



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

# 百舸争流，价值重估

——碳减排扰动下黑色商品逻辑演绎

光大期货黑色团队 邱跃成

- 一 2021年1-4月黑色商品价格及价差变化
  - 二 2021年黑色商品供需基本面分析
  - 三 2021年黑色商品逻辑演绎
-

## 1.1 价格：2021年1-4月黑色商品走势分化，成材强于原料，热卷最强，焦炭最弱

商品类型	指标	2021年4月23日	2020年12月31日	2020年4月23日	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）	同比涨跌（元/吨）	同比涨跌幅（%）
期货	螺纹主力	5,299	4388	3,330	911	20.76%	1,969	59.13%
	热卷主力	5,590	4554	3173	1,036	22.75%	2,417	76.17%
	铁矿主力	1,105	996	605	109	10.89%	500	82.71%
	焦煤主力	1,745	1629	1100.5	116	7.09%	644	58.52%
	焦炭主力	2,592	2826	1,683	-235	-8.30%	909	53.98%
现货	上海20mm螺纹	5150	4480	3460	670	14.96%	1,690	48.84%
	上海4.75mm热卷	5600	4600	3300	1,000	21.74%	2,300	69.70%
	上海1.0mm冷卷	5980	5700	3700	280	4.91%	2,280	61.62%
	上海20mm中板	5570	4620	3590	950	20.56%	1,980	55.15%
	普氏62%铁矿指数	183.6	164.5	84.2	19.1	11.61%	99.4	118.05%
	日照港61.5PB粉	1234	1077	652	157	14.58%	582	89.26%
	唐山钢坯	4940	3790	3090	1,150	30.34%	1,850	59.87%
	唐山焦炭	2150	2450	1,700	-300	-12.24%	450	26.47%
	柳林主焦煤	1510	1500	1380	10	0.67%	130	9.42%

数据来源:wind,光大期货研究所

## 1.1 价格：1-4月海外市场价格涨幅整体大于中国，国内外价差扩大

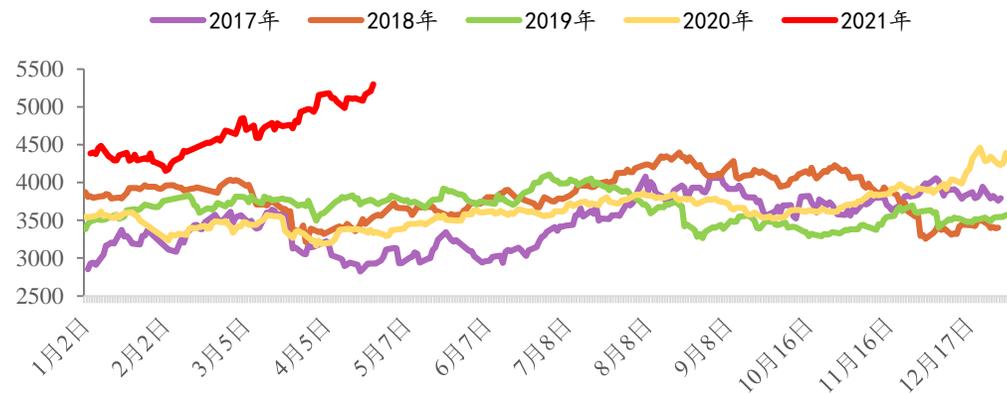
单位：美元/吨

区域	热轧板卷			螺纹钢			方坯		
	4月23日	12月31日	涨跌	4月23日	12月31日	涨跌	4月23日	12月31日	涨跌
美国钢厂(中西部)	1545	1024	521	943	750	193	-	-	-
美国进口	1400	870	530	926	746	180	-	-	-
德国市场	-	-	-	-	-	-	-	-	-
欧盟钢厂	1159	805	354	787	735	52	-	-	-
欧盟进口	1129	800	329	769	680	89	-	-	-
日本市场	840	700	140	740	670	70	-	-	-
日本出口(FOB)(10)	910	688	222	-	-	-	-	-	-
印度出口(FOB)	930	747	183	-	-	-	600	573	27
印度进口	915	685	230	-	-	-	-	-	-
土耳其出口(FOB)	1020	803	217	640	640	0	605	603	2
东南亚进口(CFR)	935	710	225	685	598	87	645	608	37
独联体出口(FOB黑海)	955	715	240	650	640	10	605	605	0
中东进口(迪拜CFR)	990	750	240	670	635	35	620	610	10
南美出口(FOB)	935	675	260	-	-	-	600	560	40
中国市场	863	699	164	788	684	104	760	579	181
中国出口(FOB)	888	670	218	770	600	170	-	-	-

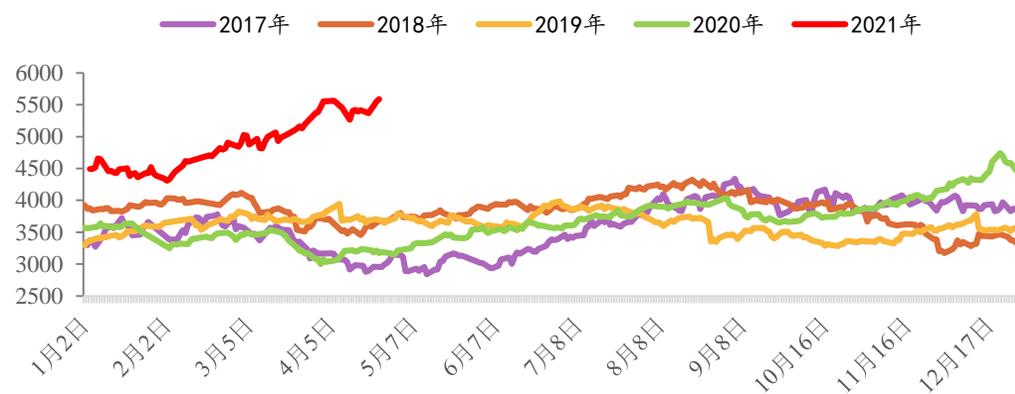
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 1.1 价格：目前成材、铁矿石价格均处于近10年新高水平，焦炭下跌相对充分

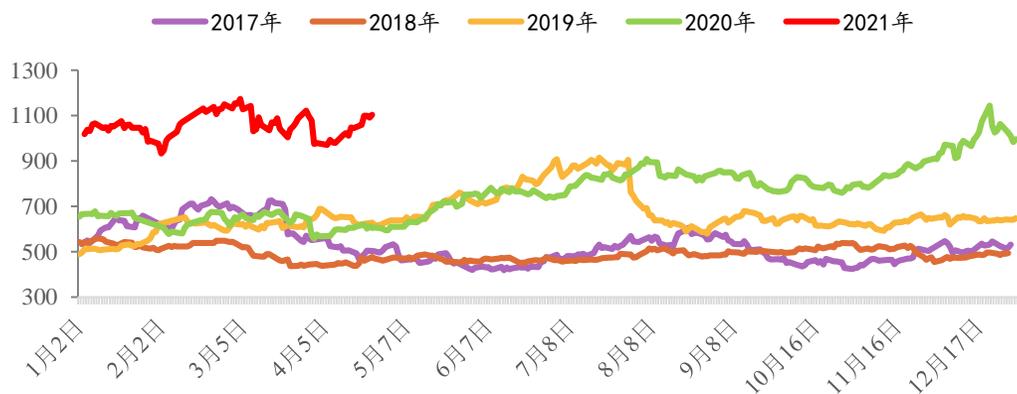
图表1：螺纹钢主力合约收盘价（单位：元/吨）



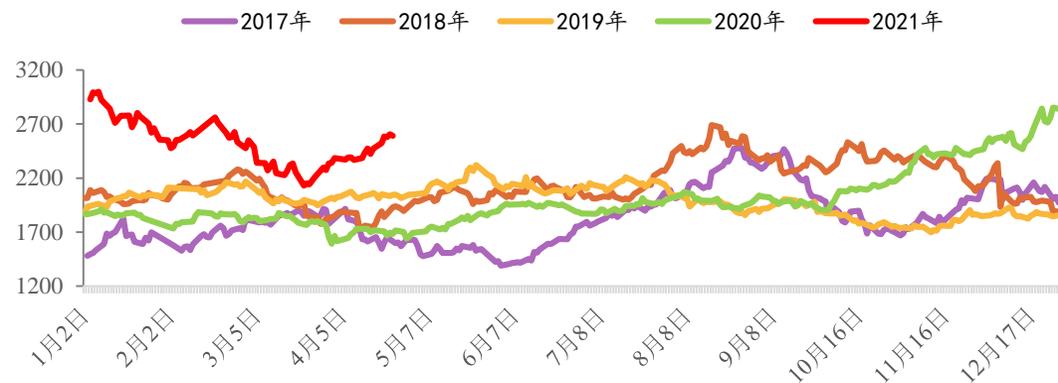
图表2：热卷主力合约收盘价（单位：元/吨）



图表3：铁矿石主力合约收盘价（单位：元/吨）



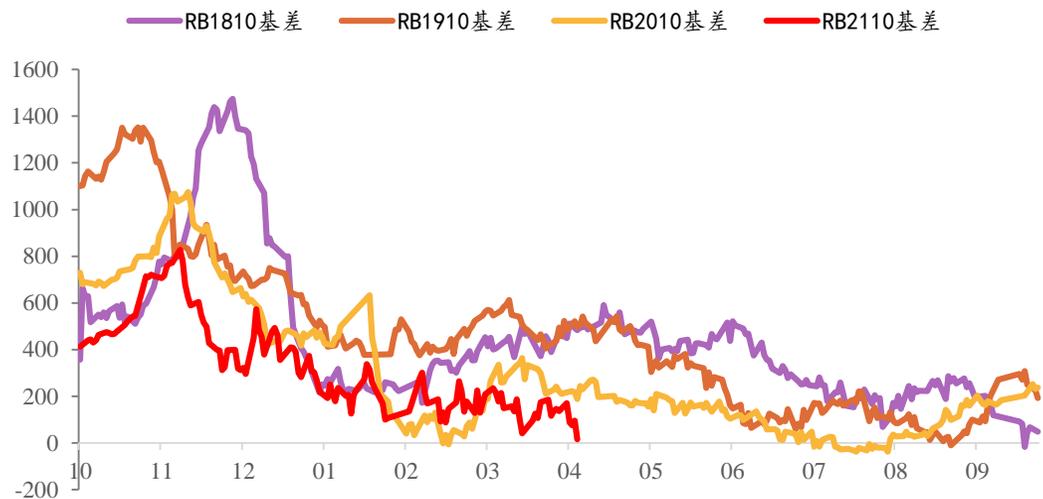
图表4：焦炭主力合约收盘价（单位：元/吨）



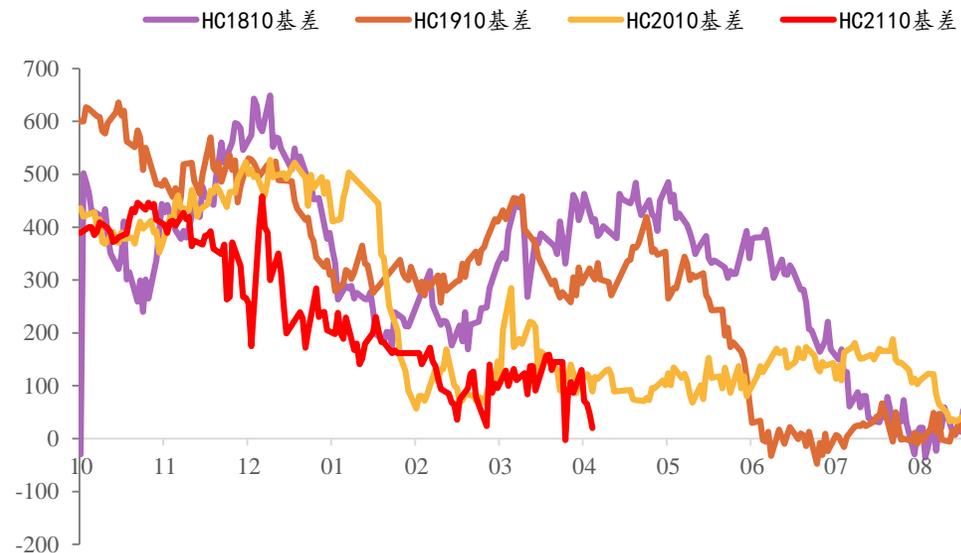
资料来源：Wind，光大期货研究所

## 1.2 基差：螺纹热卷基差持续走弱，处于历史低位

图表5：10合约螺纹基差（单位：元/吨）



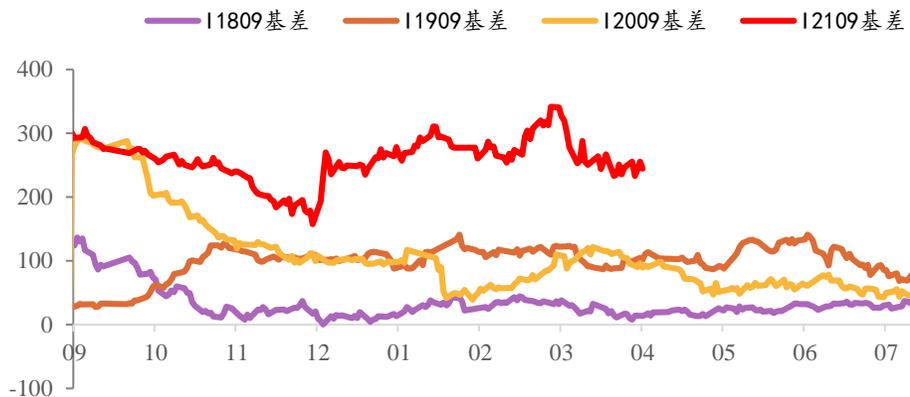
图表6：10合约热卷基差（单位：元/吨）



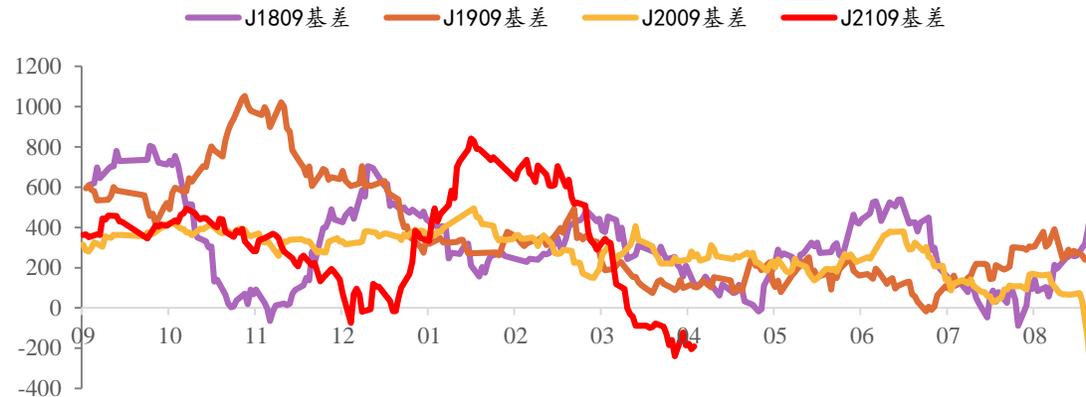
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 1.2 基差：铁矿石基差仍处于高位，焦炭、焦煤持续处于升水现货局面

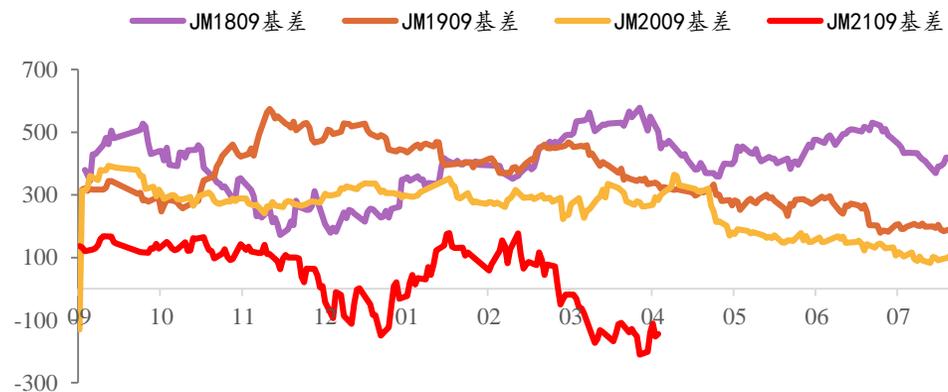
图表7：09合约铁矿石基差（单位：元/吨）



图表8：09合约焦炭基差（单位：元/吨）



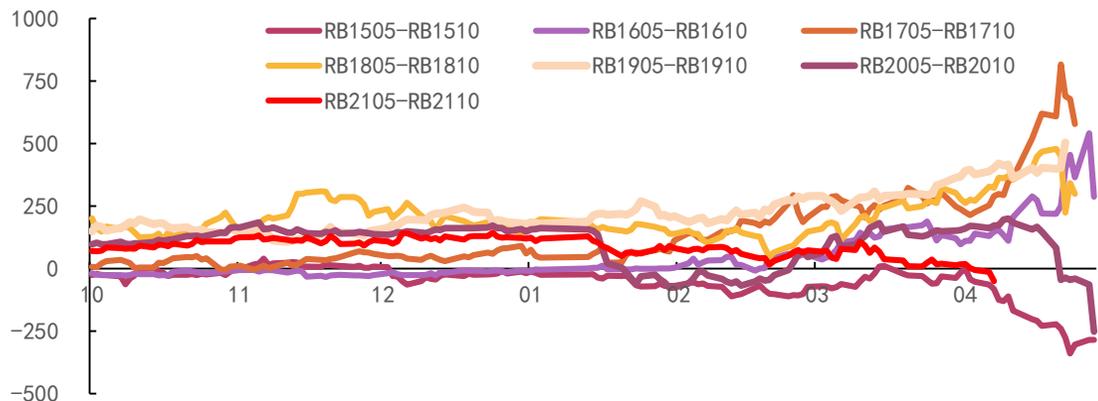
图表9：09合约焦煤基差（单位：元/吨）



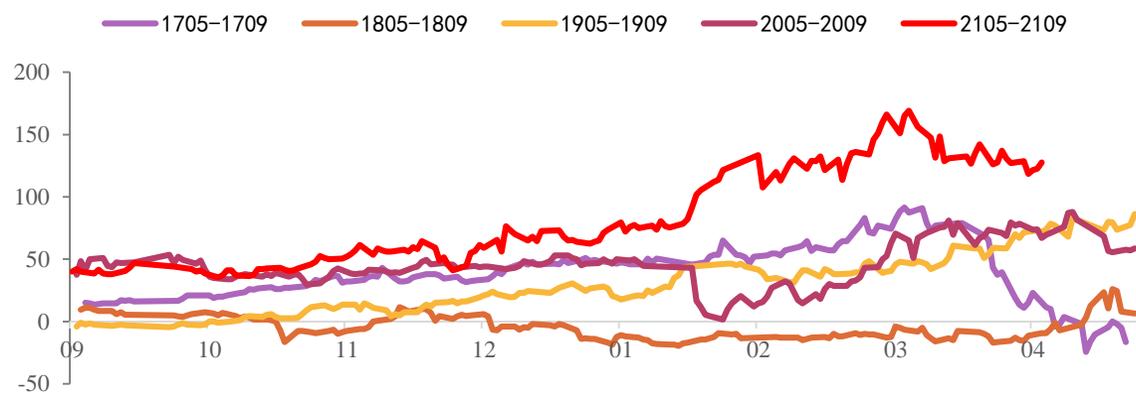
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

# 1.3 合约差：螺纹5-10差、焦煤焦炭5-9差转负，铁矿石5-9差维持高位

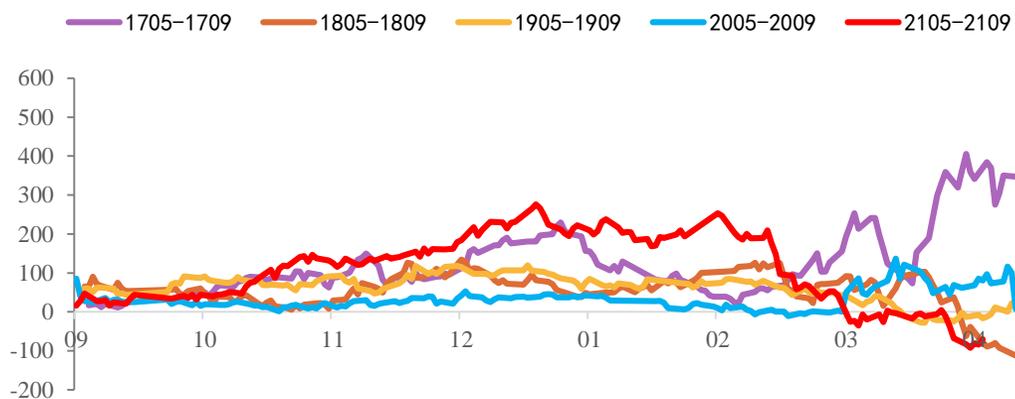
图表10：螺纹5-10价差（单位：元/吨）



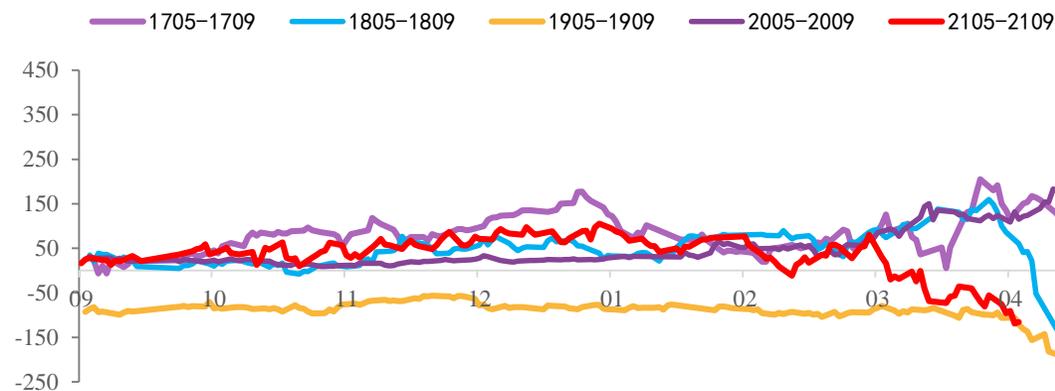
图表11：铁矿石5-9价差（单位：元/吨）



图表12：焦炭5-9价差（单位：元/吨）



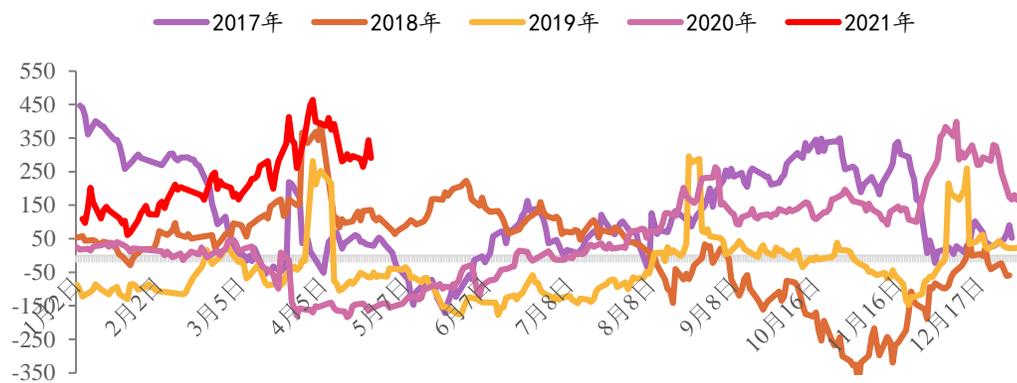
图表13：焦煤5-9价差（单位：元/吨）



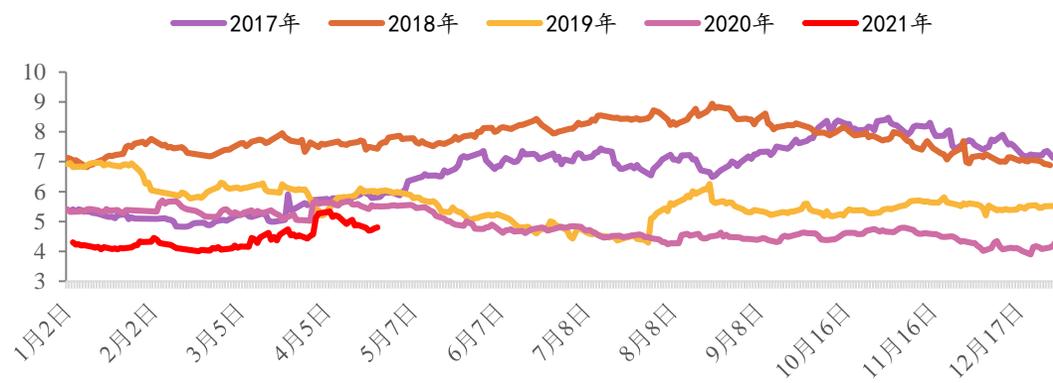
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 1.4 品种差：卷螺差连续扩大，螺矿比、焦矿比处于历史低位，螺焦比快速走高

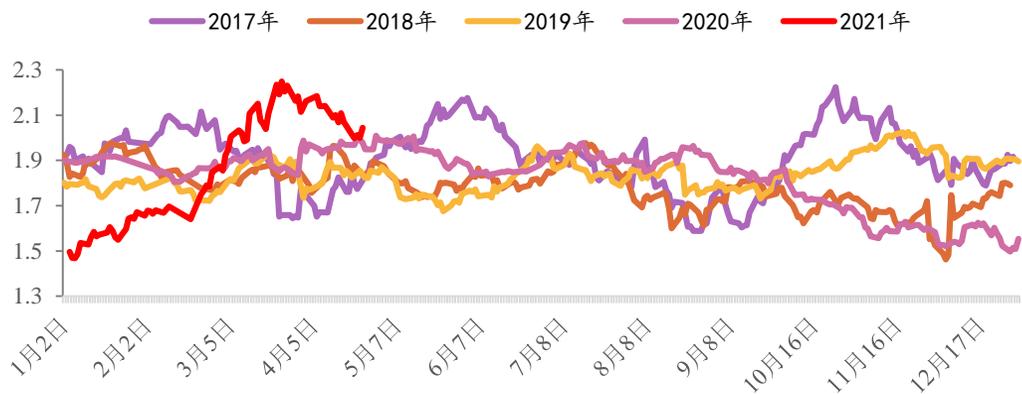
图表14：主力合约卷螺差（单位：元/吨）



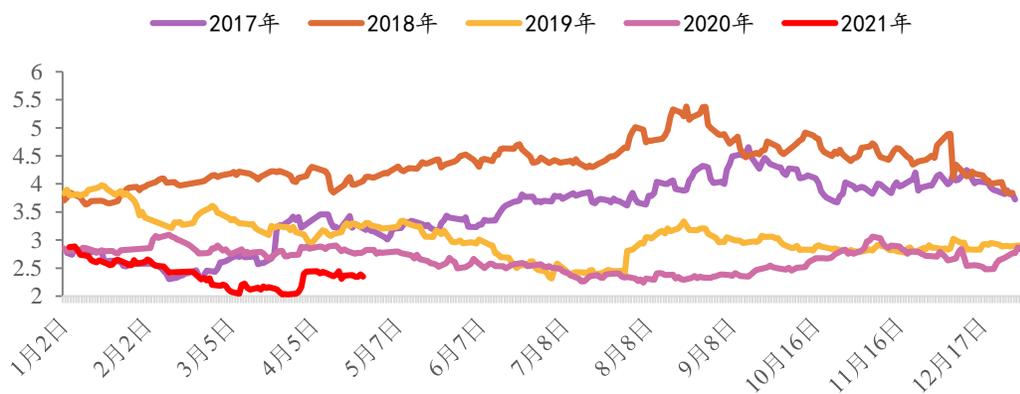
图表15：主力合约螺矿比



图表16：主力合约螺焦比



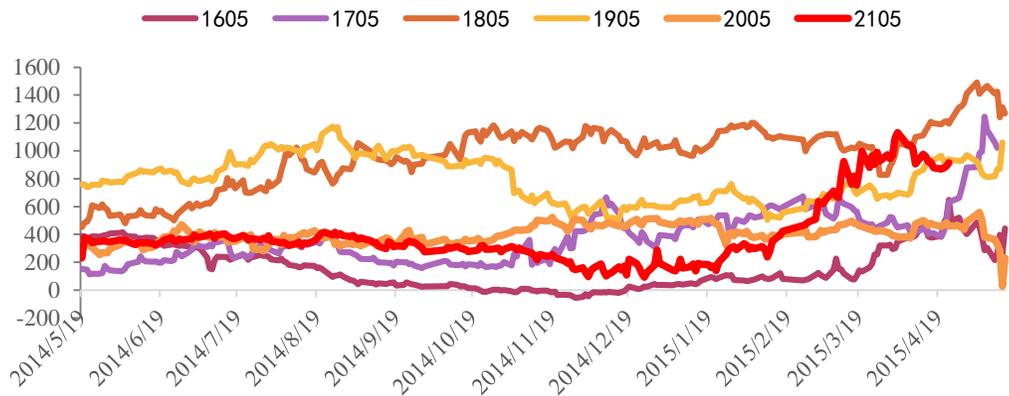
图表17：主力合约焦矿比



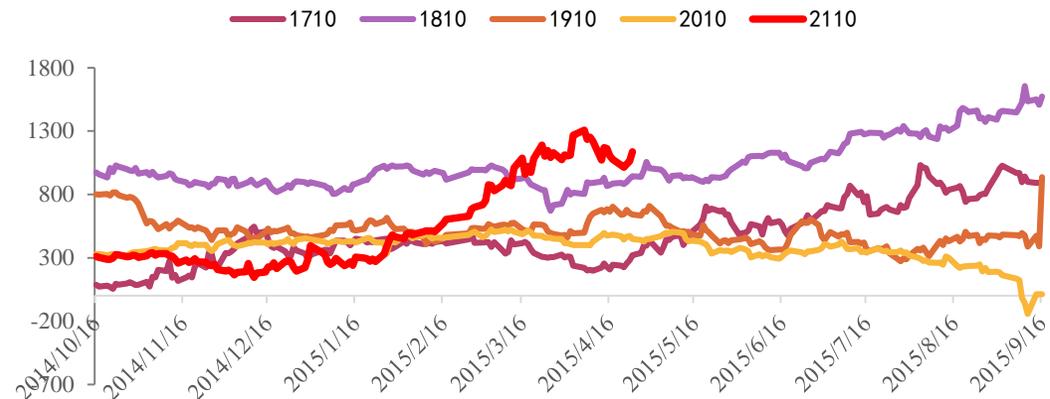
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 1.5 利润：成材利润全面回升，盘面利润好于现货，远月利润好于近月

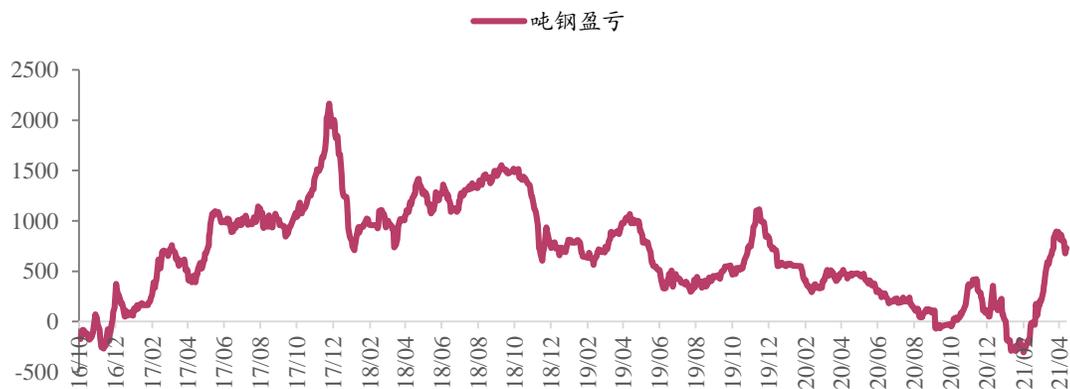
图表18：螺纹05合约盘面利润（单位：元/吨）



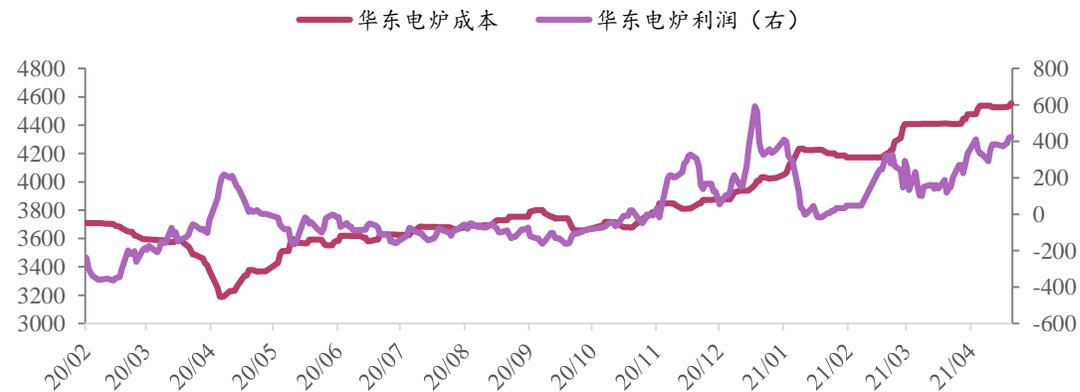
图表19：螺纹10合约盘面利润（单位：元/吨）



图表20：江苏钢厂螺纹钢毛利（单位：元/吨）



图表21：电炉钢成本及利润（单位：元/吨）

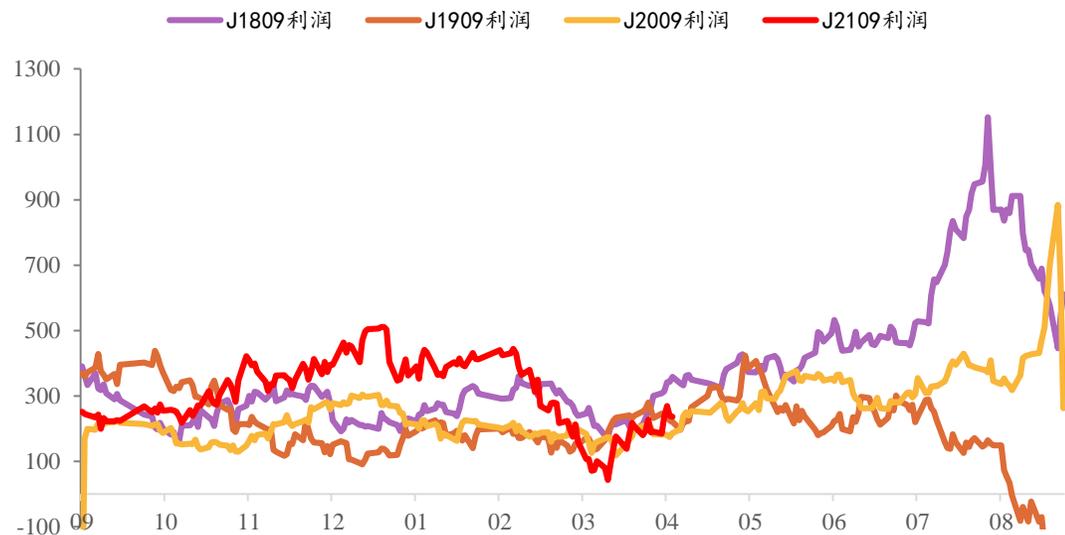


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

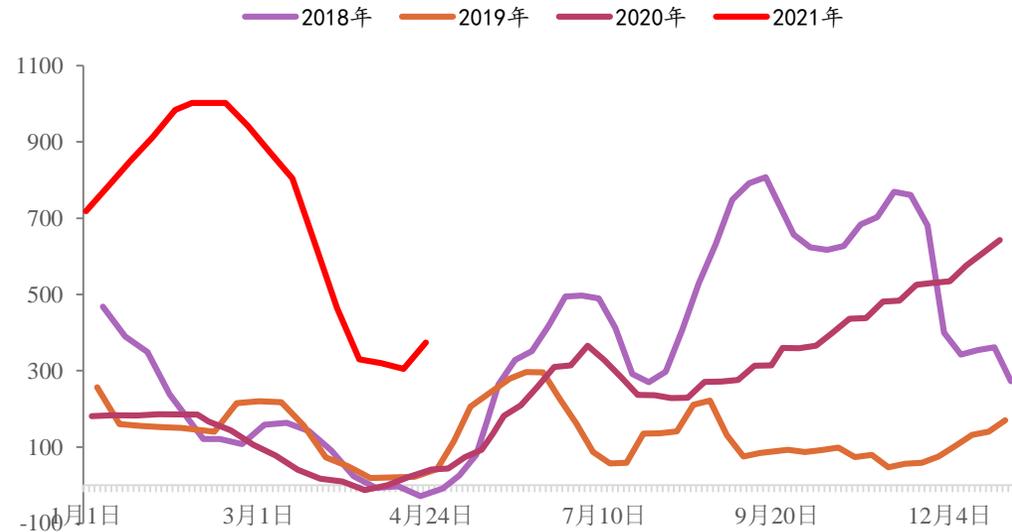
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 1.5 利润：焦炭现货利润快速回落，盘面利润打至历史低位后反弹

图表22：焦炭09合约盘面利润（单位：元/吨）



图表23：焦炭现货利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

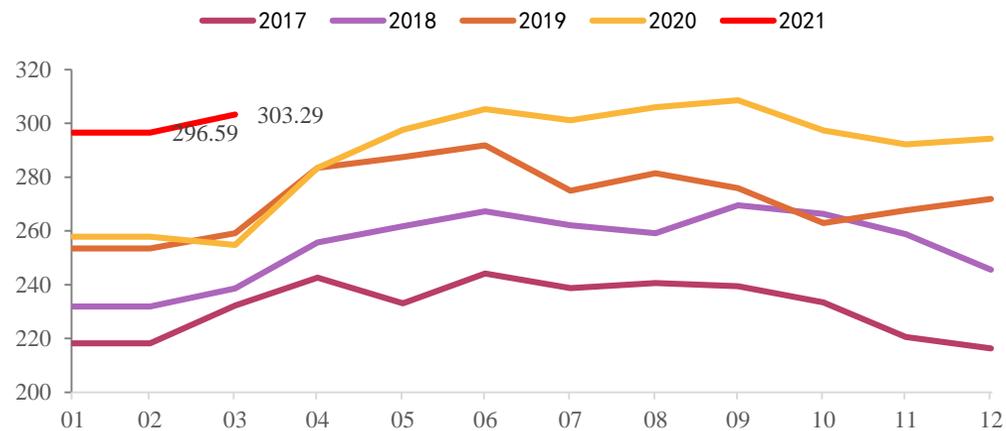
# 目录

---

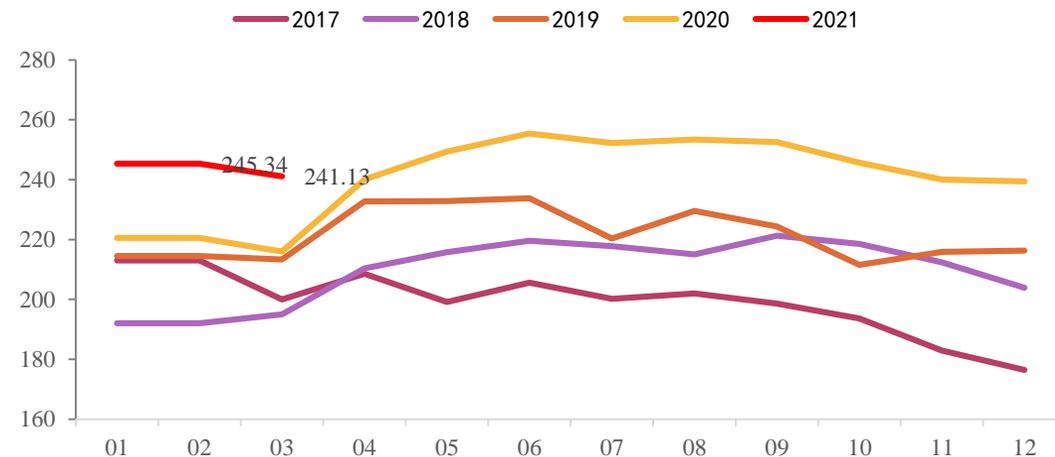
- 一 2021年1-4月黑色商品价格及价差变化
  - 二 2021年黑色商品供需基本面分析
  - 三 2021年黑色商品逻辑演绎
-

## 2.1 供应：1-3月份粗钢、生铁、钢材产量同比分别增长15.6%、8%和22.5%

图表24：粗钢月度日均产量（单位：万吨）



图表25：生铁月度日均产量（单位：万吨）



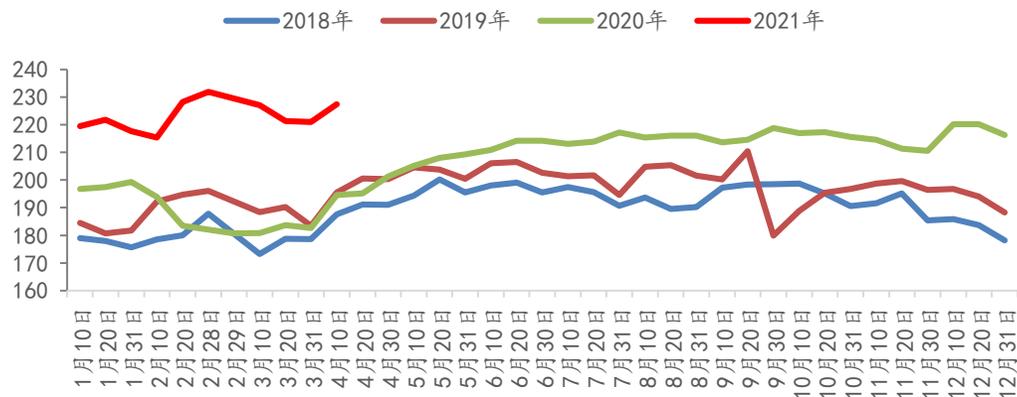
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

单位：万吨，%	3月	去年3月	同比	1-3月	去年1-3月	累计同比
生铁	7,474.5	6,697.2	8.9	22,097.1	19,973.7	8.0
粗钢	9,402.1	7,897.5	19.1	27,104.2	23,445.0	15.6
钢材	11,987.2	9,888.0	20.9	32,940.1	26,742.2	22.5

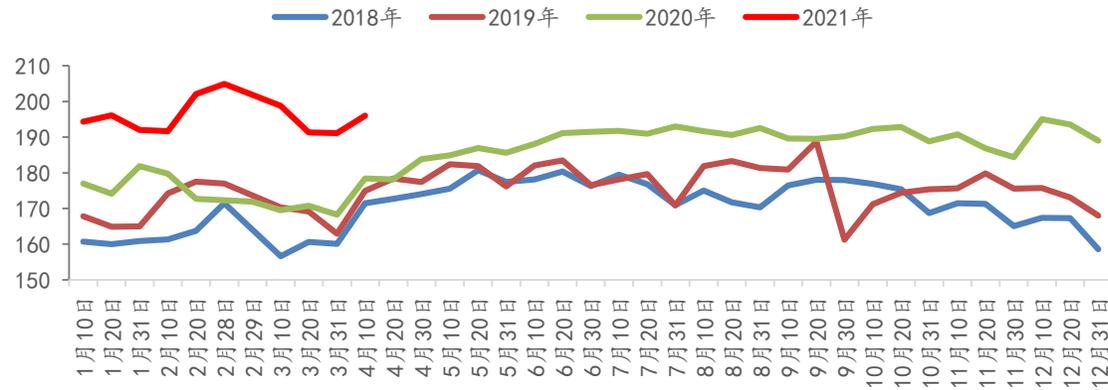
单位：万吨，%	生铁日均产量	粗钢日均产量	钢材日均产量
3月	241.13	303.29	386.68
1-2月	245.34	296.59	355.14
变化值	-1.72	2.26	8.88

## 2.1 供应：4月中旬重点钢企生铁和粗钢产量同比分别增长10.44%和17.83%

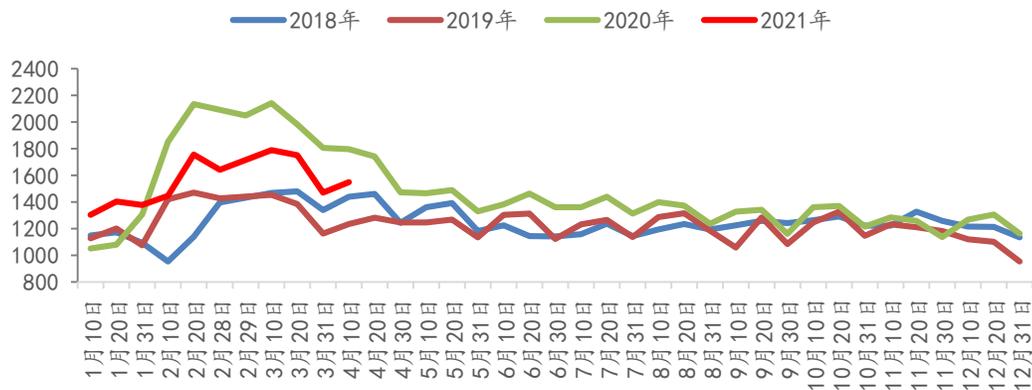
图表26：重点企业粗钢旬度日均产量（单位：万吨）



图表27：重点企业生铁旬度日均产量（单位：万吨）



图表28：重点企业钢材旬度库存（单位：万吨）



2021年4月中旬重点统计钢铁企业产品产量情况

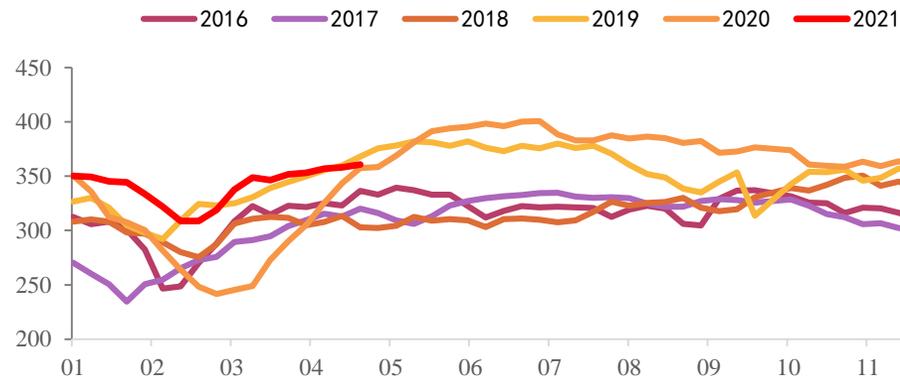
单位：吨

	粗钢	生铁	钢材
本旬产量	23,242,376	19,862,396	22,134,579
本旬平均日产	2,324,238	1,986,240	2,213,458
比上一旬平均日产增减%	2.21	1.33	5.87
比去年同旬平均日产增减%	19.10	11.48	17.90
本月按旬累计产量	45,923,269	39,378,334	43,034,326
本月按旬累计平均日产	2,296,163	1,968,917	2,151,716
比上月平均日产增减%	3.65	2.84	1.04
比去年同月平均日产增减%	17.83	10.44	16.29

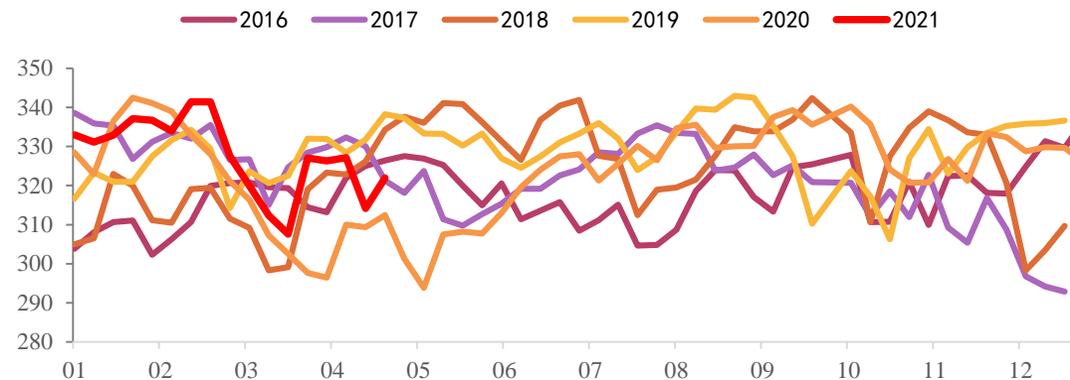
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 2.2 供应：截止4月23日，螺纹周产量平均同比增长15.18%，热卷周产量平均同比增长2.34%

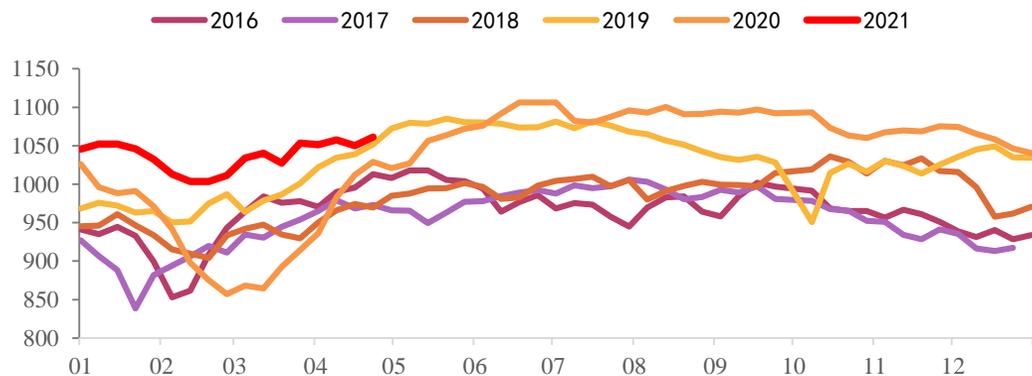
图表29：螺纹周产量（单位：万吨）



图表30：热卷周产量（单位：万吨，周）



图表31：五大品种钢材周度总产量（单位：万吨）

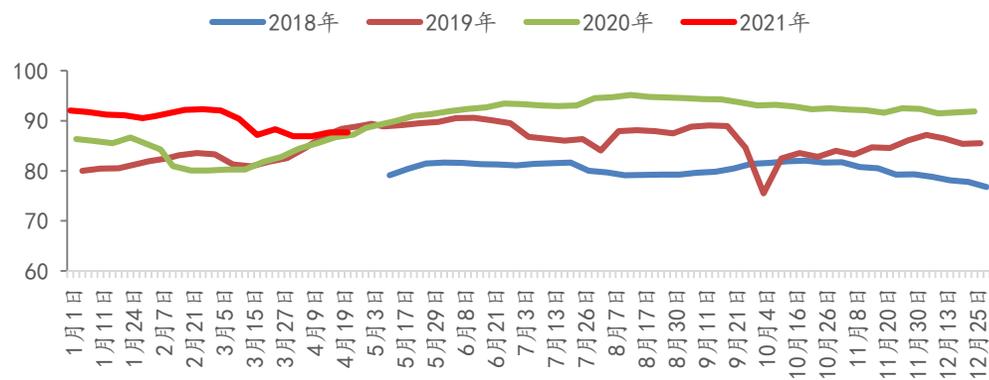


单位：万吨	螺纹周产量	热卷周产量	五大品种钢材周产量
2021-04-23	360.85	321.94	1061.42
2021-04-16	358.24	314.14	1049.93
2020-04-24	357.47	312.43	1029.22
环比变化	2.61	7.8	11.49
同比变化	3.38	9.51	32.2

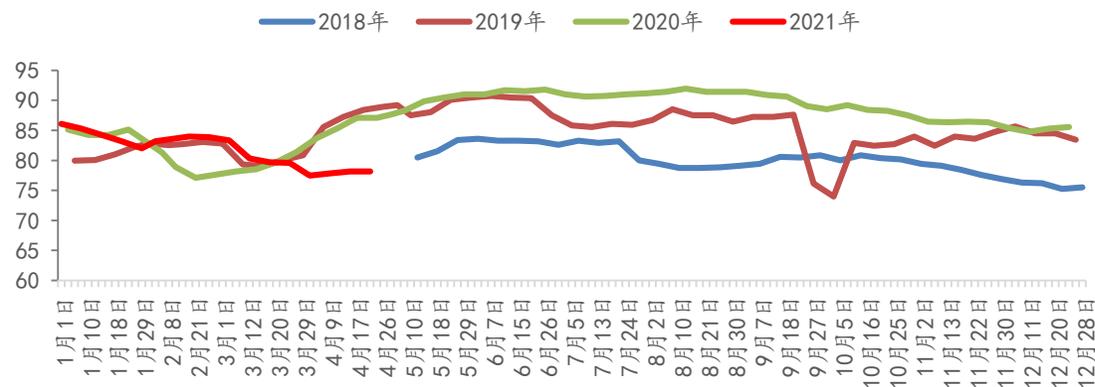
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 2.3 供应：截止4月23日，高炉开工率、产能利用率较去年末分别回落3.9和2.86个百分点，日均铁水产量下降7.6万吨

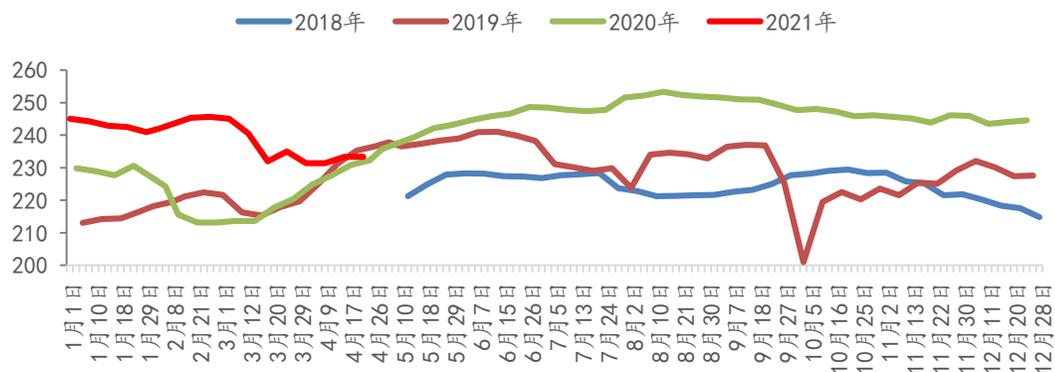
图表32：247家钢厂高炉产能利用率（单位：%）



图表33：247家钢厂高炉开工率（单位：%）



图表34：247家钢厂铁水日均产量（单位：万吨）

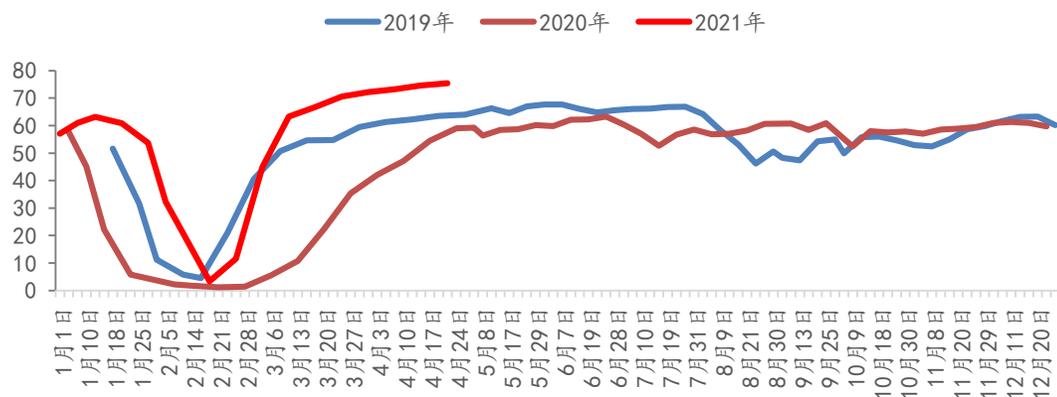


单位：万吨，%	高炉开工率	高炉产能利用率	日均铁水产量
2021-04-23	79.43	88.75	236.23
2021-04-16	78.13	87.67	233.36
变动	1.3	1.08	2.87

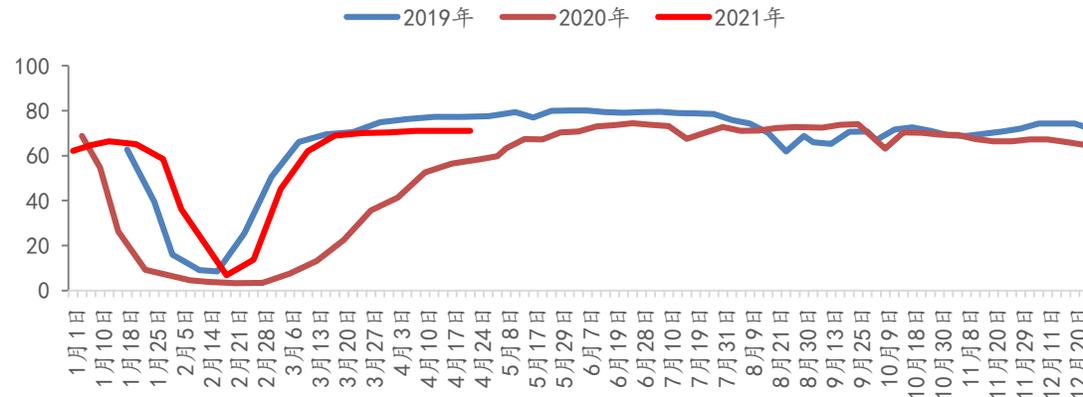
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 2.4 供应：截止4月23日，电炉开工率和产能利用率分别回升6.25和15.72个百分点

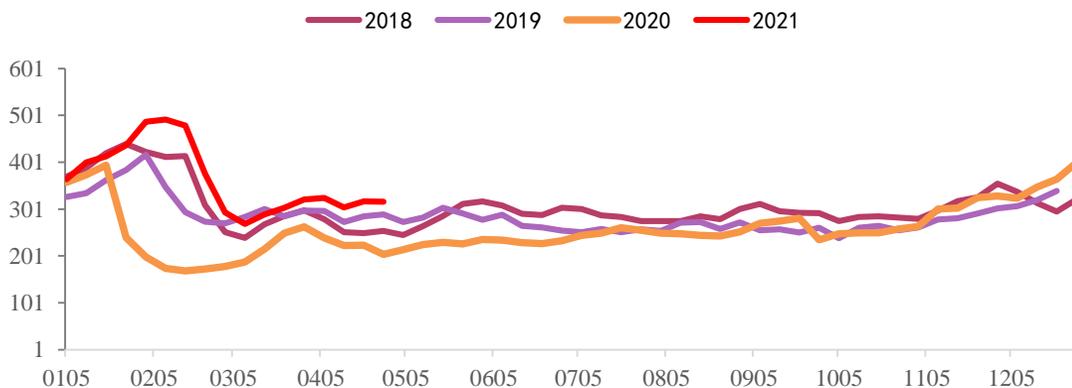
图表35：71家独立电炉产能利用率（单位：%）



图表36：71家独立电炉开工率（单位：%）



图表37：61家钢厂废钢库存（单位：万吨）

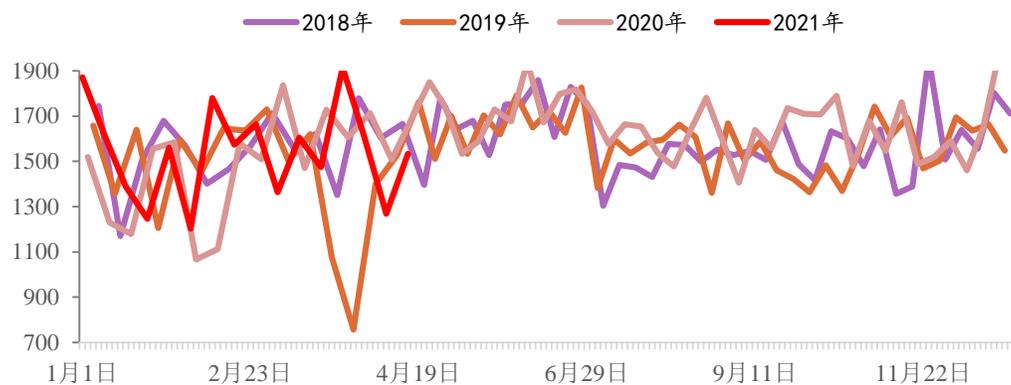


	电炉产能开工率	电炉产能利用率	钢厂废钢库存
2021-04-23	71.09	75.37	316.48
2021-04-16	71.09	74.58	317.51
变化值	0	0.79	-1.03

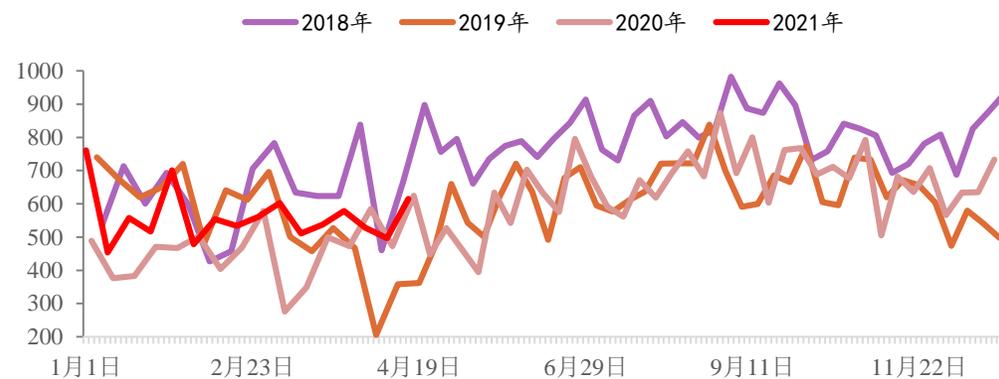
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 2.5 供应：截止4月16日，澳巴发运较去年同期增加2333万吨，其中澳洲增加768万，巴西增加1565万吨

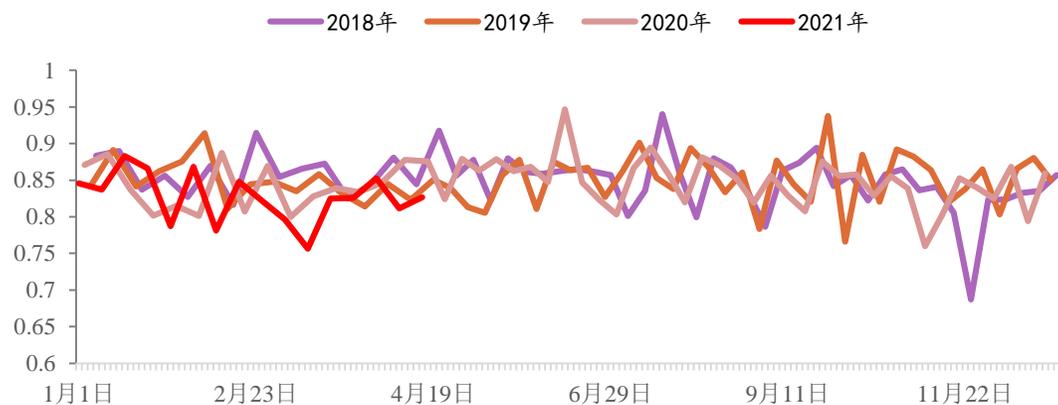
图表38：澳洲发货量（单位：万吨）



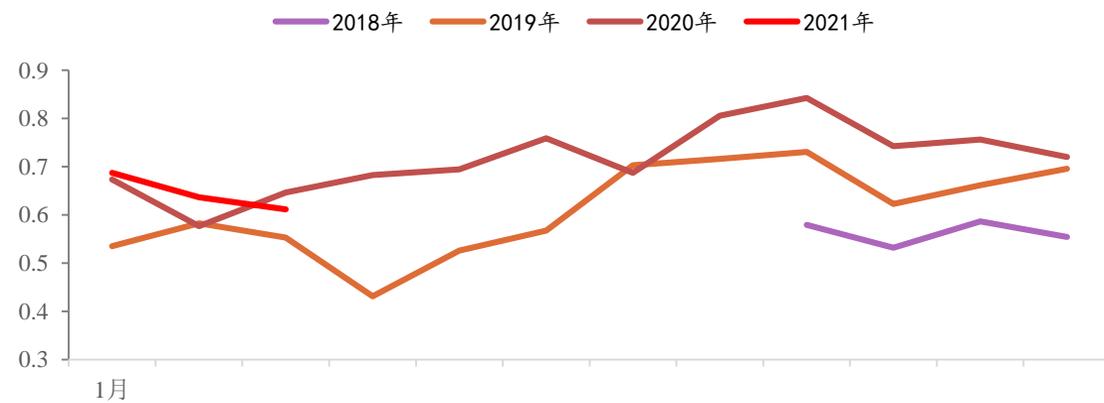
图表39：巴西发货量（单位：万吨）



图表40：澳洲铁矿石发至中国比例（单位：%）



图表41：巴西铁矿石发至中国比例（单位：%）

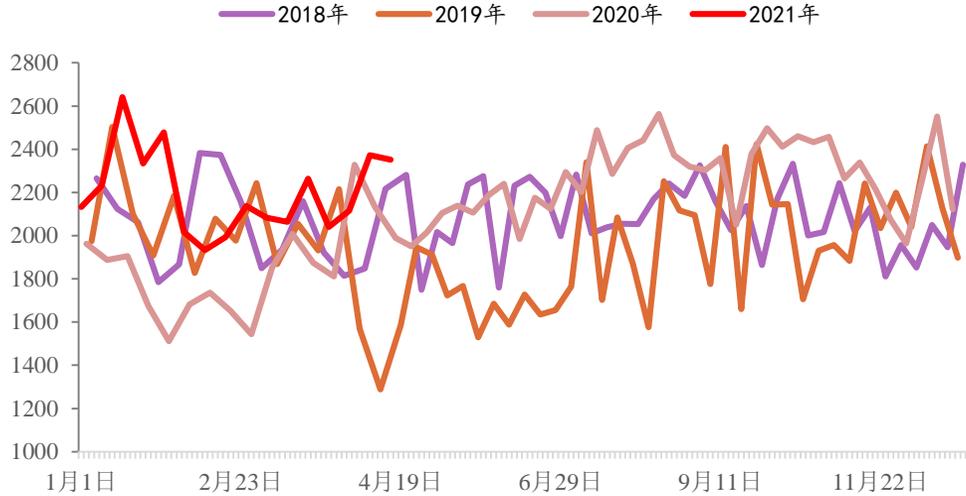


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

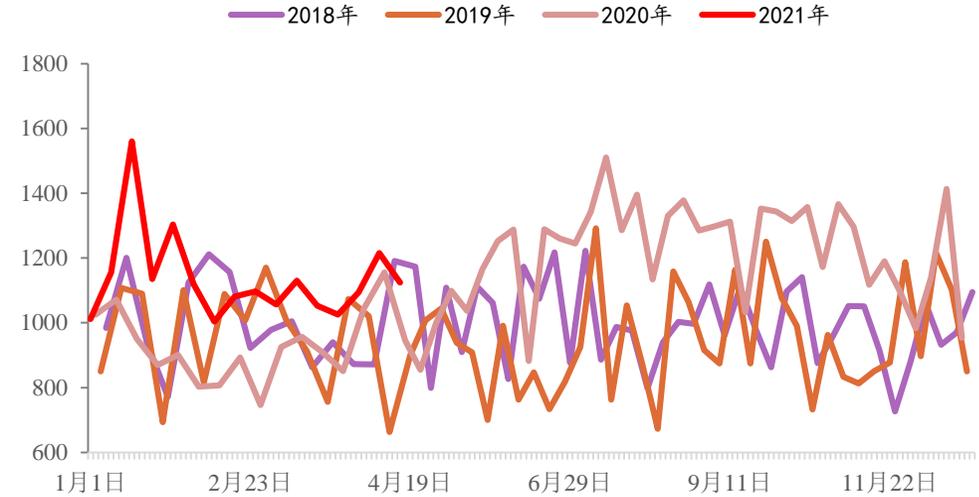
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 2.6 供应：截止4月16日，26港铁矿石到港量同比增长5633.6万吨

图表42： 26 港到货量（单位：万吨）



图表43： 北方6港到货量（单位：万吨）

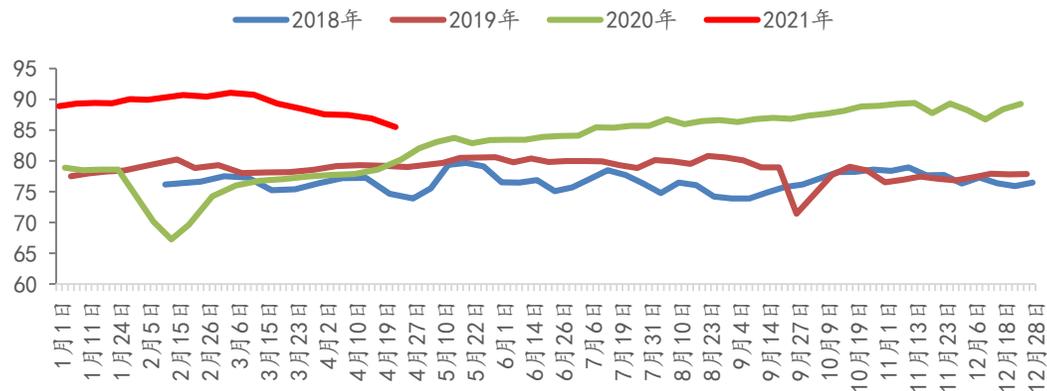


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

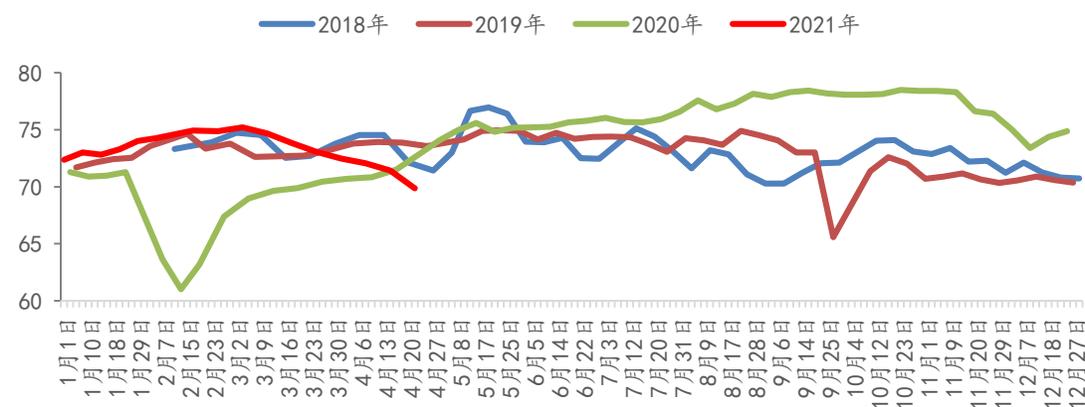
单位：万吨	26港到港量	北方6港到港量
2021-04-16	2352.3	1124.1
2021-04-09	2372.8	1215.4
变化值	-20.5	-91.3
年初至今累计值	35184.4	18166.2
累计值同比变化	5633.6	3312.2

## 2.7 供应：1-3月焦炭产量同比增长8.6%，全新本独立焦企日产同比增长6.9%

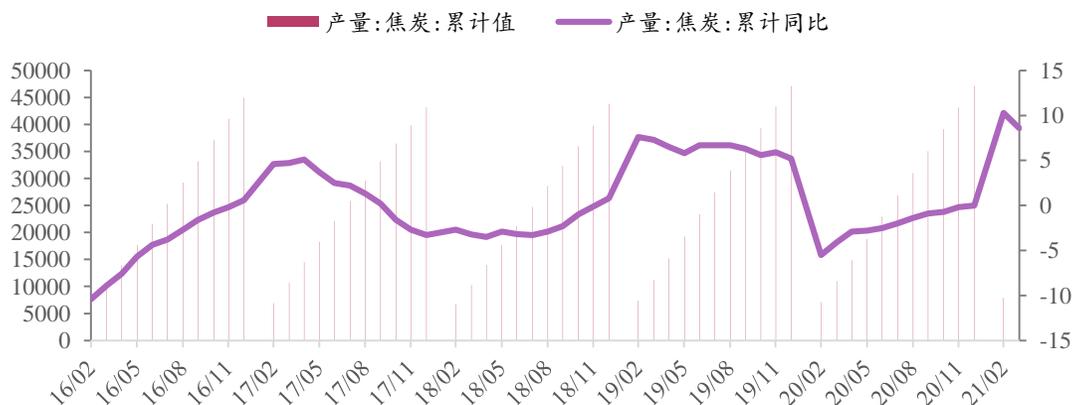
图表44：全样本独立焦企剔除淘汰产能利用率（单位：%）



图表45：全样本独立焦企日均产量（单位：万吨）

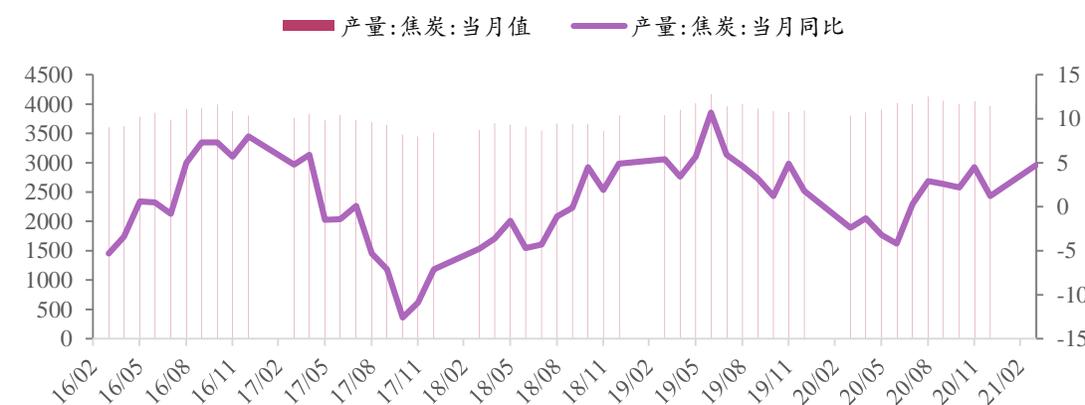


图表46：统计局焦炭累计产量及增速（单位：万吨，%）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

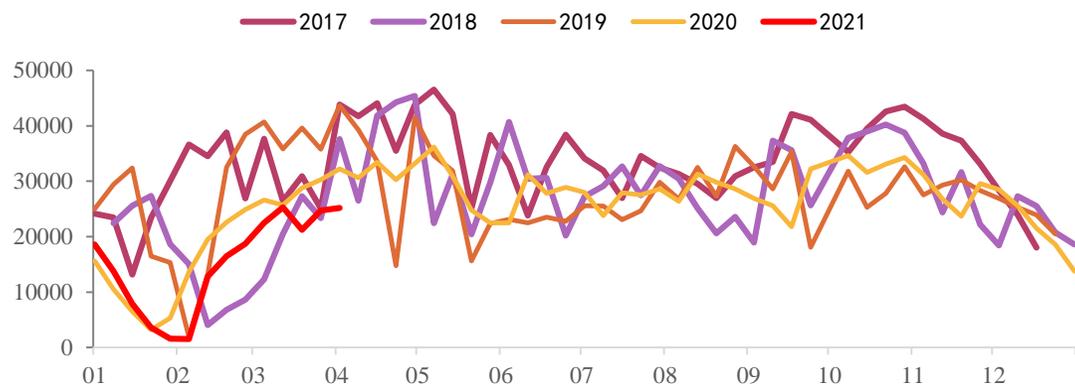
图表47：统计局焦炭月度产量及增速（单位：万吨，%）



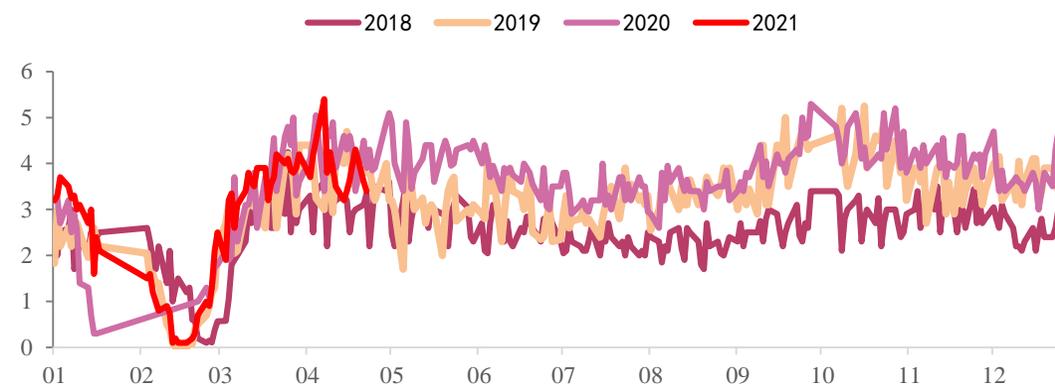
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.1 需求：3月中旬前螺纹成交及出库弱于预期，下旬以来表现超预期，4月中旬再次转弱

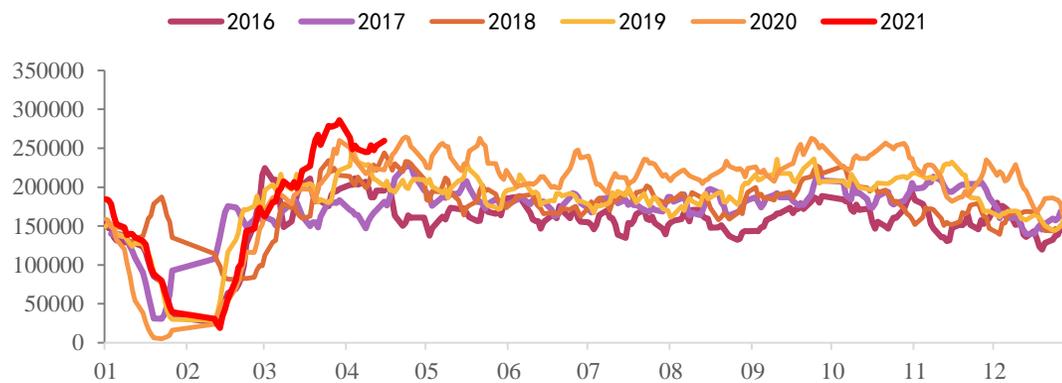
图表48：沪市线螺终端采购量（单位：万吨）



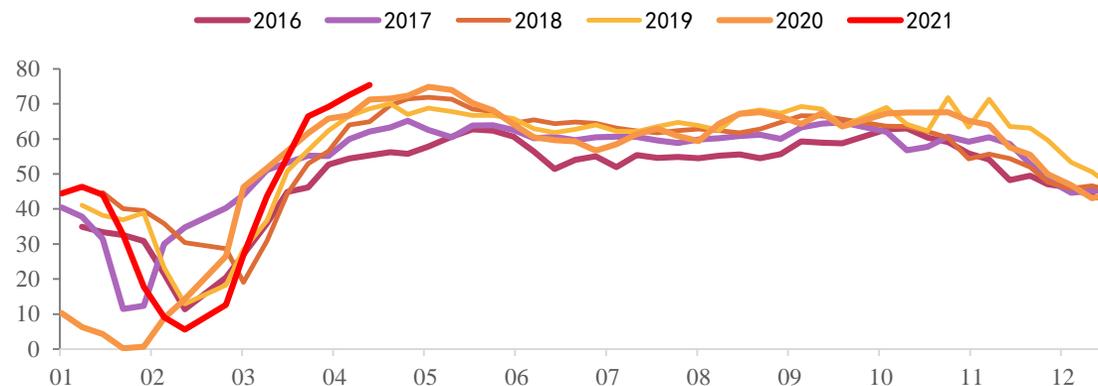
图表49：杭州市场螺纹日均出库量（单位：万吨）



图表50：全国建材成交量五日平均（单位：万吨）



图表51：全国粉磨加权开工率（单位：%）

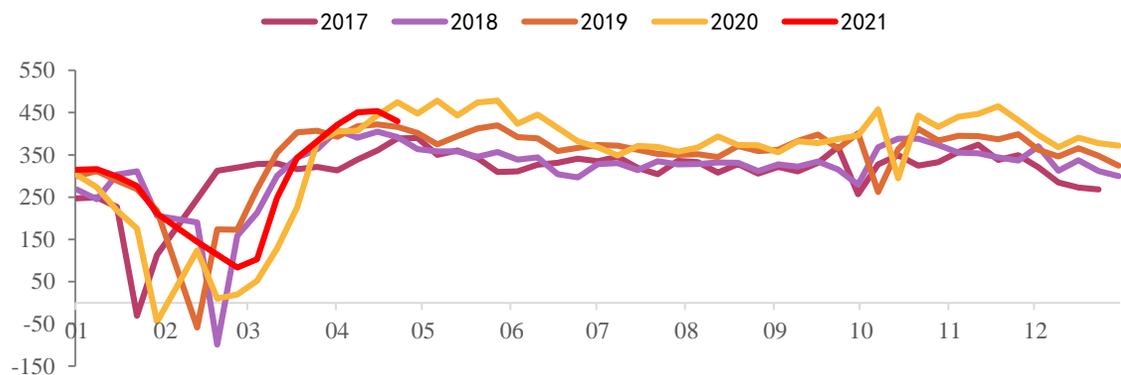


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

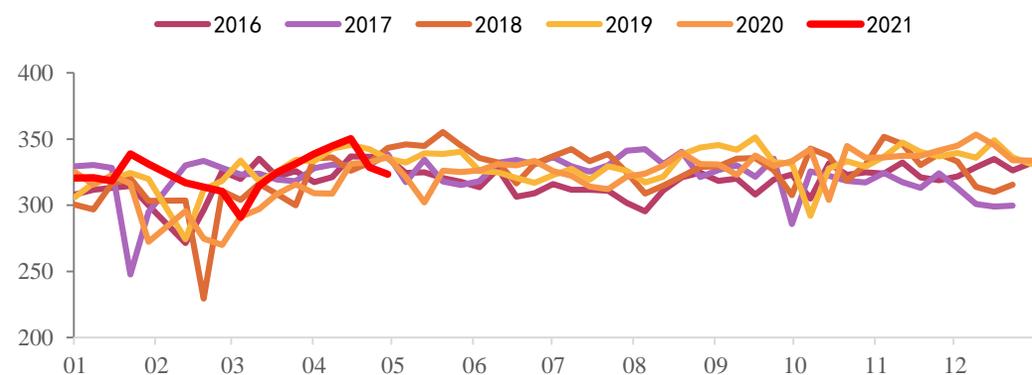
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.2 需求：螺纹表需先弱后强，热卷表需持续向好，4月中旬有再次转弱迹象

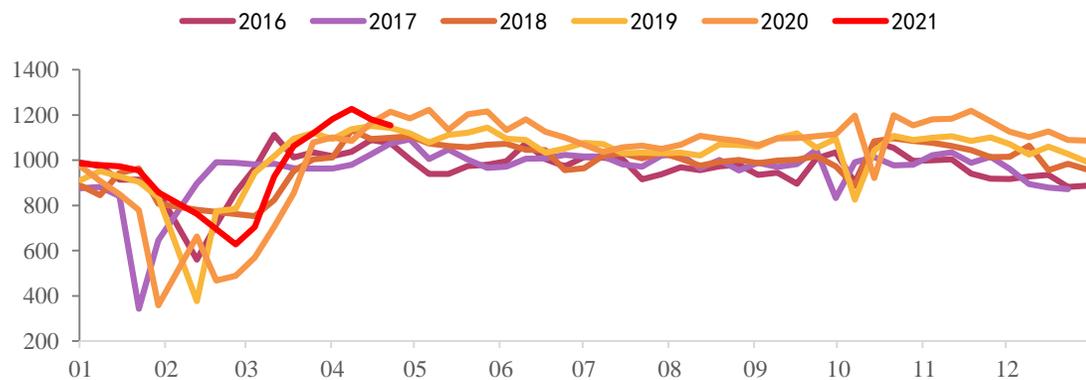
图表52：螺纹周度表观消费量（单位：万吨）



图表53：热卷周度表观消费量（单位：万吨）



图表54：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）

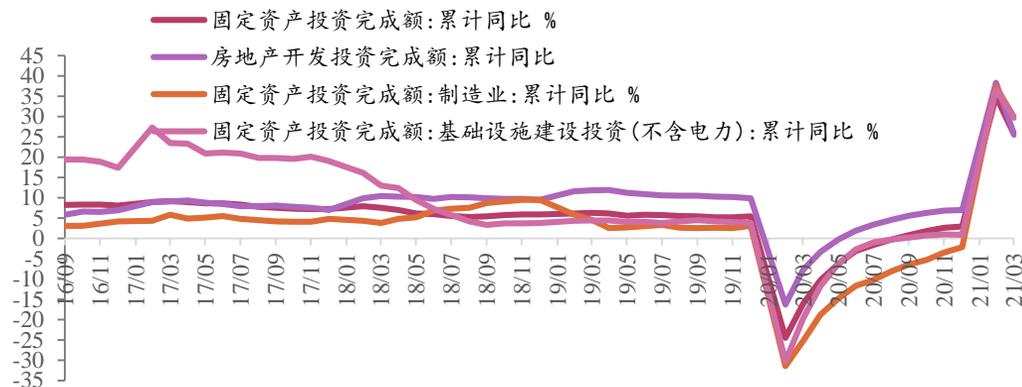


单位：万吨	螺纹表观消费量	热卷表观消费量	五大品种钢材表观消费量
2021-04-23	429.62	323.33	1154.7
2021-04-16	453.58	328.72	1180.4
2020-04-24	447.34	336.4	1185.05
环比变化	-23.96	-5.39	-25.7
同比变化	-17.72	-13.07	-30.35

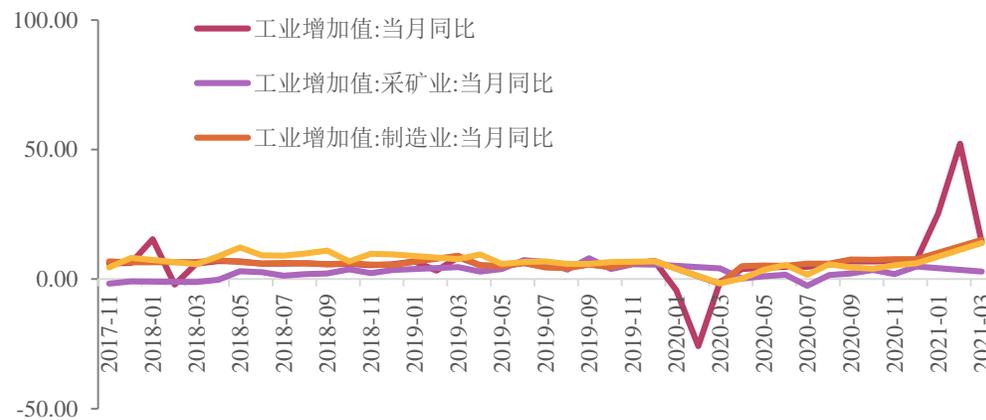
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.3 需求：1-3月两年平均增速固定资产投资回升，房地产平稳，基建、制造业回升，工业增加值回落

图表55：固定资产投资完成额累计同比（单位：%、月）



图表56：工业增加值月度同比（单位：%、月）

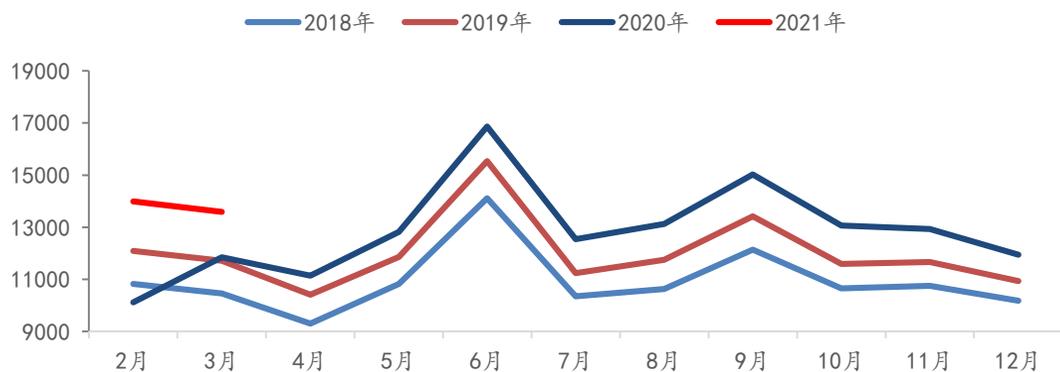


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

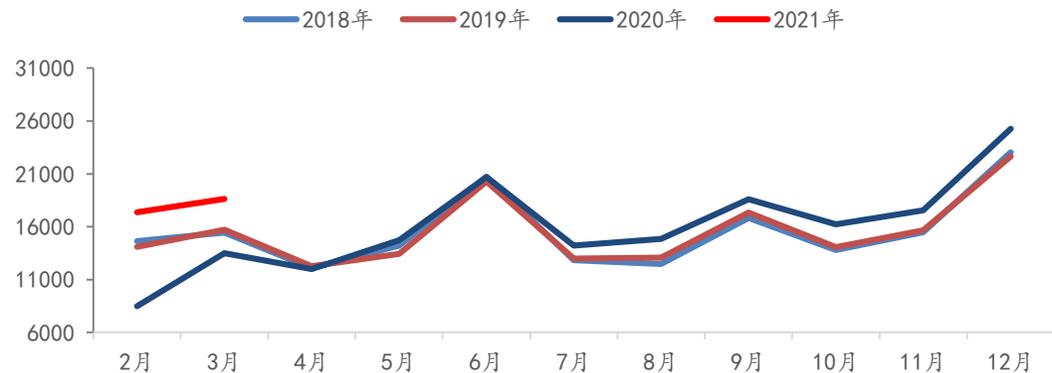
单位：%	固定资产投资完成额	房地产开发投资	制造业投资完成额	基建（不含电力）投资完成额	工业增加值
2021-03	25.60	25.60	29.80	29.70	14.1
1-3月两年平均	2.90	7.6	-2	2.3	6.8
1-2月两年平均	1.7	7.6	-3.4	-1.6	8.1
变化值	1.2	0.0	1.4	3.9	-1.3

### 3.4 需求：相对于2019年，3月房地产投资及销售增速维持高位，新开工连续负增长

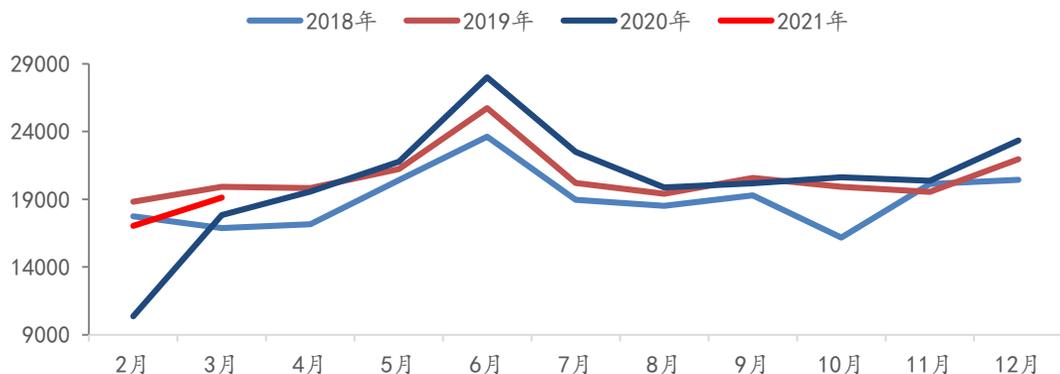
图表57：房地产月度开发投资完成额（单位：亿元）



图表58：月度商品房销售面积（单位：万平方米）



图表59：月度房屋新开工面积（单位：万平方米）

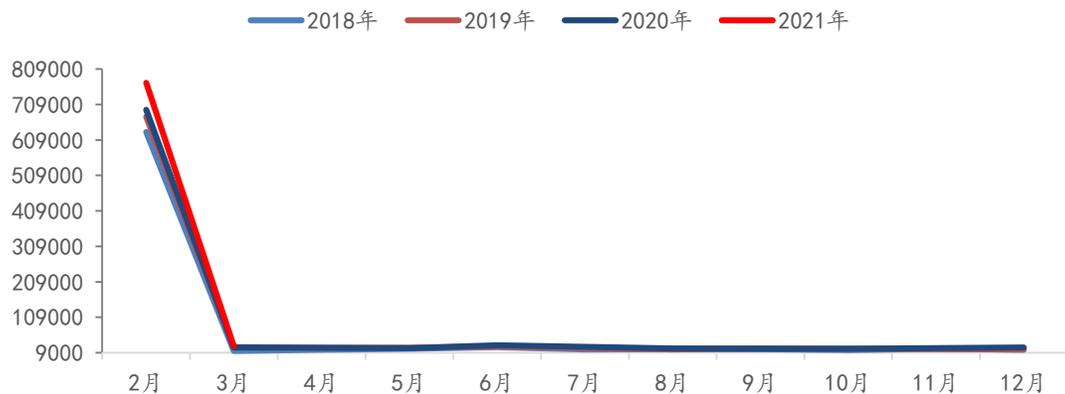


单位：%	房地产开发投资	商品房销售面积	房屋新开工面积
2021-03	14.71	38.07	7.25
3月比2019年	16.03	18.55	-3.96
1-2月比2019年	15.68	23.12	-9.44
变化值	0.3	-4.6	5.5

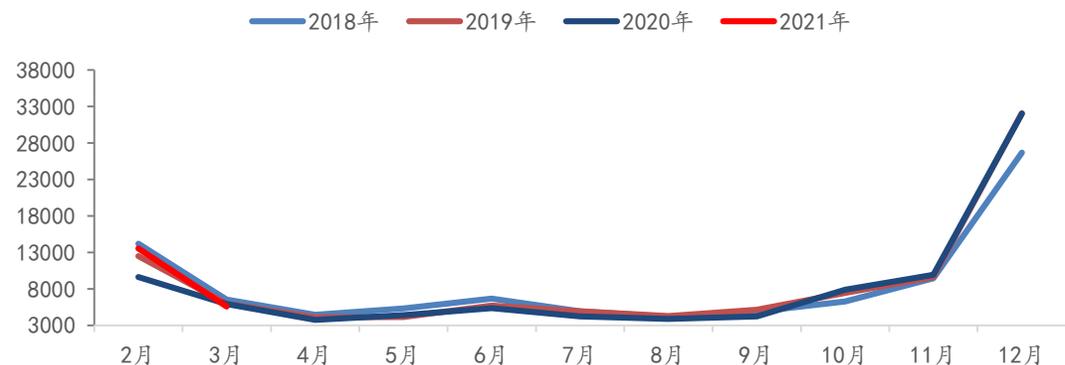
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.5 需求：相对于2019年，3月施工维持高位，竣工及土地购置再次负增长

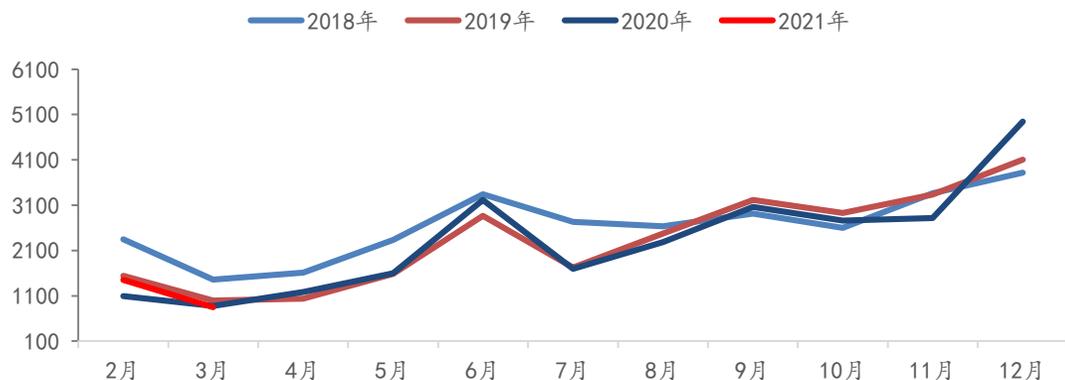
图表60：月度房屋施工面积（单位：万平方米）



图表61：月度房屋竣工面积（单位：万平方米）



图表62：月度开发商土地购置面积（单位：万平方米）

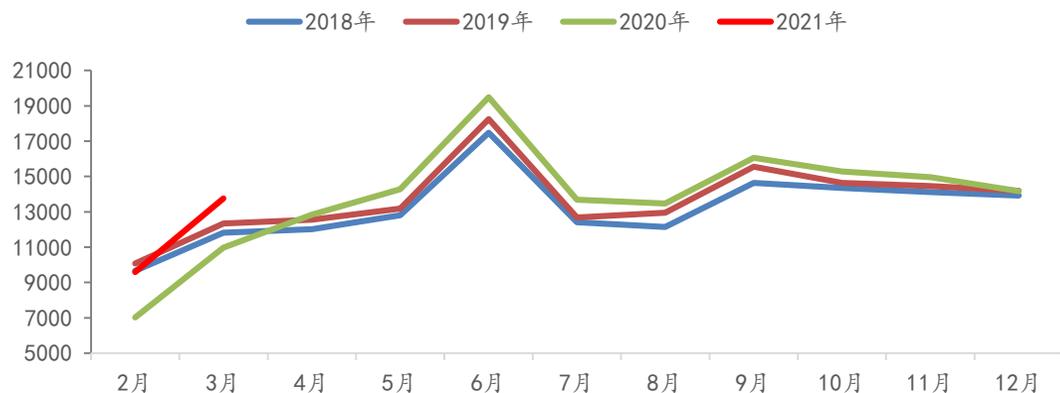


单位：%	房屋施工面积	房屋竣工面积	本年购置土地面积
2021-03	17.42	-5.48	-3.25
3月比2019年	13.33	-6.32	-15.03
1-2月比2019年	14.18	8.20	-5.98
变化值	-0.8	-14.5	-9.0

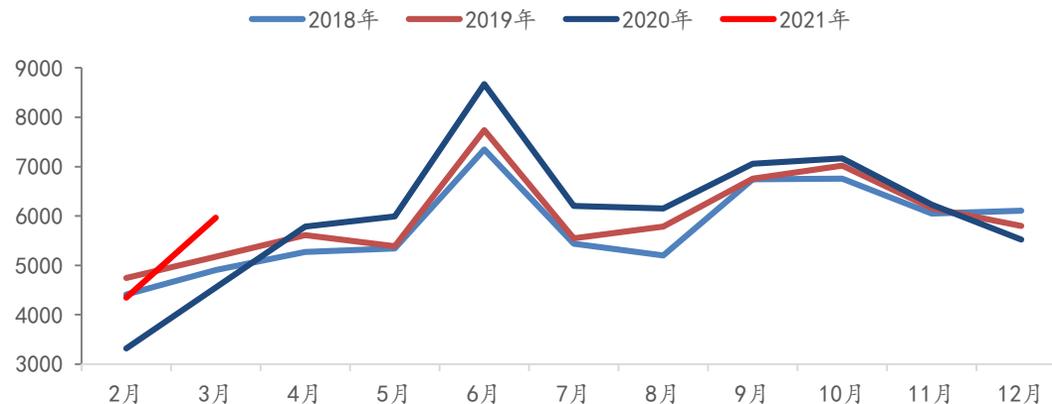
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.6 需求：相较2019年，3月基建投资增速快速回升

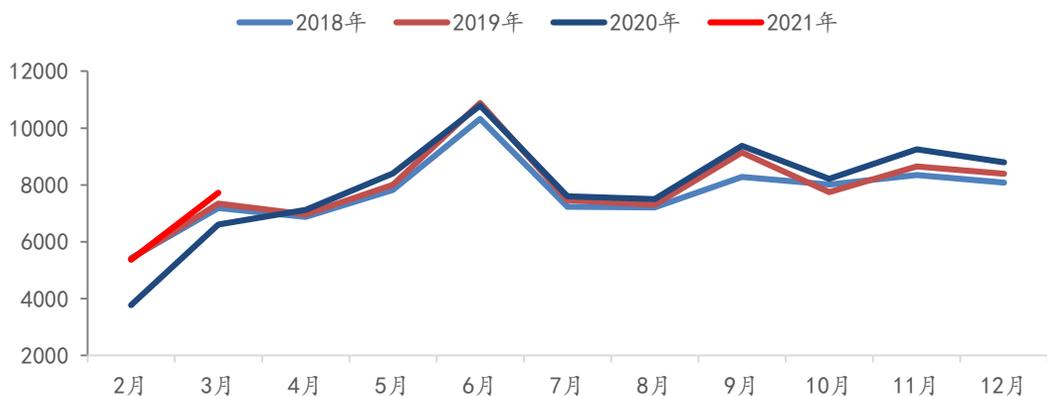
图表63：基础设施建设投资月度完成额(不含电力) (单位：亿元)



图表64：交通运输、仓储和邮政业完成额 (单位：亿元)



图表65：水利、环境和公共设施管理业月度完成额 (单位：亿元)



单位：%	基建投资(不含电力)	交通运输	水利环境公共设施	电热燃气及水生产
2021年3月	25.29	31.00	16.91	16.56
3月比2019年	11.44	15.17	5.25	25.96
1-2月比2019年	-4.79	-8.43	-0.60	17.47
变化值	16.23	23.60	5.85	8.49

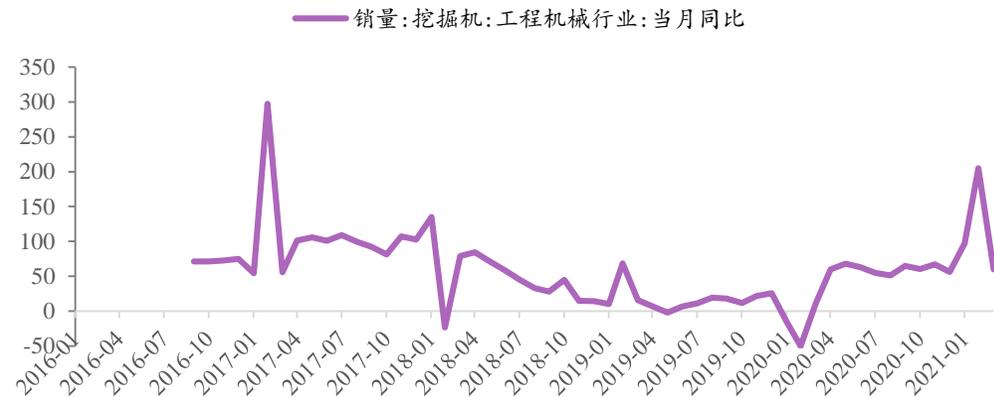
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.7 需求：3月汽车产销、挖掘机销量、重卡销量维持高速增长，增幅环比收窄

图表66：汽车产销同比增速（单位：万元，%）



图表67：挖掘机产销当月增速（单位：%）



图表68：重卡月度销量及增速（单位：万辆，%）

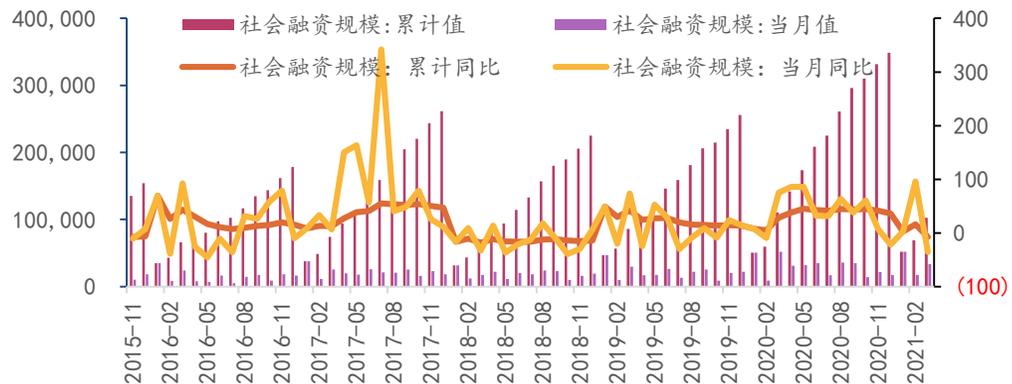


单位：%	汽车产量 当月	汽车产量 累计	汽车销量 当月	汽车销量 累计	挖掘机销量 当月	重卡销量当月
2021-03	69.80	81.70	74.93	75.60	60	83
2021-02	89.90	89.90	364.76	76.20	205	198
变化值	-20.1	-8.2	-289.8	-0.6	-145.0	-115.0

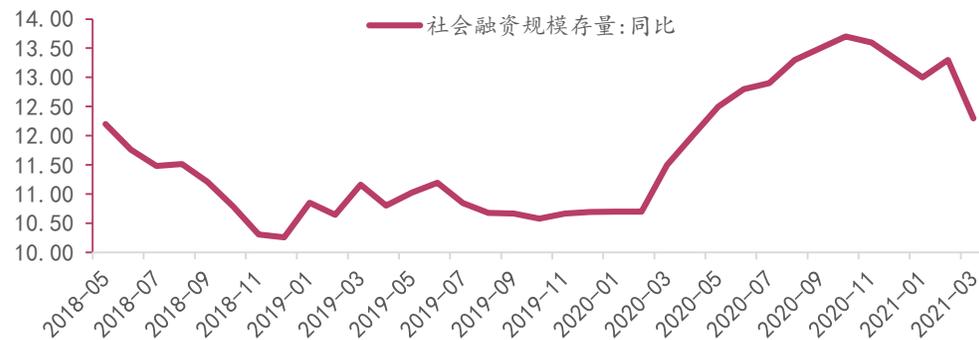
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.8 需求：3月社融存量、增量增速回落，M1、M2增速回落

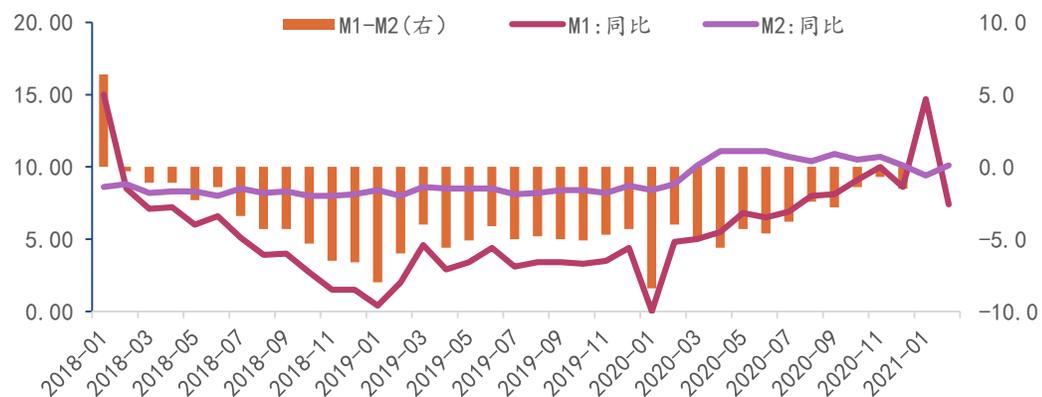
图表69：社会融资规模及增速（单位：万元，%）



图表70：社会融资规模存量累计增速（单位：万元，%）



图表71：货币增长情况（单位：%）

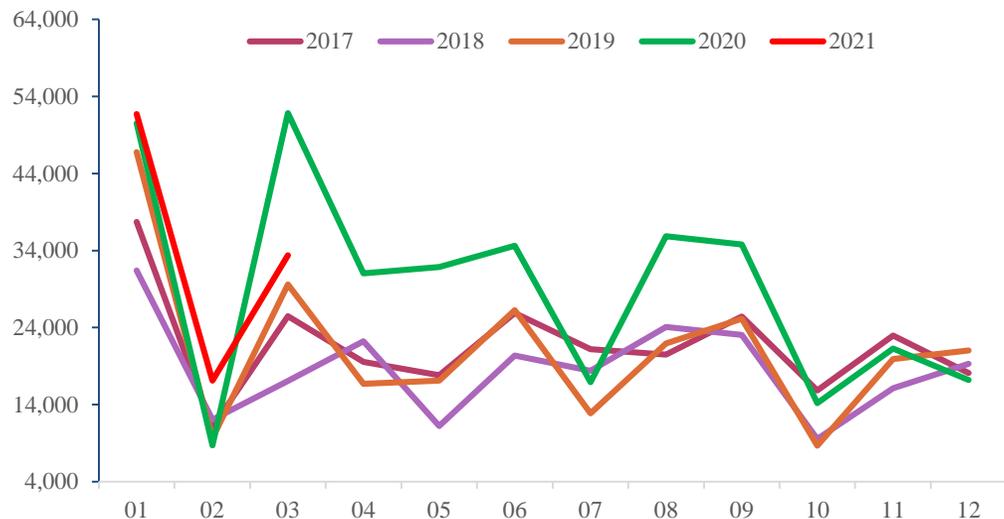


单位：亿元， %	社融增量增速	社融存量增速	M1增速	M2增速
2021-03	-7.6	12.3	7.10	9.40
2021-02	16.2	13.3	7.40	10.10
2020-03	28.7	11.5	5.00	10.10
环比变化	-23.7	-1.0	-0.3	-0.7
同比变化	-36.3	0.8	2.1	-0.7

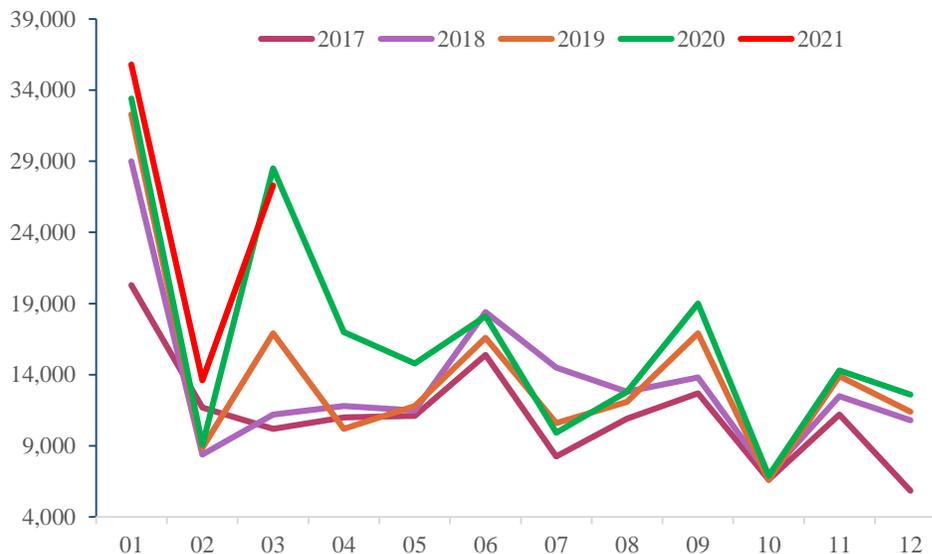
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

### 3.9 需求：3月社融表现不及预期，但信贷需求表现强劲

图表72：社会融资规模月度变化（单位：万元）



图表73：人民币新增贷款（单位：万元）

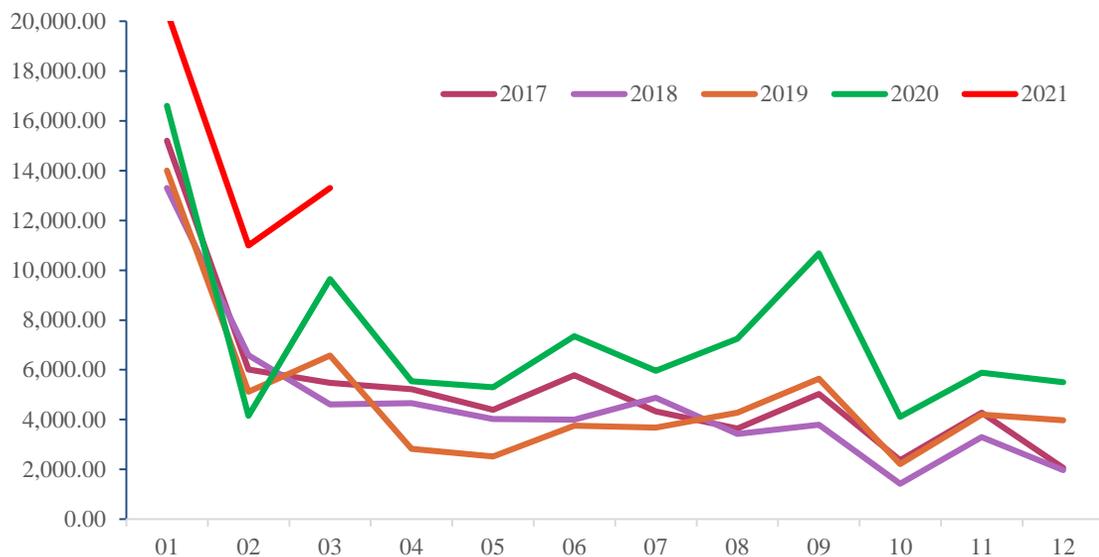


资料来源：Wind, 光大期货研究所

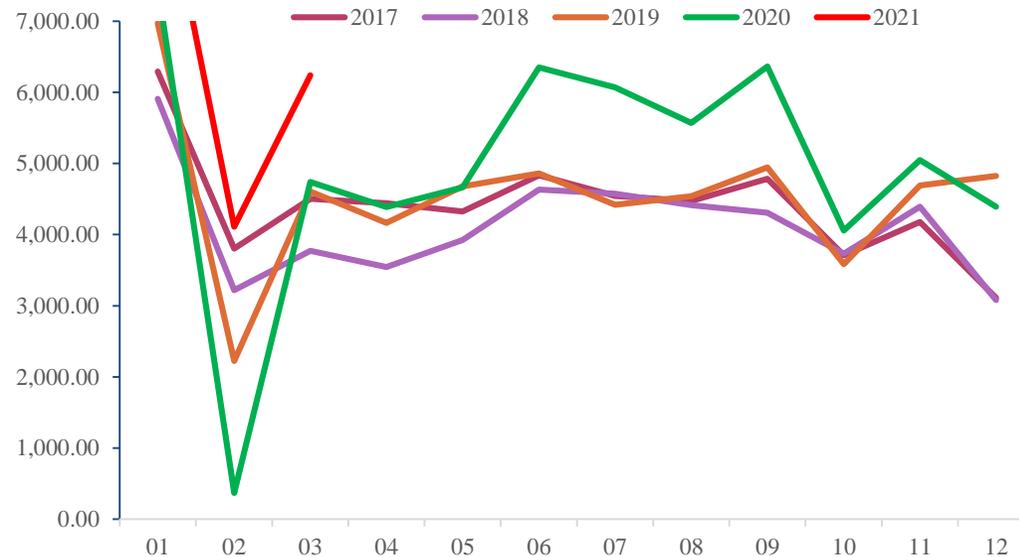
单位：亿元	社会融资规模累计	社会融资规模当月	人民币新增贷款累计	人民币新增贷款当月
2021-03	102,400.0	33,400.0	79,100.0	27,300.0
2021-02	68,869.0	17,129.0	51,595.0	13,600.0
2020-03	110,767.0	51,838.0	72,501.0	28,500.0
环比变化	33,531.0	16,271.0	27,505.0	13,700.0
同比变化	-8,367.0	-18,438.0	6,599.0	-1,200.0

### 3.10 需求：3月企业、居民中长期贷款同比环比均明显增长

图表74：企业中长期贷款变化（单位：亿元）



图表75：居民中长期贷款变化（单位：亿元）



资料来源：Wind, 光大期货研究所

单位：亿元	企业中长期贷款累计	企业中长期贷款当月	居民中长期贷款累计	居民中长期贷款当月
2021-03	44,700.0	13,300.0	19,800.0	6,239.0
2021-02	31,400.0	11,000.0	13,561.0	4,113.0
2020-03	30,400.0	9,643.0	12,600.0	4,738.0
环比变化	13,300.0	2,300.0	6,239.0	2,126.0
同比变化	14,300.0	3,657.0	7,200.0	1,501.0

### 3.11 需求：1-3月钢材出口大幅回升，进口明显增长

图表76：钢材月度出口及同比情况（单位：万吨）



图表77：钢材月度进口及同比情况（单位：万吨）



资料来源: Wind, Mysteel, 光大期货研究所

单位: 万吨, %	1-3月	去年1-3月	累计同比
钢材出口	1768.2	1429	23.8
钢材进口	371.8	318	17

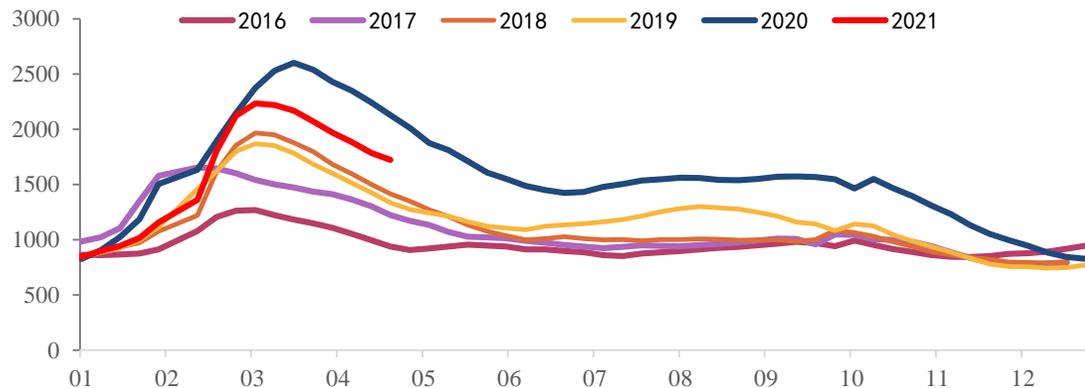
### 3.12 需求：2021年钢材下游主要需求行业增速预期

单位：%	2019年同比	2020年同比	2021年同比 (E)
房地产开发投资	9.90	7.00	5.00
商品房销售面积	-0.10	2.60	0.00
房屋新开工面积	8.50	-1.20	3.00
房屋施工面积	8.70	3.70	5.00
房屋竣工面积	2.60	-4.90	8.00
基建投资	3.80	0.90	5.00
制造业投资	3.10	-2.20	9.00
汽车产量	-8.00	-1.40	8.00
汽车销量	-8.20	-1.90	8.00
社会融资规模	10.69	13.30	11.00
新增人民币贷款	7.70	16.78	11.00
M2	8.70	10.10	10.00
钢材出口	-7.30	-16.50	-35
钢材进口	-6.50	64.40	24
螺纹钢表需	9.74	-0.45	5.00

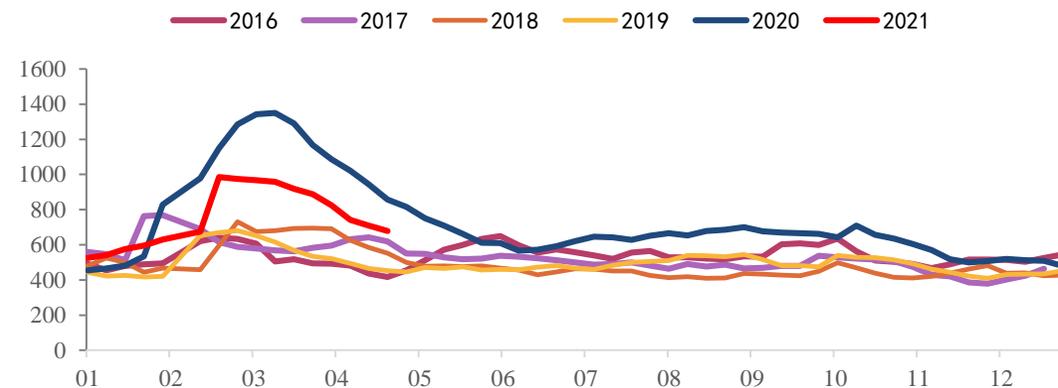
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 4.1 库存：五大品种总库存连续第七周下降，同比减少427万吨

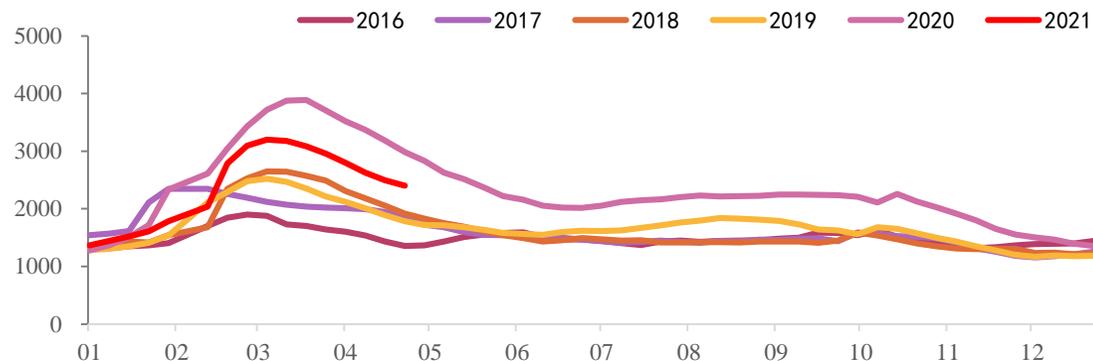
图表78：五大钢材社会库存（单位：万吨，周）



图表79：五大钢材钢厂库存（单位：万吨，周）



图表80：五大钢材厂库+社库（单位：万吨）

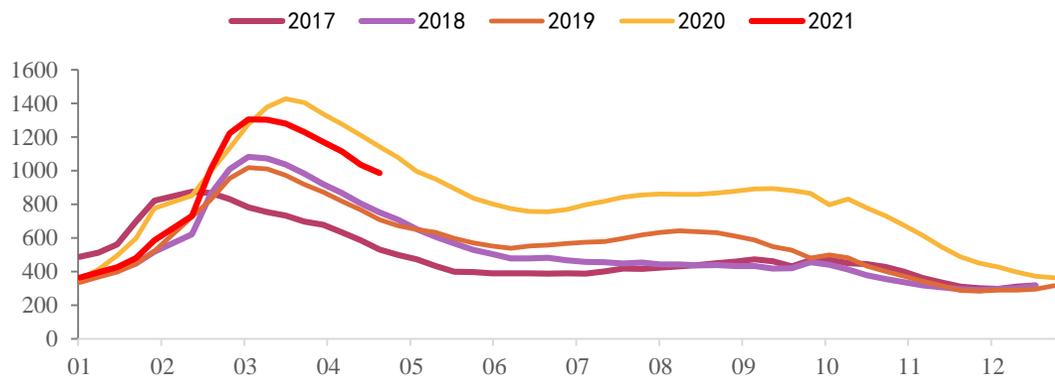


单位：万吨	五大品种钢材社会库存	五大品种钢材钢厂库存	五大品种钢材总库存
2021-04-23	1723.53	678.27	2401.8
2021-04-16	1785	710.08	2495.08
2020-04-24	2013.22	815.48	2828.7
环比变化	-61.47	-31.81	-93.28
同比变化	-289.69	-137.21	-426.9

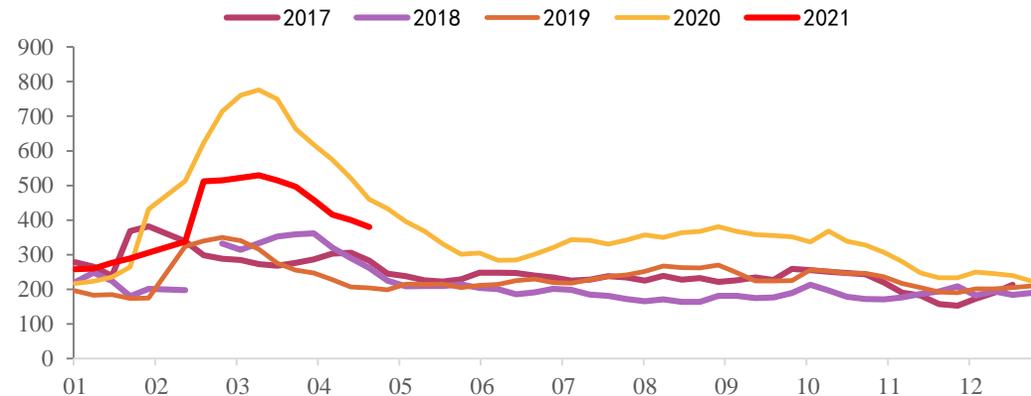
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 4.2 库存：螺纹总库存连续六周下降，同比减少145万吨

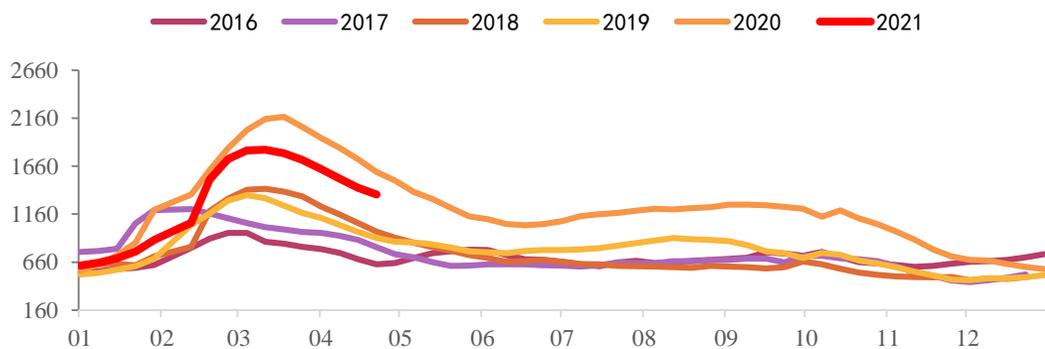
图表81：螺纹社会库存（单位：万吨，周）



图表82：螺纹钢厂库存（单位：万吨，周）



图表83：螺纹厂库+社库（单位：万吨）

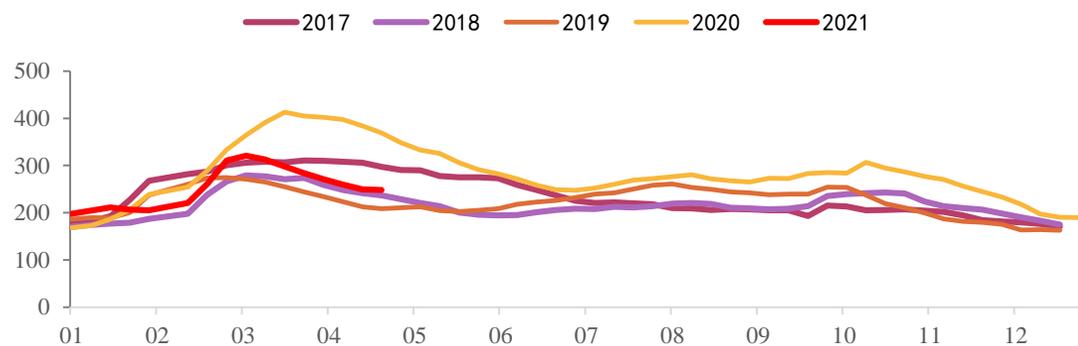


单位:万吨	螺纹社会库存	螺纹钢厂库存	螺纹总库存
2021-04-23	985.99	380.21	1366.2
2021-04-16	1035.01	399.96	1434.97
2020-04-24	1077.99	433.2	1511.19
环比变化	-49.02	-19.75	-68.77
同比变化	-92	-52.99	-144.99

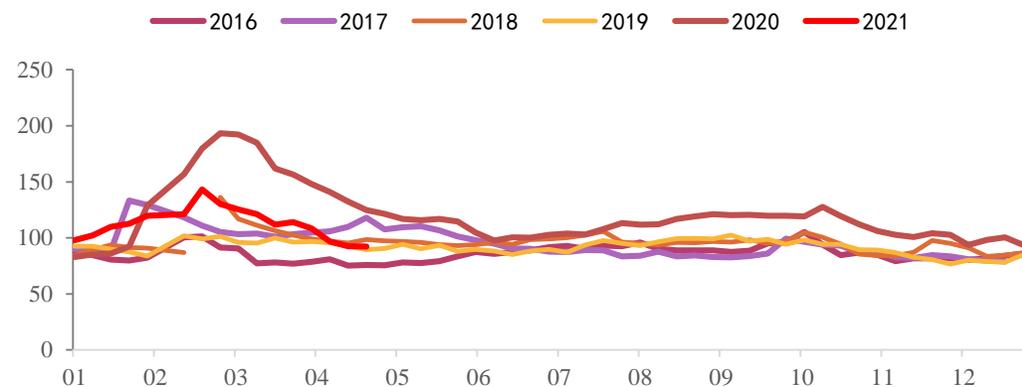
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 4.3 库存：热卷库存连续七周下降，同比减少129万吨

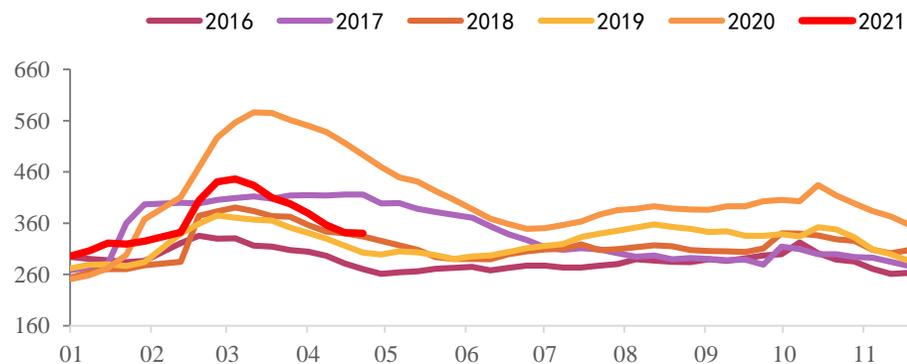
图表84：热卷社会库存（单位：万吨，周）



图表85：热卷钢厂库存（单位：万吨，周）



图表86：热卷厂库+社库（单位：万吨）

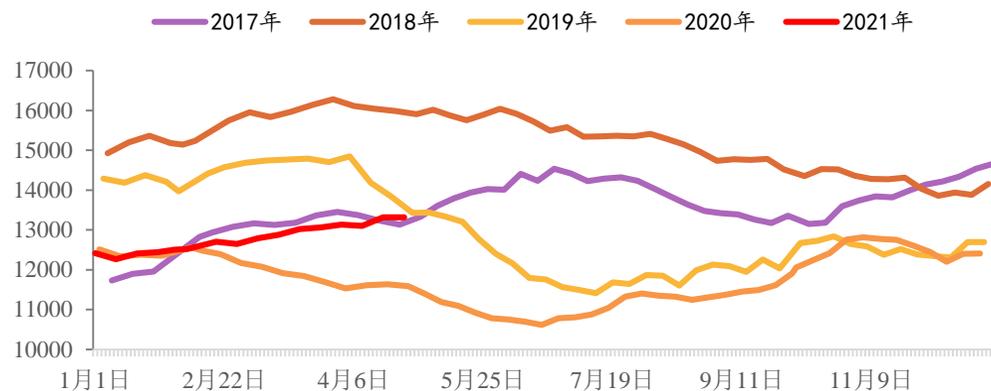


单位:万吨	热卷社会库存	热卷钢厂库存	热卷总库存
2021-04-23	248.33	92.13	340.46
2021-04-16	249.4	92.45	341.85
2020-04-24	348.32	121.33	469.65
环比变化	-1.07	-0.32	-1.39
同比变化	-99.99	-29.2	-129.19

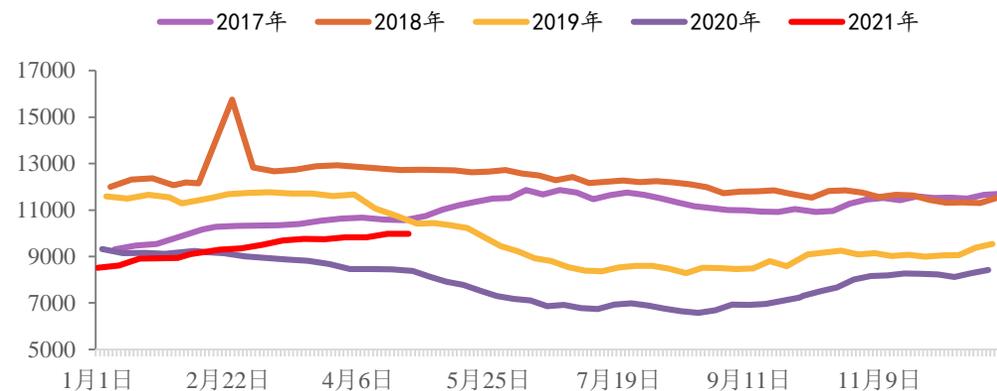
资料来源: Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 4.4 库存：45港铁矿石库存逐步累积，粉矿库存增加较快，块矿、球团库存回落

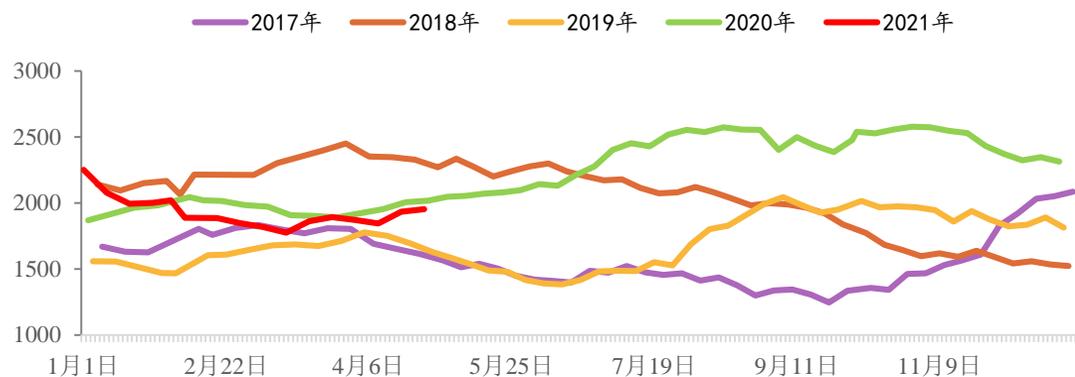
图表87：45 港口铁矿石库存（单位：万吨）



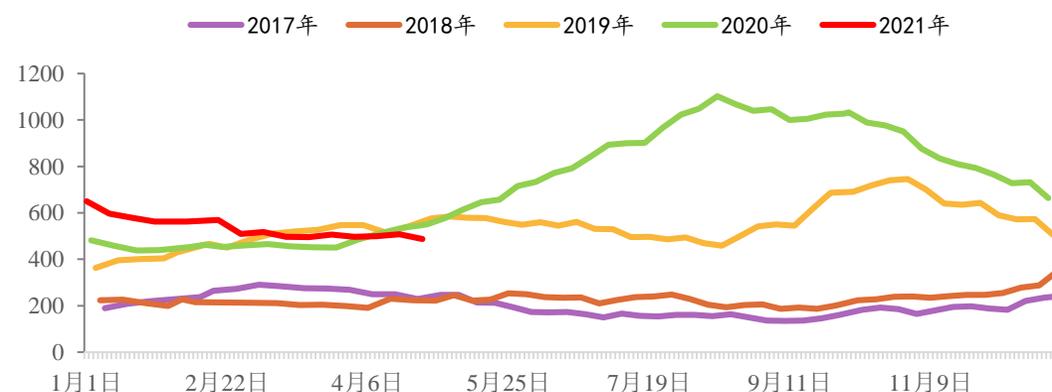
图表88：45 港口粉矿库存（单位：万吨）



图表89：45 港口块矿库存（单位：万吨）



图表90：45 港口球团库存（单位：万吨）

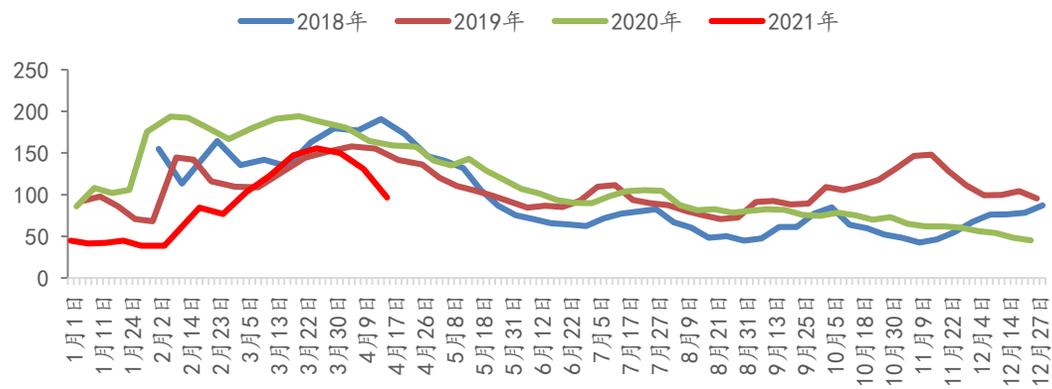


资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

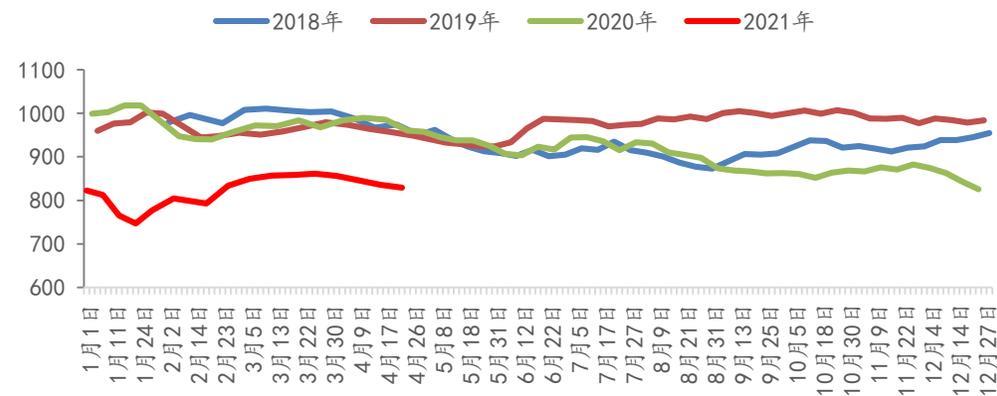
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 4.5 库存：钢厂及焦化厂库存快速上升，3月下旬以来再次回落，总库存仍处于较低水平

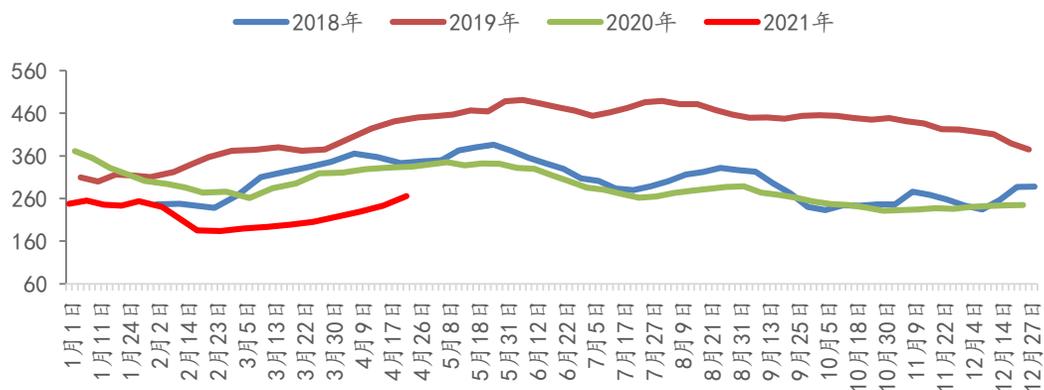
图表91：230家独立焦企焦炭库存（单位：万吨）



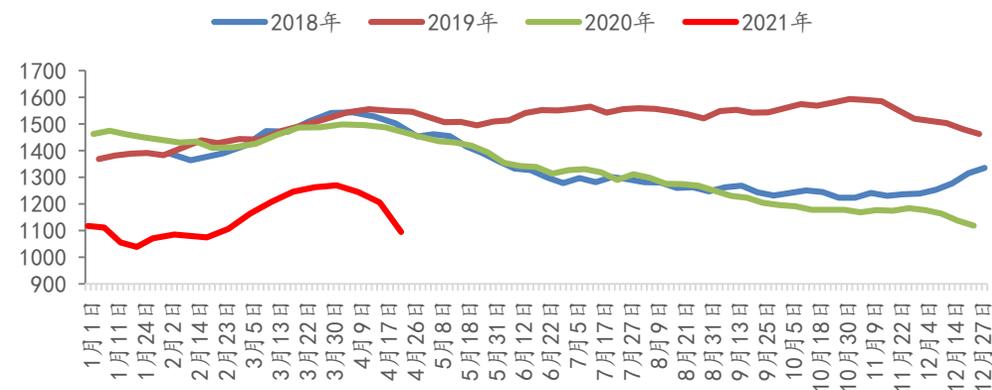
图表92：247家钢厂新本焦化厂库存（单位：万吨）



图表93：主要港口焦炭库存（单位：万吨）



图表94：焦炭加权库存总和（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 5.1 粗钢平衡表：一季度粗钢和钢材资源供应量同比分别增长15.23%和22.36%

单位：万吨，%

产量	3月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-3月	去年同期	同比增减	同比增幅(%)	累计年化
粗钢	9,402.1	7894	1507.81	19.10	27,104.20	23447	3657.66	15.60	123662.91
生铁	7,474.5	6864	610.86	8.90	22,097.10	20460	1636.82	8.00	100818.02
钢材	11,987.2	9915	2072.23	20.90	32,940.10	26890	6050.22	22.50	150289.21
进口	3月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-3月	去年同期	同比增减	同比增幅(%)	累计年化
钢材	132.00	114.00	18.00	15.79	372.00	318.00	54.00	16.98	1697.25
钢坯	73.25	52.86	20.39	38.58	234.55	173.22	61.33	35.41	1070.14
粗钢	213.68	174.13	39.54	22.71	630.30	511.51	118.78	23.22	2875.73
出口	3月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-3月	去年同期	同比增减	同比增幅(%)	累计年化
钢材	754.00	648.00	106.00	16.36	1,768.00	1,429.00	339.00	23.72	8066.50
钢坯	0.01	0.25	-0.24	-96.65	0.11	0.74	-0.63	-85.66	0.48
粗钢	802.14	689.61	112.52	16.32	1880.96	1520.95	360.01	23.67	8581.87
净出口	3月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-3月	去年同期	同比增减	同比增幅(%)	累计年化
钢材	622	534	88.00	16.48	1396	1111	285.00	25.65	6369.25
钢坯	-73.24	-52.61	-20.64	0.00	-234.45	-172.48	-61.97	-35.93	-1069.66
粗钢	588.46	515.48	72.98	14.16	1250.66	1009.44	241.22	23.90	5706.14
资源供应量	3月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-3月	去年同期	同比增减	同比增幅(%)	累计年化
粗钢	8813.64	7378.81	1434.83	19.45	25853.54	22437.10	3416.44	15.23	117956.77
钢材	11365.2	9380.97105	1984.23	21.15	31544.1	25778.88	5765.22	22.36	143919.96

资料来源：国家统计局，海关总署，光大期货研究所

## 5.2 粗钢平衡表：2020年全国粗钢资源供应10.48亿吨，同比增加1亿吨，2021年不确定性加大

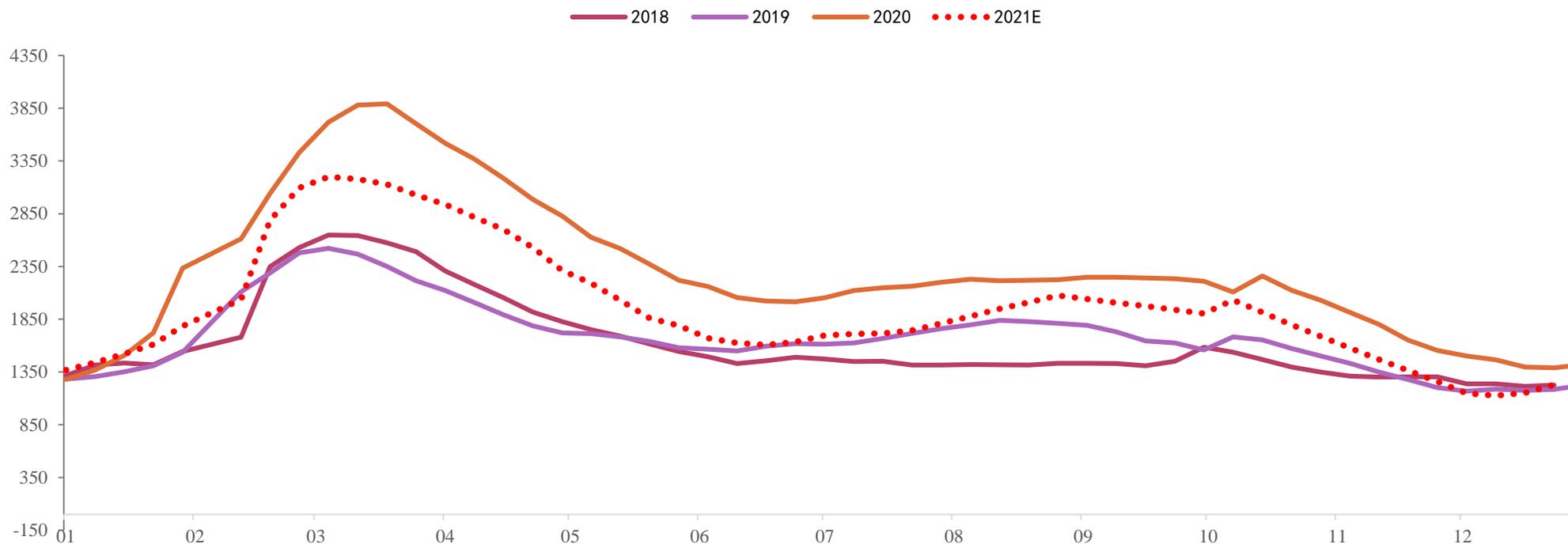
单位：万吨，%

时间	粗钢产量	钢材出口量	钢材进口量	钢坯出口量	钢坯进口量	钢材净出口量	钢坯净出口量	粗钢净出口量	年度粗钢表观消费量	同比增速	五大品种年末库存
2017年	87079	7541.6	1329.8	0	49	6211.8	-49	6559.3	80519.7	—	1250.5
2018年	91998	6933.6	1316.6	1	97	5617	-96	5879.53	86946.47	7.98	1226.15
2019年	100095	6429	1230	3	306	5199	-303	5228.31	94405.89	8.58	1225.79
2020年	106477	5367	2023	2	1833	3344	-1831	1726.45	104750.55	10.96	1368
2021年 (E)	105000	3500	2500	2	1000	1000	-998	65.83	104934.17	0.18	1228
同比增减	-1477	-1867	477	0	-833	-2344	833	-1660.62	183.62	—	-140.00
增减幅 (%)	-1.39	-34.79	23.58	0.00	-45.44	-70.10	-45.49	-96.19	0.18	—	-10.23

资料来源：国家统计局，海关总署，光大期货研究所

### 5.3 库存推演：2021年全年库存将低于2020年同期，但仍高于历年同期，年末有望降至相对低位

图表91：五大品种总库存变化（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 5.4 铁矿石平衡表：前三季度供需整体紧平衡，四季度小幅度累计

铁矿石平衡表：预测							
日期	进口量 万吨	国产量 万吨	出口量 万吨	净供应量 万吨	生铁产量 万吨	铁矿石需求 万吨	供需缺口 万吨
2021-01	9971	2307	95	12183	7524	12414	-231
2021-02	9035	2157	99	11094	6735	11113	-19
2021-03	8880	2248	86	11043	7077	11676	-633
2021-04	9496	2358	156	11697	7141	11782	-85
2021-05	9881	2435	144	12172	7606	12550	-378
2021-06	10047	2451	132	12366	7481	12344	22
2021-07	10217	2449	76	12590	7761	12805	-216
2021-08	10163	2478	108	12533	7893	13024	-491
2021-09	10615	2427	172	12870	7559	12473	397
2021-10	10378	2376	166	12587	7567	12485	103
2021-11	10085	2376	141	12319	7403	12215	103
2021-12	10175	2279	142	12312	7699	12703	-392

资料来源：Mysteel，光大期货研究所

## 5.5 焦炭产能变化：焦炭新增产能逐步释放，供需缺口逐步补齐

- ◆ 据统计，2020年共退出焦化有效产能6136万吨，新投产产能3602万吨，产能净减少2534万吨。新建产能方面，由于技术、资金等各方面原因，使得新投产焦炉出焦时间延长，新增产能投放不及预期。
- ◆ 预计2021年淘汰焦化产能2600万吨，新建产能5520万吨。其中2021年一季度新投产产能在1700万吨左右，3月底仍将有568万吨左右的产能退出。

图表：国内焦炭产能变化情况（单位：万吨）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计	2021E
淘汰	-540	0	-200	-360	-230	-470	-540	0	-240	-1060	-970	-1526	-6136	-2600
新建	220	90	170	90	185	320	147	310	60	810	530	670	3602	5520
总计	-320	90	-30	-270	-45	-150	-393	310	-180	-250	-440	-856	-2534	2920

资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

## 6.1 政策：两会重提经济增长目标，财政刺激维持较大规模，老旧小区改造超预期

关键指标与内容	2019年目标值	2019年实际完成值	2020年目标值	2020年实际完成值	2021年目标值
GDP	6%-6.5%	6.10%	没有具体目标	0.023	6%以上
CPI	3%	2.90%	3.50%	0.025	0.03
M2	与2018年实际增速持平	8.40%	显著高于去年	10.1	与GDP名义增速基本匹配
社会融资规模总量	与GDP名义增速相匹配	10.70%	显著高于去年	13.3	与GDP名义增速基本匹配
赤字率	2.80%	2.80%	3.60%	3.60%	3.20%
预算赤字规模	2.76万亿	2.76万亿	3.76万亿	3.76万亿	3.57万亿
地方专项债	2.15万亿	2.59万亿	3.75万亿	4.14万亿	3.65万亿
特别国债	——	——	1万亿	1万亿	——
减税降费规模	减税2万亿	减税2.3万亿	减税2.5万亿	减税2.6万亿	实行新的结构性减税政策
调查失业率	5.50%	5%-5.3%	6%	5.6%	5.5%
城镇新增就业	1100万以上	1352万	900万	1186万	1100万以上
中央预算内投资	5776亿	——	6000亿	6000亿	6100亿
老旧小区改造	——	——	3.9万个	4.03万个	5.3万个

资料来源：新华社、光大期货研究所

## 6.2 政策：央行货币政策稳中偏中性

关键指标与内容	2021年3月25日	2020年12月29日
国内形势	国内经济发展动力不断增强， <b>积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡</b>	国内经济内生动力增强， <b>但也面临疫情等不稳定不确定因素冲击</b>
国际形势	境外疫情和世界经济 <b>趋于好转</b> 但形势依然复杂严峻	当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻
总体要求	坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持扩大内需战略，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务， <b>灵活精准实施货币政策</b> ，处理好恢复经济与防范风险的关系， <b>努力保持经济运行在合理区间，以高质量发展为“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年。</b>	坚持稳中求进工作总基调，稳字当头， <b>不急转弯</b> ，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持扩大内需战略，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务， <b>以高质量发展为“十四五”开好局。</b> 深化利率汇率市场化改革，健全市场化利率形成和传导机制，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。处理好恢复经济和防范风险关系， <b>守住不发生系统性金融风险的底线。</b>
货币政策	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度， <b>保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，</b> 把握好政策时度效， <b>保持对经济恢复的必要支持力度。综合运用并创新多种货币政策工具</b> ，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

资料来源：央行、光大期货研究所

### 6.3 政策：碳排放政策密集部署，粗钢去产量预期增强

- 2020年9月22日，习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上郑重宣布，中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，**二氧化碳排放力争2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和**。刚刚闭幕的中央经济工作会议上将“做好碳达峰、碳中和工作”列为明年重点工作之一。
- 2020年12月28日，工业和信息化部部长肖亚庆在2021年全国工业和信息化工作会议上强调，钢铁行业作为能源消耗密集型行业，是制造业31个门类中碳排放量最大行业，在2030年“碳达峰”和2060年“碳中和”的目标约束下，钢铁行业将面临绕不开的挑战，必须从现在开始付诸行动。从2021年开始，要进一步加大工作力度，**坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降**。
- 2月8日，工信部在其官网上发布《继续奋斗 勇往直前 开启钢铁行业高质量发展新征程》文章，对2021年主要工作安排包括，**制定出台《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》等政策文件；出台并落实《钢铁行业产能置换实施办法》，严禁新增钢铁产能。研究制定去产量工作方案，实行产能产量双控政策，确保2021年全国粗钢产量同比下降**。
- 国家发展改革委、工业和信息化部将于2021年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作。一是化解钢铁过剩产能、打击“地条钢”涉及的冶炼装备关停和退出情况。二是钢铁冶炼项目建设、投产运行情况。三是历次检查发现问题整改落实情况。四是举报线索核查以及整改情况。五是化解钢铁过剩产能工作领导小组开展工作情况。六是开展2021年粗钢产量压减工作的情况。2021年粗钢产量压减工作将坚持市场化、法治化原则，区分情况，分类指导，**重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后企业的粗钢产量，避免“一刀切”，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降**。

资料来源：工信部、光大期货研究所

## 6.4 政策：唐山限产持续加码，力度超出预期

- 3月2日，唐山市3月大气污染综合治理攻坚月方案出炉，要求3月10日前，关停7座450m<sup>3</sup>高炉；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%**。
- 3月11日，生态环境部部长黄润秋到唐山市暗访，发现唐山不锈钢公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山市春兴特种钢有限公司和唐山东华钢铁企业集团有限公司存在**重污染天气应急响应期间未落实相应减排要求、生产记录造假等问题**。
- 3月19日，唐山市政府发布了《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）实施相应的限产减排措施。其中唐山松汀、唐山中厚板、河北鑫达、唐山不锈钢、唐山市春兴特钢、唐山金马、唐山东华等7家钢铁企业，**3月20日0时至6月30日24时执行限产50%的减排措施；7月1日0时至12月31日24时执行限产30%的减排措施。其余16家钢铁企业，3月20日0时至12月31日24时，执行限产30%的减排措施。**
- 唐山生态环境局自4月1日-4月4日共计通报48起环境违法处罚案件，对唐山中厚板材有限公司等13家钢铁企业进行处罚，累计罚款1920万；**河北鑫达钢铁集团、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山中厚板材有限公司、唐山松汀钢铁有限公司等4家企业因在线监测造假被吊销排污许可证、责令停业。**
- 4月3日晚，唐山市召开钢铁行业企业环境综合治理调度会议，副市长李贵富指出，**当前钢铁行业企业环境问题整改是我市最为重要的一项政治任务**。国家和省高度关注唐山钢铁企业问题整改，近期要进行“回头看”。4月底前，企业烧结机、球团、高炉、转炉的主要生产参数和排污系数全部接入生态环境部门监控平台。按照《排污许可管理条例》，**市政府即将出台钢铁行业特别排放要求。**

资料来源：我的钢铁、光大期货研究所

## 6.5 政策：关注钢材出口退税调整可能带来的影响

▶ 日前有关热卷出口退税下降的政策将于4月1号实施的传闻虽然尚未被有关部门证实，但是**出口退税将降低已然成定局**。市场部分消息表示该政策将于4月下旬公布，5月正式实施，大概率没有缓冲期。

▶ **如果热轧出口退税从13%减少到9%；**

如果政策是这样出台，那么会明显抑制一部分外商从中国的投机行为。4%的出口退税影响折合美金约30美金，这对于一直以低价进行销售的企业而言会产生竞争力下降（主要影响周边区域的出口，远距离的影响略低），整体预估影响在30%左右，预计在年影响在140-180万吨水平。

▶ **如果热轧出口从13%减少到0%；**

如果政策是这样出台，那么会影响到大部分出口业务，导致国内出口价格大幅上升。目前国内外价差除了比全球1-2个区域略低以外，剩余都要高，只有部分“原产国”无法有效覆盖的区域可以有少量贸易（热代冷产品除外），其余热轧产品出口可能性偏低，整体预估影响在90%以上，预计年影响在700-750万水平，同时在其他“原产国”中，特别是东欧和东南亚甚至还有进口机会。

资料来源：我的钢铁、光大期货研究所

- 一 2021年1-4月黑色商品价格及价差变化
  - 二 2021年黑色商品供需基本面分析
  - 三 2021年黑色商品逻辑演绎
-

## 观点总结：碳减排政策持续扰动，钢材价格和钢厂利润均有向上驱动

### 总结

宏观 中美经济整体向好，财政维持较大刺激力度，市场流动性较为充裕

钢材 今年前四月钢材需求总体内弱外强。国内需求表现情况一般，地产韧性较强，体现在投资和销售端比较好，但新开工和拿地不及预期，可能会影响到下半年钢材需求；基建明显回升，好于预期，得益于地方债的陆续发放。最近两周螺纹、热卷表需环比同比都出现下降，螺纹下游工地资金和预算紧张，采购放缓，热卷下游制管和压延需求上都有减弱迹象，冷轧表现始终不强。不过外需表现较好，海外价格处于高位，出口价格持续上涨，已经到了取消13%也可以接受的地步，中国热卷出口价格达\$900 FOB大关。一季度粗钢产量2.71亿吨，同比增加3659万吨，同比增长15.6%。假设今年全年粗钢产量较去年下降2000万吨，则4-12月粗钢平均日均产量281万吨，较3月份日均下降22万吨。在需求同比仍正增长的情况下，这种缺口是非常明显的，也使得只要市场限产加严的预期仍在，资金就有信心推涨成材价格。在供应端题材不断扰动的情况下，预计成材价格及利润均有向上驱动。

原料 春节后国内粗钢去产量预期较强，焦炭价格节后率先持续大幅下跌，铁矿石在唐山限产加码后也出现大跌，钢厂利润的修复主要通过打压原料实现。目前铁矿石主要的驱动还是结构性矛盾无法解决，工厂对主流矿、高品矿偏好，贸易商投机再度启动，使得累库的利空不反映。所以主流矿高品带着整个矿价涨，港口人民币补涨修复内外价差。双焦供应端利好题材不断，比如焦炭新投产受阻、山西焦炭环保限产、山东焦煤去产能中澳关系紧张等等，焦炭提涨第二轮逐步落地，焦煤的现货涨价从主焦煤传导到配煤。总体而言，原料端的铁矿和双焦盘面快速拉涨以后，相对估值偏高，但在钢厂未实质减产前难以过度看空，预计整体跟随钢材价格及利润波动。

关注点 货币政策、去产量政策

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，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并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

# 感谢聆听！



光大期货研究所：邱跃成

电话：021-80213728