

黑色建材组

陈晓伟

0571-87788888-8712

chenxw2@wzgroup.cn

期货从业资格：F3083030

投资咨询资格：Z0016218

供需双升，需求和去库影响节奏

观点摘要：

随着钢材利润上升，估值略上升，但是在今年政策影响下，这种估值上升有一定的合理和必然性；驱动上看，4月利润好转市场化力量推动产量上升，但行政力量有压缩产量的概率，两种力量下产量表现为高位震荡略升，但随着5月合约临近和库存去化，表观需求中性略好，现货会有一定支撑，但去库存速度总体一般，因此4月逻辑上供需双升，但钢材价格总体受短期需求中性略好、开始去库影响略有支撑，但产量高位震荡并未有效下降、去库速度总体一般，预计4月会先扬后抑。

目 录

观点摘要: 1

一、供应高位震荡略升..... 4

1.1 政策对供应影响..... 4

1.2 供应高位震荡略升..... 4

二、需求稳中略增，但并未超预期..... 6

2.1 宏观数据稳为主，对商品影响中性..... 6

2.2 需求稳中略增，但并未超预期..... 6

三、库存开始去化，但去库速度一般..... 8

四、成本支撑减弱..... 9

五、基差及价差比价 9

六、后市展望..... 10

免责声明 11

图表目录

图 1: 唐山高炉开工率	单位: %.....	4
图 2: 全国高炉开工率	单位: %.....	4
图 3: 螺纹毛利	单位: 元/吨.....	5
图 4: 热卷毛利	单位: 元/吨.....	5
图 5: 五大品种周产量	单位: 万吨.....	5
图 6: 螺纹周产量	单位: 万吨.....	5
图 7: 热卷周产量	单位: 万吨.....	5
图 8: 螺纹长流程产量	单位: 万吨.....	5
图 9: 螺纹短流程产量	单位: 万吨.....	6
图 10: 货币流动性和钢材价格	单位: 元/吨, %.....	6
图 11: 国债收益率	单位: %, 元/吨.....	6
图 12: 全国建筑钢材成交量	单位: 元/吨, %.....	7
图 13: 五大品种表观需求	单位: 元/吨, %.....	7
图 14: 螺纹表观需求	单位: 元/吨, %.....	7
图 15: 热卷表观需求	单位: 元/吨, %.....	7
图 16: 土地成交面积绝对值	单位: 万平方米.....	7
图 17: 销量: 新开工面积绝对值	单位: 万平方米.....	7
图 18: 施工面积绝对值	单位: 万平方米.....	8
图 19: 热卷出口价格	单位: 元/吨.....	8
图 20: 五大品种总库存	单位: 万吨.....	8
图 21: 螺纹总库存	单位: 万吨.....	8
图 22: 热卷总库存	单位: 万吨.....	8
图 23: 五大品种去化速度	单位: 万吨.....	8
图 24: 螺纹库存去化速度	单位: 万吨.....	9
图 25: 热卷库存去化速度	单位: 万吨.....	9
图 26: 螺纹 5 月基差	单位: 元/吨.....	10
图 27: 热卷 5 月基差	单位: 元/吨.....	10
图 28: 现货卷螺差	单位: 元/吨.....	10
图 29: 远月螺矿比	单位: 无.....	10

一、供应高位震荡略升

1.1 政策对供应影响

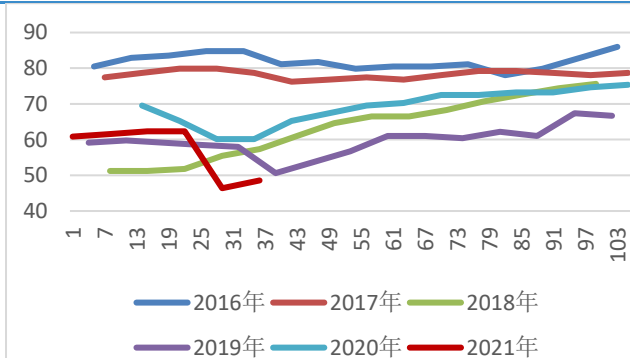
近期碳达峰、碳中和政策已经成为市场焦点。中国的年碳排放量约 100 亿吨，占全球的 28%，国外碳达峰到碳中和一般平均要 50-60 年，而中国计划是 30 年，因此任务紧、压力大，煤电、钢铁和水泥是碳排放重点行业，其中钢铁排放的碳占全国的 15%，因此钢铁行业自然成为该政策下的焦点。碳排放的顶层设计在推进中，同时工信部、发改委先后表示要求钢铁产量今年同比下降，因此钢铁行业限产已经有常态化的迹象。2016 年钢铁供给侧改革，产量同比增加 0.47%，之后逐年增加，近 4 年粗钢年均增长 7.16%，近 10 年粗钢年均增长 5%，按照正常 5% 估算，21 年增加粗钢产量约 5000 万吨，而今年 1-2 月粗钢产量同比去年增加达 2000 万吨，接下来 10 个月要边际减少 7000 万吨，才能完成全年产量同比下降目标，折算成每个月要减少 700 万吨，日均减少 23 万的粗钢产量，压力非常大。另外经过 16 年供给侧改革后，近两年产能利用率已经提高至 83% 左右，而今年是去产量而不是去产能，折算成产能将近 8400 万吨，将超过 17 年的水准，任务非常艰巨，听党的话跟党走，今年如果执行到位，那对钢材行业影响非常大。假设 21 年需求（20 年宏观宽松年后的第一年）和 17 年需求（16 年宏观宽松年后的第一年）存在相似性，那么 17 年高低点振幅最高 60%、年末涨幅 37%，如果 21 年以 3500-4000 元为中枢，则理论上振幅为 2100-2400 元、理论涨幅 1295-1480 元，但实际上政策执行、需求方面等都对行情产生非常大的不确定性。

1.2 供应高位震荡略升

近期政策面碳达峰、碳中和对钢材影响较大，顶层设计也在相关推进，在这种大背景下，钢厂的限产已经有常态化的迹象，特别是限产最严格的唐山地区，开工率下降比较快，带动全国高炉开工率下降。见图 1 和 2 所示

图 1：唐山高炉开工率

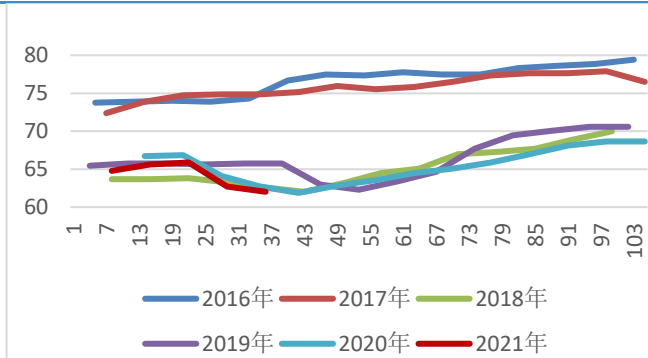
单位：%



数据来源：Mysteel 物产中大期货研究院

图 2：全国高炉开工率

单位：%



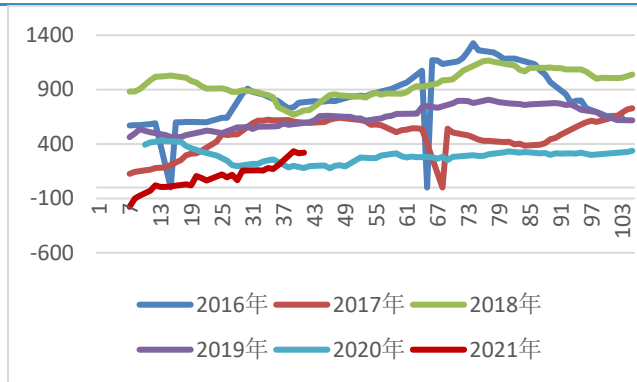
数据来源：Mysteel 物产中大期货研究院

高炉开工率总体下降，前期一度带动产量有所下降，但随着利润扩张，五大品种周产量 3 月底反而略有上升。一方面后期在碳中和、碳达峰的大背景下，限产会常态化，另一方面随着近期利润回升和限产的部分开工，市场化力量推动产量开始增加，行政和市场的力量将会有部分冲突。但政策的影响仍然是主导因素，

对供应会不断产生扰动,预计产量总体会高位震荡略升,后期如果政策趋于严格,不排除会高位小幅下降。

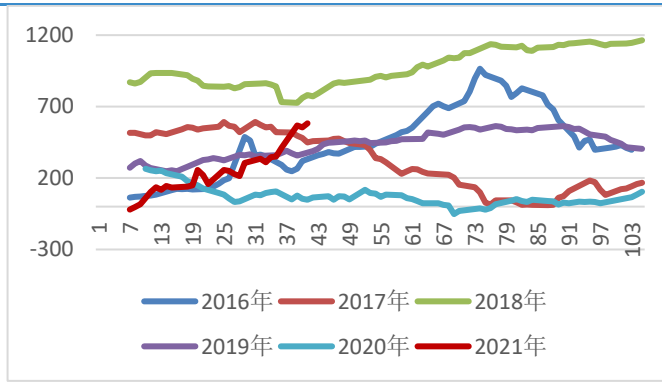
随着钢材利润上升,估值略上升,但是在今年政策影响下,这种估值上升有一定的合理和必然性。

图 3: 螺纹毛利 单位: 元/吨



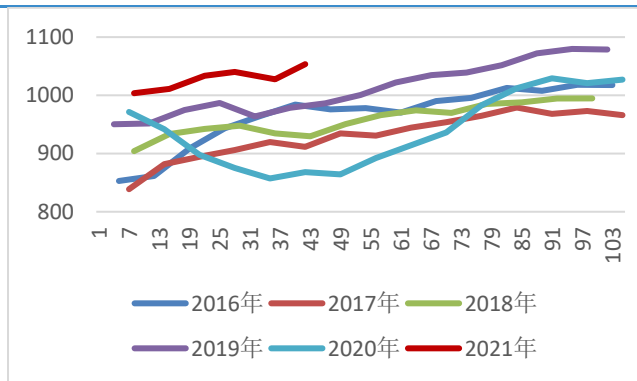
数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

图 4: 热卷毛利 单位: 元/吨



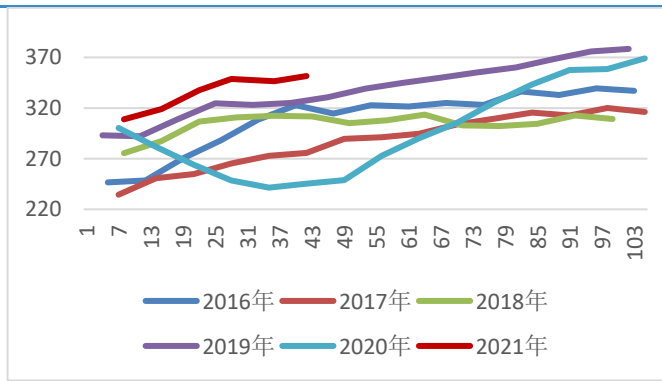
数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

图 5: 五大品种周产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

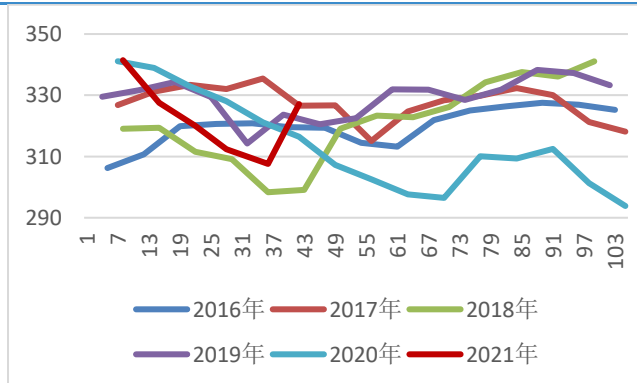
图 6: 螺纹周产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

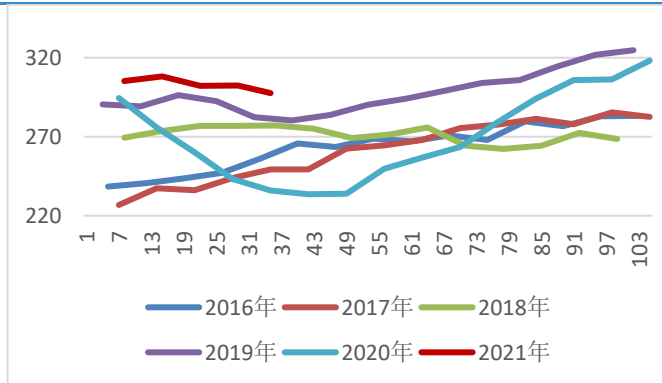
热卷并没有长短流程替代,前期下降较快,但近期利润比螺纹更好,随着检修结束,产量短期再次有所增加。

图 7: 热卷周产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

图 8: 螺纹长流程产量 单位: 万吨

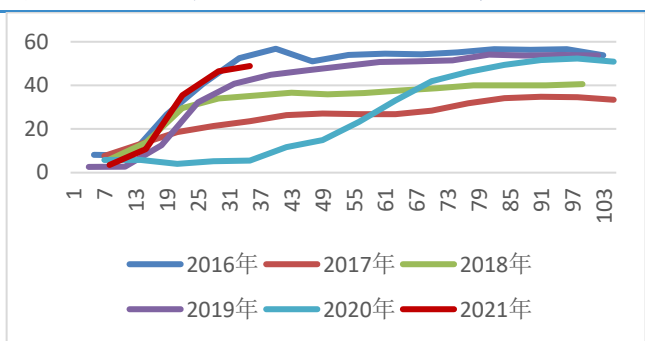


数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

随着短流程产量开始稳定下来,后期限产会对螺纹产量产生更加真实的影响。

图 9：螺纹短流程产量

单位：万吨



数据来源：Mysteel 物产中大期货研究院

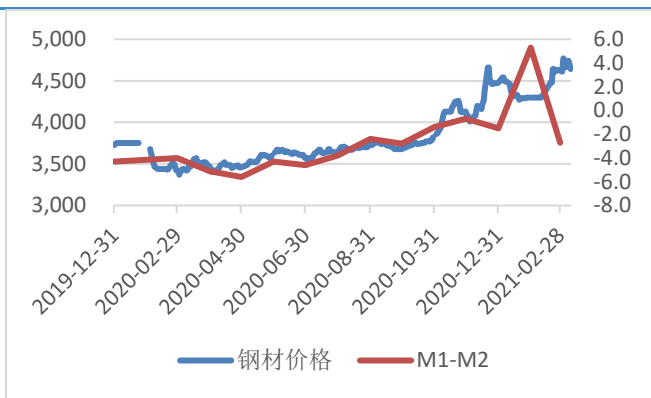
二、需求稳中略增，但并未超预期

2.1 宏观数据稳为主，对商品影响中性

2月数据M1下降、M2上升，M1-M2开始下降，但社融小幅增加至13.3%，数据正负面影响对冲后，总体持稳略好为主，后期需要进一步观察3月数据。从公开市场操作和国债利率、银行承兑利率看，近期平稳为主。宏观数据自去年底以来稳中放缓、利率一段时间上升后，近期开始总体趋于稳定，也体现了央行不“急转弯”的思路，对商品影响是中性的。

图 10：货币流动性和钢材价格

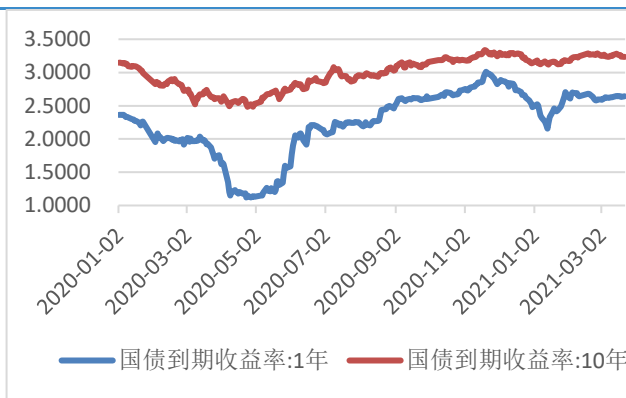
单位：元/吨，%



数据来源：Mysteel 物产中大期货研究院

图 11：国债收益率

单位：%，元/吨



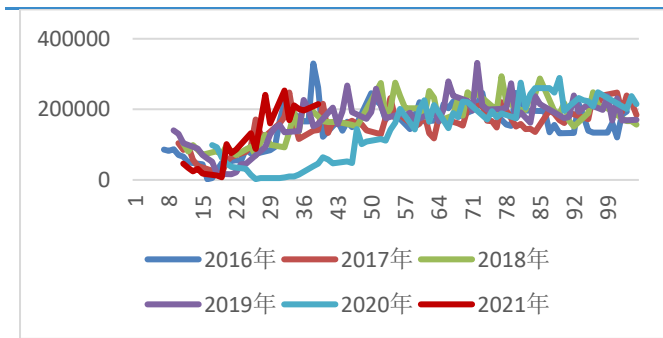
数据来源：Mysteel 物产中大期货研究院

另外近期中美会谈不及预期，市场反而开始预期国内会更加注重内循环以及货币更加不会“急转弯”，对商品的预期略偏正面。

2.2 需求稳中略增，但并未超预期

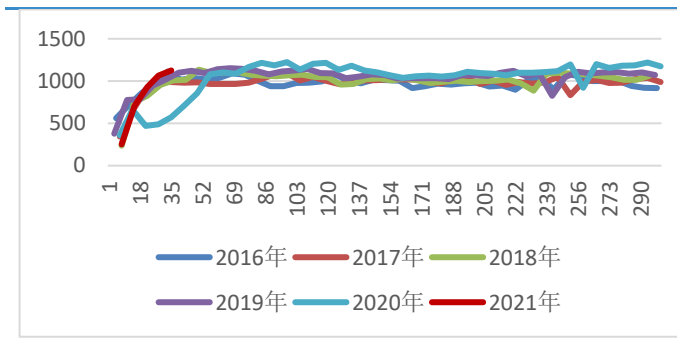
全国建筑钢材成交量处于正常水准，到3月底会基本恢复到常态，和历年相比正常略好，但并没有超乎市场预期。见图 11 所示。

图 12: 全国建筑钢材成交量 单位: 元/吨, %



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

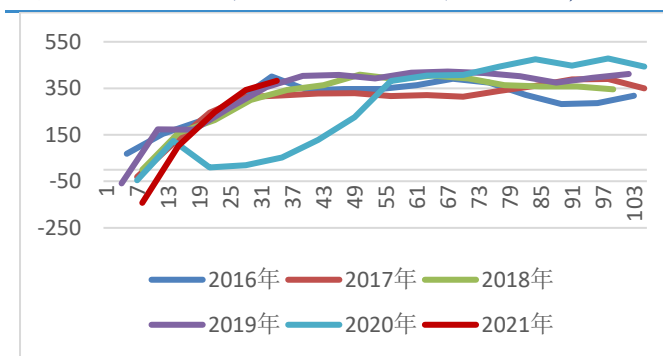
图 13: 五大品种表观需求 单位: 元/吨, %



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

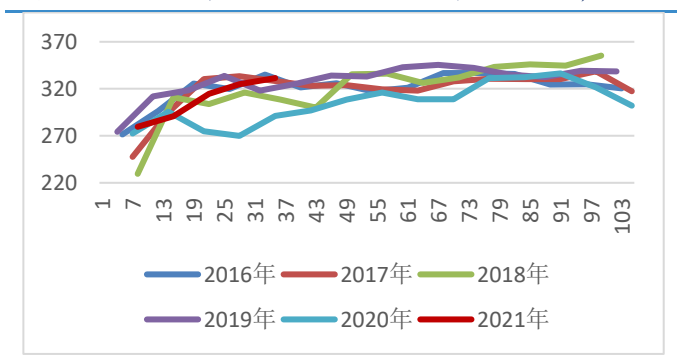
五大品种表观需求处于正常水准, 比历年稍好一点, 螺纹和热卷表观需求处于历年正常水准, 见图 12、13、14 所示。

图 14: 螺纹表观需求 单位: 元/吨, %



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

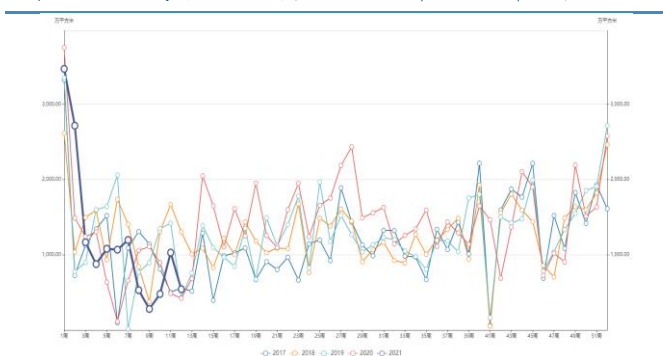
图 15: 热卷表观需求 单位: 元/吨, %



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

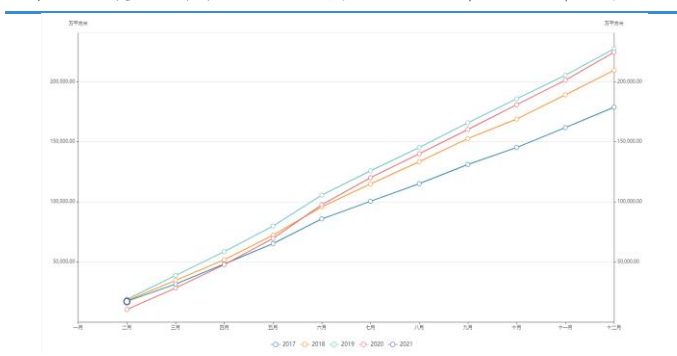
下游方面 1-2 月数据已经公布, 去年基数较低, 同比都比较高, 其意义并不大。目前汽车产销数据不错, 我们重点看下房地产数据。

图 16: 土地成交面积绝对值 单位: 万平方米



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

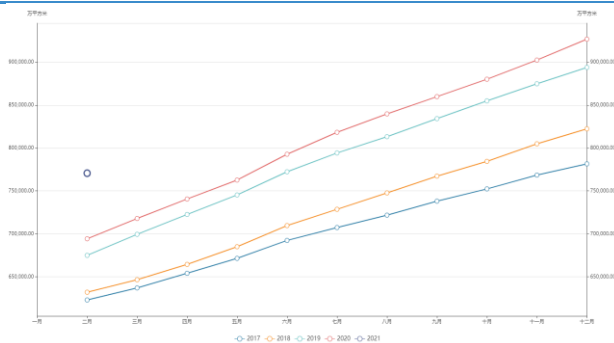
图 17: 销量: 新开工面积绝对值 单位: 万平方米



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

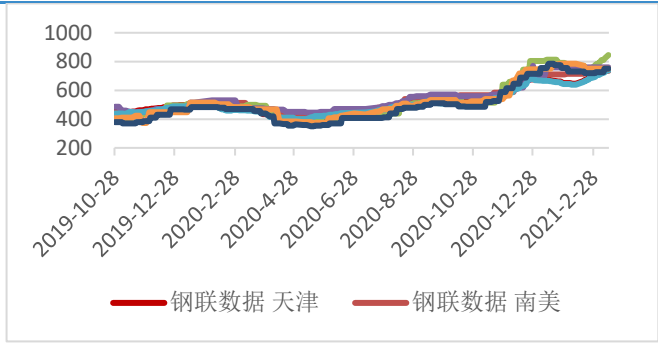
房地产方面, 去年中土城成交高位, 形成新开工预计要 2-4 个季度, 对应的对下半年形成有效需求, 1-2 月的新开工面积是低于预期的, 但 1-2 月施工面积不错, 说明存量在建工地和项目还是可以的。在房地产近期严格调控的政策下, 房企新开工和施工预计会在下半年开始赶工的, 会形成一定的需求, 但当前的需求仍然存在不确定性。

图 18: 施工面积绝对值 单位: 万平方米



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

图 19: 热卷出口价格 单位: 元/吨



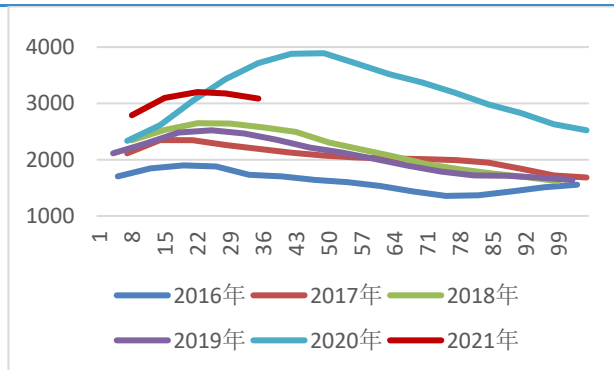
数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

出口方面, 目前热卷仍有 200 多价差, 国外市场总体仍然在补库, 但出口退税是否下调及下调幅度存在不确定性, 一旦下调短期存在负面影响。

三、库存开始去化, 但去库速度一般

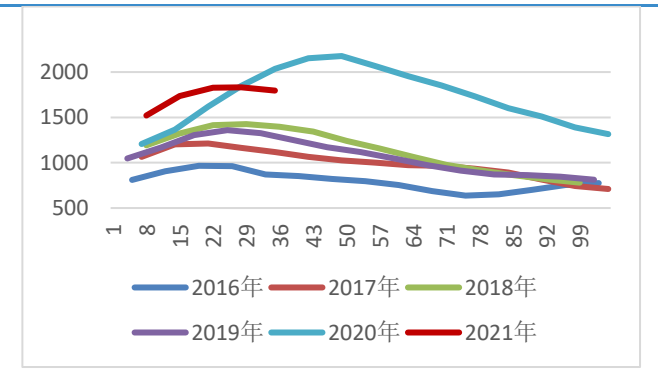
钢材库存总体仍然在高位, 从 3 月中旬开始去化。品种上看热卷总量比螺纹相对偏低。

图 20: 五大品种总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

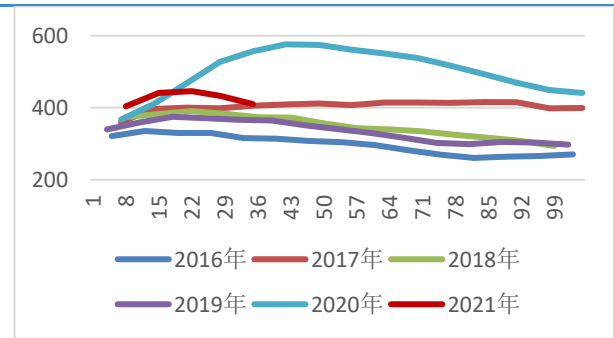
图 21: 螺纹总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

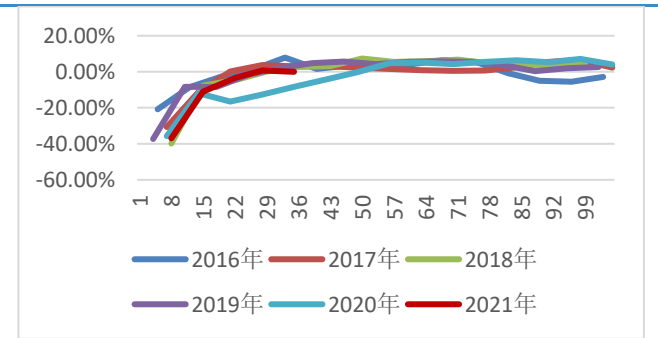
从库存去化速度看, 前期市场预期太高, 去化速度一般, 甚至比历年同期相对偏低。

图 22: 热卷总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

图 23: 五大品种去化速度 单位: 万吨

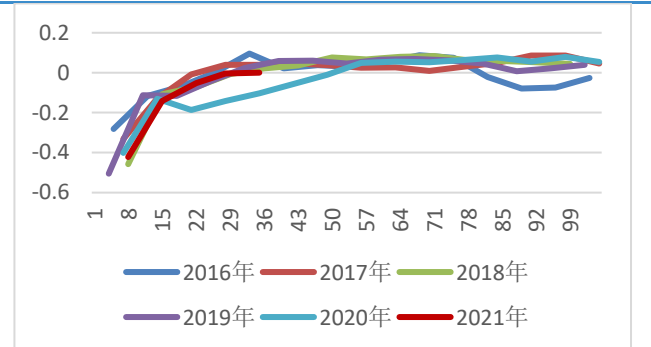


数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

从螺纹和热卷看, 去化速度都一般, 热卷相对好于螺纹。

图 24：螺纹库存去化速度

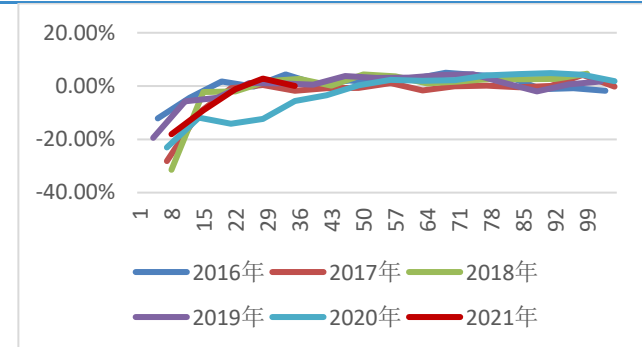
单位：万吨



数据来源：Mysteel 物产中大期货研究院

图 25：热卷库存去化速度

单位：万吨



数据来源：Mysteel 物产中大期货研究院

四、成本支撑减弱

焦炭年初以来产能不断释放，经过 7 轮下跌，出厂价格和市场价格跌幅已经超过 700 元/吨，目前焦炭利润在 200-300 元/吨，焦炭厂内库存开始增加，因为产能释放还在继续，价格仍然还有下探可能。如果再次经过 2 轮以上下跌，利润进一步压缩，加上政策限产能从钢材扩大到焦炭，那么钢厂和焦化厂的博弈会加剧，存在一定的阶段性企稳可能。但想要扭转下跌趋势，除非行政性强制去产能，但经过前几年去产能，目前在产炉子容量都比较大，想要进一步去产能难度相对较大。

矿石矿山利润丰厚，港口库存在累库，国外发运量总体稳中略增，供应方面是矿石主要的行情逻辑，而需求方面钢厂在行政力量推动下，有一定的下滑，在供应增加、需求减少的影响下，矿石下跌驱动增强。

因此整体上成本支撑会进一步减弱，钢材利润近期进一步扩大，螺纹利润已经超过 400 元/吨，从年初的亏损 300 到中等盈利，钢材的估值提升，不利于生产端去产能产量。

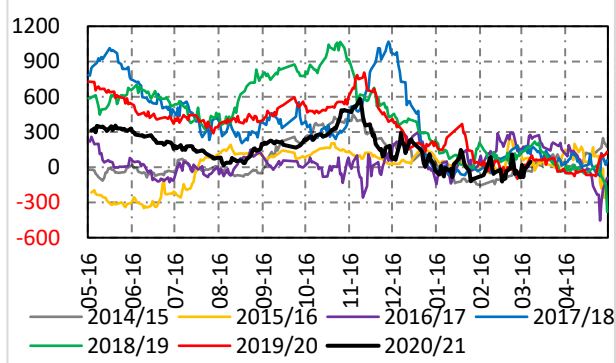
五、基差及价差比价

基差方面，近期螺纹和热卷盘面升水为主，随着后期需求平稳小幅回升，去库开始进行，现货端会有一定能的支撑，基差偏低的情况预计会改变，基差有再次走强可能。

另外卷螺差方面，前期是供应、需求还是库存方面，热卷的基本面好于螺纹，卷螺的价差近期也一直在走扩。但随着热卷利润好转、增加较快，需求仍然不错，卷螺差边际上驱动会减弱，建议卷螺差暂行止盈出场。

图 26: 螺纹 5 月基差

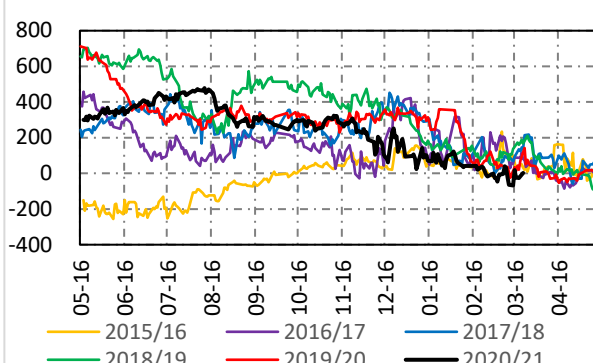
单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

图 27: 热卷 5 月基差

单位: 元/吨

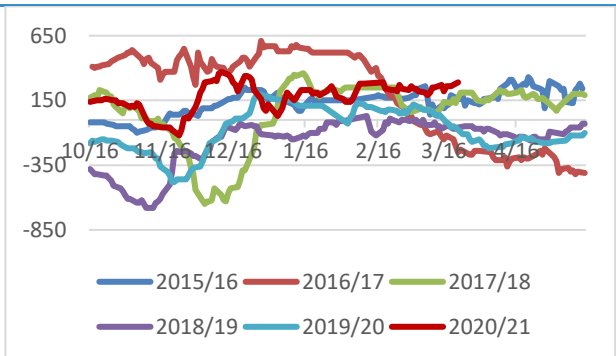


数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

比价方面, 今年如果限产政策能执行到位, 螺矿比今年有走高概率。但需要主要是随着 5 月临近, 库存和基差的权重会加大, 5 月矿石基差偏大, 有一定的修复可能, 会带动远月 9 月矿石带来不确定性。因此短期螺矿比存在一定不确定性, 但随着 4 月中旬后矿石基差回归逻辑走完, 矿石重新回到供应增加逻辑, 到时螺矿比预计会再次上升。

图 28: 现货卷螺差

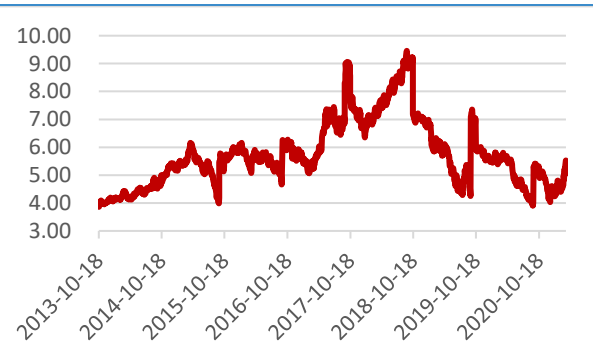
单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

图 29: 远月螺矿比

单位: 无



数据来源: Mysteel 物产中大期货研究院

六、后市展望

总体钢材供应方面受政策影响, 产量中长期有下降的概率, 但随着利润回升, 供应短期再次上升, 行政和市场力量会有一定的冲突, 供应方面总体高位震荡为主; 宏观数据总体稳定, 对钢材偏中性, 下游需求开始恢复, 成交和表观需求稳中略好, 但总体稳定并未超预期; 库存总体高位, 开始去库存, 但去库速度一般; 成本支撑后期仍有进一步走弱可能, 钢材利润恢复至中位, 估值开始上升。

因此随着利润上升, 估值略上升, 但是在今年政策影响下, 这种估值上升有一定的合理和必然性; 驱动上看, 4 月利润好转市场化力量推动产量上升, 但行政力量有压缩产量的概率, 两种力量下产量表现为高位震荡, 但随着 5 月合约临近, 随着去库去化, 表观需求中性略好, 现货会有一定支撑, 但去库存速度总体一般, 因此 4 月逻辑上供需双升, 但钢材价格总体受短期需求中性略好、开始去库影响略有支撑, 但产量高位震荡并未有效下降、去库速度总体一

般，预计4月会先扬后抑。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。