

2020 年 12 月 25 日

大有期货长沙投研中心  
工业品研究组

## 万物冬藏 待春来

### ——2021 年钢矿期货年度分析报告

高景行

从业资格证号：F3023116

投资咨询证号：Z0010462

Tel:0731-84409090

E-mail:gaojingxing@dayouf.com

宋天豪

从业资格证号：F3038749

Tel:0731-84409197

E-mail:songtianhao@dayouf.com

#### 摘要：

2020 年，黑色产业链行情整体呈上行走势，产业链核心驱动逻辑为原料紧缺与终端需求超预期两方面，在此驱动下产业链期货价格均创出了历史新高。为了把握 2021 年市场的大方向，本文从产业基本面的角度，对钢矿进行全面的分析。

**钢材：**2021 年仍将是产能置换的大年，国内炼钢产能小幅增加，供给仍将维持增长态势，其中电炉钢产能占比持续扩大，钢材供给整体弹性变大。延后的施工进度以及偏宽松的货币政策；地方政府专项债提前大量发行；汽车与家电行业的持续向好，2021 年下游需求，2021 年钢材将继续维持供需两旺的格局，需求仍是钢材价格的核心驱动因素。我们预计 2021 年钢材价格仍将呈现震荡上行的走势，价格运行主区间将在 3500-5000 元/吨，需求走势的分化，将导致卷螺差继续扩大，达到 600 元/吨左右。

**铁矿：**2020 年，受疫情影响，虽然进口矿发往中国比例提高，但国内铁矿石需求旺盛，整体供应仍然偏紧，铁矿石价格一路走高。展望 2021 年，全球铁矿石供应增量有限，主要增量来自 vale，而国内需求仍然旺盛，全球铁矿石需求逐渐回升，明年铁矿石供需仍然存在缺口，铁矿石供应整体偏紧，价格将继续在高位运行，预计运行区间在 800-1300 元/吨。

**风险提示：**全球疫情持续恶化，国内疫情二次爆发，终端需求不及预期，环保政策加严。



全国客服热线  
**4006-365-058**  
您身边的财富管理专家

## 正文目录

一、2020 年度钢矿市场回顾 .....	3
1.1 “疫情”影响消费，产业链价格断崖式下跌（1-3 月） .....	3
1.2 需求超预期+原料供给受阻，产业链开启上涨行情（4-7 月） .....	3
1.3 原料供给修复+“金九”预期落空，产业链价格震荡回调（8-9 月） .....	4
1.4 强需求+原料价格非理性上涨，产业链价格大幅拉涨（10-12 月） .....	4
二、成材：供需两旺格局延续，需求仍是价格核心驱动 .....	4
2.1 炼铁产能小幅增加，供给维持增长态势 .....	5
2.2 电炉产能进一步释放，供给弹性继续加大 .....	7
2.3 货币政策边际收紧，整体仍维持宽松 .....	9
2.5 逆周期调控余晖未尽，基建有望保持小幅增长 .....	12
2.6 制造业迎来爆发，汽车、家电表现较好 .....	13
2.7 内外价差较大，出口难有亮眼表现 .....	15
2.8 需求走势分化，卷螺差将扩大 .....	16
2021 年钢材价格展望 .....	17
三、铁矿石：供应偏紧格局延续，价格维持偏强走势 .....	18
3.1 四大矿山整体发运量较低，供给处于偏紧状态 .....	18
3.2 供应增量有限，最大增量来自 Vale .....	19
3.3 全球粗钢产量缓慢恢复，铁矿石需求逐渐复苏 .....	21
2021 年铁矿石价格展望 .....	22
四、风险提示 .....	22

## 图表目录

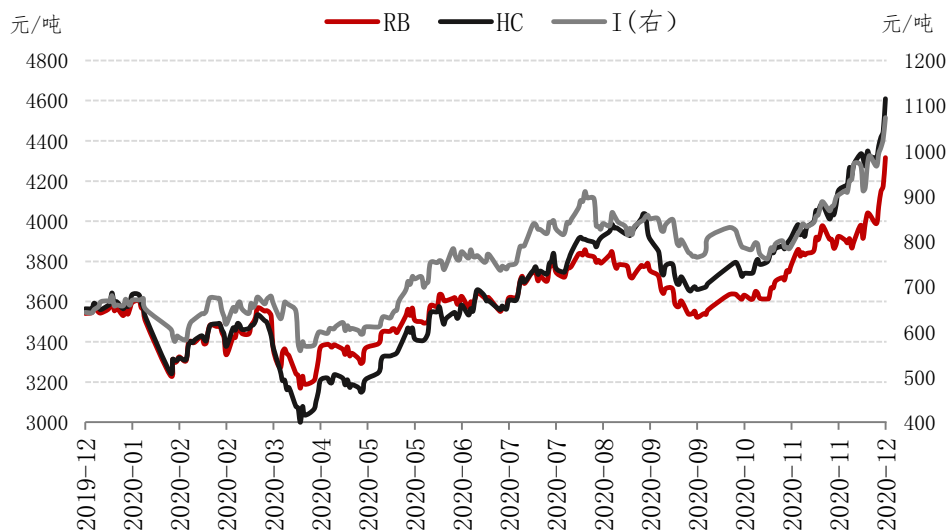
图表 1: 黑色系三大品种主力合约年度走势对比 (以 2020 年 1 月 1 日为基准, 截止至 2020 年 12 月 14 日) .....	5
图表 2: 2020 年螺纹钢指数走势 .....	6
图表 3: 2020 年热卷指数走势 .....	6
图表 4: 2020 年全国产能置换计划 .....	7
图表 5: 生铁产量及增速 .....	8
图表 6: 粗钢产量及增速 .....	8
图表 7: 2021 年全国电炉投产计划 .....	9
图表 8: 电炉钢占比逐渐增加 .....	10
图表 9: M1、M2 同比增速 .....	11
图表 10: 中国社会融资规模 .....	11
图表 11: 房地产投资与施工面积增速 .....	12
图表 12: 购置土地面积与房屋新开工面积增速 .....	12
图表 13: 基建投资快速复苏 .....	13
图表 14: 电力、热力、燃气及水生产投资增速处于高位 .....	13
图表 15: 汽车产销量迅速回升 .....	14
图表 16: 家电增速稳步回升 .....	15
图表 17: 家电销量快速回升 .....	15
图表 18: 钢材出口增速大幅下滑 .....	16
图表 19: 内外价差持续扩大 .....	16
图表 20: 卷螺差现货价格 .....	17
图表 21: 2020 年铁矿石价格爆发式上涨 .....	18
图表 22: 巴西、澳大利亚发运量稳步回升 .....	19
图表 23: Msteel 调研 2021 年全球主要矿山增产情况 (单位: 百万吨) .....	20
图表 24: 四大矿山 2021 年投产计划 .....	21
图表 25: 全球粗钢产量缓慢恢复 .....	22
图表 26: 国内主要港口铁矿石库存偏低 .....	22

## 一、2020 年度钢矿市场回顾

回顾 2020 年，突如其来的新冠“疫情”，令全球经济遭受重创，在全球金融市场引发大地震，黑色产业链也不可避免的受到影响。2020 年黑色产业链价格整体呈现震荡上行，铁矿石主力合约期货价格更是突破千元大关，创下自上市以来的新高，黑色产业链的上涨究其原因，主要有两个方面驱动，一方面是终端需求的超预期表现，另一个方面是原料供给的紧缺，尽管今年受疫情影响，海外铁矿石需求大幅下滑，进口矿供给向国内集中，但受到疫情与天气的影响，今年国内铁矿石供应整体仍然偏紧。

从全年走势来看，2020 年成材和铁矿石的价格运行可以分为四个阶段：

图表 1：黑色系三大品种主力合约年度走势对比（以 2020 年 1 月 2 日为基准，截止至 2020 年 12 月 14 日）



数据来源：大有期货投研中心，wind

### 1.1 “疫情”影响消费，产业链价格断崖式下跌（1-3 月）

2020 年初，国内新冠“疫情”全面爆发，为了全面防控新冠“疫情”，各地区节后复工复产均有所延后，受此影响节后消费启动时间延迟，春节累库时间延长，钢材库存在 3 月中旬创下历史新高，加上新冠“疫情”导致宏观环境转差，产业链上下游各产品价格出现断崖式下跌。

### 1.2 需求超预期+原料供给受阻，产业链开启上涨行情（4-7 月）

二季度，随着国内疫情得到有效控制，各地区复工复产有序的推进，下游消费开始缓慢恢复，并且由于复工延后的影响，许多项目的施工进度较为落后，大量工地存在赶工现象，下游需求迎来大爆发。同时海外疫情开始失控，vale 矿山出现大量新冠病例，被法院限令停工，铁矿石供给受阻，港口库存不断下滑。产业链开启长达 4 个月的上漲行情。

### 1.3 原料供给修复+“金九”预期落空，产业链价格震荡回调（8-9 月）

进入三季度，海外矿山发运量开始回升，铁矿石供给紧缺的局面得到缓解，港口库存总量与主流粉矿库存均在持续回升，铁矿石价格开始回调。成材方面，金九旺季需求预期落空加上高库存的压力，钢材价格承压下行。

### 1.4 强需求+原料价格非理性上涨，产业链价格大幅拉涨（10-12 月）

四季度受港口检修增多影响，海外矿山发运量再次下滑，加上全球铁矿石需求持续复苏，港口库存与主流粉矿库存均出现持续性的下滑，铁矿石价格出现急速拉涨，盘面价格突破千元大关创下历史新高，普氏指数也来到 160 美元/吨附近，铁矿石的上涨逐渐偏离其基本面的实际情况。成材方面，金九预期落空后，银十如期而至，并且高需求一直延续至了 11 月下旬，高需求加上原料价格的推升，钢材价格再次迎来上涨行情。

## 二、成材：供需两旺格局延续，需求仍是价格核心驱动

2020 年可以说是载入史册的一年，原油期货价格跌至负值、美股十天四次熔断，全球“新冠”疫情的大爆发，导致全球经济衰退，金融市场遭受重创。黑色产业链不可避免的受到影响，最主要的影响大致分为两个方面，一方面是成材本身的供需节奏被打乱，另一方面在于原料的供给受到阻碍，整体上，全年呈现供需两旺格局，需求的超预期表现叠加原料价格的推动，钢材价格自 4 月份以来呈现震荡上行走势。

图表 2：2020 年螺纹钢指数走势



数据来源：大有期货投研中心，文华财经

图表 3：2020 年热卷指数走势



数据来源：大有期货投研中心，文华财经

## 2.1 炼铁产能小幅增加，供给维持增长态势

2020 年作为国家“十三五规划”钢铁行业供给侧结构性改革的收官之年，早在 2018 年国家“十三五”期间去除 1-1.5 亿吨钢铁产能的目标已经得到圆满完成，近两年，钢铁行业供给侧改革的工作重点主要集中于行业的兼并重组、转型升级、布局优化等方面。

2020 年作为钢铁产能置换大年，根据相关新闻公布的钢厂产能置换方案，2020 年拟投产炼钢产能 6837.05 万吨，淘汰产能 8023.19 万吨，净退出炼钢产能 1186.14 万吨，主要集中在河北省。

受新冠疫情的影响，原定于 2020 年投产部分高炉推迟至 21 年投产，从统计的全国 350 家钢厂高炉设备信息显示，2020 年共有 4256 万吨炼铁产能淘汰，4568 万吨新增炼铁产能投产；预计 2021 年共有 2640 万吨炼铁产能淘汰，6193 万吨新增炼铁产能投产，因此 2021 年炼铁产能将呈现小幅增长态势。从区域上来看，产能增量主要集中于河北和山东两省。从投产时间来看，新增产能投产主要集中于年中和年底。

工信部最新发布的《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》中提出了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，大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量，未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能。但按照钢厂对钢铁产能的调整方

式，考虑到淘汰产能部分为僵尸产能以及产能置换成大型高炉、转炉后冶炼效率的提升。因此 2021 年的实际产能大概率仍将呈现稳步增长。

图表 4：2020 年全国产能置换计划

单位：万吨

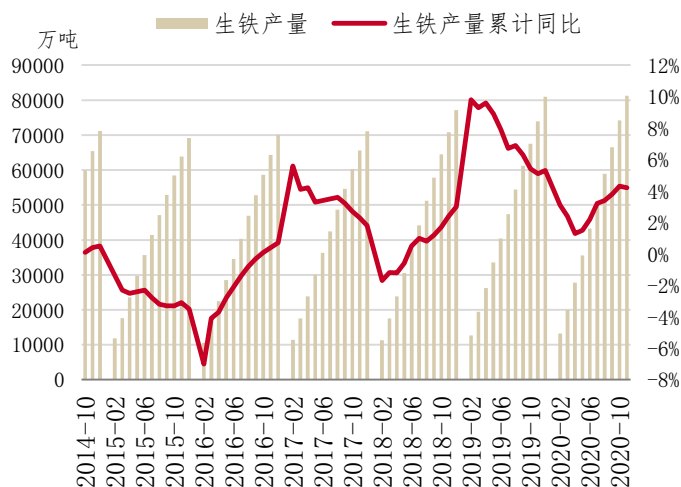
区域	置换产能	淘汰产能	差值
福建	380	401.22	21.22
河北	4996.5	6037.72	1041.22
辽宁	341	399	58
山东	626	631	5
山西	280.55	288	7.45
浙江	213	266.25	53.25
合计	6837.05	8023.19	1186.14

数据来源：根据公开资料整理，大有期货投研中心

从 2020 年的生产情况来看，截至 2020 年 11 月份，生铁累计产量 81290 万吨，同比增长 4.2%。粗钢累计产量 96116 万吨，累计同比增长 5.5%，按照这个数据推算，今年我国的粗钢产量将突破十亿吨，我国将成为第一个粗钢年产量达到十亿吨的国家。2020 年全年钢厂的高炉开工率一直处于高位，主要得益于今年疫情之下，国家采取的一系列经济刺激政策以及宽松的财政政策，今年下游需求表现超出市场预期，钢厂的利润也较为不错，生产意愿较为强烈，因此今年的铁水以及粗钢产量同比保持较高增速。

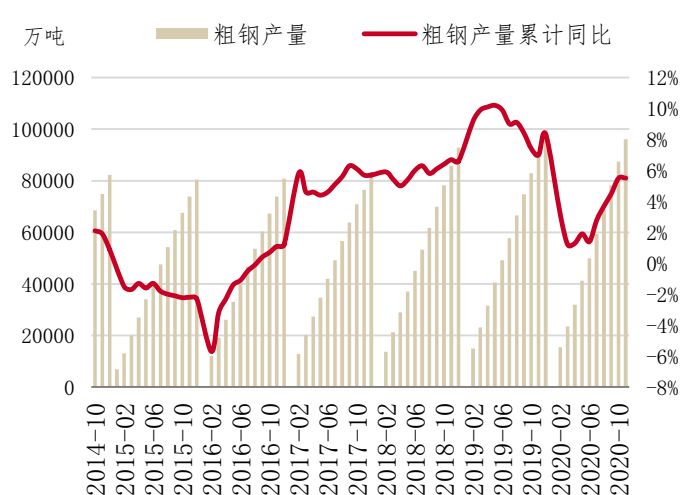
对于 2021 年而言，整体钢材产量仍将稳步增长，但增速同比将出现一定下滑。明年供给的减量主要在于进口钢材数量的减少，今年受疫情影响，海外钢材需求严重萎缩，加上今年国内钢材价格较高，进口利润在二、三季度较好，今年进口钢材数量较往年同比大幅增加，而随着明年海外需求的逐渐恢复，进口钢材数量将出现下滑。而供给的增量主要在于产能置换的这部分增量，从数据上来看，明年净新增炼铁产能 3553 万吨，虽然工信部对于产能置换的管控有所加强，但考虑到部分淘汰产能为僵尸产能，并且置换后大高炉的效率提升，预计 2021 年的新增炼铁产能将在 3000-3500 万吨。

图表 5：生铁产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 6：粗钢产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，wind

## 2.2 电炉产能进一步释放，供给弹性继续加大

近些年国内电炉钢产能逐步释放，电炉产能占比逐渐增加。目前，全国范围内统计样本的电弧炉产能数据在 2 亿吨左右。从区域来看，主要的电炉产能分布在东部及沿海地区。内陆部分以四川的产能最为集中。而从 2021 年的产能置换计划来看，21 年投产的电炉项目仍然较多且集中于直接用于生产的独立电炉项目，主要集中在四川以及广东等省市，四川主要是冶控集团旗下多个项目集中置换，广东电炉增量主要来源于云浮金晟兰和南方东海钢铁共计 800 万吨产能投产。

图表 7：2021 年全国电炉投产计划

省及直辖市	项目名称	拟投产电炉情况 (t)	粗钢产能 (万吨)	拟投产时间
福建	福建鼎盛钢铁	230	172.5	2020 年底
广西	广西永达钢铁	140	140	2020 年底
山东	临沂钢铁投资有限公司	90	70	2020 年底
河北	石家庄钢铁有限责任公司	130	200	2020 年底
广西	桂林平钢钢铁	120	120	2020 年底
四川	四川盛泉钢铁	100*1, 50*1 (60%铁钢)	150	2020 年底
广东	广东金晟兰冶金科技有限公司	150*4	400	2021 年上半年
福建	福州吴航钢铁	105*2	200	2021 年上半年
安徽	长江钢铁	140	110	2021 年上半年
四川	成都长峰钢铁	50*1 (特钢 60%), 100*1	140	2021 年上半年
云南	云南永钢钢铁巨利达	100	100	2021 年上半年
江苏	江苏众拓新材料科技	55	41	2021 年上半年
四川	成都冶金试验厂、四川都钢钢铁	100*2, 75*1 (60%特钢)	283	2021 年上半年
广东	河源德润	120*1	100	2021 年上半年
四川	四川眉雅钢铁	75*1 (60%特钢)	83	2021 年上半年
广东	南方东海钢铁	150*3	400	2021 年上半年
新疆	新疆冈新钢铁	100	112	2021 年下半年
山西	山西通才工贸	65	48	2021 年下半年
云南	云南永钢钢铁集团	70	77	2021 年下半年
安徽	郎溪县鸿泰钢铁有限公司	128 (电炉), 128 (精炼炉)	98	2021 年下半年
四川	四川眉雅钢铁	100*1	100	2021 年下半年
四川	四川德润钢铁	100*1, 75*1 (60%特钢)	185	2021 年下半年
四川	鑫阳钢铁	100*2	200	2021 年下半年
河北	唐山燕山钢铁有限公司	100	75	2021 年下半年
河北	河北新武安钢铁集团	110*1, 100*1	157.5	2021 年下半年

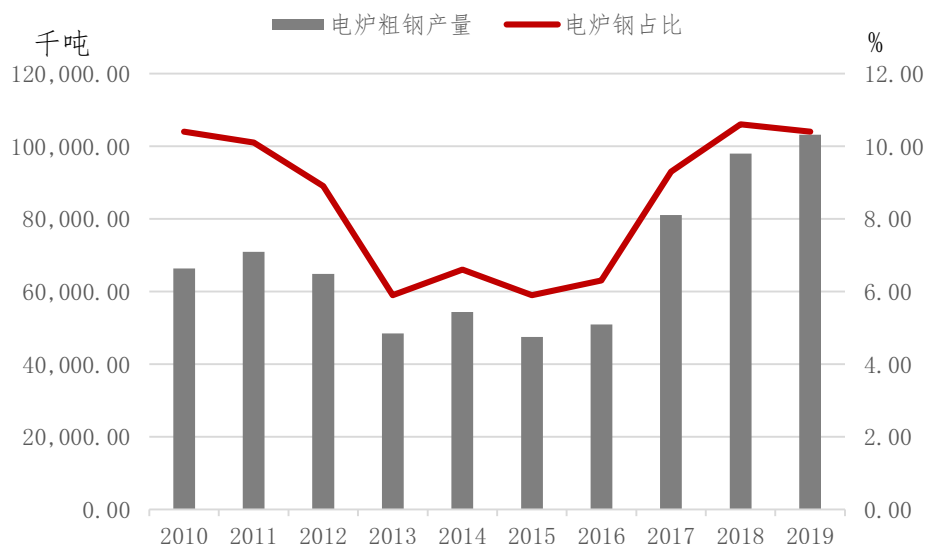
数据来源：根据公开资料整理，大有期货投研中心

随着近些年电炉产能在炼钢产能中的占比增加，电炉端的供给对粗钢的产量影响也越来越大，这一点在 2019 年以及 2020 年年初的表现较为明显。除了对供给总量的影响，电炉的生产还和成材价格形成“相互作用”效应。比如在今年下半

年，整体钢材价格处于高位，配合电炉产能走高，电炉的开工率和产能利用率均高于上半年，这也是今年粗钢产量继续保持高速增长的原因之一。而在 2019 年 7-8 月份，整体黑色系价格下跌，螺纹钢的价格触碰到了电炉成本线。作为短流程生产工艺，电炉的开工率在短时间内作出调整，大幅下降，这是长流程钢材生产所做不到的。因此我们认为，电炉端的生产对价格有着重要的影响，其成本支撑的作用将日益明显。

而且，电炉冶炼技术也在提升，2016-2019 年间，电炉冶炼时间从平均 1.1 小时/炉下降至 1 小时/炉，连铸企业粗钢产量从每小时 160 吨提升到 175 吨，粗钢及轧钢的效率提升了近 10%。而从电炉炼钢和轧钢的流程来看，停、复产基本半天就可以完成，其供应弹性明显高于高炉。

图表 8：电炉钢占比逐渐增加



数据来源：大有期货投研中心，wind

### 2.3 货币政策边际收紧，整体仍维持宽松

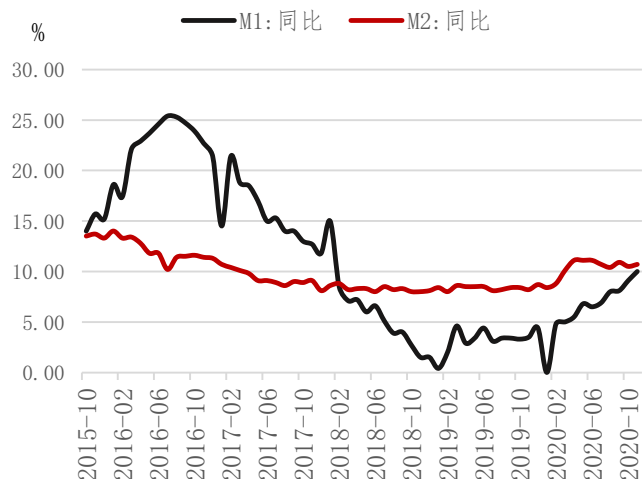
今年受疫情影响，货币政策较为宽松，M2 和社融同比大幅增长：11 月末，广义货币 (M2) 余额 217.2 万亿元，同比增长 10%。社融存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%。根据中金公司预计，2021 年财政政策仍会发力，预计预算内财政赤字率（即名义赤字率）可能在 3.3% 左右，低于 2020 年 3.6% 以上的目标。广义财政

赤字（国债+地方债）率或为 6.3% 左右，低于 2020 年的 8.4% 左右。考虑到 2020 年可能存在部分未使用完的财政资金结转至下一年使用，财政对实体支持力度不会有大的后退。

地方债大规模发行：2020 年 1-11 月，全国发行地方政府债券 62602 亿元。其中，发行一般债券 22305.17 亿元，发行专项债券 40296.83 亿元；按用途划分，发行新增债券 44944.55 亿元，发行再融资债券 17657.45 亿元。从资金投向来看，各地新增专项债券将用于铁路、收费公路和其他交通基础设施建设，以及市政和产业园区、城乡建设、生态环保等领域的重大基础设施项目建设。

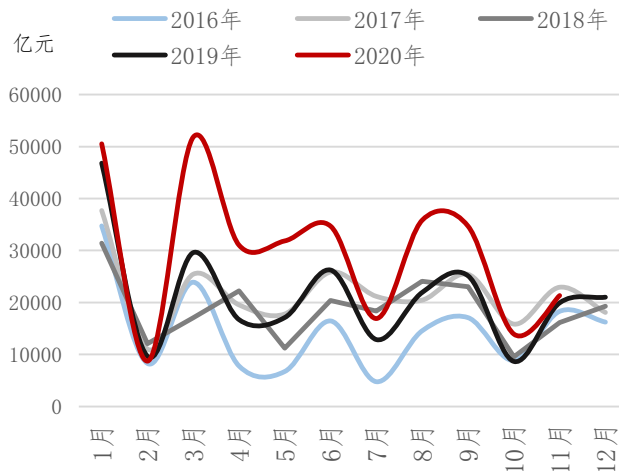
预计随着疫情的控制，经济持续复苏，2021 年货币和财政政策仍将维持总体宽松，但边际会有所收紧，宽松的货币环境将带动终端需求消费。

图表 9：M1、M2 同比增速



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 10：中国社会融资规模



数据来源：大有期货投研中心，wind

## 2.4 施工进度延后，地产仍有韧性

2020 年，地产行业的超预期表现为钢材的下游需求提供保障。从数据上来看，尽管今年年初，地产行业受疫情影响，房屋新开工面积大幅下降，但在国家宽松的财政政策刺激下，房屋新开工面积以及开发投资完成额一直处于快速回升。2020 年 1-11 月，房屋新开工面积 201084.67 万平方米，同比减少 2%；房屋施工面积 902424.8 万平方米，同比增速 3.2%；房屋竣工面积 59172.64 万平方米，同比下降

7.3%。房地产各项数据都在持续回升。

今年国家在十四五规划中定下了“三条红线”强调房住不炒，并对于地产信托、信用债、资产管理、海外融资等渠道进行限制，房产融资监管部门制定了3年内完全落实评级政策具体如下：

红线一：剔除预收款的资产负债率不得大于70%；

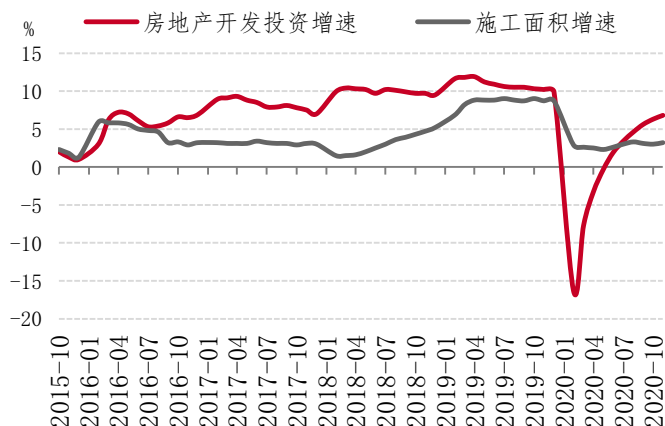
红线二：净负债率不得大于100%；

红线三：现金短债比不得小于1倍。

根据“三道红线”的触线情况，将房企分为“红、橙、黄、绿”四档：红色档：触碰三条红线不得新增有息负债；橙色档：触碰两条红线负债年增速不得超过5%；黄色档：触碰一条负债年增速不得超过10%；绿色档：三条线都未触碰负债年增速不得超过15%。

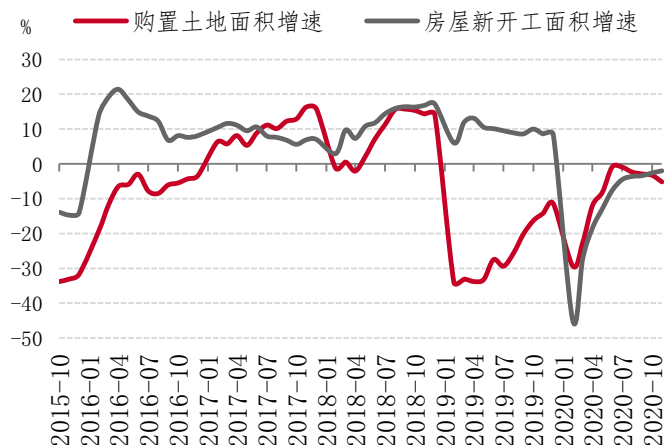
随着2021年三条红线政策的逐步执行，在融资渠道被限制的背景下，地产开发商资金将有所收紧，对于房地产的拿地、新开工、销售将产生一定影响，导致整体用钢需求出现下行。但是今年房屋新开工一直处于高速回升的态势，而反观房屋竣工面积回升较为缓慢，并且许多地产项目均发布了延迟交房的通知，尽管今年下游工地一直处于紧张的赶工状态，但是疫情导致的施工进度延后的问题未能得到完全解决，因此我们预计明年在三条红线政策逐步实施的情况下，地产需求将受到一定影响，但施工进度的延后将支撑用钢需求，地产需求仍有韧性。

图表 11: 房地产投资与施工面积增速



数据来源: 大有期货投研中心, wind

图表 12: 购置土地面积与房屋新开工面积增速



数据来源: 大有期货投研中心, wind

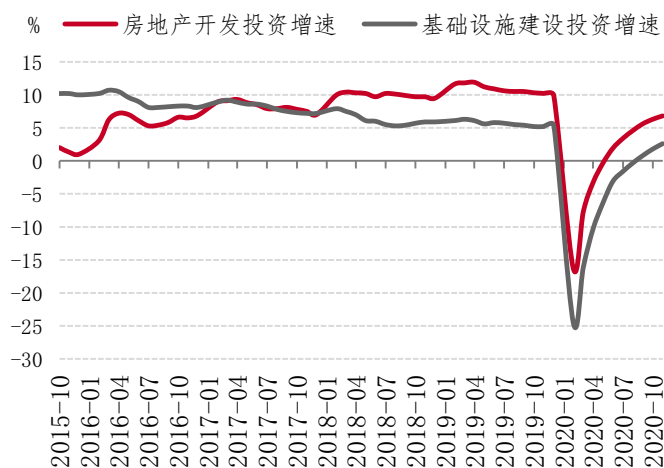
## 2.5 逆周期调控余晖未尽, 基建有望保持小幅增长

今年受疫情影响, 国内经济面临下行压力, 基建投资对于经济的拖底作用开始显现, 国家政策开始向基建投资领域倾斜。从基建增速看, 一季度由于疫情影响, 基础设施建设基本处于停滞状态, 钢材消费出现了负增长。随着国内疫情逐渐得到有效控制, 二季度开始国家提前下达地方政府专项债额度、降低部分基础设施项目最低资本金比例等举措, 有力提振了基建投资增速, 加快基建项目建设。

尽管整个上半年基建投资增速同比大幅下滑, 但随着国家政策对于基建投资领域的倾斜, 专项债发行进度大幅加快, 全年的基建投资增速呈现快速复苏的态势, 在上半年尤为明显, 到下半年回升态势才有所放缓。2020 年 1-11 月基建投资总额累计同比增 2.6%, 从分项数据来看, 电力、热力、燃气及水生产投资增速明显高出近几年的平均水平。

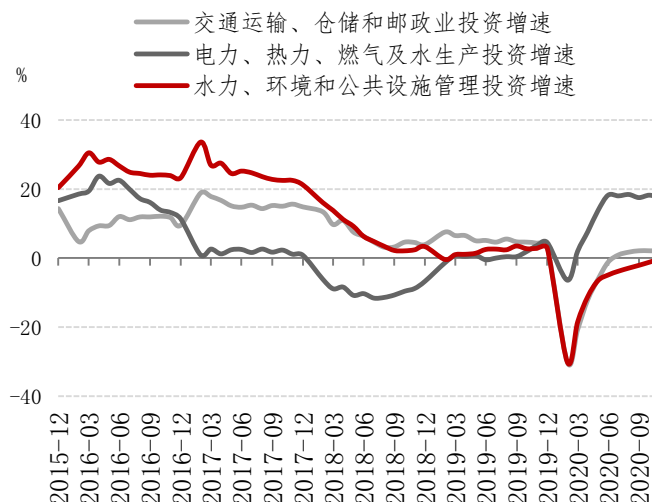
今年国家地方政府专项债提前大量发行, 国内各省市重大基建项目资金逐步到位, 预计明年专项债撬动社会资金、拉动有效投资作用有望进一步发挥, 基建投资明年有望保持小幅增长。

图表 13: 基建投资快速复苏



数据来源: 大有期货投研中心, wind

图表 14: 电力、热力、燃气及水生产投资增速处于高位



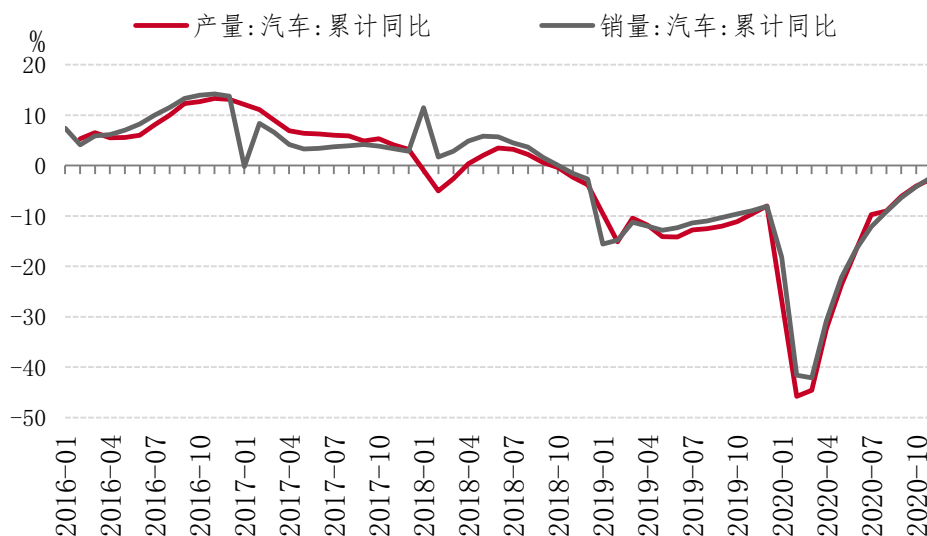
数据来源: 大有期货投研中心, wind

## 2.6 制造业迎来爆发，汽车、家电表现较好

制造业的强势表现是今年下游用钢需求超出市场预期的主要因素之一，而制造业中表现最好的无疑是汽车行业以及家电行业。自2018年4月份以来，汽车行业的需求一直表现较为低迷，但是从今年4月以后汽车产销量迅速回升并保持相对正增长，汽车行业显现复苏迹象。今年年初受疫情影响一季度汽车产销量大幅下降，而随着国内疫情得到有效控制，下半年汽车产量同比增速均维持在10%以上，而销量大部分月份的同比增速也均在10%以上，甚至达到了20%以上。

在国家政策颁布对新能源汽车及汽车下乡鼓励政策后，2021年汽车行业有望在产销两方面形成突破。整体看来，汽车行业处于稳步复苏阶段，随着陆续出台刺激汽车消费和鼓励新能源汽车的政策，以及新能源汽车配套设施的逐渐普及、新基建带动下的物流需求提升和宏观经济上行，预计2021年汽车行业仍有较好表现。

图表 15: 汽车产销量迅速回升

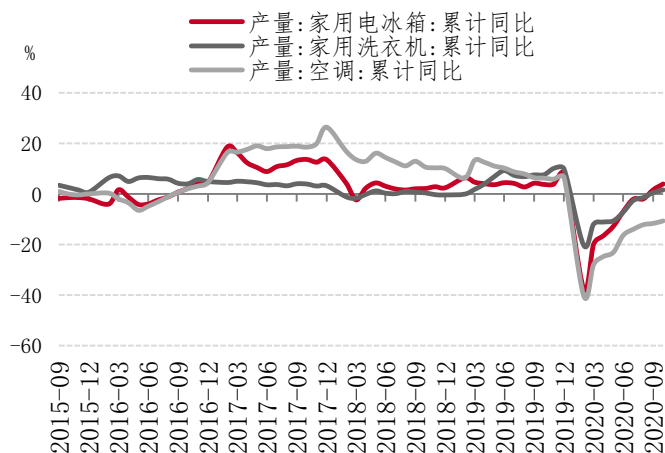


数据来源: 大有期货投研中心, wind

家电行业今年异常火爆的一个主要原因, 在于海外疫情迟迟未能得到有效控制, 大量的海外工厂处于停工状态, 导致今年国内家电的海外订单大增, 传闻国内家电制造业订单已经排到明年一季度。截止 10 月份, 国内五大家电品种合计产量为 49266.5 万台, 累计同比增长 0.61%, 自下半年以来, 月度产量平均增长在 15% 以上, 增长幅度非常之大。到目前为止, 虽然疫苗已经取得突破性进展, 但离全面普及仍需一段不短的时间, 2021 年家电行业仍会有大量外贸订单流入国内, 并且在国内外双循环的政策扶持下, 明年家电行业仍有望延续强劲的增长势头。

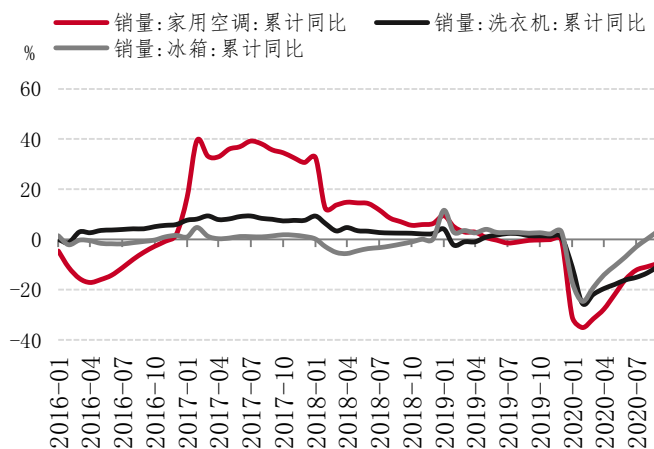
今年造船业表现相对萎靡, 1-10 月造船完工量累积 3136 万载重吨, 同比下降 2.2%, 而手持船舶订单量和新接船舶订单量同比也有所下降, 手持订单量累计同比下降 10.7%, 而新接订单量累计同比下降 8.7%。今年以来, 全球贸易整体受限, 因为疫情原因造成了各国之间来往运输下降, 从而也降低了对船只的需求。明年随着海外疫情逐步控制和经济复苏, 造船行业目前局面明年有望得到改善。

图表 16: 家电产量增速稳步回升



数据来源: 大有期货投研中心, wind

图表 17: 家电销量快速回升



数据来源: 大有期货投研中心, wind

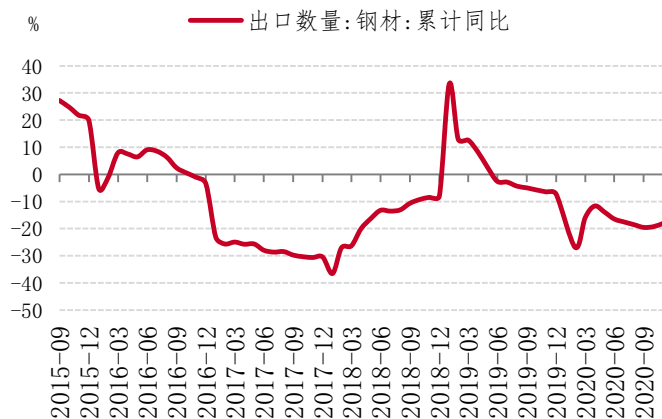
## 2.7 内外价差较大，出口难有亮眼表现

2020 年 1-11 月，我国累计出口钢材 4882.6 万吨，同比下降 18.1%，受“新冠”疫情影响，今年海外需求严重萎缩，国内钢材出口量同比大幅下降。随着明年全球经济的全面复苏，疫情得到有效控制，需求逐渐复苏之下，预计明年国内钢材出口量将出现一定回升，但很难出现较大增长。

我国钢材主要出口国以东南亚国家为主，而近些年随着国内钢铁行业供给侧结构性改革的深入，国内钢材价格有较为明显的上涨，对比东南亚其它地区的钢材价格，国内钢材价格偏高，在价格竞争上不占优势。截至 2020 年 11 月，亚洲地区远东市场热轧带卷报价折合人民币在 3364 元/吨左右，而国内热轧卷板价格指数在 3996 元/吨，相差 632 元/吨，内外价差较大也是国内钢材出口量在近几年一直处于负增长的主要原因。

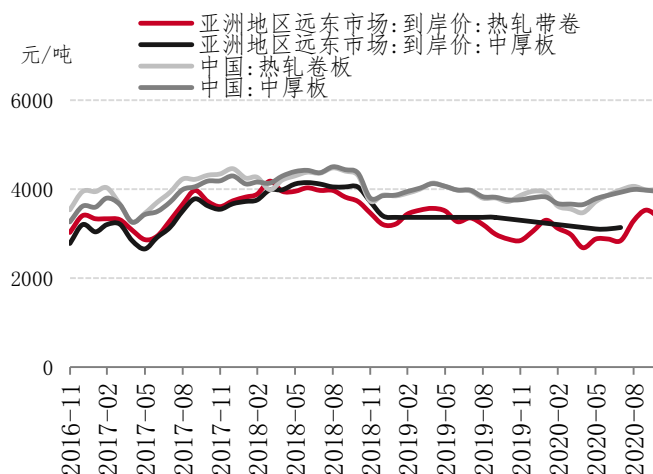
因此，尽管我们觉得在明年全球经济复苏的背景下，国内钢材出口量将出现一定好转，但在国内需求较好，国内钢材价格有一定支撑，内外价差较大的情况下，明年钢材出口很难有亮眼的表现。

图表 18: 钢材出口增速大幅下滑



数据来源: 大有期货投研中心, wind

图表 19: 内外价差持续扩大



数据来源: 大有期货投研中心, wind

## 2.8 需求走势分化, 卷螺差将扩大

近两年, 随着制造业的持续疲软, 卷螺差一直处于收窄状态, 2019 年大部分时间, 卷螺差都处于负值。而今年随着制造业的爆发, 卷螺差今年也获得了较为明显的修复。截至 2020 年 12 月 16 日, 上海地区现货价格卷螺差已扩大至 420 元/吨, 同比 2019 年 12 月 16 日, 高出 330 元/吨。

热卷的下游对应的主要是制造业, 包括: 汽车、船舶、家电等, 而螺纹钢的下游对应的主要是建筑业, 包括: 房地产行业 and 基础设施建设等。今年整个钢材的下游需求整体表现都超出了市场预期, 尽管近两年地产行业已经步入下行周期, 但这两年地产行业都表现出了较强的韧性。而反观制造业近两年较为萎靡, 这也是近两年卷螺差持续收窄的原因。

而从我们对于 2021 年的需求预期来看, 房地产延后的施工进度以及偏宽松的财政政策支撑下的基础设施建设都对 2021 年的房地产行业用钢, 但随着国家对于房地产行业的调控加严, 房地产行业有韧性但难有较大增长。反观制造业, 随着新能源汽车的逐渐普及以及国家出台刺激汽车消费的政策, 海外家电订单陆续涌入国内、造船业的复苏, 明年的制造业仍将有较好的增长。因此, 我们预计在 2021 年卷螺差有望进一步扩大, 达到 600 元/吨左右。

图表 20: 卷螺差价格走势



数据来源: 大有期货投研中心, wind

## 2021 年钢材价格展望

2021 年仍将是产能置换的大年, 国内炼钢产能小幅增加, 供给仍将维持增长态势, 其中电炉钢产能占比持续扩大, 钢材供给整体弹性变大。延后的施工进度以及偏宽松的货币政策; 地方政府专项债提前大量发行; 汽车与家电行业的持续向好, 2021 年下游需求, 2021 年钢材将继续维持供需两旺的格局, 需求仍是钢材价格的核心驱动因素。我们预计 2021 年钢材价格仍将呈现震荡上行的走势, 价格运行主区间将在 3500-5000 元/吨, 需求走势的分化, 将导致卷螺差继续扩大, 达到 600 元/吨左右。

### 三、铁矿石：供应偏紧格局延续，价格维持偏强走势

2020 年对于铁矿石而言又是一个不平凡的一年，“新冠”疫情于 2020 年上半年在全球快速扩散，海外铁矿石供给受到严重影响，淡水河谷的个别矿山短暂关停，疫情导致通关加严，一段时间内，大量运往国内的船只积压在港口，导致国内铁矿石供应紧张，铁矿石价格一路走高，铁矿石主力合约突破千元大关，创下历史新高，普氏指数价格一度突破了 160 美元/吨。

图表 21：2020 年铁矿石价格爆发式上涨



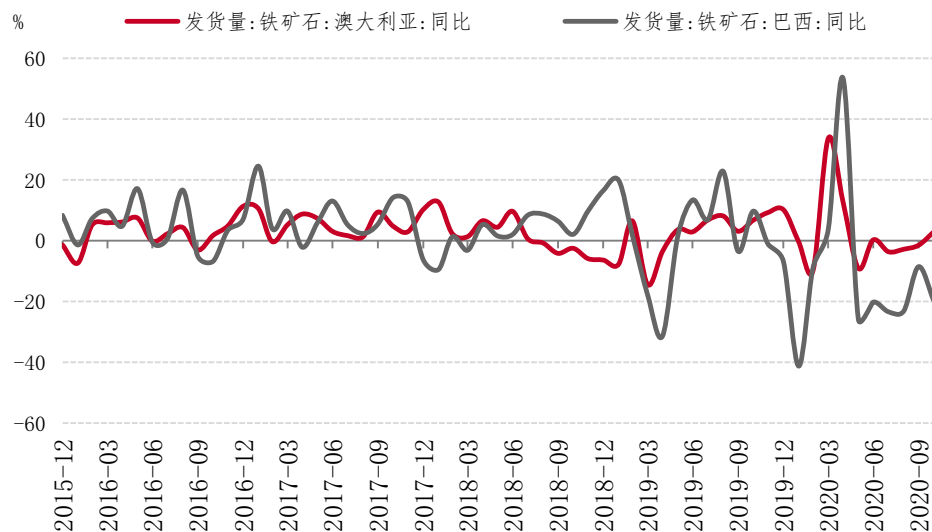
数据来源：大有期货投研中心，文华财经

#### 3.1 四大矿山整体发运量较低，供给处于偏紧状态

在疫情以及天气扰动下，今年四大矿山发货量均受到一定影响，淡水河谷的矿山受疫情影响一度被法院强制关停。随后从二季度开始海外发货量持续增加，由于巴西疫情比较严重，二、三季度的主要发货量是来自于澳大利亚，澳大利亚发货量几次创出历史同期新高，而巴西发货量上半年呈现逐步恢复，一直到三季度发货量才高于去年同期水平。从四大矿山发货量可以看出，今年发货量增量主要是二、三季度，尤其是今年的 10 月份，四大矿山发货量远远高于去年同期。年底巴西淡水河谷下调了今年的目标产量至 3-3.05 亿吨之间，主要原因可能在于是去年矿难影

响所关闭的矿区产能恢复不及预期，再叠加今年国内疫情以及天气的影响，导致淡水河谷无法完成原定目标产量。部分等待恢复的产能将推迟至 2021 年。截止 2020 年 11 月底，澳大利亚发货量达 7.69 亿吨，同比增加 3.95%；巴西发货量达 2.83 亿吨，同比减少 3.83%；巴西澳洲总发货量 10.52 亿吨，同比增加 1.74%。

图表 22：巴西、澳大利亚发运量稳步回升



数据来源：大有期货投研中心，wind

### 3.2 供应增量有限，最大增量来自 Vale

从 Mysteel 调研的全球主要矿山产量情况来看，2021 年全球产量增量在 9630 万吨，其中主要增量依旧来自澳大利亚、巴西、印度和中国，数据显示：澳洲 2021 年铁矿石产量增量为 830 万吨，巴西 2021 年铁矿石产量增量为 2850 万吨，印度 2021 年铁矿石增量为 2500 万吨，中国 2021 年铁矿石产量增量为 1000 万吨。

从 2021 年澳洲矿山的投产计划来看，其中大部分的投产是为了维持个别已经资源开采枯竭的项目的产量，其中必和必拓的 South Flank 项目的 8000 万吨是代替杨迪矿区的产量，实际没有增量。澳洲的增量主要是 FMG 的 Eliwana 项目 2020 年底就已经投产。而巴西淡水河谷是明年铁矿石新增产量的绝对主力，淡水河谷产能新增产能总量为 3400 万吨，但投产时间基本集中在二季度，所以 2021 年上半年，巴西方面铁矿石增量有限。

由于今年铁矿石价格一路走高的缘故，国产矿利润较高，这极大的刺激了国产矿山的生产积极性，国内矿山铁精粉的日均产量以及产能利用率一路攀升至历史高位，三季度虽有小幅回落，但仍高于去年同期水平，国内供应保持相对宽松状态。根据国家统计局公布数据，2020 年我国 1-11 月国内铁矿石原矿产量 78922.7 万吨，累计同比增长 2.1%，较去年同期高 278.7 万吨。从数据来看 2021 年国产矿产量增量为 1000 万吨，且产量增加主要是来自于产能利用率的提高。整体来看，明年国内铁矿石供应增量较为有限。

图表 23: Msteel 调研 2021 年全球主要矿山增产情况 (单位: 百万吨)

地区	2019 产量	2020 年产量	2021 年 产量 E	20 年环比 增减	21 年环比增减
澳洲	884.3	919.7	928	35.4	8.3
巴西	369	369.5	398	0.5	28.5
印度	230.5	195	220	-35.5	25
毛里塔尼亚	12	10	12	-2	2
秘鲁	17.4	15	17	-2.4	2
南非	65.9	60	67.5	-5.9	7.5
智利	15	12	12	-3	0
俄罗斯	94.6	95.8	97.5	1.2	1.7
瑞典	27.2	28	28	0.8	0
塞拉利昂	0	0	0	0	0
乌克兰	40	40.6	40.6	0.6	0
加拿大	91.9	95.4	96.5	3.5	1.1
美国	46.8	39.8	48	-7	8.2
伊朗	48.9	48	50	-0.9	2
中国	269	275	285	6	10
全球	2212.5	2203.8	2300.1	-8.7	96.3

数据来源: 大有期货投研中心, Mysteel

图表 24: 四大矿山 2021 年投产计划

	区域	时间	矿区	年产能 (万吨)
淡水河谷	Northern System	4Q21	Serra Leste	200
		2Q21	S11D	200
	Southeastrn System	1Q21	Timbopeba	700
		4Q21	Brucutu	1700
		2021	Itabira	-900

	Southern System	2Q21	Fabrioa	600
		2Q21	Vargem Grande	300
		2Q21	Vargem Grande	600
		时间	项目	
力拓		2022	Gudai-Darril	4300
		2021	Robe River Joint Venture	维持产能
		2021	Western Turner Syncline Phase 2	维持产能
必和必拓		2021 年中	South Flank	8000
FMG		2020 年末	Eliwana Mine and Rail	3000
		2022 上半年	Iron Bridge	2200

数据来源：大有期货投研中心，根据四大矿山公司财报整理

### 3.3 全球粗钢产量缓慢恢复，铁矿石需求逐渐复苏

据世界钢铁协会发布数据，2020 年 1-10 月份，全球 65 国合计粗钢产量为 15.11 亿吨，同比下降 2%，其中，亚洲地区的粗钢产量为 11.23 亿吨，同比增长 1.4%；欧盟地区的粗钢产量为 1.12 亿吨，同比下降 16.7%；北美地区的粗钢产量为 8287.9 万吨，同比下降 17.4%；独联体地区的粗钢产量为 8268.4 万吨，同比下降了 1.9%。

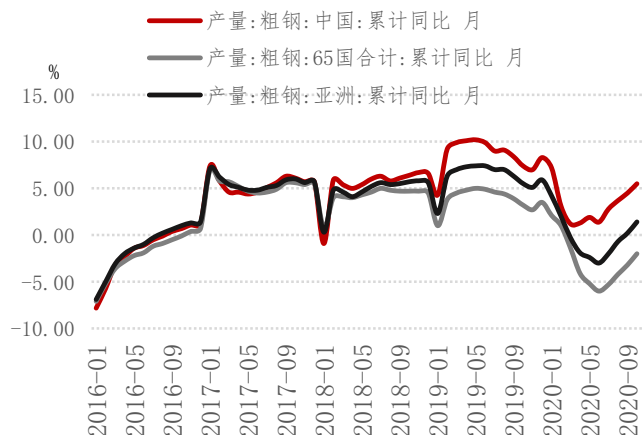
从数据上来看，受新冠疫情影响，今年全球粗钢产量大幅萎缩，各国家地区的粗钢产量同比增速均出现不同程度下滑，唯一同比正增长的地区是亚洲地区，这主要依赖于中国的粗钢产量的亮眼表现，根据国家统计局数据显示，2020 年 1-11 月份，国内粗钢产量达到 9.61 亿吨，同比增速达 5.5%，照此估计，今年国内粗钢产量将突十亿吨，这也是全球历史上首个粗钢年产量达十亿吨的国家。

随着明年海外疫情得到逐渐的控制，因疫情影响导致的全球除中国以外的地区的粗钢产量的减少，将在明年缓慢恢复，全球铁矿石的需求将逐渐复苏。

伴随着海外铁矿石需求的全面复苏，海外矿山发往国内的比例将逐步下调，在

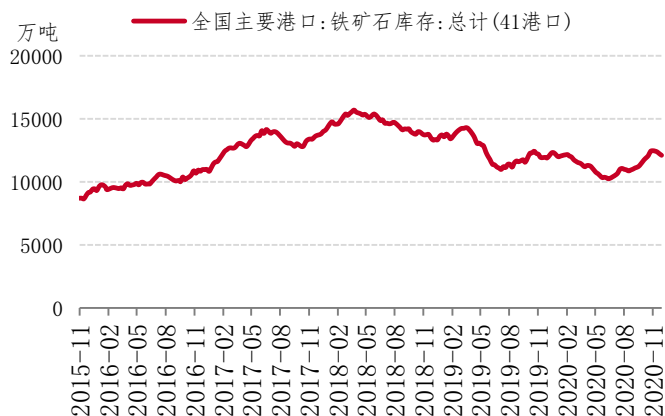
明年海外铁矿石供给增量有限的情况下，预计明年国内铁矿石港口库存将继续维持低位。

图表 25：全球粗钢产量缓慢恢复



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 26：国内主要港口铁矿石库存偏低



数据来源：大有期货投研中心，wind

## 2021 年铁矿石价格展望

2020 年，受疫情影响，虽然进口矿发往中国比例提高，但国内铁矿石需求旺盛，整体供应仍然偏紧，铁矿石价格一路走高。展望 2021 年，全球铁矿石供应增量有限，主要增量来自 vale，而国内需求仍然旺盛，全球铁矿石需求逐渐回升，明年铁矿石供需仍然存在缺口，铁矿石供应整体偏紧，价格将继续在高位运行，预计运行区间在 800-1300 元/吨。

## 四、风险提示

全球疫情持续恶化，国内疫情二次爆发，终端需求不及预期，环保政策加严。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它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了大有期货公司的立场，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，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有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。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>