

联系人：谢桐  
电话：029—87406631  
投资咨询资格号：Z0002095  
日期：2020 年 12 月 28 日

## 报告性质——年度投资报告

# 宏观因素扰动大 螺纹延续偏强波动

## ——2021 年螺、矿投资报告

### 摘 要

2021 年，全球疫情发展及宏观经济政策演变仍然是工业品价格波动的主导因素。关于疫苗进展的良好预期将持续存在，疫情所引发的悲观情绪已经脱离低谷区。对于资本市场而言，最差的时期已经过去，海外经济复苏成为 2021 年的主线，全球货币政策宽松不会立刻退出，大宗工业品都将受到支撑，商品的狂欢有望延续。

**螺纹**——2021 年螺纹钢将呈现高供给高需求的格局。需求长期趋弱但不会断崖式下挫，高需求将延续，那么钢铁行业将保持一定利润，而利润会驱动钢厂积极生产，充足的钢铁产能保障了高供应的持续。高供应高需求下螺纹钢将呈现下有底上有顶的区间内季节性波动行情，现货价格区间【3800，4700】，期货价格区间【3300，4500】。主要风险因素：全球疫情反复，房地产市场风险。

**铁矿**——供需紧平衡下，在主流矿山不发生大幅减产的情况下主导逻辑在需求端，海外需求的恢复叠加国内的持续高需求对铁矿提供支撑；而供应端的任何风吹草动（恶劣天气、矿山减产、运输受阻等）都会阶段性大幅提振铁矿价格。预计铁矿石大趋势跟随螺纹呈现季节性走势，二者的强弱关系取决于钢厂利润情况。依据铁矿石的市场定价特点，挤压钢厂利润是铁矿石的主要运行逻辑，在钢厂有利润时，铁矿石价格将强于螺纹，在钢厂亏损减产时，铁矿石跟随螺纹下行。预计铁矿石主要运行区间【700，1000】。主要风险因素：海外疫情反复，主流矿山事故，废钢进口政策等。

## 第一部分 2020 年行情回顾

图 1：螺纹指数日 k 线



数据来源：Wind，西部期货

2020 年，全球疫情的扰动以及各国为应对疫情所采取的超宽松宏观政策成为工业品价格波动的主要影响因素。螺纹钢价格经历了年初国内疫情爆发、经济按下暂停键所导致的大幅下挫，随后国内疫情快速受控、恢复经济成为首要任务，一系列宽松政策加持，经济活动开始加速，螺纹钢期货价格从 3000 点附近一路上行，并于四季度站上了 4000 点，随后一路高歌猛进，不断向上扩大涨幅，截至 12 月 22 日，螺纹指数收盘 4360 点，较年初涨幅 22.4%。

全年行情可以分为大幅下跌、企稳回升、加速上涨三个阶段。

第一阶段，大幅下跌。一季度因国内疫情爆发经济活动停滞，螺纹钢指数价格大幅下探至 3128 点。

第二阶段，企稳回升。二、三季度国内经济活动开始加速复苏，螺纹价格呈现趋势性上涨行情，从 3 月底 3128 点上涨至 9 月初 3800 点附近。

第三阶段，加速上涨。9、10 月份出现短暂回调后，11、12 月螺纹开启加速上涨，国内需求推迟启动淡季消费不淡、海外需求加快复苏、铁矿石大涨推升成本以及宽松货币环境推波助澜，螺纹价格大幅拉涨至 4600 点附近。

2020 年由于国内外疫情的扰动，螺纹钢季节性的供需结构被打乱，因此出现了阶段性的供需错配，从而造就了价格的剧烈波动。

## 第二部分 2021 年走势展望

2021 年进入后疫情时期，全球疫情发展及宏观经济政策演变仍然是工业品价格波动的主导因素。关于疫苗进展的良好预期将持续存在，疫情所引发的悲观情绪已经脱离低谷区。对于资本市场而言，最差的时期已经过去，海外经济复苏成为 2021 年的主线，全球货币宽松不会立刻收紧，大宗工业品都将受到支撑，商品的狂欢有望延续。

### 一、需求端——国内韧性、海外发力

2020 年需求呈现深 V 反转，一季度由于疫情影响，国内需求几乎停滞，二季度我国疫情受到控制，经济开启加速复苏，并有一系列宽松政策辅助，终端需求强劲复苏。从螺纹钢表需数据来看，二季度至四季度，螺纹钢表观消费量持续位于历史同期高位水平，并且呈现出较强的阶段性集中爆发的特征，4、5 月份集中了传统旺季以及一季度推迟的赶工需求，而四季度叠加了传统旺季的推迟启动以及海外需求的复苏。从表需来看，今年的需求与去年基本持平，从主流贸易商成交来看，今年的成交量明显高于去年 7%。

图 2：主流贸易商成交量（吨）

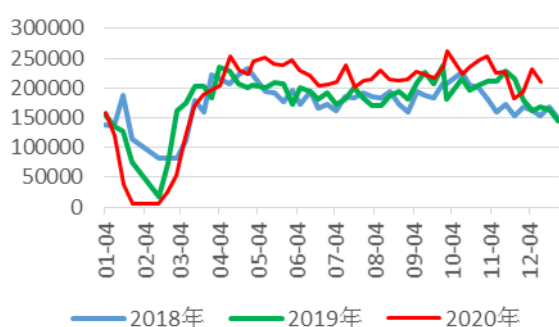
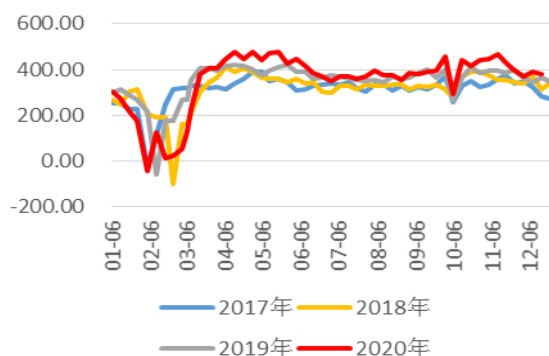


图 3：螺纹钢表观消费量（万吨）



数据来源与整理：wind、mysteel、西部期货

螺纹钢的终端需求主要集中在房地产和基建领域，2020 年在国内信贷宽松的背景下，以及 3.75 万亿新增地方政府专项债的发放，房地产和基建投资都保持了较快增速，特别是房地产市场复苏强劲。2021 年需要关注的是：中央经济工作会议定调了明年宏观经济政策的“连续性、稳定性、持续性、不急转弯”，主要发力点需求侧管理、新基建投资等。可以看出 2021 年宏观政策层面不会出现大转向，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，但边际收紧的概率依然很高，在较为宽松的宏观政策提振下，预计房地产和基建投资仍将保持较强韧性。基建投资仍将发力，或将保持平稳增速；最大的风险点在房地产市场，“三条红线”政策将正式实施，对于房地产市场的长期性影响值得

关注。

### （一）房地产市场短有韧性长有风险

2020 年 1-11 月房地产开发投资完成额累计同比增速 6.8%，全年呈现深 V 走势，1-2 月由于疫情影响，房地产开发投资额累计同比增速大幅下降 16.3%，随后逐月回升，6 月份数据转正，7-11 月单月完成额均维持在 10% 以上，房地产市场复苏非常强劲。从房地产指标来看，新开工面积和销售面积增速在一季度之后都出现了强劲回升。1-11 月新开工面积累计同比下降 2%，单月同比增速 4.1%；累计销售面积同比增速 1.3%，单月同比增速 12%。

房地产短期强劲的同时，从土地购置面积的持续下滑来看，长期仍存隐忧。1-11 月土地购置面积累计同比下降 5.2%，自 6 月份开始降幅持续扩大。四季度所呈现的竣工和销售强劲而拿地热情下降，是受到 2021 年初即将实施的“三条红线”政策影响，开发商加快资金回笼，主动降负债。近几年来国家对房地产市场的调控力度持续严格，“房住不炒”的基调不会改变，“三条红线”政策实施以后，将长期制约房地产投资增速，抑制房地产市场风险。2021 年上半年预计房地产市场韧性仍存，但中长期来讲下行压力将加大。

图 4：房地产开发投资完成额累计同比（%）

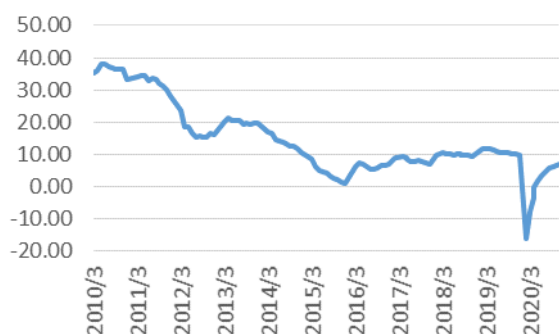
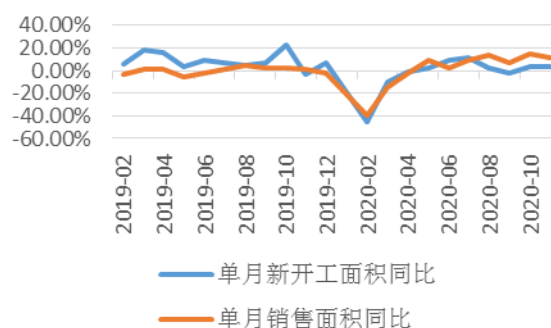


图 5：房地产指标（%）



数据来源与整理：wind、mysteel、西部期货

图 6：成交土地占地面积（万平方米）

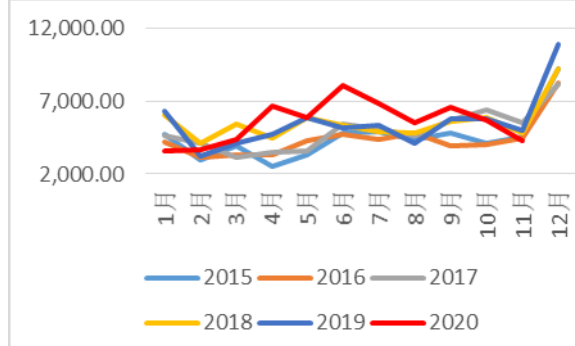


图 7：土地购置面积累计同比（%）

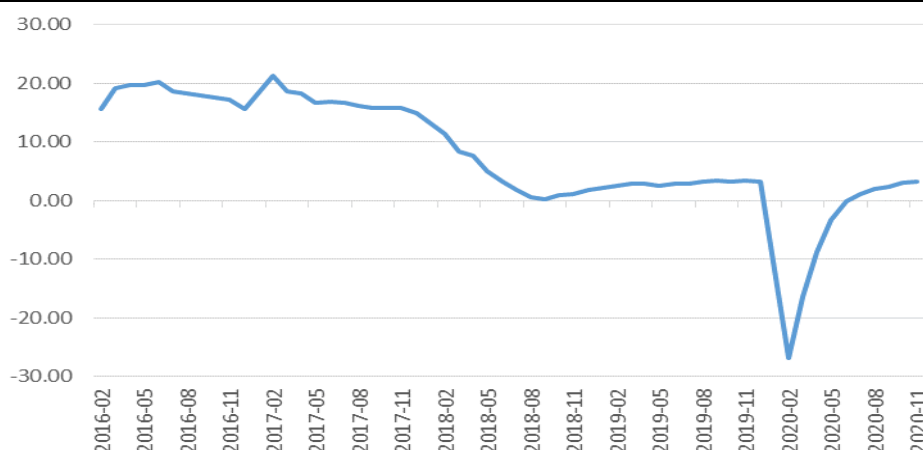


数据来源与整理：wind、mysteel、西部期货

## （二）基建投资仍将发力

2020 年为应对疫情对经济的影响，国家批准了 3.75 万亿的新增地方专项债投放，在未来 1-2 年内都将拉动基建投资。2020 年 1-11 月基建投资累计增速 3.32%，自年初以来平稳回升，预计 2021 年基建投资仍将保持较快增速。

图 8：基建投资（%）



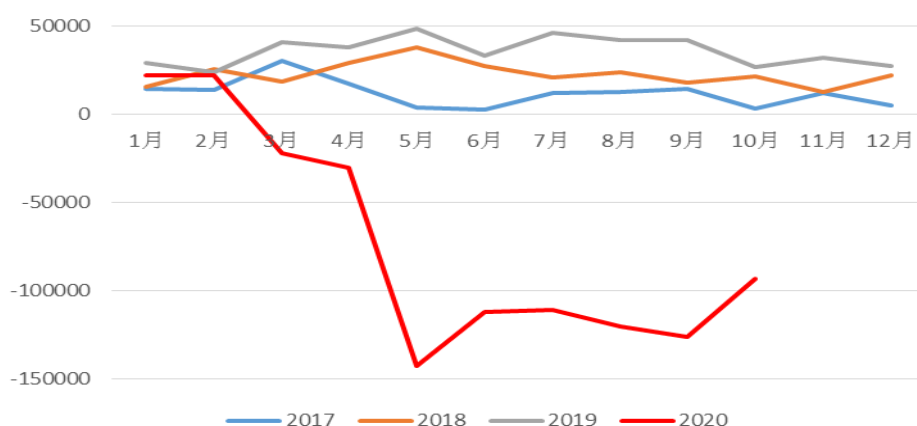
数据来源及编辑：wind、mysteel、西部期货

## （三）外需持续复苏，出口有望转好

2020 年由于海外疫情持续蔓延，而我国经济活动率先复苏，导致海外大量钢材流入国内。1-10 月钢筋累计净进口 71.3 万吨，同比进口量增了 108.5 万吨。四季度伴随疫苗研发进展显著，海外需求在逐渐复苏，我国的钢筋净进口量逐步回落。

2021 年海外经济大概率会延续复苏，我国的钢筋进口量将会大幅下降，有望再度呈现净出口格局，但出口量预计依然有限，估计全年在 60 万吨左右。

图 9：钢筋净出口（吨）





数据来源及编辑: wind、mysteel、西部期货

## 二、供给端——总产能充足，高供应维持

### （一）新增高炉炼铁产能将集中性爆发

根据 mysteel 调研数据，2021 年国内新增高炉炼铁产能将集中性爆发。Mysteel 统计全国 350 家钢厂高炉设备信息显示，2020 年淘汰和新增炼铁产能基本均衡，共有四千多万吨炼铁产能淘汰，同时有四千多万吨新增炼铁产能投产。2021 年预计共有两千六百万吨炼铁产能淘汰，六千多万吨新增炼铁产能投产。由于疫情影响，原定于 2020 年投产高炉部分推迟至 2021 年，因而 2021 年新增炼铁产能较为集中，从区域上来看，增量主要集中在河北和山东地区；从投产时间来看，年中和年底为新增产能集中投产时间；按照目前投产计划来看，2021 年预计净增两千多万吨炼铁产能。

### （二）粗钢产量居高难下

在充足的产能保障之下，粗钢产量更多取决于钢厂利润和限产政策。

根据国家统计局数据，2020 年 1-11 月我国粗钢产量累计值 9.6 亿吨，同比增幅 5.5%，预估全年粗钢产量将逼近 10.5 亿吨，同比增幅预计在 5.3%。具体来看，2020 年一季度疫情对粗钢产量影响较为有限，二季度至 4 季度国内疫情受控，一系列刺激政策提振经济加速复苏，终端需求持续强劲，钢厂长期维持可观利润，同时 2020 年环保限产力度较弱，粗钢产量长期维持在历史高位水平。

图 10：粗钢累计产量（万吨）

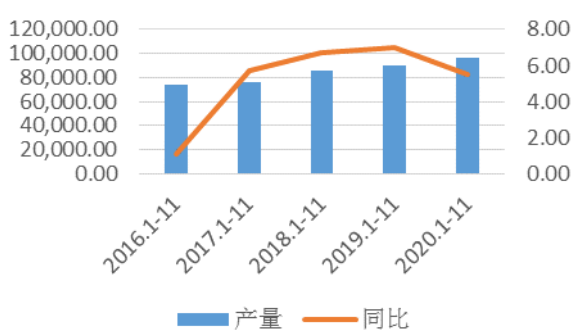
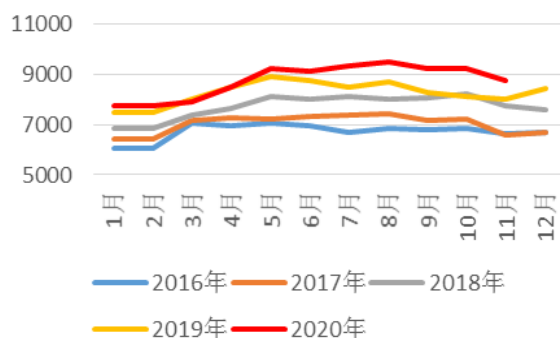


图 11：粗钢历年产量（万吨）



数据来源与整理: mysteel、西部期货

### （三）螺纹产量维持高位

从螺纹钢产量来看，根据 mysteel 数据，2020 年 1 月到 12 月中旬样本建材钢厂螺纹总产量 1.78 亿吨，与去年同期基本持平，但因为国内疫情的扰动，产量变化节奏上

却经历了一季度产量同比大幅下降 10%、二季度产量快速回升至历史高位，下半年维持在高位，但由于铁水转产高利润成材，螺纹产量环比回落。

图 12：螺纹周度产量（万吨）

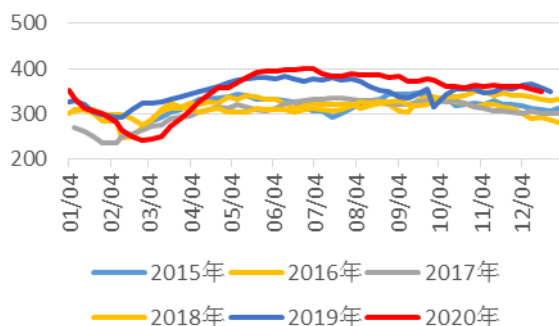
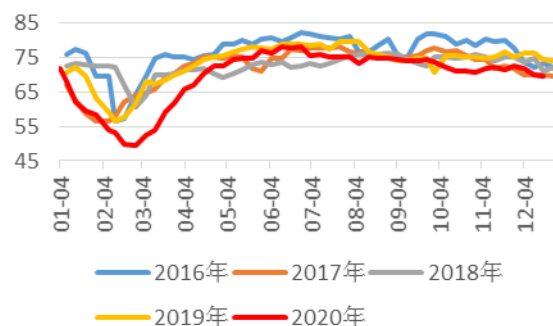


图 13：螺纹高炉开工率（%）



数据来源与整理：wind、mysteel、西部期货

#### （四）利润是调节产量的主要因素

对于 2021 年螺纹钢产量预估，在总产能充足的情况下，钢厂利润仍然是影响产量的主要因素。基于 2021 年国内需求韧性叠加海外需求复苏的支撑下，钢厂预计能够保持一定的利润水平，预计大部分时间能够维持 0-300 元/吨左右的利润，那么钢厂产量仍将维持在高位水平。

除了钢厂利润作为最重要的影响因素外，仍需关注以下因素扰动：

环保限产政策。预计环保限产政策仍将常态化执行，特别是采暖季会有趋严可能，但限产力度大概率维持宽松，对产量的影响弱化。

废钢进口政策。2020 年底，《再生钢铁原料》国家标准已正式发布，并将于 2021 年 1 月 1 日起正式实施。废钢进口能够有效补充国内废钢供应不足的问题，降低电炉钢成本，增加电炉钢产量。当然，废钢进口何时能够真正通关以及进口规模仍具有较大不确定性。

### 三、高库存压力明显缓解

2020 年螺纹钢总库存呈现前高后低。一季度螺纹钢库存累出了天量水平，二季度在经济复苏带动下库存快速去化，但依然未脱离高库存区域，三季度继续累库，直到 11 月开始，海外需求复苏叠加国内淡季不淡，库存逆季节性去化，高库存压力终于缓解。截至 12 月 18 日当周，螺纹厂库+社库总库存同比高出 117 万吨，增幅 24%。年底的高价螺纹将导致冬储受到抑制，螺纹钢将以一个偏低库存进入 2021 年，螺纹钢的供需格局将更为健康。

图 14: 132 城市社会库存 (万吨)

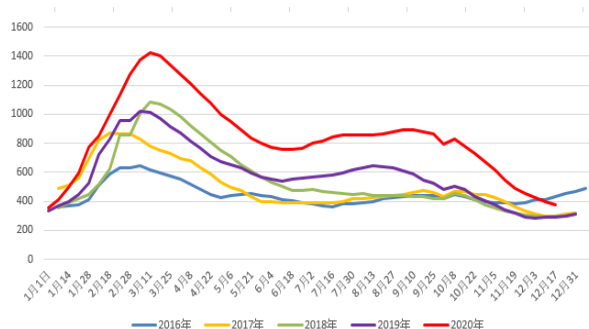
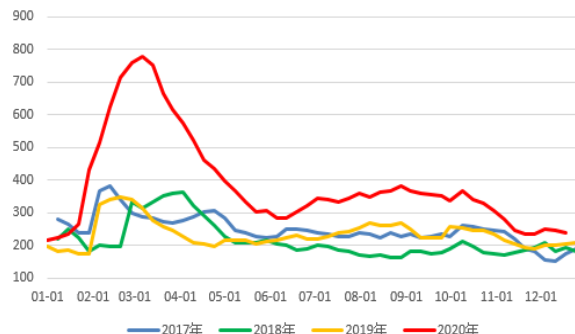


图 15: 样本钢厂库存 (万吨)



数据来源与整理: wind、mysteel、西部期货

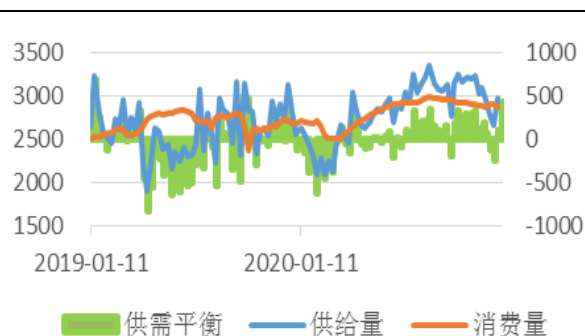
## 四、成本端——疯狂的铁矿石

2020 年铁矿石再度成为最耀眼的明星品种，年度累计涨幅超过 60%。一季度由于疫情扰动，铁矿石大幅下跌，二季度开始震荡走高，9、10 月份短暂调整后，11、12 月开始加速上行，年底大涨主要原因是宏观预期强劲和基本面偏紧格局形成共振，叠加中澳关系紧张下的市场情绪提振和资金助推，铁矿石价格一度拉涨至 1150 点附近。强势的铁矿石对成材端构成了强劲的成本支撑。

图 16: 铁矿指数日 K 线



图 17: 铁矿供需平衡



数据来源与整理: wind、mysteel、西部期货

2021 年海外经济复苏是主线，美元将延续弱势运行，铁矿石价格中枢受到宏观层面的支撑预计仍将维持高位运行。而基本面的边际变化作为价格核心驱动将决定铁矿价格的波动节奏。

### (一) 需求维持强劲

2020 年 1-11 月全球生铁产量 11.78 亿吨，同比减少 1337 万吨，降幅 1.1%。国内生铁累计产量 8.13 亿吨，同比增加 7396 万吨，增幅 4.2%。其他国家由于疫情影响，钢厂大面积关停，铁水产量明显下降，降幅达到 24%。



根据对 2021 年全球经济复苏和国内经济强劲运行的判断，海外钢厂复产将加速，国内钢厂将维持常态化利润水平，生铁产量仍将维持高位，预计全年国内生铁产量会有 2% 左右的增幅，换算铁矿石消费增量 3000 万吨左右；全球生铁产量会有 3.5% 左右的增幅，能够达到 13.3 亿吨左右，推算全球铁矿石消费量预计在 21.3 亿吨。

图 18：世界生铁产量（亿吨）

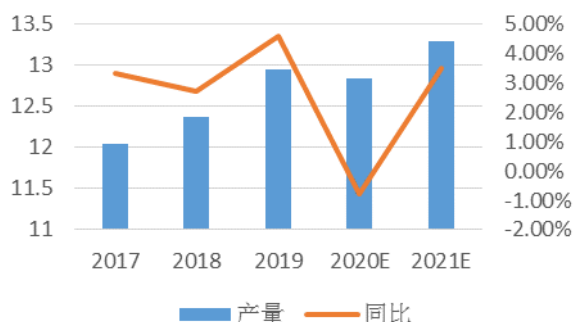
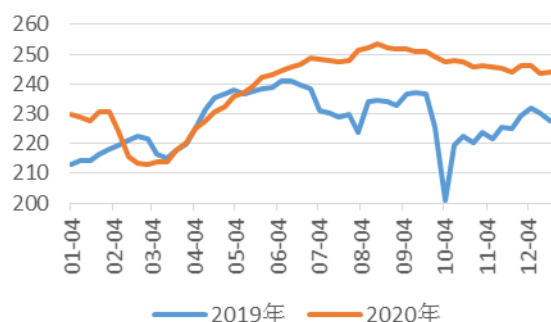


图 19：国内生铁周产量（万吨）



数据来源与整理：wind、mysteel、西部期货

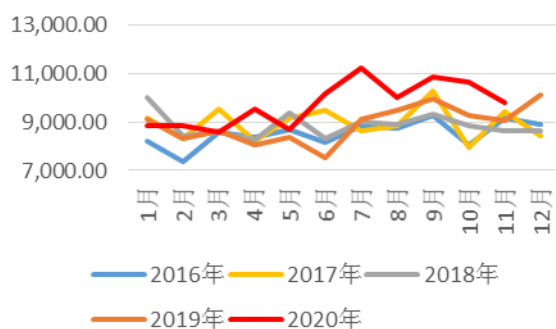
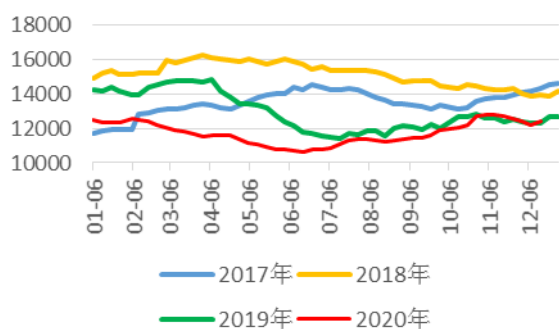
## （二）供应维持高位

根据 mysteel 统计，2020 年全球铁矿石供应量 22.03 亿吨，同比下降 900 万吨。2021 年全球铁矿石供应将有明显增量，主要来自淡水河谷的矿山复产，复产产能预计在 4000 万吨，预计产量 3.15 亿至 3.35 亿吨，较 2020 年产量增 1000-3000 万吨。根据澳洲三大矿山的产销目标来看，澳洲三大矿山 2021 年产量增量有限。力拓 2021 年运量有望达到 3.3-3.43 亿吨，同比增 500-1000 万吨；BHP2021 财年产量目标 2.76-2.86 亿吨，FMG2021 财年产量目标 1.75-1.8 亿吨，均持平于 2020 财年。非主流矿山在 2020 年由于疫情影响产量下降较为明显，2021 年将迎来复产周期，预计 2021 年在高矿价刺激下非主流矿山将增产 5000 万吨左右。国产铁精粉在利润回升刺激下也会有一定增量，预计为 1000 万吨左右。总体来讲，如果不发生矿难等突发事件，2021 年全球铁矿石供应量有望达到 23 亿吨，增量在 9000 万吨以上。

国内供应来看，2020 年 1-11 月我国累计进口铁矿石 10.73 亿吨，同比增加 1.06 亿吨，增幅 10.9%，6-10 月连续 5 个月单月进口量超过 1 亿吨，创出历史高位水平。进口创出新高一方面因为国内高炉生铁产量创出新高，另一方面其他国家高炉大面积停限产，导致大量铁矿石涌入中国。2021 年伴随海外需求复苏，铁矿石运往其他国家比例将明显上升，从而缓解我国的到港压力，但由于我国高炉生产能力依然强劲，预计进口量仍将维持高位水平。根据 mysteel 预估，2021 年我国进口量预计增加 3000 万吨左右，国产铁精粉产量增产 1000 万吨左右，国内总供应增加 4000 万吨左右。

图 20：港口库存（万吨）

图 21：国内进口量



数据来源与整理: wind、mysteel、西部期货

### (三) 国内供需紧平衡，趋于宽松

综合分析，2021 年全球铁矿石供需依然宽松，预计供需过剩大约 1.7 亿吨。并且随后几年主要矿产国澳大利亚、巴西、俄罗斯、印度等国仍有大型铁矿石项目计划投产，全球铁矿石产量仍将保持增长。国内来看，在高供应高需求格局下，铁矿石延续紧平衡格局。根据 mysteel 数据，2020 年国内铁矿石供应 14.38 亿吨，国内铁矿石需求 14.4 亿吨，供需缺口 164 万吨，过剩缺口较 2019 年的 1005 万吨明显收缩。2021 年预估国内供应量 14.8 亿吨，增加 4000 多万吨，需求量 14.7 亿吨，增加 3000 多万吨，供应小幅过剩 980 万吨。供需格局依然紧平衡，边际趋于宽松。并且上半年紧于下半年。

	国内供应量	国内需求量	供需平衡
2019	129803	133066	-1005
2020E	143841	144005	-164
2021E	147971	146991	980

数据来源: mysteel

供需紧平衡下，在主流矿山不发生大幅减产的情况下主导逻辑在需求端，海外需求的恢复叠加国内的持续高需求对铁矿提供支撑；而供应端的任何风吹草动（恶劣天气、矿山减产、运输受阻等）都会阶段性大幅提振铁矿价格。预计铁矿石大趋势跟随螺纹呈现季节性走势，二者的强弱关系取决于钢厂利润情况。依据铁矿石的市场定价特点，挤压钢厂利润是铁矿石的主要运行逻辑，在钢厂有利润时，铁矿石价格将强于螺纹，在钢厂亏损减产时，铁矿石跟随螺纹下行。预计铁矿石主要运行区间【700，1000】。主要风险因素：海外疫情反复，主流矿山事故，废钢进口政策等。

## 五、行情展望

2021 年，全球疫情发展及宏观经济政策演变仍然是工业品价格波动的主导因素。关于疫苗进展的良好预期将持续存在，疫情所引发的悲观情绪已经脱离低谷区。对于资本

市场而言，最差的时期已经过去，海外经济复苏成为 2021 年的主线，全球货币政策宽松不会立刻退出，大宗工业品都将受到支撑。钢铁板块中热卷将成为受益最大的品种，直接及间接出口都将进入回升通道，对热卷价格形成持续支撑。对于螺纹钢而言，由于主要消费在国内，所以在享受海外经济复苏利好带动的同时，更重要的是要警惕国内宏观政策的边际变化。我国经济复苏领先于国际，根据 2020 年三、四季度经济的强劲表现来预估，2020 年我国经济增长预计将交出非常亮眼的成绩单，那么 2021 年宽松政策在不会急转弯的前提下边际收缩的概率依然很大，其中房地产或成为最大的灰犀牛。2021 年初房地产市场即将实施的“三条红线”政策将给房地产市场戴上紧箍咒，房地产市场长期走弱成为大概率事件，关键的不确定性在于房地产市场目前所表现出的韧性能够维持多久。螺纹钢价格波动和房地产兴衰间的高度正相关性决定了房地产变局将对螺纹钢价格形成长期性的冲击。螺纹钢另一项主要需求在基建，2020 年大举发行专项债对基建投资的提振具有长期效应，2021 年基建投资仍将维持高位，形成对螺纹需求的支撑。

2021 年螺纹钢将呈现高供给高需求的格局。需求长期趋弱但不会断崖式下挫，高需求将延续，那么钢铁行业将保持一定利润，而利润会驱动钢厂积极生产，充足的钢铁产能保障了高供应的持续。高供应高需求下螺纹钢将呈现下有底上有顶的区间内季节性波动行情，现货价格区间【3800，4700】，期货价格区间【3300，4500】。主要风险因素：全球疫情反复，房地产市场风险。

## 六、策略展望

单边趋势机会：基于明年海外需求复苏拉动商品牛的预期，关注黑色系品种的做多机会，特别是热卷受海外复苏利好最大，可以予以关注。

套利机会：基于明年上半年需求延续强劲的预期，建议关注黑色系板块品种跨期正套机会，特别是螺纹、铁矿、焦炭的跨期正套机会。

基于热卷受益于海外需求复苏的影响将明显大于螺纹，建议关注卷螺价差扩大的机会，结合两者的季节性淡旺季差异选择建仓时机。