

2021-06-30

产业服务总部

钢材：压产方兴未艾 价格犹有未定

◆ 上半年：价格大涨大跌 情绪大喜大悲

上半年螺纹钢价格走出了一波时间长达3个月、幅度高达2000点的上涨行情，价格创历史新高，但随后在2周内急挫约1600点，行情大涨大跌，市场情绪大喜大悲，刷新了钢铁从业者的认知。

◆ 下半年：压产方兴未艾 价格犹有未定

(1) **供给端不确定性大。**目前部分省市开会，要求今年粗钢产量不超过2020年，如果全国范围执行，则下半年粗钢产量需要减少7000万吨，同比降低12.64%，即使需求小幅下滑，钢价也有望迎来新一轮上涨。但是政策也不会允许钢价大幅上涨，很可能出台折中的方案，政策端存在较大不确定性。

(2) **需求弱于上半年。**地产方面，政策调控下，拿地与新开工转负，可能传导至后面的用钢需求；基建端，下半年重点关注专项债的发行进度，但经济复苏背景下，政府刺激基建的需求与意愿都不强；制造业端，目前海外经济仍在复苏进程中，国内企业整体盈利改善，下半年我国制造业投资有望保持在较高水平，但也受到了高原材料价格的冲击。

(3) **原料价格面临下行压力。**目前焦炭、铁矿石价格均在高位，如果下半年执行压减粗钢产量政策，将改变原料的供需格局，焦炭、铁矿石价格有望下行，给钢厂让渡利润；如果不压减粗钢产

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

研究员

姜玉龙

咨询电话：027-65261592

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

陈劲伟

咨询电话：027-65261591

从业编号：F3047099

投资咨询编号：Z0015021

量，随着钢材需求走弱，钢厂被动减产，原料也有下行压力。

(4) 策略上：限产政策影响下，钢材价格走势变数较大，如果没有政策扰动，钢材价格中枢有望下移，若减产政策出台，钢价有望再度上涨。短期在现实走弱与减产政策预期下，钢价维持震荡走势，下半年螺纹钢期货重点关注区间【4500-5700】，节奏上有可能7-8月先下跌，9-10月随着下半年旺季到来，钢价上涨，四季度再度转跌。相较之下，逢高空原料可能是确定性较高的策略。

目录

一、 上半年：波澜壮阔.....	3
(一) 行情复盘：行情大涨大跌 情绪大喜大悲.....	3
(二) 板块表现：成材强于原料 热卷强于螺纹.....	4
二、 下半年：方兴未艾.....	4
2.1 供给：碳中和 VS 保供应 减产政策如何落地？	4
2.2 需求：继续关注制造业.....	5
2.2.1 地产：存在走弱压力.....	5
2.2.2 基建：关注发债进度.....	7
2.2.3 制造业：仍然存在支撑.....	8
2.2.4 进出口：警惕关税影响.....	8
2.3 成本：原料价格面临考验.....	9
2.4 展望：压产方兴未艾 价格犹有未定.....	11

一、上半年：波澜壮阔

(一) 行情复盘：行情大涨大跌 情绪大喜大悲

图 1：螺纹钢 2110 走势



数据来源：文华财经，长江期货

上半年螺纹钢价格走出了一波时间长达 3 个月、幅度高达 2000 点的上涨行情，价格创历史新高，但随后在 2 周内急挫约 1600 点，钢材行情大涨大跌，市场情绪大喜大悲，刷新了钢铁从业者的认知。行情大致可以分为以下六段：

(1) 1 月初-2 月上旬，震荡运行。终端需求季节性下滑，投机需求主导行情，但绝对价格偏高，贸易商冬储不积极，而高成本、低利润背景下，钢厂不愿低价销售，钢价区间震荡。

(2) 2 月中下旬-3 月初，稳步上涨。钢厂生产成本高且资源集中，叠加需求预期向好，节后钢价拉升，随后唐山发布 3 月限产措施，钢价继续走高。

(3) 3 月初-3 月下旬，震荡回调。需求始终不及预期，钢价略有回落。

(4) 3 月底-5 月上旬，大幅上涨。需求恢复至去年同期水平，虽不及预期，但市场热炒压减粗钢产量，钢价大涨，创出历史新高。

(5) 5 月中旬-5 月底，大幅调整。钢价上涨给下游带来了很大压力，不少企业亏损、停接订单，国务院开会保供，钢价应声下挫。

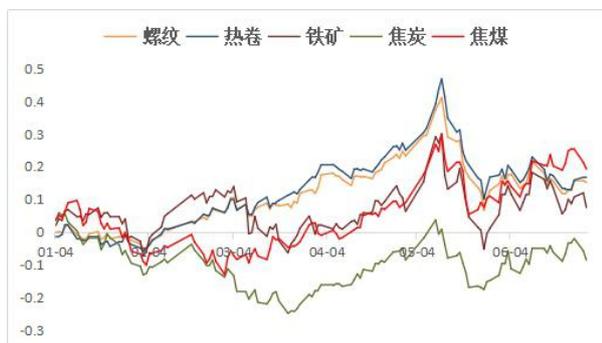
(6) 6 月份，宽幅震荡。钢价跌至钢厂成本线，但供需格局走弱，预期在“保供应”与“压产量”之间摇摆，钢价区间震荡。

(二) 板块表现：成材强于原料 热卷强于螺纹

从黑色品种涨跌幅度来看，焦煤>热卷>螺纹钢>铁矿>焦炭，成材端相对强势，盘面利润扩大，这也符合今年的交易主线——碳中和背景下确保粗钢产量同比不增，控粗钢产量利多成材、利空原料。煤炭板块则因限制澳煤进口、蒙古疫情、国内矿山事故频发等原因，供给紧缺，焦煤、动力煤都表现的异常强势。

另外，海外需求复苏提振板材需求、唐山限产又影响热卷供给，上半年热卷走势强于螺纹钢，卷螺价差大幅走扩。

图 2：黑色品种期货指数涨跌幅（基数：2020-12-31）



数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

图 3：黑色品种期货指数涨跌幅

品种	2020 年底	2021 年 6 月	涨跌幅
螺纹钢	4367	5025	15.07%
热卷	4550	5299	16.48%
铁矿	997	1071	7.49%
焦炭	2842	2599	-8.54%
焦煤	1614	1924	19.23%

数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

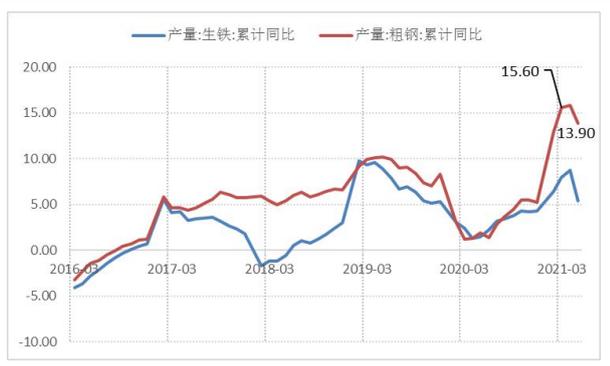
二、 下半年：方兴未艾

展望下半年，碳中和目标不会动摇，价格大涨又非政府所期，压产政策究竟如何执行，将进入验证阶段，我们认为供给仍可能成为下半年钢材行情的主导因素。

2.1 供给：碳中和 VS 保供应 减产政策如何落地？

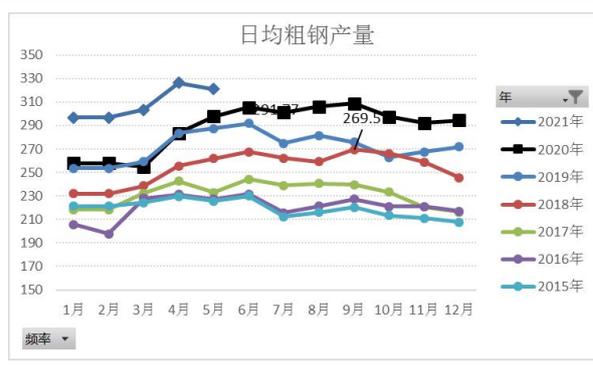
尽管今年市场在热炒压减粗钢产量，但现实却不减反增，1-5 月我国累计生产粗钢 47310.3 万吨，同比增长 13.9%，4 月日均粗钢产量创新高。

图 4：粗钢产量增速（单位：%）



数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

图 5：日均粗钢产量（单位：万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

2021 已经过去一半，是否会压减产量？下半年会进入验证阶段。目前部分省市开会，要求今年粗钢产量不超过 2020 年。上半年粗钢产量同比增加约 7000 万吨，如果确保全年粗钢产量不增加，则下半年粗钢产量需要减少 7000 万吨，同比降低 12.64%，即使需求小幅下滑，钢价也有望迎来新一轮上涨。

如果仅仅确保下半年粗钢产量同比不增加，日均粗钢产量也需要较 5 月份下降 20 万吨左右。

因此，供应端的政策仍会成为下半年行情的主导因素。

2.2 需求：继续关注制造业

今年 1-5 月份，主要用钢行业投资同比增速呈现两位数增长，从高到低依次是制造业、房地产、基建。

2.2.1 地产：存在走弱压力

上半年，地产投资与销售数据表现相对亮眼，5 月同比增速依旧保持在 9% 以上，但拿地与新开工转负。

“三道红线”融资新规下，高负债房企面临较大压力，主要通过加快销售回款、出售资产等手段降杠杆、降负债，拿地则会更加谨慎。

2020 年最后一天，央行、银保监会下发《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》(下称《通知》)，分档设置房地产贷款余额占比上限和个人住房贷款余额占比上限，为各类银行机构的房地产贷款占比划定了“两道红线”。年报显示多家银行房贷占比逼近红线，另外，近期南京、郑州、重庆、武汉、杭州、合肥等城市出现了银行房贷业务收紧的现象，目前对二手房市场冲击较大，部分银行暂停了二手房贷款业务，后续有可能传导至新房房贷业务。

今年地产资金来源中，定金及预收款占比明显提升，如果新房销售下滑，将会影响到房企的资金状况，进而影响施工与新开工。

故政策调控下，地产下行压力较大，螺纹钢需求面临下滑风险。短期的支撑在于竣工加快，另外4-5月份钢材价格大涨抑制了部分需求，后期可能释放出来。中长期来看，地产用钢需求不乐观，将逐步走弱。

图 6：投资数据



数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

图 7：房地产开发投资完成额当月同比增速



数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

图 8：商品房销售面积当月同比增速



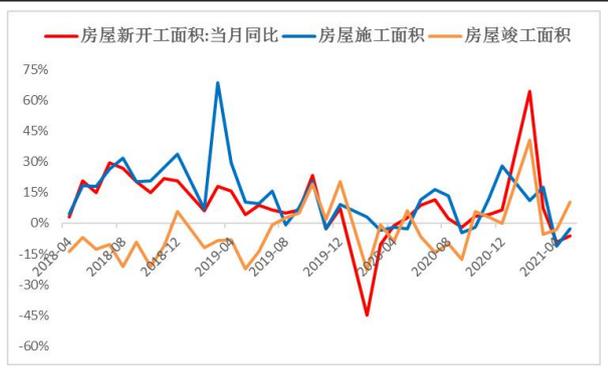
数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

图 9：购置土地面积当月同比增速



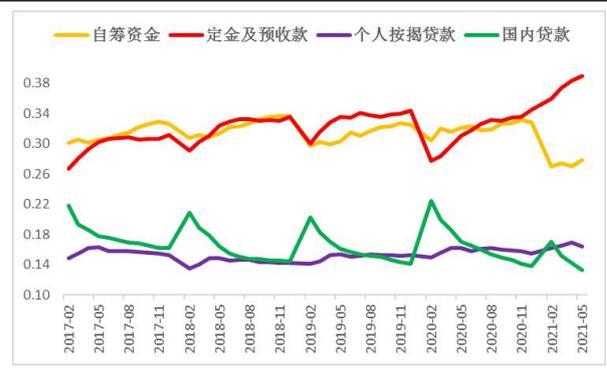
数据来源：Wind, Mysteel, 长江期货

图 10: 房屋新开工/施工/竣工面积当月同比增速



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 11: 房地产开发资金来源占比



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

2.2.2 基建: 关注发债进度

上半年基建投资表现一般, 5 月份同比增速转负。

3 月 5 日,《政府工作报告》提出,为扩大有效投资,今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿, 低于去年的 3.75 万亿。而且今年专项债发行进度偏慢, 1-5 月累计发行新增地方政府专项债券 5840 亿元, 完成已下达债务限额的 16.0%, 去年同期则发行了 2.15 万亿。今年地方财政稳增长压力较小, 发行新增专项债意愿较低, 而今年财政部对专项债项目的高要求以及对项目集中发行的不认可, 也影响到专项债发行速度。

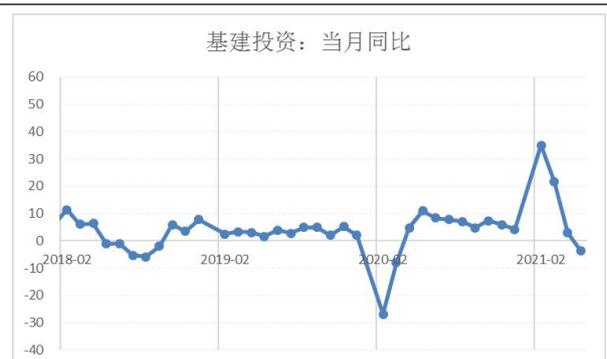
从财政收支增速来看, 收入同比增幅在 20%以上, 但是财政支出并没有明显扩张, 1-5 月仅微增 3.6%, 经济复苏背景下, 政策托底需求与意愿均不强。

下半年, 重点关注专项债的发行进度, 目前剩余额度超过 3 万亿, 是否会发完存在较大不确定性。整体而言, 今年不会刺激基建, 其很难成为钢材的需求增长点。

图 12: 基建投资累计同比增速

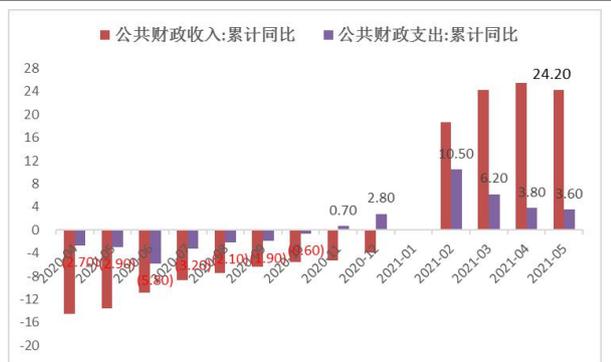


图 13: 基建投资当月同比增速



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 14: 公共财政收入与支出增速



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 15: 地方政府专项债发行额



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

2.2.3 制造业: 仍然存在支撑

上半年, 制造业投资数据表现较好, 截止 5 月份, 当月同比增速仍然在两位数。

当然制造业生产也受到了部分因素的扰动, 例如汽车缺芯、钢价大涨带来的成本上升等。

不过, 目前海外经济仍在复苏进程中, 国内企业整体盈利改善, 下半年我国制造业投资有望保持在较高水平, 预计全年投资增幅在 10%左右, 上半年由于低基数原因, 增速会更高。

图 16: 制造业投资增速



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 17: 制造业投资增速 (当月同比)



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

2.2.4 进出口: 警惕关税影响

随着疫苗接种, 海外钢材供给、需求均回升。但是需求回升幅度更大, 海外钢材价格大

涨，例如美国热卷超过 1700 美金，折合人民币 11000 元/吨（汇率按照 6.5 计算），内外价差拉动了我国钢材出口。

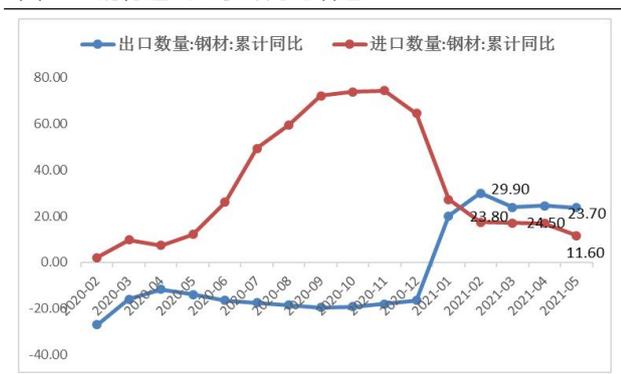
1-5 月我国累计出口钢材 3092.4 万吨，同比增长 23.7%，累计进口钢材 609.7 万吨，同比增长 11.6%。

4、5 月份随着国内钢材价格的大幅上涨，自 5 月 1 日开始，146 个钢铁产品取消出口退税。受影响品种 2020 年出口量约 3500 万吨，占出口总量的 65%左右。

取消相关产品出口退税，将提高该类品种的出口成本，使得在国际市场的价格竞争力减弱，这将导致部分产品出口转回国内。

目前内外价差仍在，后期需要关注钢材出口是否会进一步增加关税，市场对此已经有所预期，中长期出口取决于国内外价差以及海外的需求情况。

图 18: 钢材进出口累计同比增速



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 19: 钢材月度进出口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

2.3 成本: 原料价格面临考验

焦炭: 上半年国内生铁产量与焦炭产量基本匹配, 但是随着海外高炉复产, 焦炭的出口明显增加, 焦炭库存持续处于近几年低位, 现货价格则维持在高位。

三、四季度, 仍有接近 1700 万吨的新增焦化产能投产, 且焦炭生产利润十分可观, 随着环保限产的解除及新增产能投产, 焦炭的供给可能逐步回升, 焦炭价格很难维持在目前水平。

图 20: 生铁与焦炭产量累计同比增速

图 21: 焦炭月度进出口 (单位: 万吨)

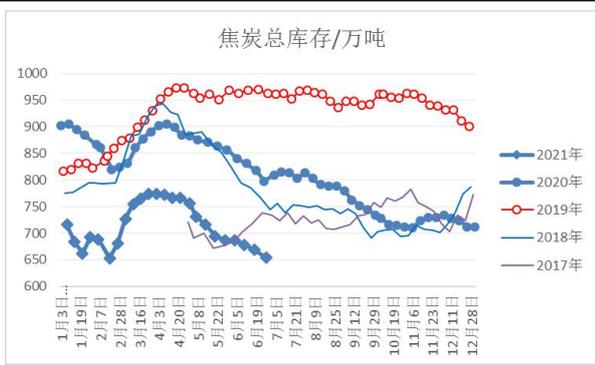


数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 22: 焦炭总库存



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 23: 独立焦化厂焦炭库存与天津港准一级焦价格



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

铁矿石: 上半年巴西发货量恢复性增长, 澳洲发货量基本持平。随着海外钢厂复产, 分流了部分铁矿石, 但国内铁矿石港口库存波动不大, 维持在 1.2-1.3 亿吨, 铁矿石价格一度突破 230 美金, 目前仍然在 200 美金以上, 很大一部分原因来自于铁矿石的结构性矛盾——中品矿库存偏低。

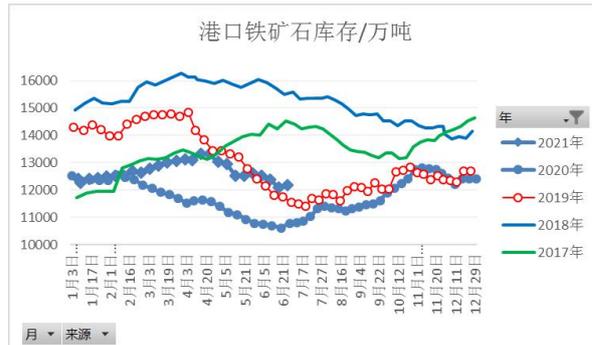
目前, 铁矿石供需矛盾不突出, 下半年, 铁矿价格走势仍依赖压产政策。

图 24: 澳巴铁矿石发货量



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

图 25: 港口铁矿石库存



数据来源: Wind, Mysteel, 长江期货

综上，无论是焦炭还是铁矿石，目前价格均在高位，如果下半年执行压减粗钢产量政策，将改变原料的供需格局，焦炭、铁矿石价格都有望下行，给钢厂让渡利润。

2.4 展望：压产方兴未艾 价格犹有未定

对于下半年行情走势，我们有如下几个判断：

(1) 供给端不确定性大。尽管上半年市场在热炒压减粗钢产量，但现实却不减反增，2021 已经过去一半，是否会压减产量？下半年会进入验证阶段。目前部分省市开会，要求今年粗钢产量不超过 2020 年，如果全国范围执行，则下半年粗钢产量需要减少 7000 万吨，同比降低 12.64%，即使需求小幅下滑，钢价也有望迎来新一轮上涨。但是政策也不会允许钢价大幅上涨，很可能出台折中的方案，政策端存在较大不确定性。

(2) 需求弱于上半年。地产方面，政策调控下，拿地与新开工转负，可能传导至后面的用钢需求；基建端，下半年重点关注专项债的发行进度，目前剩余额度超过 3 万亿，但经济复苏背景下，政府刺激基建的需求与意愿都不强，其很难成为钢材的需求增长点；制造业端，目前海外经济仍在复苏进程中，国内企业整体盈利改善，下半年我国制造业投资有望保持在较高水平。

(3) 原料价格面临下行压力。目前焦炭、铁矿石价格均在高位，如果下半年执行压减粗钢产量政策，将改变原料的供需格局，焦炭、铁矿石价格有望下行，给钢厂让渡利润；如果不压减粗钢产量，随着钢材需求走弱，钢厂被动减产，原料也有下行压力。

(4) 策略上，政策影响下，钢材价格走势变数较大，如果没有政策扰动，钢材价格中枢有望下移，若减产政策出台，钢价有望再度上涨。短期在现实走弱与减产政策预期下，钢价维持震荡走势，下半年螺纹钢期货重点关注区间【4500-5700】，节奏上有可能 7-8 月先下跌，9-10 月随着下半年旺季到来，钢价上涨，四季度再度转跌。相较之下，逢高空原料可能是确定性较高的策略。

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。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，投资者据此做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力。