



永安期货
YONGAN FUTURES

钢材年度总结及 2022 年度展望

永安期货研究中心黑色团队 毛兆豪

一、摘要

地产周期下行叠加粗钢产量压减，2021 年我们走过了供需双弱的一年。明年随着地产需求阶段性反弹，以及国家经济托底的刺激政策，钢材可能走出前高后低的行情。

二、行情回顾

后疫情的一年，国内外宏观剧震，去年房地产行业提出的“三线四档”开始落地，与今年的“碳中和”政策迎头相撞，市场供需逻辑转化极快，钢材全年走出了个大 M 型的价格走势。

图一：上海螺纹钢现货价格



数据来源: Mysteel, 永安期货整理

回顾今年的行情，5 月之前受到“碳中和”政策和“能耗双控”政策的影响，市场笼罩在钢材大幅减产的预期中，尤其是 3-4 月，河北唐山和武安开始实际落地限产，铁水逆季节性下滑。同时发改委、工信部也联合发布了钢铁去产能“回头看”检查工作的通知，再次强调了全年粗钢平

控至压减的要求。这完全点燃了市场的热情，在全国范围尚未出现大面积限产的情况下，钢材价格一路上行，至劳动节后，市场热情达到顶峰，华东螺纹钢价格上破 6000 元/吨的关卡。

之后，5 月 12 日国常会提出“跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响”的表述，5 月 19 日第二次提出“高度重视”的要求。期间 5 月 13 日，大商所修订铁矿石交割规则，炉料价格下行。在各方面的积极努力下，解除了市场恶意炒作的行为，短短半个月的时间，螺纹钢现货价格下挫 1500 元，大幅缓解了下游的开工压力。

同时，地产端的“三线四档”政策实际落地，中央开始深入排查地产行业的融资情况，首当其冲的是银行业。5 月开始，多个热点城市开始暂停二手房贷款业务，市场认为这是去年底“涉房贷”集中管理制度的落地，六大行的房贷上限严格限制在 40%，额度紧张。6 月地产开发投资国内贷款走负，之后不断扩大。银行“抽贷”给地产端当头一棒，最终影响到的是地产新开工面积和实际的钢材消耗量，螺纹钢需求自此一蹶不振。

另一边，粗钢平控政策发力。6 月，各地开始陆续响应部署粗钢限产工作。粗钢产量由 5 月的 9945.4 万吨，一路降至 10 月的 7158.4 万吨，月均下滑 557.5 万吨，下滑速度之快、之剧历史罕见，充分体现了国家在“碳中和”政策上的决心和毅力。供需双弱下，成材库存依然走平，价格也维持震荡。

至 9 月，能源价格的快速上涨开始影响黑色行情。去年下半年的制造业爆发导致今年的用电量一直维持在高位，电煤日耗高企，库存见底。9 月受到全球能源危机的刺激，国内煤炭价格大幅拉涨。为了保证供应，焦煤的部分配煤被充作电煤，这使得焦煤价格也同样大幅跟涨，逼迫焦炭连续提涨 12 轮，累涨接近 1600 元/吨，螺纹钢价格顺势再破 6000 元/吨。

到 10 月中旬，国家加码煤炭保供政策，煤炭产量大幅回升，价格高位回落，焦炭提降 8 轮，累跌 1600 元/吨。钢材成本崩塌，价格缩水。同期，地产暴雷频发，中资美元债违约频现，螺纹钢再次暴跌超 1000 元。

直至 11 月上旬，前期高企的炉料成本侵蚀完了钢材利润，价格出现底部支撑。同时央行主持会议，重提 9 月底“两个维护”的指导，地产融资端开始边际放松，年底赶工潮助推钢材价格底部企稳。

回看 2021 年的行情，地产拐头和“碳中和”国策是当之无愧的主角，但与此同时，我们也看到了再生钢铁原料进口的放开、钢材出口关税的提升等。这些政策的提出都是国家意志的具体体现，代表了中国在节能减排上的坚决态度，环环相扣的政策也反映了我们的“碳中和”国策绝不是喊口号，未来我们也会在中国共产党的领导下，向实现“可持续发展社会”不断迈进。

三、需求的后市展望

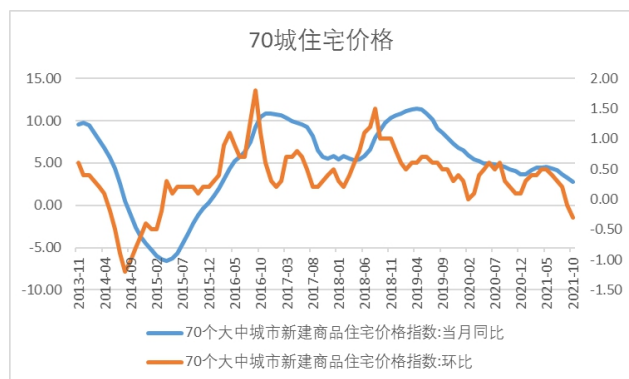
受疫情影响海外今年持续宽松，美债收益底部上行，通胀预期不断抬升。而中国因为更早地从疫情的泥淖里面恢复过来，一直有意在压缩信贷规模，叠加地产端“三条红线”政策，为今年四季度和明年上半年留下了较大的政策空间。在三季度 GDP 增速回落至 4.9%之后，“稳增长”的需求开始频繁出现在各大会议上，政策开始由之前的信用紧缩转向信用宽松。政治局会议之后，12 月 15 日年内第二次降准，货币政策明确发力。预计后期会有更具体的财政政策和信用扩张配合落地。“稳增长”的大前提下，明年一季度的建材需求会有较大提振。

另一方面，随着下半年美国经济表现强劲，非农数据持续改善，提前完成 Taper 的需求提上议程。鲍威尔的连任叠加偏鹰的言论让退出宽松、控制通胀成为明年的一致预期。在海外约束不断增强下，留给国内宽信用的时间和空间已然不多，明年下半年稳增长预期会受到海外通缩的大冲击，经济可能出现前高后平的走势。

（1）地产：下行周期里的反弹

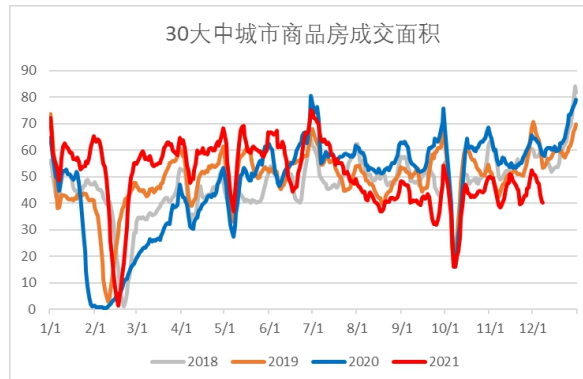
12 月 6 日中央政治局会议召开，研究定调明年的经济工作。会议在“稳中求进”的基础上要求“稳字当头”，这也为明年一季度确定了基调。地产方面，虽然会议上没有重申“房住不炒”的原则，但表示“要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环”。这是继续深化“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。乐观预计明年上半年会继续矫正今年拿地和新开工的劈叉、新开工和施工进度的劈叉。但“房住不炒”和“三条红线”的大前提下，地产扩张速度大受抑制，土拍进度放缓、融资难度增加都预示着未来很长一段时间，土地供应维持低位，房产销售难有起势，新开工仍有下行空间。

图二：70 城住宅价格



数据来源：统计局，永安期货整理

图三：30 大中城市商品房成交面积

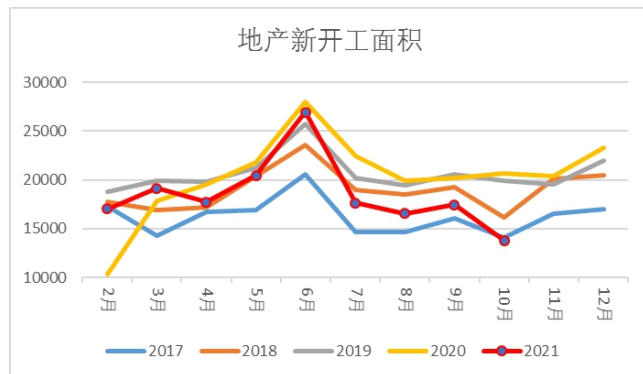


数据来源：统计局，永安期货整理

对于建筑钢材而言，最大的增长点可能是融资环比放松之后的赶工行情。根据我们的测算，今年7月以来因为高价格和融资问题导致的建筑钢材缺口大概在900万吨左右，如果资金问题继续缓解，这部分需求的后移可能需要半年时间来消化，并且表现出前高后低的趋势，那么将带来约10%~15%的环比增速。

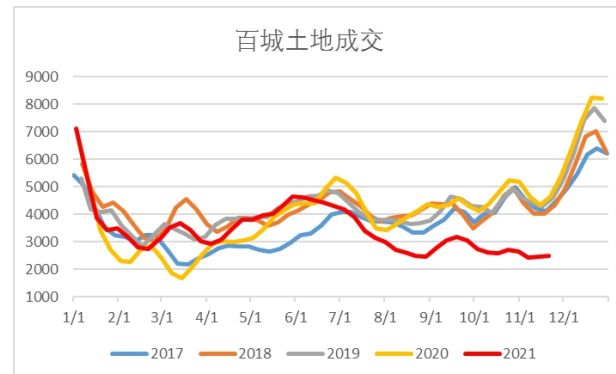
再考虑到新开工同比的下行，下半年增速重心由之前的-10%下滑至-20%附近，对于明年的建筑钢材需求基数也会有相应的下滑，部分对冲了赶工带来的增量。预计明年二季度旺季需求高度有限，钢材表需减量会在10%上下。

图四：地产新开工面积



数据来源：统计局，永安期货整理

图五：百城土地成交



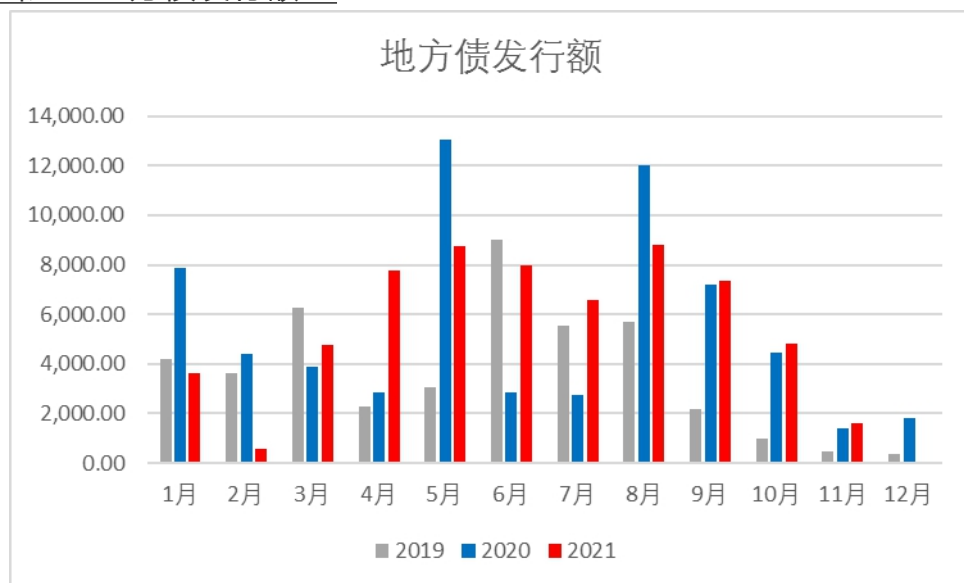
数据来源：统计局，永安期货整理

明年下半年，随着赶工潮的退坡，新开工不足的问题会越发凸显，虽然新开工也存在赶工的情况，但周期更长、不确定性更大，最终表现出来的建筑钢材需求会比今年更差。

（2）基建：新老基建的接力棒

受利于今年下半年集中投放的专项债，预计明年上半年基建投资会有比较好的增速。但因为地方偿债能力有限，主体和投向的审批也逐渐趋严，即使国家财政支出有依仗，整体增速仍然不宜太快，市场预计全年基建投资增速在 6-8%。

图六：地方债发行额



数据来源：统计局，永安期货整理

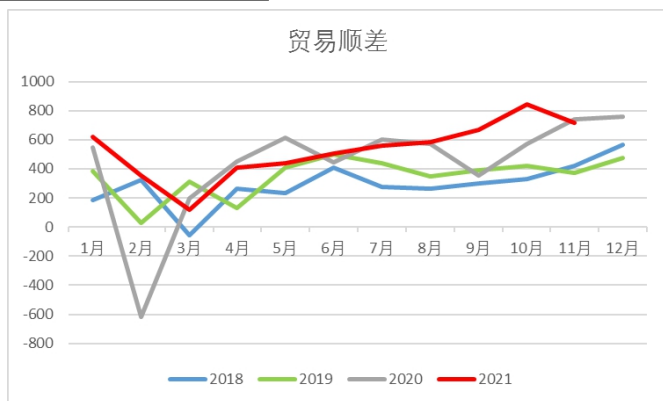
十四五规划提到的重大项目工程中，重心正在向现代能源体系建设、文化发展建设等方面发展，传统的基建项目可以投资的空间有限。基建投资开始深化、细化的趋势下，对钢材需求的拉动效果也将逐渐走弱。钢材价格回落之后预计会有挤出需求回归，但增量预计有限。

（3）制造业：巅峰已现

2020 年四季度开始，得益于海外持续宽松，中国的出口数据大幅走强，并且一直维持到现在，持续高位的贸易顺产成为下半年支撑国内经济增长的主要贡献之一，这也间接带动了国内制造业的发展。统计局数据显示，26 省今年 1-10 月份二产用电量增长 11.3%，两年平均增长 6.8%；制造业实现利润总额 59300.4 亿元，增长 39.0%。

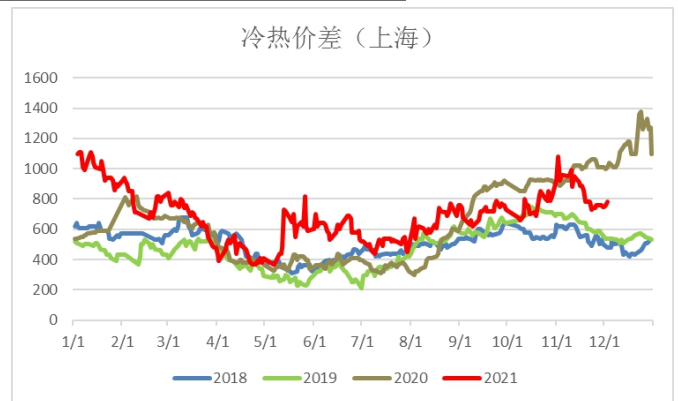
随着海外疫情缓解，全球供给逐渐复苏，叠加美联储转向之后美国需求的见顶，明年我国的出口份额可能恢复常态化，增速也将逐渐放缓。出口需求对制造业的拉动退坡之后，需要依靠内需来进行托底，关注后续的刺激计划。

图七：贸易顺差



数据来源：统计局，永安期货整理

图八：冷热价差（上海）



数据来源：Mysteel，永安期货整理

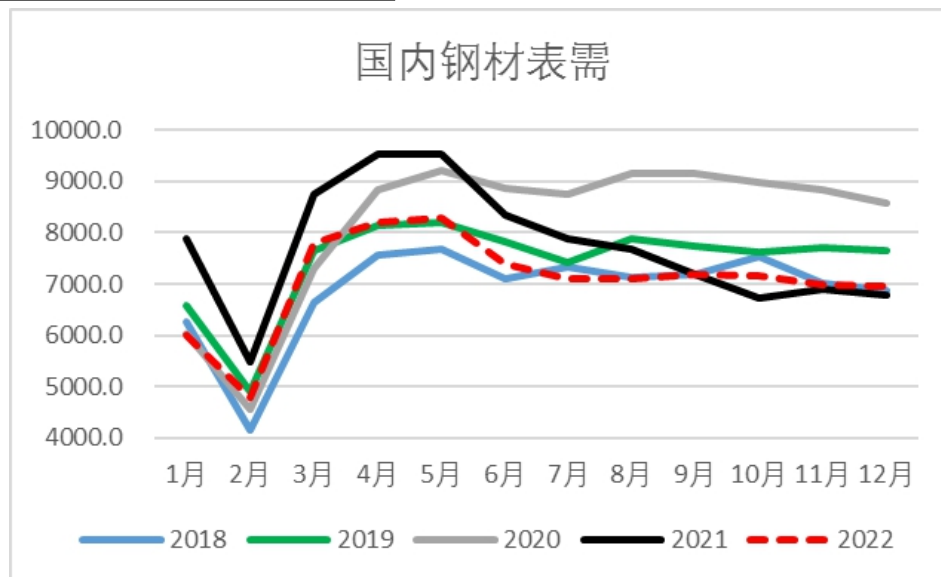
年中我们关注的冷热价差、不锈钢表需等辅助指标已经明显走弱，这也表明制造业增长的拐点可能已经不远。唯一的亮点可能是前期较为萎靡的汽车板块。受制于芯片短缺，去年以来的汽车产量一直维持低位，尤其是今年 7-8 月份，芯片满足率甚至不足 20%。随着 9-10 月份，海外供应逐渐恢复，芯片短缺的情况开始好转，但仍然存在较大缺口。统计局数据显示，截至今年 10 月累积汽车产量达 2091.71 万辆，10 月单月同比下滑已缩窄至 5.54%，未来汽车板块仍会有一波不小的赶工行情。但随着地产周期整体下行，汽车需求也会同步向下，对钢材的消耗也难有拉动。

(4) 小结：钢材需求前高后低

小结一下，钢材的三大板块中，地产上半年可能维持小幅反弹行情，但下半年随着开工量的下滑，反弹行情难以维系；基建持续发力，但对钢材的拉动量有限；制造业见顶回落，可能会成为明年的行情拖累。

高度来说，受益与这波地产的赶工潮，开春的旺季行情需求可能会好于市场预期，同比下滑幅度不会像今年下半年一样维持在 20%，大概会缩窄到 15% 左右，4-5 月的月均需求可能达到 8200 万吨以上。而明年下半年随着项目量的减少以及出口端的拖累，环比会有比较大的下滑，基准我们可以暂时锚定于今年 11 月。今年 11 月是地产投资环比放松和赶工需求增加的一个月，同时也承接了二季度仍然较好的新开工情况，可以说是集前后利多于一身。尽管如此，11 月钢材的表观需求量也不足 7000 万吨。明年下半年无论是新开工还是赶工需求都不会好于今年 11 月，即便有政策托底，需求基数仍将维持在 7000 万吨上下。前高后低的需求走势大概率维持，全年钢材需求下滑幅度超 8%。

图九：国内钢材表需预测



数据来源：统计局，永安期货测算整理

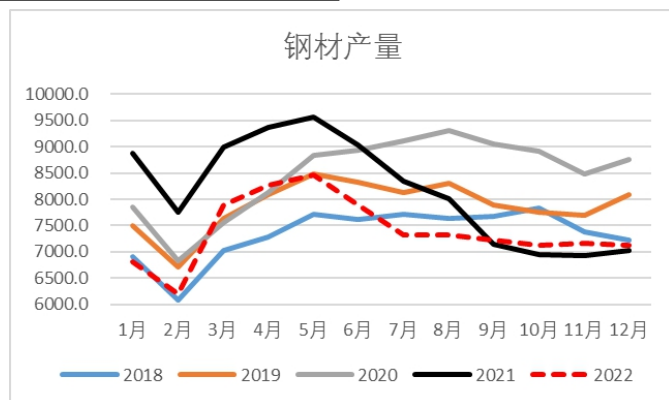
四、供应的后市展望

目前来看，今年的粗钢产量会在平控的基础上继续缩减 3000-3500 万吨，超额完成年初的压减目标。“2+26”采暖季限产实施的范围扩大，限产力度普遍在 30%左右，目前的低产量预计会延续到明年一季度。变量有二，一个是冬奥会限产的力度。目前还未有正式文件出台，但采暖季限产打底下，新增的限产量理应有限，需要持续关注；另一个是高利润下其他地区的复产情况。当前很多省份的粗钢产量还未达到正常水平，无论是出于前期利润低，还是受制于能耗指标的原因，都有可能在一季度迎来复产。

今年的春节提前至 1 月底，所以 1-2 月的产量会受到较大影响，而地产赶工刚开始发轫，供需短期会有比较大的错配，预计今年春节的累库高度有限。从 2 月底到 4 月初，产量逐步恢复，赶工需求逐步退坡，到 4 月份钢材呈现供需双旺的格局。之后需求预期旁落，库存去化速度恐低于往年，利润压缩下，至年中可能看到钢厂主动减产的情况，尤其是目前利润较低的短流程电炉钢厂。

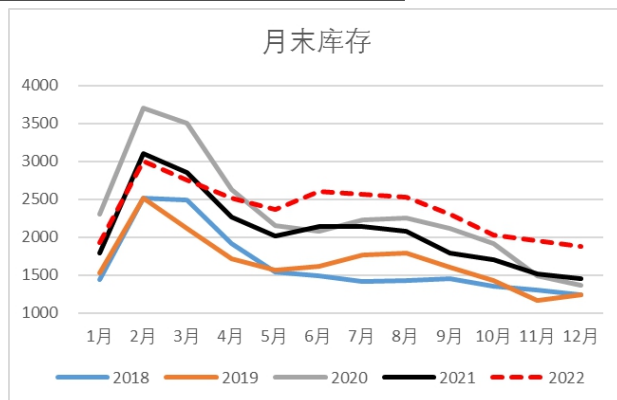
乐观估计，2022 年粗钢产量 9.3 亿吨，同比下行 8.8%，约 9000 万吨。产量下滑虽多，但下半年需求下滑更多，二、三季度钢材库存会受到较大考验，钢厂的减产幅度会成为博弈的关键，下半年的钢厂产量有主动压减的可能性。

图七：钢材产量预测



数据来源：统计局，永安期货测算整理

图八：钢材月末库存预测



数据来源：统计局，永安期货测算整理

五、总结

2021 年是不平凡的一年，在这一年里党和国家为了长治久安的发展，做出了很多影响深远的决策，包括提出和落实了“碳中和”国策，帮助地产行业瘦身降杠杆，缓解了全球性的能源危机等。虽然过程中有阵痛，但最终都获得了成功，为明年打下了坚实的基础。

2022 年是政策检阅的一年，也是“政策底”向“市场底”过渡的一年。上半年的“宽财政”、“宽信用”对经济增长会有托底作用，钢材的需求也会较今年下半年有大幅向好的预期。但是随着海外流动性收紧，下半年经济将受到较大的冲击。叠加土地供应放缓，新开工无力的情况，需求的反弹将暂时告一段落。

免责声明：

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。