

政策影响 逢低做多成材利润

分析师：

姜秋宇（螺纹、热卷）

执业资格号：F3007164

投资咨询资格号：Z0011553

电话：0571-87782161

E-mail: jiangqiuyu@xhqh.net.cn

撰写时间：2021年3月31日

要点

螺纹：

3月份国内钢厂的螺纹的利润大幅好转，螺纹的产量逐步回升，电弧炉的开工以及产能利用率创新高。唐山地区环保限产对螺纹的产量影响不大，预计4月份螺纹的产量将继续回升。

需求方面，北方气温回升，建材的需求开始复苏。华南以及华东地区的工地施工恢复正常。从水泥数据以及建材的成交数据来看，建材的需求基本达到旺季水平，预计4月中旬国内建材的需求将达到峰值。

库存方面，螺纹库存拐点在3月份显现，进入去库阶段。不过螺纹的总库存去库幅度一般，并未出现超预期去库的情况。4月份需要关注螺纹的去库幅度，如果去库幅度仍未超预期的话，螺纹价格将在淡季承压。

基差方面，螺纹近月合约盘面升水仓单价格，关注4月中旬的基差情况，如果仍旧维持盘面升水，这会增加期现套利的机会。

热卷：

3月份热卷产量先降后升，主要是由于春节之后热卷产线检修所致。随着产线检修完成复产以及热卷的利润大幅回升，国内热卷产量在3月下旬大幅回升，预计4月份热卷的产量将继续增加。不过由于唐山环保限产对热卷的产量影响较大，热卷的周度产量很难回到440万吨/周的峰值。

需求方面，当前国内汽车产销处于上半年的季节性淡季，芯片短缺的问题一直存在，预计二季度很难得到缓解。家电方面，国内家电高库存持续，国内家电的内销能否缓解高库存的压力有待观察。家电出口方面，1月份国内家电出口的增速环比下降。上半年家电的出口订单比较稳定，但随着欧美疫苗的接种，欧美的生产恢复，国内家电的出口红利将会消失。工程机械的销售继续向好，对板材的需求有支撑。

出口方面，国内将调整钢材的出口政策。短期国内部分钢厂以及贸易商赶出口订单，后期随着出口调整政策的落地，国内钢材的出口订单将有所降温。

库存方面，3月份国内热卷的库存持续下降，库存表现好于螺纹。预计4月份随着产量的恢复以及赶出口降温，热卷的库存降幅将放缓。

基差方面，3月30日热卷5月合约升水现货，同时05合约持仓处于高位，预计4月中旬热卷05合约的持仓将恢复正常，届时需警惕移仓换月导致的大幅波动。

策略：

当前钢材处于看多不做多的阶段，需要关注螺纹需求峰值以及热卷去库情况。套利方面，中长期仍可逢回调做多成材利润。风险点：宏观政策大幅收紧、唐山环保放松、钢材需求不及预期。

从3月份的钢材价格走势来看，国内螺纹热卷的现货价格继续保持强势。螺纹现货价格环比2月底涨80-280元/吨。华南地区螺纹的现货价格涨幅低于其他地区。螺纹现货价格上涨，主要是由于国内唐山地区进行环保限产以及国内钢铁行业碳中和去产量等预期导致国内螺纹的供应受到影响，同时螺纹的需求在逐步恢复中，从而导致螺纹的现货价格回升。热卷现货价格环比2月底涨420-500元/吨。国内热卷现货价格强势表现，主要是由于唐山环保限产以及春节之后热卷产线检修导致热卷供应量受到影响，而需求方面，由于就地过年等政策的影响，国内制造业开工快速恢复，热卷的终端需求处于高位，导致热卷价格大幅回升。

一、供应情况

3月份，长流程螺纹以及热卷的利润环比2月底出现大幅回升，主要是由于3月份国内唐山地区钢厂进行严格环保限产，导致国内炉料价格不断下调。同时成材的价格受供应下降以及需求回升的影响不断上涨。分品种来看，3月底国内长流程螺纹的吨钢利润环比2月底回升580元/吨左右，热卷的吨钢利润较2月底回升730元/吨左右。分品种上看，国内热卷的现货利润仍旧好于长材。当前国内长流程钢厂的螺纹热卷的高利润将导致钢厂提产的意愿强烈。

电弧炉方面，3月份国内独立电炉厂的利润大幅回升，环比2月底回升130元/吨。3月份国内螺纹现货价格不断回升，而废钢的价格涨幅低于螺纹，从而导致电弧炉的成本涨幅低于成材价格的涨幅，电炉的利润继续好转。电炉开工方面，受到国内电弧炉利润不断回升的影响，国内电弧炉的开工以及产能利用率创新高。从电炉的开工以及产能利用率数据来看，国内电弧的开工基本达到峰值。除个别因为特殊原因不能开工外，国内电炉基本完全处于开工状态。国内电炉的高利润导致国内短流程钢厂的产量不断回升，国内电炉的产能利用率难以出现下降。

高炉开工方面，3月份国内高炉的开工以及产能利用率环比出现下降。从数据上看，截至3月25日，国内钢厂高炉开工率为79.56%，环比2月底下降4.29个百分点，产能利用率为88.3%，环比2月底回落3.98个百分点。3月份国内高炉的产能利用率以及开工率下降，主要是由于唐山地区钢厂严格执行环保限产所致。从目前情况来看，唐山地区的高炉将继续严格执行限产。而国内其他省市的钢厂是否会跟进执行环保限产需要重点关注。如果其他省市钢厂并未跟进限产的话，受到高利润的诱惑，其他省市的钢厂将提产，从而对冲唐山钢厂环保减量。

3月份国内螺纹产量不断回升，热卷产量先降后增。从周度数据上看，截至3月25日，全国螺纹的钢厂螺纹的周度产量351.58万吨，环比2月底回升10.24%，同比2019年增加3.68%。热卷的周度产量为327.09万吨，环比2月底基本持平，同比2019年增加1.41%。3月份国内螺纹产量不断回升，主要是由于国内长短流程钢厂的螺纹利润不断增加，钢厂

的生产积极性提高，特别是电炉厂的开工大幅回升，从而导致螺纹的产量不断增加。受到产线检修以及唐山环保限产的影响，国内热卷的产量出现先降后增的走势。受到钢厂螺纹热卷高利润的影响，4月份国内热卷产量将继续回升。不过受到唐山环保限产的影响，国内热卷的周度产量难以回到340万吨以上的水平。

环保政策方面，3月份生态环境部部长到唐山检查，抓到唐山四家钢厂环保措施执行不力，篡改数据等问题。3月下旬开始唐山出台严格的环保限产文件，要求从3月20日到12月31日唐山钢厂执行30-50%的环保限产。根据Mysteel测算，4月份受到环保限产的影响，唐山地区热卷的产量将有113.1万吨的减量，螺纹的产量将有40.5万吨的减量。唐山环保限产对螺纹的产量影响不大，但对热卷的产量影响较大。由于国内热卷以及螺纹的钢厂利润处于高位，国内其他地区钢厂的提产意愿增加。因此，在其他地区没有新一轮的严格环保限产的情况下，其他地区的钢厂将会对冲一部分唐山地区的螺纹热卷的减量。

图表 1：螺纹热卷利润



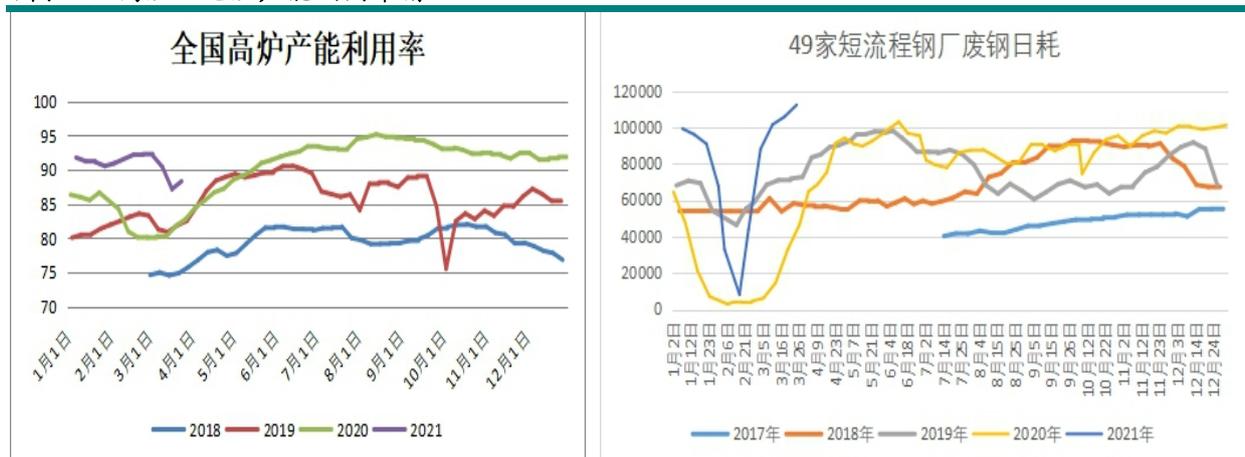
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 2：冷卷及电炉利润



资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 3：高炉以电炉产能利用率情况



资料来源：Mysteel，富宝资讯，新湖期货研究所

图表 4：螺纹热卷产量情况



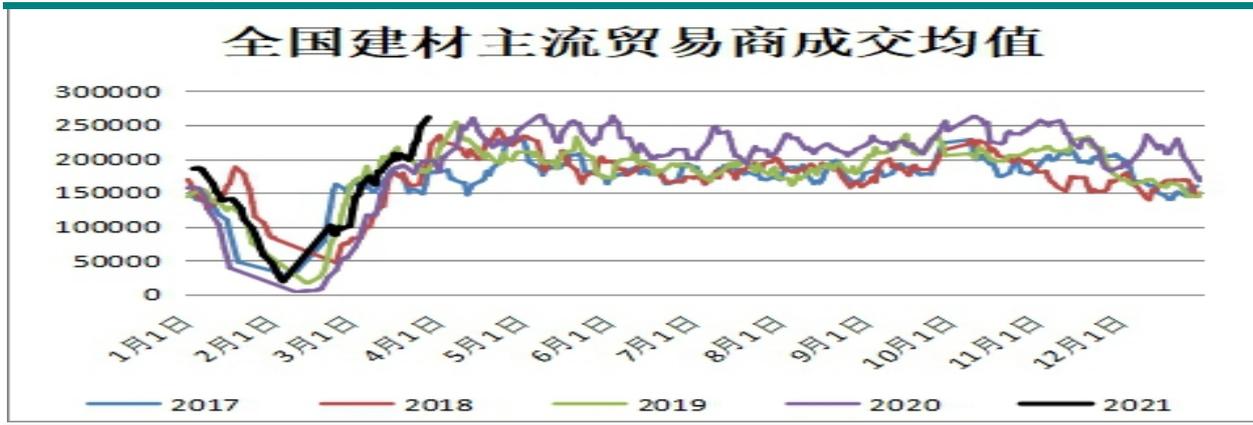
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

二、需求情况

(1) 螺纹：需求持续恢复 4月有望达到需求峰值

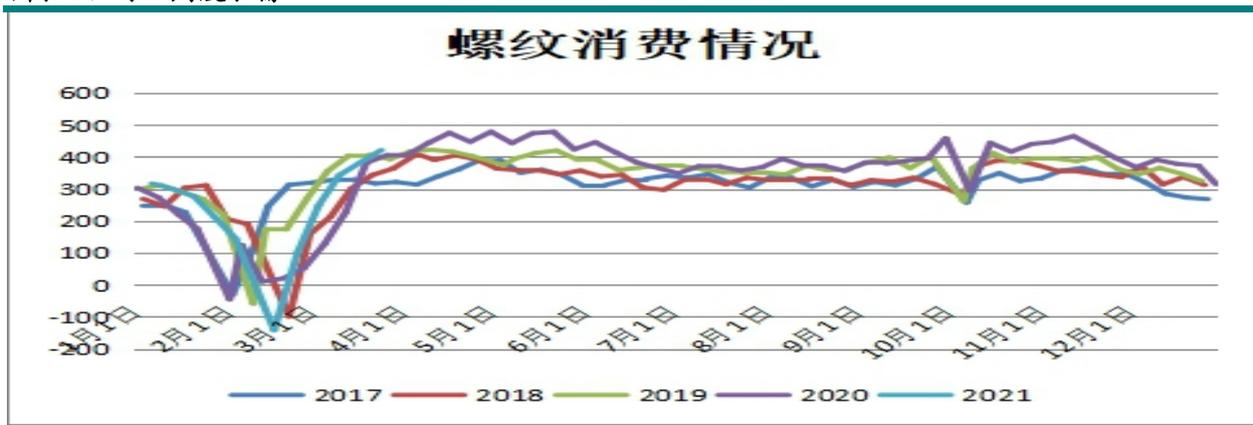
3月份国内螺纹的终端工地需求继续恢复。从水泥磨机的开工情况来看，水泥的开工数据恢复快于往年。3月中下旬国内主流贸易商的建材成交快速恢复，以达到旺季水平。3月份国内北方的气温逐步回升，北方的工地施工开始增加。华东以及华南等南方地区的工地施工基本恢复正常。预计4月份国内建材的需求将继续恢复，主要是华北东北等北方地区的工地施工恢复。预计4月份国内建材的需求将达到峰值，届时国内螺纹的需求成色将得到检验。

图表 5：主要城市建材贸易商成交



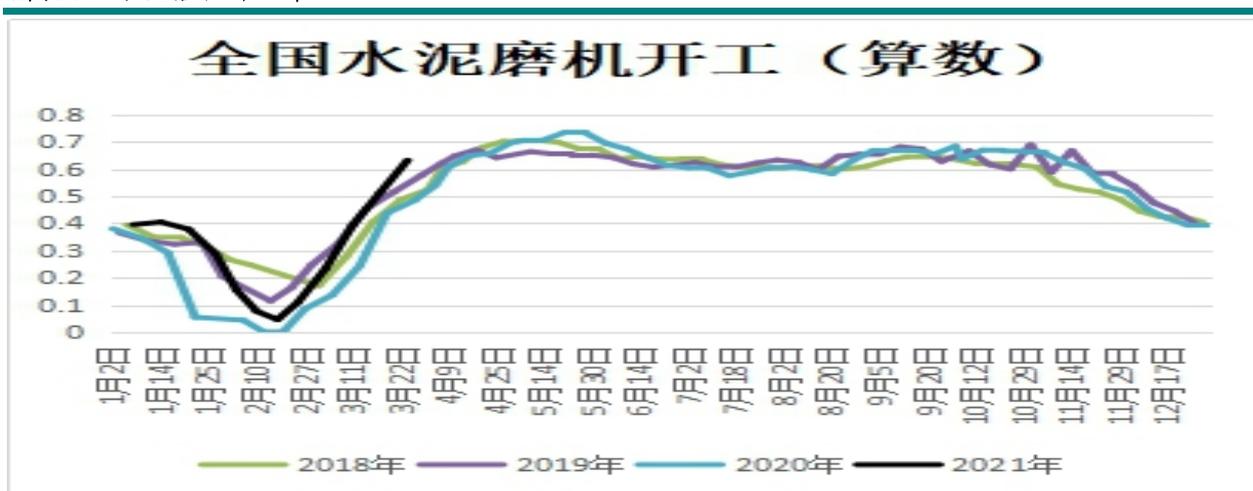
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 6：螺纹周度表需



资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 7：水泥磨机开工率



资料来源：卓创资讯，新湖期货研究所

地产方面，1-2 月份国内房地产新开工数据表现低于预期，其他各项数据表现较好。

分项数据来看，1-2月国内新开工面积累计同比2019年下降9.44%，施工面积累计同比2019年增加14.18%，房地产开发投资完成额累计同比2019年增加15.68%。国内房地产新开工面积累计表现差于2019年，可能的原因一是国内春节因素的影响，二是2021年春节之前，国内部分工地担忧疫情再次影响出行，提前放假导致新开工低于2019年。后期需要关注3月份的新开工面积数据是否延续低于2019年的情况。从国内施工面积来看，施工面积增速好于2019年，意味着国内存量工地的施工数据较好，上半年国内建材的房建需求问题不大。

图表 8：房地产数据



资料来源：国家统计局，新湖期货研究所

基建方面，2021年1-2月国内基础设施建设投资累计同比增加34.95%，同比2019年下降1.3%。1-2月份，国内基建累计同比增速大幅回升，主要是由于2020年受到疫情影响，基数低。国内1-2月份基建增速同比2019年出现负增长，主要是由于春节因素以及疫情影响节前的基建施工。整体上看，随着疫情结束，2021年国内基建的逆周期刺激力度将会放缓。

图表 9：国内基建投资数据

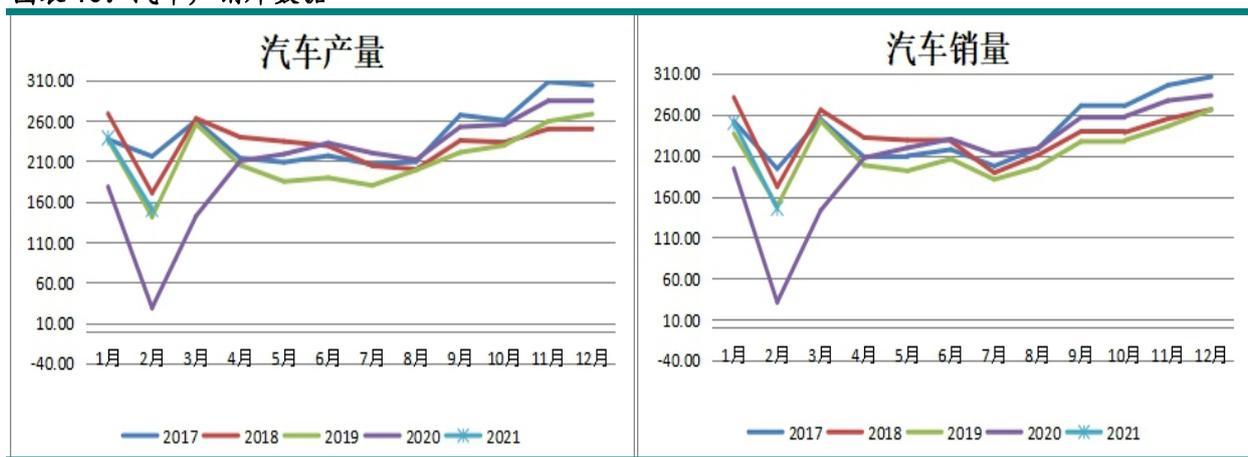


资料来源：Wind 资讯，新湖期货研究所

(2) 热卷：国内汽车产销进入淡季 汽车仍有再库存需求

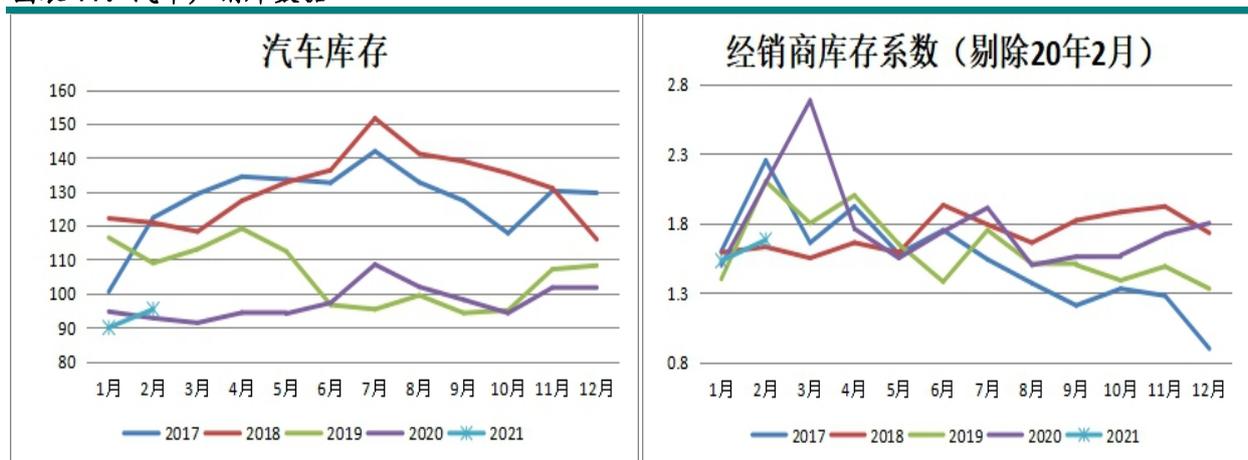
汽车方面，2月份国内汽车的产销环比季节性回落，主要是由于春节假期的因素。产量以及销量的同比分别增加418.94%以及364.76%。国内汽车产销数据同比大幅回升，主要是由于20年同期受疫情影响导致基数偏低。受就地过年政策影响，春节之后国内汽车行业快速恢复正常生产。从季节性上看，上半年是国内汽车产销的淡季。2020年12月份开始的汽车芯片短缺的情况仍旧没有缓解，芯片短缺的情况正在扩大。预计芯片短缺对汽车产量的影响将在二季度显现。后期需要关注汽车芯片短缺对生产的影响。

图表 10：汽车产销库数据



资料来源：中汽协，新湖期货研究所

图表 11：汽车产销库数据



资料来源：中汽协，新湖期货研究所

从家电方面来看，1月份冰箱、空调以及洗衣机三大电器的产量以及销量同比增速继续维持大幅增长。同比来看，1月份家电的总产量以及销量同比增加45.7%以及增加34.77%，增速继续维持高位。1月份家电产销同比大幅增长，主要是由于春节因素的影响，2020年春节早，所以导致2020年1月份的基数低。库存方面，国内家电的总库存仍在增长，家电的库存从2020年3月份开始持续增长，并未出现回落。3月份开始国内家电进入内销旺季。在高库存的背景下，内销能否消化高库存后期需要关注。

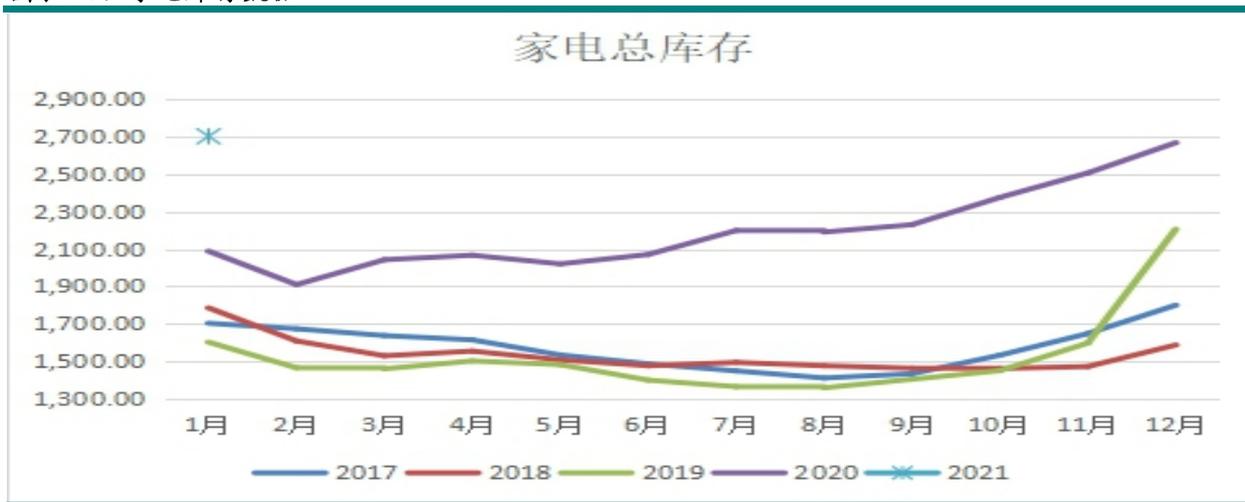
家电出口方面，1月份国内空调的出口同比增速增加，其他主要品种的家电出口同比增速均出现下降。其中，冰箱出口同比增速44.79%，洗衣机出口同比8.11%，冰柜出口同比55.19%，微波炉出口同比17.73%。前期出口增速大的冰箱、洗衣机、冰柜以及微波炉的出口增速环比去年12月份增速下降9.9-16.45个百分点。国内家电出口的数据出现边际走弱的迹象。

图表 12：家电产销数据



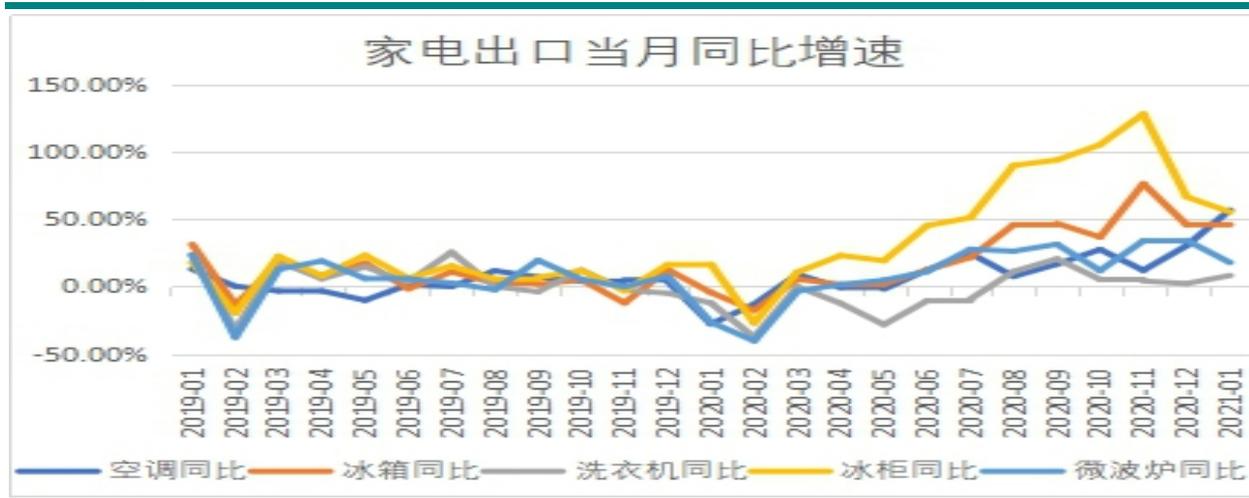
资料来源：产业在线，新湖期货研究所

图表 13：家电库存数据



资料来源：国家统计局，新湖期货研究所

图表 14: 家电出口数据



资料来源：产业在线，新湖期货研究所

工程机械方面，2021年1-2月份国内挖掘机销量大幅回升，同比增长149.22%，同比2019年增长57.06%。2021年2月当月挖掘机销量同比增长205%，同比2019年增长51%。2021年1-2月挖掘机销量大幅增加，主要是由于2020年因疫情影响导致基数低以及挖掘机更新换代，工地施工需求好等因素所致。国内挖掘机销量大幅回升，将刺激国内挖掘机的产量。

图表 15: 机械行业销量

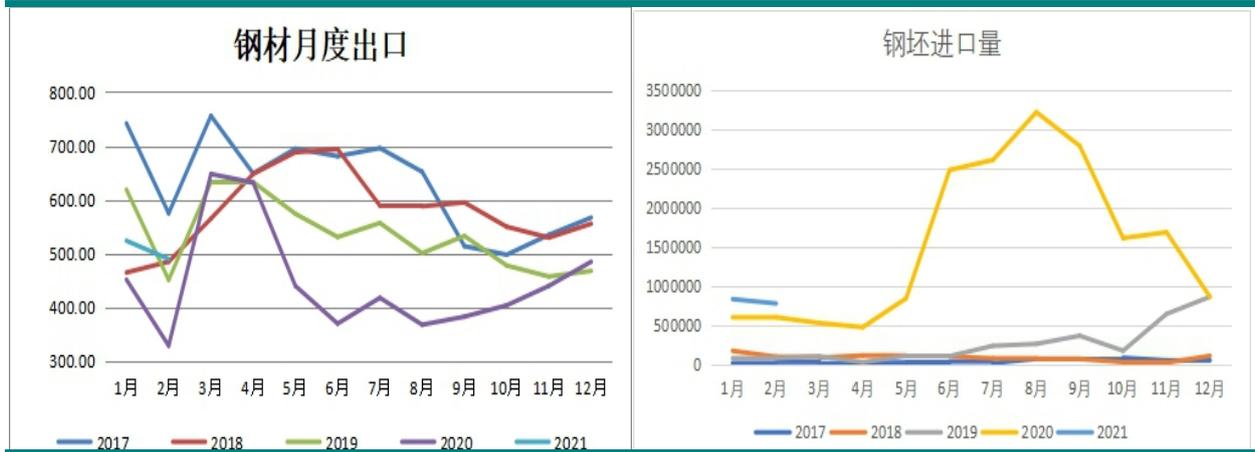


资料来源：国家统计局，工程机械协会，新湖期货研究所

出口方面，2021年1-2月份国内钢材的出口量为1014万吨，同比增加30%，同比2019年下降5.23%。受到国外需求复苏，国际钢材价格大幅回升，导致国内钢材的出口利润高，国内钢材的出口恢复。进口方面，2021年2月国内钢坯的进口量同比增加29.41%，累计同比增加34.02%。当前国外废钢进口利润恢复，进口窗口打开，利于废钢的进口。

2021年国内将对钢材的出口退税政策进行调整，下调钢材出口退税的概率很大。国内钢材出口中板材占比60%以上，这对板材的影响较大。3月份国内钢厂以及出口贸易商均在赶出口。关注出口退税政策出台的时间及力度。

图表 16: 国内钢材进出口



资料来源: 海关总署, Mysteel, 新湖期货研究所

图表 17: 国内外钢材价差



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

三、库存情况

从库存情况来看, 3 月份国内螺纹的总库存达到峰值, 进入去库阶段; 热卷的库存持续去化, 表现好于螺纹。从数据上看, 截至 3 月 25 日, 螺纹总库存为 1726.29 吨, 环比 2 月底回落 0.61%, 同比下降 11.61%。热卷的总库存为 398.19 万吨, 环比 2 月底下降 9.68%, 同比下降 27.63%。3 月份国内螺纹的库存拐点显现, 进入去库阶段, 不过去库幅度一般。而热卷的库存表现要好于螺纹, 主要是由于热卷产量下降以及终端制造业需求快速恢复和钢厂以及贸易商在赶出口订单。不过在 3 月下旬热卷的去库节奏有所放缓, 热卷的钢厂库存出现小幅累积。热卷钢厂库存是否持续累积, 这需要重点关注。预计 4 月份螺纹的库存将继续季节性去化, 而热卷的库存在 4 月份可能会出现去化幅度放缓。

图表 18: 螺纹热卷库存



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

四、基差

截至3月30日, 螺纹05合约贴水上海地区现货幅度70左右。而螺纹05合约升水华东地区三线仓单价格, 与持平于华南地区仓单价格。热卷05合约升水现货70左右。

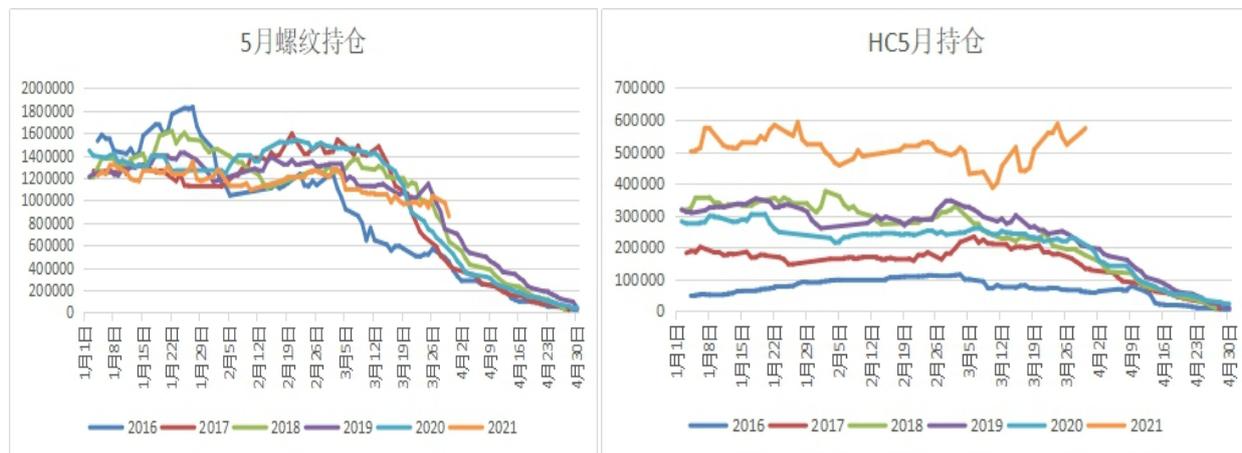
持仓方面, 截至3月30日热卷05合约的持仓处于历史同期的高位, 预计4月中旬之前热卷的持仓将出现大幅下降, 警惕4月份资金移仓换月导致的风险。螺纹05持仓尽管高于往年同期水平, 但已经进入减仓阶段。

图表 19: 螺纹热卷基差



资料来源: Wind 资讯, 新湖期货研究所

图表 20: 螺纹热卷持仓



资料来源：Wind 资讯，新湖期货研究所

五、结论

螺纹：

3 月份国内钢厂的螺纹的利润大幅好转，螺纹的产量逐步回升，电弧炉的开工以及产能利用率创新高。唐山地区环保限产对螺纹的产量影响不大，预计 4 月份螺纹的产量将继续回升。

需求方面，北方气温回升，建材的需求开始复苏。华南以及华东地区的工地施工恢复正常。从水泥数据以及建材的成交数据来看，建材的需求基本达到旺季水平，预计 4 月中旬国内建材的需求将达到峰值。从房地产以及基建的数据来看，上半年国内螺纹的存量需求稳定，对建材的需求不会出现大幅下降。

库存方面，螺纹库存拐点在 3 月份显现，进入去库阶段。不过螺纹的总库存去库幅度一般，并未出现超预期去库的情况。4 月份需要关注螺纹的去库幅度，如果去库幅度仍未超预期的话，螺纹价格将在淡季承压。

基差方面，螺纹近月合约盘面升水仓单价格，关注 4 月中旬的基差情况，如果仍旧维持盘面升水，这会增加期现套利的资金机会。

热卷：

3 月份热卷产量先降后升，主要是由于春节之后热卷产线检修所致。随着产线检修完成复产以及热卷的利润大幅回升，国内热卷产量在 3 月下旬大幅回升，预计 4 月份热卷的产量将继续增加。不过由于唐山环保限产对热卷的产量影响较大，热卷的周度产量很难回到 440 万吨/周的峰值。

需求方面，当前国内汽车产销处于上半年的季节性淡季，芯片短缺的问题一直存在，预计二季度很难得到缓解。家电方面，国内家电高库存持续，国内家电的内销能否缓解高库存的压力有待观察。家电出口方面，1 月份国内家电出口的增速环比下降。上半年家电的出口订单比较稳定，但随着欧美疫苗的接种，欧美的生产恢复，国内家电的出口红利将

会消失。工程机械的销售继续向好，对板材的需求有支撑。

出口方面，国内将调整钢材的出口政策。短期国内部分钢厂以及贸易商赶出口订单，后期随着出口调整政策的落地，国内钢材的出口订单将有所降温。

库存方面，3月份国内热卷的库存持续下降，库存表现好于螺纹。预计4月份随着产量的恢复以及赶出口降温，热卷的库存降幅将放缓。

基差方面，3月30日热卷5月合约升水现货，同时05合约持仓处于高位，预计4月中旬热卷05合约的持仓将恢复正常，届时需警惕移仓换月导致的大幅波动。

操作上，当前钢材处于看多不做多的阶段，需要关注螺纹需求峰值以及热卷去库情况。套利方面，中长期仍可逢回调做多成材利润。

风险：宏观政策大幅收紧、唐山环保放松、钢材需求不及预期。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。