

# 消费旺季遇上唐山限产 螺纹偏强运行

投资研究部

谢栩 投资咨询资格号: Z0002095

电话: 029-87406631 邮箱: xiexu@westfutu.com

**要点:** 4 月份螺纹依然强势运行, 向上空间取决于需求能否超预期强劲。目前螺纹在 5000 点附近波动, 向上空间建议谨慎, 价格在高位的风险也在放大, 近期钢坯价格的拉涨已经过快过度, 或难以高位维持, 唐山限产政策仍需关注执行力度, 短期情绪炒作的成分更多, 后期需要看到实际减产力度, 预计螺纹减产幅度较为有限, 而且钢厂利润扩大后其他地区钢厂及短流程钢厂增产积极性加大, 供应被抑制的难度也会加大。所以后期螺纹高位波动为主, 建议谨慎偏多思路对待。铁矿方面, 今年铁矿石供需将出现边际宽松, 目前位于历史高位水平的价格将面临下行压力。短期高基差仍有支撑, 4 月份仍处下游开工旺季, 铁矿或跟随成材端偏强波动, 全年或呈现前高后低的走势, 价格中枢将持续下移。策略可关注螺矿比走扩的机会。

**回顾** 3 月份螺纹走势, 螺纹期现货价格均处于高位区间波动, 现货价格区间

【4610, 4900】, 期货主力 05 合约波动区间【4500, 5000】, 基差维持在 100 点左右的弱势区间运行, 截至 3 月 30 日收盘, 螺纹主力 05 合约报收 4970 点, 月度上涨 299 点, 涨幅 6.4%。3 月份国内外宏观形势复杂多变; 碳中和热点炒作; 唐山限产政策多次加码, 并将延续全年; 终端需求开始启动。多重不确定因素扰动下, 螺纹价格高位剧烈波动。

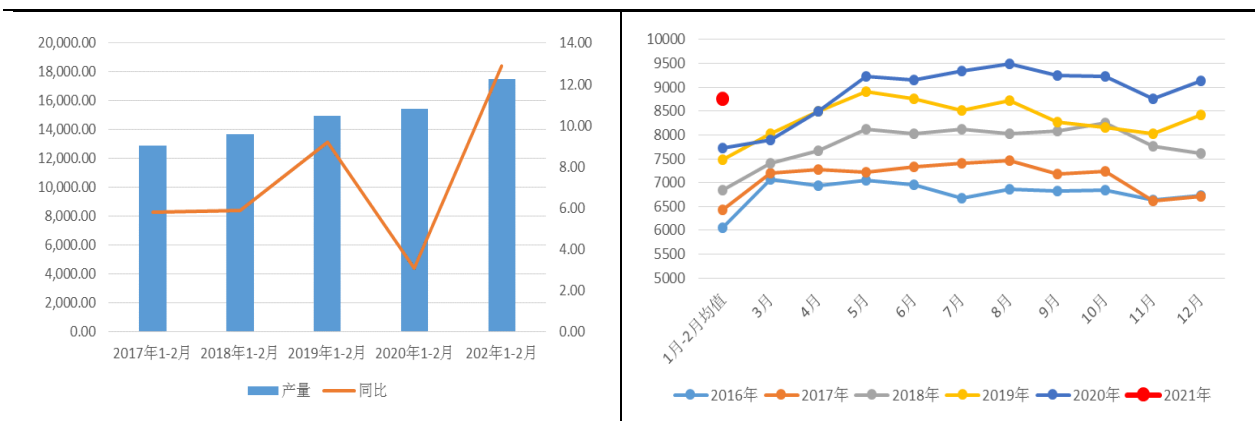
## 一、供给端

### (一) 粗钢产量

根据国家统计局数据, 2021 年 1-2 月我国粗钢累计产量 1.75 亿吨, 同比增加 2028.7 万吨, 增幅 12.9%, 高增幅的原因一方面是今年春节就地过年政策导致钢厂开工率持续高位, 绝对产量高企; 另一方面是去年同期由于疫情原因造成基数偏低。1-2 月钢材累计产量 2.09 亿吨, 同比增幅 23.6%。1-2 月铁水产量累计 1.45 亿吨, 同比增加 6.4%。

图 1: 粗钢累计产量

图 2: 粗钢单月产量



数据来源与整理：wind、西部期货

2020 年我国粗钢产量突破 10 亿吨，2021 年工信部表示坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降，并将发布新版钢铁行业产能置换实施办法。“碳中和”“碳达峰”政策目标的提出将进一步约束钢铁行业的高产能格局。3 月份唐山地区限产政策不断加码，并进一步延长至全年，这一政策正是在配合今年压减粗钢产量的政策目标。

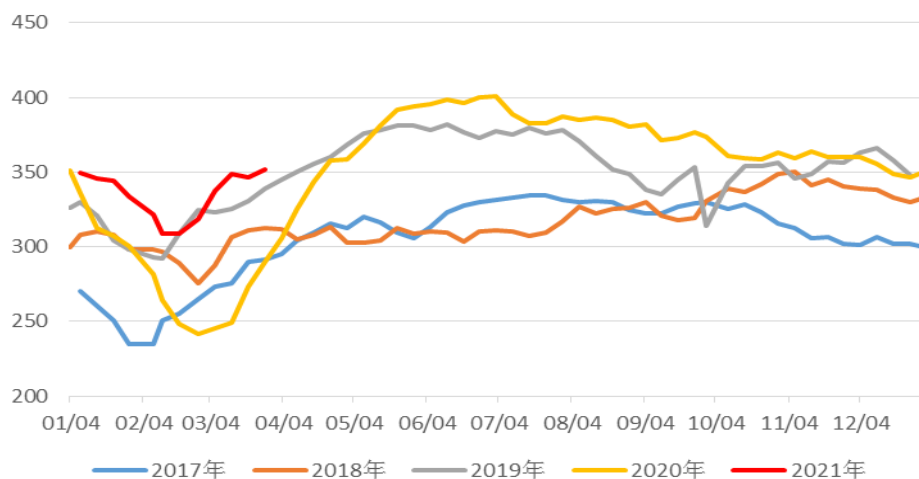
唐山钢铁企业限产减排执行时间从 3 月 20 日至 12 月 31 日，减排要求是唐山市 23 家钢铁企业中 7 家在 6 月 30 日之前执行限产 50%，7 月 1 日之后执行限产 30%；其他 16 家钢铁企业全程执行 30% 的限产措施。本次唐山限产政策非常严格，预计执行力度也会持续严格。根据 mysteel 调研并理论测算，如果政策完全执行落地，那么 2021 年 3 月 20 日至 6 月 30 日影响日均铁水产量约 11.53 万吨，高炉产能利用率维持在 70.61%；7 月 1 日至 12 月 31 日，日均影响铁水产量 10.06 万吨，产能利用率将维持在 74.37%。全年预计铁水产量将同比下降 1126 万吨，预计影响粗钢产量 1350 万吨左右。需要注意的是政策在具体执行过程中面临执行效果不及预期的可能性。

## （二）螺纹产量

从样本钢厂螺纹的产量来看，根据 mysteel 周度调研数据，3 月份螺纹产量继续走高，截至 3 月 26 日当周，样本建材钢厂螺纹周产量 351.58 万吨，同比增 21.2%，环比 2 月底增 10.2%。分生产工艺来看，3 月份螺纹产量回升主要原因在于短流程钢厂加快复产，产量不断攀高，而长流程钢厂由于受到唐山限产政策的影响，产量明显受到抑制。截至 3 月 26 日当周，样本长流程钢厂产量 300.07 万吨，同比增幅 16.8%，环比 2 月底下降 2.6%；样本短流程钢厂周产量 51.51 万吨，同比增幅 55.2%，环比 2 月底增幅 380%。后期在唐山持续限产影响之下，螺纹钢产量会持续受到影响。根据 mysteel 预测，3 月 20 日至 6 月 30 日，唐山螺纹钢产量预计影响量 139.36 万吨，7 月 1 日至 12 月 31 日唐山

螺纹钢产量预计影响量 171.67 万吨,考虑到年初至限产政策出台之前的时间内螺纹产量情况,以及其他地区及短流程产量的增产情况,预计全年螺纹钢产量仍将保持正增长,预计增幅 2%左右。

图 3: 螺纹周产量



数据来源与整理: mysteel、西部期货

图 4: 长流程产量

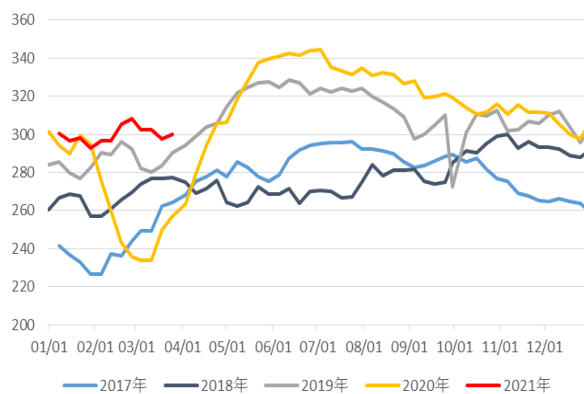
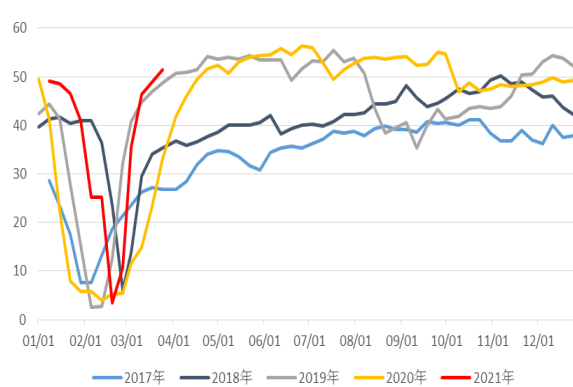


图 5: 短流程产量



数据来源与整理: mysteel、西部期货

## 二、需求端

### (一) 3 月成交快速回升

3 月份以来建材成交快速回暖,截至 3 月 26 日当周,建材日均成交量 24.6 万吨,逼近去年上半年旺季最高值,同比增幅 30.8%,环比 2 月底大幅回升 244%。贸易商成交能够在一定程度上反映下游回暖情况,同时也包含了贸易商相互成交的投机成分。

从表观消费量来看,和成交情况类似,3月份表需快速回暖,截至3月26日当周,螺纹钢表观消费量421.19万吨,同比增幅3.9%。预计4月份下游消费仍会继续回暖。

图 8: 建筑钢材日均成交量

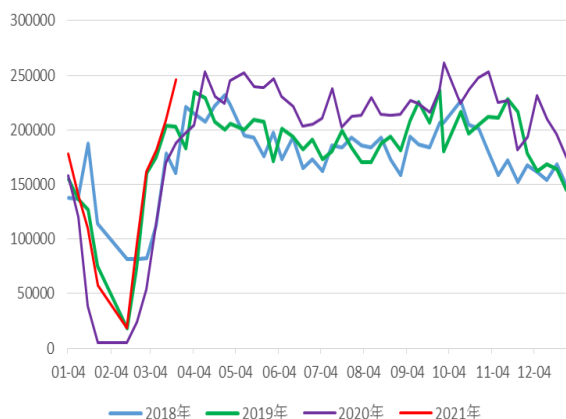
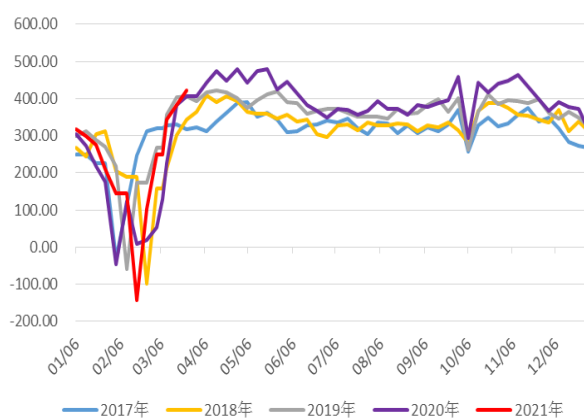


图 9: 表观消费量



数据来源与整理: mysteel、西部期货

## (二) 房地产——短期有韧性, 长期有压力

今年1-2月份,我国房地产调控政策继续升级,而房地产数据表现强劲。从调控政策来看,中央坚持“房住不炒”,房地产监管持续从严;地方政策以紧缩性调控为主旋律,多地出台实施细则,上海、深圳、杭州等热点一二线城市纷纷升级“四限”(限购、限价、限售、限贷)政策;在“三条红线”政策持续发力下,房企发债规模降幅持续扩大。

从房地产数据表现来看,根据国家统计局数据,1-2月全国房地产开发投资完成额1.3986万亿元,同比增长38.3%,比2019年1-2月份增长15.7%,两年平均增长7.6%。其中,住宅投资1.0387万亿元,增长41.9%。同比增速较高源于去年低基数下的稳健复苏。1-2月份,房屋施工面积77.0629亿平方米,同比增长11.0%。房屋新开工面积1.7037亿平方米,增长64.3%,其中住宅新开工面积1.2736亿平方米,同比增长68.5%,但新开工面积较2019年减少9%。商品房销售面积1.7363亿平方米,相比2020年增长约1.05倍;比2019年1-2月份增长23.1%,两年平均增长11.0%。1-2月全国房地产开发企业土地购置面积1453万平方米,同比增长33%,由于去年同期的低基数,同比增速创2012年以来新高,但相比2019年1-2月下降6%。

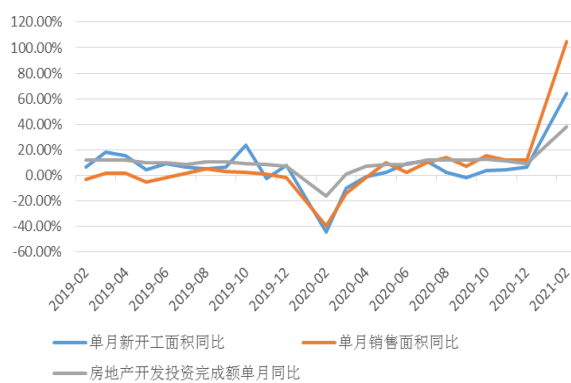
从数据可以看出,今年1-2月份得益于我国经济复苏良好,居民改善性购房需求增加;同时三条红线约束下,房企降负债的愿望强烈,加大了供应量;再叠加去年的低基数效应,今年1-2月份房地产数据整体表现出稳中有升的局面。短期表现韧性仍存,但

中长期来看，房地产调控难以放松，“三条红线”持续施压，房企降负债的压力很大，所以房地产市场的强劲表现难以持续，下行压力依然很大。

图 10: 房地产开发投资完成额累计同比



图 11: 房地产指标

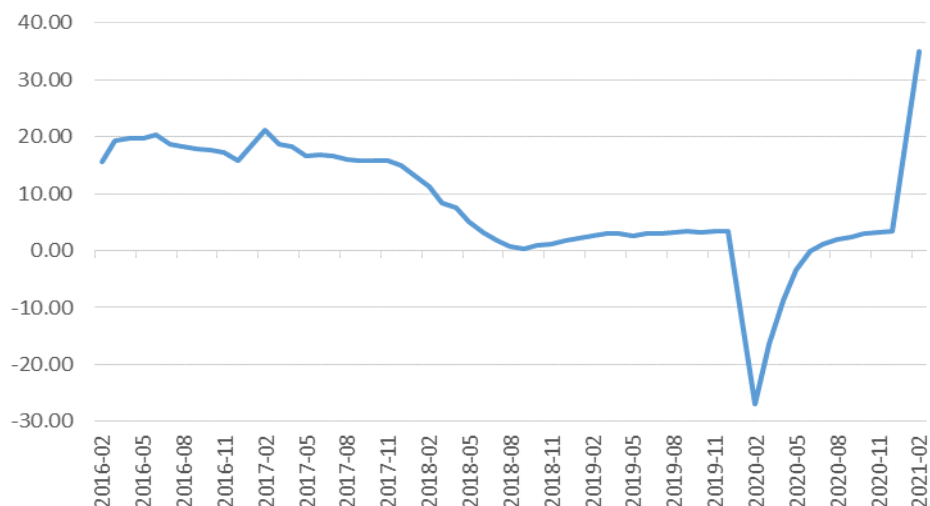


数据来源与整理: mysteel、西部期货

### (三) 基建——维持平稳运行

年初以来各地重大项目密集开工，基建投资增速快速回暖，1-2月基础设施投资（不含电力）同比增长36.6%，两年平均增速-1.6%，基建投资尚未恢复至疫情前水平。今年基建投资预计维持平稳运行，难有强劲表现。从政府工作报告中可以看出，今年财政扩张规模整体将有所下降，财政扩张规模将由去年的8.51万亿元（包括特别国债）降至今年的7.22万亿元，财政扩张边际放缓下，基建投资资金来源或面临缩量。同时强调专项债资金“优先支持在建工程”，表明与往年专项债用于推动新项目上马不同，今年专项债资金发力点或在保障在建工程的资金接续。而且今年财政监管或边际趋严，财政将迎来新一轮偿债高峰期，国债、地方政府债、城投债三项合计到期规模高达9.2万亿元，较2020年大幅提高1.8万亿元。多种因素制约下，今年我国基建投资难有强劲表现，或将维持平稳运行为主。

图 12: 基建投资



数据来源与整理：mysteel、西部期货

**需求小结：**短期来看，房地产韧性支撑之下，“金三银四”旺季仍然可期，春节后下游需求启动较快，3月份整体需求表现超预期，4月份预计强劲需求仍然能够维持，值得关注的是需求能否超预期强劲，笔者认为超预期的难度较大，那么对目前高价格的支撑将会减弱。中长期来看，由于房地产市场长期承压的影响，螺纹的需求将表现为在下行趋势中呈现季节性规律。

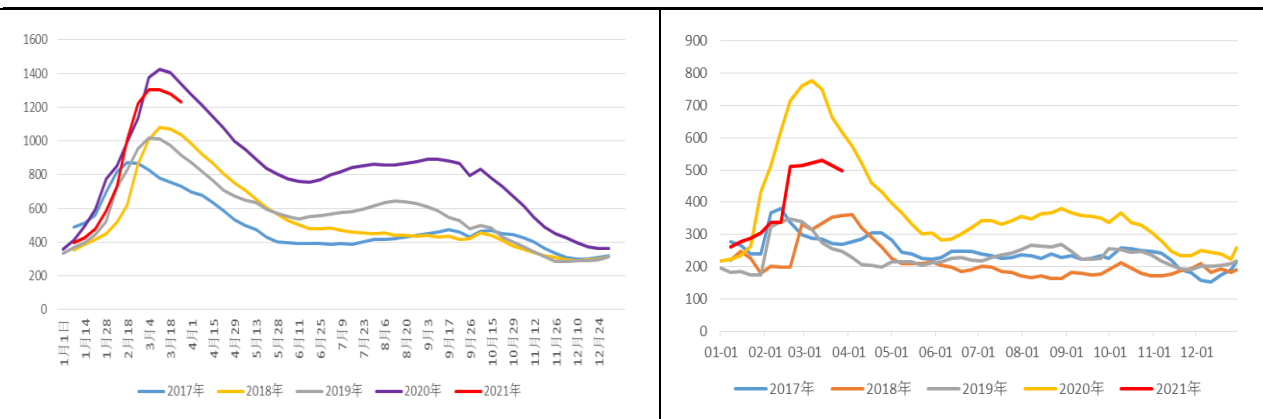
### 三、库存——关注去库速度

今年春节后螺纹钢库存拐点早于去年，并且峰值低于去年。截至3月26日当周，螺纹钢社会库存1229.44万吨，同比下降106.5万吨，降幅8%，相比3月初峰值1304.22万吨下降了5.7%；螺纹钢钢厂库存496.85万吨，同比下降120.3万吨，降幅19.5%，相比3月中旬峰值529.63万吨下降了6.2%。总库存1726.29万吨，同比下降11.6%。4月份库存仍将延续季节性的下降趋势，值得关注的是去库速度。

图 13：社会库存

图 14：钢厂库存





数据来源与整理：mysteel、西部期货

#### 四、成本端面临变局

今年在碳中和背景下，压减粗钢产量的政策环境下，唐山限产政策加码并延续全年的情况下，炉料价格逻辑发生转变，今年大趋势来看，铁矿和焦炭供应端都有增量，而需求端受到抑制，铁矿和焦炭的供需格局都将边际宽松。今年黑色系主导逻辑是产业链利润再分配，即钢厂利润扩大并挤压炉料利润。目前铁矿石价格仍在高位，高基差仍有支撑，但中长期来看铁矿价格中枢将会延续下移。焦炭淘汰落后产能基本告一段落，今年以来焦化企业在高利润刺激下产量快速增加，供需紧张格局明显缓解，短期来看焦炭价格被持续打压之后，面临反弹行情，但中长期来看，焦炭价格将延续回落。下面主要分析铁矿基本面情况，焦炭分析详见焦炭月报。

3月份连铁05合约大幅下探后回升，截至3月30收盘，05合约月度累计下跌43.5点，跌幅3.81%。基差小幅回落，自160点以上的高位回落至120点左右的偏高水平，高基差依然有支撑。

从高频数据跟踪来看，一季度是澳巴发运的淡季，发运量容易受到气候的影响而整体处于全年发运量的低位水平，数据来看，3月底澳巴发运量大幅回升。年初至3月26日当周，14港澳巴发运总量2.76亿吨，同比增加2958万吨，增幅12%；26港到港量累计为2.62亿吨，同比增5242万吨，增幅25%。二季度澳巴发运将进一步增加，季节性来看将处于全年发运高峰时期，所以供应将保持高位。从需求来看，3月份唐山限产不断加码并且延续全年，如果政策严格执行，铁水产量将面临明显下滑。截至3月26日当周，日均铁水产量235.05万吨，同比增6.7%，环比2月底下降4.3%。库存方面压力逐

渐增大，春节后港口库存持续回升，截至3月26日当周，港口库存1.31亿吨，同比增11.7%，环比2月底增3.3%。钢厂库存春节后维持去库，但总库存量依然高位，截至3月26日当周，247家钢厂铁矿石库存1.13亿吨，同比增8.2%，环比2月底下降1.7%。港口和钢厂库存总量为2.44亿吨，同比增2231万吨，增幅10%；环比2月底增0.9%。

供需格局来看，在压减粗钢产量的政策之下，今年铁水产量大概率持平于去年，或小幅下降，一季度铁水日均产量241.5万吨，同比增幅9.4%，今年后期压减铁水产量的压力将会明显增大，后期铁水日均产量需要维持在236万吨左右的水平才能够实现铁水产量和去年同期持平。供应端依然高位水平，一季度发运和到港量相比去年同期明显增加，二季度又将迎来发运量的高峰期，高供应的压力将持续增大。今年铁矿石供需将出现边际宽松，目前位于历史高位水平的价格将面临下行压力。全年或呈现前高后低的走势，价格中枢将持续下移。

图 15: 澳洲、巴西发运量合计

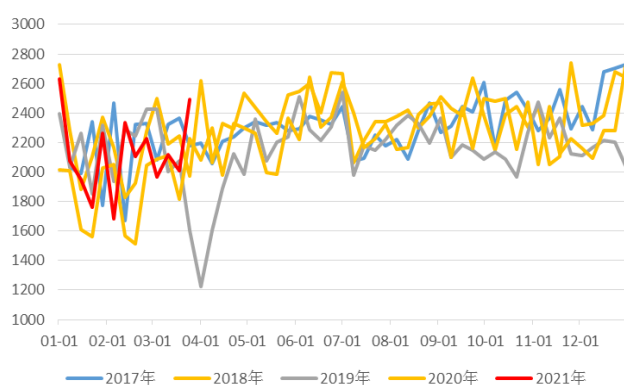


图 16: 港口库存

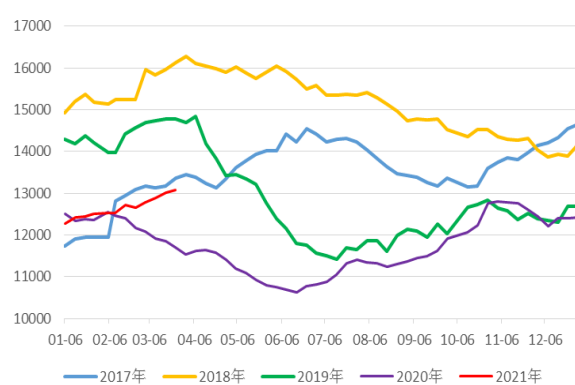


图 17: 疏港量

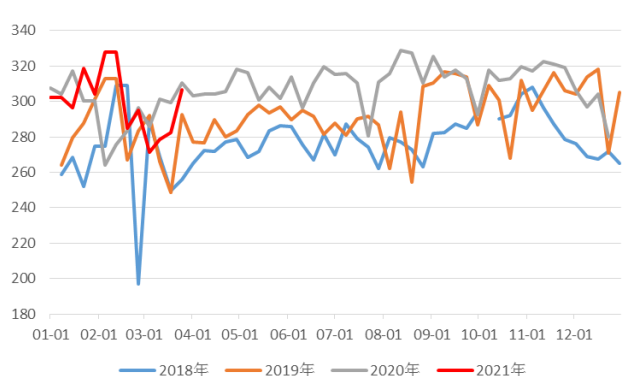


图 18: 钢厂库存

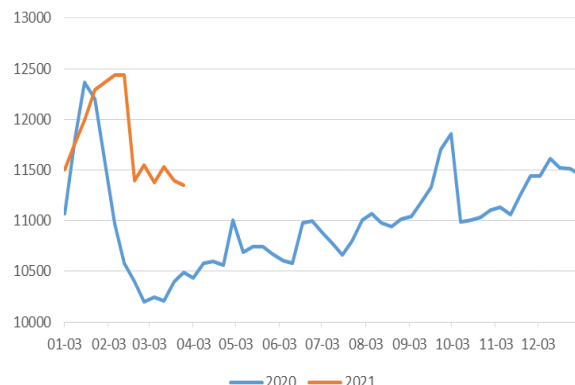
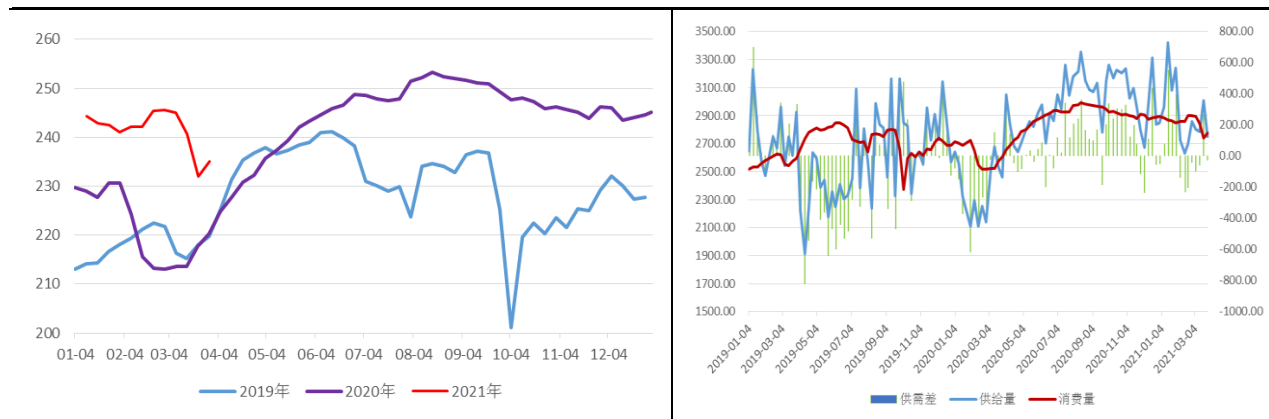


图 19: 铁水产量

图 20: 供需平衡





数据来源与整理：mysteel、西部期货

## 五、行情展望

去年疫情爆发以来，宏观因素对大宗商品价格的影响显著增强，时常出现的大宗商品普涨普跌的行情反映了宏观因素的主导作用。伴随疫苗接种范围不断扩大，海外疫情长期预期向好，今年海外经济复苏的预期很强，我国1-2月份经济数据显示国内经济快速增长，宏观预期较为乐观，叠加货币政策维持宽松，充裕的资金流动性更易推升大宗商品价格，所以宏观层面更容易提供正反馈作用。

从基本面来看，3月份以来逐渐进入钢材市场的传统旺季，需求快速回暖，主流贸易商成交量快速达到接近30万吨的高位水平，螺纹表需已经达到420万吨左右的旺季水平，库存继续快速下降，旺季特征非常明显，需求是近期价格的主要支撑。叠加近期唐山限产政策加码，供应端将受到压制甚至面临收缩的预期，供需格局或面临进一步收紧的预期推动成材价格大幅上涨。另外，受到唐山限产的影响，唐山钢坯价格快速拉涨，螺纹钢和钢坯价差大幅缩小，钢坯价格大幅上涨也将加快螺纹价格上行节奏。

盘面来看，4月份螺纹依然强势运行，向上空间取决于需求能否超预期强劲。目前螺纹在5000点附近波动，向上空间建议谨慎，价格在高位的风险也在放大，近期钢坯价格的拉涨已经过快过度，或难以高位维持，唐山限产政策仍需关注执行力度，短期情绪炒作的成分更多，后期需要看到实际减产力度，预计螺纹减产幅度较为有限，而且钢厂利润扩大后其他地区钢厂及短流程钢厂增产积极性加大，供应被抑制的难度也会加大。所以后期螺纹高位波动为主，建议谨慎偏多思路对待。

铁矿方面，今年铁矿石供需将出现边际宽松，目前位于历史高位水平的价格将面临

下行压力。短期高基差仍有支撑，4 月份仍处下游开工旺季，铁矿或跟随成材端偏强波动，全年或呈现前高后低的走势，价格中枢将持续下移。策略可关注螺矿比走扩的机会。

**免责声明:**本报告中的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。本报告由西部期货有限公司提供，我公司具有投资咨询业务资格，本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。