

## 行业政策成决定黑色价格关键

### 观点概述

预判 2021 年全年，是一件非常困难的工作。分季度来看，每个季度所面临的产业主要矛盾都完全不同。一季度主要应关注海外疫情风险以及季节性垒库；二季度关注全球经济缓慢复苏以及非建筑行业用钢需求；三季度需对海外铁矿需求增加以及国内地产政策放松情况给予更多的关注。总体来说 2021 年料将是黑色产业链价格波动较大的一年，希望投资者做好风险防控。

研究员：吕欣

邮箱：lvx@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336120

从业资格号：F3002990

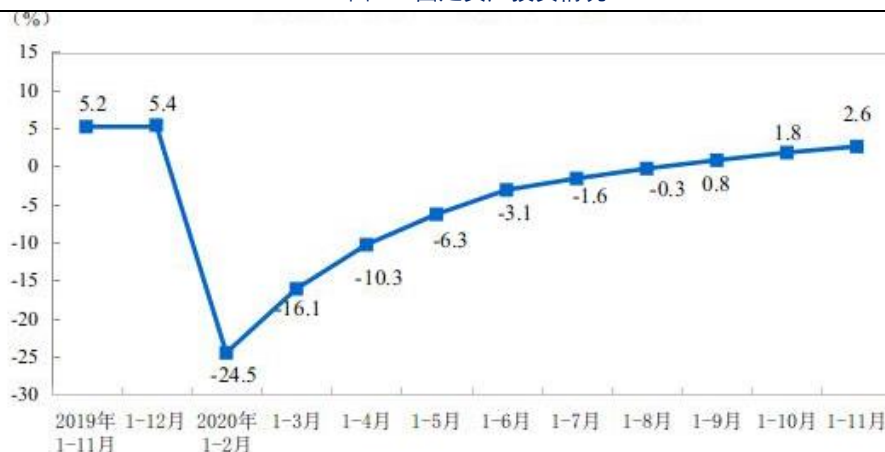
投资咨询资格号：Z0012682

发表时间：2020/12/29

## 一、需求现状及预期

1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）499560 亿元，同比增长 2.6%，增速比 1—10 月份提高 0.8 个百分点。其中，民间固定资产投资 278088 亿元，增长 0.2%，1-10 月份为下降 0.7%。从环比速度看，11 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.80%。

图 7：固定资产投资情况



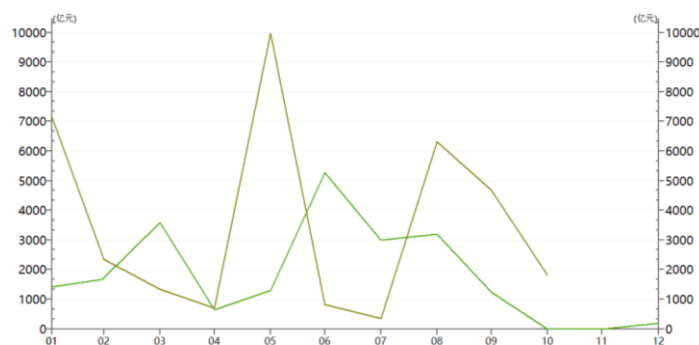
数据来源：统计局，国海良时期货研究所

11 月末，广义货币（M2）余额 217.2 万亿元，同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2.5 个百分点；狭义货币（M1）余额 61.86 万亿元，同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 6.5 个百分点；流通中货币（M0）余额 8.16 万亿元，同比增长 10.3%。当月净投放现金 557 亿元。

11 月末，本外币贷款余额 177.44 万亿元，同比增长 12.6%。月末人民币贷款余额 171.49 万亿元，同比增长 12.8%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.4 个百分点。

11 月份人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7534 亿元，其中，短期贷款增加 2486 亿元，中长期贷款增加 5049 亿元；企（事）业单位贷款增加 7812 亿元，其中，短期贷款增加 734 亿元，中长期贷款增加 5887 亿元，票据融资增加 804 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1042 亿元。

图 8：地方政府单月新增专项债



数据来源：wind，国海良时期货研究所

1—11 月份，东部地区房地产开发投资 68488 亿元，同比增长 7.4%，增速比 1—10 月份提高 0.3 个百分点；中部地区投资 26012 亿元，增长 3.6%，增速提高 1.2 个百分点；西部地区投资 29746 亿元，增长 8.3%，增速持平；东北地区投资 5245 亿元，增长 6.2%，增速提高 0.6 个百分点。

1—11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 902425 万平方米，同比增长 3.2%，增速比 1—10 月份提高 0.2 个百分点。其中，住宅施工面积 637903 万平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 201085 万平方米，下降 2.0%，降幅收窄 0.6 个百分点。其中，住宅新开工面积 147344 万平方米，下降 2.7%。房屋竣工面积 59173 万平方米，下降 7.3%，降幅收窄 1.9 个百分点。其中，住宅竣工面积 42655 万平方米，下降 5.8%。

1—11 月份，房地产开发企业土地购置面积 20591 万平方米，同比下降 5.2%，降幅比 1—10 月份扩大 1.9 个百分点；土地成交价款 13890 亿元，增长 16.1%，增速提高 1.3 个百分点。

图 9：商品房销售面积

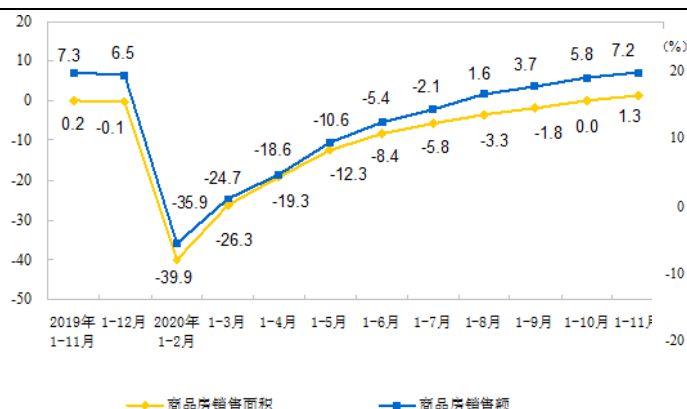
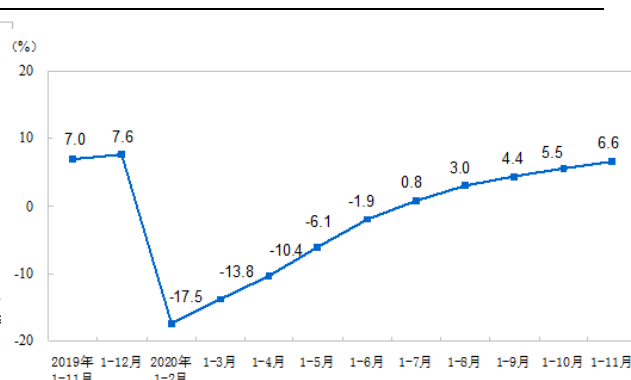


图 10：商品房资金到位情况



数据来源：统计局，国海良时期货研究所

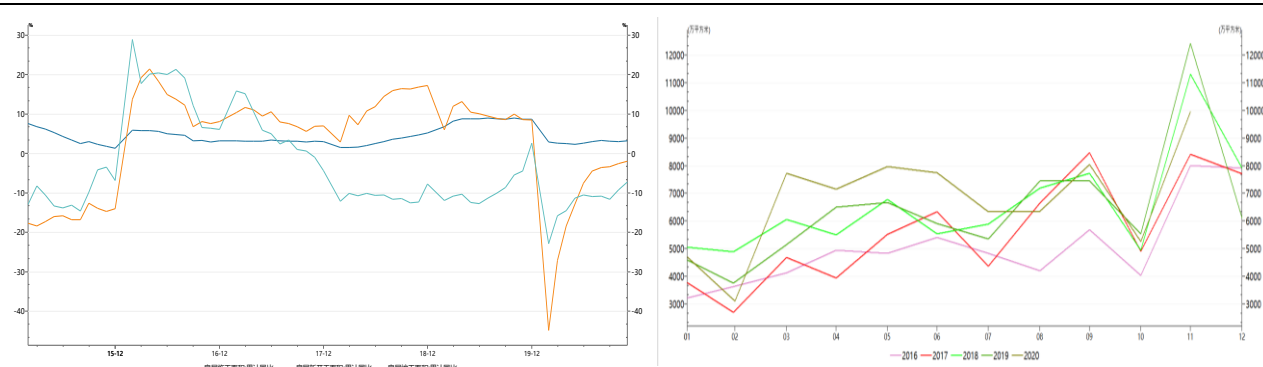
数据来源：统计局，国海良时期货研究所

1—11 月份，商品房销售面积 150834 万平方米，同比增长 1.3%，增速比 1—10 月份提高 1.3 个百分点。其中，住宅销售面积增长 1.9%，办公楼销售面积下降 12.8%，商业营业用房销售面积下降 11.1%。商品房销售额 148969 亿元，增长 7.2%，增速提高 1.4 个百分点。其中，住宅销售额增长 9.5%，办公楼销售额下降 10.7%，商业营业用房销售额下降 13.7%。11 月末，商品房待售面积 49287 万平方米，比 10 月末减少 204 万平方米。其中，住宅待售面积减少 201 万平方米，办公楼待售面积减少 34 万平方米，商业营业用房待售面积增加 12 万平方米。

1—11 月份，房地产开发企业到位资金 171099 亿元，同比增长 6.6%，增速比 1—10 月份提高 1.1 个百分点。其中，国内贷款 24256 亿元，增长 5.4%；利用外资 154 亿元，下降 4.7%；自筹资金 56666 亿元，增长 7.9%；定金及预收款 57384 亿元，增长 5.3%；个人按揭贷款 26983 亿元，增长 10.6%。

图 11：房屋建造情况

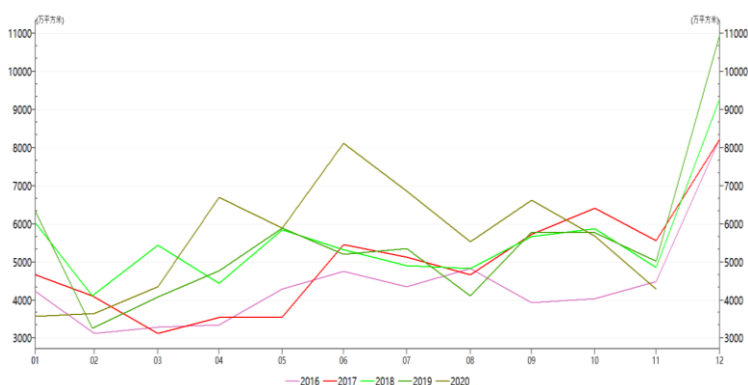
图 12：全国 100 大中城市土地供应



数据来源：wind，国海良时期货研究所

数据来源：wind，国海良时期货研究所

图 13：土地成交情况



数据来源：wind，国海良时期货研究所

2020 年 11 月百城商品住宅库存量达到了 57155 万平方米，环比微增 1%，同比上涨 9%。纵观百城 2020 年以来狭义库存变动趋势，基本延续波动上行，一季度受新冠疫情影响，供求基本“停摆”，狭义库存量维持在 5.3 万平方米持续波动，4-8 月随着各地复工复产，供应、成交持续恢复下，库存缓步爬升至 5.6 万平方米，“金九银十”期间行情转淡，因疫情积累的购房需求消耗殆尽，加之热点城市加码政策持续发酵，整体成交增长动力减弱，导致库存显著跳增，而后趋稳，预计 12 月还将延续高位波动的趋势。

各能级城市 11 月库存环比上月基本持平，同比均有不同幅度的上涨，其中二线涨幅居首，达到 15%；一线和三四线城市因成交表现好于预期，同比分别上涨了 10%和 2%，库存风险依旧可控。

一线城市中，广、深同环比保持增势，以广州为例，11 月末库存为 1245 万平方米，达到 2019 年以来的阶段性高点；北京同比涨幅 19%居首，自 2020 年下半年以来，北京狭义库存便在 1400 万平方米高位波动，11 月末达 1348 万平方米；值得关注的当属上海，得益于中高端购房需求的稳步释放，2020 年以来库存量逐月波动下行，至 11 月末降至 678 万平方米，同比降幅达 13%，供不应求市场格局持续。

二线城市中，约 2/3 共 20 城 11 月库存同比上涨，多数城市涨幅在 35%以内。长沙、郑州、武汉、南京等库存上升涨幅均在 40%以上。武汉因新冠肺炎影响，一季度楼市基本停摆，4 月以来虽然供求逐步恢复，但成交放量远不及供应，因而导致了库存的急速攀升。南京则是因 7 月“新九条”加码调控，使得下半年成交基本进入“瓶颈期”，供应持续放量下，库存整体延续上行走势。此外，在 10 个库存

下降的城市中，南昌、海口、宁波跌幅显著，以宁波为例，因短期内投机性购房需求增加，成交高热不退，库存降幅达到了 37%。

三四线城市相比 2019 年末涨跌参半，不过不同城市间分化持续加剧：芜湖涨幅最大，同比近乎翻倍，日照、柳州、扬州、防城港次之，涨幅也在 50%以上。下跌城市以东南沿海三四线为主，典型代表为中山、衢州、淮北、泰州等城，跌幅均在 30%以上。

若库存不能持续去化，2021 年的某个时点，再次放开地产政策成为大概率事件。

图 14：商品房销售面积

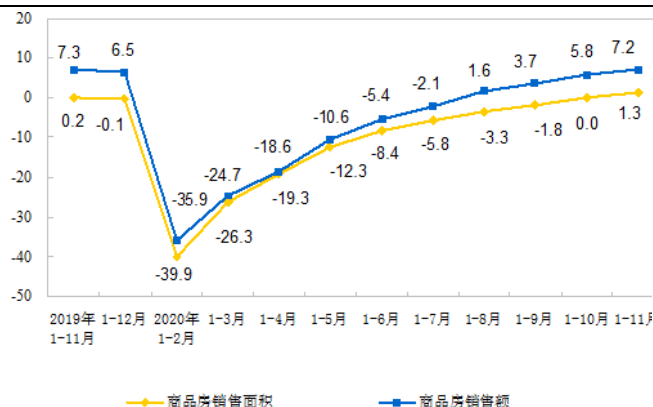
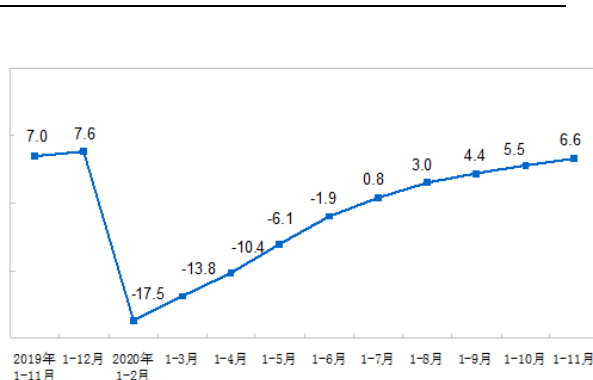


图 15：商品房资金到位情况



数据来源：统计局，国海良时期货研究所

数据来源：统计局，国海良时期货研究所

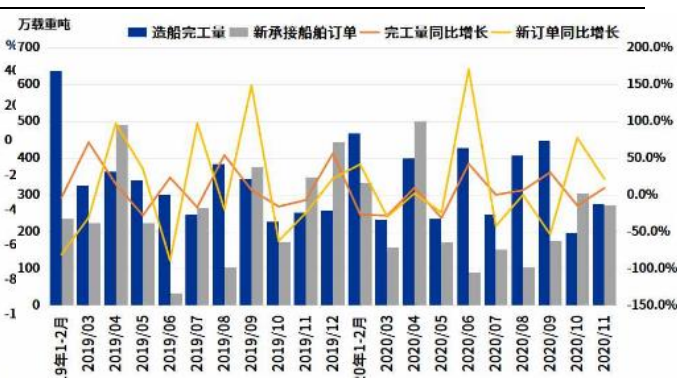
2021 年宏观政策基调将重新回到“稳杠杆”上，对地方政府债务监管、地方专项债的规范使用，都有保持力度、甚至进一步加强的势头。做个估算：假设 2020 年名义 GDP 增速为 5%，2021 年名义 GDP 增速反弹至 10.5%，一般赤字下降到 3 万亿，调入资金和专项债都不退坡的情况下，2021 年广义赤字率将从 2020 年的 11% 左右下降到 8.2% 左右。因此，未来中国基建投资的上行动能，将更加有赖于城市群、都市圈建设等中长期红利释放，从而提升基础设施建设的内生需求。在广义财政支出目标保持力度的前提下（财政政策不过度后撤），2021 年基建投资或将继续保持温和增长。

图 16：汽车产销



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

图 17：船舶行业订单



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

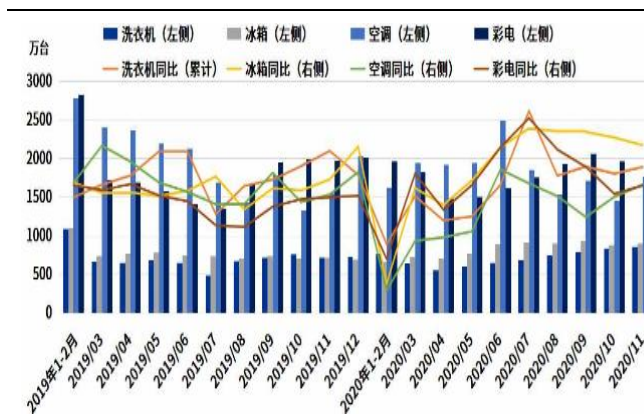
11 月，汽车产销分别完成 284.7 万辆和 277 万辆，同比分别增长 9.6% 和 12.6%。1-11 月，汽车产销分别完成 2237.2 万辆和 2247 万辆，同比分别下降 3% 和 2.9%。

1-11 月份，全国造船完工 3324 万载重吨，同比下降 2.6%。承接新船订单 2252 万载重吨，同比下



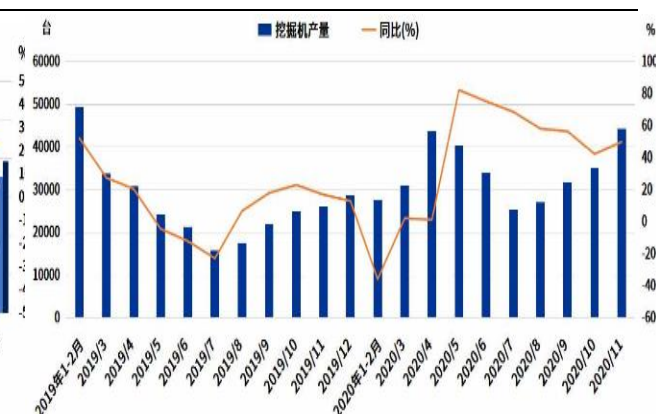
降 8.7%。11 月底，手持船舶订单 7094 万载重吨，同比下降 11.1%，比 2019 年底下降 13.1%。11 月批量订单集中释放，全球单月新承接订单量 934 万载重吨，环比增长 49.4%，其中韩国大宇造船、现代重工揽活大量集装箱船、LNG 船等，韩国船厂单月新承接订单量 626 万载重吨，占全球单月订单量 67%，中国单月新承接订单量 272 万载重吨，环比下降 10.8%，1-11 月中国新承接订单量占比下降至 50.8%，单月造船完工量 274 万载重吨，环比增长 41.3%，截止 11 月底手持订单量基本维持 7094 万载重吨。

图 18：四大家电销售情况



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

图 19：机械产销情况



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

国家统计局数据显示，11 月我国冰箱产量为 722.2 万台，同比增长 7.7%；1-11 月累计产量为 7657.4 万台，同比增长 4.0%。11 月我国空调产量为 1545.5 万台，同比增长 1.2%；1-11 月累计产量为 19956.1 万台，同比增长 5.8%。11 月我国洗衣机产量为 720.9 万台，同比增长 20.0%；1-11 月累计产量为 6710.0 万台，同比增长 10.1%。11 月我国彩电产量为 1977.1 万台，同比持平；1-11 月累计产量为 17570.1 万台，同比下降 2.8%。

据中国工程机械工业协会统计，2020 年 11 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 32236 台，同比增长 66.9%；其中国内 28833 台，同比增长 68%；出口 3403 台，同比增长 57.8%。2020 年 1-11 月，共销售挖掘机 296075 台，同比增长 37.4%；其中国内 265545 台，同比增长 38.4%；出口 30530 台，同比增长 28.8%。2020 年 11 月纳入统计的 23 家装载机制造企业共销售各类装载机 10905 台，同比增长 7.36%。其中：3 吨及以上装载机销售 10160 台，同比增长 5.83%。总销售量中国内市场销量 8466 台，同比增长 10.2%；出口销量 2439 台，同比下降 1.57%。2020 年 1-11 月，共销售各类装载机 119933 台，同比增长 5.75%。其中：3 吨及以上装载机销售 112514 台，同比增长 5.77%。总销售量中国内市场销量 98037 台，同比增长 8.31%；出口销量 21896 台，同比下降 4.38%。

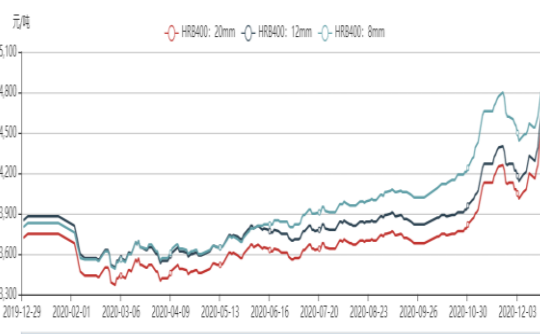
## 二、价格回顾

图 1：螺纹期货指数

图 2：螺纹现货价格



数据来源：博易大师，国海良时期货研究所



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

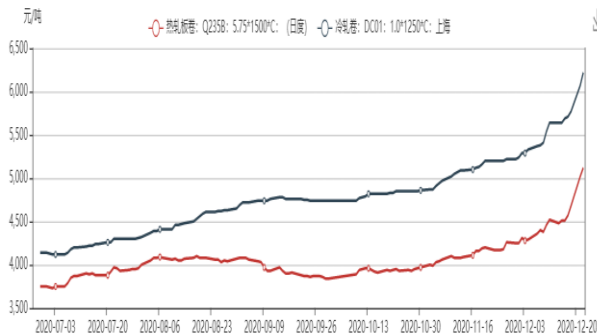
2020 年螺纹钢期货全年波动区间是 3100-4100 元，除了 3 月份和 9 月份两波较大幅度下跌外，其他月份基本是上涨行情。下面对 2020 年螺纹钢期货做重点回顾。在 3 月 19 日大跌前，2005 合约走的是贴水修复逻辑，当时整体处在一个数据真空期，钢材库存季节性累库；节后需求尚不能确定，下游地产和基建数据尚未公布。3 月 19 日-4 月 2 日，这一波下跌主要受宏观情绪影响，18 日夜盘美股再度崩盘，迎来月内第四次熔断，且债市大宗商品同时下跌。导致 19 日螺纹开盘恐慌性下跌 200 元，后一路回涨，收回一根较大下影线。螺纹钢在库存同比增加 60% 的背景下，盘面开启一波较大的下跌行情，从 3592 元下跌至 3103 元，跌幅接近 500 元，同期现货最低下跌至 3400 元，跌幅 170 元。4 月 2 日-9 月 8 日，这一波上涨的原因，一方面有国内宏观政策的刺激，为对冲疫情经济下滑，政治局会议释放财政政策和货币政策都有边际放松信号；另一方面是国内疫情可控后，需求迅速恢复，带动库存下降，价格向上修复。螺纹钢期货从 3103 最高上涨至 3888，涨幅 785 元。现货同期上涨 370 元。9 月 8 日-9 月 29 日，这一波下跌源于现货库存压力和地产调控政策导致的需求悲观预期。一方面因全国降雨和进口钢坯影响表需，库存一直维持同比高位，另外一方面“三道红线”地产调控政策导致 8 月销售和新开工数据下滑。螺纹钢期货从最高 3820 下跌至 3500 元，跌幅 320 元，同期现货下跌 90 元至 3680 元每吨。9 月 29 日至今，螺纹进入旺季去库，现货上涨，盘面跟随上涨。

图 3：热卷期货指数

图 4：热卷现货价格



数据来源：博易大师，国海良时期货研究所



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

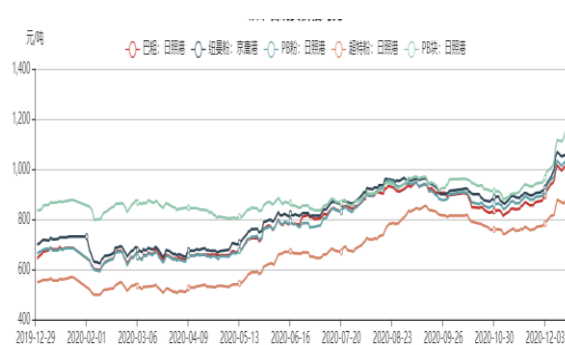
同时近期我们看到热轧卷板 2105 合约盘中最高一度涨至 4939 元/吨，涨幅超 5%，刷新历史新高纪录。螺纹钢 2105 合约一度涨至 4603 元/吨，涨幅也超过 5%，创阶段新高。

图 5：铁矿石期货指数

图 6：铁矿石现货价格



数据来源：博易大师，国海良时期期货研究所



数据来源：我的钢铁，国海良时期期货研究所

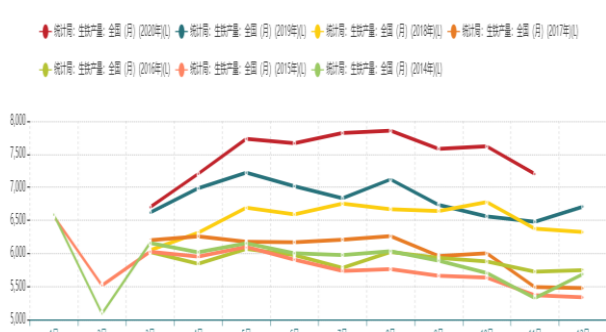
今年初，铁矿石价格一直在 540 元/吨-570 元/吨之间震荡，在触及 542 元/吨的今年最低点后，一路上涨至今年 8 月 6 日的 915 元/吨，随后逐渐回落到 10 月底的 764 元/吨。12 月 21 日，国内期市收盘大面积飘红，黑色系集体大涨，铁矿石期货价格大涨超 9%，盘中逼近涨停，最高至 1147 元/吨。

铁矿石主力 2105 合约盘中一度涨近 7.86%至 1135 元/吨，再创历史新高。而截至 12 月 21 国内期市日间收盘，铁矿石期货主力合约 2105 年内累计涨幅已接近 90%。中国铁矿石价格指数 CIOPI(62%品位)也已从春节后低点的每吨 79.5 美元上涨至近期每吨 155 美元左右，涨幅高达近乎翻番，创下 8 年新高。

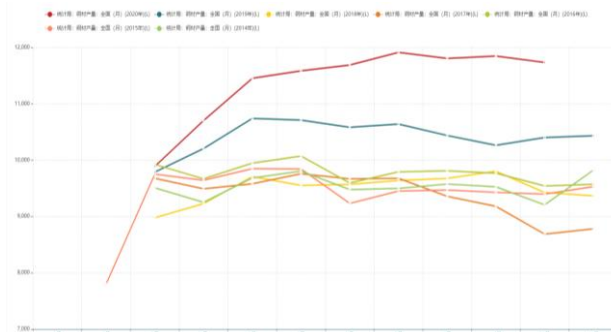
### 三、产量以及政策预期

图 20：生铁月度产量

图 21：粗钢产量累计值



数据来源：我的钢铁，国海良时期期货研究所



数据来源：我的钢铁，国海良时期期货研究所

综合国家统计局和中钢协数据，2020 年 11 月，全国生产粗钢 8765.98 万吨、同比增长 7.97%，日产 292.20 万吨/日，环比下降 1.76%；生产生铁 7200.52 万吨、同比增长 4.72%，日产 240.02 万吨/日，环比下降 2.32%；生产钢材 11734.43 万吨、同比增长 10.77%，日产 391.15 万吨/日，环比增长 2.34%；

1-11 月，全国累计生产粗钢 9.61 亿吨，同比增长 5.50%，累计日产 286.91 万吨，同比增长 5.19%；生产生铁 8.13 亿吨，累计同比增长 4.17%，累计日产 242.66 万吨，同比增长 3.86%；生产钢材 12.02 亿吨，累计同比增长 7.03%，累计日产 358.81 万吨，同比增长 6.71%。

2020 年 11 月，重点统计钢铁企业共生产粗钢 6697.22 万吨、同比增长 7.82%，日产 223.24 万吨，环比下降 3.17%、同比增长 7.82%；生产生铁 6033.83 万吨、同比增长 8.47%，日产 201.13 万吨，环比



下降 1.44%、同比增长 8.47%；生产钢材 6548.38 万吨、同比增长 9.12%，日产 218.28 万吨，环比下降 2.03%、同比增长 9.12%。

1-11 月，重点统计钢铁企业累计生产粗钢 7.33 亿吨、累计同比增长 5.24%，累计日产 218.84 万吨，同比增长 4.69%；累计生产生铁 6.59 亿吨、累计同比增长 5.63%，累计日产 196.66 万吨，同比增长 5.32%；累计生产钢材 7.05 亿吨、累计同比增长 6.41%，累计日产 210.36 万吨，同比增长 6.09%。

2020 年中国粗钢产量有望达到 10.50 亿吨，同比增长 5.4%，这是中国钢铁产量首次突破 10 亿吨大关。

图 22：新增设备产能

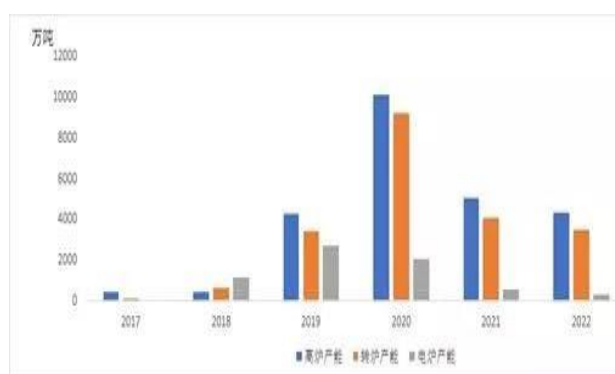
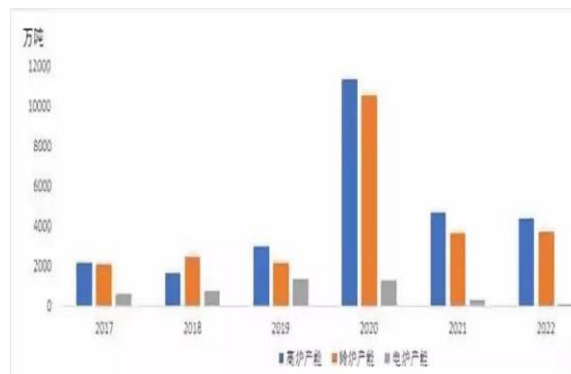


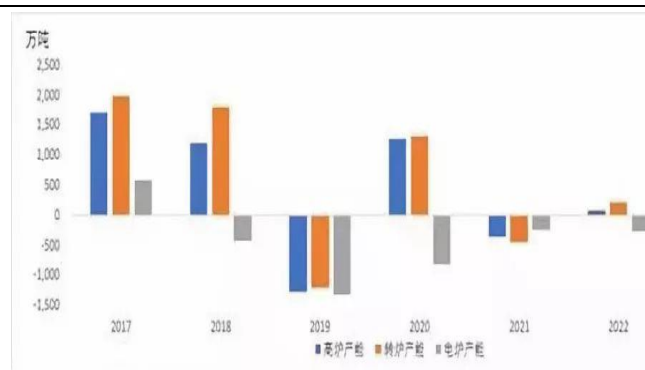
图 23：淘汰设备产能



数据来源：锻造帮，国海良时期货研究所

数据来源：锻造帮，国海良时期货研究所

图 24 净新增设备产能



数据来源：锻造帮，国海良时期货研究所

2020 年预计净增高炉产能 1283 万吨，转炉产能 1316 万吨，淘汰电炉产能 819 万吨。其中，新投产高炉产能 10111.34 万吨、转炉产能 9245 万吨以及电炉产能 2095.1 万吨；预计淘汰落后高炉产能 11394.1 万吨，转炉产能 10562 万吨以及电炉产能 1276 万吨。其中，逾六成将在 2020 年下半年建成投产，供应压力在下半年将明显增大。因此除了限产宽松可能提供的增量，新增净投产产能的增量也将对下半年供应形成压力。

12 月 16 日，工业和信息化部对《钢铁行业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337 号）进行了修订，就《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）公开征求意见。《征求意见稿》在 2017 年发布的《钢铁行业产能置换实施办法》基础上进行了细化和修改，包括扩大

和明确大气污染重点防治区域、变更产能置换比例以及细化产能置换方案公告内容等。《征求意见稿》具体还有哪些重要变化：

(1) 将“环境敏感区域”变更为“大气污染防治重点区域”，具体范围增加了“汾渭平原等地区以及其他“2+26”大气通道城市”。其中，长三角地区增加安徽省；汾渭平原是指山西省晋中、运城、临汾、吕梁市，河南省洛阳、三门峡市，陕西省西安、铜川、宝鸡、咸阳、渭南市以及杨凌示范区等。其他“2+26”大气通道城市是指山西省太原、阳泉、长治、晋城市，山东省济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽市，河南省郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳市。

(2) 新增“未重组或未清算的僵尸企业产能”作为不得用于置换的产能。

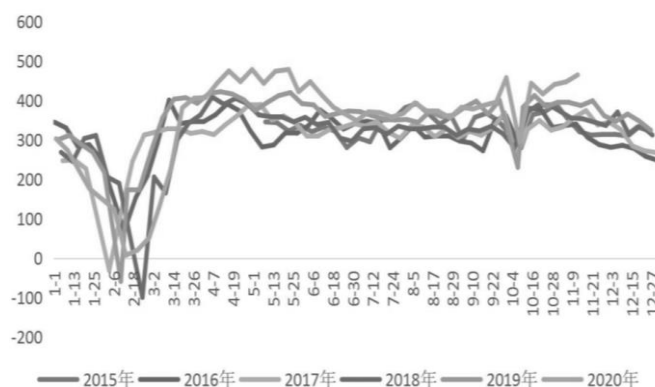
(3) 建设炼铁、炼钢产能均须分别实施产能置换。企业建设脱磷转炉须履行产能置换手续。建设非高炉炼铁、提钒转炉、回转窑-矿热炉（RKEF）等设备，产能核定须“一事一议”上报工业和信息化部。

(4) 将原本环境敏感区域不低于 1.25:1 的置换比例提高，并分类制定产能置换比例。大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1。对完成实质性兼并重组（实现实际控制且完成法人或法人隶属关系、股权关系、章程等工商变更）后取得的合规产能用于项目建设时，大气污染防治重点区域的置换比例可以不低于 1.25:1，其他地区的置换可以不低于 1.1:1。

有机构预计粗钢产量 2021 年可能在 10.8 亿吨左右。

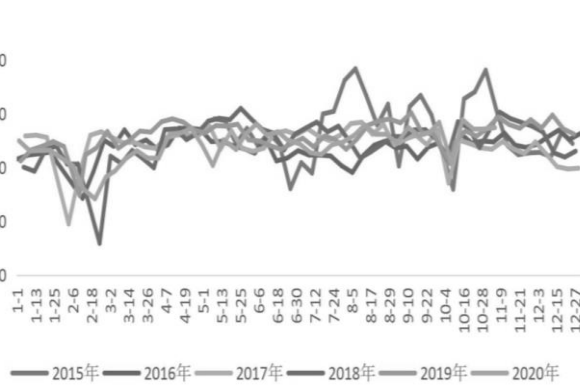
#### 四、库存情况

图 25：螺纹钢表观需求



数据来源：wind，国海良时期货研究所

图 26：热卷表观消费

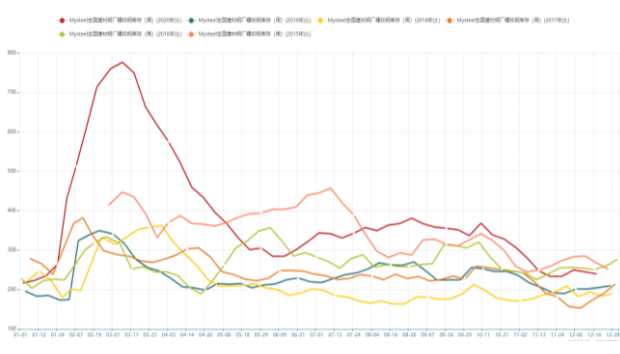


数据来源：wind，国海良时期货研究所

由于地产韧性叠加工地季节性赶工。螺纹钢终端需求在国庆后呈现出超预期恢复，周度表观需求不断刷新同期高点，最高上行至 464.77 万吨，同比增长 20.10%，而 11 月螺纹钢需求总量同比增幅为 11.27%。此外，全国主要贸易商建筑钢材成交量均值同比显著增加，10 月和 11 月日均成交均值分别为 24.41 万吨和 22.13 万吨，同比分别增长 17.98%和 6.28%。国庆节后热卷表观消费量一直位于 335 万吨以上水平，去年 10 月份热卷周产量平均为 320 万吨左右，今年 10 月份热卷周产量平均在 332 万吨左右，明显高于去年，上周公布的数据显示，热卷周度表观消费量 337.3 万吨。从微观数据来看，热

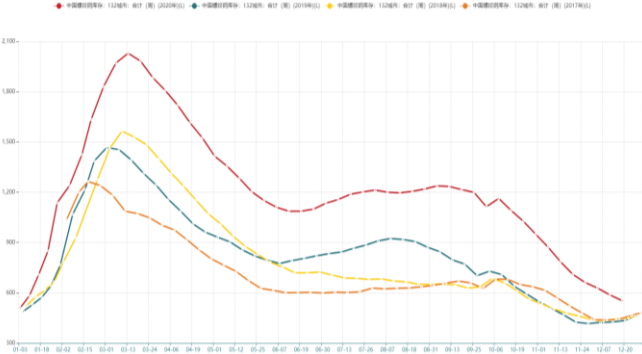
卷需求一直维持在高位。

图 27：螺纹钢厂库存



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

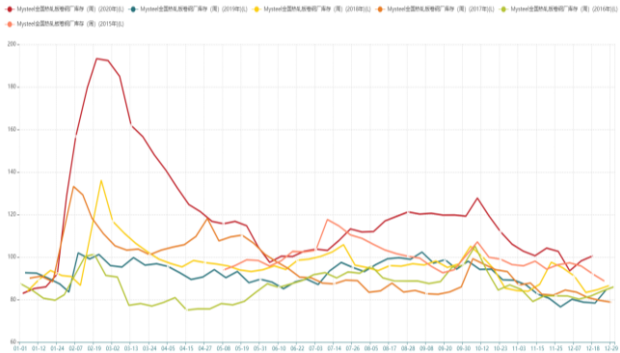
图 28：螺纹社会库存



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

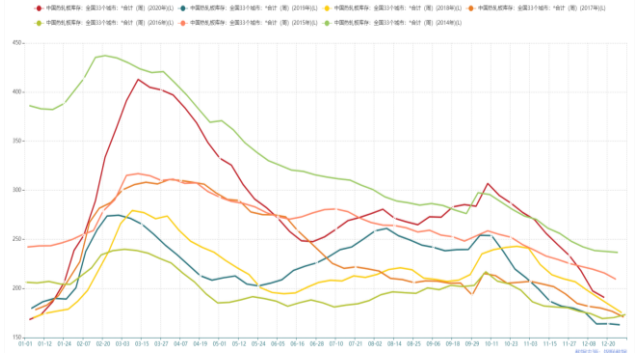
截止 2020 年 12 月 17 日螺纹全国统计仓库库存量：372.4 万吨减少 23.71 吨，环比下降 5.98%，与去年同期相比增加 64.78 万吨，同比上升 21.06%。2021 年春节比 2020 年晚，叠加 2020 年疫情影响，春季库存被动累至高位，在高基数背景，以及对明年春季表需的预估下，明年 4-5 月库存去库，有望达到同比负增长水平。全国热轧库存总量为 190.78 万吨，较上周减少 6.73 万吨，较上月减少 53.86 万吨，较去年同期增加 26.76 万吨。

图 29：热卷钢厂库存



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

图 30：热卷社会库存

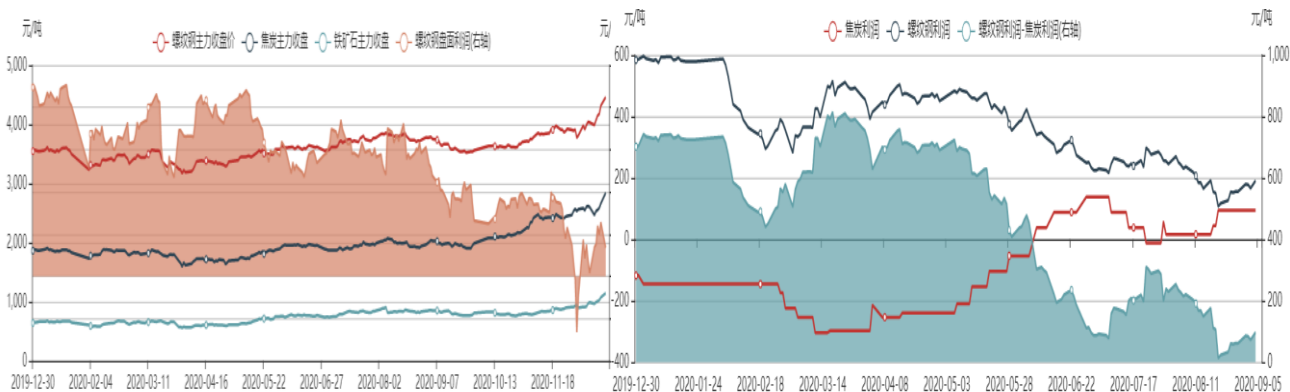


数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

五、价格与利润

图 31：螺纹盘面利润

图 32：螺纹产业链利润

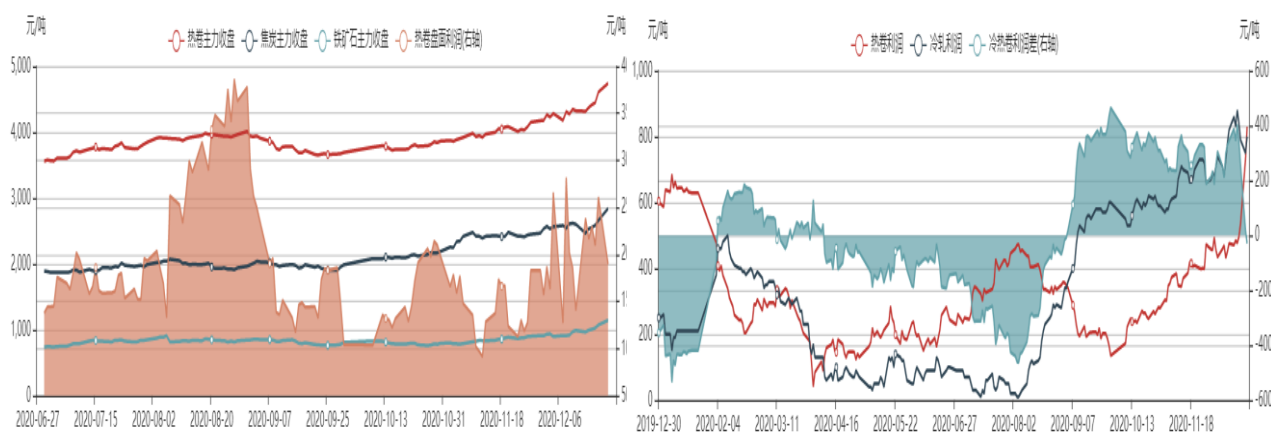


数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

图 33：热卷盘面利润

数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

图 34：热卷产业链利润



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

螺纹即时成本 4560 (+75)，热卷成本 4235 (+75)；螺纹即时利润 125 (+60)，热卷即时利润 315 (-15)。原料端上涨推升炼钢成本，螺纹利润有所回升，热卷利润维持高位。随着卷螺利润差保持较高水平，压制螺纹产量回升空间。华东电炉螺纹平电成本 3930 (+30)，华东电炉螺纹平电利润 385 (+185)，谷电利润 535，峰电利润 175 (+185)；西南利润 190 (+60)，华北平电利润 65 (+100)。电炉利润继续恢复，但在资源偏紧及华东限电背景下提产空间有限。

## 六、矿石基本面预估

淡水河谷在最新公布的计划里，Burucutu 复产计划再次由原先的 2021 年二季度推迟到四季度，且预计 2022 年方能满产，2021 年增量低于前期预期近 500 万吨；Itabira 矿区由于尾矿处理限制，影响了约 900 万吨的产能，预计 2022 年才能恢复，在 2020 年已经短暂停产减量 100 万吨的基础上，预计 2021 年产量再度下滑 800 万吨。S11D 在持续增产以达到满产状态，且预计明年产能将再度增加 200 万吨。北部矿区 Morro1 以及 Samarco 均已开始复产，预计在 2021 年将以尚未满产的状态提供增量。Timbopeba2021 年一季度将有近 700 万吨的产能复产。得益于大坝条件的改善，VargemGrande 与 Fabrica 将于 2021 年 2 季度复产，涉及产能分别增为 300 万吨和 600 万吨。此外，VargemGrande 得益于传送带条件的改善及新矿区许可证的获得，将额外有 600 万吨产能增产。根据财年目标，预计 2021 年淡水河

谷产能将增加至 3.5 亿吨，产量将增加约 1250-3250 万吨，若把 Samarco 考虑在内，则预计增加产量约 2075-4075 万吨。此外，由于淡水河谷主要矿区集中在 2021 年年中复产，预计其产量释放也将集中在下半年，大约占全年增产的 66%。

力拓，预计明年产量目标将恢复至前期水平，有机构给予 750 万吨的增量预期；必和必拓 2021 财年产量目标提升，且预计 2022 财年将进一步提升，但 2021 财年上半年发货较多，明年又将面临产能替换，增量预计不会太大，给予 150 万吨的增量预期。FMG 虽有新矿区投产，但也属于产能替换，重新累库存后，预计明年供给持平。预计四大矿山 2021 年增产约 2900-4900 万吨产量；非主流矿山今年多有减量，且新增产能并不多，预计明年多以恢复产量为主，供应增加约 2400 万；国产矿 2020 年四季度产量同比小幅提升，预计将在明年上半年消除疫情影响，同比放量，增产约 800 万吨。2021 年全球矿山将增产约 6100-8100 万吨。

图 35：2021 年主要矿山产量预估

国家	矿山	产量（万吨）		
		2020	2021	增量
澳大利亚	力拓	33100	33800	700
澳大利亚	必和必拓	28450	28600	150
澳大利亚	FMG	17750	17750	0
巴西	淡水河谷(Samarco)	30250	33325	3075
澳大利亚	罗伊山	6000	6000	0
澳大利亚	MRL	1653	2253	600
澳大利亚	RoperBar & Frances Greek	20	270	250
巴西	CSN	2650	3120	470
巴西、南非	英美资源	6050	6550	500
乌克兰	Ferrexpo	1125	1200	75
印度	总出口			500
中国	总产量	28300	29100	800
	合计			7120

数据来源：我的钢铁，公司网站，国海良时期货研究所

## 七、结论与风险

一季度，在全球疫情出现新的不确定因素的情况叠加黑色产业链相关产品价格大幅走高的情况下，螺纹、热卷、铁矿石均可能出现一定的回调。由于铁矿前期存在非理性上涨的情况，因此铁矿 05 合约可能大幅弱于成材。二季度，受到板材下游订单爆棚影响，据称冷热轧成材下游订单已经排产至 5 月，因此二季度板材需求料将好于螺纹，同时矿石价格也将逐步企稳。但是考虑到建党 100 周年的环保因



素，矿石价格料将温和回暖。三季度，若全球整体经济回稳，矿石海外需求增量或将好于国内。国内整体黑色产业链需求需考虑是否会出台稳房价政策，政策的出台可能再次提振螺纹需求预期，则总体来看矿石将强于螺纹，板材重返相对弱势。

考虑到今年疫情原因，明年最大的风险依然来自全球对疫情的控制，其次中澳关系对于平抑铁矿石的风险溢价也极为重要。国内来看，行业政策因素对成材的影响或将大于 2020 年，因此密切关注政策动向或可规避黑色产业链各品种的大幅波动风险。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。