

2021-12-23

产业服务总部

钢材：政策纠偏 波动收敛

◆ 2021 年：极不平凡的一年

2021 年，一系列政策影响下，带来了“缺钢”（预期）、缺煤、缺需求的三缺局面，政府强力调控带来价格的反向波动，黑色商品价格大涨大跌、波动极其剧烈。

◆ 2022 年：波动收敛的一年

(1) 行情波动会收敛。明年供需两端政策都在纠偏，需求端地产调控政策松动，供给端不搞运动式减产，供需矛盾会趋于缓和，行情波动幅度收敛，投资者需重点把握阶段性投资机会。

(2) 钢材均价会下移。今年钢价创历史新高，并且长时间保持高位运行，武汉地区螺纹钢年均价突破 5000 至 5020，较去年同期（3770）上涨 33%。预计明年钢材均价会下移，降幅可能在 300 元左右，武汉地区螺纹钢年均价 4700，主要运行区间【4200-5200】。螺纹钢期货指数主要运行区间【3700-5000】。

(3) 盘面冬储优于现货。按照目前的供需数据推算，年后螺纹钢会是低库存格局，叠加冬奥会限产题材，年后价格存在拉涨可能性，但是近期现货价格偏高，贸易商冬储性价比偏低，且螺纹钢产量弹性很大，年后钢厂存在复产可能。考虑到当下基差较大，相较现货冬储，买入螺纹钢期货在盘面进行冬储更优。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

黑色金属团队

姜玉龙

咨询电话：027-65261592

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

陈劲伟

从业编号：F3047099

投资咨询编号：Z0015021

宋文超

从业编号：F03087514

张佩云

从业编号：F03090752

目录

一、 2021 年：极不平凡的一年.....	3
（一）钢价走势：大涨大跌.....	3
（二）黑色板块：原料价格波动明显大于成材.....	4
二、 2022 年：波动收敛的一年.....	5
2.1 供给：纠正运动式减碳 调控目标更清晰.....	5
2.1.1 粗钢产量在低位 环比回升成定局.....	5
2.1.2 今年影响因素异常多 明年调控目标更清晰.....	6
2.2 需求：不悲不喜.....	8
2.2.1 地产：政策底已出现.....	8
2.2.2 基建：迎来小幅反弹.....	9
2.2.3 制造业：投资增速放缓.....	11
2.2.4 进出口：出口同比下滑.....	11
2.3 成本：双焦变数较大 矿石区间震荡.....	12
2.4 展望：政策纠偏 波动收敛.....	14

一、2021 年：极不平凡的一年

（一）钢价走势：大涨大跌

图 1：螺纹钢指数走势



数据来源：博弈大师，长江期货

今年螺纹钢期货价格大涨大跌，指数最低点 3893，最高点 6191，高低价差 2298，波动幅度为上市之最！全年行情大致可以分为以下几个阶段：

（1）1 月-2 月初，钢价震荡下行。北方气温继续降低，叠加疫情散点爆发，多地建筑工地提前放假，节前建材需求超预期下滑，钢材价格走弱。

（2）2 月初-5 月上旬，钢价大涨。在碳达峰、碳中和背景下，工信部提出确保今年粗钢产量同比下降，3 月 19 日唐山发布贯穿全年的限产文件，强化了粗钢产量下滑预期，且 4-5 月需求较好，钢材价格大涨。

（3）5 月中旬-5 月底，价格大跌。钢价上涨给下游企业带来了很大压力，成本高企、利润压缩，部分制造企业停接订单、延缓交货，国家及时出台调控政策，减产预期弱化，钢材价格大跌。

（4）5 月底-7 月底，大幅反弹。一方面 5 月价格大跌，存在向上修复需求，另一方面部分省份开会，要求粗钢产量不超过 2020 年，减产预期再起，钢材价格震荡上行。

(5) 7月底-8月下旬，震荡下行。7月宏观经济数据较差，钢材需求预期悲观，8月现实需求也弱于往年同期，故期货价格震荡走弱。

(6) 8月下旬-10月上旬，震荡上涨。8月下旬以来，能耗双控和限电影响下，钢材产量显著下滑，尽管需求表现一般，但钢材库存仍然快速去化，推动钢价上涨。

(7) 10月中旬-11月初，大幅下跌。煤炭供给紧缺，煤价大涨，多地拉闸限电影响国计民生，政府多举措调控煤价，黑色系集体大跌，且地产调控对钢材需求端的影响开始显现，螺纹钢需求同比下滑 20-30%，旺季需求被证伪。

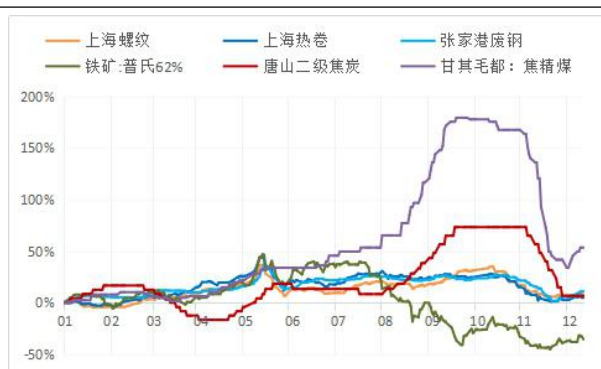
(8) 11月初-至今，震荡偏强。地产企业接连暴雷，地产调控政策开始边际放松，钢材需求预期改善，且现实需求逆季节性好转，钢价触底反弹。

(二) 黑色板块：原料价格波动明显大于成材

放眼整个黑色板块，原料价格波动明显大于成材。焦煤最大涨幅达 180%，焦炭最大涨幅 73%，而铁矿石价格最大涨幅为 46%，最大跌幅为-45%。

另外，5月上旬之前，黑色系共振上涨，下半年品种间分化较为严重，特别是铁矿与双焦，两者走势背道而驰。

图 2：黑色品种现货价格涨跌幅度（基数：2020-12-31）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

表 1：黑色品种现货价格年底同比涨幅（截至 20211210）

品种	2020	2021	涨跌幅
上海热卷	4600	4800	4.35%
上海螺纹钢	4480	4800	7.14%
唐山二级焦	2400	2560	6.67%
铁矿普氏 62%	159.20	102.60	-35.55%
甘其毛都焦煤	1270	1950	53.54%
张家港废钢	2660	2950	10.90%

数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

二、 2022 年：波动收敛的一年

2021 年，一系列政策影响下，带来了“缺钢”（预期）、缺煤、缺需求的三缺局面，政府强力调控带来价格的反向波动，今年黑色商品价格大涨大跌、波动极其剧烈。

展望 2022 年，我们认为政策方向不会改变，无论是“房住不炒”还是“碳达峰、碳中和”都会坚定不移推进，但大框架下政策会纠偏，地产调控政策已经开始松动，供应端大概率也不会出现运动式“减碳”，钢材的供需两端皆有调整，预计行情波动会收敛，可能难有大的趋势性行情，建议投资者把握阶段性投资机会。

2.1 供给：纠正运动式减碳 调控目标更清晰

2.1.1 粗钢产量在低位 环比回升成定局

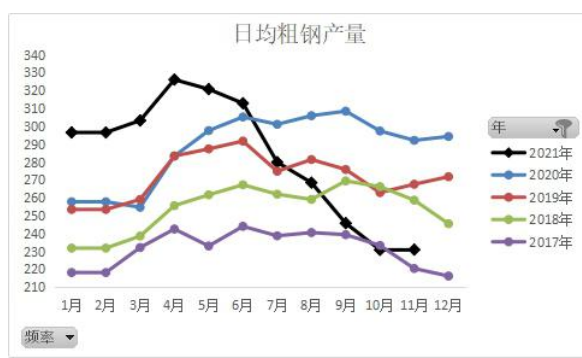
2021 年 1-11 月份，全国粗钢产量 94636 万吨，同比下降 2.6%，预计全年粗钢产量同比下滑约 4000 万吨，降幅在 4%左右，能够超额完成工信部下达的压减粗钢产量任务。不过产量下滑，钢企利润却创历史最高水平，1-10 月份重点大中型钢铁企业利润总额达到 3450 亿元，同比提高 108%。

图 3：粗钢产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 4：日均粗钢产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

今年粗钢产量下滑受多因素影响，如工信部压减粗钢产量、能耗双控政策、限电等。

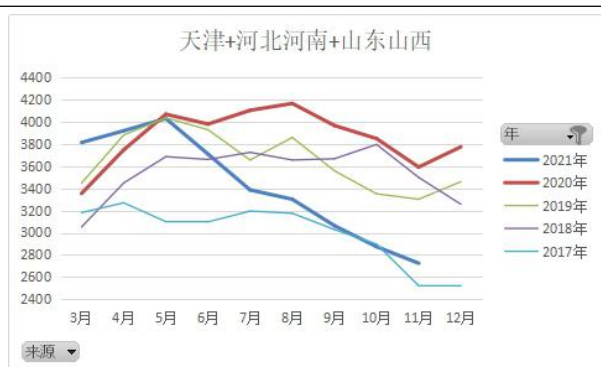
预计明年仍会出台产量控制政策，不过措施可能更加科学。12 月中央经济工作会议提到：

要正确认识和把握碳达峰碳中和，实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。“减碳”方向不会改变，但“运动式”减碳会得到纠正。

明年上半年，重点关注河北、河南、山东、山西、天津地区限产情况，1-3 月份秋冬季限产会加码，据测算粗钢产量需要同比减少约 3385 万吨，粗钢产量会在当前水平上进一步下滑，五地区合计减少约 100 万吨/月。另外，正值冬奥会期间，政府可能出台其它限产措施，产量降幅可能超出预估数据。

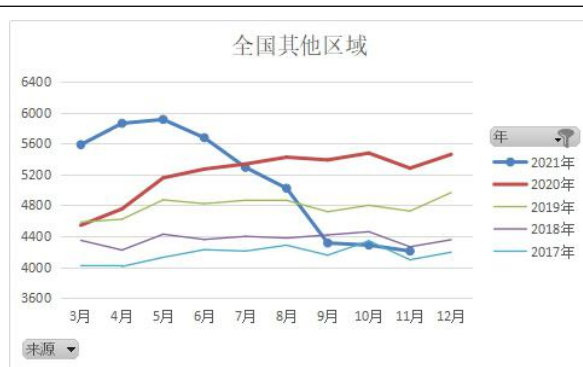
不过年底完成粗钢产量压减任务后，预计明年 1 月份开始，全国其他区域粗钢产量会回升，实际情况仍需关注政策导向。

图 5：（天津+河北河南+山东山西）粗钢产量/万吨



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 6：全国其他区域粗钢产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

目前全国粗钢产量处于绝对低位，如果按照 11 月日均粗钢产量线性外推，明年粗钢产量会同比减少约 2 亿吨，事实上不太可能，因此无论明年粗钢产量平控或者压减某个目标，产量环比回升较为确定。

2.1.2 今年影响因素异常多 明年调控目标更清晰

分品种来看，2021 年 1-11 月份，我国钢筋累计产量为 23185 万吨，同比下滑 4.10%，减少 1083 万吨；我国中厚宽钢带累计产量为 16333 万吨，同比增长 4.50%，增加 874 万吨。

图 7：螺纹钢累计产量（单位：万吨）

图 8：中厚宽钢带累计产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 9：螺纹钢与热卷月度产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 10：找钢网口径短流程产量占比（周频数据）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

今年影响钢材产量的因素众多，其中能耗双控、限电政策对螺纹钢短流程生产影响较大，三季度螺纹产量下滑更明显。

12月中央经济工作会议提到：要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。随着煤炭保供政策的推进，煤炭供应提升，在不缺煤的情形下，拉闸限电现象会减少，而且能耗双控向碳排放双控转变，政策调控目标统一，实施路径与措施会更加明确。

因此，明年钢材产量可能根据碳达峰、碳中和目标进行合理调控，此外也会受生产利润影响，其他制约因素会减少。

2.2 需求：不悲不喜

2.2.1 地产：政策底已出现

2021 年 1-11 月份，全国房地产开发投资累计同比增长 6.0%，当月同比增速 9 月就开始转负。

2020 年 8 月，住建部、央行召集房企开会时提出了三个监管要求——剔除预收款的资产负债率不得大于 70%、净负债率不得大于 100%、现金短债比不得小于 1 倍，即“三道红线”。

2021 年开年，央行和银保监会又发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，为房贷设置了“两道红线”，规定了银行“房地产贷款占比”、“人住房贷款占比”的上限。

在政策调控下，地产投资逐月下行，特别是 6、7 月份开始，不少银行房贷额度紧张，开始停贷、拉长批贷周期，商品房销售数据显著下滑，房地产企业陷入流动性危机，多家企业相继暴雷。

图 11：房地产投资数据



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 12：房屋销售面积当月同比增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

资金紧张背景下，房地产企业拿地、新开工、施工都明显放缓，不少期房延期交付。因此，下半年螺纹钢需求大幅走弱，“金九银十”旺季失约，9、10 月份螺纹钢表观需求同比下滑约 20%。

图 13：购置土地面积当月同比增速

图 14：房屋新开工、施工、竣工面积当月同比增速



数据来源: 同花顺, Mysteel, 长江期货



数据来源: 同花顺, Mysteel, 长江期货

由于部分大型房企出现经营风险, 央行货币政策委员会 2021 年第三季度例会 (9 月 24 日) 明确提出, 要维护房地产市场的健康发展, 维护住房消费者的合法权益。多家房企在银行间市场发债融资, 银行房贷放款速度加快, 房地产合理的资金需求逐步得到满足。9-11 月份, 个人住房贷款分别增加 2468、3481、4013 亿元, 监管通过“销售端”向房企输血。

展望明年, 12 月中央经济会议再提房住不炒, 不过同时提到: 加强预期引导, 探索新的发展模式, 坚持租购并举, 加快发展长租房市场, 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, 因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

9 月以来楼市政策微调, 我们认为地产政策底已经出现, 明年保障性住房建设会是亮点。根据长江地产测算, 2022 年全国保障性租赁住房有望新开工套数约 183 万套, 新开工面积超 9000 万平米, 相当于 2021 年全国新开工面积的 4.6%, 拉动新开工约 2.2%。

2.2.2 基建: 迎来小幅反弹

2021 年 1-11 月, 我国狭义、广义基建投资累计同比增速分别为 0.5%、-0.17%, 呈现稳中偏弱状态, 低于市场年初预期。

图 15: 基建投资累计同比增速

图 16: 基建投资当月同比增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

今年我国新增地方政府专项债额度 3.65 万亿，但是发行进度偏慢，上半年仅发行 10143 亿元，占已下达额度的 28%，8 月份以来发债进度才明显加快。新增专项债发行节奏慢的原因可能是：（1）上半年处于疫后经济复苏高点，“稳增长”压力不大，政策托底意愿不强；（2）在债务管控+防风险背景下，财政部对专项债项目质量等方面的要求更高，审批更严。

图 17：公共财政收入与支出增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 18：地方政府专项债发行额（单位：亿元）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

明年基建投资有望回升，特别是上半年可能提速。12 月中央经济工作会议提出：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；要保证财政支出强度，加快支出进度；适度超前开展基础设施投资。近期财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元。财政部发言人表示，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。

在地产走弱背景下，政府托底经济诉求增强，2022 年基建投资有望好转，预计全年基建投资同比增速在 5%左右。

2.2.3 制造业：投资增速放缓

今年 1-11 月，我国制造业投资同比增长 13.7%，表现亮眼。

从企业生产情况来看，今年三季度制造业产能利用率回落至 77.3%，可能受原料价格上涨以及能耗双控政策的影响。

图 19：制造业投资增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 20：制造业产能利用率



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

2022 年预计出口增速将逐步放缓，叠加房地产投资增速回落，将拖累制造业投资，明年我国制造业投资增速可能出现下滑，预计全年投资增幅在 10% 以内。

2.2.4 进出口：出口同比下滑

今年 1-11 月份，我国累计出口钢材 6187.5 万吨，同比增加 1305.3 万吨，增长 26.7%；累计进口钢材 1326.7 万吨，同比减少 558.9 万吨，下降 29.6%。1-11 月钢材净出口 4860.8 万吨，同比增加 1863.8 万吨，预计全年净出口 5150 万吨左右，同比增加约 1810 万吨。

图 21：钢材月度进出口（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

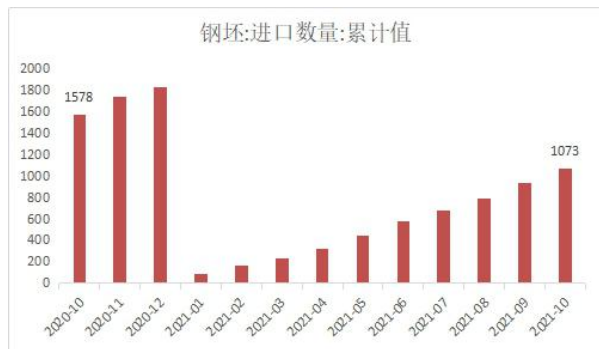
图 22：钢材累计净出口（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

今年 1-10 月，我国共计进口钢坯 1073 万吨，预计全年进口 1340 万吨，同比减少约 500 万吨；1-10 月进口生铁 160 万吨，预计全年进口 175 万吨，同比减少约 380 万吨。

图 23：钢坯进口（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 24：生铁进口（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

故今年通过增加钢材出口、减少初级产品进口，国内钢材供给压力减轻，同比降幅超过 2500 万吨。

2021 年 5 月 1 日起，我国取消部分钢铁产品出口退税，共涉及钢铁类代码 146 个，取消退税的品种约占出口量的 75%。预计明年钢材出口会减少，钢材净出口下降约 700 万吨。

2.3 成本：双焦变数较大 矿石区间震荡

焦煤、焦炭：今年煤焦主导了黑色下半年的暴涨暴跌行情。上涨的主要原因在于国内煤炭紧缺、澳煤禁止通关、蒙煤受疫情影响下滑；随着国家保供稳价措施出台，国内煤炭供应回升，滞留的澳煤开始通关，蒙煤也一度回升。

值得注意的是，在保供措施+钢材低产量格局下，焦炭与焦煤的库存并未大幅回升，如果钢厂复产，双焦可能存在阶段性反弹行情，从成本端对钢价形成正反馈。在保供大背景下，关注国内焦煤产量的释放情况，不过煤炭供给端变数较多，无论是煤矿事故、还是蒙古疫情都会对焦煤供给形成扰动，不确定性较大。

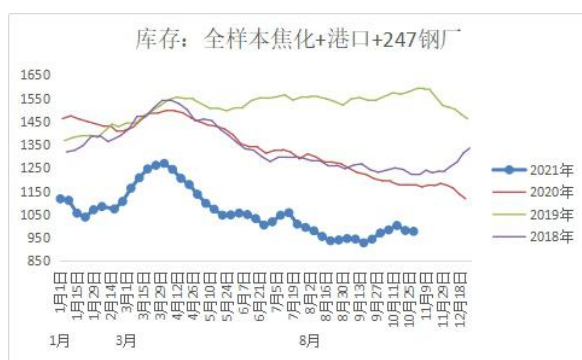
图 25：焦炭产量（单位：万吨）

图 26：焦炭全产业链库存（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 27：110 家洗煤厂日均焦炭产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 28：焦煤全产业链库存（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

铁矿石：今年巴西发货增加、澳洲发货平稳，不过 1-11 月份我国铁矿石进口同比减少 3499 万吨，一方面是海外钢厂复产，铁矿石发运分流；另一方面是国内压减粗钢产量，铁矿石需求下滑。相比年初，国内钢厂与港口库存合计增加了约 2000 万吨。

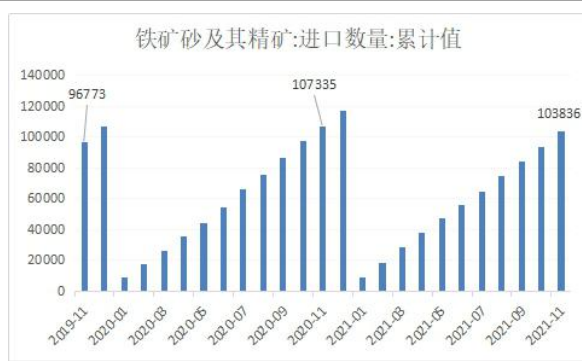
2022 年在双碳目标下，预计国家依旧会控制钢铁产量，而主流矿供给可能有所增加，矿石大概率区间震荡为主。

图 29：澳巴铁矿石发货量累计同比



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 30：我国铁矿进口数量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 31：247 家钢厂日均铁水产量（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 32：247 家钢厂+港口（含压港）铁矿石库存/万吨



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

故明年原料端仍要重点关注焦煤的供应，如果焦煤供给问题得到解决，双焦的重心会下移，弱化钢材成本支撑；反之，若焦煤持续紧缺，随着钢厂复产双焦可能再度走强，并带动钢价上行。

2.4 展望：政策纠偏 波动收敛

综合供需及成本情况，对于明年钢价走势，我们有如下几个判断：

(1) 行情波动会收敛。明年供需两端政策都在纠偏，需求端地产调控政策松动，供给端不搞运动式减产，供需矛盾（现实或者预期）会趋于缓和，行情波动幅度收敛，投资者需要重点把握阶段性投资机会。

(2) 钢材均价会下移。今年钢价创历史新高，并且长时间保持高位运行，武汉地区螺纹钢年均价突破 5000 至 5020，较去年同期（3770）上涨 33%。预计明年钢材均价会下移，降幅可能在 300 元左右，武汉地区螺纹钢年均价 4700，主要运行区间【4200-5200】。螺纹钢期货指数主要运行区间【3700-5000】。

(3) 盘面冬储优于现货。按照目前的供需数据推算，年后螺纹钢会是低库存格局，叠加冬奥会限产题材，年后价格存在拉涨可能性，但是近期现货价格偏高，贸易商冬储性价比偏低，且螺纹钢产量弹性很大，年后钢厂存在复产可能。考虑到当下基差较大，相较现货冬储，买入螺纹钢期货在盘面进行冬储更优。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。