

2022年钢材投资展望：供需双降 政策节奏决定操作机会

黑色研究负责人：蒋维波

期货从业证号：F3060712

投资咨询证号：Z0014775

电话：18721162359

目录 CONTENTS

- 01 2021年年报及钢材走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 2022年粗钢供需平衡表和驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 2022年钢材投资策略

1.1、2021年年报回顾

国内需求强劲海外复苏 牛市延续 原料强于成材

联系人: 蒋维波

期货从业证号: F3060712。

投资咨询证号: Z0014775。TEL:18721162359

单边投资策略

螺纹钢&热卷: 房地产投资和销售同比大幅增加, 2021 年上半年地产强劲将延续。房企低开开工增速和“高周转”下远期钢材消费仍存在隐忧。2020 年开工的基建项目周期较长, 2021 年基建对钢材消费带动仍较强。工业企业利润增速时隔两年重回正增长, 企业投资积极性较高, 制造业强劲复苏, 预计 2021 年制造业投资增速继续上升。2021 年钢铁置换产能投产较多, 供给小幅增长。海外经济恢复, 出口价格低, 净出口同比增加。全年供需缺口 400 万吨, 铁矿和焦炭对高炉成本支撑较强, 废钢供应宽松电炉成本支撑较弱。钢材估值较低。综合来看国内需求强劲海外经济复苏, 2021 年钢价重心将上移, 钢铁置换产能投产, 原料强于成材, 钢厂利润维持低位。操作建议: 逢低 (3700-3800) 做多螺纹钢 2105, 逢低 (4000-4100) 做多热卷 2105。

铁矿石: 根据 Mysteel 统计国外 73 座矿山和国内 332 座矿山生产计划, 2021 年全球矿山产量或将较 2020 年增加一亿吨左右。考虑国外因疫情逐渐得到控制钢厂高炉复产, 海外矿山新增产量发往中国的比例将下降, 国内矿山明年将新增 1000 多万吨的产能, 综合来看明年铁矿进口量和国产矿产量合计约增加 4000 多万吨, 增幅 3.42%, 增速低于国内生铁和粗钢增速, 即使考虑废钢增量, 铁矿供需仍偏紧, 粉矿库存较低, 矿价重心或大幅上移。操作建议: 逢低 (850-900) 做多铁矿石 2105。

焦炭: 2021 年焦炭市场仍将继续执行去产能政策, 据钢联调研了解, 2020 年 1-6 月将淘汰焦化产能 3786 万吨, 新增 2192 万吨, 净淘汰 1594 万吨。而下游炼铁产能将净增 3400 万吨左右, 明年焦炭供需有望延续偏紧格局, 库存处于低位, 明年焦价重心将上移, 适合多头配置。需重点关注去产能执行进度。

1.2、2021年钢材市场回顾

2021年螺纹钢和热卷价格走势回顾



目录 CONTENTS

- 01 2021年年报及钢材走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 2022年粗钢供需平衡表和驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 2022年钢材投资策略

2、货币流动性分析：2021年流动性大幅收紧 2022年边际放松但幅度有限

2021年1-10月M2同比增速、社会融资规模、新增人民币贷款规模和信贷同比增速均显著低于去年同期，特别是国内信贷同比增速大幅低于往年同期。

三季度货币政策执行报告释放货币政策边际的进一步放松的政策取向。12月15日降准0.5个百分点。考虑美联储明年将加息，为保持人民币汇率稳定，国内货币政策的放松幅度将有限。

图1：M2增速季节性走势

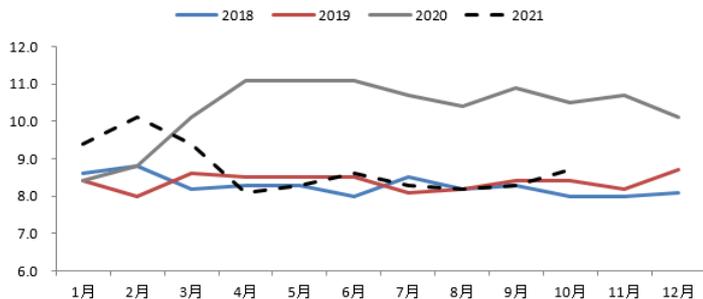


图2：社会融资规模季节性走势

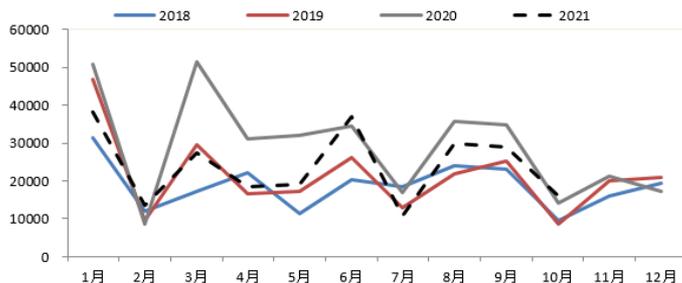


图3：新增人民币贷款季节性走势

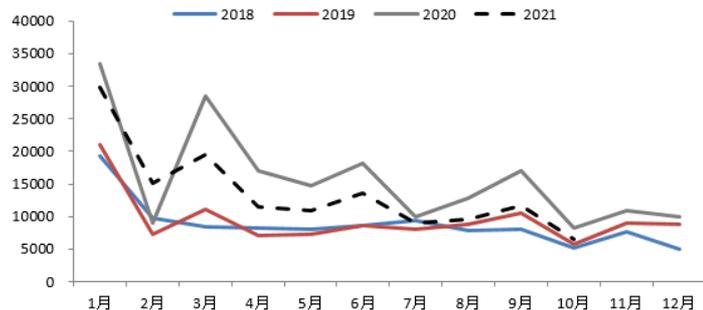
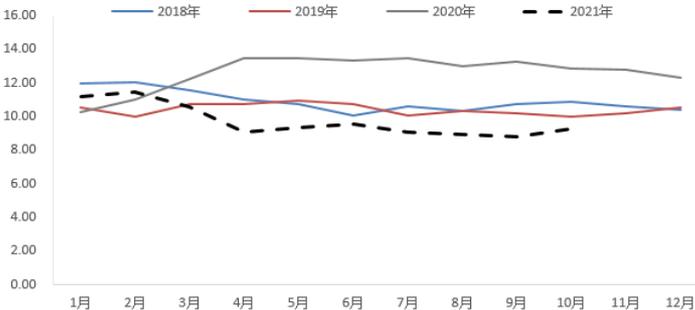
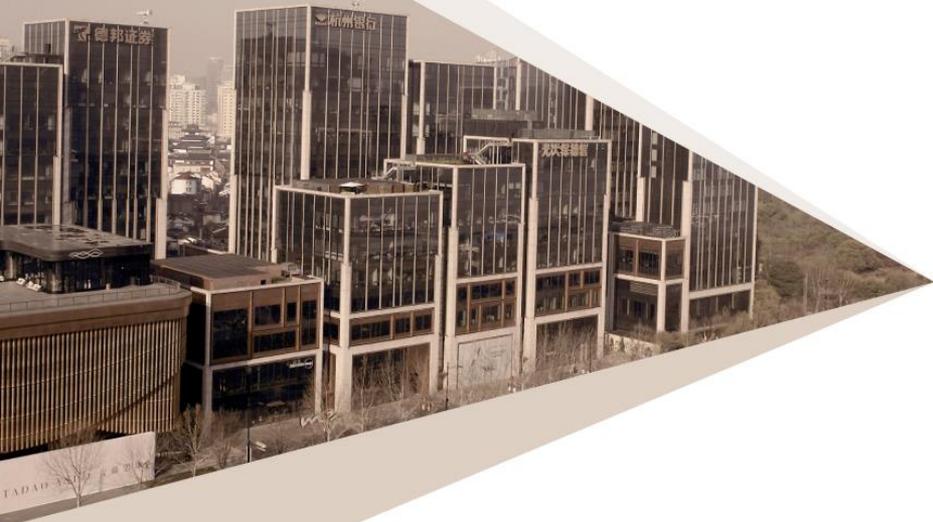


图4：国内信贷季节性走势



目录 CONTENTS

- 01 2021年年报及钢材走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 2022年粗钢供需平衡表和驱动因子分析**
- 04 钢材产业估值分析
- 05 2022年钢材投资策略



2022年粗钢供需平衡表

预估2022年粗钢产量同比下降4.9%，消费同比下降4.1%，净出口同比下降15%，供给过剩100万吨。

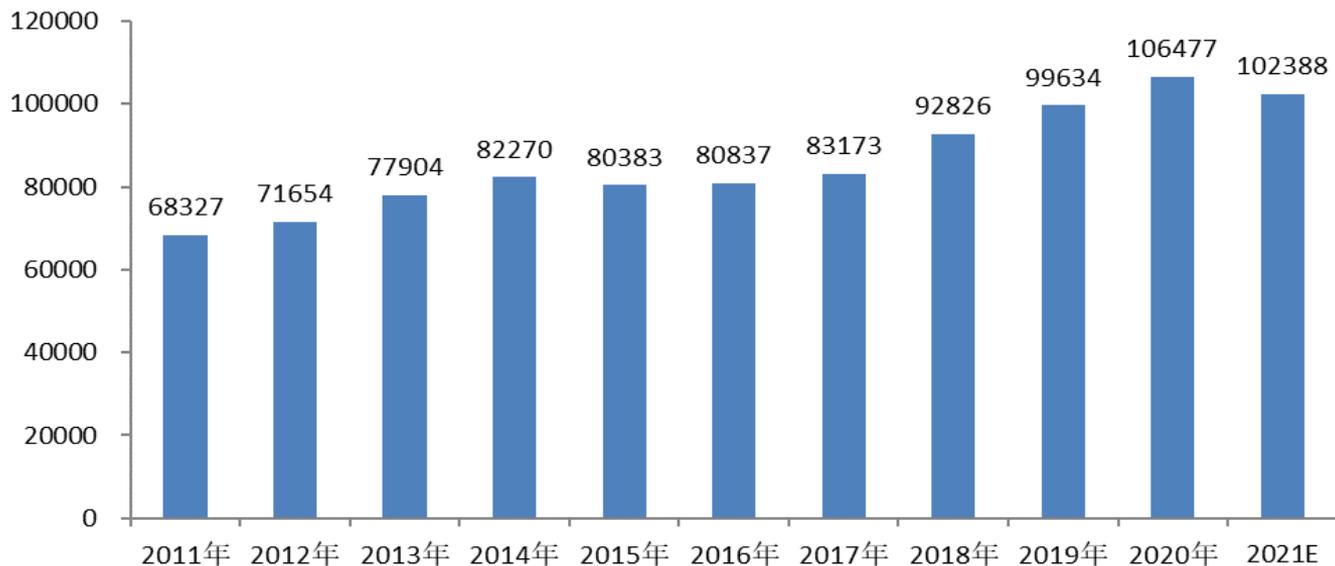
2011-2022年粗钢供需平衡表（年度）											单位：亿吨	
指标	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
产能（有效产能）	8.63	9.95	10.82	11.6	12	11.87	11.65	11.9	12.15	12.45	12.4	12.15
产能利用率	79.2%	72.0%	72.0%	70.7%	67.0%	68.1%	71.4%	78.0%	82.0%	85.5%	82.6%	80.2%
粗钢产量	6.84	7.16	7.79	8.20	8.04	8.08	8.32	9.28	9.96	10.65	10.24	9.74
进口量	0.17	0.15	0.16	0.16	0.14	0.14	0.14	0.15	0.16	0.20	0.13	0.14
地条钢产量(表外)	0.34	0.59	0.90	0.94	1.11	1.18	0.22	0	0	0	0	0
总供给	7.35	7.90	8.85	9.30	9.29	9.40	8.68	9.43	10.12	10.85	10.37	9.88
消费	6.88	7.36	7.80	7.89	7.47	8.00	8.17	8.7	9.47	10.29	9.70	9.3
出口	0.52	0.59	0.66	1.00	1.20	1.15	0.80	0.74	0.68	0.52	0.64	0.57
总需求	7.40	7.95	8.46	8.89	8.67	9.15	8.97	9.44	10.15	10.81	10.34	9.87
供需缺口	-0.05	-0.05	0.39	0.41	0.62	0.25	-0.29	-0.01	-0.03	0.04	0.03	0.01
库存数据	0.29	0.29	0.35	0.30	0.27	0.28	0.26	0.25	0.22	0.26	0.29	0.30

数据来源：钢联数据 中州期货研究所

粗钢产量：2021年粗钢产量同比下降3.8%

粗钢平控政策、能耗双控政策使得1-10月粗钢产量同比下降0.7%。根据钢联统计的周度产量高频数据，11月产量环比略增加1.8%，根据钢联调研数据12月全国有14座高炉净复产，产量环比将小幅增加1.5%。全年粗钢产量有望达到102388万吨，同比下降3.8%。

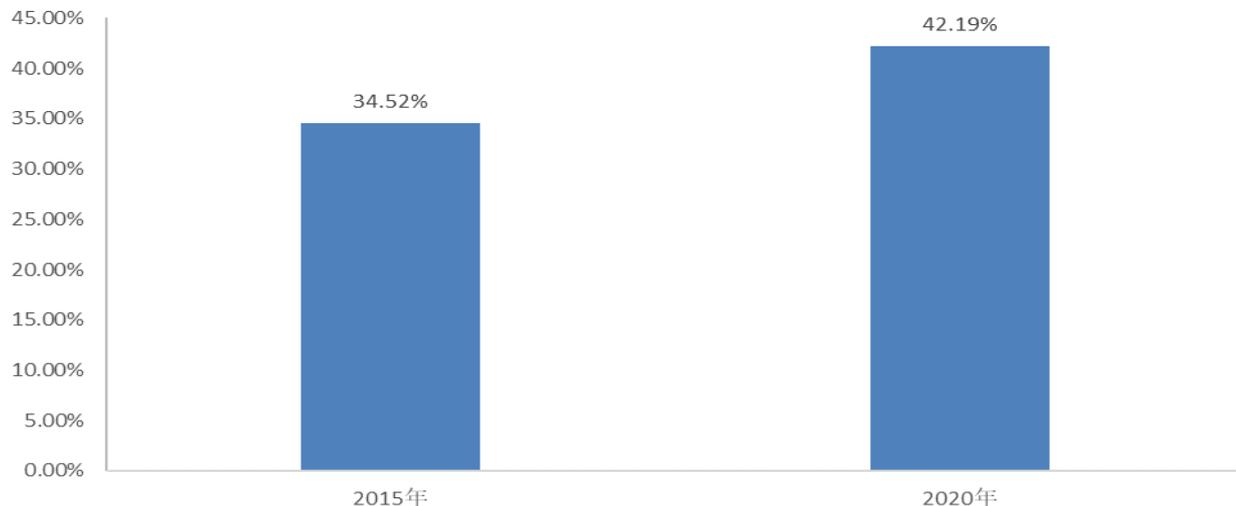
图5：2011-2021年中国粗钢产量走势



兼并重组增加 产业集中度提升 钢企议价能力更强

2015年钢铁产业集中度CR10为34.52%，2016年国务院提出钢铁、煤炭等领域的供给侧改革，鼓励大型钢铁企业兼并重组。2020年钢铁产业集中度CR10大幅上升至42.19%。

图6：钢铁产业集中度:CR10

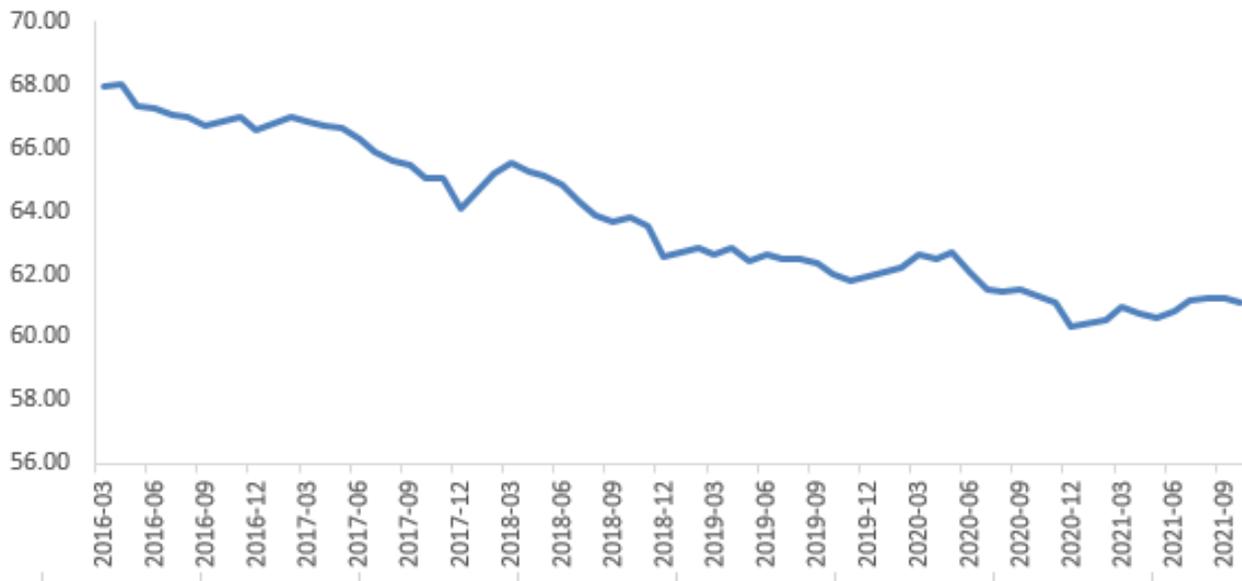


数据来源：我的钢铁网，中州期货研究所

资产负债表持续修复，钢铁企业抵抗风险的能力更强

2016年初黑色金属冶炼及压延加工业资产负债率达到68%的高位，同一时期国务院提出钢铁、煤炭等领域的供给侧改革，黑色金属的价格大幅上涨，钢铁企业和煤炭企业利润大幅上升，其中钢铁企业利润创历史新高，黑色金属冶炼及压延加工业资产负债率下降至2021年10月的61.13%，资产负债表修复，钢铁企业抵抗风险的能力更强。

图7：黑色金属冶炼及压延加工业资产负债率（%）



实现钢铁行业碳达峰成本最低和最有效的措施是严禁新增产能和压减产量，其次是提升电炉钢占比，最后是冶炼技术的改进和提升，包括提升能效、冶金资源循环利用、碳回收等冶炼技术的提升。能耗双控政策、钢铁超低排放改造均将制约钢材产量释放，2022年粗钢继续下降。

图8：电炉产量占比走势



2+26城市限产将超30% 一季度产量或下降12.5%

2022年一季度2+26城市钢厂限产30%，其他区域产量持平，则2022年一季度粗钢产量将同比下降12.5%。

表1:2+26城市钢材品种占比

类别	省份	城市	高炉炼铁	热卷	螺纹	盘线	中板	带钢
2+26城所在省份	河北	唐山	14%	19%	6%	10%	5%	42%
		邯郸	5%	9%	1%	6%	11%	5%
		其他	7%	7%	3%	4%	4%	8%
	天津	-	1%	-	1%	2%	2%	15%
	山西	-	7%	4%	6%	13%	2%	5%
	河南	-	4%	1%	4%	2%	9%	1%
	山东	-	9%	9%	6%	4%	5%	5%
	合计	-	47%	50%	27%	41%	38%	81%

数据来源：我的钢铁网，中州期货研究所

为实现2025年钢铁行业碳达峰，钢铁企业将着力提升能效、冶金资源循环利用、碳回收以及高炉富氢冶炼等低碳冶炼技术的探索、提升和突破，这些低碳冶炼技术的提升需要巨大的资金投入，钢企利润不宜过低。工信部12月3日印发《“十四五”工业绿色发展规划》提出，钢铁行业到2025年完成5.3亿吨钢铁产能超低排放改造，超低排放的执行需要钢企有一定的利润。若钢厂利润过低，必将受到政策的“倾斜”。

表2:钢铁企业超低排放改造

时间节点	大气污染防治重点区域	完成改造进度
2020年底前	京津冀及周边、长三角、汾渭平原等重点区域	60%
2025年底前		5.3亿吨

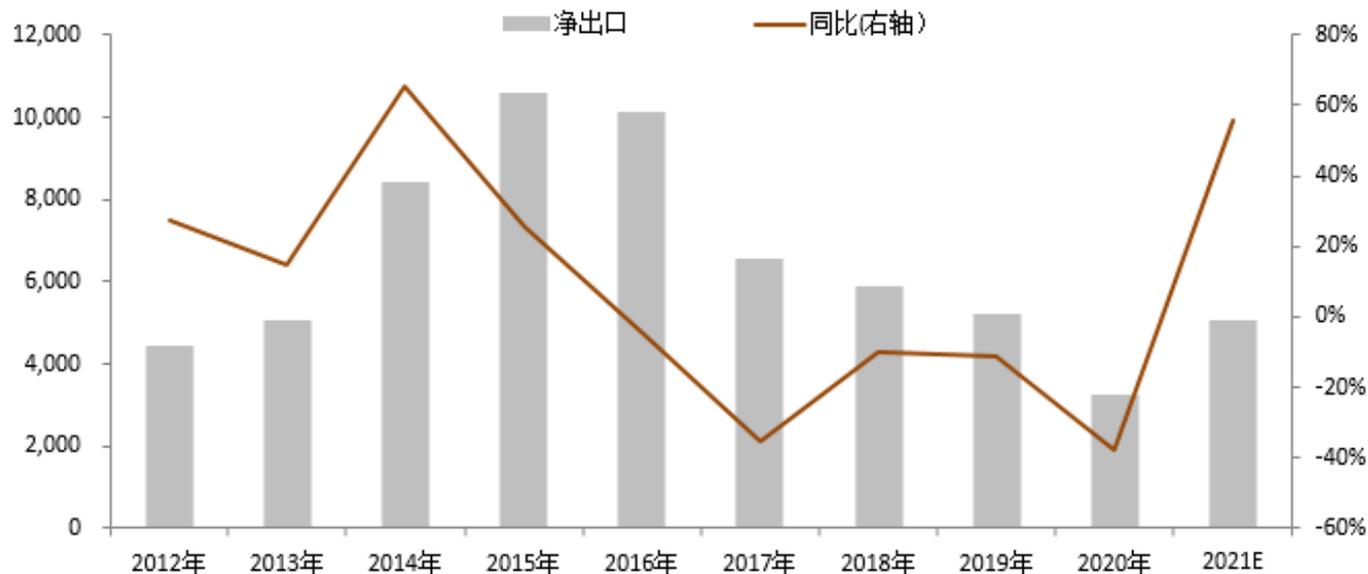
数据来源：公开资料整理，中州期货研究所

粗钢净出口：碳达峰时期粗钢将由净出口向净进口转变

预估2022年粗钢净出口同比下降15%

今年1-11月粗钢净出口4719万吨，同比增加62.18%，净出口大幅增加。12月份相关部门鼓励宝武、鞍钢等钢企接出口订单缓解国内钢材压力，12月出口环比将小幅增加。预计2021年粗钢净出口5065万吨，同比增加56%。为实现2025年钢铁行业碳达峰，政府将进一步出台相关政策促使钢材出口下降，进口增加。后期我国钢铁行业进出口将逐渐由净出口转为净进口格局，预计2022年钢材净出口将下降15%左右。

图9：粗钢净出口季节性走势



粗钢表观消费：预估2021年粗钢表观消费同比下降5.7%

2021年1-10月土地购置面积同比下降11%，1-10月新开工面积同比下降7.7%，其中10月同比下降33%，地产对钢材消费同比下降。基建端专项债发行进度缓慢对钢材消费带动较弱，制造业主要行业自5月开始产销明显下滑，对钢材消费带动也较弱。预计2021年粗钢表观消费达到97335万吨，同比下降5.7%。

图10：地产销售、投资、土地购置及开工走势

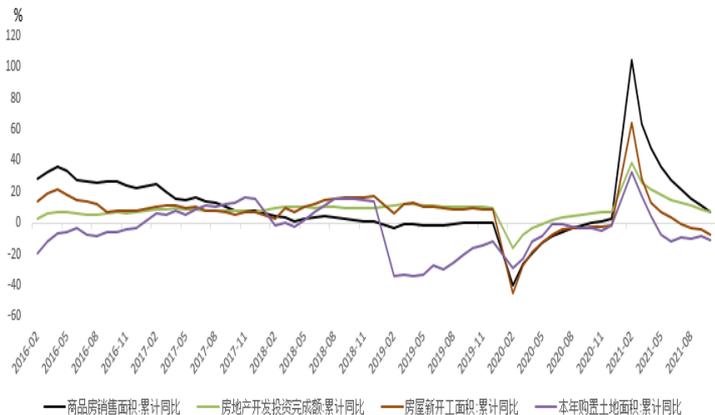
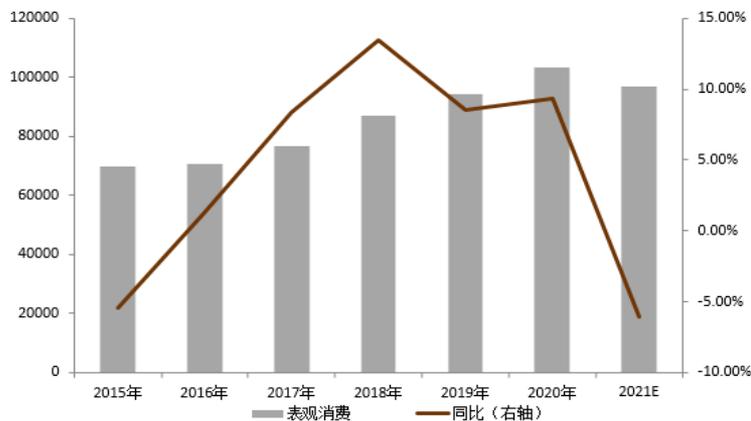


图11：粗钢表观消费及同比走势

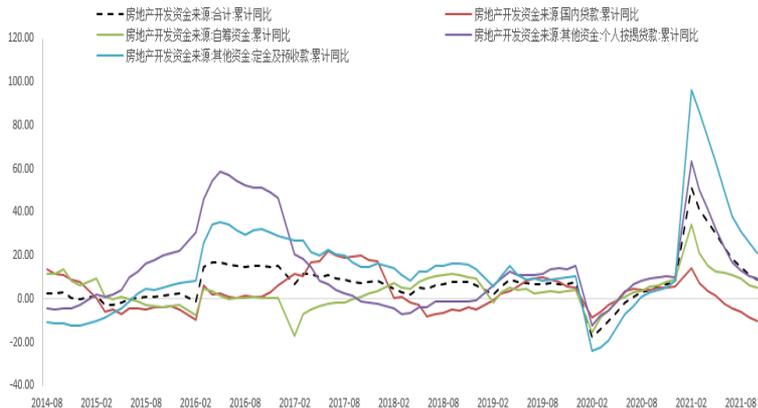


数据来源：wind，中州期货研究所

地产：销售转为负增长 “高周转” 无法缓解地产资金流 新开工大幅下降

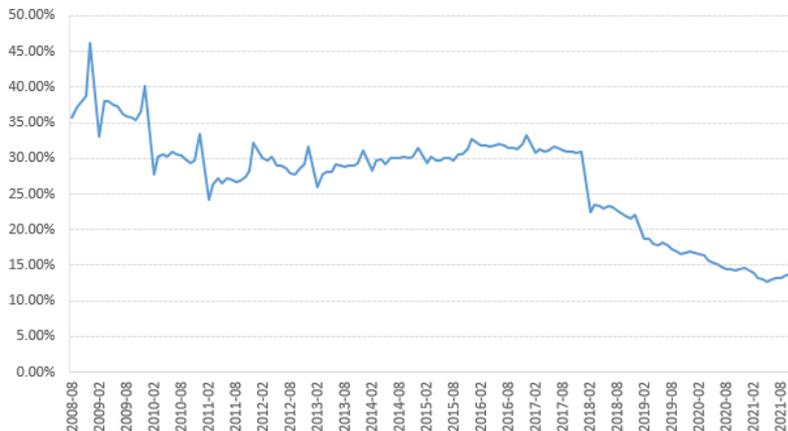
2010-2017年现房销售占期房销售的比例一直维持在30%左右，2018年1月-2021年5月现房销售占期房销售的比例持续下降至12.73%。2021年1月1日“三道红线”开始实施，实施半年之后，地产销售开始负增长，“高周转”策略无法继续加快资金周转，缓解地产融资偏紧的局面。现房销售占期房销售的比例自6月开始持续上升至13.79%，“高周转”策略无法实施，地产新开工面积同比大幅下降，10月份新开工面积同比大幅下降33%。

图12：房地产开发资金来源同比走势



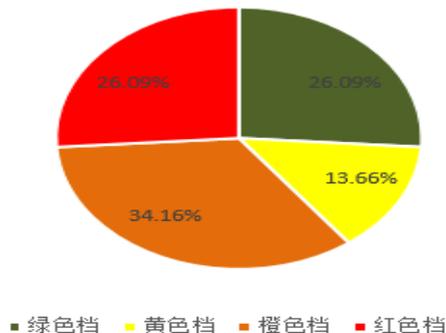
数据来源：wind，中州期货研究所

图13：现房销售占比走势



12月政治局会议表示要促进房地产健康发展和良性循环，2022年地产行业将好于2021年下半年。但地产“三道红线”和银行“两道红线”监管下，地产融资较难大幅放松。共同富裕战略、经济高质量发展等目标的实现均需继续调控地产。同时考虑2022年无法继续实施“高周转”策略，预计2022年地产销售和开工同比将下降7-8%。

图14：2019年161家样本房企触线占比



数据来源：161家样本房企2019年年报，中州期货研究所

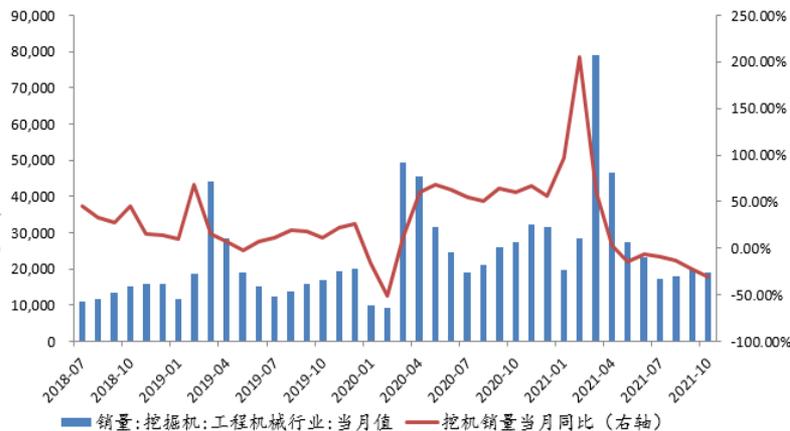
基建：逆周期调节 2022年基建对钢材消费带动偏强

1-10月基建投资累计同比仅增加1%，下滑至近年除2020年的历史低位。1-10月挖掘机销量累积同比增加13%，6-10月挖掘机销量同比均下降，印证基建下半年开工下降明显，带动钢材消费较弱。11月19日财政部表示结合宏观经济运行情况，研究做好2022年地方政府新增债务限额提前下达工作，在地产调控经济下行压力较大的局面下，2022年基建端逆周期调节将加强，预计2022年基建对钢材消费带动偏强。

图15：基建投资增速走势



图16：挖掘机销量及其同比增速走势



数据来源：wind，中州期货研究所

制造业景气度处于荣枯线附近

11月官方制造业PMI为50.1，较上月上升0.9个百分点，处荣枯线略偏上。11月财新制造业PMI为49.9，较上月下降0.7个百分点，处荣枯线略偏下。制造业景气度一般。

图17：官方制造业PMI走势

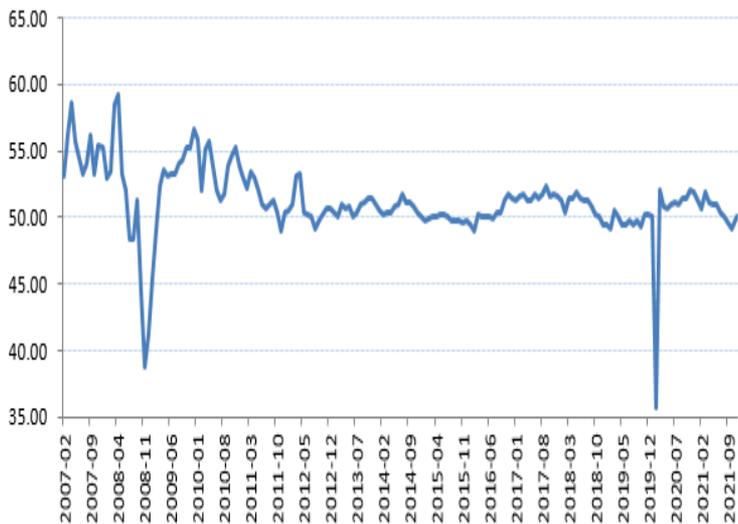
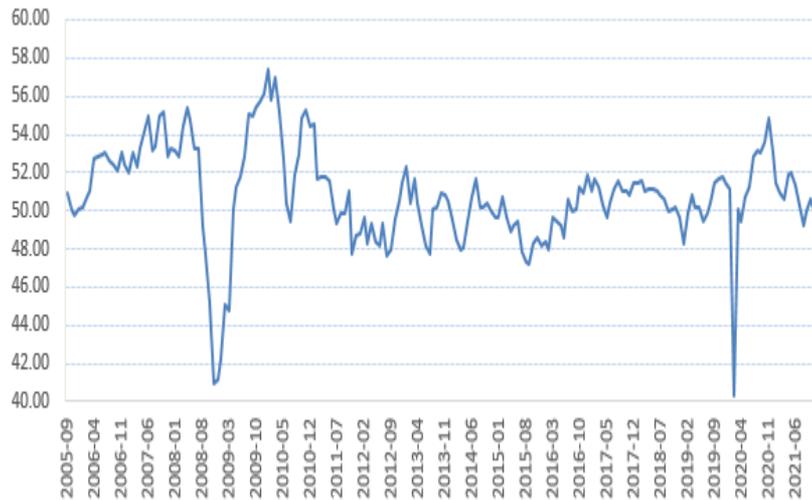


图18：财新制造业PMI走势



数据来源：wind，中州期货研究所

今年1-10月工业企业利润同比增加42.2%，较1-3月工业企业利润增速（137.3%）大幅下降。1-10月制造业投资同比增加14.2%，较1-3月的制造业投资增速（29.8%）大幅下降。工业企业利润增速和制造业投资增速虽较一季度大幅回落，但整体仍处于高位，企业投资积极性较高，预计2022年制造业投资小幅增加，增速低于今年。

图19：工业企业利润同比走势

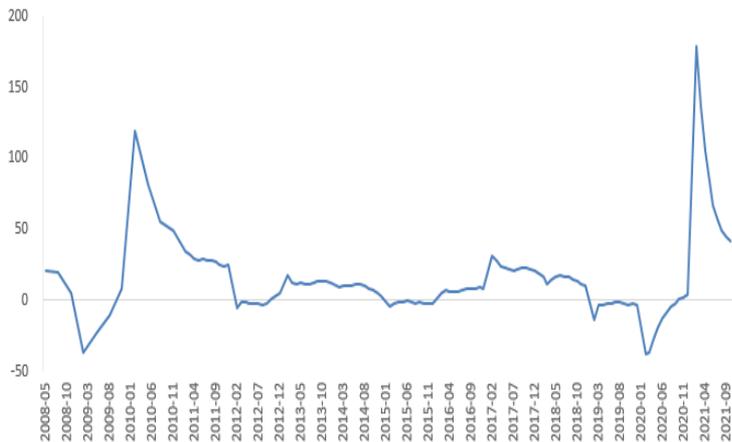
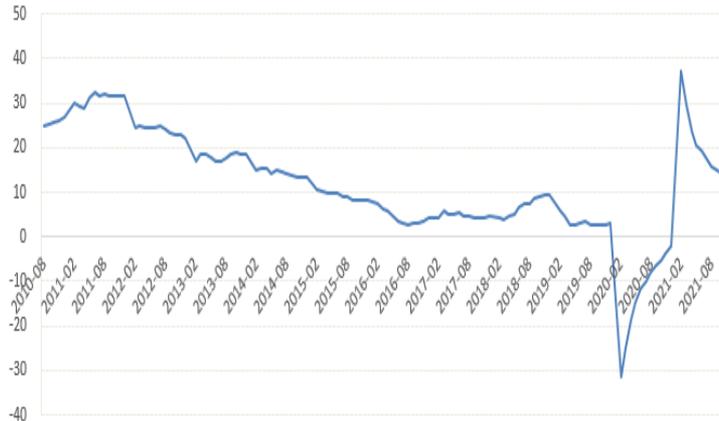


图20：制造业投资累计同比走势



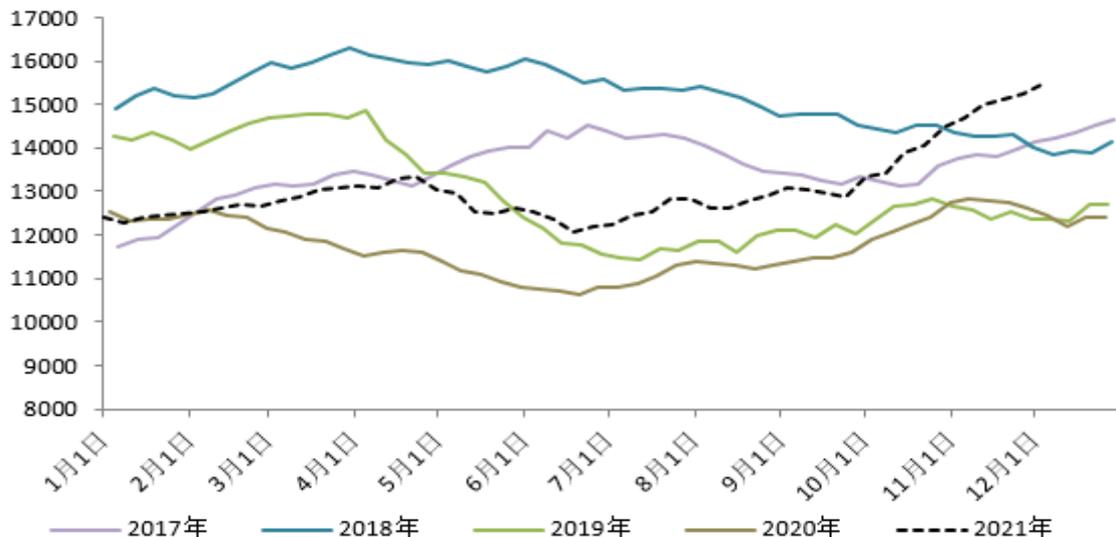
数据来源：wind，中州期货研究所

驱动因子·成本：铁矿石对钢材成本支撑较弱

我国1-10月累积进口铁矿9.3亿吨，同比下降4.3%。而1-10月国产原矿累计同比增加11.5%。1-10月生铁产量累计同比下降3.2%。进口矿小降，国产矿大增，消费小降，截止目前铁矿整体过剩1972万吨。

四大矿山明年产量整体仍增加，目前矿价下非主流矿仍有利润，预计明年非主流矿产量基本持平。在政策大力支持国产矿开发下，预计明年国产矿仍保持增长。明年铁矿供应增加需求减少，将呈现供给过剩的局面，对钢材成本支撑较弱。

图21：铁矿石港口库存季节性走势



1-10月焦炭产量累计同比增加0.1%，1-10月生铁产量累计同比下降3.2%，1-10月焦炭净出口累计同比大增8.7倍。库存下降11%，处于近几年低位，价格上涨11%。

2022年受淘汰4.3米焦炉和焦化超低排放改造的影响，焦炭供给受到抑制，消费端受钢材减量也将下降，明年焦炭供需双降叠加目前库存较低，整体将呈现相对平衡格局，对钢材成本支撑相对较强。

图22：焦炭、生铁产量以及焦炭净出口走势

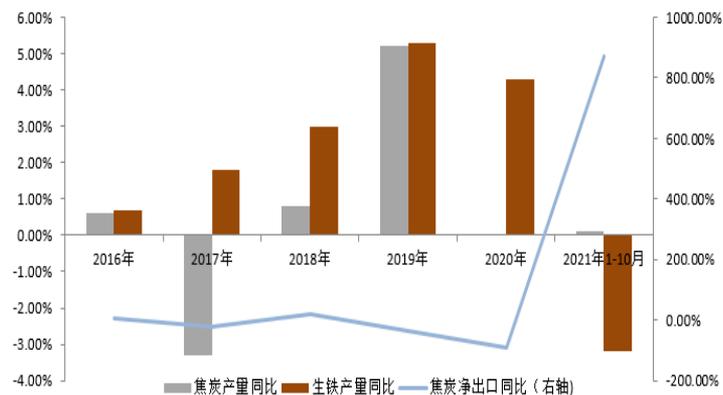
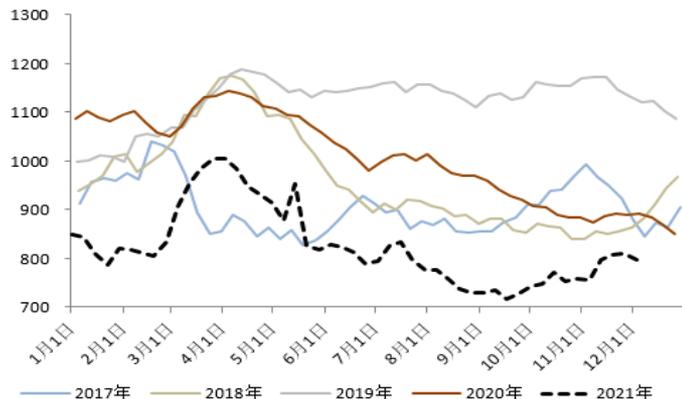


图23：焦炭总库存季节性走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

截止12月10日，螺纹钢总库存同比下降7%，热卷总库存同比增加11%，五大品种钢材总库存同比下降2%，处于季节性高位。

图24：螺纹钢总库存季节性走势

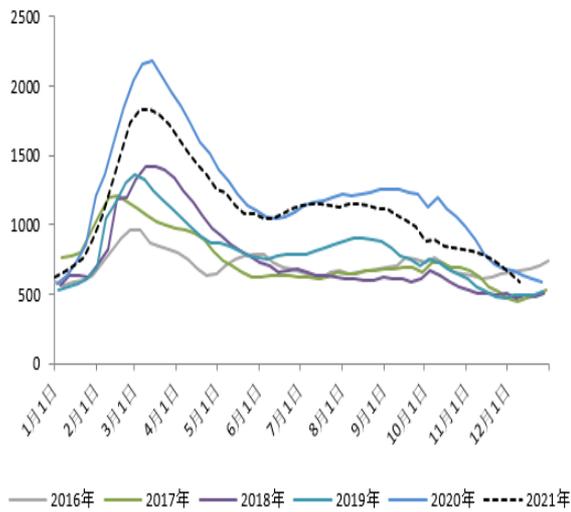


图25：热卷总库存季节性走势

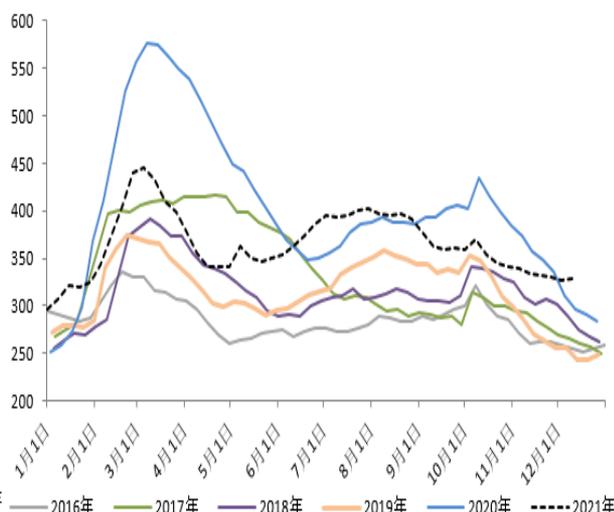
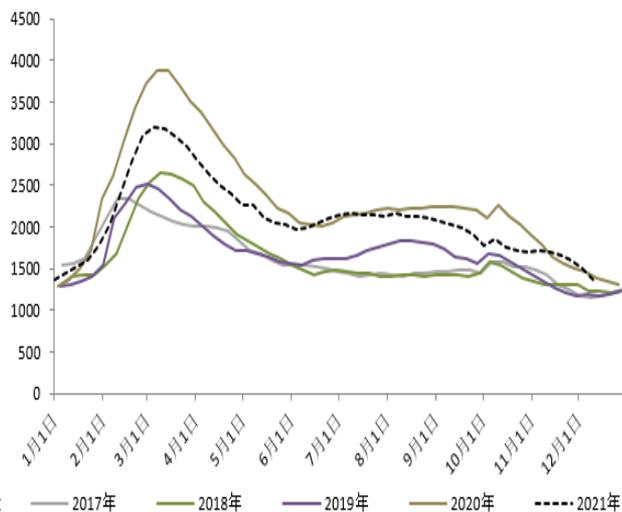


图26：五大钢材品种总库存季节性走势

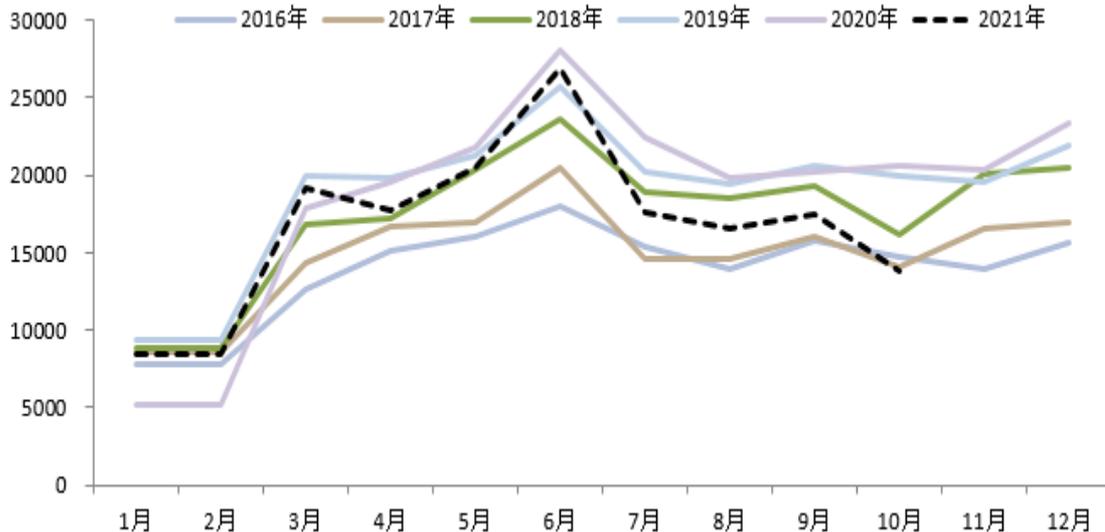


数据来源：钢联数据，中州期货研究所

驱动因子·冬储：目前冬储积极性一般

每年1-2月与3-4月钢材需求差异较大，主流贸易商会选择在1-2月份囤钢材待3-4月份需求旺季时销售获利。每年1-2月的钢材价格受贸易商冬储的心理价位、钢厂冬储政策和冬储量影响较大，可通过钢材社会库存增量来监测冬储。

图27：房地产新开工面积季节性走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

目录 CONTENTS

- 01 2021年年报及钢材走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 2022年粗钢供需平衡表和驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 2022年钢材投资策略

钢厂利润：钢厂现货利润处于历史高位 盘面利润小幅高于均值水平

截止12月9日收盘，螺纹钢钢厂利润1001元/吨（-300元/吨到2000元/吨），大幅高于均值水平。螺纹钢盘面利润397元/吨（-315元/吨到1015元/吨），小幅高于均值。热卷钢厂利润921元/吨（-420元/吨到1296元/吨），大幅高于均值。电弧炉利润410元/吨（-1250元/吨到1782元/吨），高于均值水平。

图27：螺纹钢高炉即期利润季节性走势



图29：螺纹盘面利润季节性走势



图28：热卷高炉即期利润季节性走势

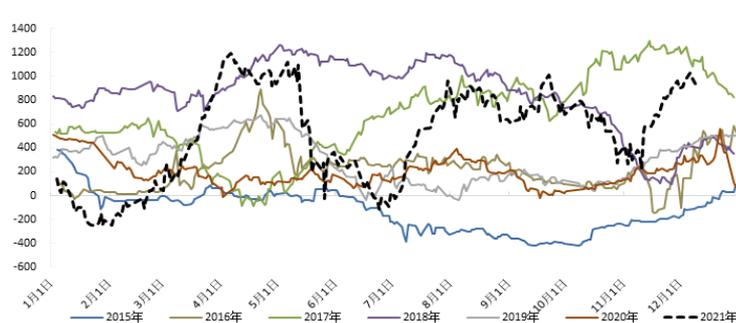
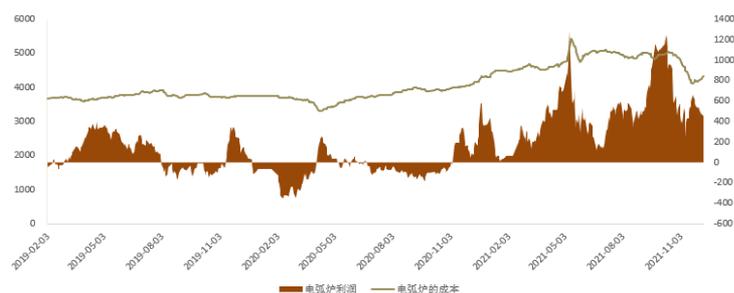


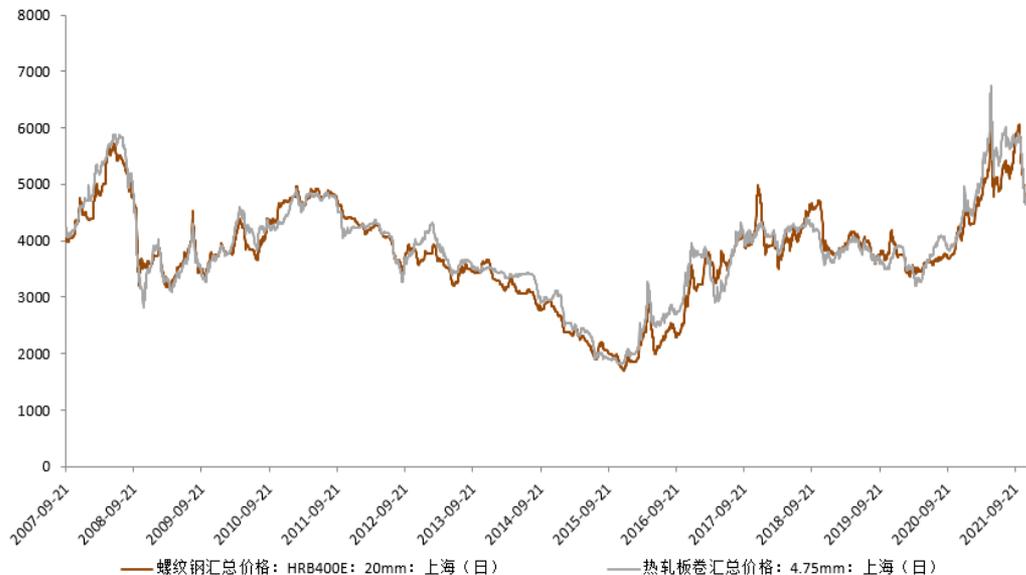
图30：电炉钢利润季节性走势



钢材价格处于历史较高水平

截止12月9日收盘，上海地区螺纹钢价格4830元/吨（1690元/吨到5710元/吨），上海地区热卷价格4820元/吨，均处于较高水平。

图27：2007-2021年上海螺纹钢和热卷价格走势



数据来源：钢联数据，中州期货研究所

钢材基差：螺纹和热卷2205合约贴水较大

图31：螺纹05合约基差季节性走势

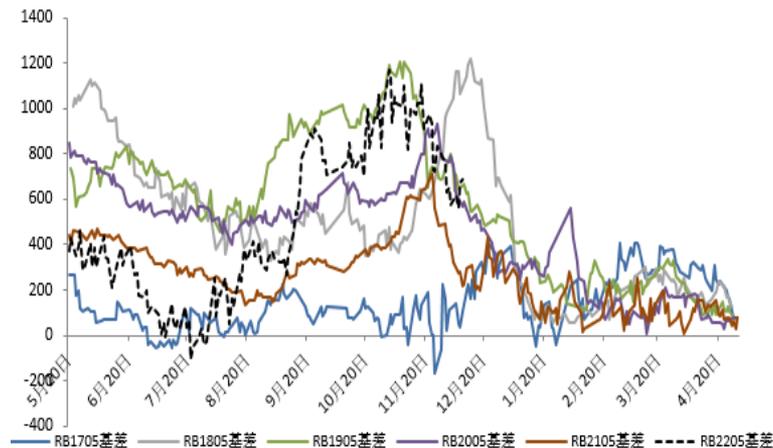
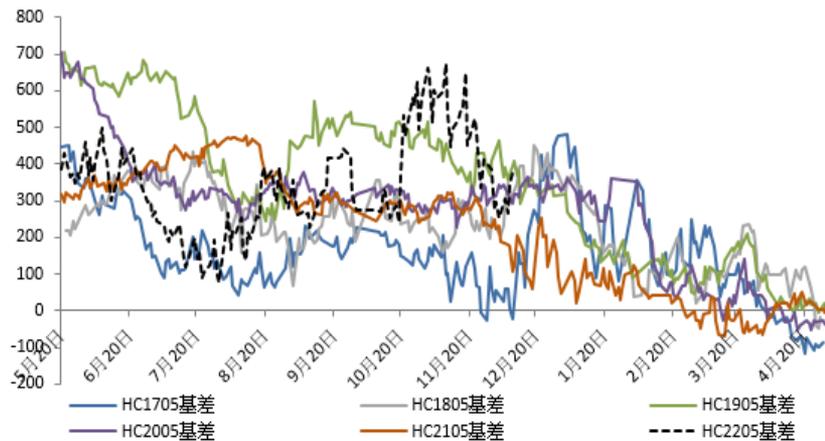


图32：热卷05合约基差季节性走势



数据来源：钢联数据 中州期货研究所

截止12月9日收盘，螺纹钢2205合约基差686元/吨（-823元/吨到1167元/吨）；热卷2205合约基差377元/吨（-214元/吨到648元/吨）。

目录 CONTENTS

- 01 2021年年报及钢材走势回顾
- 02 货币流动性分析
- 03 2022年粗钢供需平衡表和驱动因子分析
- 04 钢材产业估值分析
- 05 2022年钢材投资策略

- 1、流动性：**经济增速下滑至较低水平，逆周期调节的力度将加强，同时根据央行最新货币政策取向，2022年流动性将放松。但考虑2022年美国将加息，为保持人民币汇率稳定，我国流动性放松幅度将有限。
- 2、产量：**压减产量是减碳最有效的措施，并结合碳达峰时期严禁新增钢铁产能、重点地区产能置换比例1.5:1、能耗双控政策、超低排放改造等政策的综合影响，预估2022年粗钢产量同比下降4.9%。
- 3、净出口：**为实现2025年钢铁行业碳达峰，政府将进一步出台相关政策促使钢材出口下降，进口增加。后期我国钢铁行业进出口将逐渐由净出口转为净进口格局，预计2022年钢材净出口将下降15%左右。
- 4、房地产：**12月政治局会议表示要促进房地产业健康发展和良性循环，2022年地产行业将好于2021年下半年。但地产“三道红线”和银行“两道红线”监管下，地产融资较难大幅放松。共同富裕战略、经济高质量发展等目标的实现均需继续调控地产。同时考虑2022年无法继续实施“高周转”策略，预计2022年地产销售和开工同比将下降7-8%
- 5、基建：**基建端逆周期调节将加强，预计2022年基建对钢材消费带动偏强。
- 6、制造业：**PMI显示制造业景气度一般，不过工业企业利润增速高位投资较积极，预计2022年带动板材消费小幅增加
- 7、供需评估：**预估供给过剩100万吨。
- 8、库存：**螺纹库存相对适中 热卷和五大钢材品种库存处季节性高位
- 9、成本端：**铁矿对钢材成本支撑较弱，焦炭对成本支撑相对较强
- 10、电弧炉钢：**碳达峰大背景下，2022年电弧炉钢占比将进一步上升
- 11、钢材产业估值：**螺纹钢2205合约和热卷2205合约估值中性偏高。

供需双降 政策节奏决定操作机会

螺纹钢&热卷：12月政治局会议表示要促进房地产健康发展和良性循环，2022年地产行业将好于2021年下半年。但地产“三道红线”和银行“两道红线”监管下，地产融资较难大幅放松。共同富裕、经济高质量发展等目标的实现均需继续调控地产。同时考虑2022年无法继续实施“高周转”策略，预计2022年地产销售和开工同比将下降7-8%。基建端逆周期调节将加强，预计2022年基建对钢材消费带动偏强。PMI显示制造业景气度一般，不过工业企业利润增速高位投资较积极，预计2022年带动板材消费小幅增加。综合地产、基建和制造业的情况，预计2022年粗钢消费小幅下降4.1%。压减产量是减碳最有效的措施，并结合碳达峰时期严禁新增钢铁产能、重点地区产能置换比例1.5:1、能耗双控政策、超低排放改造等政策的综合影响，预估2022年粗钢产量同比下降4.9%。为实现2025年钢铁行业碳达峰，政府将进一步出台相关政策促使钢材出口下降，进口增加。后期我国钢铁行业进出口将逐渐由净出口转为净进口格局，预计2022年钢材净出口将下降15%左右。铁矿对高炉成本支撑较弱，焦炭对高炉成本支撑相对较强。钢材估值中性偏高。综合来看钢材供需均下降，供给小幅过剩100万吨，2022年钢价重心将下移（2021年上海螺纹现货理计均价5062元/吨），政策节奏决定操作机会。一季度供给端政策力度较大，可尝试逢低轻仓做多钢材。操作建议：逢低（4050-4150）做多螺纹钢2205，逢低（4200-4300）做多热卷2205。

为实现2025年钢铁行业碳达峰，低碳冶炼技术的提升以及钢铁行业超低排放改造需要巨大的资金投入，因此2022年钢企利润过低必将受到政策倾斜。预计2022年钢企吨钢平均利润较2021年小幅上升。

较确定性的结论：1、2022年钢材价格重心将下移（2021年上海螺纹现货理计均价5062元/吨）。2、2022年钢厂高炉利润小幅上升（2021样本钢企吨钢利润均值306元/吨）。3、2022年波动率下降。4、2022年钢材交易趋势性更差

一季度钢厂限产 过磅转理计 螺纹5-10正套

投资逻辑： 1、一季度2+26城市钢厂将限产30%，若其他区域产量持平，一季度粗钢产量将同比下降12.5%。

螺纹05合约对应的供给收窄幅度大于螺纹10合约。

2、螺纹2210合约交割计重方式由过磅调整为理计，按照目前的现货价格折算，螺纹过磅价较理计价高148元/吨。同时考虑5月至10月持仓成本约44元/吨，2210合约仓单成本比2205便宜104元/吨。

3、目前螺纹2205合约基差671元/吨，贴水仍较大，有利于5-10正套。

投资策略： 做多螺纹钢2205做空螺纹钢2210，建仓参考区间：螺纹5-10价差：80-130

风险： 出台刺激远期地产的相关政策

应对策略： 止损



中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM

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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。