

关于一季度做多钢厂利润的逻辑解析

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

2022年2月15日 星期二

经济刺激预期仍偏强

去年11月下旬起，黑色系整体呈自底部反弹回升态势，最直接的支撑便是大环境上房地产信贷融资放松预期与宏观经济定调稳增长为整个钢铁市场带来的情绪回温。随后便围绕着需求回升预期持续展开，监管高层屡屡发声从多角度释放有关维稳房地产市场的暖风向政策。一个月前，国务院常务会议部署加快推进“十四五”规划《纲要》确定的102项重大工程项目和专项规划重点项目实施，加速政府债券资金的落实进度，再从基建“逆周期”调节作用方面释放宽松信号。今年1月份以及虎年春节过后，河北、广东、黑龙江、浙江等多省市相应政策号召，多项重大项目密集开建，1月地方政府债券发行同比增长超九成，专项债发行也占到财政部提前下达额度的三分之一左右，1月社融信贷数据同样表现亮眼，市场对于经济刺激的预期持续增强。

库存压力较轻，静待需求强度的验证

元宵节后是工地复工的普遍预期时间，目前钢材表观消费指标已止跌回升，全国施工企业开复工率也好于同期，需求回暖的启动时间基本没有问题，理论上金三银四的第一个需求旺季更为可期，因此关键就在于需求强度以及资金落地情况，直接表现为钢材库存的高度以及拐点后的去库程度如何。目前螺纹钢社会库存已连续累库6周，增幅达131.19%，但目前周累库幅度和速度均低于去年和前年同期，再加上今年累库周期起点较低，累库周期时长也将偏短，使得整个库存压力偏轻，所以目前来看对于钢材库存高度会偏低，而需求强度的印证要在3月中上旬得以验证，目前在偏宽松的货币环境下，需求恢复预期依然存在。

供应端政策性约束延续

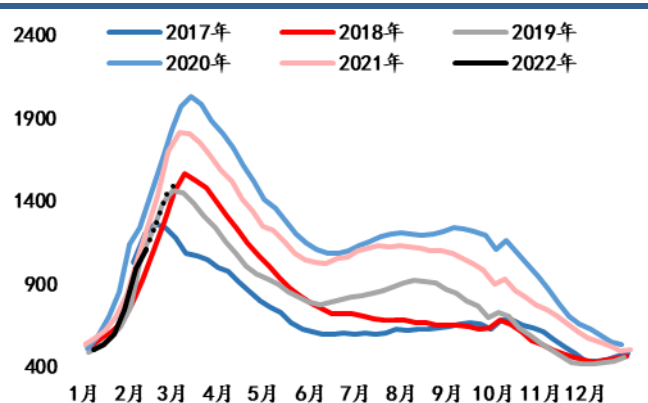
钢材市场的供应端整体依然较稳，《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》相当于依然从政策上对钢铁供应予以限制，坚定大方向不改，但却从时间跨度和目标要求上强调了稳妥、平稳推进钢铁行业低碳发展的目标，平抑了钢厂供给收缩的节奏，所以全年钢材的供应或者说铁矿需求的缩减都会是逐步落实的，难有大幅的波动。对于一季度而言，由于囊括采暖季、冬奥会、全国两会以及冬残奥会等多个需对空气质量特别关注的时间段，因此就上半年而言，一季度的政策性约束最强，且目前钢厂利润不够充分，上下游企业利润再度面临失衡风险，在低起点、多政策、弱利润的协同作用下，

钢厂生产积极性恢复仍需时间缓冲，因此对于一季度产量高度保守看待。

铁矿供应压力增强趋势不改，但短期有限

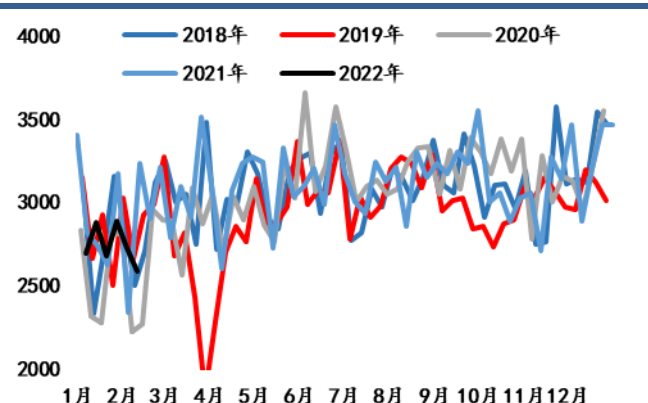
从四大矿山年产运量目标以及项目规划上来看，供应逐步宽松态势是确定的，但 2022 年应该不是形成大幅集中增量的时间，预估 2022 年上半年四大矿山总体约有 700 万吨左右增量，对于整体供给增量呈偏中性看待，预计 2022 年供应增量主要集中在巴西和非主流矿一端，非主流矿发运在逐步恢复，但当前全球发运仍保持同期偏低水平，因此供应压力大概率还是会随季节性行为前轻后重。我国铁矿石对外依存度自 2018 年起逐步下降，且去年末到今年初批复的铁矿项目也有明显增速哦，整体新增产能投放仍将延续，且随着粗钢产量控制进入平稳期，国产矿对进口矿的替代性增强仍将是长期趋势。

图 1：132 城螺纹钢社会库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 2：全球铁矿发运量 单位：万吨

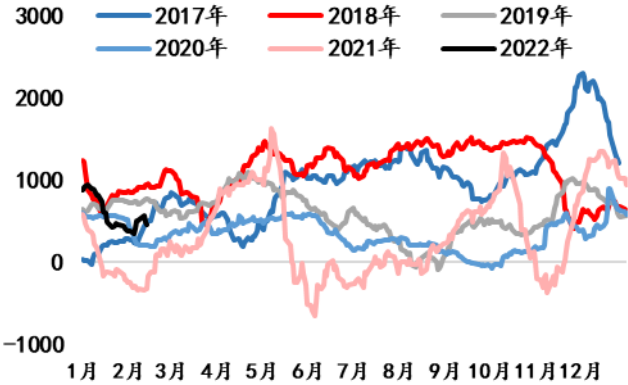


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

综上所述，预计 2022 年钢矿运行逻辑逐步向需求节奏引导过渡，矿价的高点会取决于铁矿需求高点和钢厂利润情况的共振。目前钢矿市场基本都是呈供需双弱的现实格局，差异在于库存带来的预期，钢材库存偏轻的压力对应终端需求较强的复苏预期，而铁矿港口 1.59 亿吨的高库存和 120 天的高压港会带来潜在供应增量放大的预期，叠加当前发改委对于矿价的强力监管，前期靠预期推升价格的情绪已得到部分消化，钢厂利润在一季度存修复预期，通过利润的修复使得一季度末二季度初复工复产回归正轨后整个钢铁行业的复苏期更健康，若三月中旬终端需求不及预期，钢厂利润或有反复，否则低供应、低库存、高预期的支撑逻辑在一季度仍存在较强的可行性。

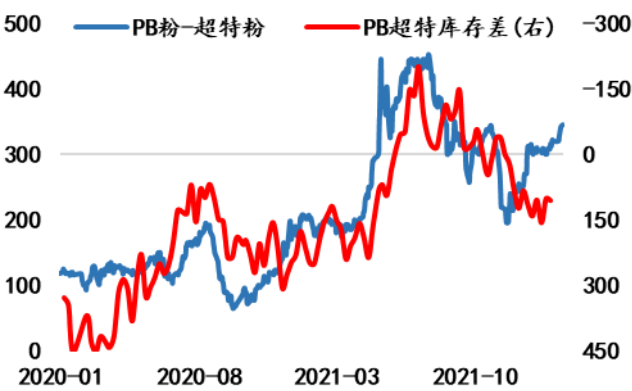
由于铁矿的供需格局并没有明显变化，仅凭高库存并不能够成趋势做空的动力，单边操作较大。反而在这种情况下铁矿现货端易产生品种间的差异化结构，可以考虑做扩中低品价差。

图 3：估算上海螺纹钢实际现货利润 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 4：中低品铁矿价差与库存关系 单位：元/湿吨、万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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、展示或以其他任何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。