

季节性供需双减下关注需求预期力量的影响

2021年2月1日星期一

摘要

钢材供需两端在淡季叠加疫情的背景下延续季节性供需双减态势，价格表现或将主要受累库幅度扰动。在国家提倡就地过年的背景下，预期春节期间的钢材供应及需求的缺口可能不会比往年大，长流程亏损仍将继续对产量形成压制，春节后的赶工现象也不会过于猛烈，从国家对疫情防控的部署看，预计疫情对节后需求复苏的影响不会大于去年。钢材终端需求韧性犹存，房地产在资金收紧预期下降大概率保持赶工节奏，用钢需求韧性仍偏强，而制造业仍有望维持较高景气度支撑板材需求。预期2月份钢材基本面维持偏稳定状态，在累库未超预期的前提假设下，2月份钢价大概率仍将维持震荡格局。下行风险主要来自成本支撑力度的削弱对成材价格带来的负反馈，疫情超预期扩散导致节后复工不能正常启动，以及货币政策收紧对市场的节奏扰动。

原材料端，矿价一直受制于两端的博弈力量，一端是当下高铁水产量以及疏港量高位运行反映的补库进程支撑需求韧性使得基差水平保持高位，另一端则是钢厂利润大幅下滑叠加疫情影响下需求下滑以及工信部压减粗钢产量的政策引发的减产预期，钢厂对高价原料的抵触情绪有所增加。随着钢厂补库接近尾声，2月份钢厂补库对原材料的驱动逐渐减弱，春节前需求仍将偏弱，前期的博弈力量逐渐发生倾斜，需求预期主导力量有所放大，短期原料价格仍有下调预期，但铁矿石在基差支撑下预计下调空间有限。预期2月份铁矿石将震荡偏弱运行，需警惕由需求预期主导行情的持续性可能会放大波动率。

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。

一、行情回顾

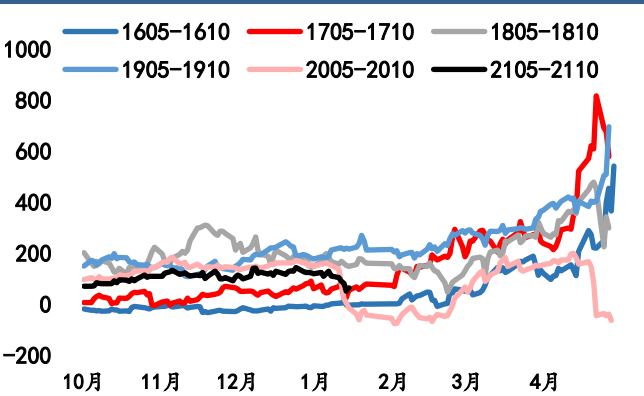
1 月份钢材市场有两大事件，一是国内疫情再扩散，使得物流运输受到一定影响，部分工地提早放假；二是钢厂利润大幅下滑，1 月份华东螺纹钢长流程利润大约下降 500 元/吨，华东热卷利润平均下降 350 元/吨左右，高炉基本呈全面亏损状，多数钢厂借机加大检修力度。总体价格走势方面整体呈现成材和原料分化的特点。成材螺纹热卷在减产预期以及需求季节性下滑的博弈下维持区间震荡走势，热卷供需基本维稳，价格表现总体略强于螺纹，但螺纹钢期货在压减粗钢产能政策加压下存在阶段性强于热卷的表现，卷螺价差大致呈 N 字走势，螺纹钢期货强于现货，5 月、10 月合约基差分别走弱 131 元/吨和 184 元/吨至 166 元/吨和 230 元/吨，热卷 5 月合约基差基本维稳，10 月基差走弱 52 元/吨至 179 元/吨。原料端期货表现弱于成材，但现货在当下较强的需求韧性的支撑下表现强于期货，其中，铁矿同样受制于两端力量的相互牵制，一端是高铁水产量以及疏港量高位反映的补库预期支撑需求，另一端是钢厂亏损叠加疫情影响下的减产预期，直至 1 月下旬减产预期逐渐走强，前期博弈力量逐渐有所倾斜，铁矿石盘面由前期交易正套逻辑转向交易减产逻辑，矿价逐步走弱，铁矿石 5 月、9 月合约基差分别走强 46 元/吨和 48 元/吨至 211 元/吨和 286 元/吨；煤焦在 1 月上旬冲高后持续走弱，但现货仍坚挺，焦炭现货提涨 15 轮落地，焦煤在现货焦企利润高位影响下需求良好支撑现货同样相对坚挺，期现明显背离。

表 1：2021 年 1 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	4383	4267	-2.65%
	上海现货价:HRB400 20mm	4540	4300	-5.29%
热卷	期货主力收盘价	4492	4390	-2.27%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	4590	4490	-2.18%
钢坯	唐山 Q235 方坯	3810	3860	+1.31%
废钢	上海市场价(不含税):6-8mm	2670	2790	+4.49%
铁矿石	期货主力收盘价	1019.5	990	-2.89%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	1085	1100	+1.38%
	普氏 62%铁矿石价格指数	164.5	158.05	-3.92%
焦炭	期货主力收盘价	2929.5	2554	-12.82%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	2550	2950	+15.69%
焦煤	期货主力收盘价	1688	1510	-10.55%
	临汾焦煤平均价	1525	1580	+3.61%

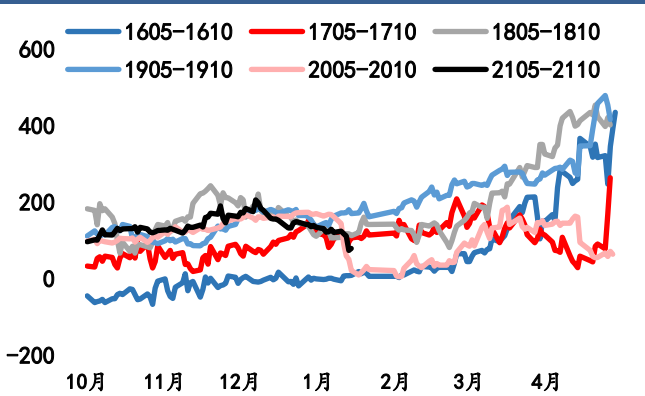
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 05-10 价差季节性 单位：元/吨



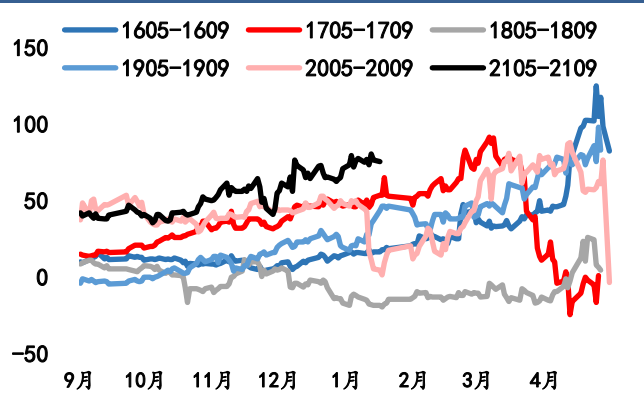
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：热卷 05-10 价差季节性 单位：元/吨



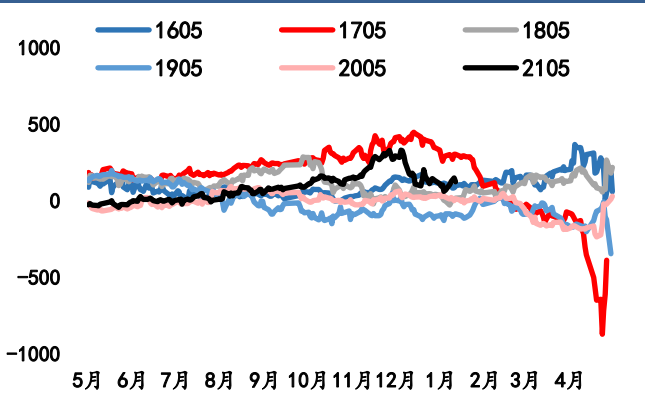
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：连铁 05-09 合约价差 单位：元/吨



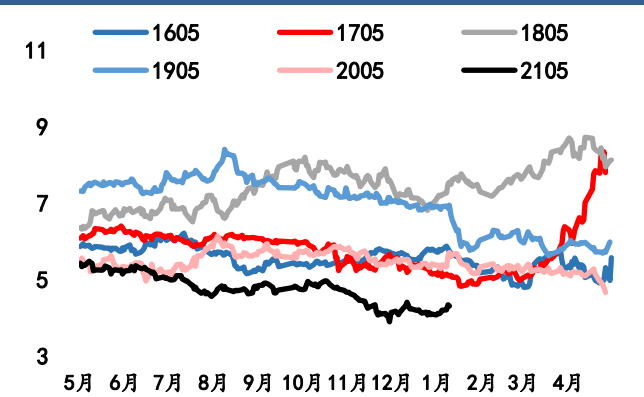
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：05 合约卷螺差 单位：元/吨



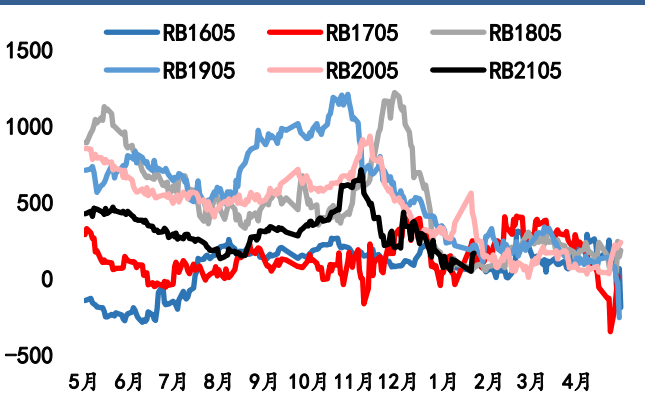
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：05 合约螺矿比



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

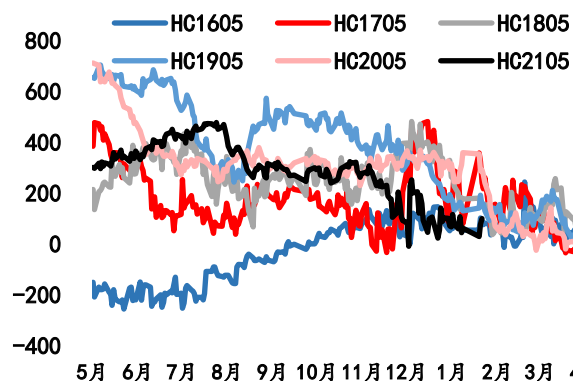
图 6：螺纹 05 合约基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 7: 热卷 05 合约基差

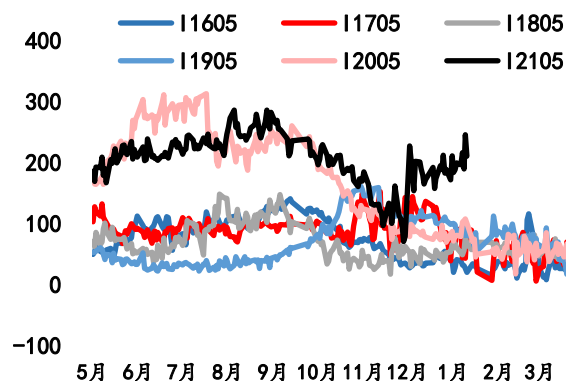
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 8: 连铁 05 合约基差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

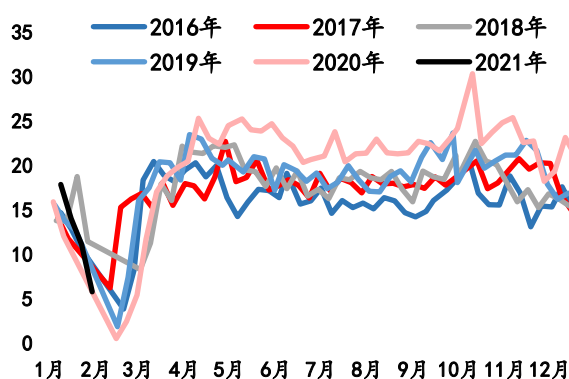
二、钢材需求

1、建材需求季节性下滑，卷板需求相对坚挺

1 月份钢材需求季节性回落，1 月第 4 周，全国建材主流贸易商成交量日均量为 5.76 万吨/日，相较前周 11.05 万吨/日环比减少 5.3 万吨，降至历年同期低位，环比下滑速度明显加快；螺纹钢测算周度表观消费量环比减少 65.43 万吨至 211.18 万吨，螺纹钢整体表需下滑速度略超预期。热卷需求整体则保持相对坚挺，热卷表观消费量周环比减少 7.64 万吨至 331.05 万吨，表需同比增速增至 21.58%。

图 9: 主流贸易商成交量 (周平均)

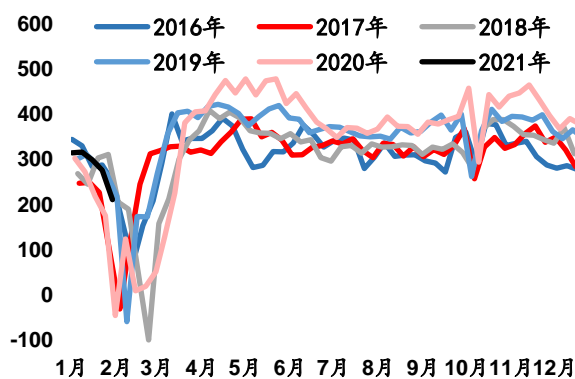
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

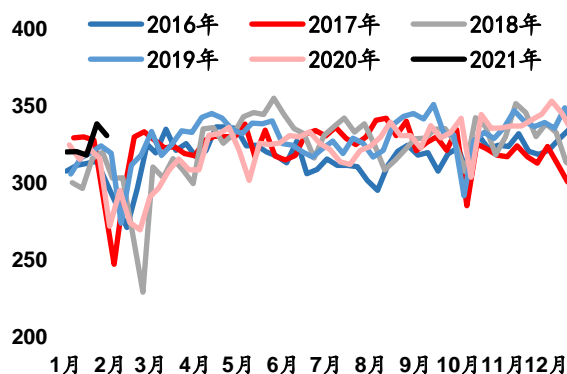
图 10: 螺纹钢表观消费量

单位: 万吨



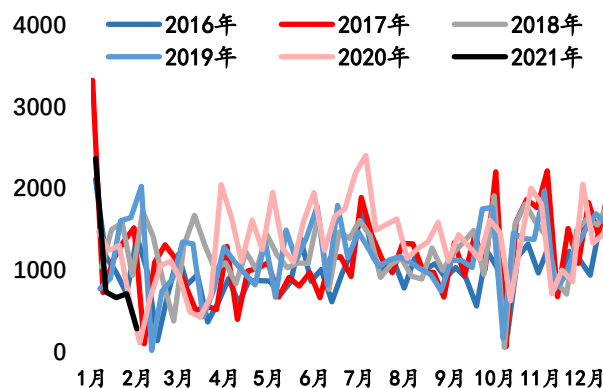
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 11: 热卷钢联口径表观消费量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 12: 100 大中城市成交土地占地面积 万平方米



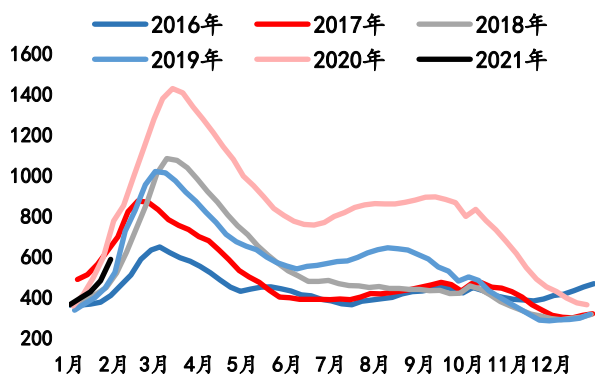
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

2、累库进程在预期范围内运行

据 Mysteel 数据,截至 1 月 29 日,螺纹钢 35 城社会库存周环比增加 105.49 万吨至 585.98 万吨,低于去年同期螺纹社会库存 189.7 万吨;钢厂库存环比增加 17 万吨至 305.73 万吨,低于去年同期 125.33 万吨。螺纹钢总库存环比增加 122.49 万吨至 891.71 万吨,低于去年同期库存水平 315.03 万吨。1 月下旬起终端需求走弱速度加快,社会库存的累库进程也有所提速,但目前来看累库表现仍在预期范围内。

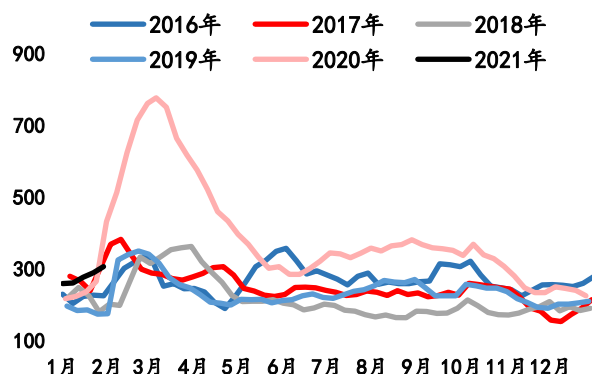
一般来说春节后到终端需求启动前是钢材库存压力较大的时候,而今年春节较晚,农历正月十五过后,待物流运输开始逐渐好转、企业开始复工时,便基本进入往年累库周期结束的时间,钢价高位削弱了部分冬储意愿,累库时间的缩短以及国家提倡就地过年的背景下,预期库存积累幅度或将受限,但同时节后的赶工现象预期也将不会过于猛烈,节后需重点关注工人能否如期归位。

图 13: 35 城市螺纹钢社会库存 单位: 万吨



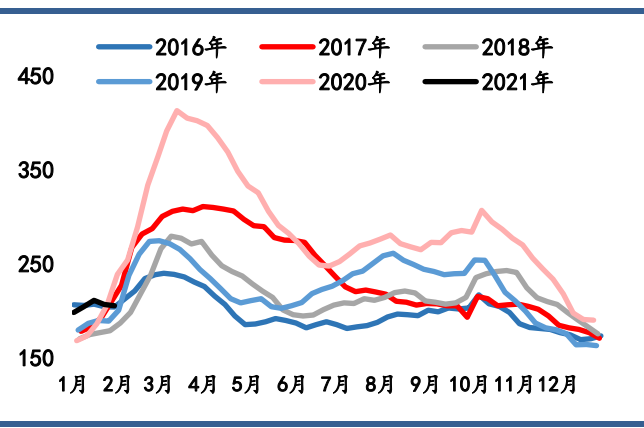
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 螺纹钢钢厂库存 单位: 万吨



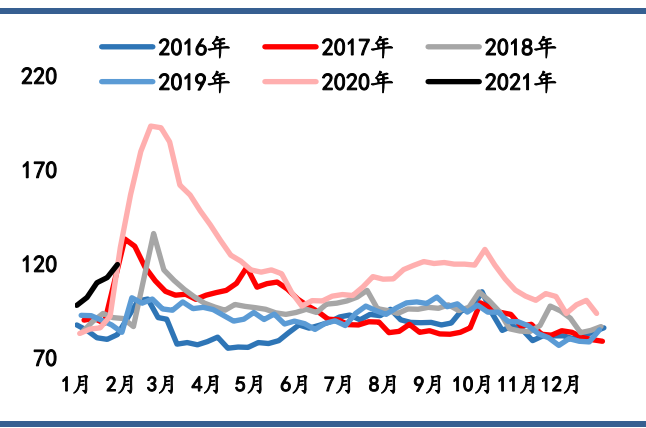
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 15: 33 城市热卷社会库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 全国热卷钢厂库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

表 2: 历年连续增库存周期情况汇总

起始时间	终止时间	历时 (周)	初始库存	期末库存	增量	增幅(右)	周积累均 速	平均速度 (万吨/周)
2007-01-12	2007-03-09	8	183.30	359.57	176.27	96.16%	12.02%	22.03
2007-11-30	2008-02-29	13	185.71	417.79	232.08	124.97%	9.61%	17.85
2008-12-05	2009-03-06	13	153.97	429.77	275.80	179.13%	13.78%	21.22
2009-11-13	2010-03-05	16	387.72	739.57	351.85	90.75%	5.67%	21.99
2010-12-10	2011-03-04	12	430.19	791.85	361.66	84.07%	7.01%	30.14
2011-12-23	2012-02-17	8	484.06	864.01	379.95	78.49%	9.81%	47.49
2012-11-23	2013-03-15	16	492.42	1,094.85	602.43	122.34%	7.65%	37.65
2013-12-13	2014-02-28	11	508.56	1,037.85	529.29	104.08%	9.46%	48.12
2014-12-19	2015-03-06	11	381.80	801.52	419.72	109.93%	9.99%	38.16
2015-12-31	2016-03-04	9	359.74	647.03	287.29	79.86%	8.87%	31.92
2016-11-18	2017-02-17	13	381.97	873.68	491.71	128.73%	9.90%	37.82
2017-12-15	2018-03-09	12	297.87	1,082.39	784.52	263.38%	21.95%	65.38
2018-12-07	2019-03-01	12	288.90	1,018.66	729.76	252.60%	21.05%	60.81
2019-11-29	2020-03-13	15	283.24	1,426.95	1,143.71	403.80%	26.92%	76.25
2020-12-25	2021-01-29	5	362.31	585.98	223.67	61.73%	12.35%	44.73

数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

3、钢材下游终端需求仍存支撑

12 月份房地产数据显示, 2020 年全年房屋施工面积同比增长 3.7%, 较 1-11 月累计同比增速继续增长 0.5 个百分点, 房屋新开工面积同比下降 1.2%, 较 1-11 月降速继续缩小 0.8 个百分点, 新开工和施工面积表现仍向好, 短期赶工对于房地产用钢需求韧性仍偏强, 且货币宽松环境短期难转向, 需一定时间缓冲, 相当于为赶工需求提供了较强后盾。房地产开发投资完成额同比增长 7%, 房地产开发企业到位资金同比增长 8.1%, 增速较 1-11 月分别增长 0.2 和 1.5 个百分点。

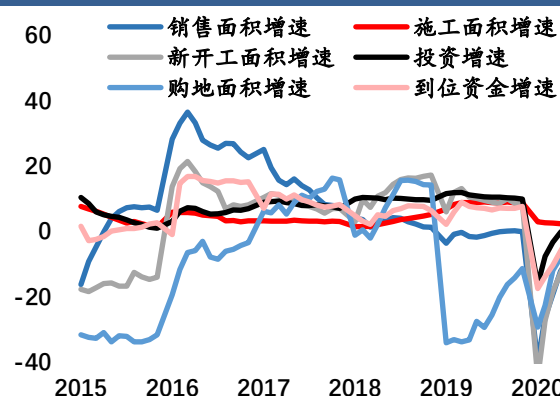
制造业整体仍维持较强表现, 工程机械行业保持较高景气度, 挖掘机等机械设备产销量同比增速保持稳中有升态势。2020 年挖掘机产量总计 40.1 万台, 累计同比增长 36.7%, 远高于去年同期; 挖

掘机当月销量依然维持 50% 以上的增速，显示房地产行业赶工以及基建对机械设备产销的需求仍较强劲，机械类用钢量重心仍有望继续上移。

对于汽车行业，汽车产销量累计同比增速全年也是保持回暖态势。据中国汽车工业协会统计，2020 年汽车产量共计 2522.5 万辆，同比降幅收窄至 2%，较 2019 年增速仍有 5.5 个百分点的回升幅度；汽车销量累计 2531 万台，累计同比降幅收敛至 1.9%，仍高出 2019 年增速 6.3 个百分点。

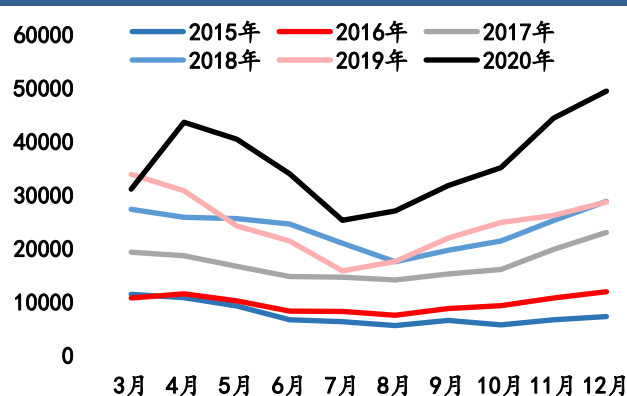
白色家电方面，在房地产销售及竣工情况回暖的情况下，白色家电产量增速持续回升保持快速增长。据国家统计局数据，2020 年空调产量累计同比减少 8.3%，家用电冰箱产量累计同比增长 8.4%，家用洗衣机产量累计同比增长 3.9%，冷柜产量累计同比增长 49.6%。房地产市场在行业需求惯性下，竣工面积增速或将继续提升，白色家电行业仍将支撑板材需求。

图 17： 房地产市场主要指标累计同比增速 单位：%



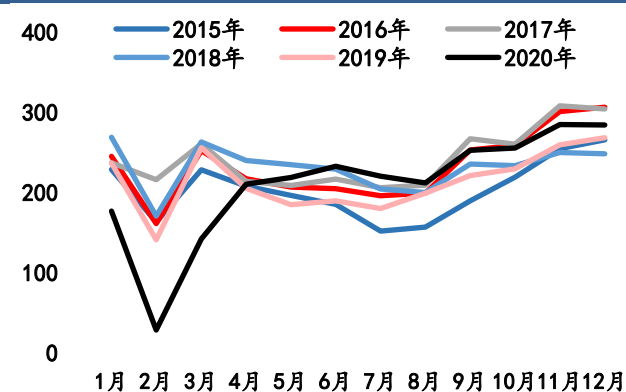
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 18： 挖掘机产量 单位：台



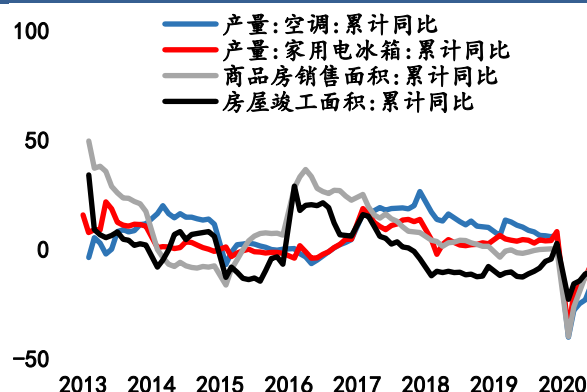
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 19： 汽车产量（中汽协） 单位：万辆



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 20： 白色家电与房地产销售和竣工面积累计同比增速



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

三、铁矿石需求及钢材供应

1、供应维持高位，铁矿需求存韧性

据 Mysteel 数据，截至 1 月 29 日一周，全国 163 家钢厂高炉产能利用率环比升至 75.72%，全国高炉检修限产量上升至 61.34 万吨左右；唐山 126 座高炉中检修数量上升至 39 座，周度影响产量上升至 62.24 万吨，唐山高炉产能利用率较上周增加 0.31%至 77.72%；全国 247 家钢厂日均铁水产量环比下降 1.59 万吨至 240.96 万吨，45 港口疏港量环比减少 14.69 万吨至 304.07 万吨，同比去年同期仍有较大增量，反映 1 月份钢厂补库行为使得炉料需求韧性较强，截至 1 月 29 日数据，钢厂进口矿库存连续四周回升。但在长流程普遍亏损状态下需求边际有所收缩，1 月最后一周铁矿石主要港口现货日均成交量 114.1 万吨，周环比减少 22 万吨/日，市场活跃度和成交量季节性回落。

1 月份螺纹钢周度产量整体在历史同期高位水平季节性回落，长短流程产量均有所下滑，1 月最后一周螺纹钢产量为 333.67 万吨，同比去年水平仍有 11.09%的增幅。分地区来看，1 月份螺纹钢产量的主要增量来自华东地区，主要减量则由南方地方和受降温影响较大的北方地区所贡献。

截至 1 月末，测算华东螺纹长流程吨钢利润约亏损 230 元/吨左右，华东地区谷电利润约仍有 280 元/吨左右的利润，谷电和平电的平均利润约 166 元/吨，1 月份钢厂利润重心快速下移，高炉基本已呈全面亏损状，钢厂被迫加大检修力度，钢厂生产边际下滑。叠加 1 月末工信部再度明确要求压缩 2021 年粗钢产量，确保同比下降的政策施压，原料需求转差预期走强。随着时间进入 2 月份，钢厂补库对原材料的驱动逐渐减弱，需求预期对价格的主导力量则有所放大。

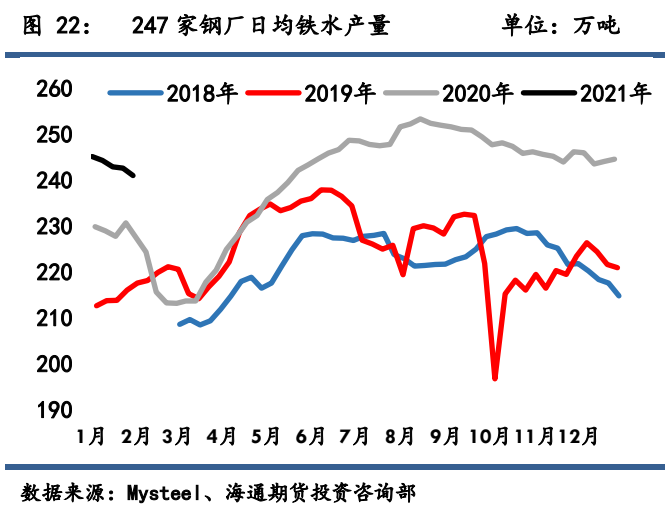
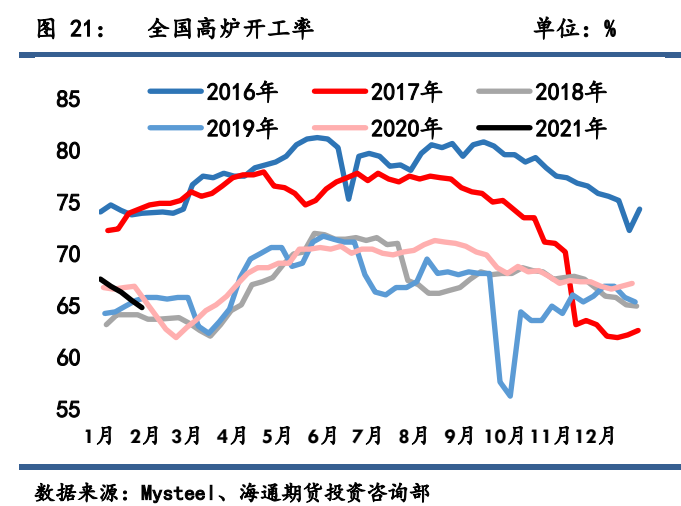
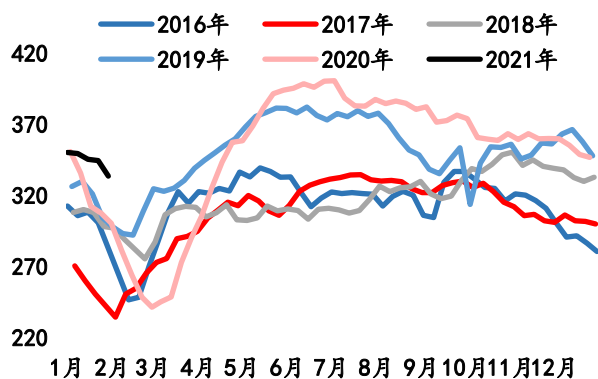
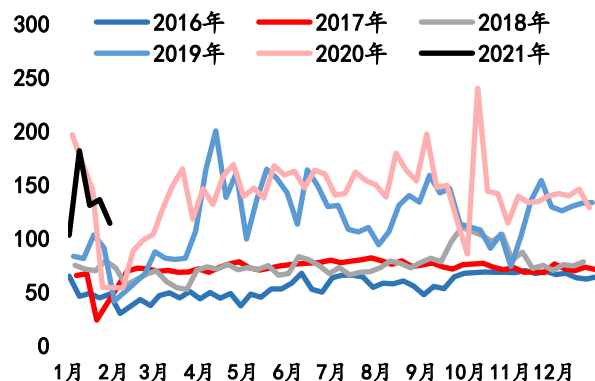


图 23: 全国建材钢厂螺纹钢实际周产量 单位: 万吨



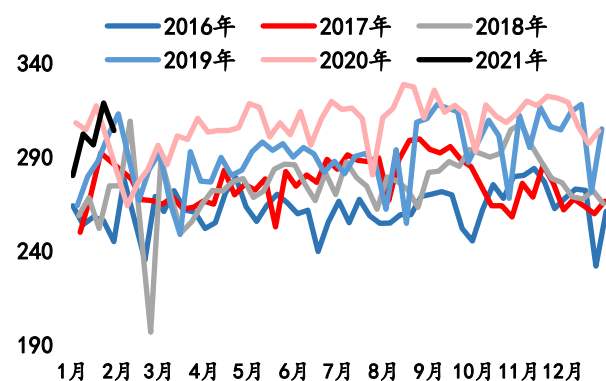
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 贸易商港口现货日均成交量 单位: 万吨



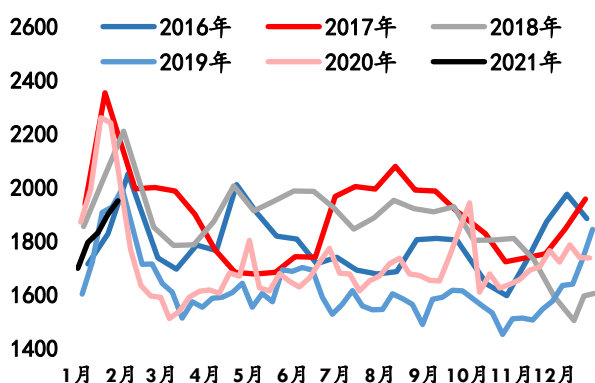
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25: 铁矿石 45 港口疏港量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 钢厂进口矿烧结粉矿总库存 单位: 万吨



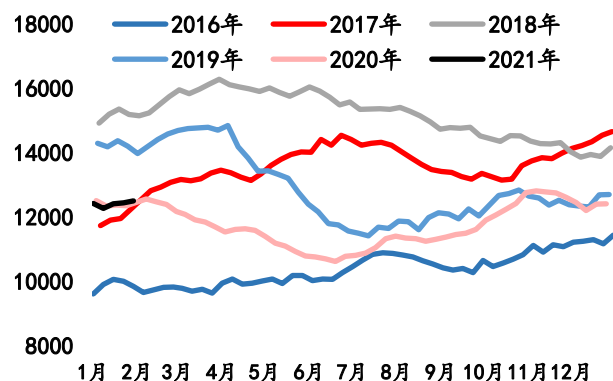
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、需求边际下港口库存被动增加

Mysteel 统计截至 1 月 29 日, 铁矿石 45 港口总库存环比累库 62.51 万吨至 1.2501 亿吨; 45 港口块矿环比增加 20.73 万吨至 2021.5 万吨, 球团环比减少 0.06 万吨至 562.98 万吨, 铁精粉环比增加 29.8 万吨至 978.06 万吨, 测算粉矿库存环比增加 12.04 万吨至 8938.17 万吨; 澳洲铁矿库存环比增加 70.5 万吨至 5825.5 万吨, 巴西矿港口库存环比增加 10.92 万吨至 4370.78 万吨。压港天数由年初 84 天增加至 108 天。

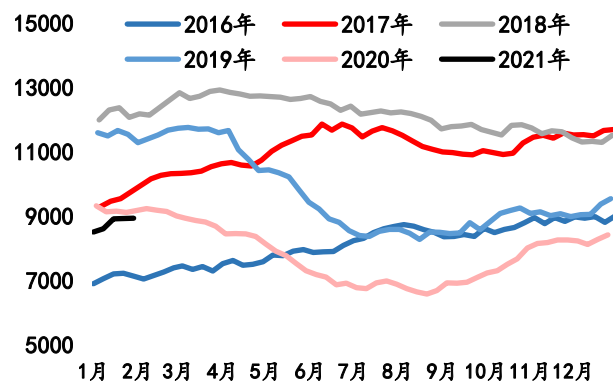
点钢网数据显示, 港口铁矿石的库存结构中, 北方六港高品粉矿库存同比仍高, 且在后两周增长幅度较大; 中品粉矿库存低于去年同期, 但 1 月份积累速度快于往年, PB 粉库存保持在往年低位重心小幅抬升; 低品库存维持在去年同期水平附近波动。

图 27: 铁矿石 45 港口库存合计 单位: 万吨



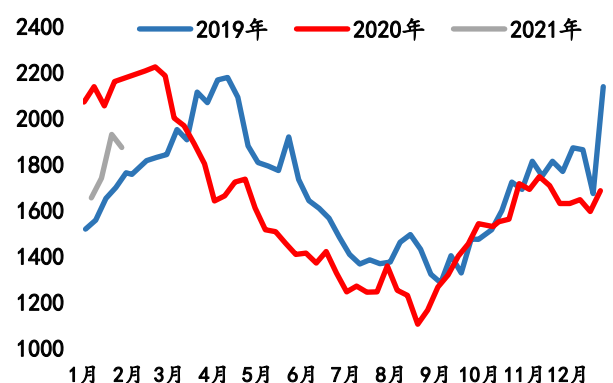
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: 45 港口测算粉矿库存 单位: 万吨



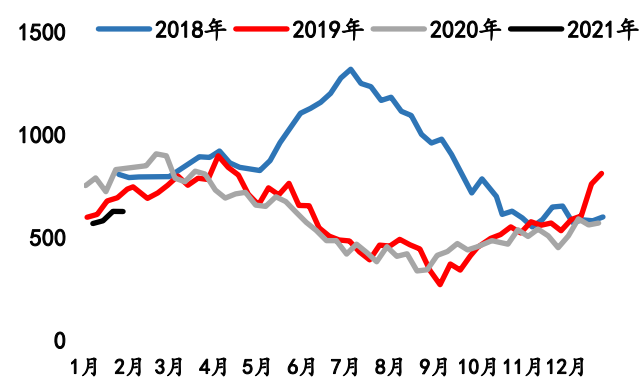
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 29: 点钢网北方六港中品粉矿库存 单位: 万吨



数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

图 30: 北方六港 PB 粉库存 单位: 万吨



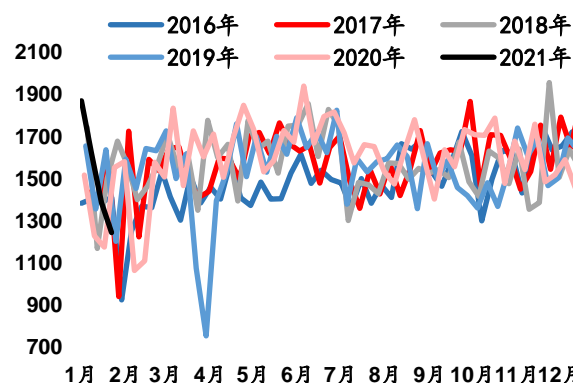
数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

四、铁矿石供应

数据显示 1/18-1/24 期间, 19 港口澳洲巴西铁矿发运总量环比减少 157.1 万吨, 其中澳洲发运环比减少 131.9 万吨, 巴西发运环比减少 25.2 万吨; 14 港铁矿总发货量环比减少 183.6 万吨至 1762.9 万吨, 其中澳洲发运环比减少 142.9 万吨至 1246.2 万吨, 巴西发运环比减少 40.7 万吨至 516.7 万吨。全国 45 港到港总量 2436.9 万吨, 环比减少 299.8 万吨。从数据看 1 月份澳巴发运在飓风季港口泊位检修的影响下较去年 12 月份重心下移, 环比季节性走弱, 目前维持在同期平均水平偏下, 但 1 月到港重心受船期延长影响有所抬升, 维持同比高位, 1 月最后一周自高位回落, 整体来看外矿供给边际短期压力不大。

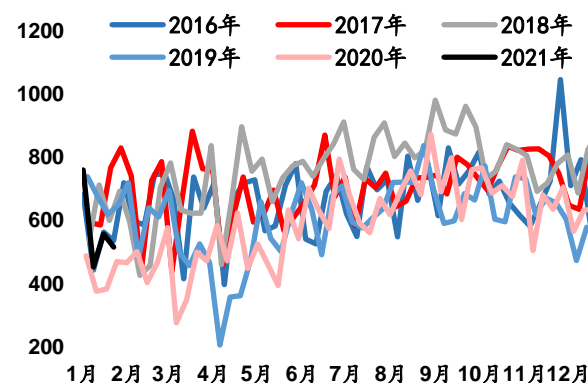
内矿方面, 据 1 月 22 日 Mysteel 数据, 全国 126 家矿山企业, 266 座矿山铁精粉日均产量 41.66 万吨, 产能利用率 66.03%, 1 月份铁矿石内矿供应方面整体较稳定。

图 31: 14 港口澳洲铁矿石发销量 单位: 万吨



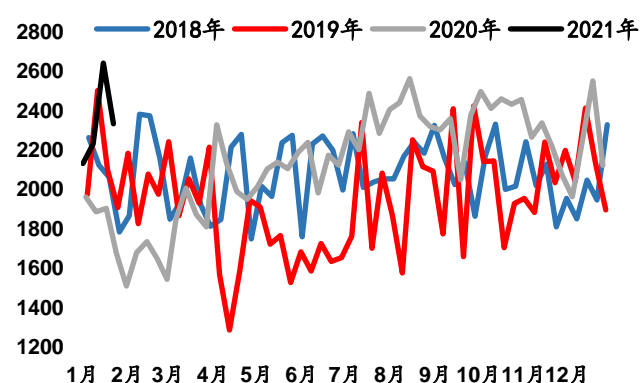
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 32: 14 港口巴西铁矿石发销量 单位: 万吨



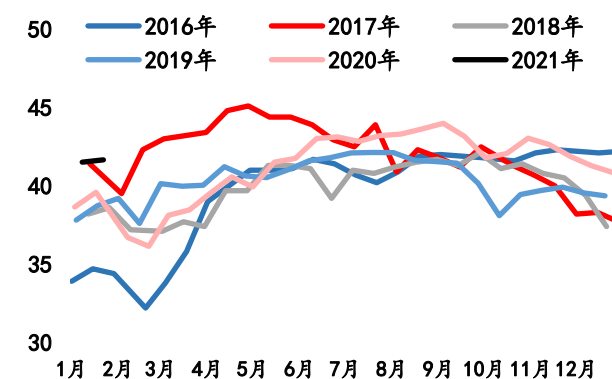
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 33: 铁矿石 26 港到港量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 34: 266 座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

五、总结

展望 2 月, 今年的春节比较特殊, 在国家提倡就地过年的背景下, 预期春节期间的钢材供应及需求的缺口可能不会比往年大, 长流程亏损仍将继续对产量形成压制, 春节后的赶工现象也不会过于猛烈。由于今年春节时间较晚, 正月十五过后基本进入 3 月份, 如果疫情形势稳定, 那么各方面条件都将支持需求顺利恢复。从国家对疫情防控的部署看, 疫情对节后需求复苏的影响不会大于去年。

预期 2 月份钢材基本面维持偏稳定状态, 供需两端在淡季叠加疫情的背景下延续季节性供需双减态势, 价格表现或将主要受累库幅度扰动。钢材终端需求韧性犹存, 房地产在资金收紧预期下降大概率保持赶工节奏, 用钢需求韧性仍偏强, 而制造业仍有望维持较高景气度支撑板材需求。在累库未超预期前提假设下, 2 月份钢价大概率仍将维持震荡格局。下行风险主要来自成本支撑力度的削弱对成材价格带来的负反馈, 疫情超预期扩散导致节后复工不能如期启动, 以及货币政策收紧对市场的节奏扰动。

原材料端, 矿价一直受制于两端的博弈力量, 一端是当下高铁水产量以及疏港量高位运行反映的

补库进程支撑需求韧性使得基差水平保持高位,另一端则是钢厂利润大幅下滑叠加疫情影响下需求下滑以及工信部压减粗钢产量的政策引发的减产预期,钢厂对高价原料的抵触情绪有所增加。随着钢厂补库接近尾声,2月份钢厂补库对原材料的驱动逐渐减弱,春节前需求仍将偏弱,前期的博弈力量逐渐发生倾斜,需求预期主导力量有所放大,短期原料价格仍有下调预期,但铁矿石在基差支撑下预计下调空间有限。预期2月份铁矿石将震荡偏弱运行,需警惕由需求预期主导行情的持续性可能会放大波动率。

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。