

下游停滞大幅累库 静待开春需求重启

月报 | 螺纹热卷

发布日期：2021-02-01

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

彭博涵

0371-61732882

pengbh_qh@ccnew.com

从业资格号：F3076814



联系人微信



公司官方微信

本期观点

- 宏观方面，1月制造业PMI 51.3%，环比季节性回落但连续7个月处在51%以上区间，整体经济依旧处于平稳恢复态势，扰动主要在于近期疫情对部分地区及企业造成冲击。预计2月制造业指数受春节影响继续回落，但随着节后经济活动复苏，制造业PMI有望稳步回升。
- 春节前供需双弱，价格箱体震荡运行：1月中旬开始钢厂已发布冬储政策，整体受成本因素价格远高于去年水平；且当前疫情有多点散发趋势，期价4400以上压制明显。但原料抬升下钢厂成本也在不断增加，目前华东长流程成本4280，短流程成本4298，钢厂利润微薄，盘面下跌空间有限。
- 展望节后，成本端焦煤短期偏紧格局延续，钢价支撑依旧坚实。需求端，“金三银四”旺季有望带动钢材需求回暖，今年作为十四五开局之年，在双循环和需求侧改革的双背景下，2021年固投增速有望继续增长，其中制造业将好于建筑业，对于钢材品种消费也将形成分化。且今年工信部表示要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。因此在需求复苏+供应减少预期+钢厂成本抬升等因素下，开春后钢材价格有望继续上行，因此建议在钢厂成本附近回调做多为主。

策略建议

节前单边观望为主，若价格触及成本4200及以下可少量布局05多单；热卷5-10正套逢低建仓；05卷螺套利观望为主。

风险点

疫情蔓延抑制全球经济复苏步伐，对商品需求及价格构成压制，单边及套利价差难以打开。

目 录

1.1 月行情回顾.....	3
2. 供需分析.....	4
2.1 供应：2020 年钢材产量再破新高，2021 严格压缩粗钢产量	4
2.2 需求：2021 钢材需求值得期待	6
2.3 库存：临近春节累库加快，但整体略低于去年.....	10
2.4 成本利润：原料上涨侵蚀钢厂利润.....	10
3.2 月行情展望.....	11

1.1 月行情回顾

1月钢材价格高位箱体震荡，供需双弱下价格向上缺乏动能，主力合约4400及以上价格盘面保值力量较强，但由于原料成本持续上涨，钢材成本支撑明显，价格下行空间也较小。且中下旬开始国内疫情呈现多点散发现象，叠加节前需求停滞，钢材消费回落库存快速累积，月末盘面价格重心继续回落。截至1月29日，螺纹2105合约收于4267元/吨，月跌幅2.76%，热卷2105合约收于4390元/吨，月跌幅3.6%。现货方面，上海螺纹现货4300元/吨，月跌幅4.02%；上海热卷现货4490元/吨，月跌幅2.39%。

图1 螺纹主力价格（元/吨）



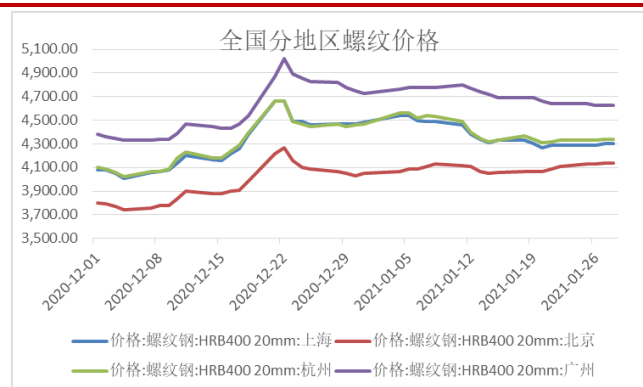
资料来源：文华财经 中原期货

图2 热卷主力价格（元/吨）



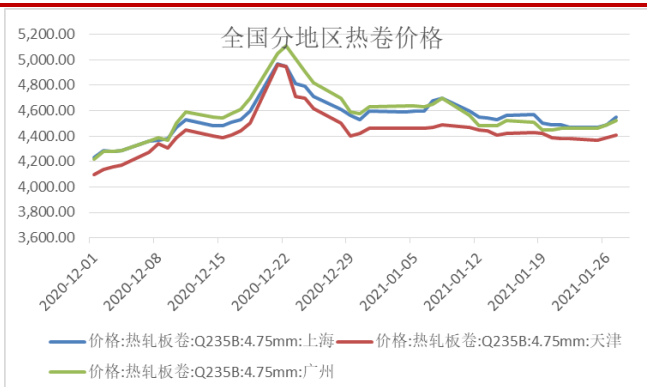
资料来源：文华财经 中原期货

图3 全国螺纹钢分地区价格



资料来源：Wind 中原期货

图4 全国热卷分地区价格

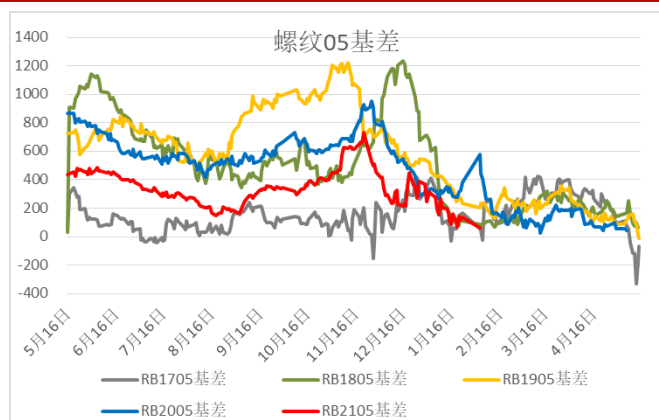


资料来源：Wind 中原期货

基差&价差季节性分析

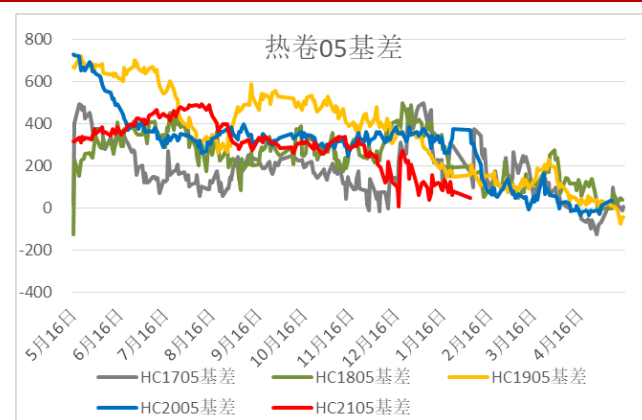
1 月成材基差持续回落，现货受淡季因素偏弱下跌，但盘面表现较为坚挺，市场对节后金三银四需求爆发预期较高，截至月末卷螺 05 基差最低至 50 左右，环比 12 月末降幅 80%，不过较低的基差同样制约盘面价格向上运行，预计节前主力 05 合约价格偏弱重心回落运行为主，但下方 4200 附近成本支撑较为坚实。价差方面，5-10 价差持续偏低运行，供需双弱下价格缺乏明显驱动，难以带动近远月价差走阔，但开春后预计正套价差有望扩大。

图 5 螺纹 05 合约基差



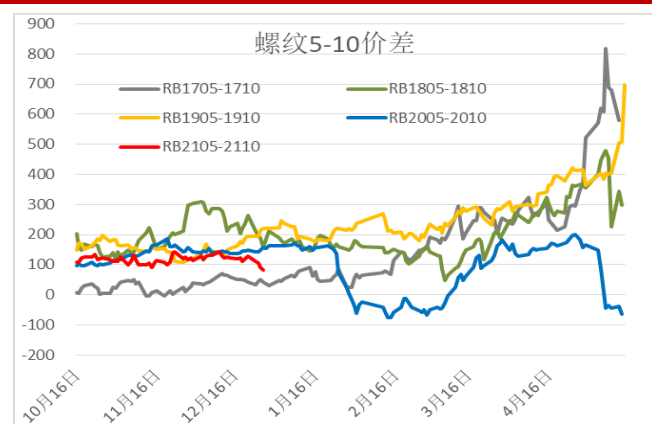
资料来源：Wind 中原期货

图 6 热卷 05 合约基差



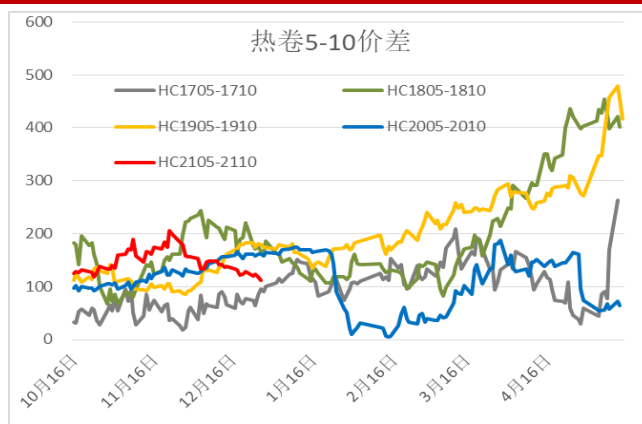
资料来源：Wind 中原期货

图 7 螺纹 5-10 价差



资料来源：Wind 中原期货

图 8 热卷 5-10 价差



资料来源：Wind 中原期货

2. 供需分析

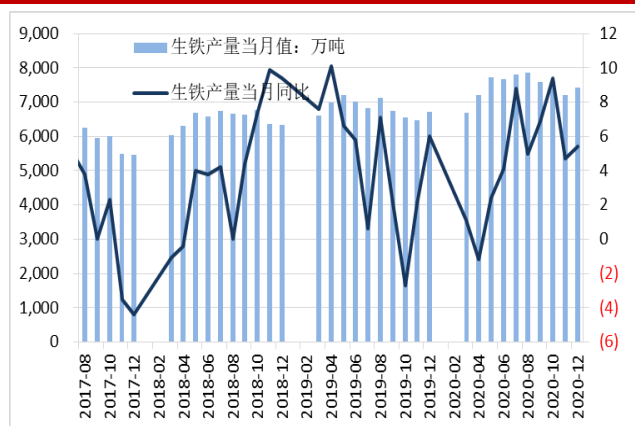
2.1 供应：2020 年钢材产量再破新高，2021 严格压缩粗钢产量

统计局数据显示，2020 年全国粗钢产量 10.53 亿吨，同比增长 5.2%；生铁产量 8.88 亿吨，

同比增长 4.3%；钢材产量 13.25 亿吨，同比增长 7.7%。分季度看，一季度粗钢产量同比增长 1.2%，二季度增长 1.7%，三季度增长 10.3%，四季度增长 8.8%。分月度看，受疫情影响，3 月份粗钢产量同比下降，其他各月均同比增长。

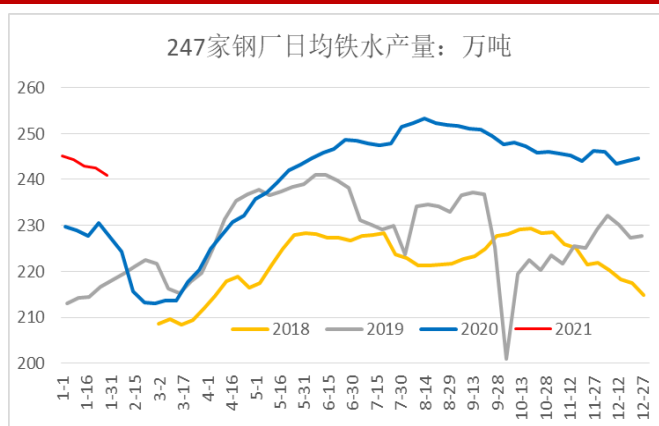
2020 年 12 月 18 日，中央经济工作会议将做好“碳达峰”“碳中和”工作定为 2021 年八大重点任务之一。钢铁行业占全国碳排放总量的 15%左右，是制造业 31 个门类中碳排放量最大的行业，也是落实碳减排目标任务的重中之重，任务具有紧迫性和艰巨性。从 2021 年开始，围绕碳达峰、碳中和目标节点，要进一步加大工作力度，坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。因此从长期视角来看，钢材供应收紧需求平稳预期之下，2021 年钢价重心有望继续上扬。

图 9 国内钢铁当月产量



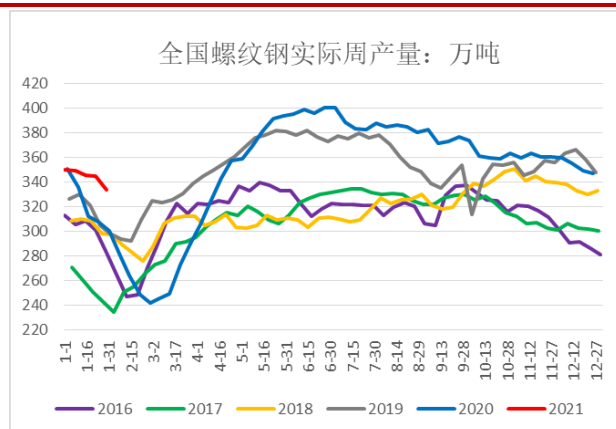
资料来源：Wind 中原期货

图 10 247 家钢厂日均铁水产量



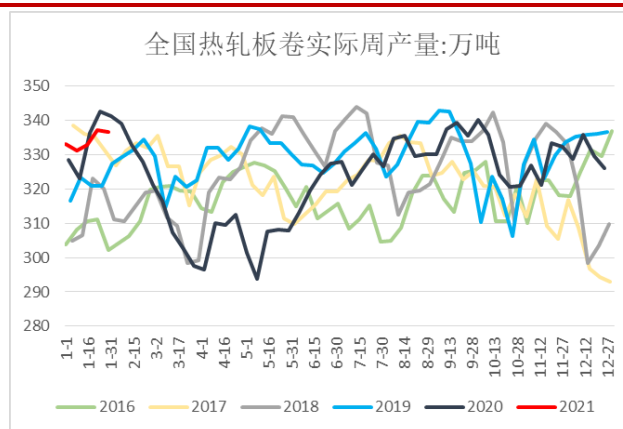
资料来源：Mysteel 中原期货

图 11 全国螺纹钢周产量



资料来源：Mysteel 中原期货

图 12 全国热卷周产量

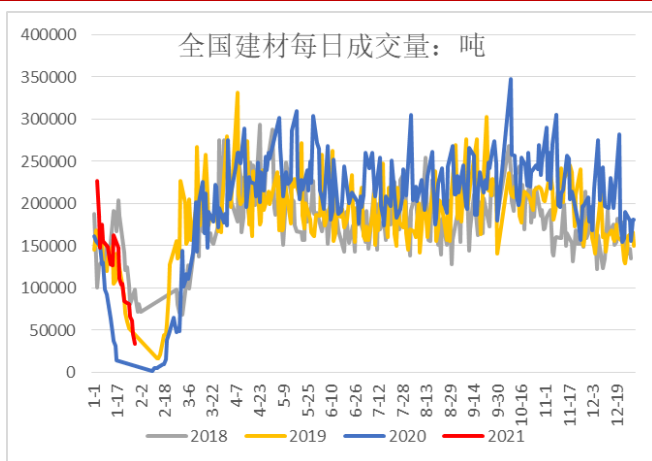


资料来源：Mysteel 中原期货

2.2 需求：2021 钢材需求值得期待

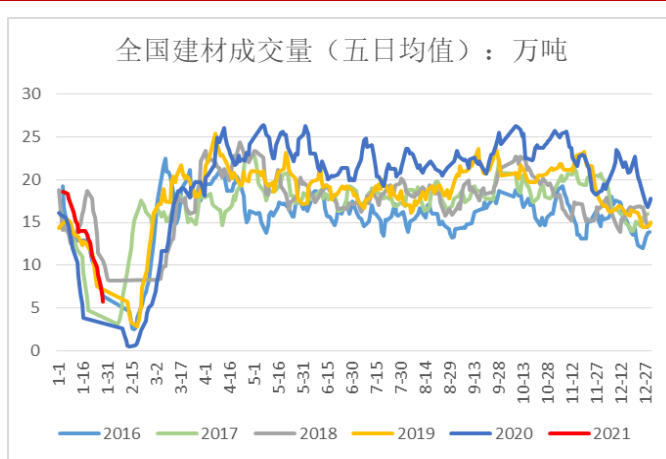
2 月正值春节,民工返乡通常要过完正月十五才会回到城市,但今年由于疫情情况有所不同,就地过年+提前放假两种情况均有,实际对于下游钢材需求的影响不太容易测算。不过虽然不能准确预判下游节后复工的具体时间,但在双循环和需求侧改革的主体背景下,2021 年固定资产投资有望继续增长,投资三驾马车拉动下钢材需求有保障。且以制造业为代表的卷板供需要好于以地产基建为代表的螺纹建材,所以品种间建议关注卷螺价差的趋势机会,若卷螺价差在 100 以内可逢低介入多卷空螺头寸。

图 13 全国建筑钢材每日成交量



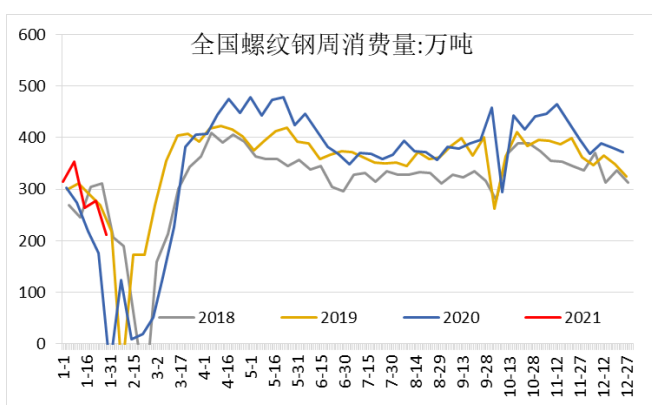
资料来源：Mysteel 中原期货

图 14 全国建筑钢材成交量：五日均值



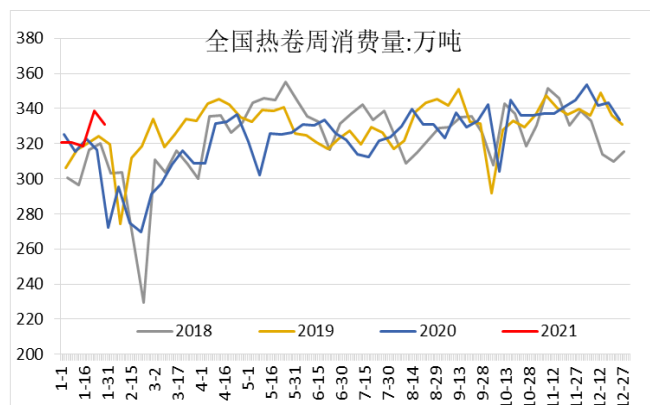
资料来源：Mysteel 中原期货

图 15 全国螺纹周度表观消费量



资料来源：Mysteel 中原期货

图 16 全国热卷周度表观消费量



资料来源：Mysteel 中原期货

（1） 房地产

分类	1-12月累计	累计增速	增速环比	12月	当月增速	增速环比
房地产开发投资完成额	141,442.95	7.00	0.20	11,950.59	9.35	-1.59
房地产开发资金来源	193,114.90	8.10	1.50	22,015.49	21.78	4.56
前端	土地购置面积	25,536.28	-1.10	4,945.68	20.55	36.17
	新开工面积	224,433.13	-1.20	23,348.46	6.33	2.20
	商品房销售面积	176,086.22	2.60	25,251.77	11.47	-0.58
中端	房屋施工面积	926,759.19	3.70	24,334.39	28.03	16.11
后端	房屋竣工面积	91,218.23	-4.90	32,045.59	-0.15	-3.24

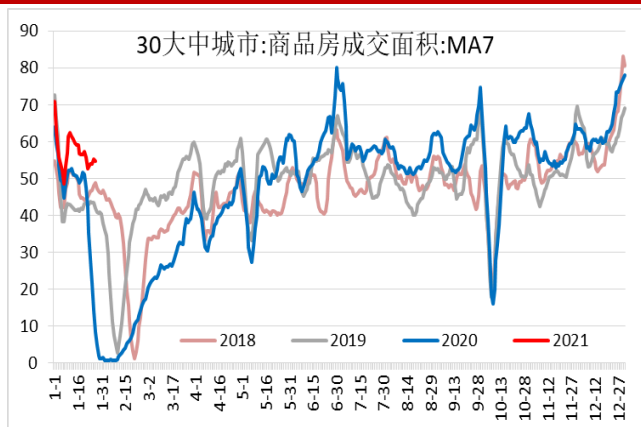
2020 年 1-12 月份，全国房地产开发投资 141443 亿元，比 2019 年增长 7.0%，增速较 1-11 月份提高 0.2 个百分点。不过 12 月当月地产投资增速 9.35%，环比回落 1.59 个百分点，反映融资收紧政策对于房企开发投资的限制已在年末初见效果，预计 2021 年地产投资难以出现较高增速。

从房地产开发企业到位资金情况来看，2020 年 1-12 月房地产开发企业到位资金同比增长 8.1%，增速较 1-11 月份提高 1.5 个百分点。其中国内贷款累计增速 5.7%；利用外资增速 9.3%；自筹资金增速 9.0%；定金及预收款增速 8.5%；个人按揭贷款增速 9.9%。虽然去年 8 月出台“三道红线”，但由于年初疫情冲击，为对冲经济下行国内金融政策宽松，市场流动性释放，全年来看融资环境并不算太差。不过预计 2021 年房地产行业融资环境会比 2020 更为趋紧，政策执行力度更大。

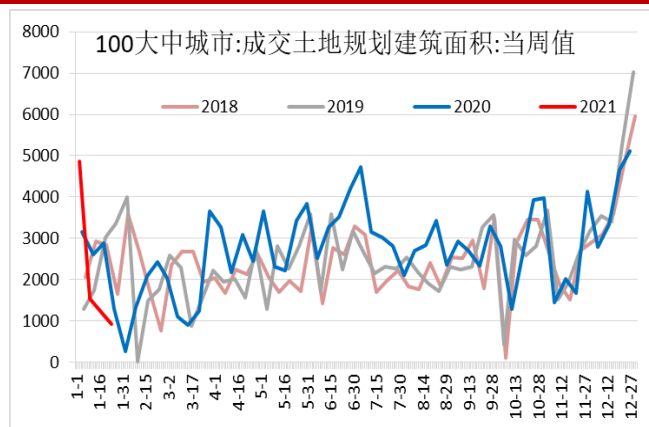
从地产前后端数据来看，施工增速 3.7%>销售面积 2.6%>土地购置-1.1%>新开工-1.2%>竣工增速-4.9%（均为累计同比），反映当下房企维持高周转加快资金回笼策略，但受制于负债率等限制，竣工和土地购置降幅继续扩大。中长期看，地产中端增速逐渐向后端竣工转移，即利多终端家居装修等制造业，前端建筑开工增速或继续放缓，对于钢材需求来说，对板材利多而建筑长材利空。

图 17 商品房成交同比超往年

图 18 成交土地规划建筑面积持续减少

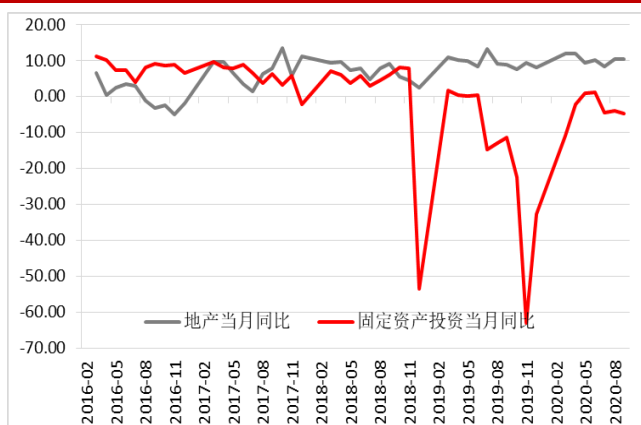


资料来源: Wind 中原期貨



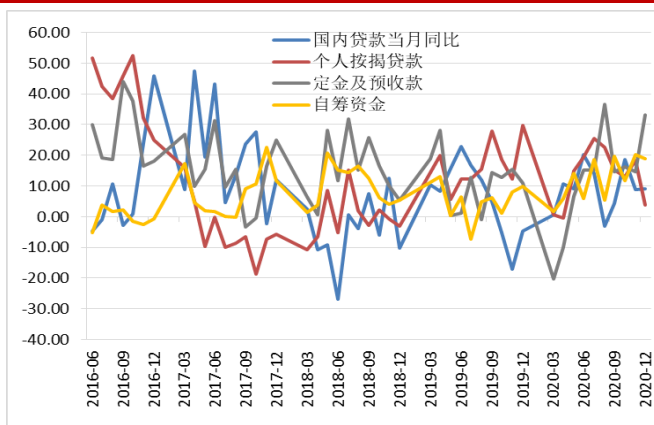
资料来源: Wind 中原期貨

图 19 固投和地产投资当月增速放缓



资料来源: Wind 中原期貨

图 20 国内贷款及分项当月同比



资料来源: Wind 中原期貨

(2) 基建

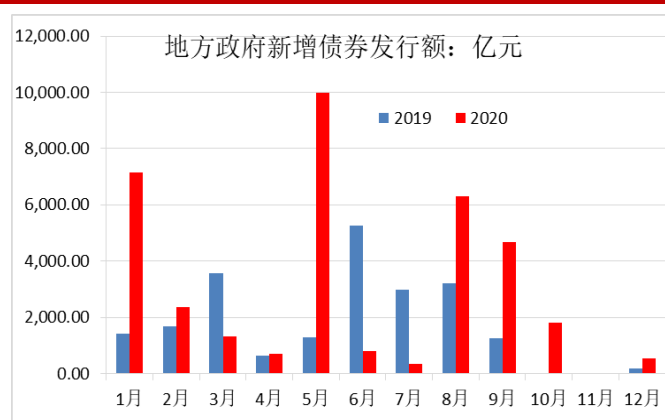
2020 年 1-12 月份全口径基建增速为 3.41%，较 1-11 月增加 0.09 个百分点，12 月当月增速 4.26%，环比两个月出现回落，年内高点为 5 月的 10.9%。2021 年作为“十四五”开局之年，国内经济发展格局降更注重高质量发展，对经济增速的追求有所降低，而对于中央提出的以国内大循环为主题、国内国际双循环相互促进的新发展格局，则要求激发内需潜能。预计“十四五”期间我国投资的重点将进一步转向以新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设为主的‘两新一重’领域。” 2021 年基建投资对经济增长作用仍较大，但不会像今年基建投资作为稳增长的手段，预计明年更强调制造业投资，这是产业升级需要，也是保持制造业在国民经济中的比重。

图 21 基建全口径投资当月增速

图 22 地方政府新增专项债发行额

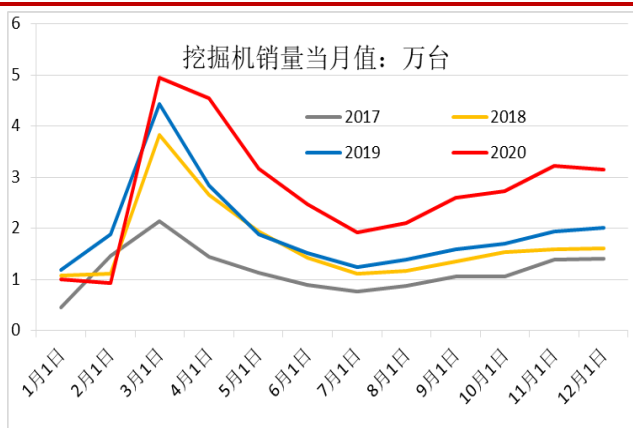


资料来源：Wind 中原期货



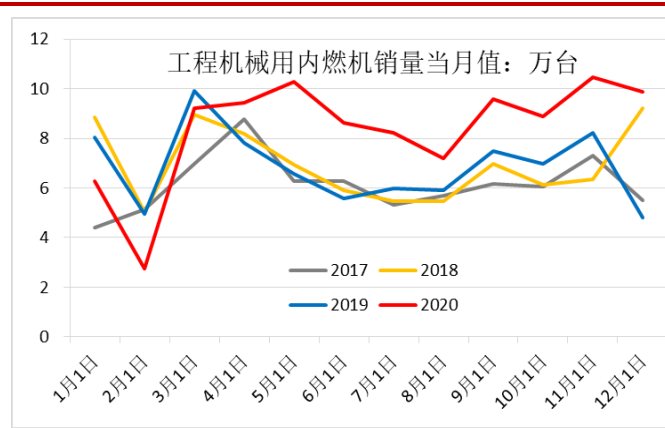
资料来源：Wind 中原期货

图 23 挖掘机当月销量



资料来源：Wind 中原期货

图 24 工程机械用内燃机当月销量



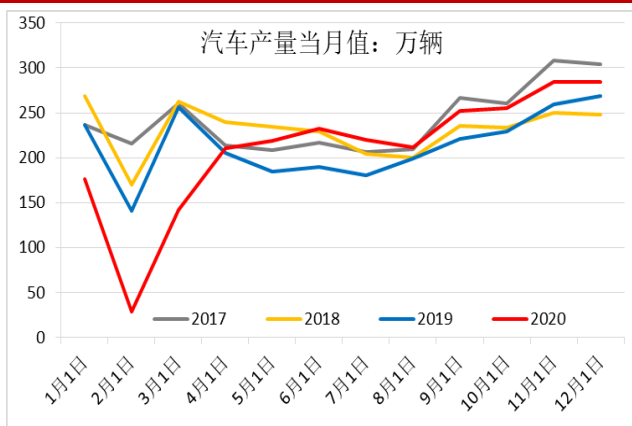
资料来源：Wind 中原期货

（3）汽车

中汽协数据，2020 年我国汽车全年产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2%和 1.9%，降幅比上年分别收窄 5.5 和 6.3 个百分点。预计 2021 年汽车销量有望超过 2600 万辆，实现恢复性正增长。

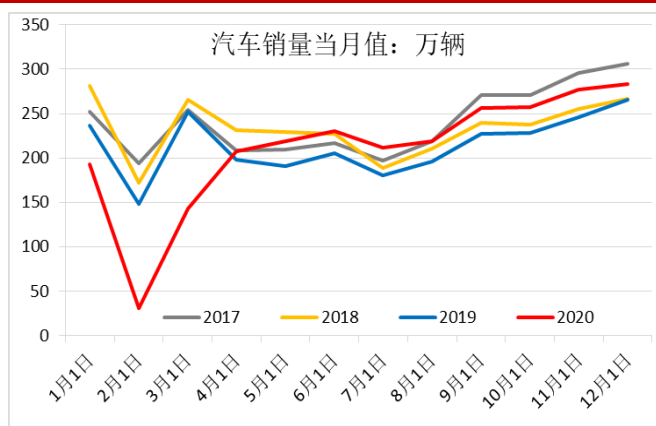
随着面向 2035 年的《新能源汽车产业发展规划》获得国务院常务会议通过，新能源汽车产业再次迎来重大利好，“十四五”规划建议提出，要保持制造业比重基本稳定，巩固壮大实体经济根基，这是在制定国民经济和社会发展规划的建议中首次就制造业比重问题作出要求。随着我国经济实力的不断增强，在还未完全掌握高端制造环节的情况下，有必要保持制造业比重稳定，并以此为基础向高端制造业迈进。所以 2021 年制造业投资增速有望延续今年的回升态势，并可能成为阶段内支撑经济增速的主要动能。

图 25 汽车产量



资料来源：Wind 中原期货

图 26 汽车销量

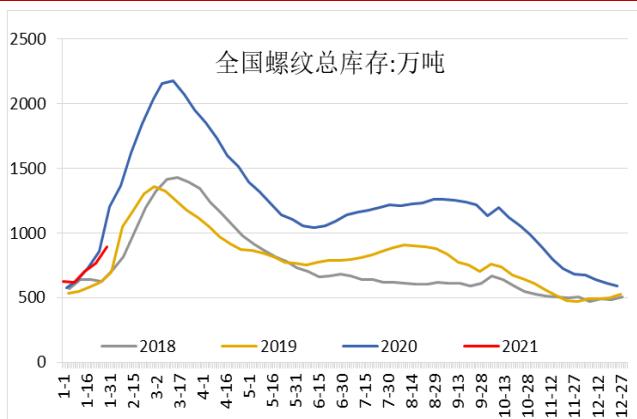


资料来源：Wind 中原期货

2.3 库存：临近春节累库加快，但整体略低于去年

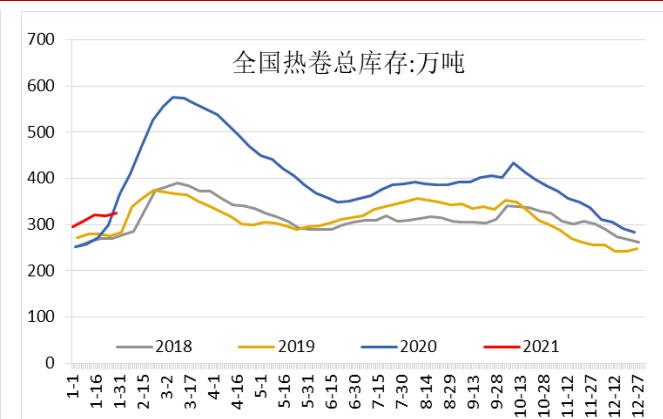
截至 1 月 28 日，全国螺纹总库存 892 万吨，环比增 122 万吨，增幅 16%，同比增 31 万吨，增幅 3.5%，其中厂库增 17 万吨至 305 万吨，社库增 105 万吨至 586 万吨。全国热卷总库存 325 万吨，环比增 6 万吨，增幅 1.8%，同比增 27 万吨，增幅 8.9%，其中厂库增 7 万吨至 120 万吨，社库降 1.2 万吨至 205 万吨，库存表现来看板材压力小于螺纹。

图 27 全国螺纹总库存



资料来源：Mysteel 中原期货

图 28 全国热卷总库存

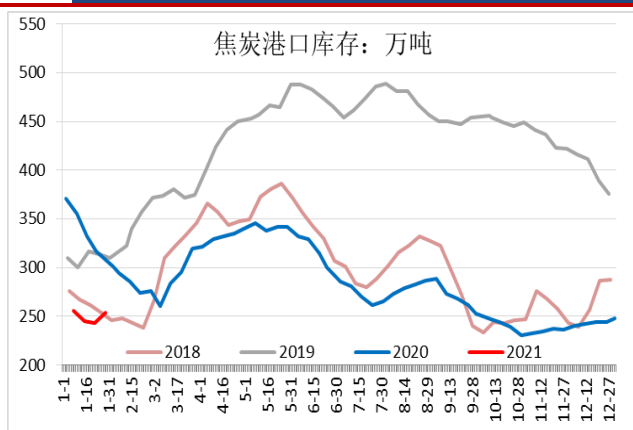


资料来源：Mysteel 中原期货

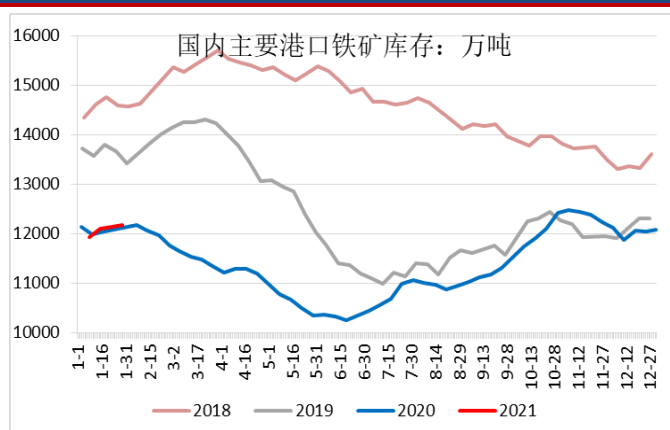
2.4 成本利润：原料上涨侵蚀钢厂利润

图 29 焦炭港口库存低位

图 30 港口铁矿库存低位



资料来源: Wind 中原期货



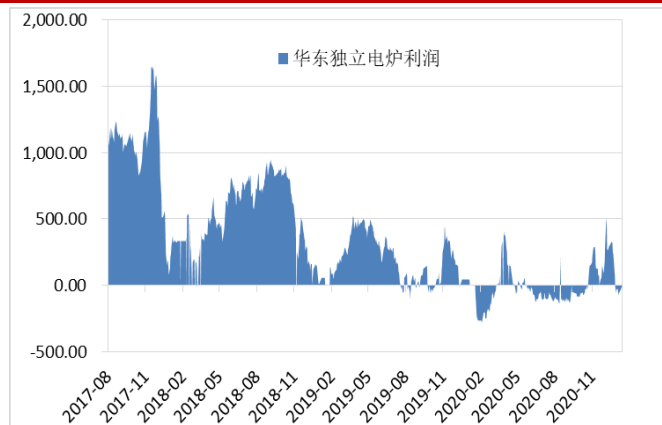
资料来源: Wind 中原期货

图 31 长流程钢厂处于盈亏点附近



资料来源: 中原期货

图 32 华东短流程钢厂利润



资料来源: 中原期货

3. 2月行情展望

春节前供需双弱，价格箱体震荡运行，1月中旬开始钢厂已发布冬储政策，整体受成本因素价格远高于去年水平；且当前疫情有多点散发趋势，期价上行压力渐增。

展望节后，成本端焦矿短期偏紧格局延续，钢价支撑依旧坚实。需求端，“金三银四”旺季有望带动钢材需求回暖，今年作为十四五开局之年，在双循环和需求侧改革的双背景下，2021年固投增速有望继续增长，其中制造业将好于建筑业，对于钢材品种消费也将形成分化。且今年工信部表示要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。此次措辞不是压缩粗钢“产能”而是“产量”，可看出政策层面的坚定态度。因此在需求复苏+供应减少预期+钢厂成本抬升等

因素下，开春后钢材价格有望继续上行，因此建议在钢厂成本附近回调做多为主。风险点在于，疫情再次蔓延抑制全球经济复苏步伐，对包括工业品在内的大宗商品需求及价格构成压制，单边及套利价差难以打开。

策略建议：节前单边观望为主，若价格触及成本 4200 及以下可少量布局 05 多单；热卷 5-10 正套逢低建仓；05 卷螺套利观望为主。

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

中原期货股份有限公司 研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话：021-68590799

新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话：0373-2072881

南阳营业部

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼

电话：0377-63261919

灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话：0379-61161502

西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话：029-89619031

大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话：0411-84805785

武义营业部

浙江省金华市武义县壶山广场 9 幢 701-702 室

电话：0579-87679817

杭州营业部

浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室

电话：0571-85236619