

碳中和限缩供应下钢强矿弱

2021年4月2日星期五

摘要

铁矿供给：一季度澳洲巴西铁矿石发运的季节性低点已过，外矿发运将呈逐步复苏态势；非主流矿进口增长有所放量，国产矿整体稳健运营，铁矿石供应方面整体趋于逐步宽松。

钢材供给与铁矿需求：钢厂高利润对钢材供应及铁矿石需求均有一定支撑作用，但碳排放规划又对唐山地区等重点企业的长流程生产有明显抑制作用，因此当前供应端存在政策压力和高利润的牵制，但今年政策性力量明显强于往年，预期产量易降难升，铁矿石港口库存继续承压被动积累的概率较大。后期需持续关注全国化的环保限产减排力度。

钢材需求：宏观经济驱动向好对需求的支撑仍存韧性，且在天气转暖叠加疫苗大范围接种的背景下，需求逐步进入旺季，钢材消费预期较为乐观，较为看好二季度钢材去库进程。

展望：碳中和限缩供应叠加需求至旺季，看好钢材去库存进程，钢材基本面较为健康，钢价支撑力较强。铁矿石供应季节性增加，需求端存在较大不确定性，供给端增量将大于需求端增量，但高基差及钢厂高利润支撑下难有大涨大跌，大概率维持宽幅震荡。

策略：在碳中和限缩供应贯穿全年的背景下，可在钢价回调时做多钢材期货，而由于热卷供应端不存在短流程生产的支撑，且制造业需求相对更乐观，更看好热卷期货。套利方面存在做多螺矿比的机会。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、一季度行情回顾

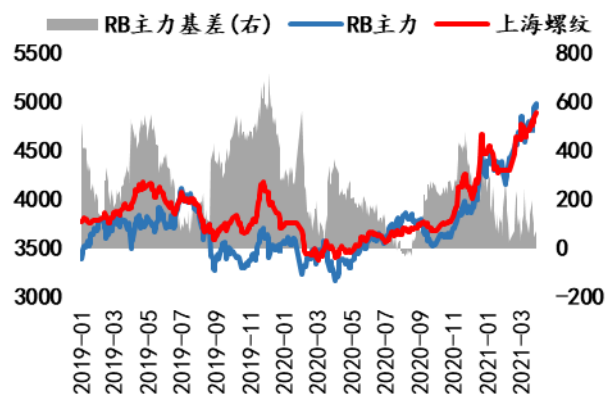
一季度钢矿价格整体呈现先抑后扬走势，有两大重要事件贯穿一季度，一是碳中和限缩供应，其与空气质量情况相呼应，二是钢厂利润由普亏转至高盈利的变化。

具体来看，1月份主要影响事件是钢厂利润大幅亏损，长流程普亏，1月份测算华东螺纹长流程理计吨钢利润大约下降500元/吨使得1月末有约200元/吨的亏损，而与此同时华东地区谷电利润则还有约270元/吨的盈利，谷电和平电的平均利润也有200元/吨左右，螺纹钢和热卷在减产预期以及需求季节性下滑的博弈下维持区间震荡走势；铁矿石在较强的现实需求韧性及补库预期与钢厂亏损叠加疫情影响下的减产预期的博弈下同样维持震荡，直至1月下旬在工信部再强调压减产量刺激下盘面由前期正套逻辑转向交易减产逻辑，铁矿引领成材向下调整，但现货在现实需求的支撑下表现均较坚挺，螺纹钢和铁矿主力基差最大分别扩大近200元/吨和100元/吨。

2月份月上旬，钢厂延续春节前补库，铁矿石在低到港高需求下继续走强带动成材走强，钢厂利润继续下滑，在春节前最大达到300元/吨的亏损；春节后全球通胀预期叠加复工复产预期，钢矿价格高开高走，但在工信部控制碳排放规划的压力下原料铁矿石的上涨动力较弱，螺纹钢和热卷价格则屡创新高，钢厂利润得到明显修复，2月末钢厂利润基本便已修复至盈亏平衡线附近。

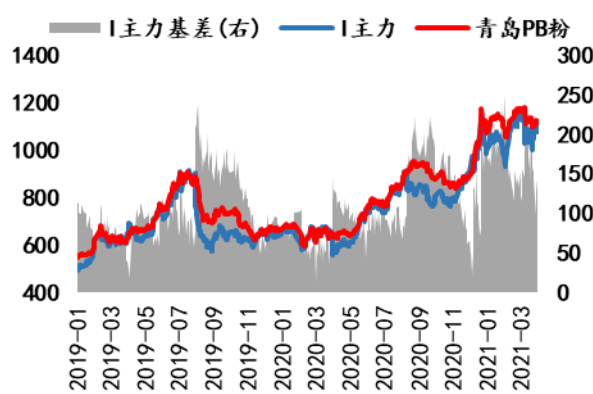
3月份随着两会召开，空气环境质量明显变差，多个环保政策文件纷纷袭来，叠加控制碳排放规划的指引，铁矿表现弱于成材。3月8日晚，一则唐山市政府召开环保紧急会议要求9-11日工业企业需按照一级红色预警响应落实停限产措施的消息引爆市场，叠加宏观情绪的助推，铁矿石跌停，之后在高基差以及需求受限的博弈之下维持区间震荡，而螺纹钢和热卷则在供应收缩和需求复苏的双重支撑下震荡上行，螺矿比价快速上涨，2月末至3月中旬末，螺矿主力合约比价由4.06一路攀升至4.74；热卷由于供应端不存在电炉的支撑，供应收缩预期较大，供需格局优于螺纹，上涨之路相对更为顺畅，3月下旬领涨黑色系，卷螺主力价差扩大近150元/吨。

图 1：螺纹钢主力合约基差



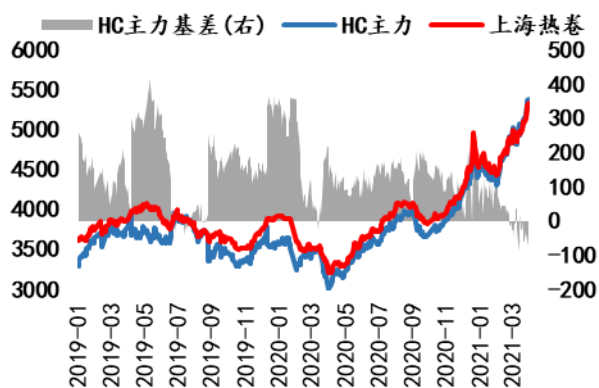
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 2：铁矿石主力合约基差



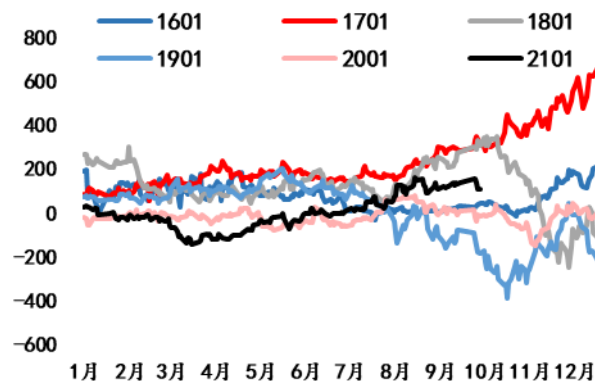
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 3: 05 合约螺矿比



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 4: 05 合约卷螺差季节性



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

二、铁矿石供应

2.1 外矿供应低点已过，二季度将呈季节性复苏

根据四大矿山去年四季度报告，2020 年第 4 季度四大矿山合计铁矿石产量 2.85 亿吨，环比减少 1014 万吨，同比增加 891 万吨；合计铁矿石销量 2.97 亿吨，环比增加 2337 万吨，同比增 582 万吨。

表 1: 四大矿山铁矿石产量

单位: 万吨

矿山	2020Q4	2020Q3	2019Q4	环比	同比
力拓	8,596.1	8,638.5	8,357.9	-0.5%	2.8%
BHP	7,040.7	7,415.2	6,804.4	-5.1%	3.5%
FMG	4,420.0	4,600.0	4,620.0	-3.9%	-4.3%
VALE	8,450.8	8,867.6	7,834.4	-4.7%	7.9%
合计	28,507.6	29,521.3	27,616.7	-3.4%	3.2%

数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

表 2: 四大矿山铁矿石销量

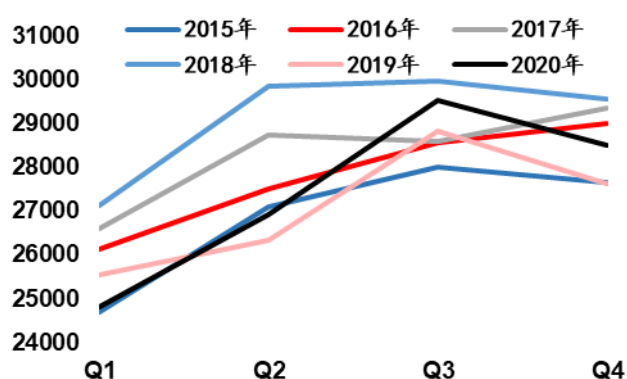
单位: 万吨

矿山	2020Q4	2020Q3	2019Q4	环比	同比
力拓	8,887.3	8,209.9	8,677.9	8.3%	2.4%
BHP	7,077.2	7,335.5	6,948.1	-3.5%	1.9%
FMG	4,640.0	4,430.0	4,640.0	4.7%	0.0%
VALE	9,131.1	7,423.3	8,887.2	23.0%	2.7%
合计	29,735.6	27,398.7	29,153.2	8.5%	2.0%

数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

图 5: 四大矿山铁矿石产量

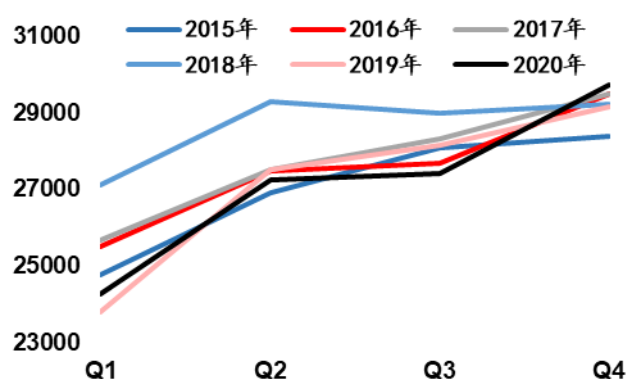
单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

图 6: 四大矿山铁矿石销量

单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

力拓产量方面，去年四季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8600 万吨，环比大致持平，同比增加

3%；2020 全年总产量达 3.334 亿吨，同比增加 2%。发运量方面，去年四季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 8890 万吨，环比增加 8%，同比增加 2%；2020 全年铁矿石发运总量约达 3.306 亿吨，同比增加 1%，圆满完成年度目标。2021 年力拓皮尔巴拉铁矿石发运产量目标调整至 3.25-3.40 亿吨。

BHP 在 2021 财年 2 季度产销均呈季节性下滑态势，但同比仍保有一定增幅，2020 年全年铁矿石总产量 2.898 亿吨，总销量 2.9 亿吨，同比均有约 6% 的增幅。WAI0 产量同比增长 6%，达到 6 个月以来的最高记录 1.28 亿吨(按 100% 股权计为 1.45 亿吨)。2021 财年必和必拓铁矿石指导目标为 2.77-2.88 亿吨 (85% 基准 2.45-2.55 亿吨)，略微上涨 100-200 万吨，增量主要来自于 Samarco 复产，西澳矿区维持不变。

FMG 在 2021 财年 2 季度加工量同比环比均有 4% 降幅，发货量为 4640 万吨，发运环比增至去年同期水平附近，2021 财年上半年发运量创 9,070 万吨的新纪录，比 2020 财年上半年增长 2%。2020 年全年铁矿石总加工量 1.753 亿吨，总发运量 1.803 亿吨。基于澳元兑美元 0.70 的假定汇率，2021 财年的指导目标保持不变：铁矿石出货量 1.75-1.80 亿吨；C1 成本为 13.00-13.50 美元/湿吨。

VALE 在 2020 年铁矿石粉矿产量总计为 3.004 亿吨，与 2019 年近乎持平，2020 年第四季度，淡水河谷铁矿石粉矿产量为 8450 万吨，较 2020 年第三季度低 5%。2020 年铁矿粉矿和球团矿销售量为 2.861 亿吨，较铁矿粉矿产量低 5%，2020 年第四季度，淡水河谷的铁矿粉矿和球团矿销量达到 9130 万吨，溢价 4.3 美元/吨，淡水河谷在第四季度对华销售创新纪录。考虑到生产限制，淡水河谷在 2020 年底的产能为 3.22 亿吨，预计到 2021 年底达到 3.5 亿吨。

图 12：淡水河谷 2021 年产能恢复计划



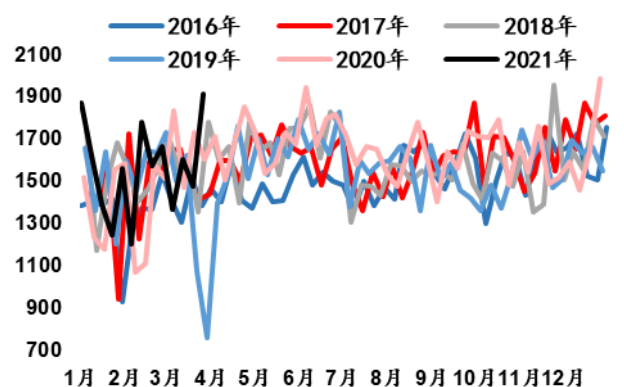
数据来源：公司公告、海通期货投资咨询部

根据四大矿山 2021 年或 2021 财年产运目标预估 2021 年上半年产运情况，BHP 和 FMG 上半年同比仍有部分减量，力拓和 VALE 基于其季节性特点上半年同比或分别有 93 万吨和 2100 万吨增量，由于淡水河谷去年基数较低，剔除该影响四大矿山总体 2021 年上半年同比约有 250 万吨增量，供给端整体有限。

事实上 2021 年一季度四大矿山发运维持季节性低点，整体增量有限。

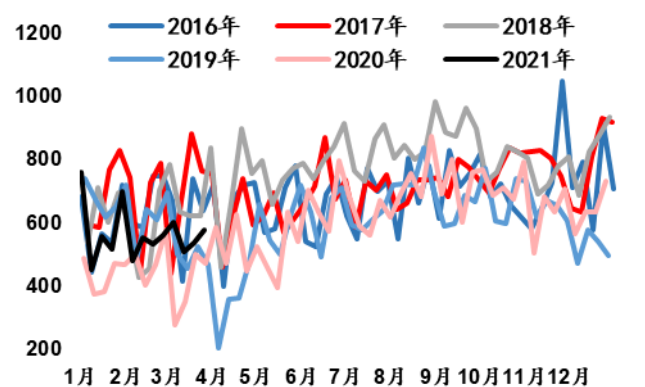
澳巴发运方面，随着澳洲财年末冲量结束，澳洲泊位检修有所增多，叠加飓风天气影响，澳洲发运量在 1 月份下滑幅度较大，巴西受降雨影响发运也保持在同期中低位区间附近波动；2 月中下旬起随着澳洲飓风过去以及巴西降雨量的减少，发运逐步恢复，澳洲发运较为积极，基本保持历年同期较高水平，巴西发运同比去年也有一定增量，但仍低于 2016-2018 年同期水平；到港整体保持先降后升态势。截至 3 月第 4 周，19 港口澳洲巴西铁矿发运总量环比增加 513.7 万吨，其中澳洲发运环比增加 494.5 万吨，巴西发运环比增加 19.2 万吨；14 港铁矿总发货量环比增加 480.8 万吨至 2492.6 万吨，其中澳洲发运环比增加 439.9 万吨至 1914.2 万吨，巴西发运环比增加 40.9 万吨至 578.4 万吨。全国 45 港到港总量 2131.3 万吨，环比减少 208.7 万吨。目前全球发运及到港基本均已回升至历年同期较高水平，供给边际季节性复苏趋向较宽松水平。

图 7：14 港口澳洲铁矿石发运量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：14 港口巴西铁矿石发运量 单位：万吨

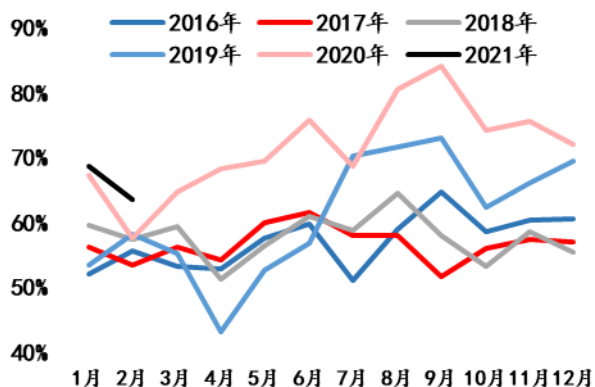


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、非主流矿进口环比略有放量，国内矿整体偏稳运营

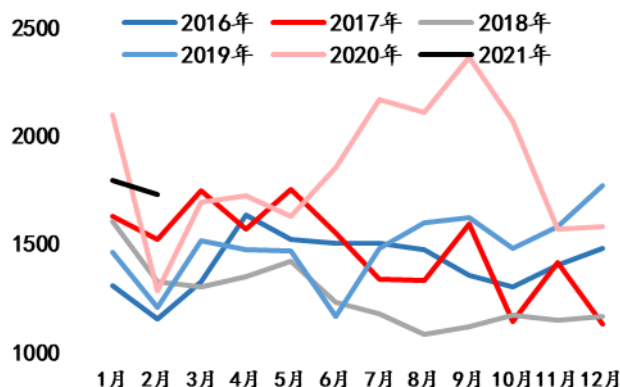
中国 1-2 月铁矿石进口同比增加 2.8%至 1.8 亿吨，2 月份进口来源中，巴西占比较 1 月回升，澳洲占比回落，非主流矿占比小幅回落；2 月份巴西铁矿石出口至中国占比为 63.63%，自高位有所回落，但同比仍高；除澳洲、巴西的非主流矿进口量环比降幅明显小于往年同期，同比仍为历史高位，其中印度增量增大。

图 9: 巴西铁矿石出口至中国占比



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

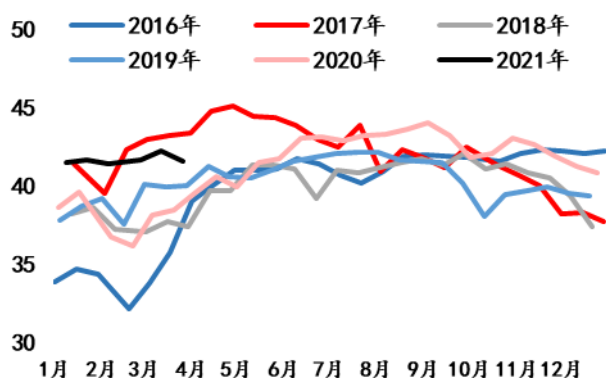
图 10: 非主流矿进口量 (除澳洲、巴西) 单位: 万吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

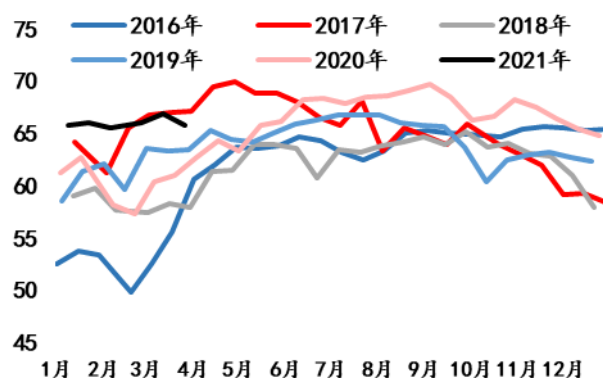
国内矿山方面, 国内矿山基本保持良好复产进程, 产能利用率回归高位并保持稳定运行, 国产铁精粉产量保持同期较高水平。3月中旬起, 伴随着以唐山为首的严格环保限产举措, 铁矿需求受挫, 矿山产能利用率及产量出现较明显下滑, 国内矿山库存出现较明显的积累现象。预计在压减粗钢产量政策压制下, 铁矿需求及库存仍将存在一定压力, 国产矿供应易降难升。

图 11: 全国 266 座矿山铁精粉日均产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 12: 全国 266 座矿山产能利用率 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

三、钢材供应与铁矿石需求

据 Mysteel 数据, 截至 4 月 2 日一周, 全国 163 家钢厂高炉产能利用率环比降至 70.66%, 全国高炉检修限产量上升至 71.53 万吨左右。唐山 126 座高炉中检修数量上升至 69 座, 周度影响产量上升至 121.32 万吨, 唐山高炉产能利用率较上周减少 1.19% 至 58.52%。全国 247 家钢厂日均铁水产量环比下降 3.68 万吨至 231.37 万吨, 45 港口疏港量环比减少 12.76 万吨至 293.78 万吨,

4 月 2 日一周五大钢材产量周环比减少 2.2 万吨至 1051.35 万吨, 其中螺纹钢产量环比增加 1.47 万吨至 353.05 万吨, 同比增速环比前期缩小, 同比去年水平增加 15.61%; 热卷产量周环比下降 0.73 万吨至 326.36 万吨, 高于去年同期水平。

一季度钢材产量基本维持季节性走势，与往年不同的是，今年过年期间在就地过年政策的影响下，产量收缩幅度不及往年，尤其是长流程产量几乎没有多少减量，仅短流程产量遵循往年轨迹波动。春节前产量降幅较小必然将导致春节后产量较高，且从季节性来说，往年3-5月份是高炉复产高峰，但今年工信部钢铁去产能“回头看”，持续开展2021年粗钢产量压减工作，使得钢材供应端及炉料需求端的上升空间预期得以改变。3月份随着两会召开，空气环境质量明显变差，唐山时隔两年多再度出现严重污染天气，多个环保政策文件纷纷袭来，明显加强了控制碳排放规划指引对钢材市场的扰动。3月8日晚，一则唐山市政府召开环保紧急会议要求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的消息引爆市场，叠加宏观情绪的助推，铁矿石跌停，之后，唐山市又陆续发布关于对钢铁行业企业为时1个月限产减排的通知以及《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，确定了全年限产30%-50%的减排措施，高炉开工率和产能利用率均出现快速下滑，可见供应端碳中和政策的大背景对于今年钢材供应端及炉料需求的干扰性极强，尤其是对唐山地区限产影响更大，碳排放规划已对唐山地区等重点企业的长流程生产产生了明显抑制作用，而该规划已有向全国延展之势，因此今年政策性力量明显强于往年，且环保限产减排力度也将是全年关注重点。

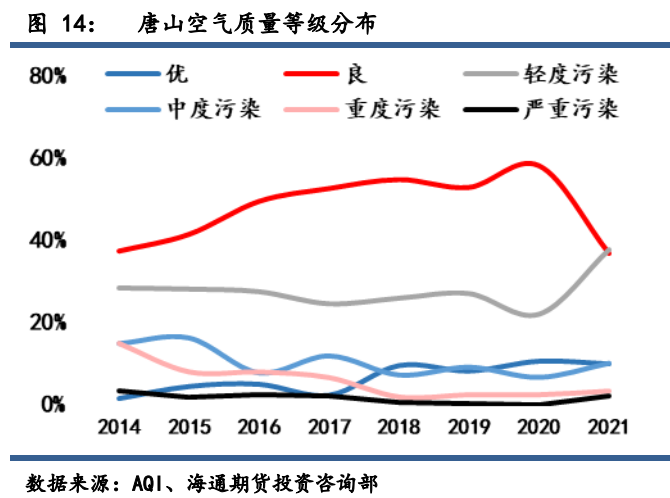
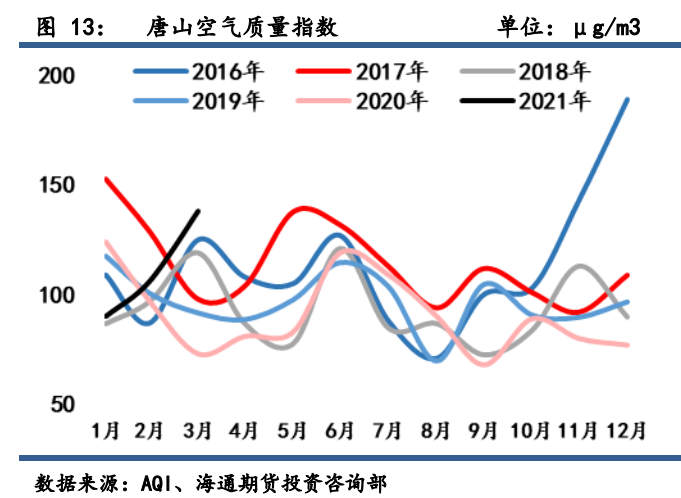
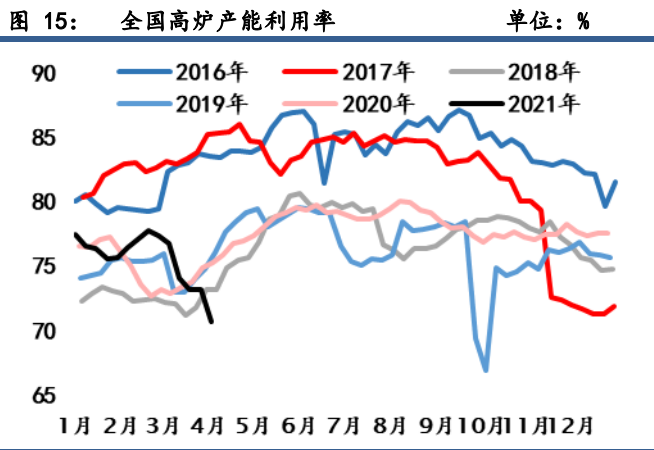


表 3: 唐山地区限产政策汇总	
2月7日	唐山市政府发布II级应急响应
2月10日	在2月7日II级应急响应基础上，自2月10日12时起采取加强源头减排措施。
2月16日	因唐山市未来几天预计出现轻至中度污染，2月16日唐山市政府在《唐山市2020-2021年度秋冬季空气质量强化保障方案》和《唐山市2月份大气污染防治工作方案》的基础上，自2月16日10时采取进一步加严源头减排的措施。
2月18日	因唐山市扩散条件持续转差，空气质量恶化，部分时段达到重度污染，首要污染物为PM8。在唐山市大气下发《关于进一步加严源头减排的紧急通知》。
2月19日	印发《关于进一步加严源头减排的补充通知》，自2月19日16时开始采取加严减排措施。

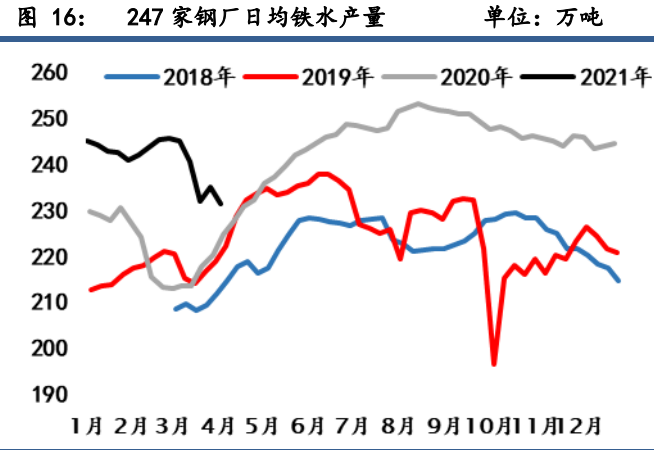
2月22日	因唐山市预计出现中至重度污染过程，达到橙色预警水平，为有效应对此轮污染过程，最大限度降低污染程度，市重污染天气应对指挥部决定，自2月23日0时唐山全市启动重污染天气Ⅱ级应急响应，并同步废止2月18日和19日通知。
3月2日	唐山为迅速扭转被动局面，打好翻身仗，力争3月份唐山市空气质量综合指数排名退出全国168个重点监测城市“后二十”，集中开展十项大气污染综合治理攻坚行动。 由于唐山预计出现中至重度污染过程。为有效应对此轮污染过程，最大限度降低污染程度，在执行《关于启动重污染天气Ⅱ级应急响应的通知》减排措施的基础上，自3月2日20时至5日8时采取加严减排措施。
3月7日	自3月8日起，唐山市将出现中至重度污染过程，达到橙色预警水平。为有效应对此轮污染过程，最大限度减轻污染程度，按照省大气办《关于做好近期污染过程应对工作的函》（冀气领办函〔2021〕19号），市重污染天气应对指挥部决定，自2021年3月7日16时全市启动重污染天气Ⅱ级应急响应。
3月8日	唐山市政府召开环保紧急会议，按照会议通知要求，9日-11日工业企业需按照一级红色预警响应落实停限产措施。
3月18日	生态环境部在唐山市检查发现部分钢铁企业不同程度存在未落实重污染天气应急响应措施问题。为强化钢铁企业监管，加大违法行为的惩戒力度，市政府研究决定，对未落实应急响应的企业实行差异化限产减排。执行时间自3月20日0时至4月20日24时，为期1个月。
3月19日	唐山市政府发布《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，要求在3月20日0时-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)执行限产30%-50%的减排措施。

数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

春节后在需求复苏预期以及压减产量预期的双重作用下，钢价强势上行，铁矿石则表现相对较弱，钢厂利润持续上行，目前，测算华东地区谷电利润约700元/吨，谷电和平电的平均利润约650元/吨，华东螺纹长流程理计吨钢利润超600元/吨，华东热卷利润升至1000元/吨，钢坯利润也超千元，基本均已升至往年同期绝对高位，卷螺利润差已升至几乎近四年高点，从利润与产量的关系来看，高利润对钢材供应尤其是热卷供应及铁矿石需求均有一定支撑作用，但从今年一季度情况来看，较政策性力量略显逊色，预期产量易降难升。

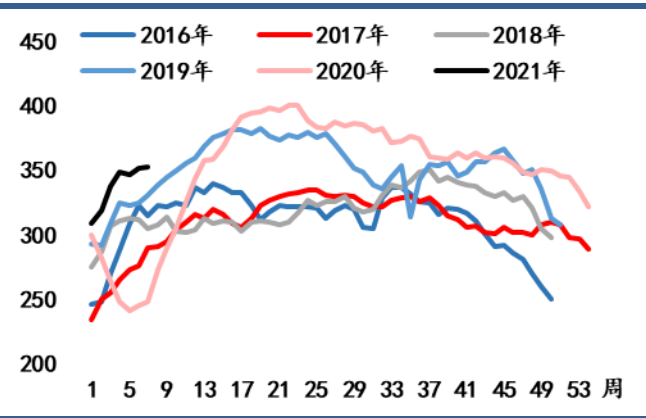


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



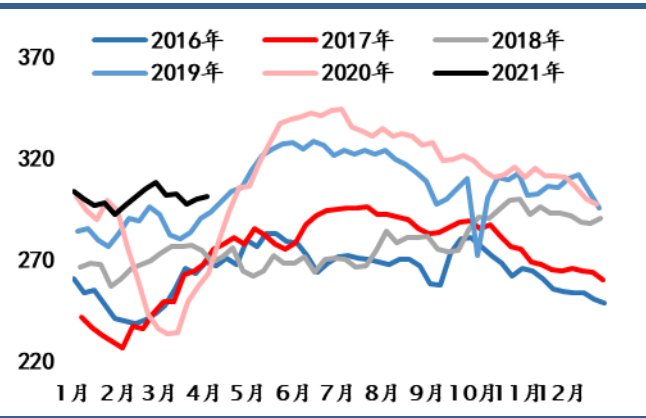
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 17: 螺纹钢周度产量（农历春节起） 单位：万吨



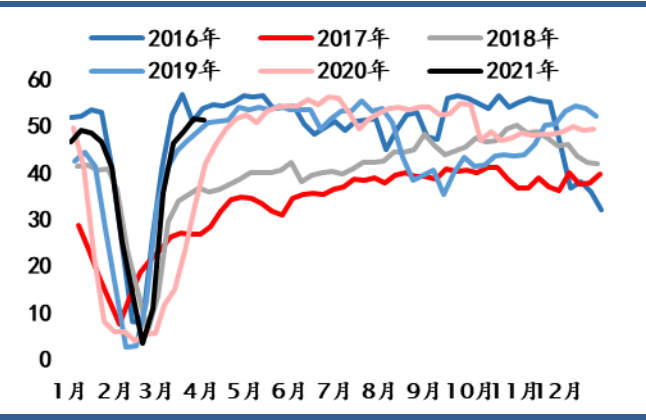
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 18: 周度螺纹产量样本内长流程产量 单位：万吨



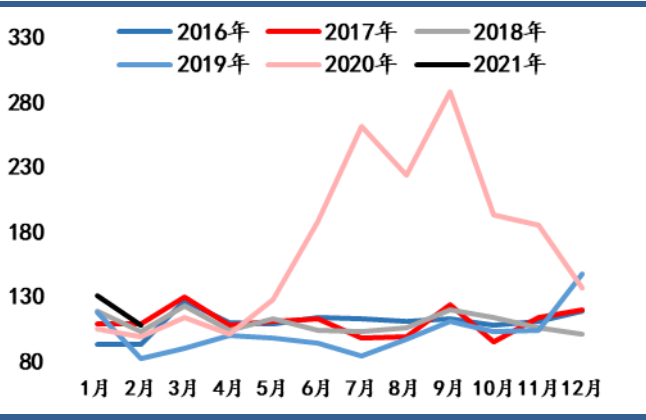
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 19: 周度螺纹产量样本内短流程产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20: 我国钢材进口量 单位：万吨

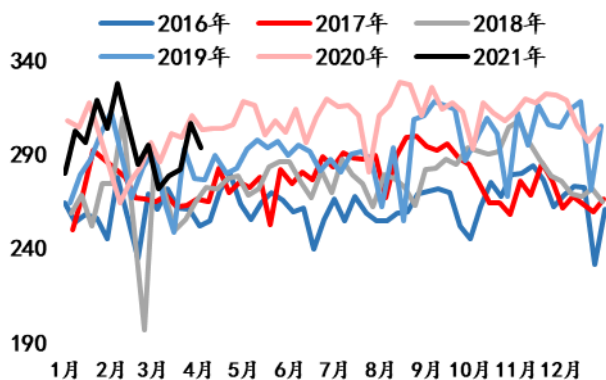


数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

今年 1-2 月份钢材进口 240 万吨，较去年同期增加 17.65%，较 19 年 1-2 月份增加 20%。目前市场有关于下调或者取消钢材进口关税来鼓励钢材进口的传闻，虽然目前尚未有明确定论，但一定程度上也能反映国家压减产能减轻对进口矿依赖的决心，对于铁矿石需求减量的不确定性仍较大。

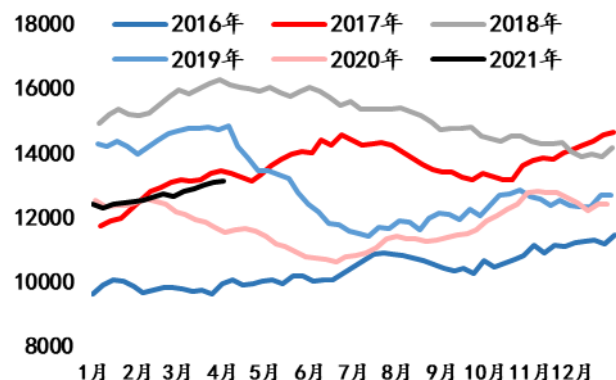
对于铁矿石而言，钢材高供给便代表着铁矿石的高需求，铁水产量高位徘徊，铁矿港口疏港量持续保持在历史高位水平波动，显示炉料需求仍存在较强支撑，虽然唐山地区限产全年化使得铁矿需求受挫，但唐山以外地区的复产进程尚可，对铁矿石存在一定需求量。但随着外矿发运的季节性低谷期已过，澳洲发运复苏势头较强，发运端增量明显超过有政策压制的国内高炉需求增量，我国铁矿石供需边际整体存在走弱迹象，港口铁矿库存呈逐步积累态势，截至 4 月 2 日，铁矿石 45 港口总库存已经从年初的 1.24 亿吨增加到 1.31 亿吨。澳洲铁矿库存较年初增加 545.4 万吨至 6461.9 万吨，巴西矿港口库存较年初增加 222.4 万吨至 4300.8 万吨。二季度在外矿发运季节性恢复以及铁水产量受政策压制的预期下，港口库存继续承压被动积累的概率较大，但若钢材需求表现较强，也将有一定几率带动铁矿港口库存的消化。

图 21: 铁矿石 45 港口疏港量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

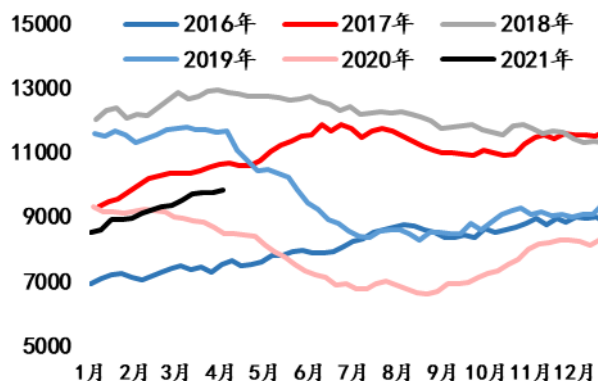
图 22: 铁矿石 45 港口库存合计 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

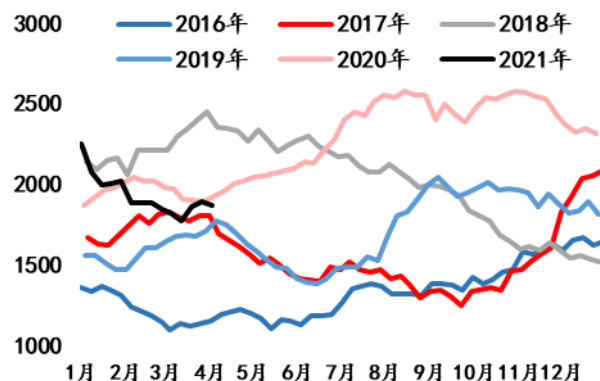
在港口库存结构中, 最为明显的是块矿和球团矿的港口库存表现和粉矿背道而驰, 在粉矿持续累库的同时块矿和球团库存自高位持续回落, 表现出块矿和粉矿的价差持续扩大以及块矿和球团溢价的回升。目前截止 4 月 2 日的铁矿库存水平看, 45 港口块矿较年初减少 379.73 万吨至 1871.55 万吨, 球团较年初减少 153.3 万吨至 496.96 万吨, 铁精粉较年初减少 74.9 万吨至 931.49 万吨, 测算粉矿库存则较年初增加 1324.88 万吨至 9832.9 万吨。

图 23: 45 港口粉矿库存 单位: 万吨



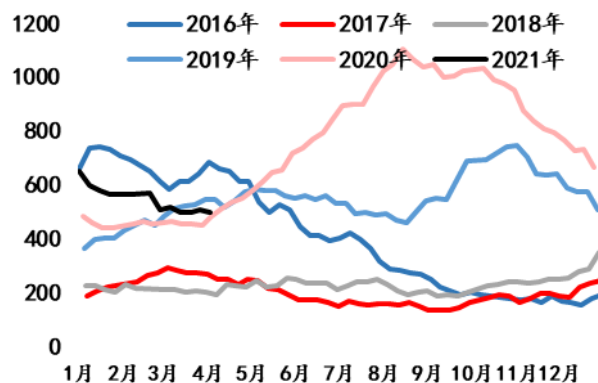
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 45 港口块矿库存 单位: 万吨



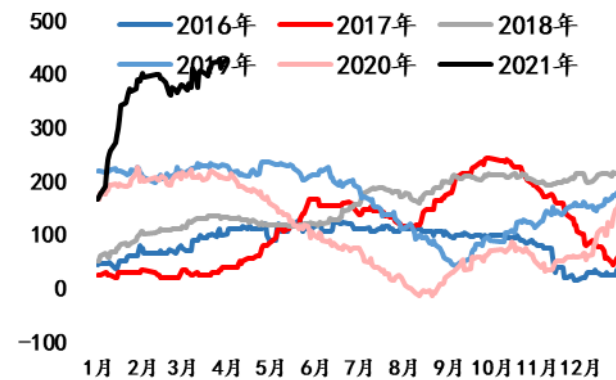
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25: 45 港口球团矿库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: PB 块矿-PB 粉矿



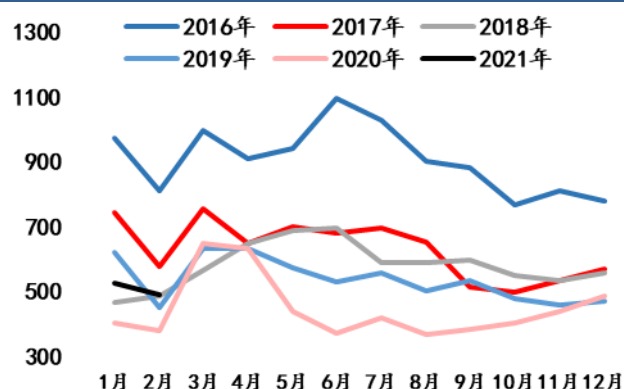
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、钢材需求

1、持续关注钢材进出口退税调整动态

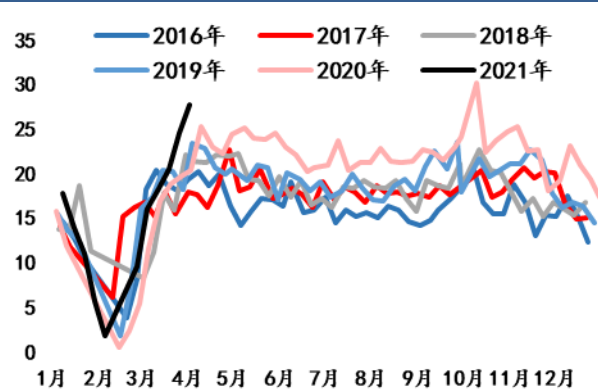
中国钢材出口自 2008 以及 2009 年因金融危机导致出口大幅度下降后，从 2010 年至 2015 年我国钢材出口均保持增长，2016 年至 2018 年连续三年出口下滑，尤其是 2017 年同比下滑 30.5%，到 2019 年我国钢材出口量为 6429 万吨。此外，国际钢铁协会 2017 年年鉴表明，我国钢材出口占全球总出口份额最高在 2015 年占到 24%；随后随着出口量的减少，占比也相应减少，2017 年虽然占比环比下降至 16%，但依然是全球钢材出口量最大的国家。2021 年 1-2 月我国钢材累计出口 1014 万吨，同比去年增加 29.8%，同比 2019 年下降 5.2%。据传财政部和国家税务总局将联合发布《关于调整相关产品出口退税率的公告》，若日后该举措成真，钢材出口部分需求将受到较明显影响，与此同时也将起到对国内产能的部分抑制作用，后期需持续关注进出口退税调整动态。

图 27： 钢材出口数量 单位：万吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

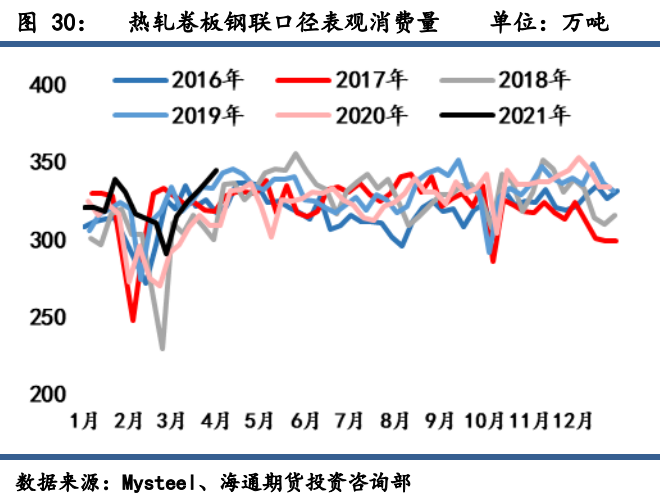
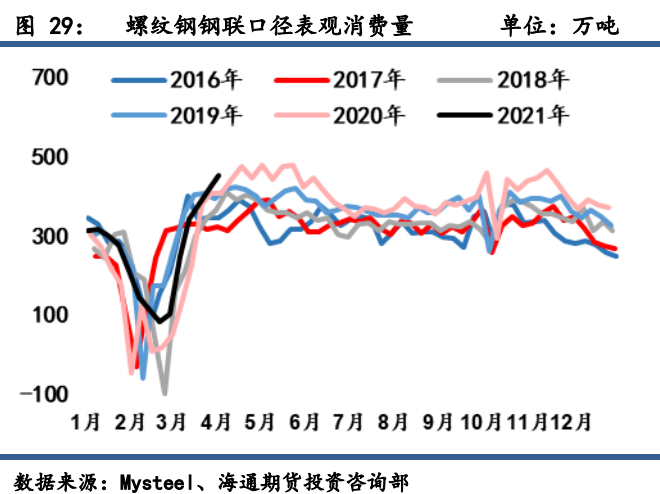
图 28： 主流贸易商建材成交量（周平均） 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、表观需求同比乐观，需求旺季加持下库存有望加速去化

4月2日一周，螺纹钢测算周度表观消费量环比增加 29.58 万吨至 450.77 万吨，表需同比增速增至 10.64%。热卷表观消费量周环比增加 10.6 万吨至 352.8 万吨，表需同比增速增至 13.3%。春节过后全国建材主流贸易商成交量保持持续回升之势，维持相较历年成交量上沿水平保持正增长，螺纹钢和热卷的表观消费量也保持历史同期高水平，就地过年政策下春节期间需求萎缩缺口不及往年，且随着一季度结束，需求将逐步迈入旺季，将为二季度钢价的表现提供较强支撑。



钢材库存在 1-2 月份持续累库,使得本轮累库周期的增量和周积累均速都创了历史次高值,进入 3 月份后结束连续累库周期并迎来拐点开启去库进程,据 Mysteel 数据,截至 4 月 2 日,螺纹钢 35 城社会库存环比减少 59.01 万吨至 1170.43 万吨,低于去年同期库存 105.93 万吨;钢厂库存环比减少 38.71 万吨至 458.14 万吨,低于去年同期 116.55 万吨;螺纹钢总库存环比减少 97.72 万吨至 1628.57 万吨,低于去年同期库存水平 222.48 万吨。虽然同比来看库存仍处同期高位,但螺纹钢社会库存去库速度逐周加快,且由于供给端收缩预期及驱动力较强,叠加需求至旺季,库存去化过程整体可期。

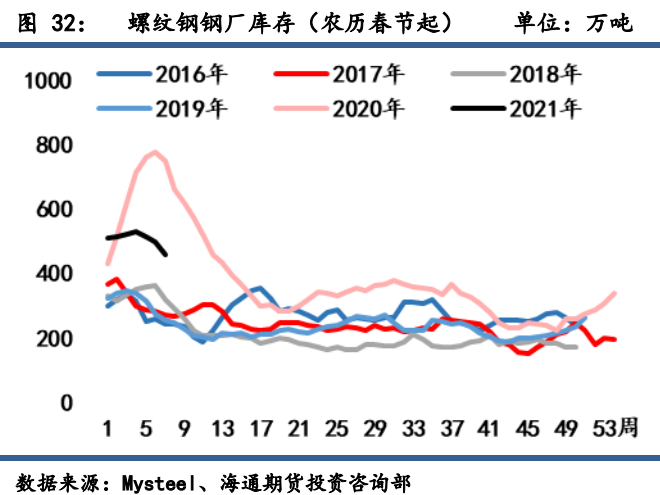
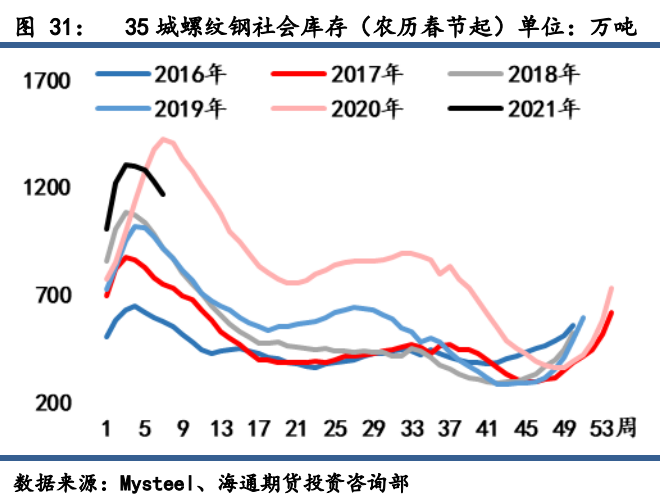


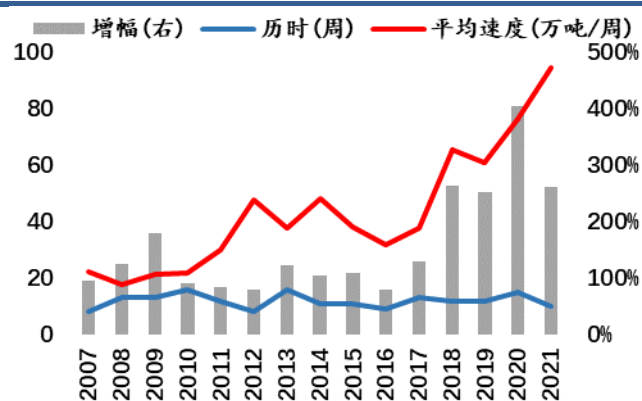
表 2: 历年连续增/去库存周期情况汇总

年份	库存积累过程			库存去化过程		
	积累幅度(左)	积累周数	周积累均速	去化幅度(左)	去化周数	周去化均速
2007	96.16%	8	12.02%	-38.21%	12	-3.18%
2008	124.97%	13	9.61%	-30.77%	13	-2.37%
2009	179.13%	13	13.78%	-27.63%	11	-2.51%
2010	90.75%	16	5.67%	-13.59%	8	-1.70%
2011	84.07%	12	7.01%	-29.09%	13	-2.24%

2012	78.49%	8	9.81%	-21.24%	16	-1.33%
2013	122.34%	16	7.65%	-45.60%	25	-1.82%
2014	104.08%	11	9.46%	-51.02%	30	-1.70%
2015	109.93%	11	9.99%	-21.71%	12	-1.81%
2016	79.86%	9	8.87%	-33.76%	8	-4.22%
2017	128.73%	13	9.90%	-55.40%	17	-3.26%
2018	263.38%	12	21.95%	-55.86%	14	-3.99%
2019	252.60%	12	21.05%	-47.09%	14	-3.36%
2020	403.80%	15	26.92%	-47.05%	14	-3.36%
2021	259.97%	10	26.00%	-10.26%	4	-2.56%
平均	158.55%	11.93	13.31%	-35.22%	14.07	-2.63%

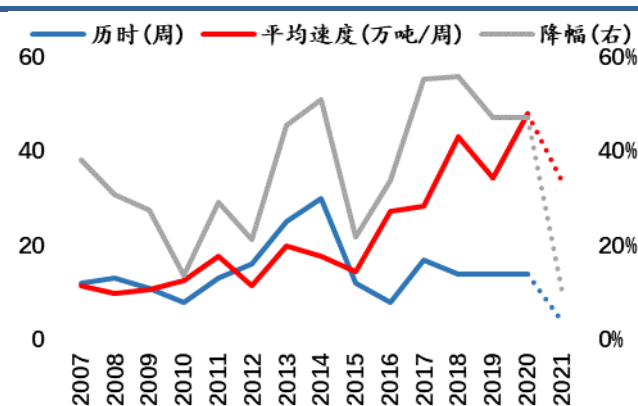
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 33: 历年连续增库存周期情况



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 34: 历年连续去库存周期情况



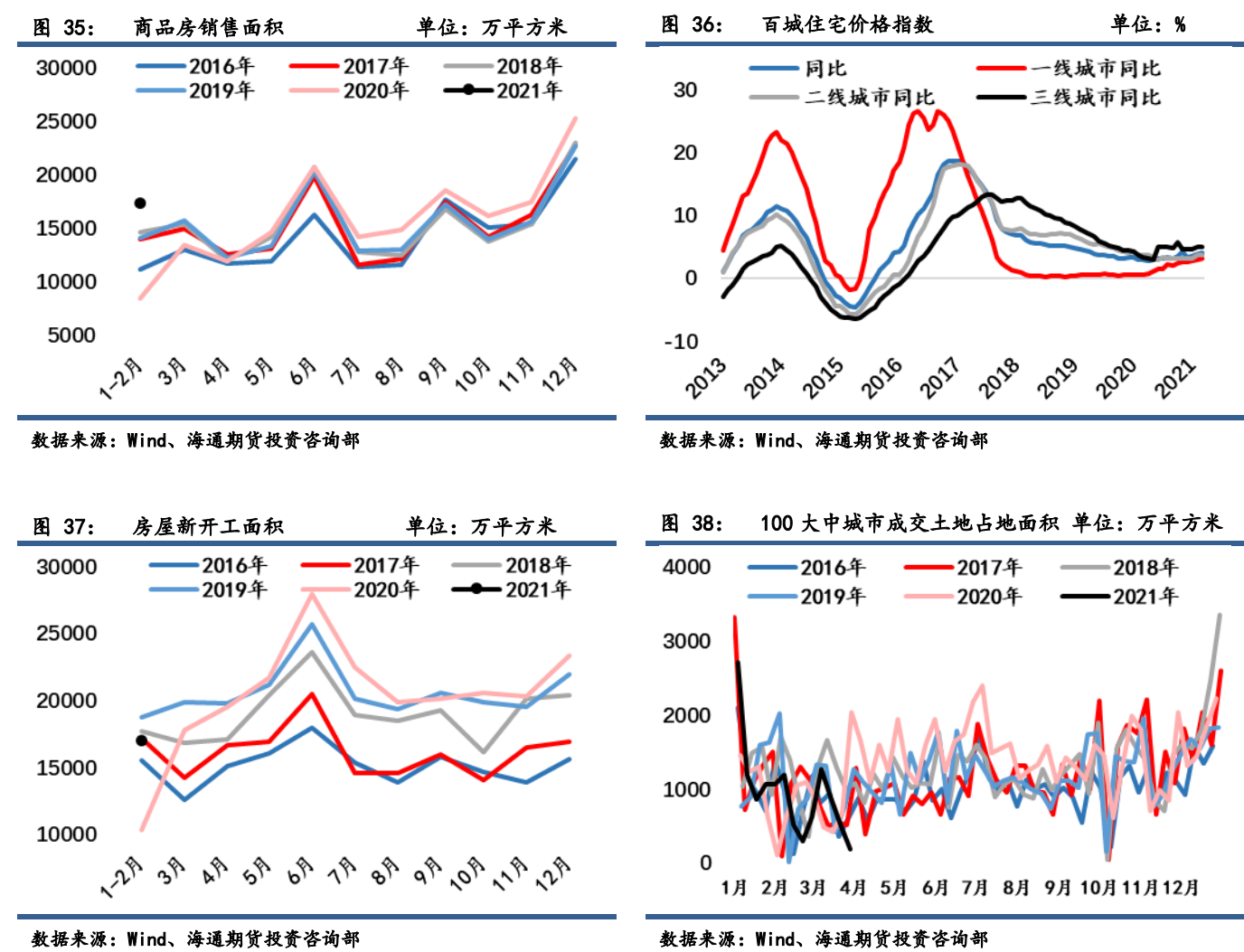
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

3、钢材下游终端需求仍存支撑

从宏观经济环境方面来看，由于去年经济数据受疫情影响波动较大，剔除2020年数据，由修正的经济数据显示，年初宏观经济呈现生产强于需求的态势，投资消费则弱于生产制造。百城住宅价格指数环比上涨城市数同比在2月高达154%，为2016年以来的最高水平。居民杠杆率也从19年底的56.1%上升至20年底的62.2%，因此中央政府和地方政府也在年底前后出台多项措施抑制房地产，而从高频数据来看，地产销售也慢慢降温，从二月中上旬以来，地产销售绝对量已经开始回落。从居民贷款数据中也可以看到，自去年2月份低点过后，居民中长期贷款规模持续超过近几年的季节性表现，今年前两个月居民中长期贷款的规模也超过了过去四年的规模，显示当前房地产企业资金压力尚算可控。

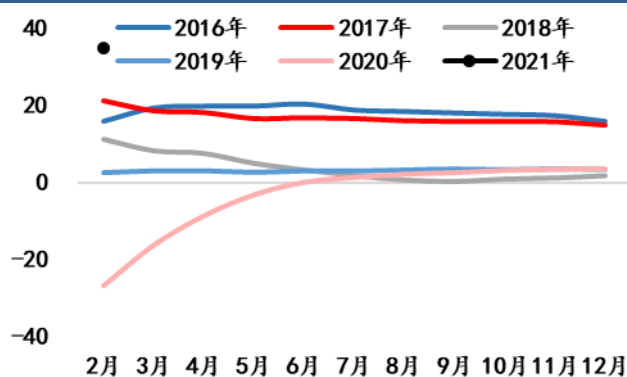
从宏观经济与房地产行业的联动来看，房地产行业整体仍存在较为明显的需求韧性，2月份商品房库存销售比为3.02，基本维持在2019年中枢水平之下，反映当前地产库存压力尚可。而从100大中城市土地成交情况来看，整体表现优于2019年和2020年同期，对于新开工端短期仍存一定支

撑。今年房地产市场主要面临的政策压力即为“三道红线”，房企在土地购置方面火热度不高，且从高频数据成交土地面积来看，100大中城市土地购置及成交面积均在同期较低水平区间，房地产企业为了缓解现金流、进一步控制杠杆率，后期房企大概率将加快土地库存消耗，赶工加速土地变现周期，随着天气转暖，北方不利于施工因素消退，市场逐步进入旺季，对于主要靠房地产需求拉动的钢材行业而言，地产赶工韧性将有助于支撑钢材阶段性需求。



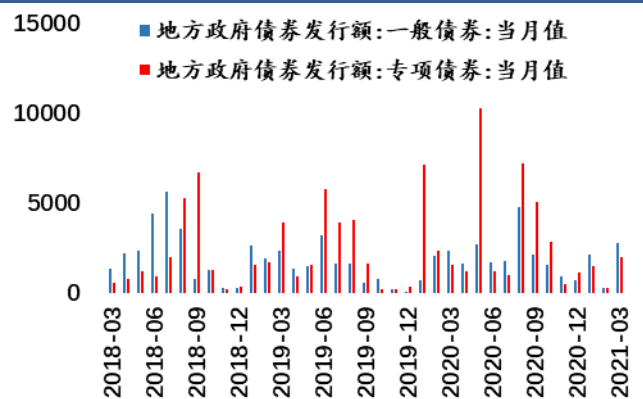
2021 年 1-2 月份，我国全口径基建投资增速为 34.95%，基建端发力节奏整体偏稳，在“十四五”开局之年对钢材需求增量的拉动作用理应表现较稳。

图 39: 基建固定资产投资累计同比增速



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 40: 地方政府债券发行额



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

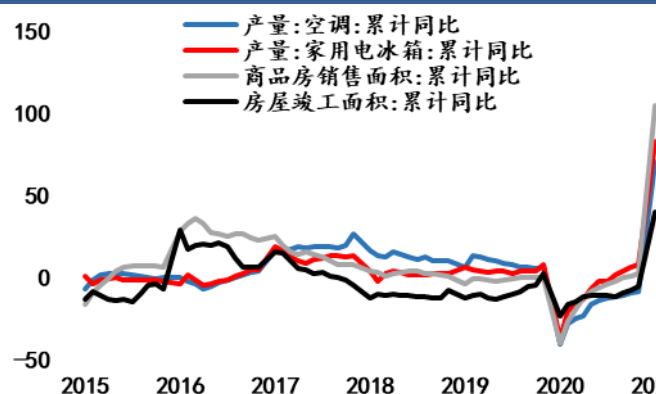
制造业整体仍维持较强表现，工程机械行业保持较高景气度，挖掘机等机械设备产销量同比增速保持稳中有升态势。挖掘机等机械设备产销量同比增速保持稳中有升态势。2021年1-2月挖掘机产量较2019年同比增长43.5%，2月份单月销量较2019年2月增长51%，显示房地产行业赶工以及基建对机械设备产销的需求仍较强劲，机械类用钢量重心仍有望继续上移。汽车行业中，汽车产销量基本已回归至2020年疫情前水平。白色家电方面，在房地产销售及竣工情况回暖的情况下，白色家电产量也保持较快增长，且在房地产市场行业需求惯性下，竣工面积增速或将继续提升，白色家电行业仍将支撑板材需求。

图 41: 汽车产销同比增速 (中汽协) 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 42: 白色家电与房地产销售和竣工面积累计同比增速



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

钢材市场目前总特征是“高价格、高库存、强供应收缩预期、强需求预期”，价格和库存的表现是供需两端共同作用的结果，因此二季度钢材市场行情的主要驱动因素在于碳中和限缩供应以及需求旺季来临对缓解库存压力以及钢价的支撑。虽然目前关于钢材进出口退税情况尚未有明确定论，但国家压减产能的决心无疑，宏观经济驱动向好对需求的支撑仍存韧性，且在天气转暖叠加疫苗大

范围接种的背景下，钢材消费预期较为乐观，而建党 100 周年前后环保仍将影响黑色产业链供给，二季度对钢价仍存乐观预期。

后期风险点主要有二，一是当前价格其实已经包含着较充分的供给收缩预期以及高需求预期，若后期预期与现实产生较明显落差，或供给端迟迟没有具体更有力的举措颁布，且钢价高位对于下游终端消费企业的利润空间也有所压制，都将使得钢价存在阶段性回调风险；二是当前钢厂利润已至绝对高位，虽然碳排放规划已对唐山地区生产产生了明显抑制作用，但唐山以外地区能否在高利润的驱使下增产弥补该缺口尚未可知，因此对唐山地区以外的高炉生产情况也需保持持续关注。

铁矿石方面，一季度的季节性发运低点已过，外矿发运将呈逐步复苏态势，铁矿需求方面，无论是已确定的碳中和碳减排规划压减钢厂高炉产量，还是对废钢进口放开的政策预期，亦或是降低或减免国产矿增值税或所得税、取消钢材进出口关税等传闻，其实都是在反映政策层面对进口矿依赖的决心，抑制铁矿石的需求或部分对其进行替代已逐渐上升至战略性意义。虽然目前铁水产量仍保持高位，且钢厂高利润也对炉料需求有一定支撑，但在环保政策性压制下，需求增量恐不及供给增量，铁矿石表现难强于成材。但目前铁矿石基差仍高，目前 09 基差约在 246 元/吨左右，对期货也有所支撑，钢价不断刷新新高难免会存在对原材料的拉动，铁矿石难涨也难跌，二季度铁矿石难有趋势性行情，大概率将保持宽幅震荡。

策略方面，在碳中和限缩供应贯穿全年的背景下，可在钢价回调时做多钢材期货，而由于热卷供应端不存在短流程生产的支撑，且制造业需求相对更乐观，更看好热卷期货。套利方面，目前螺矿 10 合约比价为 5.23，处于同期偏低位置，且钢材基本面较铁矿石而言更健康，存在做多螺矿比的机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。