

# 产量管控碳中和，炉料需求近黄昏

## ——黑色产业篇

分析师： 李公然 (F3074720, Z0015508)

2021.3.26

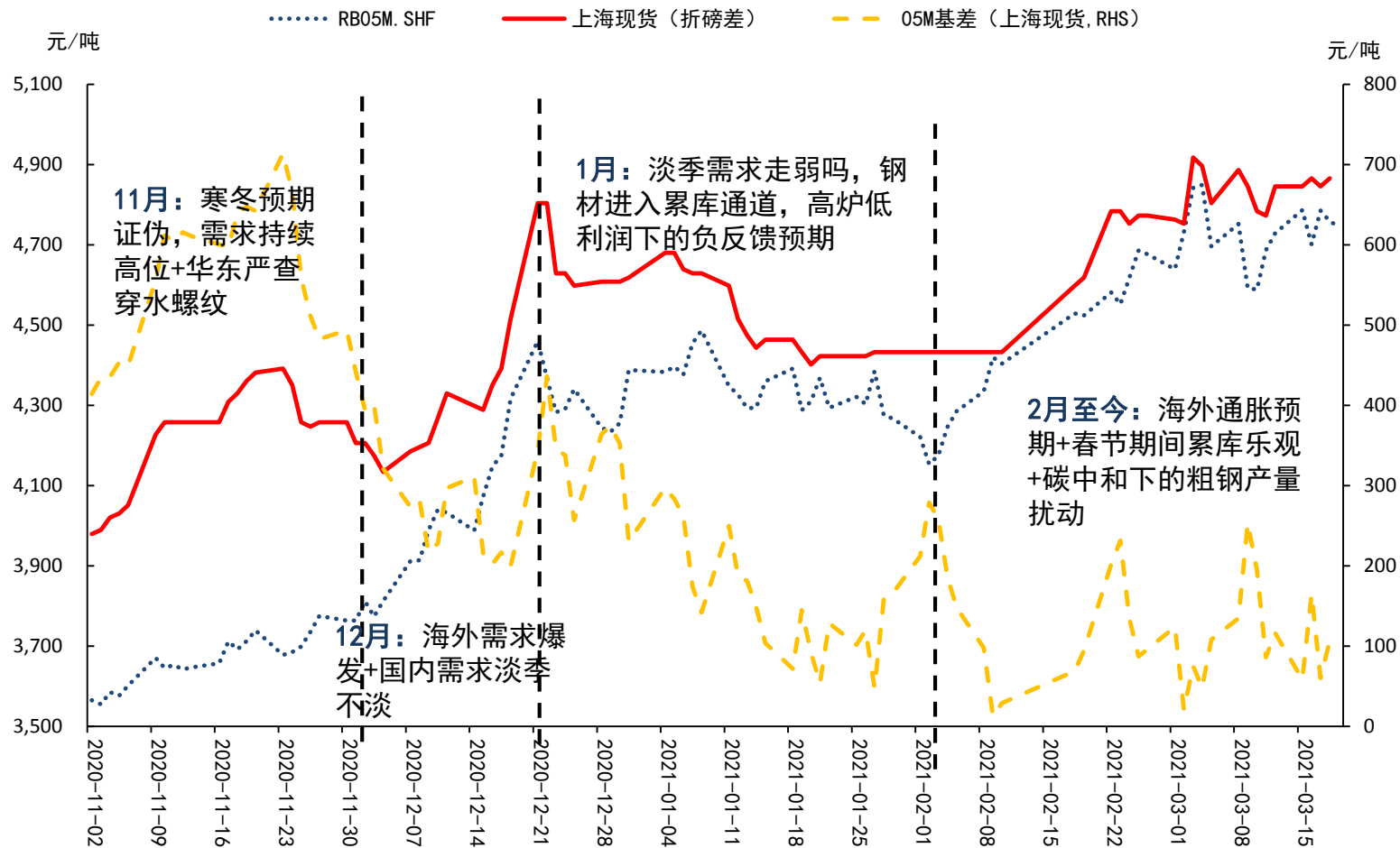
# 产量管控碳中和，炉料需求近黄昏

## ——2021年二季度黑色产业链投资策略展望

- 钢材主要驱动因素：宏观流动性情况，碳中和下粗钢产量压减，房地产需求韧性拐点。
- 供求角度：中长期来看，碳中和下的粗钢产量管控是黑色系贯穿全年地变量因子，按2020年粗钢产量平控以及目前地产能投放安排测算，唐山的限产难以满足粗钢产量不增的要求，后期的限产政策或将向其他地区蔓延。3-12月的日均铁水压减量将在11.5万吨左右，在提振钢厂利润的同时，对远月的炉料也形成了一定的抑制。在需求端，我们认为地产需求得益于去年4季度以来的强销售及拿地，今年上半年的韧性不需过分担忧，但居民杠杆率的不断提高以及三道红线下开发商融资环境的收紧使得远期的地产需求强度存疑。
- 铁矿主要驱动因素：铁水产量压减幅度，海外需求回复进度，钢厂利润空间。
- 供求角度：对铁矿来说，05合约和09合约可能面临着完全不同的情况。对05来说，在还有一个月不到时间内，盘面贴水12%，并且唐山限产常态化后后期其他地区的高炉复产会带来短期内的铁水增量，对05铁矿的需求会是比较强的支撑。但对09来说，在后期钢铁行业的减排政策出台后，今年中期的需求将会下一个台阶。而海外Vale和其他一些非主流矿山在下半年还有3000多万吨的新产能投放，这种供增需减的大环境对09来说是中长期的抑制。

# 2021年1季度黑色核心驱动逻辑及行情回顾

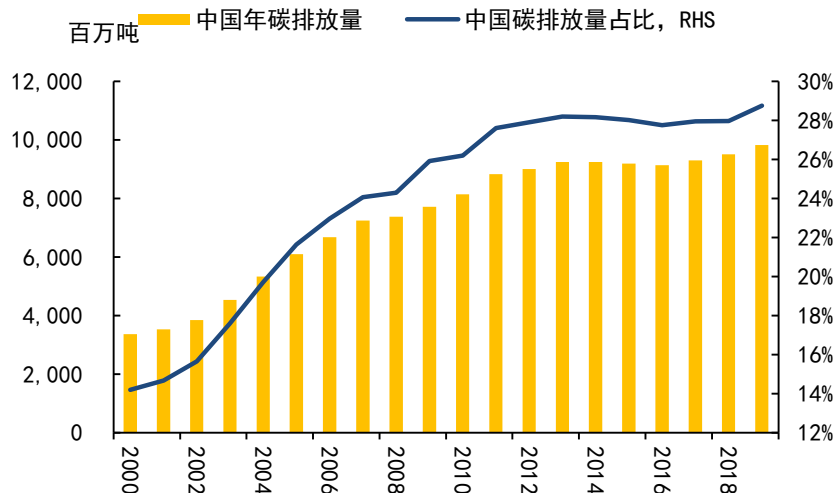
## 螺纹钢活跃合约收盘价



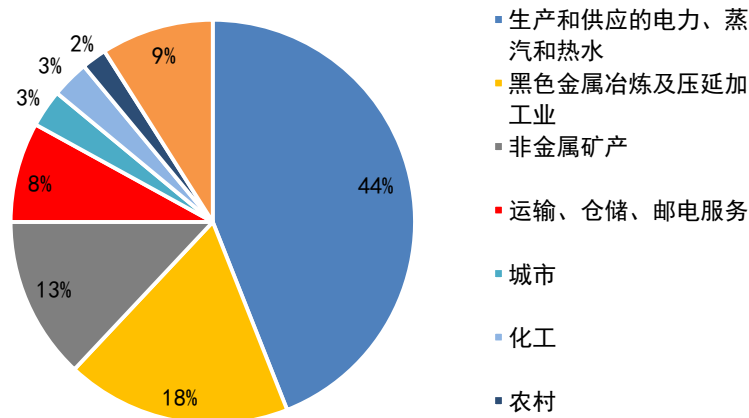
**品种：螺纹钢**

# 供给：碳中和下粗钢产量何去何从

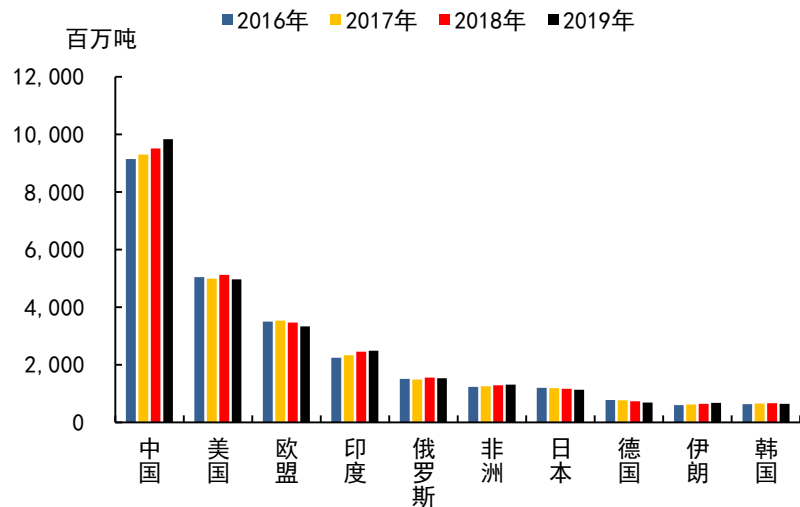
## 我国碳排放量及占世界总量比重



## 全国分部门碳排放量占比



## 全球主要国家年碳排放量

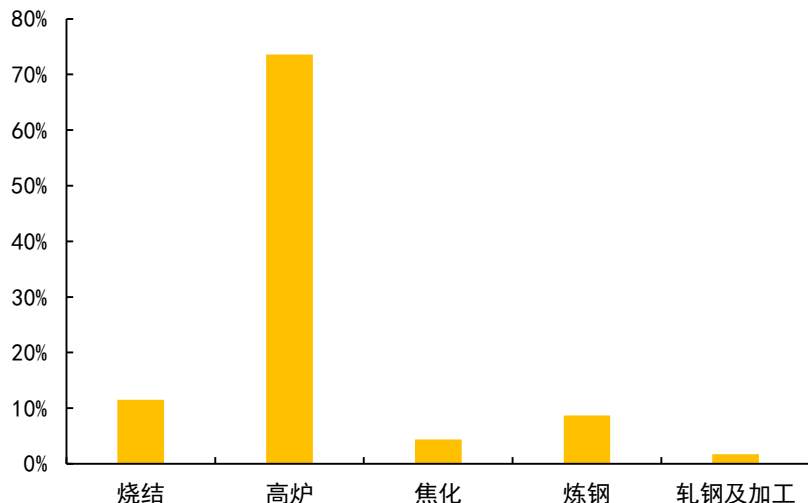


资料来源：BP, Wind, 申万期货研究所

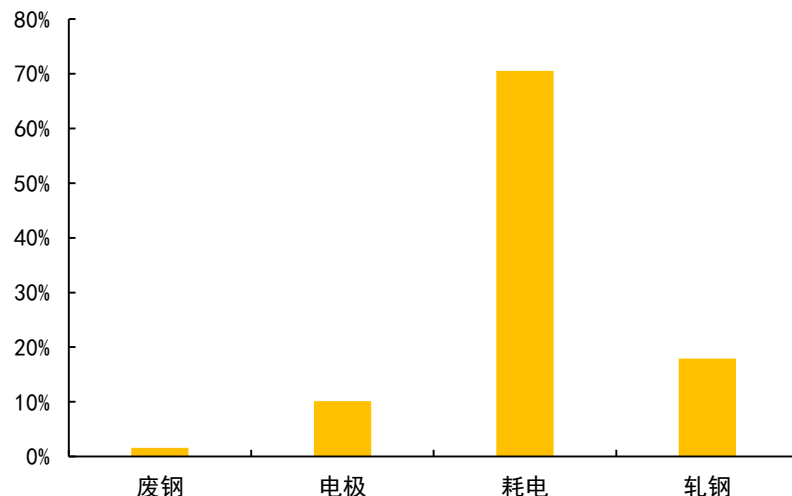
- 2000年以来，我国碳排放量及占世界总量的比重均不断抬升，2019年我国碳排放量0.98亿吨，占世界总量比重的29%。
- 除中国外，世界其余碳排放量占比较大的国家近几年基本控制了碳排放的边际增量。
- 黑色压延及加工的碳排放量占制造业总排放量的18%，仅次于电、蒸汽、热水生产及供应。

# 供给：碳中和下粗钢产量何去何从

## 长流程各环节碳排放量占比

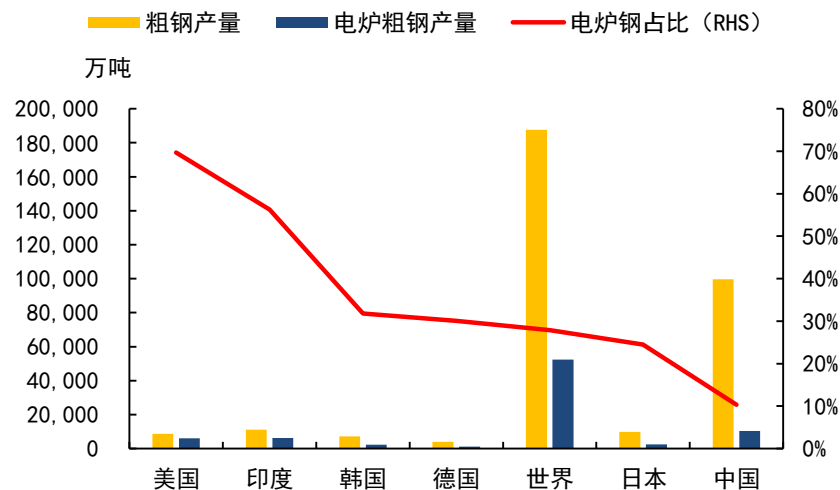


## 短流程各环节碳排放量占比



- 长流程生产一吨粗钢的碳排放量大约为2.5亿吨，其中接近80%的排放集中在高炉环节
- 长流程生产一吨粗钢的碳排放量大约为0.7亿吨，70%的碳排放来自耗电环节；
- 世界范围内，我国电炉产粗钢占总的粗钢产量比重约为10.4%，美国接近70%，全球均值为28%。

## 世界主要国家电炉钢产量占比



资料来源：世界钢铁协会，申万期货研究所

# 供给：短期唐山限产扰动粗钢产量

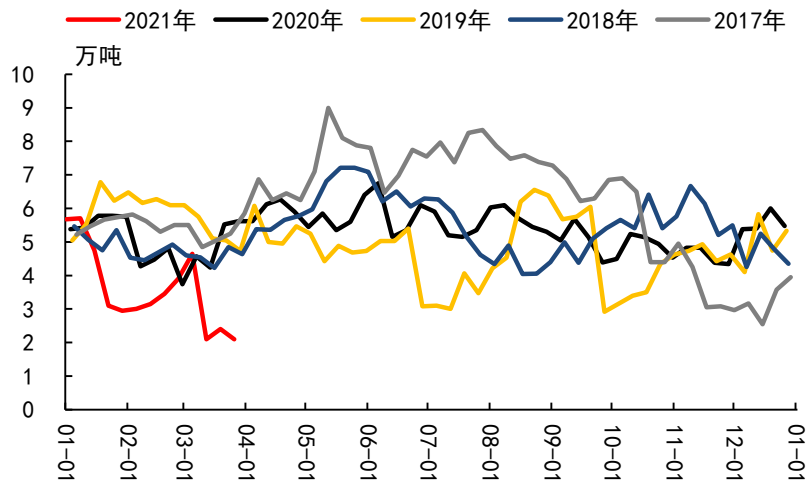
## 唐山3月限产政策汇总

时间	政策/事件	主要内容	影响测算
2021/3/2	《唐山市3月份大气污染防治攻坚月方案》	力争3月份唐山市空气质量综合指数排名退出全国“后二十”；3月10日前关停7座450立方米高炉；关停新宝泰钢铁全部生产设备；按照企业1-2月在线监测数据的平均值作为基准量，总体减排量不低于45%；在重污染天气预警期间，日进厂运输车辆数量减少50%	7座450立方米高炉，关停日均影响铁水产量1万吨左右，实际关停15座，日均影响铁水产量4万吨
2021/3/8	唐山市政府环保紧急会议	9-11日工业企业需按照一级红色预警响应落实停限产措施	D级按照1级响应100%限产，将新增高炉检修17座，日均实际影响铁水产量将增加5万吨，3天15万吨
2021/3/19	《钢铁行业企业限产减排措施的通知》	3月20日0时至12月31日24时，对全市全流程钢铁企业（除首钢迁安、首钢京唐）实施限产减排措施。7家钢铁企业，3月20日至6月30日限产50%；7月1日至12月31日执行限产30%。其余16家钢铁企业，3月20日至12月31日执行限产30%的减排措施	2021年3月20日-6月30日影响铁水量约11万吨，7月1日后影响日均铁水产量9.5万吨

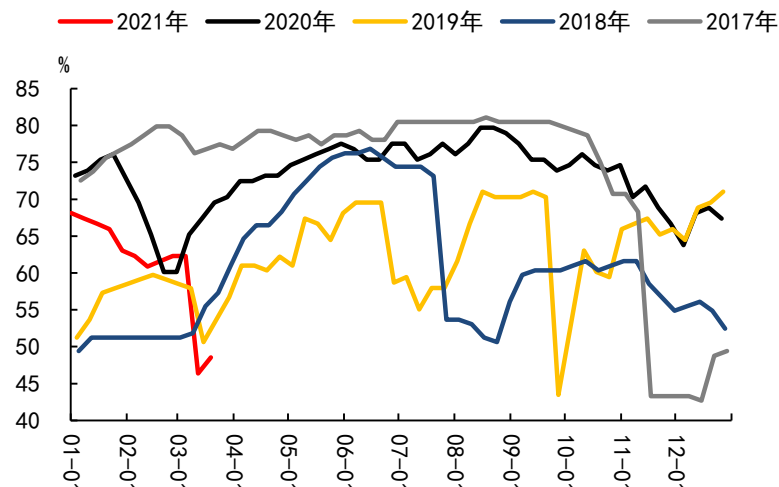
- 按3月19日政策测算，全年唐山限产影响铁水产量3500万吨，占去年铁水总产量的4%。

# 供给：短期唐山限产扰动粗钢产量

## 唐山钢坯外卖量

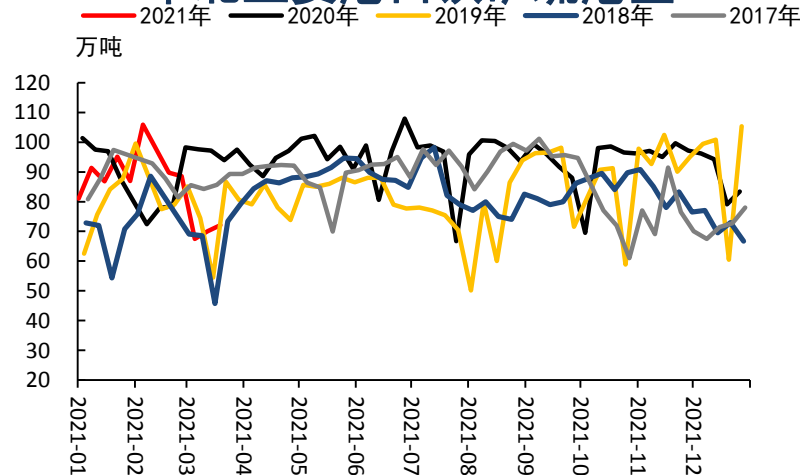


## 唐山高炉开工率



- 3月26日当周唐山钢坯日均外卖量3.1万吨，去年同期5.6万吨；
- 唐山高炉开工率春节后的回升在2月底见顶，最近一期开工率略有抬头，目前48.6%，去年同期70%；
- 华北港口的铁矿疏港量从春节前一周的106万吨下降至3月5日的67万吨，近两周小幅回升至72万吨，较去年同期偏低22万吨。

## 华北主要港口铁矿疏港量

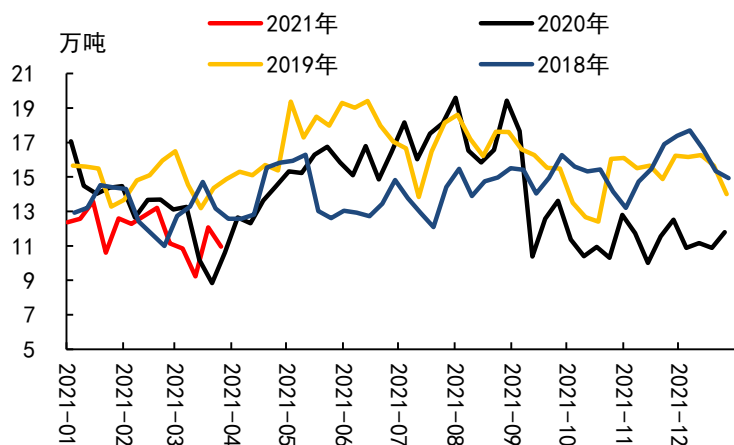


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

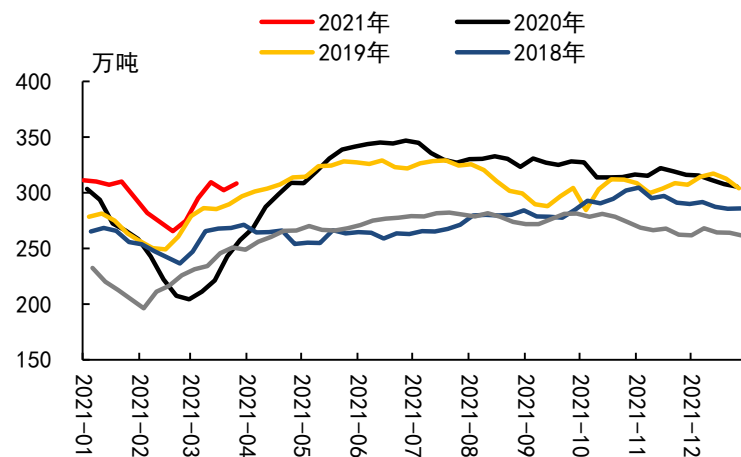


# 供给：河北外螺纹>东南热卷>河北螺纹>华北热卷

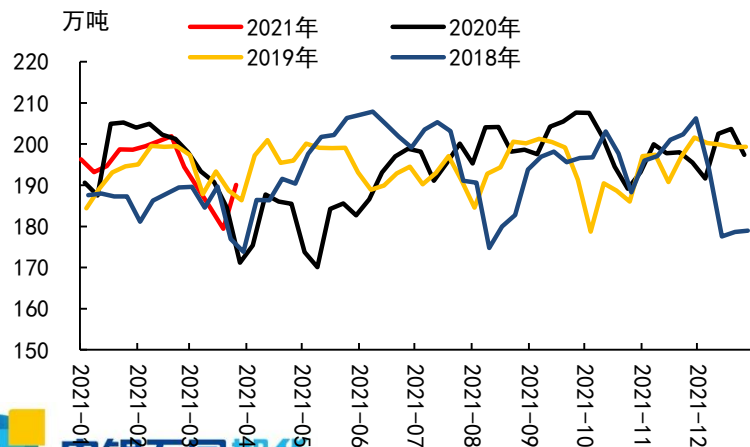
## 河北螺纹周产量



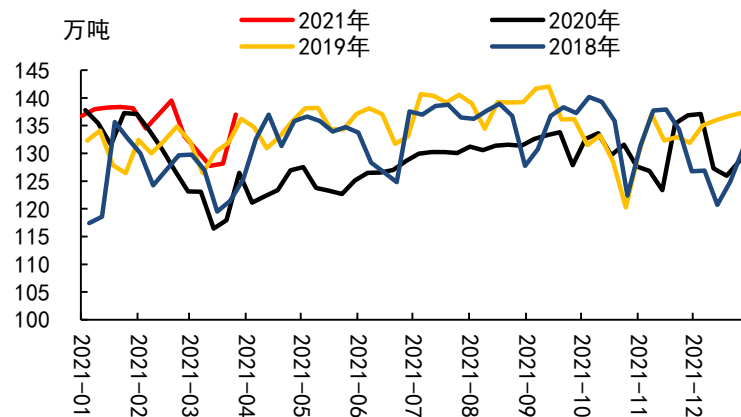
## 河北以外省份螺纹周产量



## 北方热卷产量

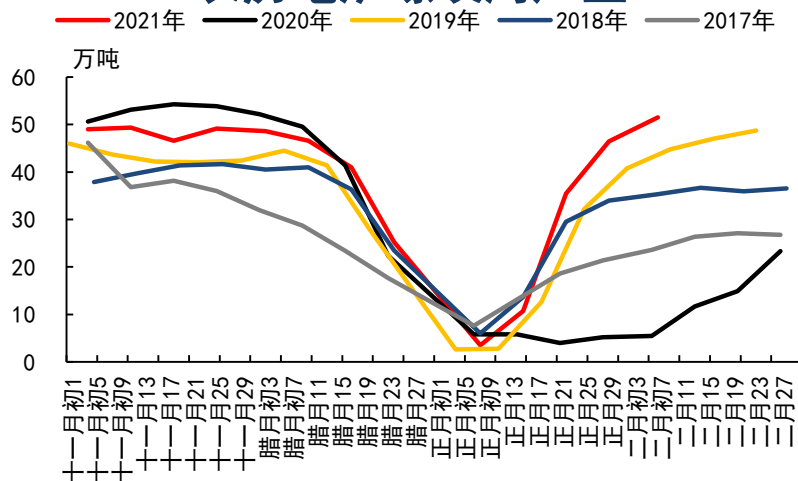


## 华东+南方热卷产量

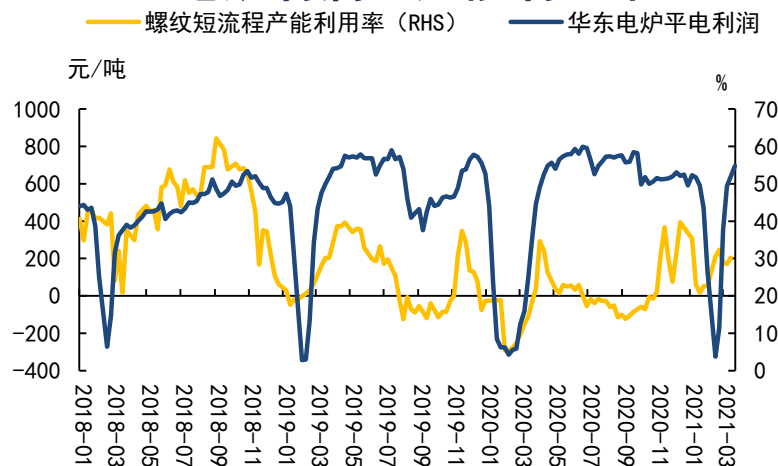


# 供给：电炉快速复产，贡献螺纹边际供给增量

## 农历电炉螺纹周产量

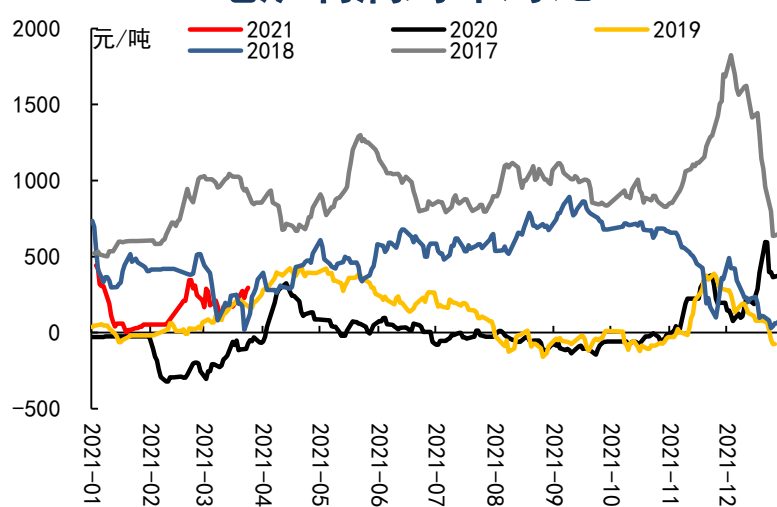


## 电炉利润VS产能利用率



- 目前螺纹短流程利润300元/吨左右，19年同期170元/吨，春节后丰厚的电炉利润刺激了短流程的快速复产；
- 截至3月下旬，短流程螺纹产量51.5万吨，同比19年农历同期高出7万吨，电炉边增量的贡献是螺纹产量>热卷的主因之一；
- 目前电炉产能利用率和开工率均在54%左右，去年峰值为90%以上，大概率将突破去年56万吨的峰值水平。

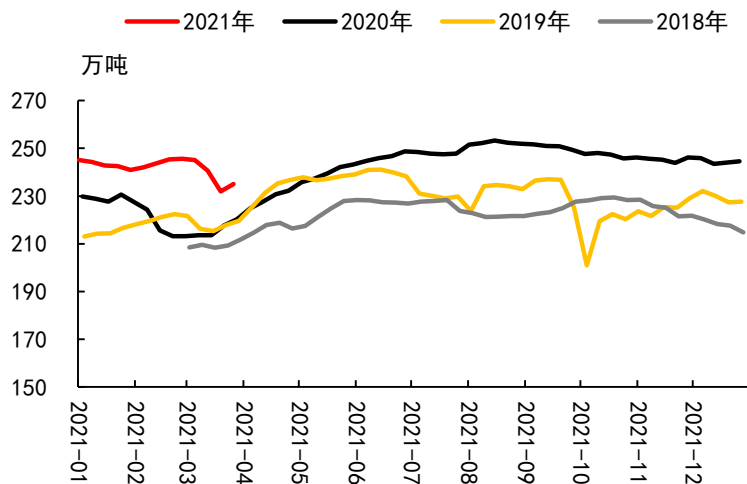
## 电炉利润跨年对比



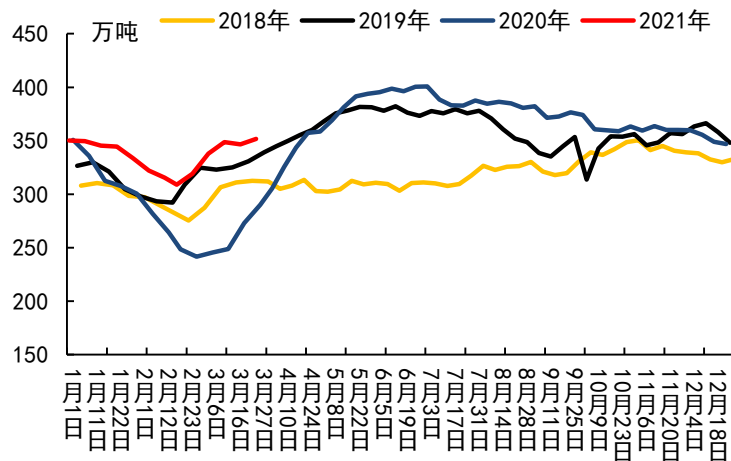
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

# 供给：短期其余地区复产对冲唐山减量

## 247家铁水产量

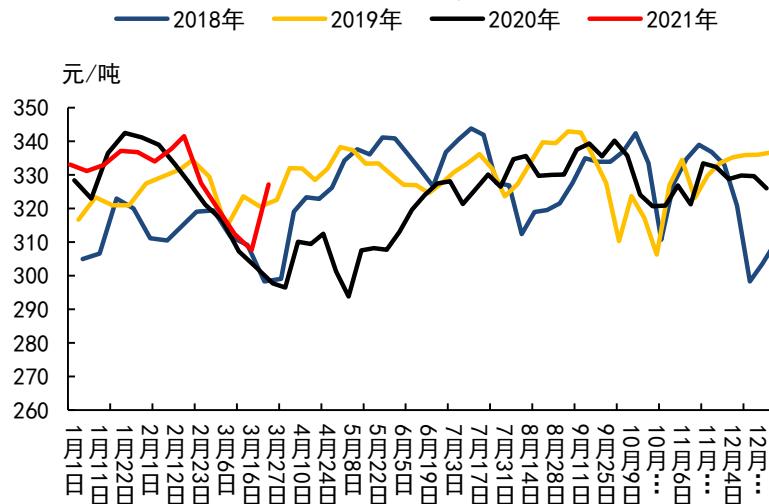


## 螺纹周度产量



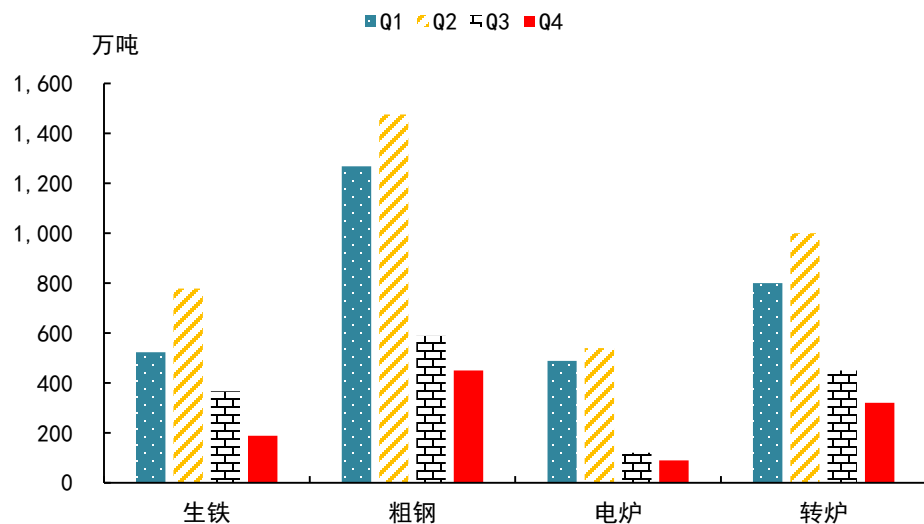
- 从铁水角度看，春节期间铁水产量长流程基本没有铁水减量，限产导致减量13万吨，近期已有小幅抬头，去年峰值253万吨，目前232万吨；
- 假设唐山限产严格执行，目前铁水产量还有9万吨左右的提升空间（不考虑新产能投产）
- 螺纹目前周产量352万吨，去年峰值400万吨；

## 热卷周度产量

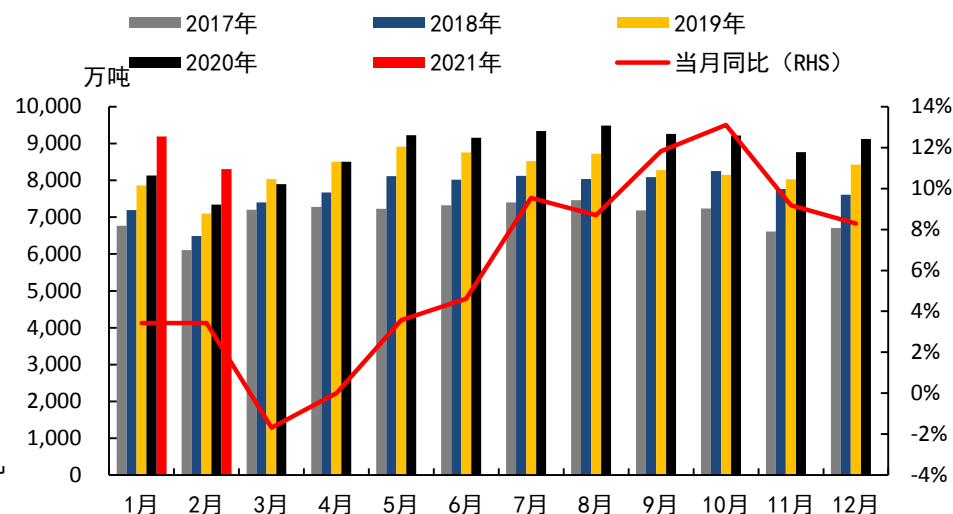


# 供给：限产力度仍有加剧可能

## 2021年炼铁/钢产能投放



## 国内粗钢产量维持高位



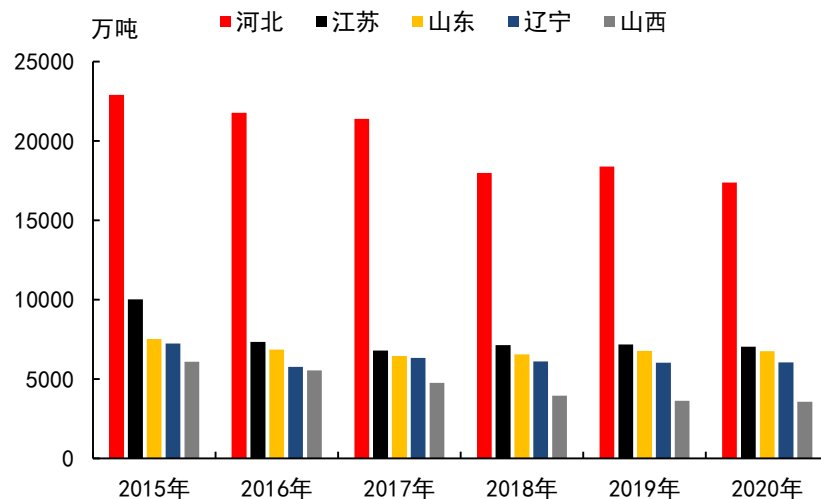
- 2021年炼铁产能净增量2000万吨左右（2%），炼钢产能净增量3800万吨（3.6），按投产时间和利用系数测算，2021年产能置换投放带来的粗钢增量在3200万吨左右；
- 2020年全年粗钢产量10.5亿吨（月均0.88亿吨），今年1-2月粗钢产量1.75亿吨（月均0.87亿吨），3-12月粗钢产量控制在8.8亿吨以内（月均0.88亿吨）；
- 即使不考虑转炉加废钢带来的粗钢增量，3200万吨置换产能投放带来的产量增量或通过环保限产的方式去抵消。

# 供给：后期限产关注山西+江苏

## 全国2月空气质量排名

排名（倒数）	城市	空气质量综合指数
1	咸阳	6.88
2	唐山	6.56
3	临汾	6.54
4	乌鲁木齐	6.41
5	西安	6.36
6	石家庄	6.3
7	安阳	6.26
8	渭南	6.25
9	葫芦岛	6.21
10	运城	6.13
11	保定	6.09
12	锦州	5.79
13	鹤壁	5.76
14	邢台	5.73
15	阳泉	5.7
16	自贡	5.69
17	宜宾	5.61
18	忻州	5.6
19	焦作	5.59
20	廊坊	5.57

## 主要省份生铁产量

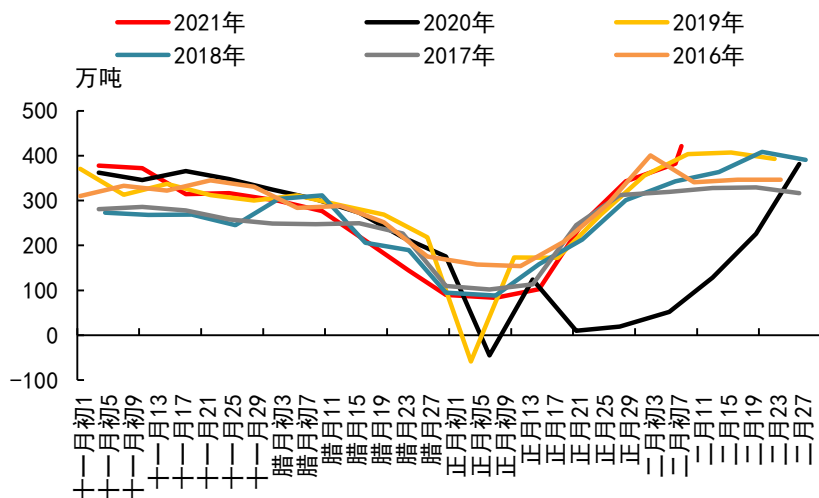


- 2月空气质量排名后20的城市中4座城市隶属山西，其中两座在倒数10位。近两年山西生铁产量占全国生铁产量的7%不到；
- 近几日唐山空气排名仍在倒数第2，唐山市退出后20的目标完成前限产力度难有放松；
- 江苏生铁产量占全国10%左右，仅次于唐山。

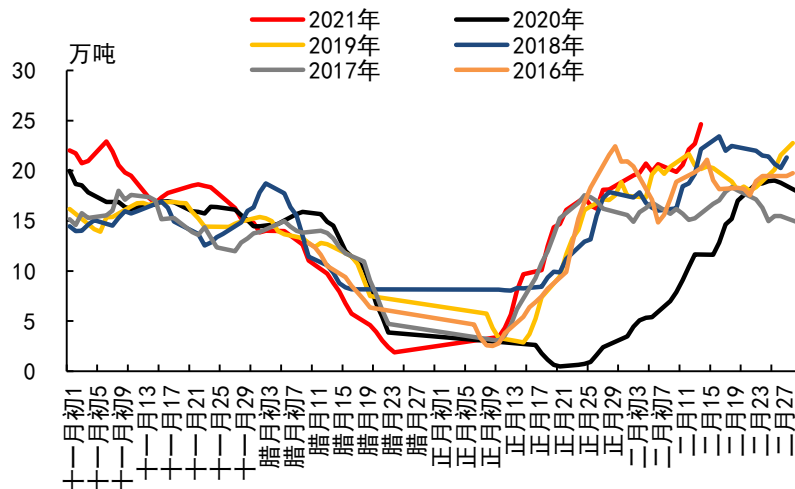
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

# 需求：旺季近端需求稳步抬升，远期走弱风险依旧

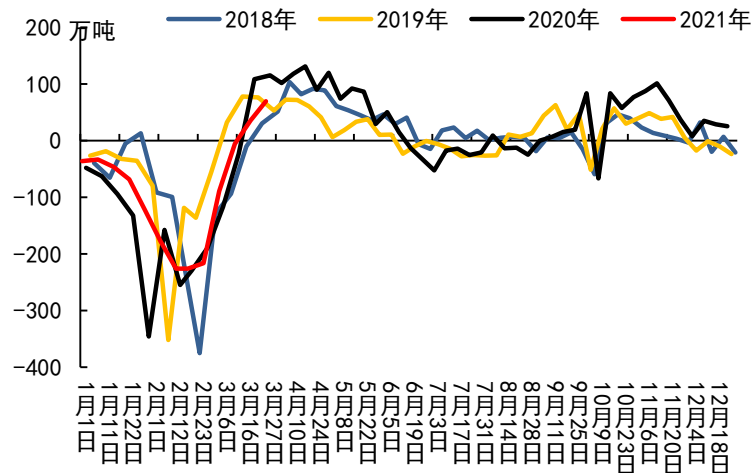
## 螺纹农历表观需求



## 建材日均成交



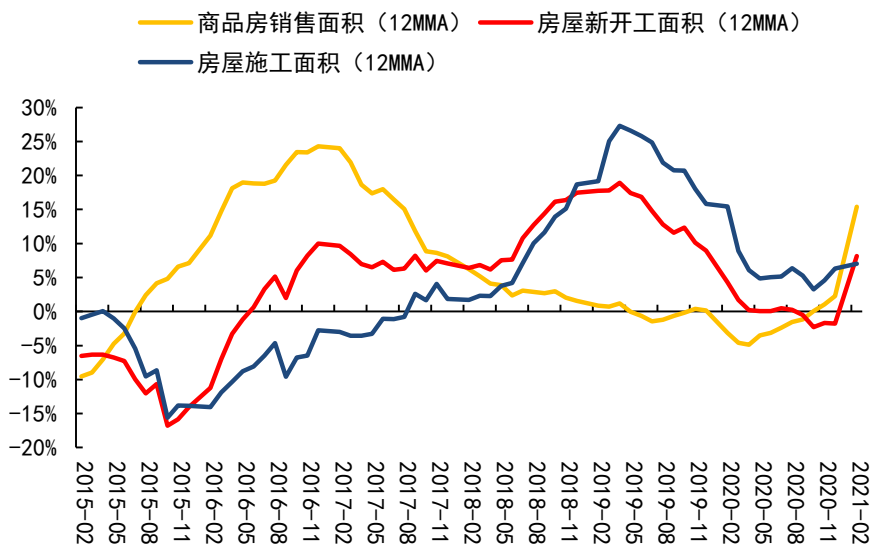
## 螺纹周均去库速度



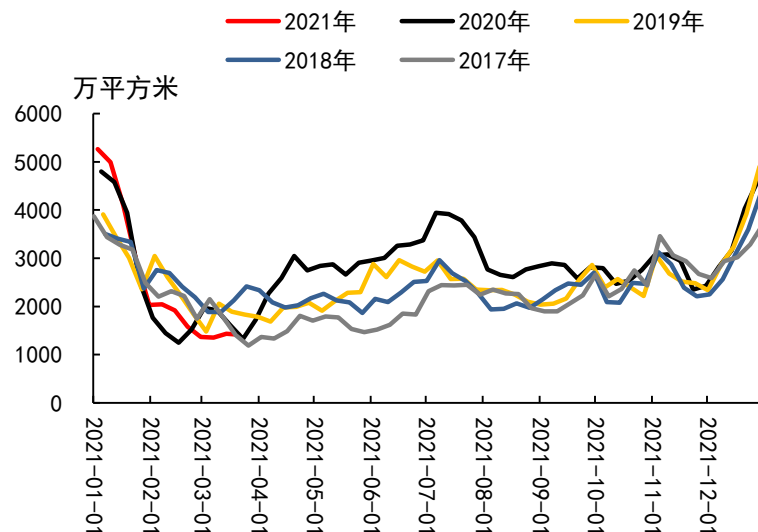
- 螺纹表需稳步恢复，3月下旬达421万吨，历年农历同期的最高水平，距离去年480万吨的高点仍有一定距离。
- 建材成交连续1周20万吨以上，3月26日接近30万吨；
- 去库速度70万吨/周，已突破2019年农历同期水平，距2020年131万吨的速度仍有较大距离。

# 需求：旺季近端需求稳步抬升，远期走弱风险依旧

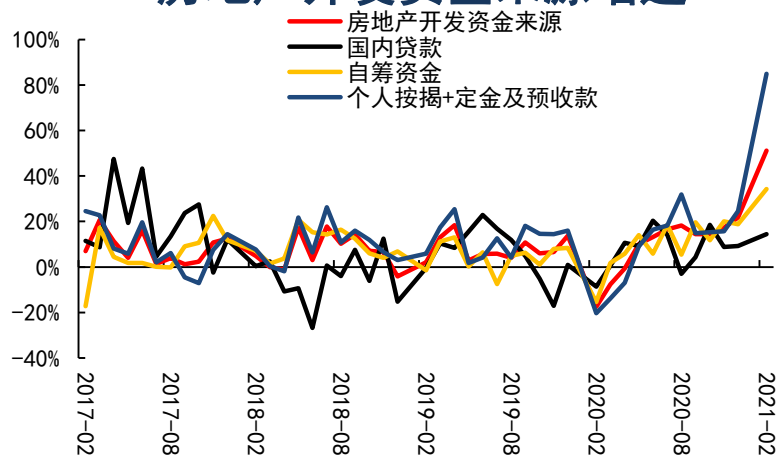
## 地产销售、开工增速均保持高位



## 百城土地成交规划面积



## 房地产开发资金来源增速

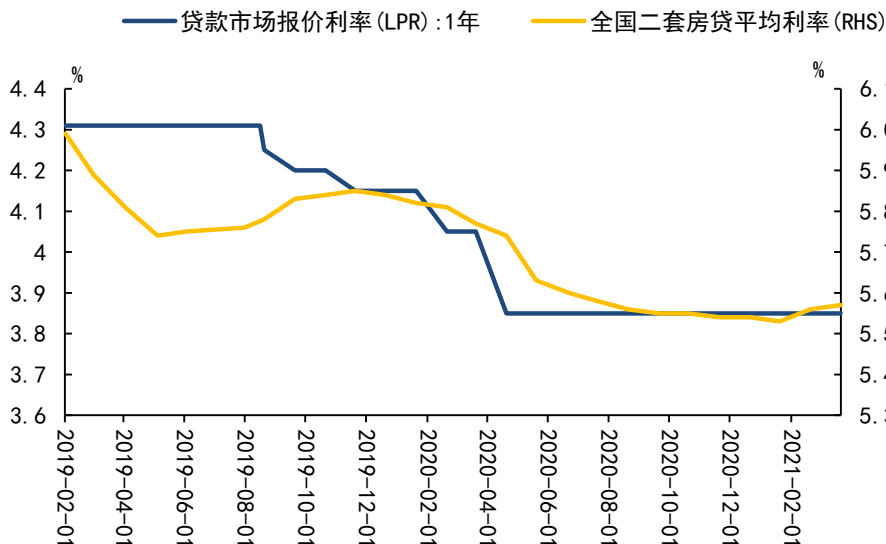


- 2020年4季度商品房销售面积有负转正，单月销售增速在两位数以上；
- 三道红线下“国内贷款”资金来源增速受到压制，开发商融资情况边际受限；
- 百城土地成交面积1-3月均低于19年，开发商拿地积极性有限

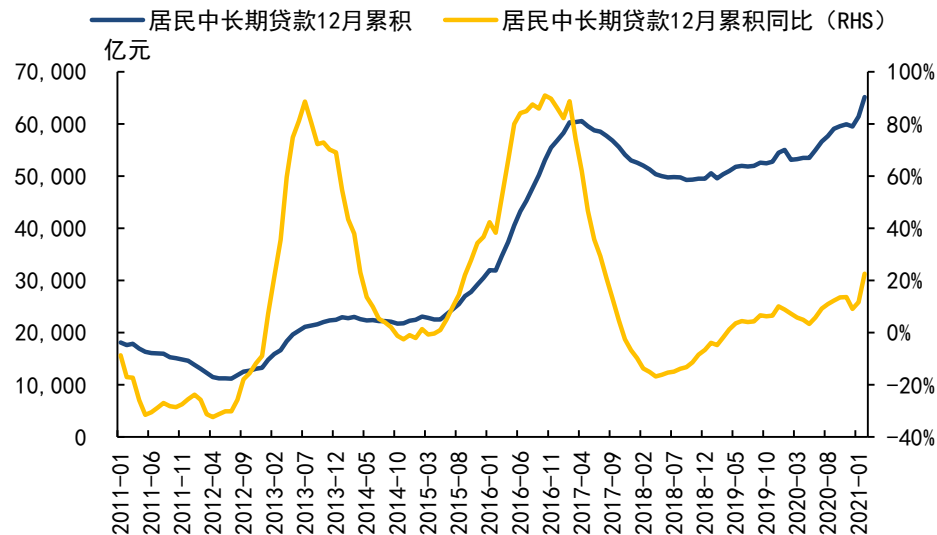


# 需求：旺季近端需求稳步抬升，远期走弱风险依旧

## 二套房贷款利率小幅走升



## 居民房贷增速边际抬升



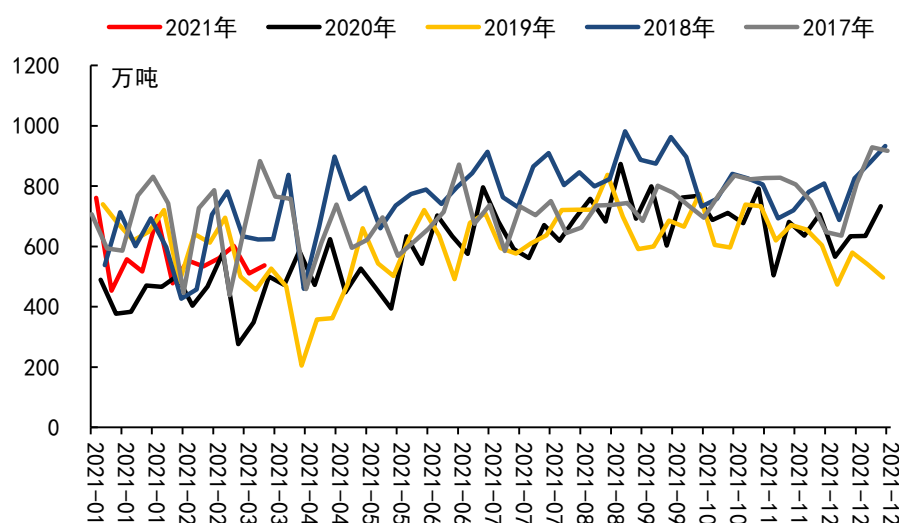
- 居民中长期贷款增速去年8月以来维持两位数的高增长，今年2月12期累计增速突破22%，居民部门的杠杆抬升的斜率有边际抬头，尤其是1线城市房价有过热的迹象；
- 年初以来二套房贷款利率有小幅的抬升（5.53%–5.57%），需求端的总量调控暂未到来，但房地产环节流动性和信用环境的边际收紧仍是大势所趋。



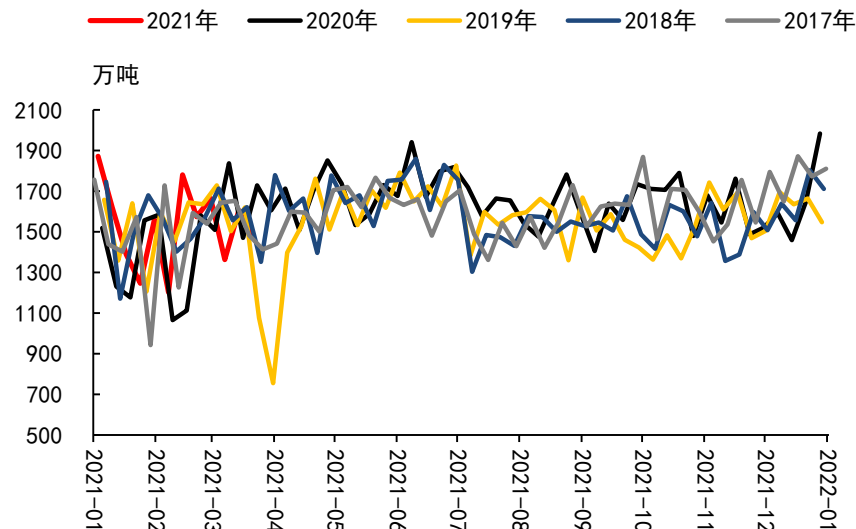
品种：铁矿石

# 供给：海外供应下半年仍有增长空间

## 巴西铁矿14港周度发运量



## 澳洲14港矿周度发运量

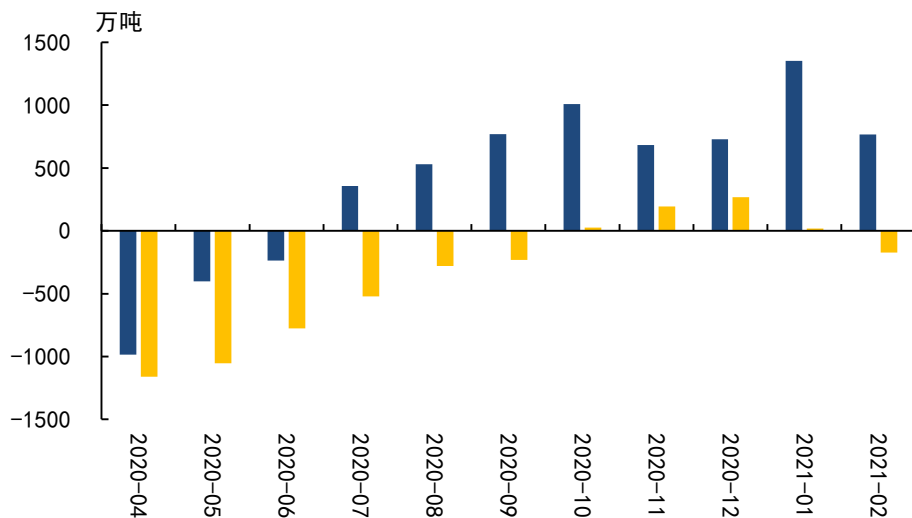


- 截至3月下旬，澳洲铁矿发货量1.83亿吨，去年同期1.74亿吨（+5%）；巴西铁矿发货量0.68亿吨，去年同期0.53亿（+28%）；澳洲发往中国1.51亿吨（+4%），折算巴西发往中国0.5亿吨（+41%）。
- 根据年报中全年新增铁矿产量6680万吨以及1-3月地发运情况来看，3-12月仍有5700万吨地边际铁矿发运增量。

# 需求：海外供应下半年仍有增长空间

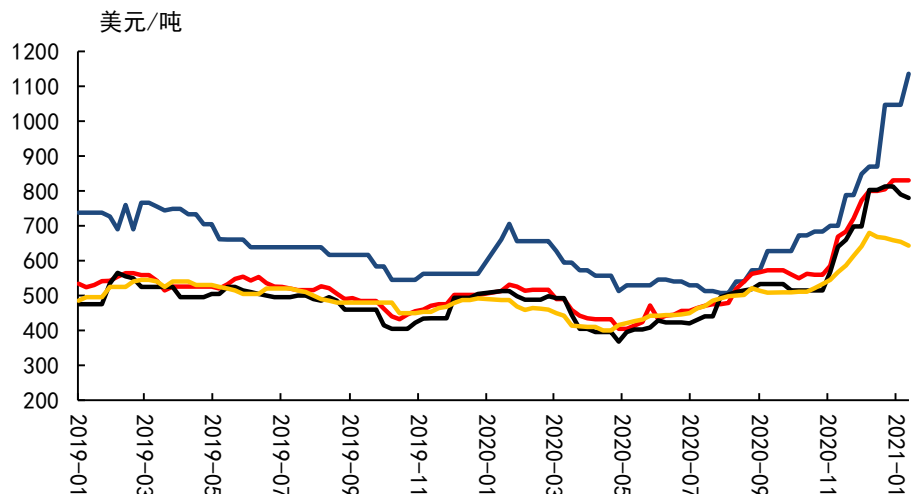
## 海外粗钢产量恢复进入瓶颈期

■ 中国粗钢产量同比 ■ 世界其余国家粗钢产量同比



## 海外钢价高企

— 热卷美国进口 — 热卷欧盟进口 — 热卷土耳其出口 — 热卷中国出口



- 2月全球除中国外的粗钢产量410万吨，较去年同期小幅偏低30万吨，高价格下粗钢产量提升有限；
- 3-12月预计海外生铁产量增量带来的铁矿需求预计在7000万吨
- 假设粗钢产量相对去年平控，则影响3-12月影响生铁产量3450万吨，对应铁矿需求5500万吨；

# 2021年二季度黑色策略总结

## 推介一

### 成材远月利润逢低建多

- 螺纹/热卷10合约-铁矿09价差逢低多配。

## 推介二

### 趋势性做空远月炉料

- 远月铁矿逢高做空。

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。