



元月钢市有望迎来年度开门红

【核心提示】

1、强消费依然是当前行业运行的主逻辑，持续了三个季度的高消费，是托起产业链价格不断抬升的根本因素。一季度国内钢材消费下降 12%，但二季度开始，消费大幅拉升至 15% 的高增长，三季度增速提升至 20%，预计四季度仍然维持 15% 以上的高消费增长。

2、形成强消费的核心，依然是疫情后全球的“大水漫灌”，由此引发的经济强劲复苏，不但建筑投资领域强劲复苏，下半年制造业的全面转强，形成了双引擎的拉动效果。进入四季度，海外消费开始快速回升，进一步提升了全球钢铁消费。

3、形成钢材强消费的微观表现为：中国国内地产行业的超预期复苏、中国政府主导的基建投资强力维持、海外疫情后经济复苏带来的中国出口不断增长，带动中国制造业强劲复苏。钢材消费三架马车齐发力。

4、持续半年高速增长工程机械，充分说明了国内建筑活动的高活跃度。以挖掘机为例，销售增速持续维持 50% 以上的高增长；地产销售面积持续 10% 以上高增长、第二产业用电仍维持 8% 以上的高增长、机械行业用电维持 15% 以上的增长、汽车产销也继续保持 10% 以上的增速、受出口带动，家电继续维持 15% 的高增长。反观海外，无论是疫情严重的欧美，还是疫情相对温和的亚洲地区，各个经济体 PMI 指标连创新高。以上各项指标说明：在中国的带动下，全球钢铁消费依然处于景气度不断抬升的趋势中。

5、四季度以来，全国运输紧张、动力煤日耗持续高增长、集装箱一箱难求、CCFI 指数一路飙升，均显示出全球经济活动加速复苏下，经济层面的各项微观指标的印证。

6、11 月份，海外粗钢消费增速年内首次转正，消费增速已经由疫情初期的 30% 的下降，拉升至 11 月份的微幅正增长。在内外的合力之下，11 月份全球粗钢消费增速高达 8.3%，为 2017 年以来的月度增幅新高。

7、由于海外消费的快速回升，使得中国可获得的资源明显下降，同时海外钢价涨幅明显大于国内，从而再度使得中国自 10 月份开始，重新回到钢材净出口状态。中国由 9 月份的钢材净进口 180 万吨，到 11 月份的净出口 100 万吨。预计 1 月份开始，中国钢材净出口将被提升至 200 万吨以上，将大幅缓解国内供给的压力。

8、也正是由于海外钢铁冶炼行业的快速恢复，11 月海外生铁产量年内首度拉平，环比疫情期间的 4 月份，海外生铁月产量增加了 1000 万吨，相当于扩大了 1600 万吨的铁矿

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 黑色及建材组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

联系人：

王英武

✉wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

王海涛

✉wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

申永刚

✉shenyonggang@htfc.com

从业资格号：F3063990

彭鑫

✉pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

消耗，和 400 万吨的焦炭消费，560 万吨的焦煤消费。这就使得中国可获得的钢铁原料变得越发紧张，铁矿进口增速开始下降，焦炭开始出现出口订单，国际焦煤指数价格一路飙升。

9、回顾 12 月份，钢价经历了快速的一轮大涨大跌。上半月的上涨，主要是低库存情况下，国内钢材消费的持续韧性和刚性，以及海外的补库需求，集中爆发，形成了价格的快速上涨。而随着冬季的临近，冬储仍然是产业不能回避的问题，仍需适当压缩利润，稳定的度过冬天，压缩成材利润成了一个不变的课题。钢价的高位下冲，直接跌入成本区。

10、全月来看，12 月份三大钢铁原料维持了持续稳定上涨的格局。焦炭仍以 10 天为一个周期进行价格调涨，港口现货累涨 350 元/吨；焦煤进口中挥发硬焦煤上涨 18 美金；铁矿美金指数上涨 44 美金。在三大原料齐上涨的情况下，钢材生产成本连续抬升，月度累计上升 420 元/吨。现价计算，螺纹入库现金成本已推升至 4200-4300 元/吨。

11、原料扎实的价格上涨，上端来自于钢材强消费情形下的高炉高开工，供给端由于各层面原因，均受到不同因素的制约。铁矿更多受海外生铁产量回升，使得中国可获得的铁矿进口资源明显下降，俄罗斯、乌克兰、印度向中国的出口量出现明显下降。焦煤由于两大进口来源全部停摆，澳煤和蒙煤进口四季度以来基本处于停滞状态。四季度以来山西、河南、河北大力度的焦化去产能，也使得焦炭产量开始明显下降，供需缺口明显扩大。

12、更主要的，对三大钢铁原料来讲，整个冬天都将非常难熬。铁矿，由于全球的高炉复产，供给端增量不足的弊端越发明显，2021 年全年来看，缺口较为明显。焦炭受强力去产能，供给收缩明显，新产能投产需要时间，消费持续有增量，供需缺口短期依然无法弥补，特别是企业还不得不面对春节前的补库难题。焦煤两大进口来源地资源持续得不到补充，国内供应难以放量。整体来看，原料的紧张局面仍将持续，原料仍将进一步向上推升产业链成本。

13、进入一月份，随着冬储的展开，建库需求开始启动，同时海外需求仍将持续，将形成新一轮价格上涨的驱动。成本端，由于持续的高开工，成本将进一步推升钢价成本，下方形成强支撑。钢材强消费->支撑钢厂高开工->支撑原料消费->带动原料价格->形成强力成本支撑。

14、策略上，继续把握原料的回调做多的机会。焦炭盘面的贴水机会，以及铁矿的深贴水机会。成材端，重点关注螺纹成本线的冬储机会。套利策略继续关注低位做多螺纹 05-

10 合约的正套，以及高位做空卷螺价差。

15、玻璃：进入四季度，在高消费的引领下，玻璃进入到刚性去库阶段，库存已降至历史新低水平，在此过程，玻璃价格也充分得到了刚性上涨，沙河地区玻璃价格上涨至 2200 元/吨，利润一度扩大至千点水平。作为典型的建筑工业材料，也需要经历春节累库的阶段，而过高的利润，使得投机需求望而却步，从而必然形成利润的适度/合理压缩。在这种情况下，玻璃 05 合约价格，定价过高，带着 600 点的高利润，难以顺畅度过冬储，需要适度向下进行利润的压缩。当然，由于玻璃的绝对低库存，以及对远期消费的良好预期，玻璃不可能跌回成本线，仅需进行适度的利润压缩，激发贸易环节的投机需求，来承接冬储的累库。策略上，考虑短线做空 05 期货合约，但需时刻关注库存的累积情况。

16、动力煤：工业高活跃度、建筑业的持续发力、连续多地的低温天气，四季度以来，全国用电始终处于高增长状态，同比维持 8% 以上的高增长，进入冬季，水电持续萎缩，全依靠火电来维持电力的高消费增量，从而形成了超高的动力煤日耗水平。供给端，由于全国煤矿严格的安全检查，国内供给出现了下降或停滞不前。澳煤和蒙煤，受到各自因素的影响，通关不畅，加剧了煤炭的供应紧张形势。由于淡季各环节库存准备不足，进入四季度的消费旺季，电厂、港口、产地库存都开始快速下降，直至目前吨煤难求的局面出现。展望 1 月份，供需缺口仍难得到补充，现货高价格仍望持续，期货将向现货靠拢。策略上，继续关注大贴水结构下的期货价格贴水修复机会。

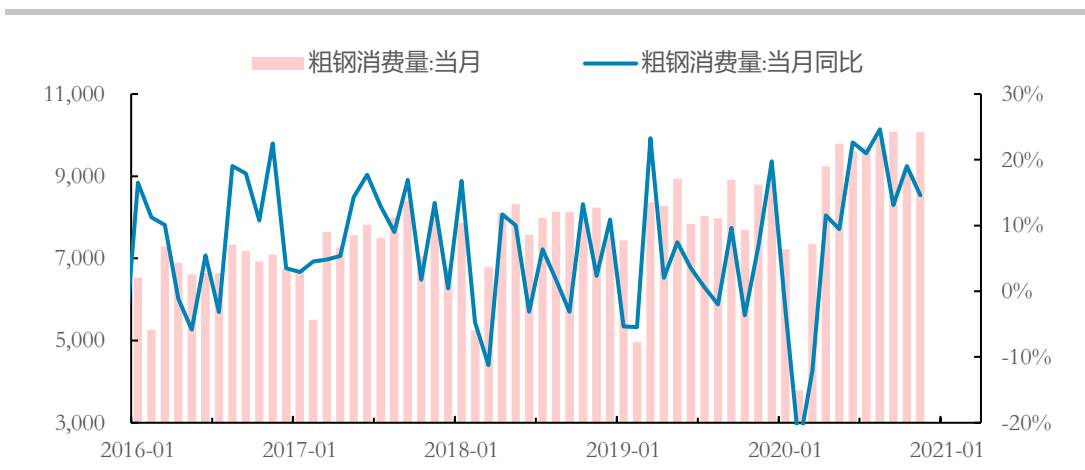
风险因素：宏观数据对短期行情的冲击、美国新总统上台后可能带来的新的国际形势变化、一月份成材各品种的累库速度、钢材压产及焦化去产能的可能政策调整、煤炭进口政策可能得临时性调整、全球疫情冲击及可能带来的不确定风险。

一、 钢材持续处于供需两旺格局

粗钢消费增速持续维持 15% 以上增长。

图 1：中国粗钢月度消费量及同比增速

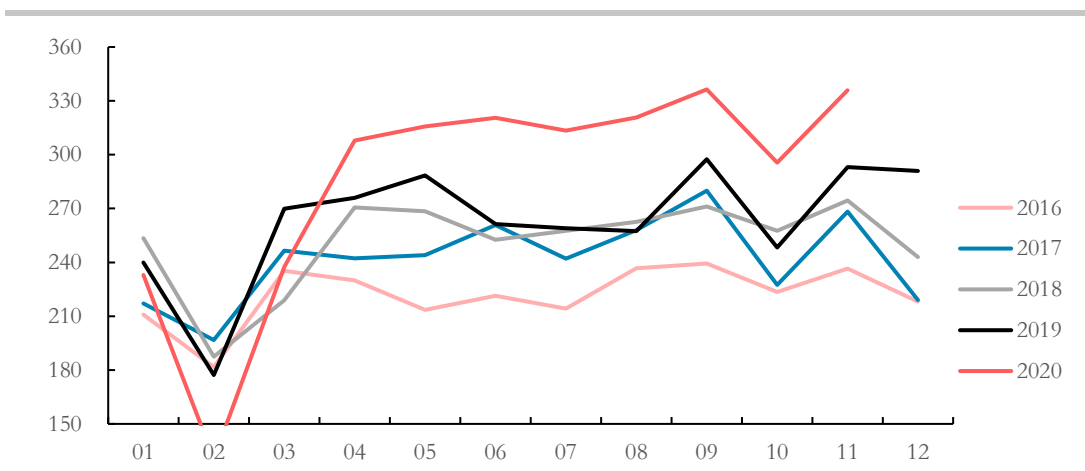
单位：万吨，%



数据来源：华泰期货研究院

图 2：中国粗钢日均消费量季节性走势

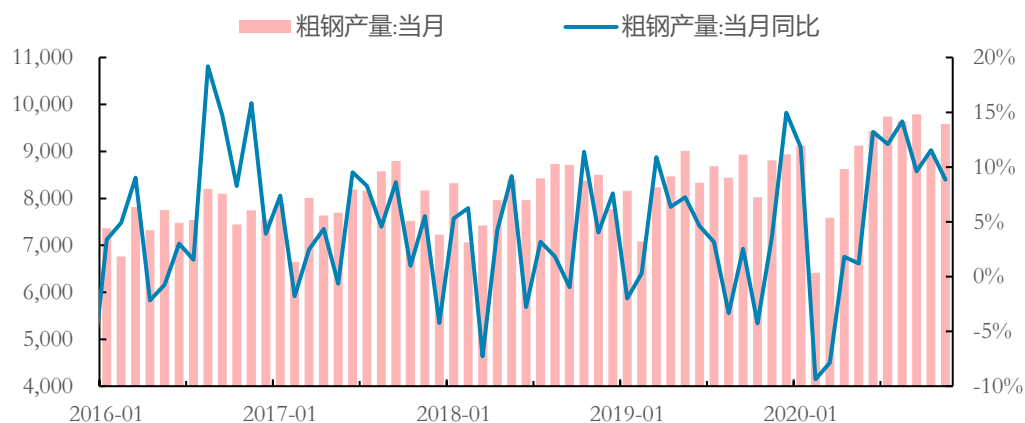
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 3：中国粗钢月度产量及同比增速

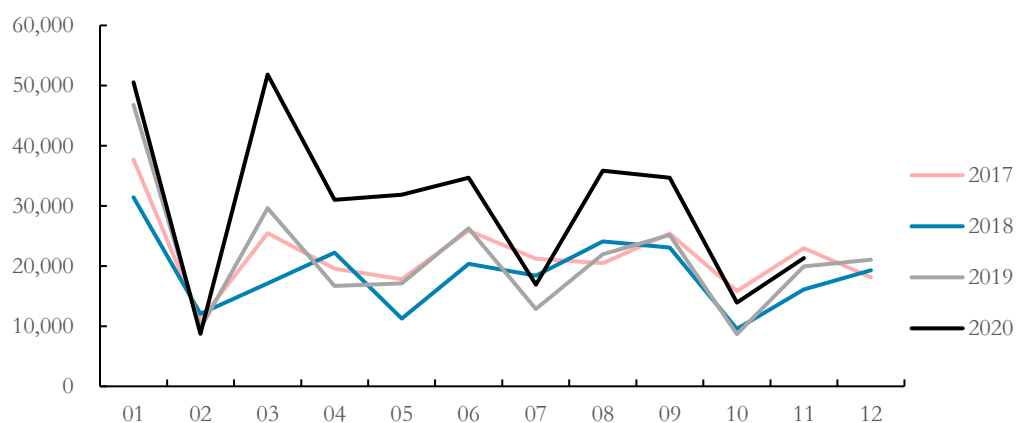
单位：万吨，%



数据来源：华泰期货研究院

图 4：中国月度社融增量

单位：万亿

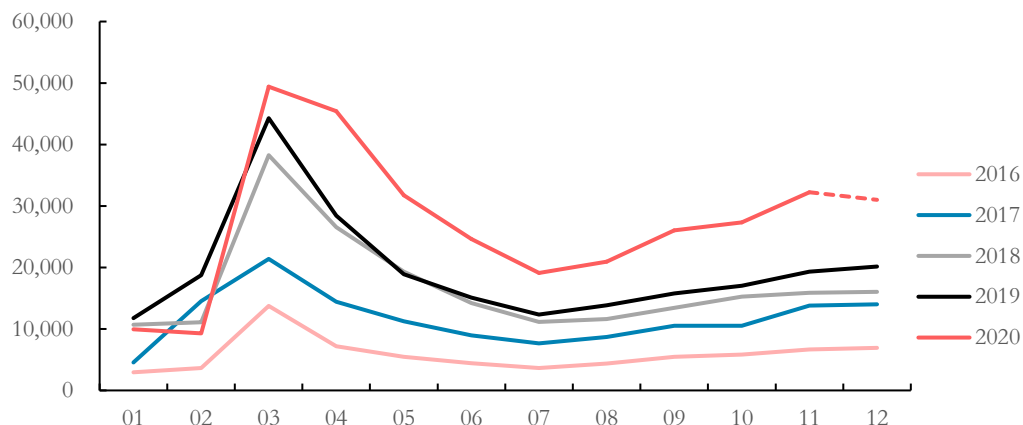


数据来源：Wind、华泰期货研究院

自 3 月份以来，挖掘机销量持续维持 50% 的同比增长。

图 5：挖掘机月度销售量季节性走势

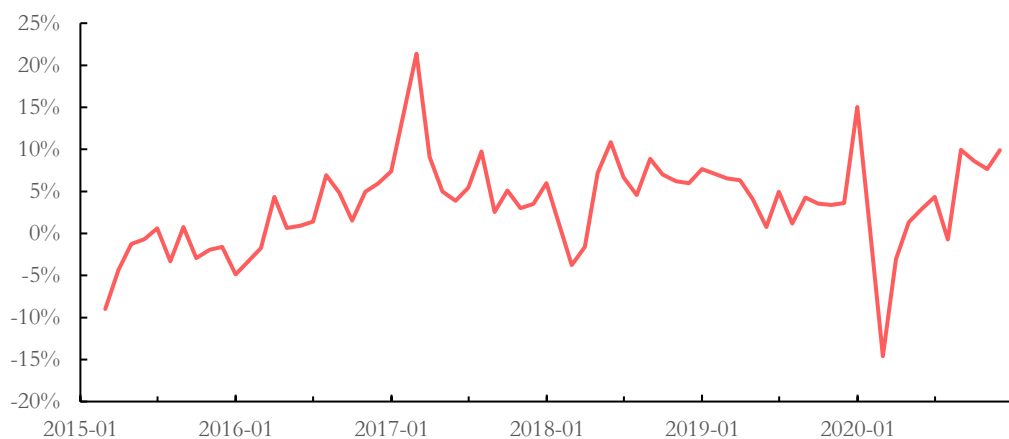
单位：台



数据来源：机械工业协会、华泰期货研究院

图 6：第二产业用电同比增速

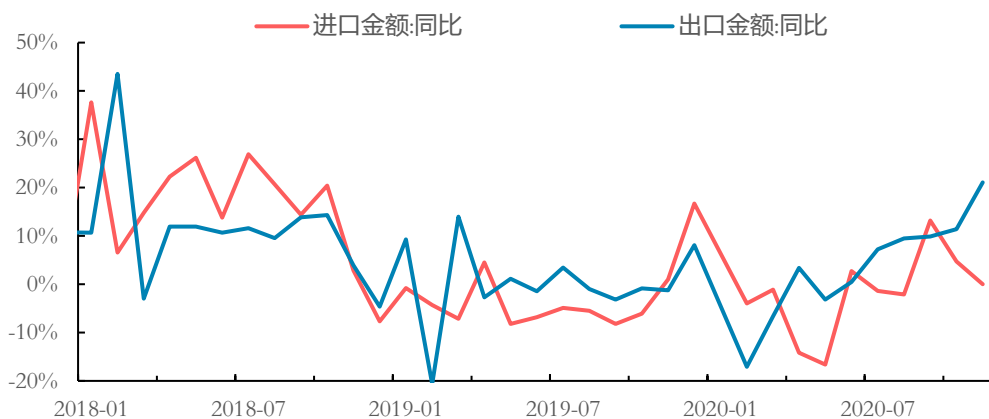
单位：%



数据来源：Wind、统计局、华泰期货研究院

图 7：中国进出口金额同比增速

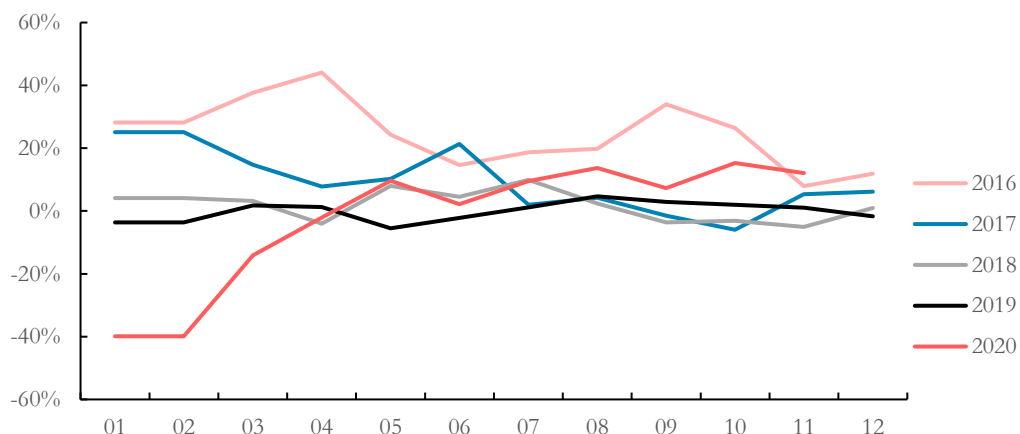
单位：%



数据来源：Wind、统计局、华泰期货研究院

图 8：全国商品房销售面积同比增速

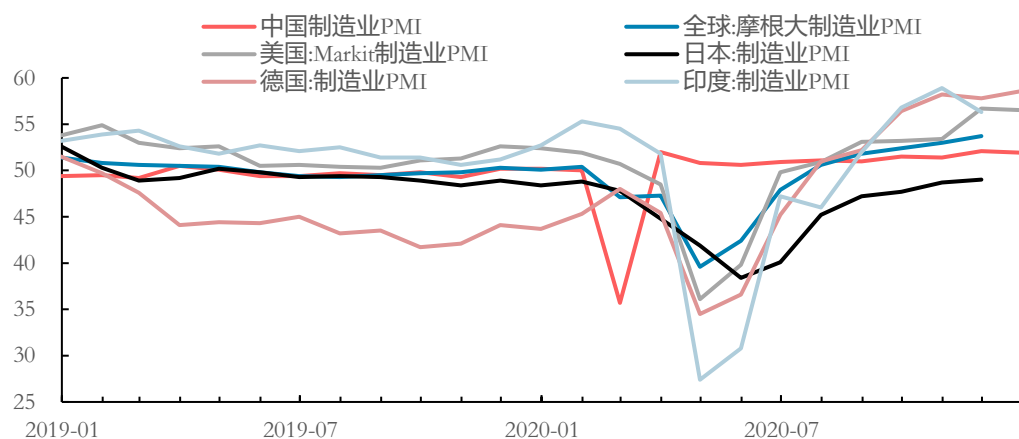
单位：%



数据来源：Wind、统计局、华泰期货研究院

二、海外消费改善带来了钢铁原料及钢材消费新增量

图 9：全球主要经济体制造业 PMI 指数走势

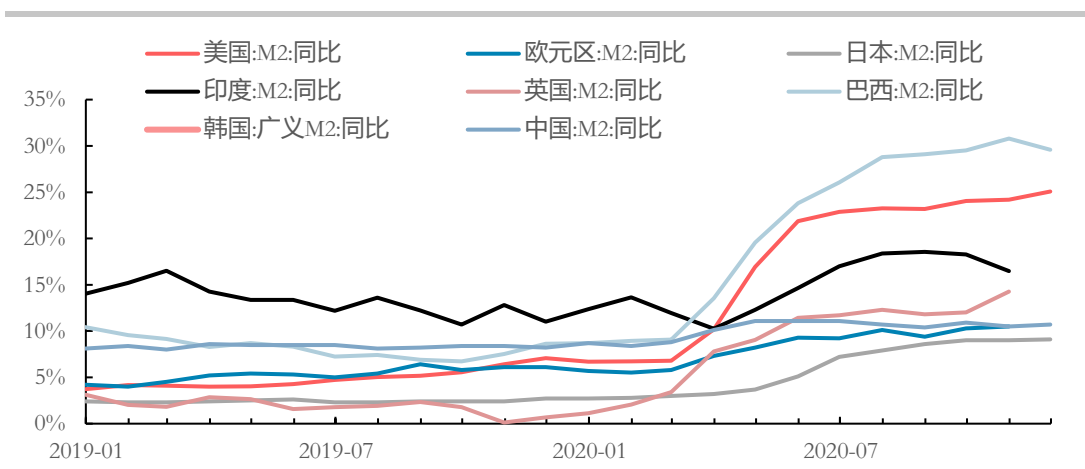


数据来源：Wind、华泰期货研究院

全球流动性宽松，成为引导未来一段时间，全球经济和商品走势的核心变量因素。

图 10：全球主要经济体 M2 增速

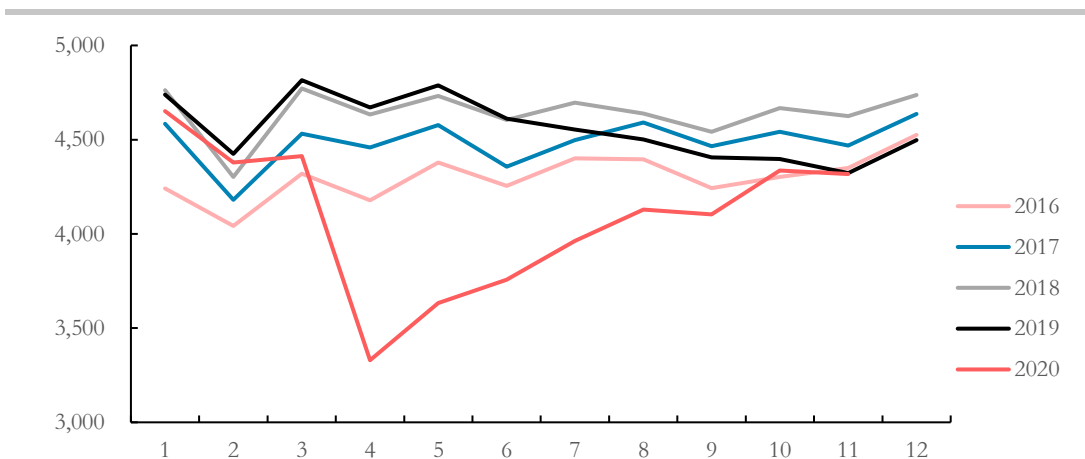
单位：%



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 11：除中国以外地区生铁产量

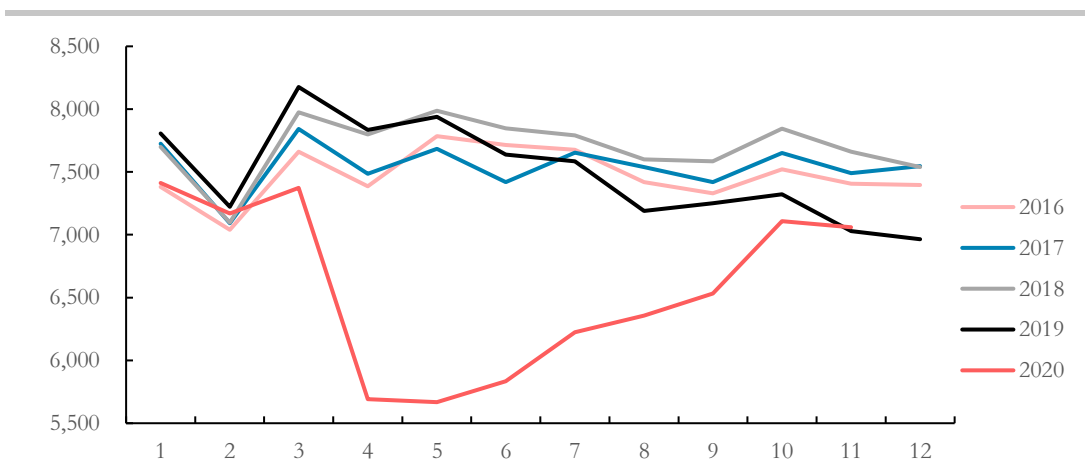
单位：万吨



数据来源：Wind、国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 12：除中国以外地区粗钢消费量

单位：万吨

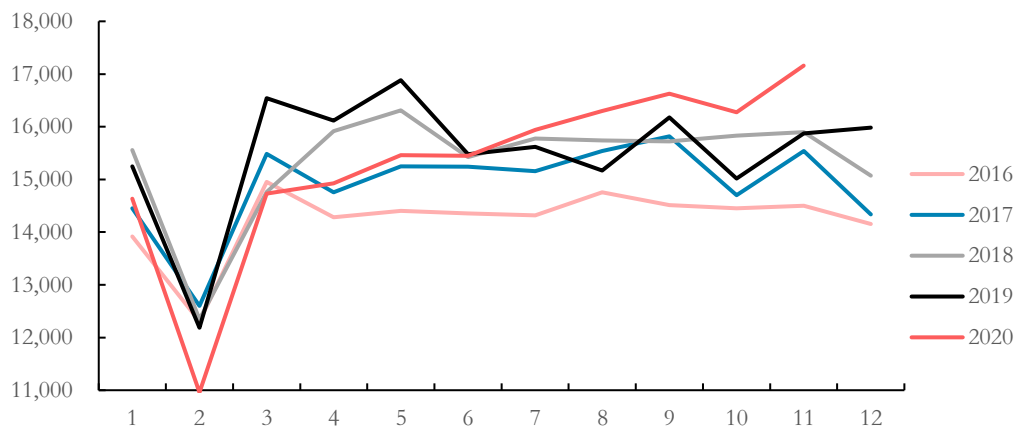


数据来源：Wind、国际钢铁协会、华泰期货研究院

全球粗钢消费不断创出疫情后新高，11 月份更是创出历史单月新高的消费表现。

图 13：全球粗钢消费量季节性走势

单位：万吨



数据来源：Wind、国际钢铁协会、华泰期货研究院

三、多重因素有可能导致冬季累库不及预期

几个重要的因素，可能导致钢材冬季累库不及预期，且由于春节高消费，降库速度可能较快。

- 由于原料短缺，造成部分高炉检修，从而降低国内的钢材供给
- 国家号召工人就地过春节，从而加大工程及工厂的开工时间，内需在淡季更为强劲
- 全球疫情后的经济重启带来绝对消费增量和补库的消耗的双重增量
- 巨大的内外价差，使得中国进口资源大幅下降，出口增加
- 经过现货价格的下跌，钢材普遍面临低利润的局面，抑制供给的释放

图 14：中国粗钢（钢材坯）净出口

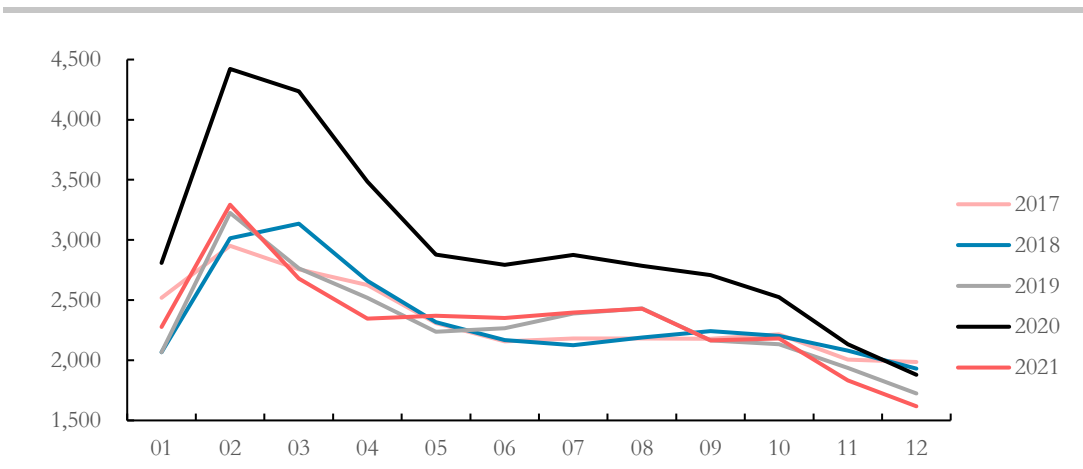
单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 15：钢材总库存推演

单位：万吨



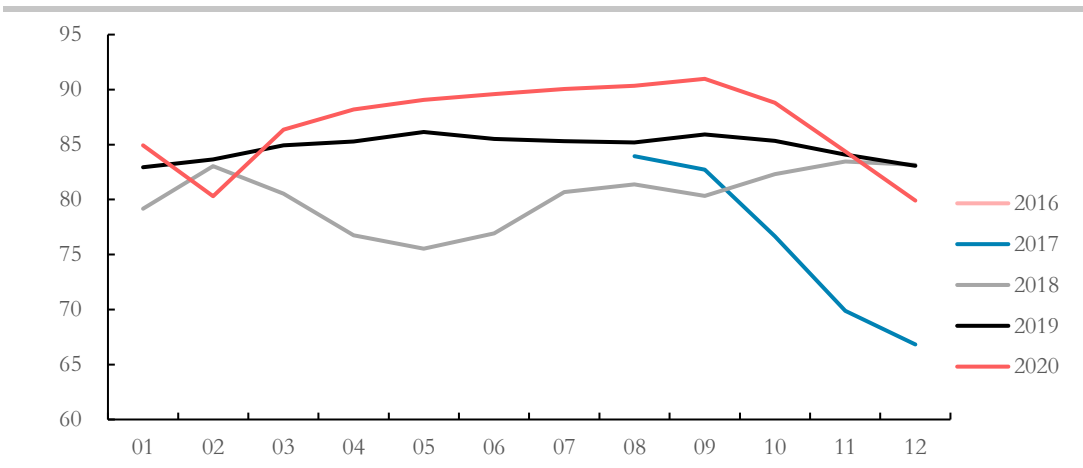
数据来源：华泰期货研究院

四、 焦炭短期及中期供需依然持续向好

四季度以来，焦炭持续去产能，导致供给快速收缩，加剧了供需紧张的矛盾。由于新增产能投产过程长，供需错配的格局仍将继续维持相当长一段时间。

图 16：汾渭能源样本：焦化月均开工率

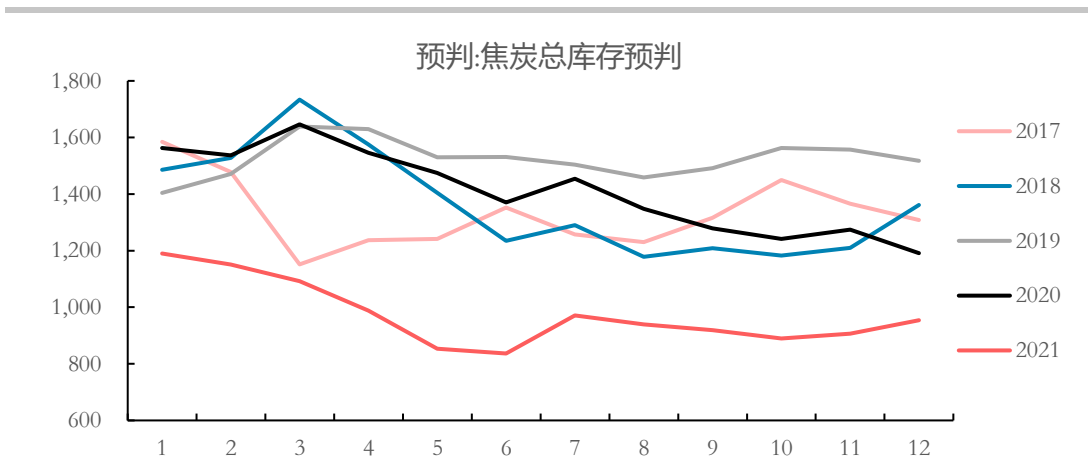
单位：%



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 17: 焦炭全口径总库存预判

单位: 万吨



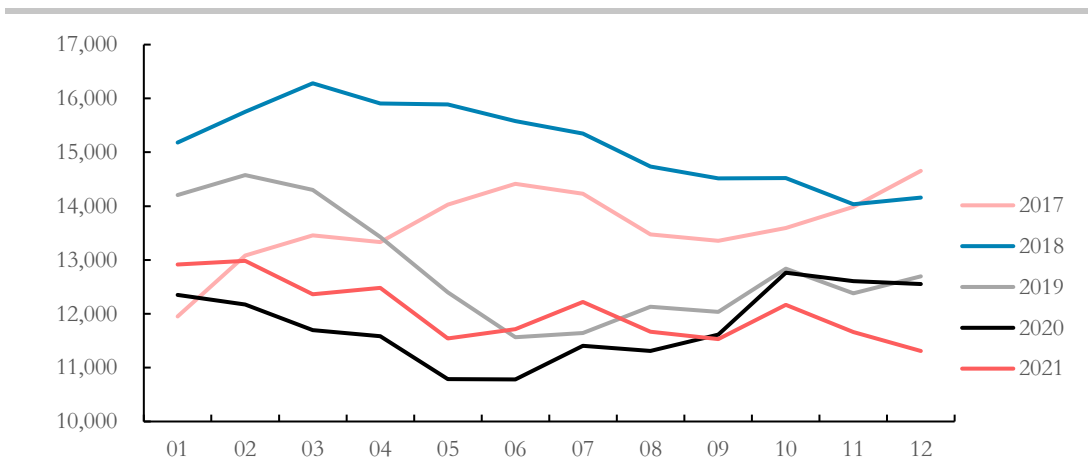
数据来源: 华泰期货研究院

五、铁矿中期供需缺口依然明显

铁矿当下处于供需紧平衡态势, 未明显表现出严重供不应求。随着全球钢材供需的逐步走高, 供需的天平仍将继续向右倾斜。

图 18: 铁矿港存推演

单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

六、玻璃高利润依然难以承受冬季的累库

图 19：平板玻璃不同工艺的生产利润走势

单位：元/吨

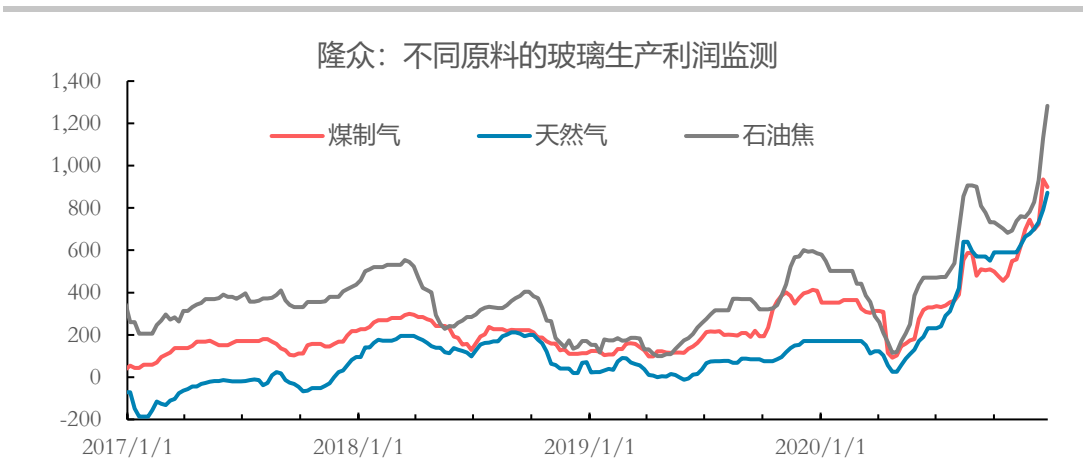
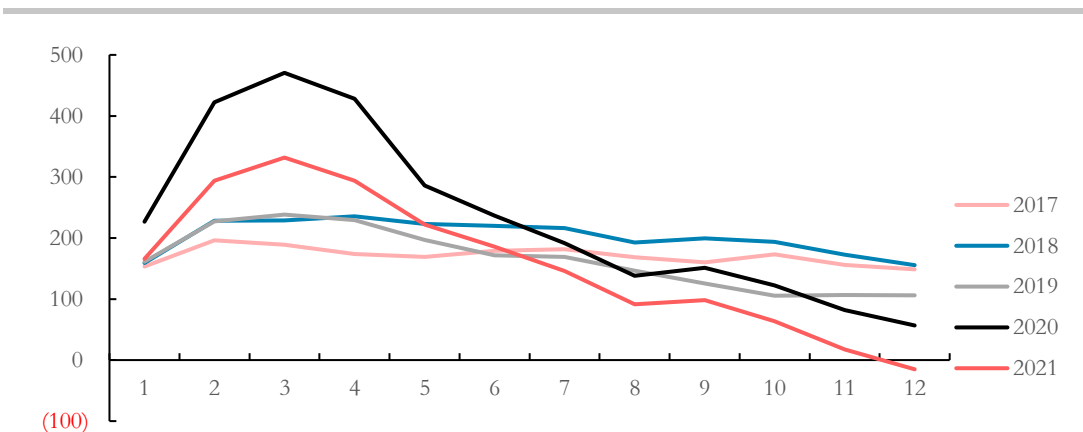


图 20：玻璃企业库存及库存预判

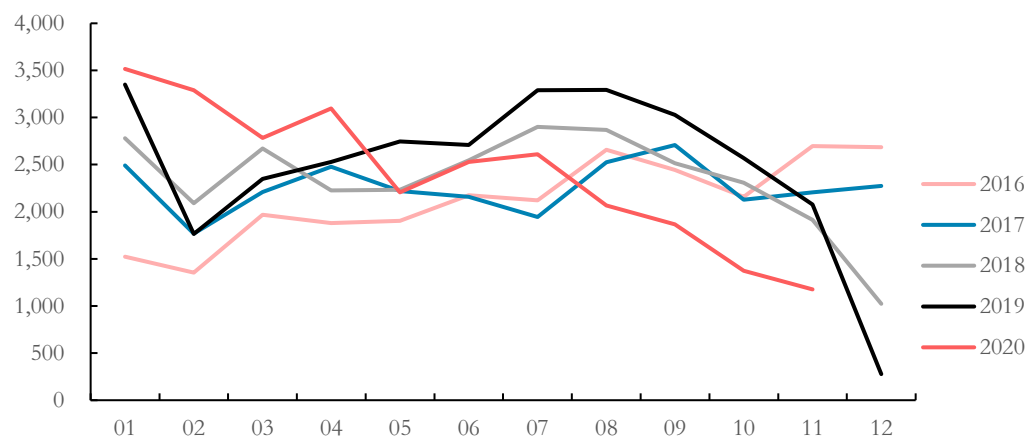
单位：万吨



七、高日耗情况下动力煤供需紧张难解

图 21：中国煤炭进口量

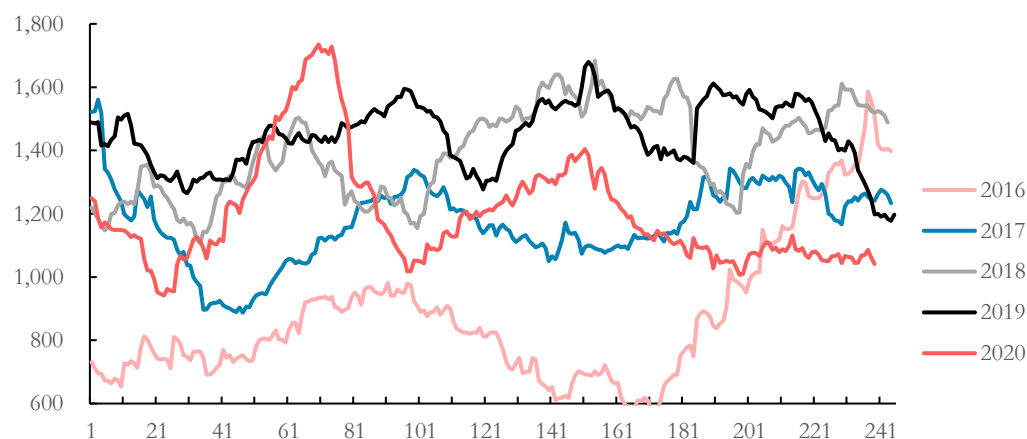
单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 22：北方四港动力煤库存合计

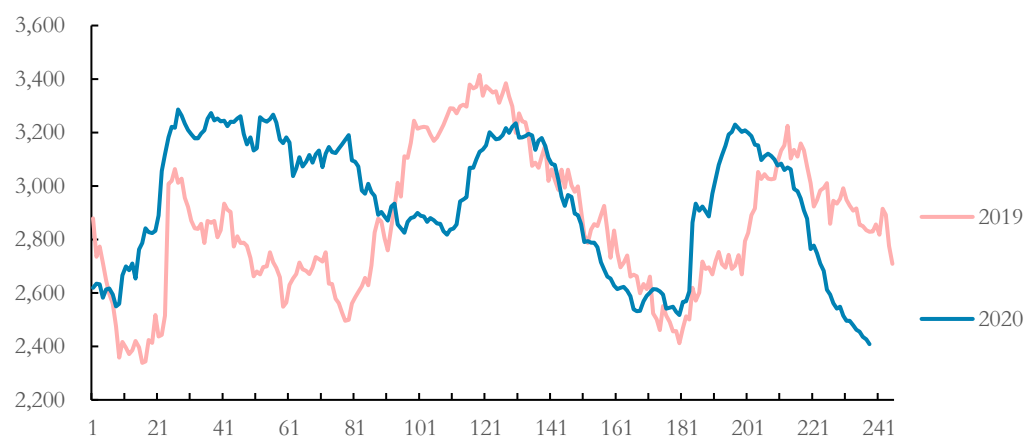
单位：万吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 23：沿海八省煤炭库存

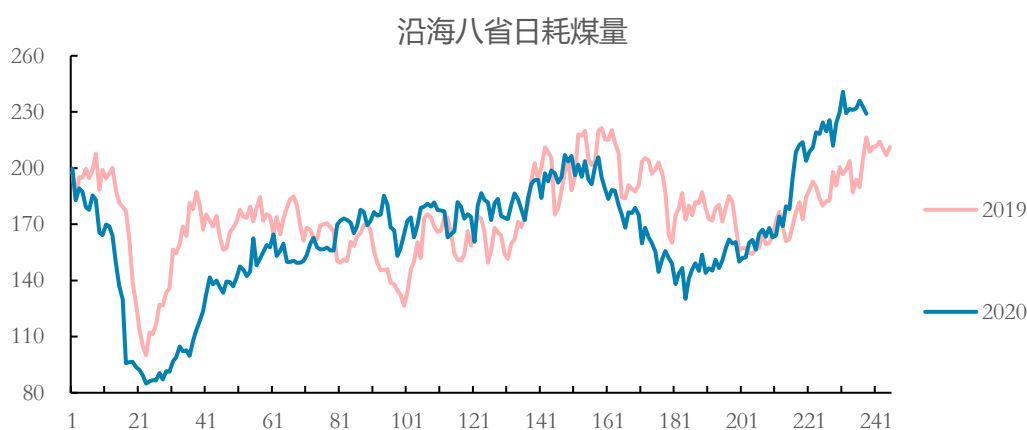
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 24：沿海八省日耗煤量

单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com