

需求预期充分反映，等待需求兑现

2021年3月2日星期二

摘要

钢材市场目前总特征是“高供给、高库存、高价格、高需求预期”，从库存规律来看，连续增库存周期基本进入倒计时，接踵而来的将是3月份到5月份的降库周期，从绝对水平上看，库存还是存在一定压力的，但3月份为农历正月十五过后的正式开工时间，需求仍有继续回升空间，且随着天气转暖，北半球新冠病毒传播难度将逐渐加大，也将支持钢材消费需求好转，对于缓解库存压力的预期还是偏强的。目前情况是现在的价格已经包含着较充分的高需求预期，但现实还没有来，需等待现实需求的兑现。整体来看，钢材中长期仍向好，但短期价格或有所偏高，需警惕需求启动强度的落差对钢价带来的阶段性调整，以及警惕成本支撑力度削弱对成材价格带来的负反馈，届时将是比较好的买入时机。

铁矿石方面，由于上半年淡水河谷发运仍处于低位，复产大多集中在下半年，铁矿的供应在上半年仍将保持偏紧的状态。需求方面，今年以来，钢厂高炉利润几乎实现了全面亏损，但铁水产量下滑幅度却很小，主要源于钢厂对节后终端需求普遍偏乐观，目前高炉利润已有所修复，随着天气转暖及正月十五过后的正式开工，铁矿石需求韧性仍旧良好，叠加海外需求的复苏，港口现货库存有望逐步下降，对现货价格形成支撑。而05合约目前贴水较大，目前05基差约在130元/吨左右，仍明显高于历史均值，在全球复苏大背景下，期货也将有所支撑，但在两会前后预计在控制碳排放规划指引下，铁矿表现或将弱于成材。此外，还需警惕海外发运超预期上涨，或需求恢复不及预期重新压制钢厂利润导致钢厂打压原料对供需格局的影响。

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

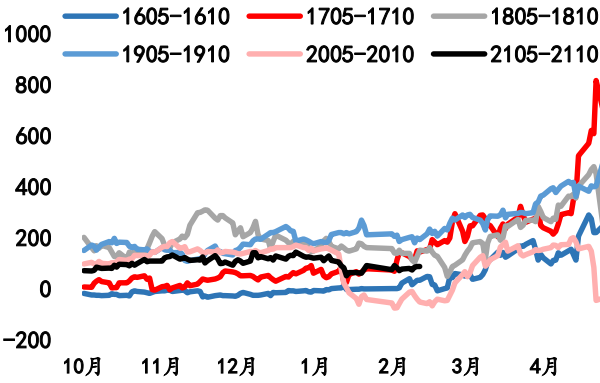
2 月份钢矿行情大致分为春节前和春节后两个阶段，春节前钢厂延续补库，铁矿石在低到港高需求下继续走强带动成材走强，钢厂利润继续下滑；春节后全球通胀预期叠加复工复产预期，钢材价格偏强高开高走，而原料铁矿石在节后高开后上涨动力相对较弱，在工信部控制碳排放规划的压力下原料表现弱于成材，钢厂利润得到明显修复。基差方面，螺纹钢 5 月、10 月基差在春节前分别走弱 183 元/吨和 164 元/吨至 29 元/吨和 111 元/吨，在春节后分别走强 18 元/吨和 34 元/吨至 87 元/吨和 174 元/吨；热卷基差整体呈现震荡下行态势，5 月基差走弱 146 元/吨至 -38 元/吨；铁矿石现货表现不及期货，5 月和 9 月基差分别走弱 68 元/吨和 20 元/吨至 151 元/吨和 278 元/吨。成材方面热卷基本面及需求预期均强于螺纹使得卷螺差继续走扩，05 合约卷螺差扩大 101 元/吨至 222 元/吨。2 月份整体来看，铁矿石表现仍强于螺纹，螺矿 5 月、9 月合约比价全月分别下跌 0.18 和 0.05 至 4.14 和 4.58，春节后在复工复产预期的助推下比价略有修复。

表 1：2021 年 2 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	4221	4696	10.80%
	上海现货价:HRB400 20mm	4300	4630	7.67%
热卷	期货主力收盘价	4342	4893	12.55%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	4450	4870	9.44%
钢坯	唐山 Q235 方坯	3860	4290	11.14%
废钢	上海市场价(不含税):6-8mm	2790	2900	3.94%
铁矿石	期货主力收盘价	977	1156.5	17.81%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	1096	1175	7.21%
	普氏 62%铁矿石价格指数	156.05	176.65	13.20%
焦炭	期货主力收盘价	2550	2580	-0.73%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	3000	2900	-3.33%
焦煤	期货主力收盘价	1499.5	1493	-1.70%
	临汾焦煤平均价	1580	1510	-4.43%

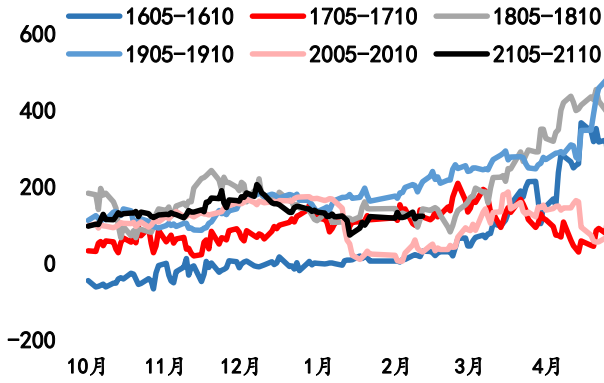
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 05-10 价差季节性 单位：元/吨



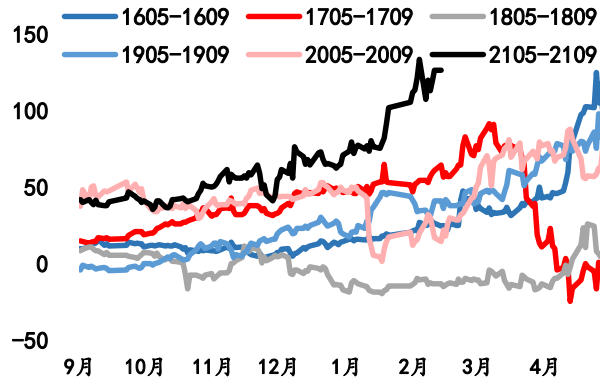
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：热卷 05-10 价差季节性 单位：元/吨



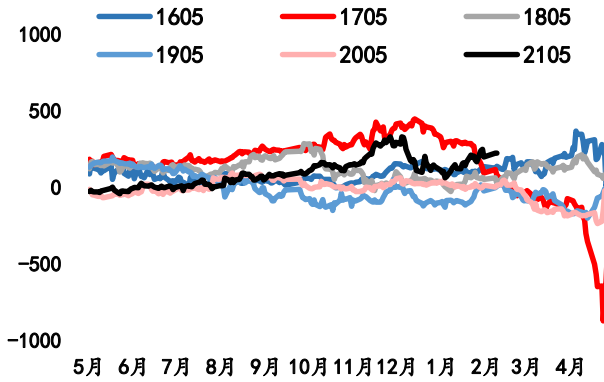
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：连铁 05-09 合约价差 单位：元/吨



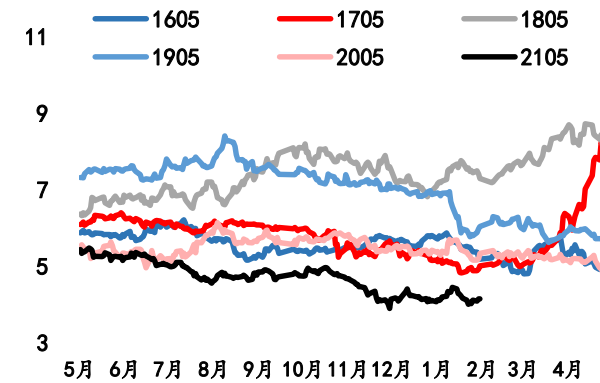
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：05 合约卷螺差 单位：元/吨



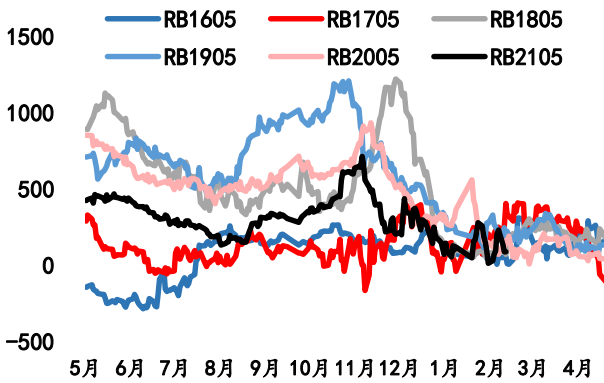
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：05 合约螺矿比



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

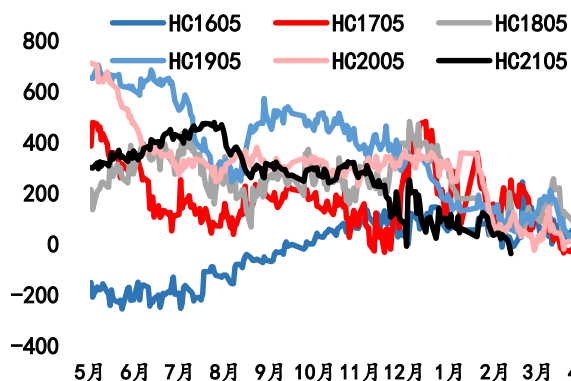
图 6：螺纹 05 合约基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 7：热卷 05 合约基差

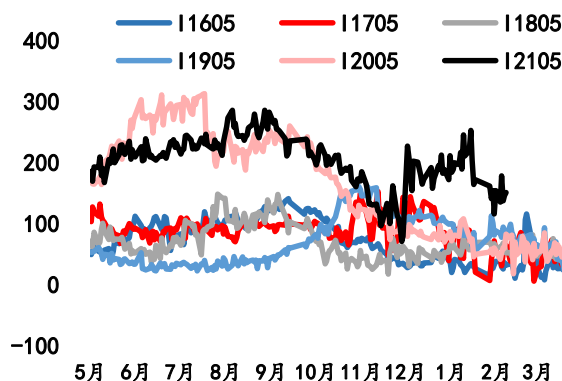
单位：元/吨



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

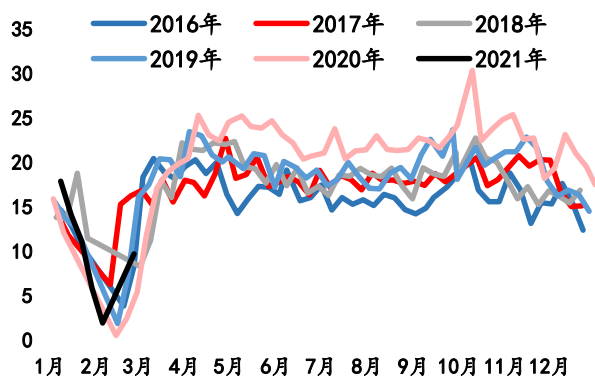
二、钢材需求

1、表观需求随复工复产回升

2 月份春节前钢材需求季节性回落，受疫情影响，贸易商提早放假使得建材成交量的下降速度明显快于往年同期，春节后钢材需求逐步复苏，截至 2 月第 4 周，全国建材主流贸易商成交量日均量为 9.67 万吨/日，较 2 月第 1 周增加 7.79 万吨/日；螺纹钢测算周度表观消费量环比增加 64.04 万吨至 129.92 万吨；热卷需求春节期间保持相对坚挺，但随着钢厂利润修复部分前期螺转卷的产量有所回吐，热卷表观消费量周环比减少 12.81 万吨至 295.33 万吨。“就地过年”节约了节后的复工复产时间，提高了员工的返岗率，螺纹钢和热卷往年春节导致的表观消费量缺口明显小于往年。3 月份才到农历正月十五过后的正式开工时间，需求仍有继续回升空间。

图 9：主流贸易商成交量（周平均）

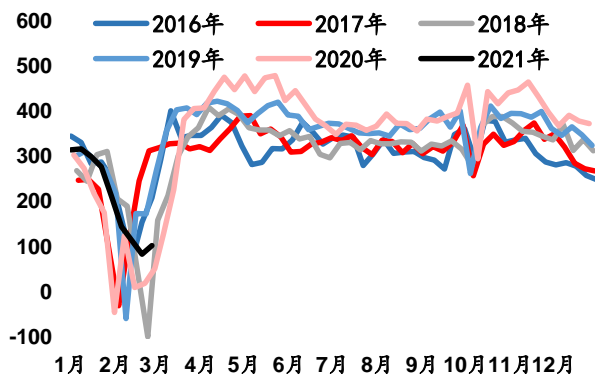
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

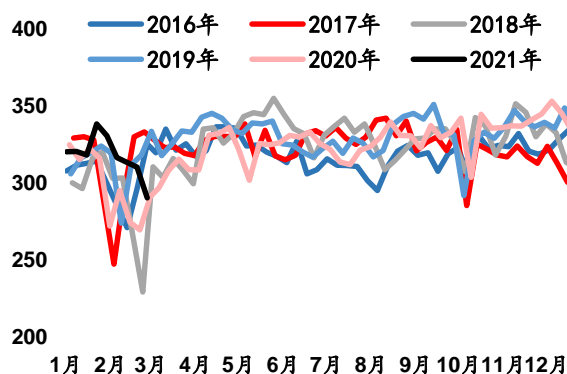
图 10：螺纹钢表观消费量

单位：万吨



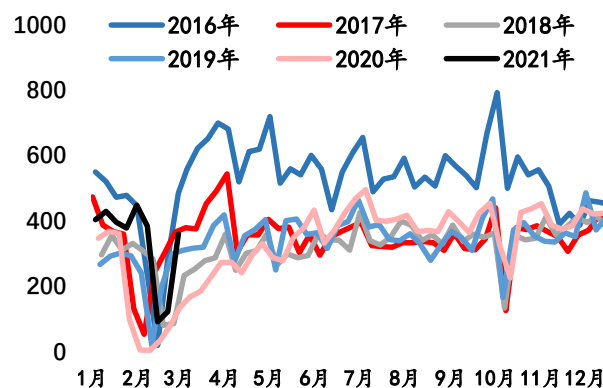
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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: 30 大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米



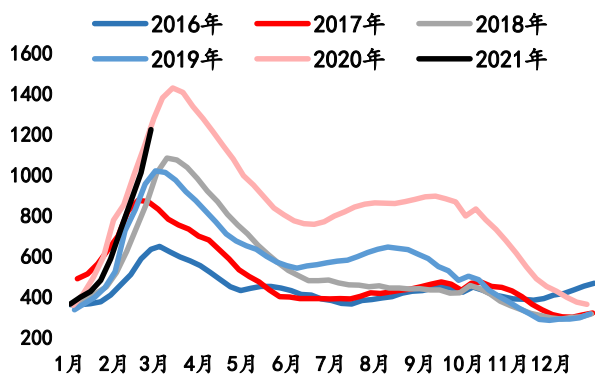
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

2、春节期间累库速度略超预期

据 Mysteel 数据, 截至 2 月 26 日, 螺纹钢 35 城社会库存上周环比增加 213.07 万吨至 1221.96 万吨, 高于去年同期螺纹钢社会库存 88.51 万吨; 钢厂库存环比增加 2.93 万吨至 514.84 万吨, 低于去年同期 199.2 万吨。螺纹钢总库存环比增加 216 万吨至 1736.8 万吨, 低于去年同期库存水平 110.69 万吨。热卷上周 33 城社会库存环比增加 49.86 万吨至 310.59 万吨, 低于农历去年同期库存 23.12 万吨; 热卷钢厂库存环比减少 13.05 万吨至 130.29 万吨, 低于去年同期库存 62.98 万吨。热卷总库存环比增加 36.81 万吨, 相比去年同期水平下降 86.1 万吨。

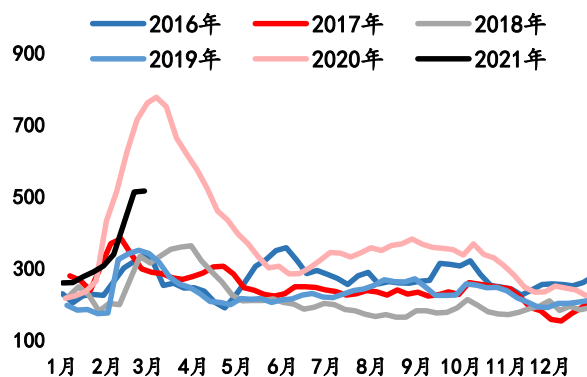
螺纹钢社会库存目前累计增幅不高, 但绝对水平偏高, 周积累均速 26.36%, 仅次于去年, 平均累库速度已达 95.52 万吨/周, 继续刷新历史纪录, 库存压力略超预期, 但在春节后复工复产预期的助推下, 高库存压力预计在 3 月份将有所减弱。此外, 按往年规律, 连续增库存周期基本进入倒计时, 后期应重点关注需求恢复强度以及接下来的去库存周期表现。

图 13: 35 城市螺纹钢社会库存 单位: 万吨



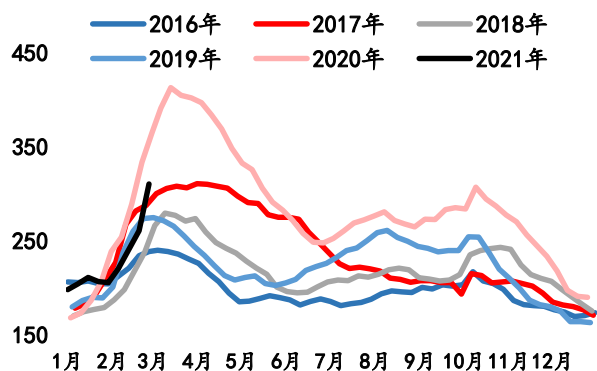
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 螺纹钢钢厂库存 单位: 万吨



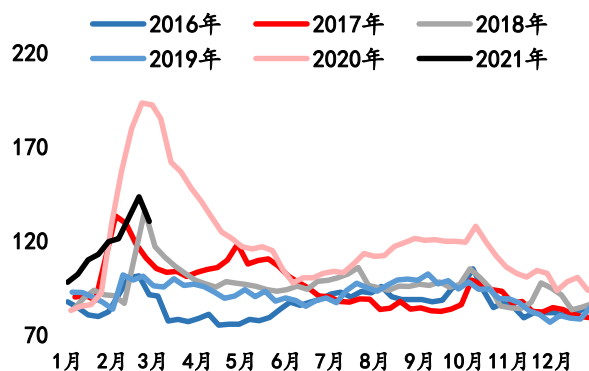
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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	2021-02-26	9	362.31	1,221.96	859.65	237.27%	26.36%	95.52

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

经济环境方面, 2021 年 1 月社融新增 5.17 万亿元, 高于市场预期的 4.47 万亿元; 1 月 M1 同比增速超预期上涨 14.68%, M2 同比增速 9.39%, M1-M2 由负转正, 反映当前企业与居民融资需求仍较旺盛, 目前资金面未见明显收紧迹象, 房地产企业资金压力目前仍在可控范围内。后期预计两会或重提房住不炒, 叠加“三道红线”的去杠杆压力, 房地产企业为了缓解现金流、进一步控制杠杆率, 后期房企大概率将加快土地库存消耗, 赶工加速土地变现周期, 但目前来看, 2021 上半年强势销售仍有望带动新开工保持在较高位水平, 以支撑上半年整个黑色金属的需求。

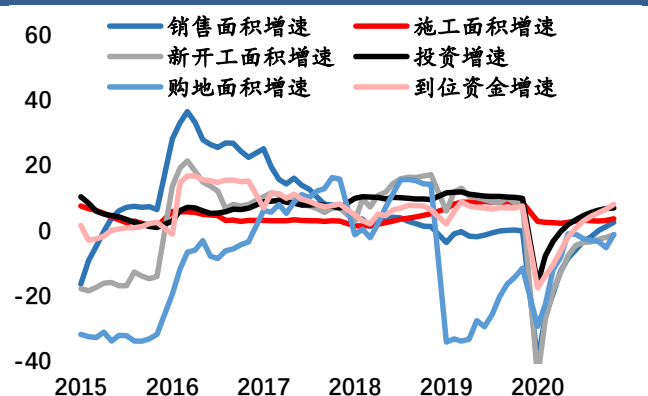
制造业整体仍维持较强表现, 工程机械行业保持较高景气度, 挖掘机等机械设备产销量同比增速

保持稳中有升态势。挖掘机等机械设备产销量同比增速保持稳中有升态势。2021 年 1 月份挖掘机当月销量 1.96 万台，同比增长 97.2%，为近三年高点，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，2021 年 1 月汽车产量共计 238.77 万辆，同比增长 34.64%；汽车销量累计 250.32 万台，同比增长 29.49%，单月同比增速创近 10 年新高。

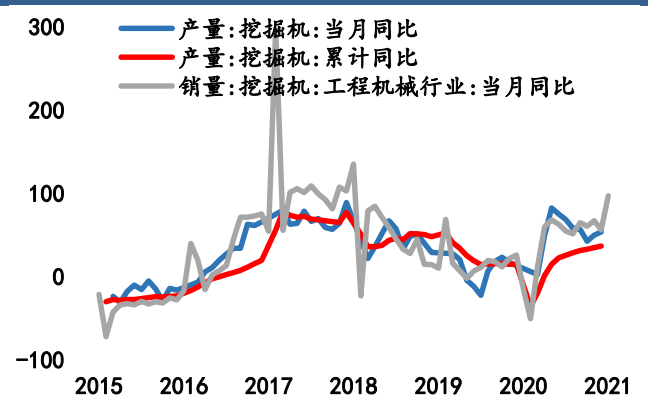
白色家电方面，在房地产销售及竣工情况回暖的情况下，白色家电产量增速持续回升保持快速增长。据国家统计局数据，2020 年空调产量累计同比减少 8.3%，家用电冰箱产量累计同比增长 8.4%，家用洗衣机产量累计同比增长 3.9%，冷柜产量累计同比增长 49.6%。在房地产市场行业需求惯性下，竣工面积增速或将继续提升，白色家电行业仍将支撑板材需求。

图 17: 房地产市场主要指标累计同比增速 单位: %



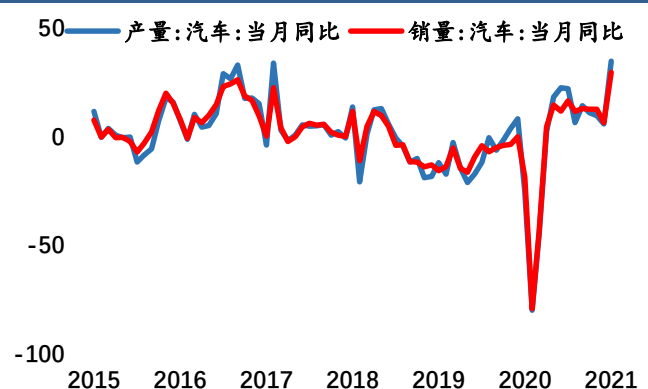
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 挖掘机产销增速 单位: 台



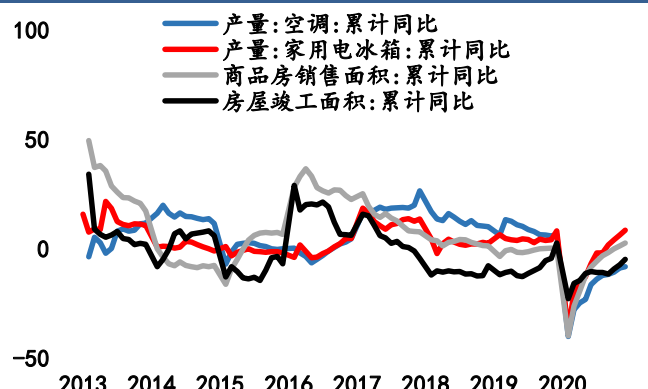
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 19: 汽车产销同比增速 (中汽协) 单位: %



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

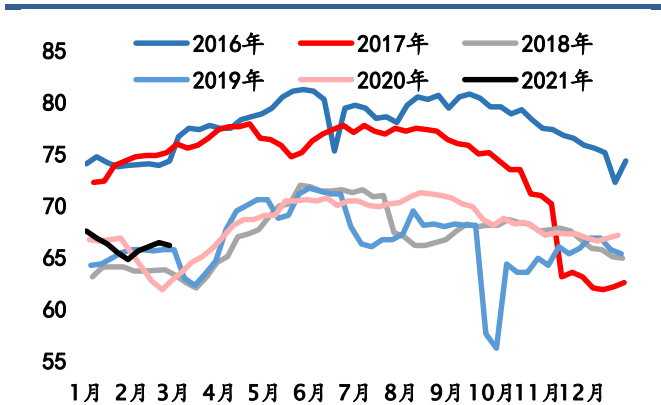
1、利润修复支撑铁矿需求韧性

据 Mysteel 数据，截至 2 月 26 日一周，全国 163 家钢厂高炉产能利用率环比降至 77.39%，全国高炉检修限产量上升至 57.65 万吨左右。唐山 126 座高炉中检修数量下降至 40 座，周度影响产量下降至 69.25 万吨，唐山高炉产能利用率较上周增加 0.84% 至 76.13%。全国 247 家钢厂日均铁水产量环比上升 0.25 万吨至 245.63 万吨，45 港口疏港量环比增加 10.12 万吨至 294.97 万吨，同比去年同期仍有较大增量。

春节前螺纹钢周度产量整体在历史同期高位水平季节性回落，春节后随着复工复产的推进小幅回升，2 月最后一周螺纹钢产量为 318.92 万吨，同比去年水平仍有 28.4% 的增幅，其中短流程增速大于长流程产量增速。2 月最后一周铁矿石主要港口现货日均成交量 113.6 万吨，周环比增加 24.9 万吨/日，春节后市场活跃度和成交量呈现较快速回升。

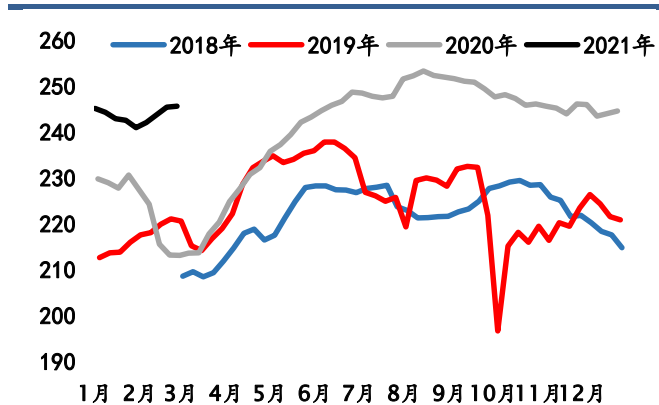
春节过后在复工复产的预期下钢厂利润得到一定修复，截至 2 月末，测算华东螺纹长流程吨钢利润基本修复至盈亏边缘附近，春节前最后一个交易日亏损达到 310 元/吨左右，华东地区谷电利润约 5000 元/吨，平电利润约 380 元/吨，利润的恢复理论上为原料需求提供了较强支撑。但“就地过年”使得生产端往年春节导致的缺口要明显小于往年，一定程度上也抑制节后产量的增速。在工信部再度明确要求压缩 2021 年粗钢产量的背景下，原料需求仍存在转差预期，若 3 月份需求复苏速度仍不及预期，则需警惕预期落差对价格带来的阶段性调整风险。

图 21： 全国高炉开工率 单位：%



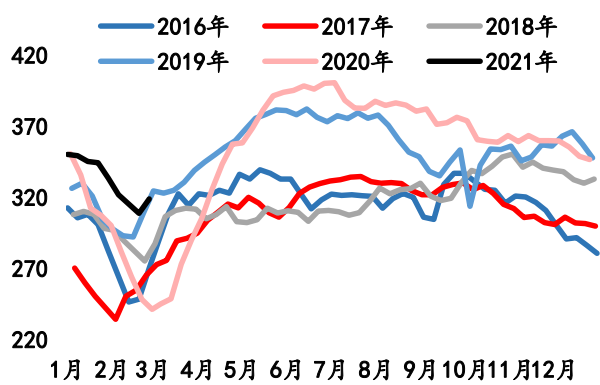
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22： 247 家钢厂日均铁水产量 单位：万吨



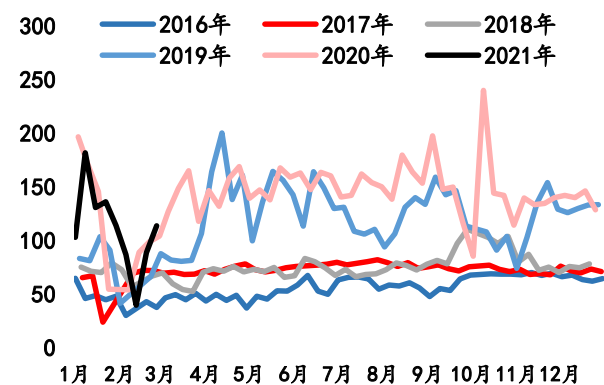
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23： 全国建材钢厂螺纹钢实际周产量 单位：万吨



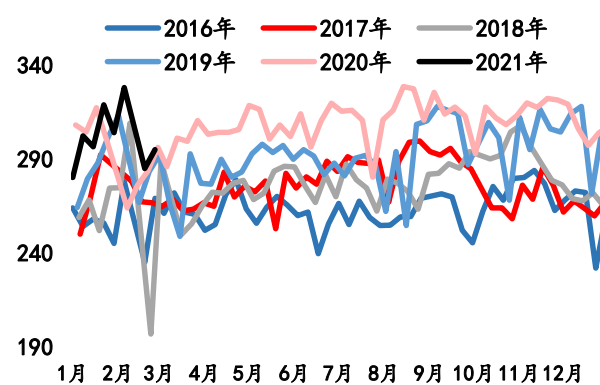
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24： 贸易商港口现货日均成交量 单位：万吨



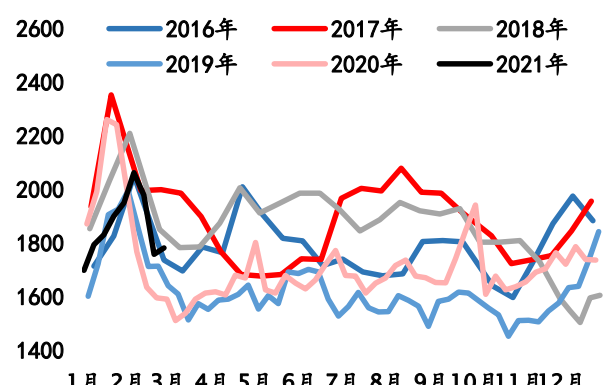
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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



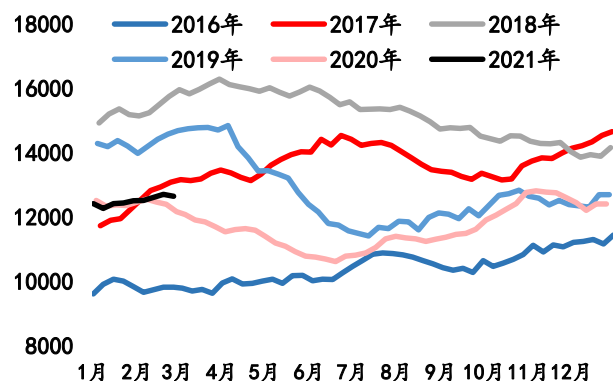
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、需求预期有望支撑港口库存重心下移

Mysteel 统计截至 2 月 26 日，铁矿石 45 港口总库存环比降库 62.17 万吨至 1.2645 亿吨。45 港口块矿环比减少 37.54 万吨至 1847.88 万吨；球团环比减少 60.85 万吨至 508.82 万吨；铁精粉环比减少 19.67 万吨至 935.55 万吨；测算粉矿库存环比增加 55.89 万吨至 9352.48 万吨。澳洲铁矿库存环比增加 21.6 万吨至 6018.3 万吨，巴西矿港口库存环比减少 42.9 万吨至 4400.4 万吨。压港天数由上月末 108 天降至 43 天。

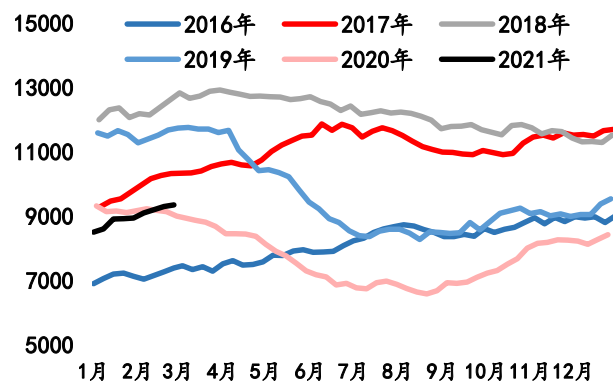
从点钢网数据显示的港口铁矿石的库存结构中来看，北方六港高品粉矿库存同比仍高，且 2 月份整体呈现增长态势；中品粉矿库存低于去年同期，春节后增幅明显收窄，PB 粉库存呈逐步回落态势同比较低；低品库存维持在去年同期水平下方附近平稳波动。

图 27: 铁矿石 45 港口库存合计 单位: 万吨



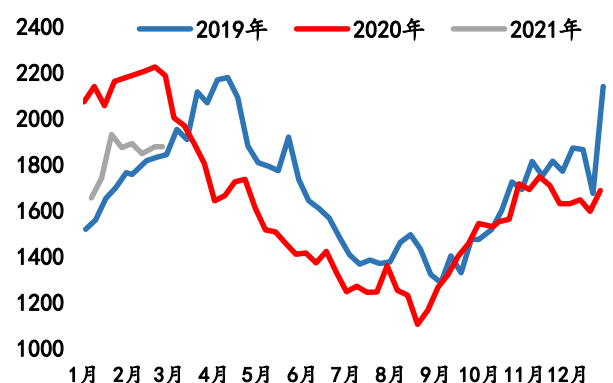
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: 45 港口测算粉矿库存 单位: 万吨



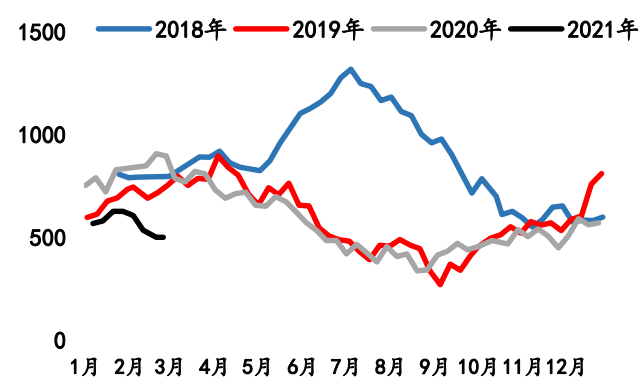
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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



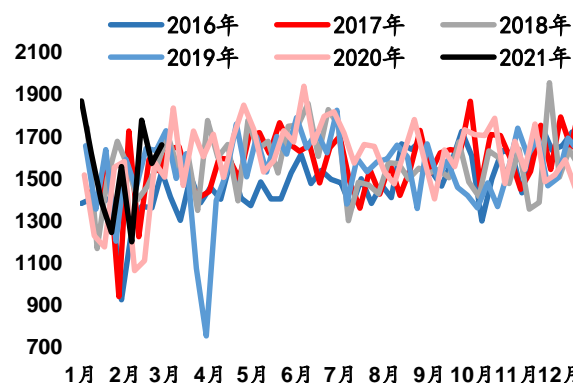
数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

四、铁矿石供应

数据显示 2/22-2/28 期间, 19 港口澳洲巴西铁矿发运总量环比增加 149.3 万吨, 其中澳洲发运环比增加 106 万吨, 巴西发运环比增加 43.3 万吨; 14 港铁矿总发货量环比增加 115.3 万吨至 2223.7 万吨, 其中澳洲发运环比增加 88.6 万吨至 1663.2 万吨, 巴西发运环比增加 26.7 万吨至 560.5 万吨。全国 45 港到港总量 2204.7 万吨, 环比增加 98.1 万吨。从数据看 2 月份随着澳洲矿山发运的季节性复苏, 发运重心较 1 月份有所上移, 目前基本维稳在同期较高水平附近; 巴西发运同比仍较低, 2 月份发运平均水平低于 1 月份。从季节性推算一季度依然是铁矿石的供应低点, 但三月份发运及到港量的重心环比一、二月份将有所回升。

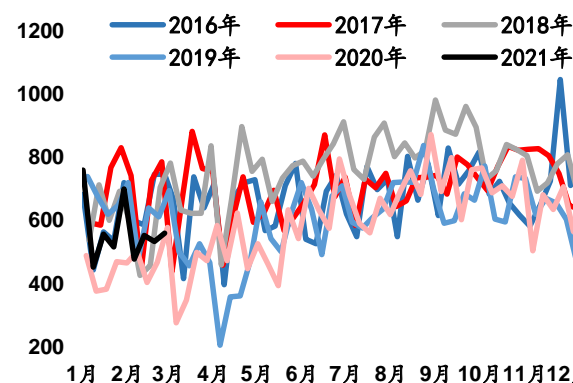
内矿方面, 据 2 月 26 日 Mysteel 数据, 全国 126 家矿山企业, 266 座矿山铁精粉日均产量 41.66 万吨, 产能利用率 66.04%, 2 月份铁矿石内矿供应方面整体较稳定, 短期供给边际压力不大, 重点应关注 3 月份需求对矿价的驱动。

图 31: 14 港口澳洲铁矿石发销量 单位: 万吨



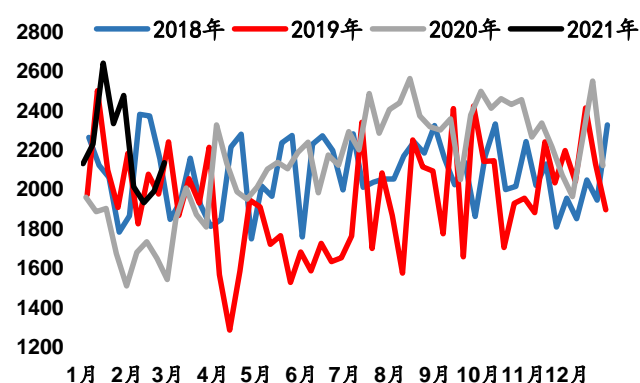
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 32: 14 港口巴西铁矿石发销量 单位: 万吨



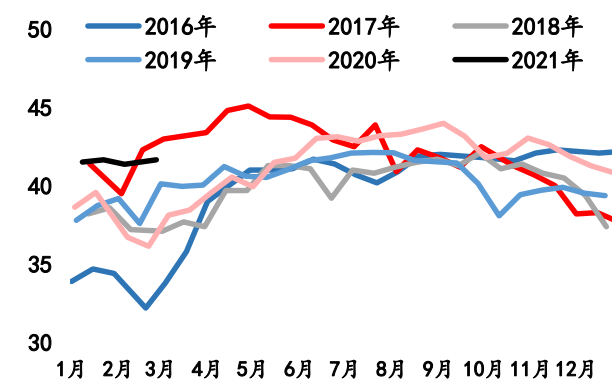
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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

钢材市场目前总特征是“高供给、高库存、高价格、高需求预期”，从库存规律来看，连续增库存周期基本进入倒计时，接踵而来的将是3月份到5月份的降库周期，从绝对水平上看，库存还是存在一定压力的，但3月份为农历正月十五过后的正式开工时间，需求仍有继续回升空间，且随着天气转暖，北半球新冠病毒传播难度将逐渐加大，也将支持钢材消费需求好转，对于缓解库存压力的预期还是偏强的。目前情况是现在的价格已经包含着较充分的高需求预期，但现实还没有来，需等待现实需求的兑现，如果需求超出市场预期或者工信部粗钢产量不增规划的执行使得供给出现明显缩量，钢价仍有望继续攀升，反之，若正月十五过后，也就是3月份需求不及预期，价格可能会阶段性调整，但在原材料低库存的支撑下下行空间不大。因此，整体来看，钢材中长期仍向好，但短期价格或有所偏高，需警惕需求启动强度的落差对钢价带来的阶段性调整，以及警惕成本支撑力度削弱对成材价格带来的负反馈，届时将是比较好的买入时机。

铁矿石方面，由于上半年淡水河谷发运仍处于低位，复产大多集中在下半年，铁矿的供应在上半

年仍将保持偏紧的状态。需求方面，今年以来，钢厂高炉利润几乎实现了全面亏损，但铁水产量下滑幅度却很小，主要源于钢厂对节后终端需求普遍偏乐观，目前高炉利润已有所修复，随着天气转暖及正月十五过后的正式开工，铁矿石需求韧性仍旧良好，叠加海外需求的复苏，港口现货库存有望逐步下降，对现货价格形成支撑。而 05 合约目前贴水较大，目前 05 基差约在 130 元/吨左右，仍明显高于历史均值，在全球复苏大背景下，期货也将有所支撑，但在两会前后预计在控制碳排放规划指引下，铁矿表现或将弱于成材。此外，还需警惕海外发运超预期上涨，或需求恢复不及预期重新压制钢厂利润导致钢厂打压原料对供需格局的影响。

从关注点来看，三月份需聚焦“两会”，关注重点一是在于对钢材下游需求端尤其是房地产市场的政策导向，二是碳排放碳中和的相关政策对钢厂生产或原料需求的影响。

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。