

# 黑色金属——钢材 2022 年报

## 需求节奏主导钢价“虎头蛇尾”式运行

2021 年 12 月 20 日星期一

### 摘要

**供给：**2021 年政策影响尤为突出，压减粗钢产量、能耗双控、建党百年庆典以及采暖季等空气质量管控举措并举，叠加利润的大幅波动，使得钢企生产的受限程度空前，预计全年粗钢产量难有增量。

**内需：**2021 年房地产融资监管进一步加强，房地产企业经营状况风险逐步显露，房地产行业在资金流压力下周期性走弱。基建受制于疫情冲击、经济压力以及地方政府债务监管，整体乏善可陈，机械设备用钢需求疲弱。汽车行业在芯片短缺问题下成为制造业最大的拖累，景气度持续偏低，使得整个制造业黯然失色。

**外需：**全球疫情复燃，使得经济经历了复苏至滞胀的快速过渡，出口需求见顶回落。

2022 年钢材市场的供需双弱格局仍将得以维系，但供应收缩幅度不及需求收缩幅度。房地产面临政策底向显示需求底部的过渡，制造业库存周期将面临被动补库向主动去库周期的轮动，出口支撑有望受阻。基建和制造业将是终端需求的主要增量来源，对板材需求的支撑相对更强，卷螺价差有望回归高位。节奏上预计钢价重心下移，一季度供应收缩仍占上风，二季度供需均会有所恢复，钢价运行逻辑将逐步向需求节奏的引导过渡，基建和制造业的修复预期有望支撑热卷表现强于螺纹钢，卷螺价差有望回归高位，上半年可关注春节后做多卷螺差以及 5 月、10 月合约的正套机会。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 目录

一、钢材行情回顾：政策和宏观联合驱动，最终复旧如初 .....	3
二、供给：政策连续性贯穿，2022 年难有增量 .....	5
2.1 政策管控贯穿全年 .....	5
2.2 原料成本占比结构改变，利润经历过山车 .....	9
2.3 2022 年钢铁行业产能置换压力有所缓解 .....	10
三、需求：筑顶下行，2022 年压力仍存 .....	11
3.1 房地产风险显露，2022 年周期走弱难改 .....	11
3.2 基建乏善可陈，2022 年存发力空间 .....	13
3.3 制造业和外需持续降温，2022 年制造业强于外需 .....	14
四、2022 年展望 .....	17

## 一、钢材行情回顾：政策和宏观联合驱动，最终复旧如初

图 1：螺纹钢和热轧卷板指数 2021 年走势



数据来源：博易云、海通期货投资咨询部

2021 年的市场是一个政策和宏观相结合的市场，黑色系商品的主线由政策和宏观环境推动，政策及宏观环境的影响明显大于往年，黑色板块价格整体呈先扬后抑态势，波动剧烈，前十个月钢材价格呈重心抬升的偏强走势，10 月-11 月中旬大幅下跌，并吞噬全年涨幅，最终走势神似“M”型。卷螺价差大致呈 150-350 元/吨的区间震荡，铁矿石整体弱于钢材，钢矿比价重心在三季度大幅抬升。

**2021 年钢材价格涨跌互现，上涨行情可归纳为两轮。**第一轮是 2 月至 5 月上旬由全球通胀叠加压产和需求旺季预期驱动的大涨行情。螺纹钢主力合约从最低 4128 元/吨持续上涨，用三个月的时间创下 6208 元/吨的历史新高，涨幅高达 50.39%；热轧卷板期货主力合约从最低 4286 元/吨涨至 6727 元/吨的历史新高，涨幅高达 56.95%。上海 HRB400E 20mm 螺纹钢由 1 月中旬末 4270 元/吨的低点最高攀升至 6120 元/吨的历史高位，涨幅达 43.3%；上海 Q235B 4.75mm 热轧板卷由 4430 元/吨最高攀升至 6750 元/吨的历史高位，涨幅达 52.37%。

第二轮上涨行情是 6 月下旬至 10 月上旬在各省严格执行压减粗钢产量的背景下随需求强弱变化呈现的“N”字型上涨阶段。螺纹钢期货主力合约的两个低点分别对应 4820 元/吨和 4890 元/吨，两个高点分别对应 5793 元/吨和 5780 元/吨，低点有所抬升，两小波涨幅分别为 20.2%和 18.2%；热卷期货主力合约的两个低点分别对应 5070 元/吨和 5272 元/吨，低点抬升明显，但受制于机械设备和汽车行业的拖累，高点自 6185 元/吨逐步下行至 5968 元/吨再至 5895 元/吨，第一波涨幅为 22%，第二轮涨幅则缩水近十个百分点。上海螺纹钢现货价格的两小波上涨区间分别为 [4870, 5420] 和 [5600, 5890]，涨幅分别为 11.3%和 5.2%；上海热卷现货价格的两波上涨区间分别为 [5320, 6010] 和 [5600, 5890]，涨幅分别为 12.97%和 5.18%。

与此对应，2021 年钢材价格的大幅下跌行情同样有两轮。第一段是从 5 月中旬至 5 月末，历时约半个月，螺纹钢期货主力合约从 6200 元/吨下跌至 4661 元/吨，跌幅 24.8%，热卷期货主力合约从 6696 元/吨下跌至 5011 元/吨，跌幅 25.16%；上海螺纹钢约下跌 1350 元/吨，降幅约 22%，上海热卷约下跌 1600 元/吨，降幅约 23.7%。第二段是从 10 月中旬至 11 月中旬，历时约 1 个月，螺纹钢期货主力合约从 5870 元/吨最低下跌至 4010 元/吨，跌幅达 31.7%，热卷期货主力合约从 5895 元/吨最低下跌至 4233 元/吨，降幅约达 28.2%；上海螺纹钢从 6070 元/吨最低下行至 4680 元/吨，降幅约达 23%，上海热卷从 5890 元/吨最低下行至 4650 元/吨，降幅约 21%。

此两轮下跌行情均以政策性控价举措为导火索，在政策的响应下下跌速度远快于上涨的速度，而基本面的强弱更是带来了两轮下跌行情的持续时间以及幅度的差异。第一轮在价格回调使得行业利润分配重新倾向平衡后，需求端韧性叠加下半年压减粗钢产量工作的严峻性，供应收缩速度仍占上风，供需偏紧格局支撑钢材价格重新回归强势通道；但第二轮则有房企暴雷及钢材弱需求的拖累加持，传统“金九银十”的钢材需求旺季却在疫情环境不稳、极端降温天气、宏观经济下行压力以及各项调控监管政策的影响下使得旺季表征无法得以体现，建材成交和表观需求均反向走弱，需求悲观预期快速放大，钢材社会库存提前进入去库阶段，需求收缩的速度明显超过供给收缩的速度，叠加以煤焦引领的成本的快速坍塌，使得第二轮钢材价格的下跌幅度及持续时间均远胜第一轮，并吞噬掉全年钢价的涨幅，螺纹钢期货价格甚至跌至华东高炉以及谷电电炉成本之下，钢材成本倒挂现象使得钢厂利润出现大幅回撤。

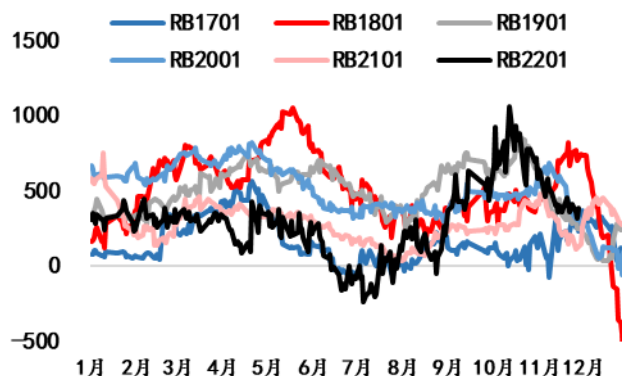
11 月在弱需求以及弱生产积极性的背景下，成本支撑力度逐渐凸显，钢价进入底部震荡格局，并在房地产信贷融资放松预期下情绪逐渐回温，钢价企稳反弹。

卷螺价差整体呈先扬后抑态势，上半年在全球通胀预期、粗钢产量压减预期以及需求旺季预期的推动下，热卷价格表现整体偏强；但下半年随着各省粗钢平控任务以及能耗双控工作的落实，螺纹钢产量长短流程产量双重压缩，制造业需求持续受限，热卷现货表现明显弱于螺纹，卷螺差逐步下行，并在 9 月份得以加速，后基本维持窄幅区间震荡格局。

钢矿比价同样呈先扬后抑态势，随着粗钢产量压减及能耗双控工作的落实及趋严，钢矿比价自 6 月下旬起加速上涨，后随着钢材需求旺季表现的证伪以及采暖季限产和钢企复产预期的博弈，钢矿比价重心有所下移，并呈反复震荡表现。

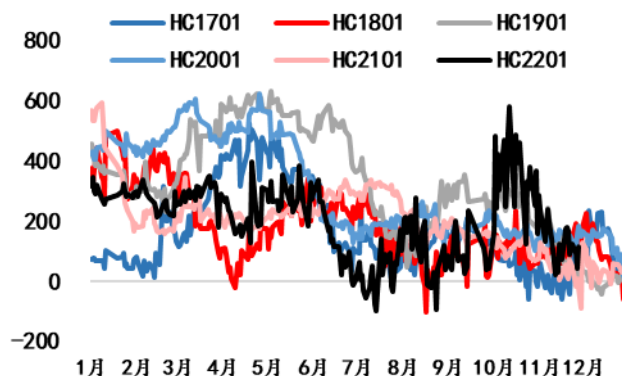


图 2: 螺纹钢 01 合约基差 单位: 元/吨



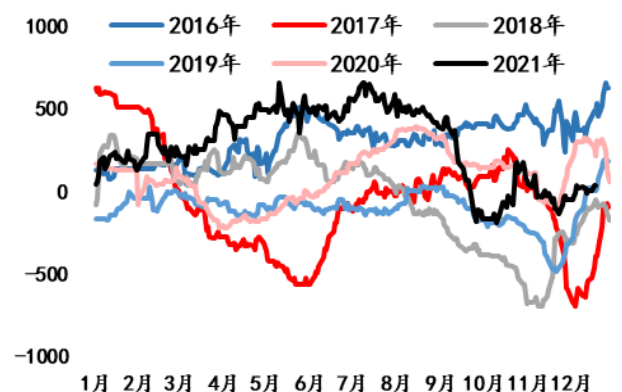
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 3: 热轧卷板 01 合约基差 单位: 元/吨



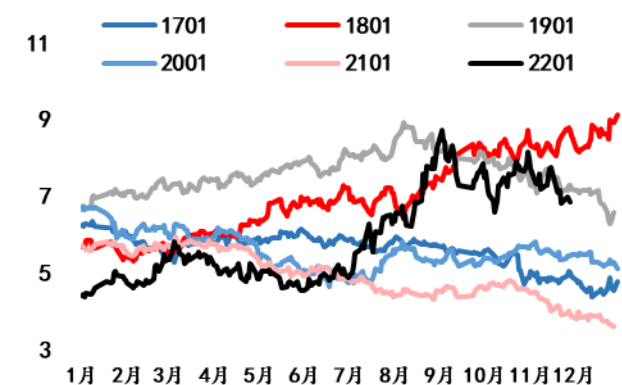
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 4: 上海热卷螺性价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 5: 01 合约钢矿比



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

## 二、供给：政策连续性贯穿，2022 年难有增量

### 2.1 政策管控贯穿全年

2021 年政策对钢材供应端的影响尤为突出，在长期碳达峰、碳中和的大背景之下，压减粗钢产量和能耗双控任务贯穿始终，期间伴随着建党一百周年庆典、采暖季以及冬奥会的空气质量管控举措，对钢企的多重管控并举，使得钢企生产限制力度空前。

压减粗钢产量工作在全年发酵了两轮，3 月份，伴随着空气质量的明显转弱，唐山发布一级红色预警响应，并发布了全年限产 30%-50% 的减排措施，打响了减排压产的第一枪，大约影响 3500 万吨产量，钢材和铁矿价格走势出现了第一轮明显背离，随后，以唐山为中心向河北地区延展，河北关停 20 座 1000 立方米以下高炉、20 座 100 吨以下转炉和 5 台燃煤发电机组，使得河北地区粗钢供应生产减量进一步扩大至 5000-5500 万吨左右。第二轮粗钢平控工作的发酵围绕着各省份的工作展开，6 月 29 日安徽省率先召开粗钢产量压减工作座谈会，随后在甘肃省、江西省、湖北省、江苏省等多个省份

陆续确定了今年粗钢产量压减的目标，并将压减任务陆续下达至省内相关钢铁企业，限产范围逐步向全国范围内辐射，8月末，随着广西压产规划的发布，限产减产预期再度加码抬升，国企央企陆续表示已接到要在11月底前完成减产目标的通知，粗钢产量自7月起呈大规模下降态势。

能耗双控工作作为我国“十四五”期间推进能源消费方式变革的一项重大举措，同样也是自年初就已开始执行，但在三季度起对钢铁生产的影响才逐步大。8月17日，国家发展改革委办公厅发布关于印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知，其中，青海、宁夏、广西、广东、福建、云南、江苏7个省（区）上半年能耗强度不降反升，以及在能源消费总量控制方面均为一级预警。9月16日，国家发展改革委再发布关于印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》的通知，将能耗双控考核结果作为省级人民政府领导班子和领导干部综合考核评价的重要依据。电煤紧张叠加能耗双控政策，使得多省份在九月份陆续因电力供应紧张而采取限电措施，以江苏为首的“红灯”省份的能耗双控工作不断升级，粗钢压产和能耗双控政策对钢铁生产的真正实际影响逐步放大。

表 1：2021 年供给端管控政策呈连续交叠化

日期	具体内容
2021.3.11	3 月份，唐山市陆续发布关于对钢铁行业企业为时 1 个月限产减排的通知以及《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，确定了全年对全市全流程钢铁企业(除首钢迁安、首钢京唐)执行限产 30%-50%的减排措施。
2021.4.21	邯郸市大气污染防治工作领导小组印发《邯郸市 2021 年二季度重点行业生产调控方案》，邯郸武安环保限产比例在 30%左右。
2021.4.29	“河北省 2021 年一季度大气环境质量状况”新闻发布会，加快低效和过剩产能淘汰，关停 20 座 1000 立方米以下高炉、20 座 100 吨以下转炉和 5 台燃煤发电机组，加快推进邯郸钢铁、邢台钢铁、唐山华西钢铁等重点污染企业退城搬迁。
2021.5.10	发改委及工信部联合发表《2021 年钢铁去产能“回头看”》检查工作部署，分段检查明确，严格落实去产能政策，力保 2021 年粗钢产量压减。
2021.5.23	唐山市生态环境局专门召开党组会议，确保如期完成“退后十”目标任务，要求秋冬季前唐山市钢铁企业关停 12 座高炉、8 座转炉、29 台烧结机，并对 22 家钢铁企业实施每月不低于 30%的总量减排。
2021.6.19	建党一百周年庆典前邯郸、唐山等地发布对钢铁企业的管控举措。
2021.6.29	安徽省钢铁行业化解过剩产能办公室召开粗钢产量压减工作座谈会，要求粗钢产量不得超过 2020 年。
2021.7.22	山东省下发通知明确要求，今年粗钢产量不超过 7650 万吨，要求以 2020 年钢铁企业产量为基础，其中粗钢产量未纳统的按调查产量，产能转移的按换算产能，综合考虑环保、能耗、产能利用率和布局规划等因素进行压减，确定各个钢铁企业产量控制目标。
2021.8.10	唐山、邯郸制定有关北京 2022 年冬奥会和冬残奥会空气质量管控方案。
2021.8.17	发改委发布关于印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知，其中，青海、宁夏、广西、广东、福建、云南、江苏 7 个省（区）上半年能耗强度不降反升，同能源消费总量控制方面均为一级预警。

2021.9.16	国家发展改革委再发布关于印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》的通知，将能耗双控考核结果作为省级人民政府领导班子和领导干部综合考核评价的重要依据。
2021.10.29	《2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案》的攻坚范围为，在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市的基础上，增加河北北部、山西北部、山东东部和南部、河南南部部分城市。目标在今年 10 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日期间，攻坚区域内相关城市 2021-2022 年秋冬季 PM2.5 平均浓度同比下降 4%，重污染天数平均每个城市减少 2 天。
2021.11.30	产业司一级巡视员夏农出席由全联冶金商会举办的 2021 民营钢铁经济高质量发展交流会，指出“十四五”时期民营钢铁企业要坚定不移地严禁新增产能，落实好碳达峰碳中和要求。

数据来源：海通期货投资咨询部

国家统计局数据显示，2021 年 1-11 月全国粗钢产量 9.46 亿吨，较去年 1-11 月下降 2.6 个百分点，当月产量自 7 月起转为负增长，11 月份同比降幅达 22%。分省份来看，前十个月河北省、江苏省、山东省、辽宁省、山西省 5 省粗钢产量合计约 4.77 亿吨，约占全国总产量的 54.4%，其中，河北、江苏、山东、河南基本已完成粗钢平控任务，河北省粗钢产量同比去年降幅扩大至 10%；其他省份粗钢产量同比去年增幅均有不同程度缩小，辽宁、安徽、广东压力已不大；广西未能完成粗钢平控任务，山西和湖北 11-12 月还需保证 24%-38%的同比降幅，压力仍偏大，压产政策未能全面性明显放松。预计 2021 年铁水产量约 8.5 亿吨，粗钢产量约 10.1-10.2 亿吨，较 2020 年减少 4%左右。

表 2：全国前十大产粗钢省份 2021 年粗钢产量情况

单位：万吨

	2020 年	2020 年 1-11 月	2021 年 1-11 月	同比 增量	同比 (%)	2020 年 12 月	2021 年 12 月 E	同比 增量	同比 (%)
全国	106,477	97,181	94,636	-2545	-2.6	9,236	7,044	-2,192	-23.7%
	2020 年	2020 年 1-10 月	2021 年 1-10 月	同比 增量	同比 (%)	2020 年 11-12 月	2021 年 11-12 月 E	同比 增量	同比 (%)
河北	24,977	21,078	18,972	-2,106	-9.99	3,899	6,005	2,106	54.03
江苏	12,108	10,079	10,030	-49	-0.49	2,029	2,078	48.99	2.41
山东	7,994	6,666	6,550	-116	-1.74	1,327	1,443	116.1	8.75
辽宁	7,609	6,333	6,387	54	0.85	1,276	1,222	-53.96	-4.23
山西	6,638	5,436	5,727	291	5.35	1,202	910	-291.07	-24.22
安徽	3,697	3,070	3,081	11	0.35	626.26	615.53	-10.73	-1.71
湖北	3,557	2,853	3,120	267	9.38	704	436.86	-267.49	-37.98
广西	2,724	2,299	3,101	802	34.88	424.9	-377.02	-801.92	-188.73
河南	3,530	2,926	2,924	-2	-0.05	604.14	605.71	1.57	0.26
广东	3,382	2,739	2,748	9	0.33	643.69	634.75	-8.94	-1.39

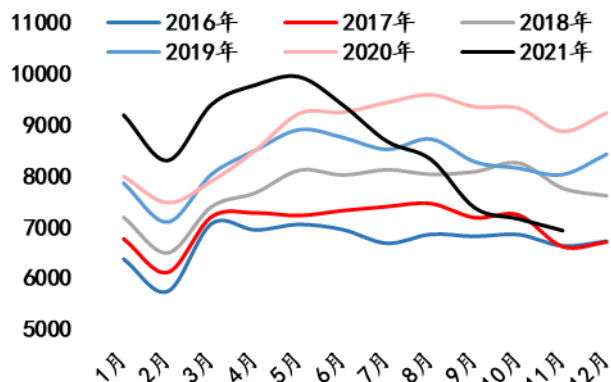
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

从中钢协旬度数据以及钢联周度钢材产量数据来看，全年粗钢日均产量及钢材周产量高点出现在 6 月中下旬，下半年压减粗钢产量及能耗双控工作的落实且趋严化使得钢材供给端快速收缩，并在 9 月份明显加速。分品种来看，由于螺纹钢生产分长短流程，产量受影响最大，螺纹钢和线材产量三季

度缩减幅度达 33%-34%；10 月份河南等地轧线停减产情况延续，使得卷板类产品产量继续收缩，热卷和中厚板产量缩减幅度最大达到 16%左右；五大材以外品种钢产量在四季度仍处于继续压减态势。

图 6：统计局粗钢月度产量

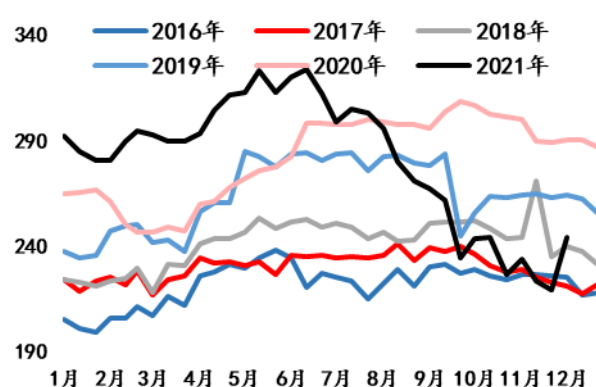
单位：万吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 7：中钢协粗钢日均产量

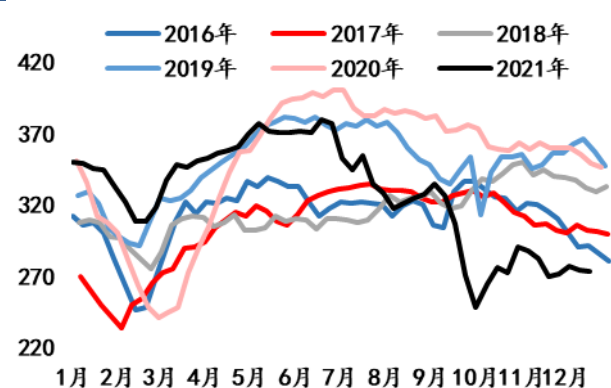
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：螺纹钢周度样本内产量

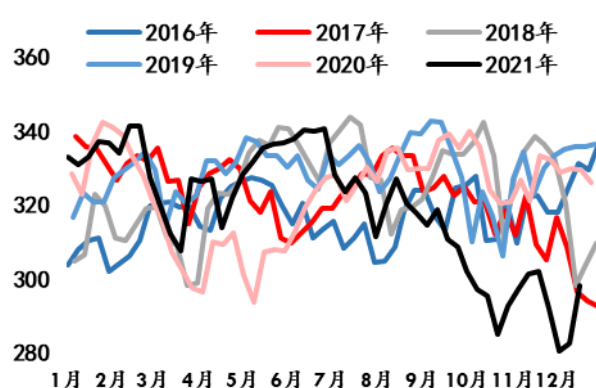
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9：热卷周度样本内产量

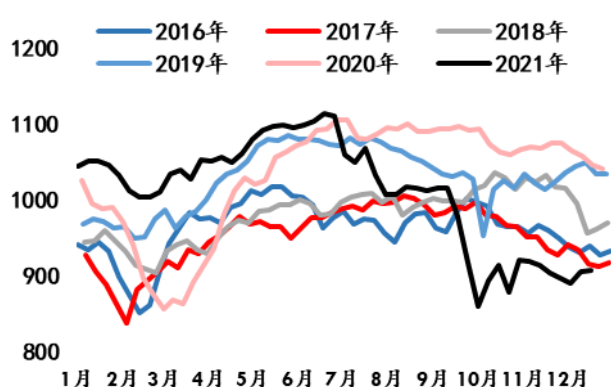
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10：五大材周度样本内产量

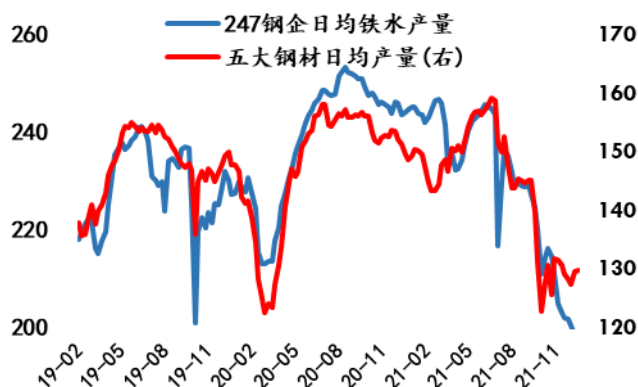
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 11：传统五大材以外品种钢产量情况

单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



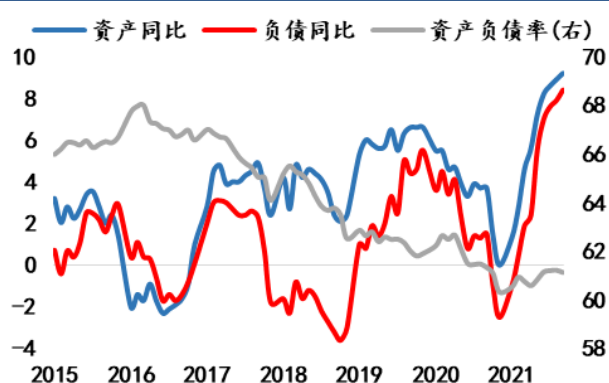
## 2.2 原料成本占比结构改变，利润经历过山车

2021 年钢材价格历经大涨大跌行情，钢企利润同样呈现大区间反复振荡的“过山车”式局面。2021 年黑色金属冶炼及压延加工产业链的资产和负债整体呈大幅攀升态势，但在经历了行业利润分配的再平衡后，资产负债率的波幅明显降低，下半年基本维持在 61.2% 水平附近运行，1-10 月资产负债率为 61.13%，较年初增长 0.6%，较去年同期偏低 0.2 个百分点。

自 2020 年冬季起，高炉炼铁的两大原材料——焦炭、铁矿石在各自供需偏紧格局的刺激下轮番上涨不断抬升炼铁成本，使得长流程成本超过了电炉生产成本，在电炉地位抬升以及吨钢利润稳居较高水平的背景下，废钢性价比整体偏优，废钢价格持续维持高位运行。在钢材的第一轮大涨行情中，测算华东高炉即期利润约从吨亏最大 300 元左右开始回升，4 月上旬最高达到吨盈利近 900 元左右的利润水平，4 月下半月起随着高利润对高中品位铁矿石需求的刺激，矿价表现强于螺纹钢，使得钢厂利润在 5 月上旬收敛至 500 元/吨左右的水平；测算华东谷电利润则从 200 元/吨左右的利润水平最高攀升至 1200 元/吨左右的高位。后随着行业利润的严重失衡，钢价出现快速回调，高炉和电炉谷时利润同样快速回落，6 月末高炉即期吨钢约亏损 400 元，谷电吨钢利润也大幅收敛至 100 元附近。

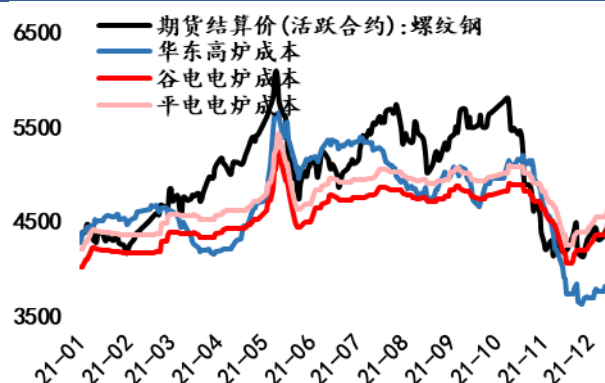
下半年随着压减粗钢产量和能耗双控工作的落实，测算华东高炉和谷电即期利润再度攀升至 1000 元/吨和 1200 元/吨左右的高位，但 2021 年 7 月中下旬，在煤炭供应偏紧的驱动下煤焦价格快速上涨，原料成本中的焦炭占比快速攀升，从 33% 最高升至将近 58%，使得同期钢企实际利润却仍保持在盈亏线附近，甚至部分钢企仍有亏损。后在政策调控及旺季需求被证伪的背景下，高炉和电炉利润再度分别收缩至 300 元/吨和 200 元/吨附近。钢厂在政策管控以及实际生产利润偏低的情况下，钢厂生产积极性未得到过多刺激，钢厂在不追求产量的情况下，废钢的添加比例受限，废钢性价比持续下行，尤其是 11 月随着煤焦价格的接连回调，高炉成本下行幅度加快，重回电炉成本之下，钢企利润也逐步得以修复，截至 12 月中旬末，螺纹钢高炉即期吨钢利润约 1000 元/吨，谷电利润约 450 元/吨，热卷、冷轧和中厚板利润水平重心同样回升至较高位。

图 12： 黑色金属冶炼及压延加工资产负债率 单位：%



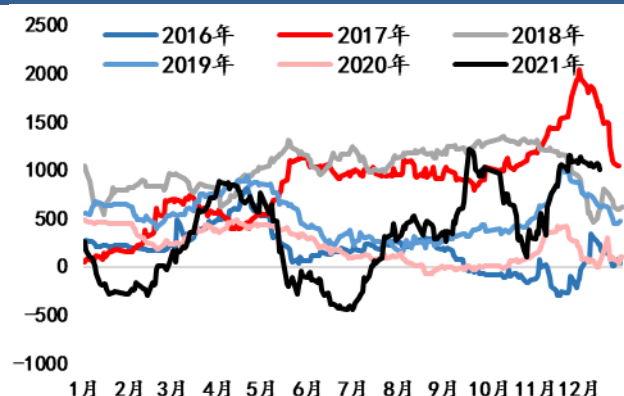
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 13： 螺纹钢期价与现货核算成本对比 单位：元/吨



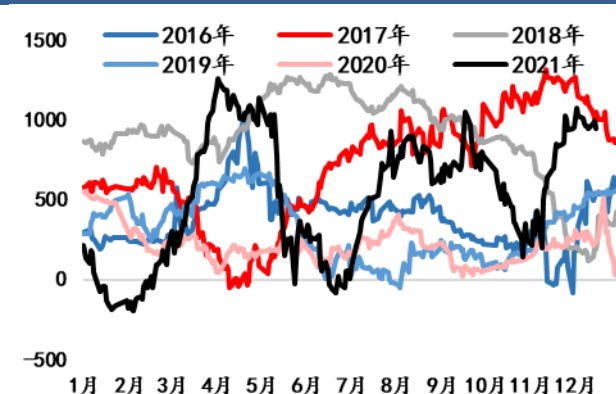
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 14: 华东螺纹钢高炉即期利润 单位: 元/吨



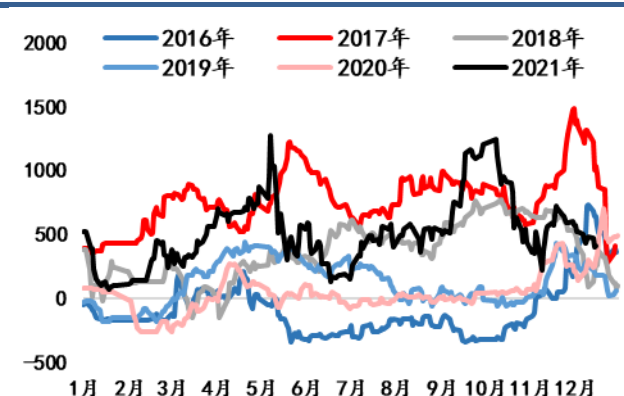
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 15: 华东热卷即期利润 单位: 元/吨



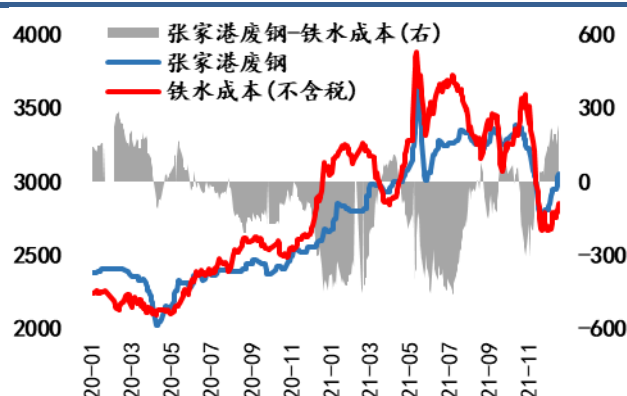
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 华东螺纹钢电炉谷时利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 17: 废钢铁水成本价差 (不含税) 单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

## 2.3 2022 年钢铁行业产能置换压力有所缓解

2021 年 5 月, 工信部按照钢铁煤炭行业化解过剩产能和脱困发展工作部际联席会议安排, 对原产能置换实施办法进行修订并出台了《钢铁行业产能置换实施办法》, 自 2021 年 6 月 1 日起实施。据 Mysteel 统计, “十四五”期间, 我国钢铁行业计划退出炼铁产能 1.16 亿吨, 产能置换新建炼铁产能 1.2 亿吨, 退出炼钢产能 1.08 亿吨, 产能置换新建炼钢产能 1.16 亿吨。

2020 年起, 钢铁行业进入产能置换的新增和退出产能兑现期, 但受疫情影响, 退出产能以及产能置换的新建产能多出现推迟落地情况, 导致 2021 年去产能情况较集中。根据各工信厅信息, 2021 年 6 月至今共有 64 个钢铁产能置换项目公示发布, 涉及新建炼铁产能超 7800 万吨, 新建炼钢产能超 9000 万吨, 计划退出的连铁和炼钢产能均超 9500 万吨。若钢铁行业产能置换计划可以顺利推进, 2022 年产能置换任务压力也将得到一定释放。

表 3：2021 年 6-12 月钢铁产能置换项目整理

单位：万吨

	产能置换 项目个数	置换炼铁	置换炼钢	新建炼铁	新建炼钢	炼铁净压减	炼钢净压减
6 月	10	2385.8	1669	2267	1570	118.8	99
7 月	5	953.75	871	784	930	169.75	-59
8 月	7	628.9	987.6	575	868.5	53.9	119.1
9 月	7	413	710.77	357	519.25	56	191.52
10 月	8	1196.5	1166	879.3	1077	317.2	89
11 月	18	2837.76	3052.92	2201.68	3363.39	636.08	-310.47
12 月	9	1117.25	860.77	753	761.11	364.25	99.66
合计	64	9532.96	9318.06	7816.98	9089.25	1715.98	228.81

数据来源：工信厅、海通期货投资咨询部

在钢铁行业产能过剩局面逐步缓解的背景下，2022 年供给端整体仍将受到一系列政策管控，具体需关注 2022 年粗钢限产目标。但鉴于 2021 年压减粗钢产量和能耗双控工作顺利推进，成效显著，由政策主导的供应波动幅度则将有所收敛，产能置换及产量缩减压力将有所缓解，最终供应的变化要向供需平衡靠拢，重点将集中于需求节奏，预计 2022 年我国粗钢产量同比将维持 0-3%左右的降幅，鉴于 2021 年粗钢产量的缩减集中体现在下半年，因此 2022 年粗钢产量同比增速将前低后高。

### 三、需求：筑顶下行，2022 年压力仍存

#### 3.1 房地产风险显露，2022 年周期走弱难改

自 2020 年下半年以来，我国整体信用增速便呈现筑顶下行的趋势，2021 年，房地产融资监管进一步加强，既有“三道红线”从需求端锁定房企负债融资上线，又有“两条红线”从银行供给端约束房企负债融资额，使得房地产企业经营状况风险逐步显露，房企整体资金链在今年出现较大的断裂风险。6 月上旬，央行党委书记、银保监会主席郭树清对房地产再次吹哨，发言警惕房地产泡沫化金融化，叠加经营贷严查等调控行为，三季度起，市场相继传出多次有关恒大“债务违约”、“银行停贷”等暴雷事件，成为了房地产行业下半年加速收紧的最直观体现，地产销售面积累计增速在 9 月后明显恶化下滑至 10%以下，反向又加剧了房地产自身的资金流压力。

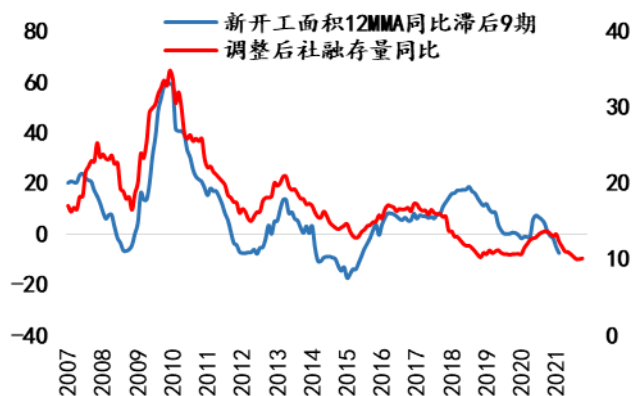
9 月份中上旬召开货币信贷形势分析座谈会，会上强调要做好跨周期设计，明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放，来对冲近期信贷增速的下滑，还特别强调加强预期管理和引导，不向市场发出错误信号，防止政策调整误伤合理的市场需求。进入四季度，监管部门再次屡屡提及促进房地产行业稳定健康发展，包括加快按揭发放和放款部分房企债券发行等。信贷端边际放松信

号刺激下,商品房成交和旺季土地供应成交的高频数据出现了约1-2周左右时间的短暂回升,但缺乏持续性与主动性,商品房成交套数和面积均保持低位水平,年末的季节性冲量规律也未得到体现,印证从信贷端传导至实际需求需要一定时间传导,当前刺激力度难以扭转地产销售的弱势周期。

2021年土地市场持续降温,土地购置、成交等指标均维持在同期低位运行,2021年1-11月购置土地面积同比2020年降幅扩大至11%,同比2019年降幅近%。从季节性规律来看,11月下旬到12月通常是土地供应和成交的旺季,但目前土地供应仍维持历年同期低位,开发商拿地意愿也持续偏弱,而且从已经完成第三批土拍的重点城市成交结果来看,央企、国企仍旧是拿地主力军,民营房企在资金流动性等方面的限制下,拿地态度依然谨慎。房屋新开工面积降幅同样持续扩大,2021年1-11月同比降幅扩大至7.7%,显示房地产前端数据前景依然堪忧。

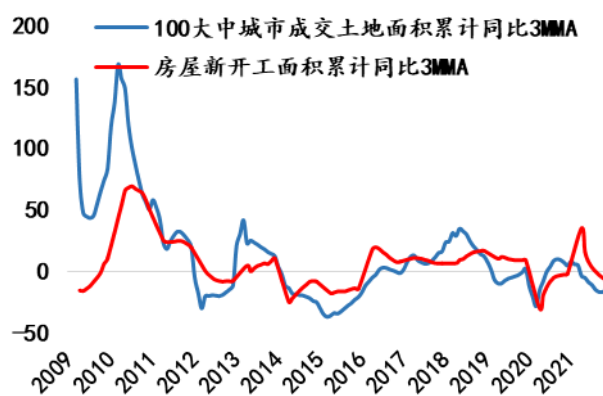
2021年上半年房屋施工和竣工链条整体偏稳健,行业韧性得以维系,商品房库存销售比重心仍保持在2019年中枢水平之下,显示房地产企业为了缓解现金流、进一步控制杠杆率,一方面加快销售回款,另一方面加快土地库存消耗,赶工加速土地变现周期,盘螺和螺纹价差4-6月中旬大幅走扩,反映上半年钢材需求端的一大亮点就在于地产的赶工强度。但四季度以来,施工及竣工面积受北方地区降温以及多地疫情又现反复的背景下逐步走弱,1-11月房屋施工面积和竣工面积增速分别下滑至6.3%和16.2%,水泥、混凝土产能利用率仍处走弱周期,存量施工面积边际下滑,施工增速短期难逃低位。竣工链条当前基本处于筑顶阶段,对资金回笼的反馈作用逐步受到抑制,以至于9月份传统需求旺季都未能对钢材阶段性需求提供较强劲的支撑,房地产市场仍存在较明显的周期性走弱压力。

图 18: 融资增速与新开工面积增速对比 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

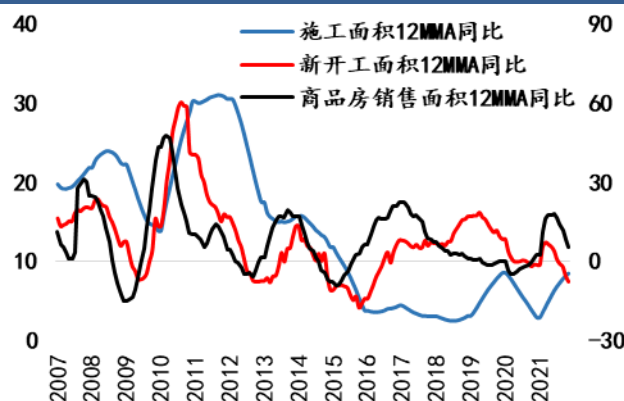
图 19: 土地成交与新开工面积增速对比 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

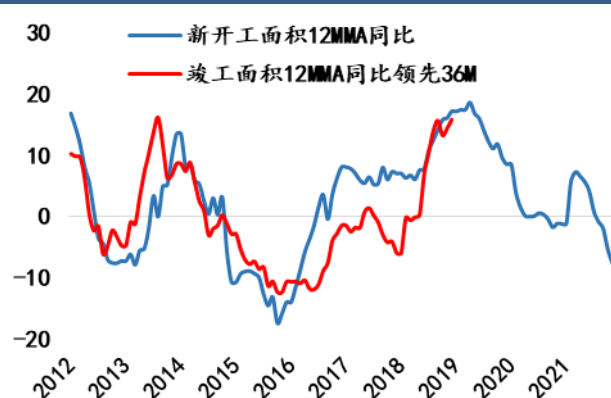


图 20: 销售与新开工、施工面积增速对比 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 21: 房屋新开工与竣工面积增速对比 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

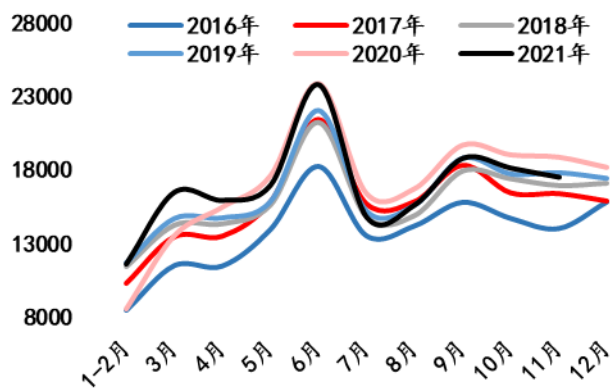
12 月中央经济工作会议对于明年整体的宏观环境要求是着力稳定宏观经济大盘、保持社会大局稳定，因此要求明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前；并重申房地产定位是用来住的，不是用来炒的，要加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，因此 2021 年在经历了房地产行业的深度调控后，2022 年房地产行业或面临住房类型的切换，从土地取得方式、建设方式以及定价方式等方面来看，政府掌控权将会加大，在稳增长的定调之下，房地产总体政策环境将有所回暖。

预计 2022 年房地产周期性走弱格局仍将延续，施工链条存边际走弱压力，竣工链条将在二季度结束筑顶。但考虑到融资对新开工的领先性，预计新开工面积增速在明年二季度末现企稳迹象。在地产调控政策纠偏背景下，后期房地产边际修复的关键指标仍将在销售改善，需关注明年相关政策落地情况，关注销售对房地产行业资金面的缓解程度。

### 3.2 基建乏善可陈，2022 年存发力空间

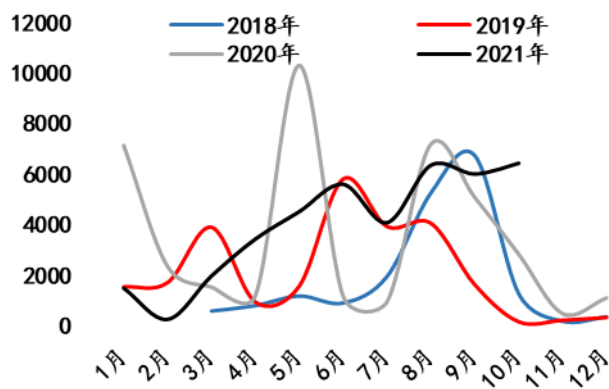
2021 年是“十四五”开局之年，又是中国共产党建党 100 周年，在此大环境下政策对基建整体偏向积极。但受制于疫情冲击、经济压力以及地方政府债务监管，作为地方基础设施建设重要资金来源的专项债券，今年地方政府新增专项债发行限额为 3.65 万亿，总量低于前两年，且整体发行较晚，3 月份起才出现较明显的增加。今年两波发行高峰分别出现在 5-6 月份和 8-10 月份，但上半年整体进展偏慢，使得整体上半年基建投资略显疲弱；三季度专项债发行增加，使得基建项目的资金支撑有所增强，三季度基建数据整体表现尚可，环比下滑速度放缓，但 2021 年 1-11 月基础设施建设投资累计同比仍有 0.17% 的降幅。

图 22: 基础设施建设投资额 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 23: 地方政府专项债券发行额 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

中央经济工作会议定调经济“稳增长”，且 2022 年是地方政府换届后的第一年，政府扩基建、稳投资意愿将有所提升，资金对基建项目的支撑有望提振需求延伸的环比修复预期。但在今年一系列监管调控举措下，专项债监管得到一定强化，12 月 16 日国务院政策例行吹风会上指出，近期财政部已向各地提现下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿，重点用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等 9 个大方向，并将持续加强督导，推动提前下达额度在明年一季度发行使用，为稳定宏观经济大盘提供有力支撑。因此，预期虽然 2022 年新增专项债规模或有所缩小，但形成实物工作量的使用进度将会提速，2022 年基建大概率将保持温和增长模式，基建增速存反弹预期。

### 3.3 制造业和外需持续降温，2022 年制造业强于外需

2021 年全球疫情风险偏好仍未回归常态，全球除中国外出现了三轮爆发期。第一轮从去年 11 月延至今年 1 月以美国和南非为首的大爆发，但在新冠疫苗推广使用的大背景下，中国、美国的新冠疫苗接种总数遥遥领先，使得在中国、美国以及欧洲、南美部分接种率较高的国家中，新冠肺炎疫情情况较为顺利的得到控制。但一些低收入不发达国家地区受影响波及的时间更长，对应 3 月至 6 月巴西、印度及东南亚地区领衔的第二轮大爆发，其中 4 月末为疫情爆发巅峰期，全球（不含中国）新增确诊病例达 90 万例，印度独占 40 万。8 月份起，变种病毒 Delta、Omicron 肆虐，成为主要传播毒株，加剧了全球疫情复燃风险，欧洲和美国的确诊病例一波未平、一波又起。

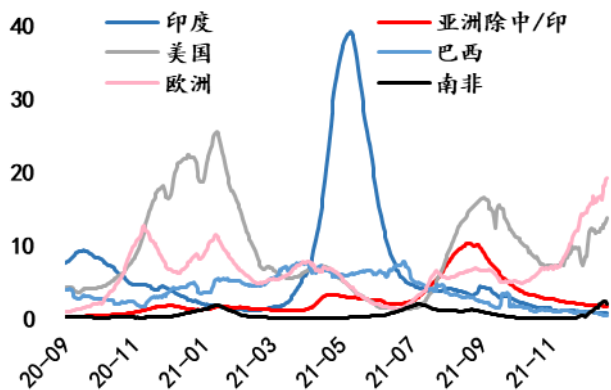
全球经济方面，以美国、欧洲为代表的海外经济体快速复苏，CPI 持续上涨，美国 CPI 自二季度起加速，11 月美国和欧元区核心 CPI 同比分别增至 4.9% 和 2.6%，金融市场对通胀长期上升的担忧继续推动风险资产上涨的风险预期持续增强。欧洲和美国 PMI 同样在上半年保持强势，均在年中达到 63.4 的高位，但下半年持续变异的病毒再度来袭使得制造业需求持续疲弱，PMI 自高位走弱。中国制

制造业 PMI 在 3 月份见顶后持续回落，9 月份重回荣枯线以下，生产、需求均呈向下态势，11 月自底部有所反弹，但主要为生产指标上行带动，库存指标全年基本维持在较高水平。

2021 年 4 月 28 日，《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》和《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》同时发布，自 2021 年 5 月 1 日起，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行 25% 出口税率、20% 出口暂定税率、15% 出口暂定税率；并取消部分钢铁产品出口退税。在全球经济的降温及疫情反复扰动下，我国出口需求见顶回落，PMI 新出口订单指数连续下滑半年之久，出口退税政策实施后更是快速下滑至荣枯线之下，四季度才逐步企稳回升，但至今未能突破荣枯线。主要国家钢材进口价差上半年逐步扩张，刺激钢材出口出现两个小高峰，三季度钢材进口价差自高位回落叠加疫情后其他国家产能复苏对中国出口量的分流，当月钢材出口持续走低，11 月钢材当月同比降至负增长 0.89 个百分点，2021 年 1-11 月累计出口钢材 6187.5 万吨，较去年同期增 26.72%，中厚宽钢带 1-10 月累计出口 874.39 万吨，同比增 12.57%。

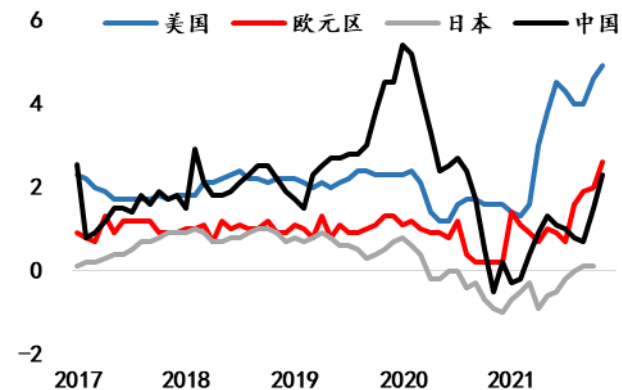
2021 年工业企业的产成品库存处于被动补库存周期，目前产成品库存同比增速基本保持近七年高位。若 2022 年疫情对库存周期的冲击干扰减少，则从库存周期的周期性规律来看，2022 年将面临由被动补库向主动去库周期的轮动，全球 PMI 仍将延续回落态势，全球需求也将随之有所放缓，出口对经济增长的支撑及板材需求都将受到一定抑制，预计 2022 年我国钢材出口前高后低，同比仍将有 4%-7% 左右的下降空间。

图 24: 全球当日新增新冠肺炎确诊病例 单位: 万例



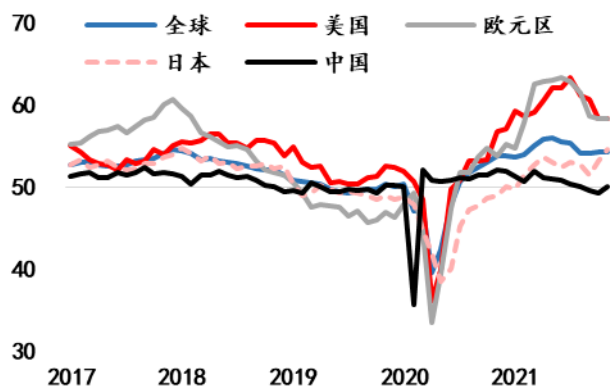
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 25: 全球主要经济体 CPI 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

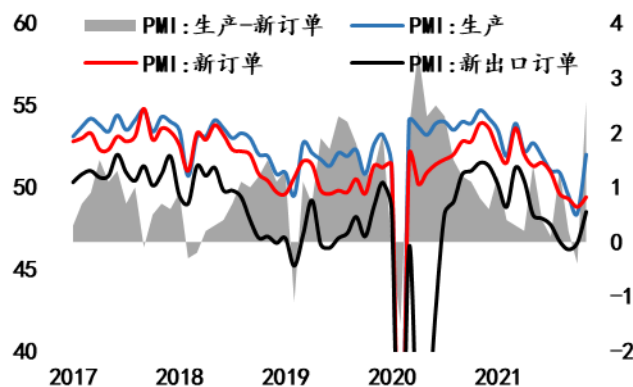
图 26: 全球主要经济体制造业 PMI



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 27: 中国 PMI 供需指标

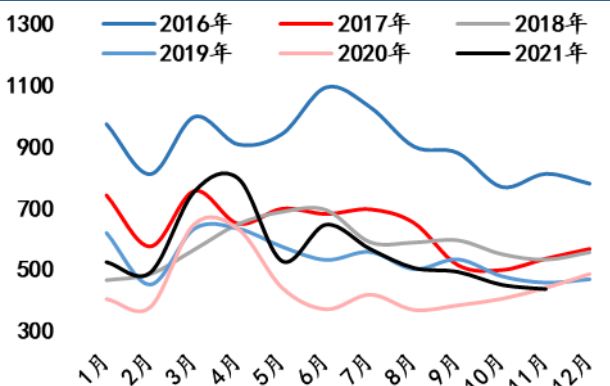
单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 28: 钢材出口当月值

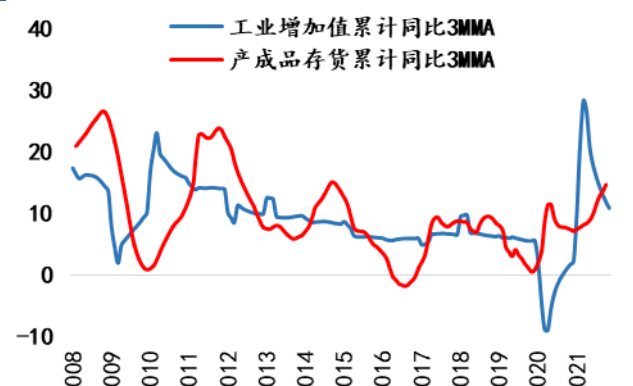
单位: 万吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 29: 工业企业产成品存货同比增速

单位: %



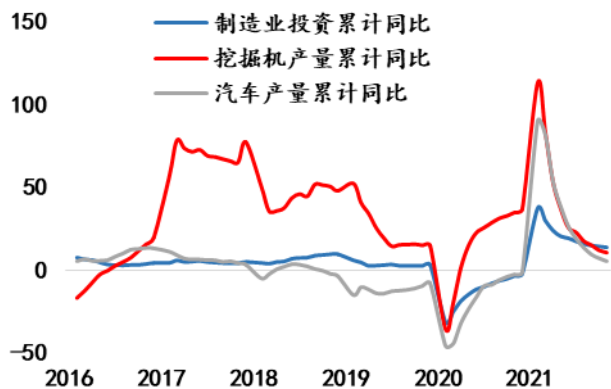
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

2021 年制造业整体表现低迷，以汽车和机械为主要代表的制造业整体表现低迷，制造业投资、主要机械设备产品产量增速、汽车产量增速、家电产量增速均呈现高位连续回落走势，叠加下半年限电对制造业的部分影响，板材需求偏弱。挖掘机等机械设备的月度产量自二季度起同比陷入负增长；汽车行业在芯片短缺以及全球经济环境不稳的影响下，成为制造业最大的拖累，汽车当月产量同样自二季度起陷入同比负增长局面，2021 年 1-11 月汽车产量累计 2364.4 万辆，同比增幅仅剩 5.3%，汽车行业景气度持续偏低，使得整个制造业黯然失色。

2022 年在基建资金落地形成实物工作量对基建项目支撑下，机械类用钢量需求重心有望上行修复。中汽协预测 2022 年中国汽车总销量为 2750 万辆，同比增长 5.4%，其中，新能源汽车销量为 500 万辆，同比增长 47%，预期未来我国汽车市场将保持温和增长态势。2022 年汽车产量有望随芯片问题的缓解而逐步回升，尤其是 2021 年新能源汽车产量占比飞速攀升，成为拉动汽车产销增长的中坚力量，但相较传统汽车而言，新能源汽车用钢量比例则略低。预计 2022 年以汽车和机械为主要代表的制造业稳中向好。



图 30: 制造业相关指标增速 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 31: 新能源汽车产量占比 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

## 四、2022 年展望

在碳达峰、碳中和的大背景之下，2022 年供给端仍将受到一系列政策管控，但鉴于 2021 年压减粗钢产量和能耗双控工作顺利推进，成效良好，由政策主导的供应波动幅度则将有所收敛，产能置换及产量缩减压力将有所缓解，最终供应的变化要向供需平衡靠拢，重点将集中于需求节奏，粗钢产量同比增速将前低后高。

2022 年房地产周期性走弱格局仍将延续，施工链条存边际走弱压力，竣工链条有望在二季度结束筑顶。但中央经济工作会议定调“稳增长”，在经历了房地产行业多维度的深度调控后，2022 年房地产行业总体政策环境将有所回暖，面临“政策底”向现实需求底部的过渡，新开工面积增速有望在明年二季度末现企稳迹象。在地产调控政策纠偏背景下，后期房地产边际修复的关键指标仍将在销售端的改善，需关注明年相关政策落地情况，关注销售对房地产行业资金面的缓解程度。

2022 年基建既面临着对冲经济下滑的发力任务，也面临着地方政府换届后第一年扩基建、稳投资意愿的提升，资金对基建项目的支撑有望提振需求延伸的环比修复预期。虽然 2022 年新增专项债规模或有所缩小，但形成实物工作量的使用进度将会提速，2022 年基建大概率将保持温和增长模式，基建增速存反弹预期，机械类用钢量需求重心也有望随之上行修复。

2022 年汽车产量有望随芯片问题的缓解而逐步回升，但随着新能源汽车产量占比的飞速攀升，整体汽车行业对用钢需求的拉动效应或边际收敛，预计 2022 年以汽车和机械为主要代表的制造业稳中向好，基建和制造业将是 2022 年终端需求的主要增量来源，对板材需求的支撑相对更强。

从制造业库存周期看，若 2022 年疫情对库存周期的冲击干扰减少，则从库存周期的周期性规律来看，2022 年将面临由被动补库向主动去库周期的轮动，全球 PMI 仍将延续回落态势，全球需求也将随之有所放缓，出口对经济增长的支撑及板材需求都将受到一定抑制，预计 2022 年我国钢材出口

前高后低。

综上所述, 2022 年钢材市场的供需双弱格局仍将得以维系, 但供应收缩幅度不及需求收缩幅度, 价格重心下移, 虎年或现“虎头蛇尾”行情。一季度在采暖季限产和冬奥会限产对供给端的双重压制下, 供应收缩仍占上风, 伴随春节前后的补库行情钢价有望偏强; 二季度产量将会有所放松, 需求旺季中房地产处于竣工链条筑顶末期及新开工企稳初期的过渡阶段, “稳增长”基调下信用的边际放松有望支撑钢材需求表现偏强; 三季度前后有关 2022 年限产目标将相对明确, 需关注届时各省的控产排产计划。因此总体而言, 2022 年钢价运行逻辑将逐步向需求节奏的引导过渡, 基建和制造业的修复预期有望支撑热卷强于螺纹钢, 卷螺价差有望回归高位, 套利方面, 上半年可关注春节后做多卷螺差以及 5 月、10 月合约的正套机会。

**法律声明：**

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

**郑重声明：**

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。