
### 螺纹钢现货利润（长流程）



### 螺纹钢现货利润（短流程）



### 螺纹钢盘面利润

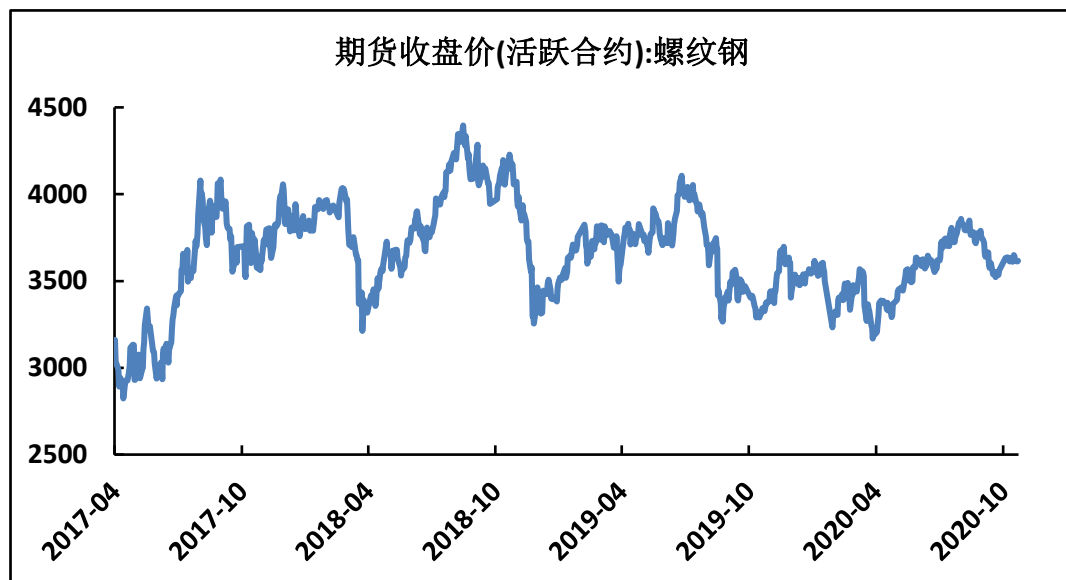


- 截止10月27日，钢厂的现货吨钢毛利中（华东），长流程为-210元/吨，短流程为-202元/吨。盘面利润为3.7元/吨左右。
- 钢厂利润是钢厂调控生产经营计划的重要考虑因素。其中，电炉钢利润的重要性更加突出。**总体来看，预计2021年钢厂利润将继续下滑，合理利润在100-300元/吨左右。**

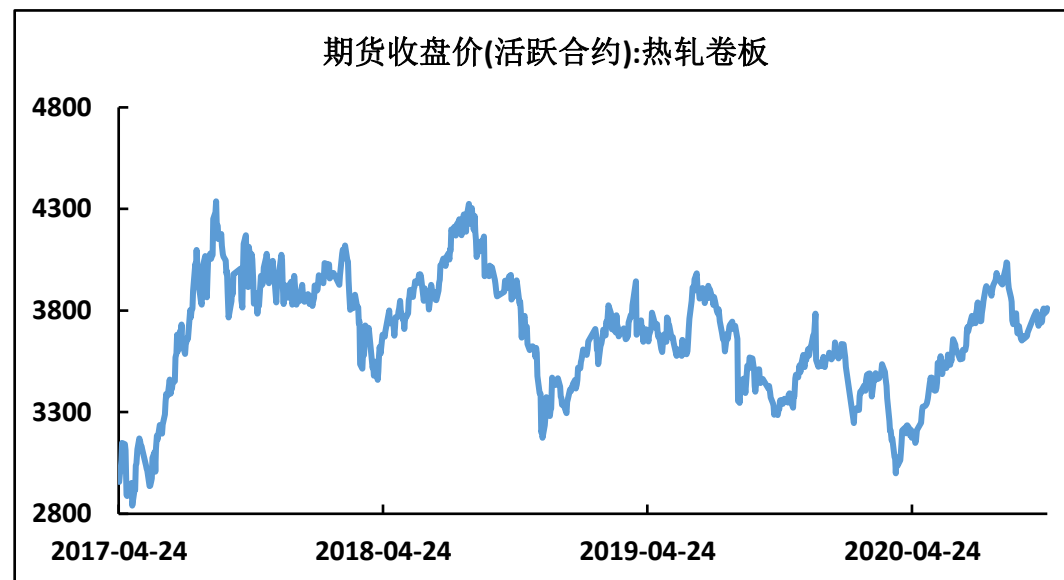


## 2021年钢材期货行情展望

螺纹钢期货主力合约收盘价



热卷板期货主力合约收盘价



- ❖ 从供需角度看，在钢厂利润较高的情况下，钢厂向来倾向于提高产量。2021年新建的置换产能不容忽视，高利润导致的高产量，会在需求不及预期的时候再次形成供需错配，叠加价格处于高位或者库存快速累积，容易再次引发下跌行情。当然，随着钢铁行业集中度的不断提升，钢厂对价格的控制能力和下游的引导能力也在不断加强，1亿多吨的短流程电炉具有很强的供给弹性，会在价格有效击穿成本线的情况下快速调节供给，从而对钢价形成一定的托底作用。因此，既要防范价格处于高位时回落的风险，也不宜对钢价形成过度看空的悲观预期。
- ❖ 供给侧改革对于钢铁行业的影响临近尾声，钢厂的资产负债率也逐步实现了既定目标，后期更多是市场供需情况起作用，钢厂会有更多手段调控利润水平，比如利用期货等金融工具有效控制成本和利润。预计2021年钢厂依旧能够维持一定的利润水平。
- ❖ 展望2021年的螺纹钢价格走势，我们维持高位宽幅震荡的判断。预计螺纹钢期货主力合约的主要运行区间在【3000, 3800】。总体思路为螺纹钢2105合约拉高后长线做空，底部企稳后抄底长线做多2110合约。

# Thanks!



上海市虹口区临平北路19号上海证券3楼

手机：177 4088 4007

邮箱：shitou@hicend.com

## 未来 因您而为

### 法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。