

政策牛市刷新想象，钢市主逻辑将回归基本面

2021年5月7日星期五

摘要

钢材需求：钢价不断攀升削弱了部分投机性，一定程度上制约市场采购及库存规模，因此建材成交基本以刚需为主，宏观经济驱动向好对需求的支撑仍存韧性，支撑5月份继续稳步去库。

钢材供给与铁矿需求：钢厂高利润对钢材供应及铁矿石需求均有一定支撑作用，但碳减排政策也有长期压制作用，因此当前供应端仍处于政策压力和高利润的牵制中，铁矿石的需求结构出现了较明显分化，高中品支撑力较强。但总体来看，政策市下产量上升空间有限，铁矿石港口库存继续承压概率较大。

铁矿供给：4月份受到飓风影响澳巴发运并未呈现明显的季节性复苏迹象，发运重心较3月份反倒有所下移，供应增量整体不及预期。但从季节性角度预期外矿发运仍将呈逐步复苏态势，重点关注中澳关系不确定性带来的影响以及情绪的刺激。

展望：碳减排政策长期压制供给端，将中和高利润对产量释放的部分空间；需求在天气转暖以及国家加快构筑全面免疫屏障的大背景下仍有望保持稳健，且国外需求在主动补库存周期背景下大概率也将保持较强状态，螺纹钢去库进程仍将延续，钢价仍有抬升基础。铁矿石供应季节性增加，需求端存在较大不确定性，供给增量整体大于需求增量，但高基差及高利润支撑下难有大涨大跌，大概率维持宽幅震荡。

风险点：旺季高峰期后需求季节性边际走弱；房地产周期走弱；中澳关系恶化。

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

4 月份黑色系呈全面走强态势，需求旺季中环保限产政策的驱动力成倍放大，钢价持续上涨，铁矿石在发运到港偏低的背景下维持刚需，港口库存有所分化，矿价跟随上涨，钢厂仍保持高利润格局。基差方面，螺纹钢和热卷 10 月基差整体均呈现震荡下行态势，分别走弱 65 元/吨和 55 元/吨，螺纹钢和热卷 5 月基差则分别走强 43 元/吨和 99 元/吨；铁矿石现货表现强于期货，5 月和 9 月基差分别走强 130 元/吨和 96 元/吨至 239 元/吨和 334 元/吨。4 月份整体来看，热卷表现略不及螺纹，卷螺 05 和 10 价差分别收窄 58 元/吨和 12 元/吨至 406 元/吨和 297 元/吨；铁矿石表现整体略强于螺纹，螺纹 10 月合约与铁矿 9 月合约比价全月下滑 0.11 至 4.95。

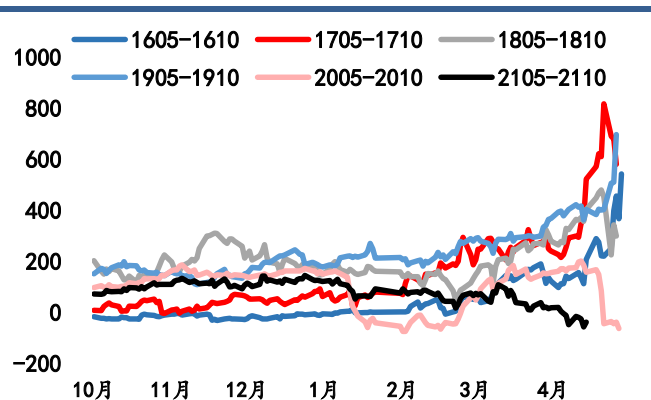
表 1：2021 年 4 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	5003	5391	↑7.8%
	上海现货价:HRB400 20mm	4890	5270	↑7.8%
热卷	期货主力收盘价	5467	5688	↑4.0%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	5380	5770	↑7.2%
钢坯	唐山 Q235 方坯	4820	4990	↑3.5%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	3010	3060	↑1.7%
铁矿石	期货主力收盘价	975.5	1088.5	↑11.6%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	1112	1304	↑17.3%
	普氏 62%铁矿石价格指数	167.00	186.45	↑11.6%
焦炭	期货主力收盘价	2341	2606.5	↑11.3%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	2150	2450	↑14.0%

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

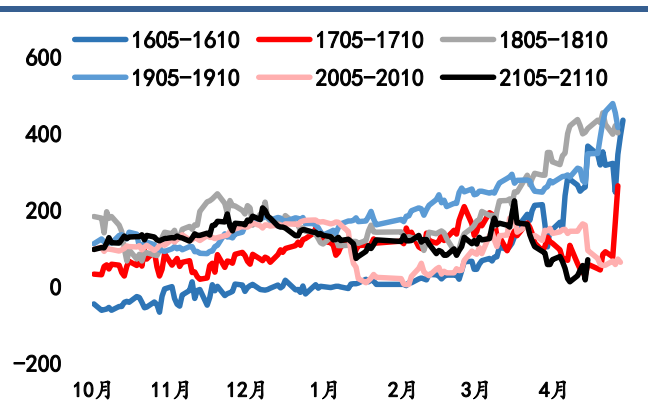
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

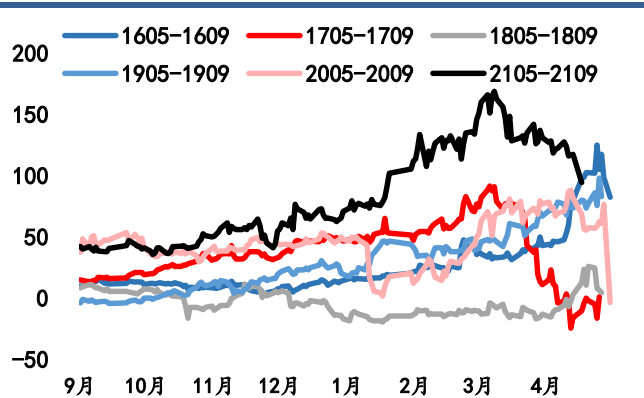
图 2：热卷 05-10 价差季节性

单位：元/吨



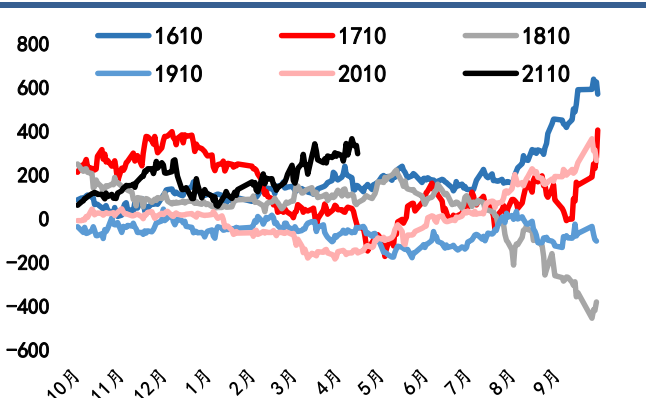
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：连铁 05-09 合约价差 单位：元/吨



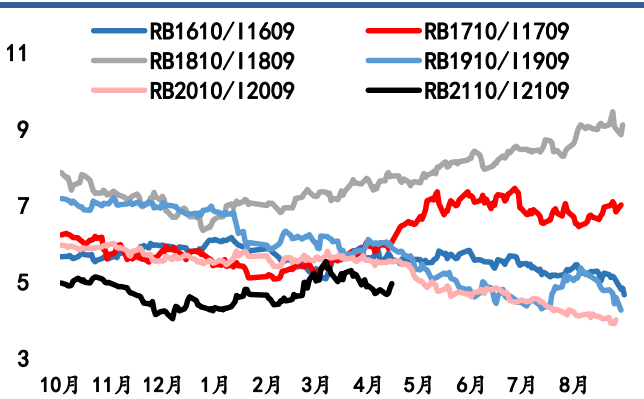
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：10 合约卷螺差 单位：元/吨



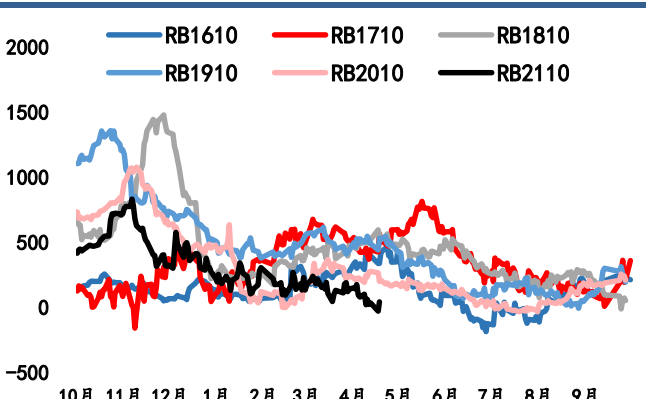
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：10/09 合约螺矿比



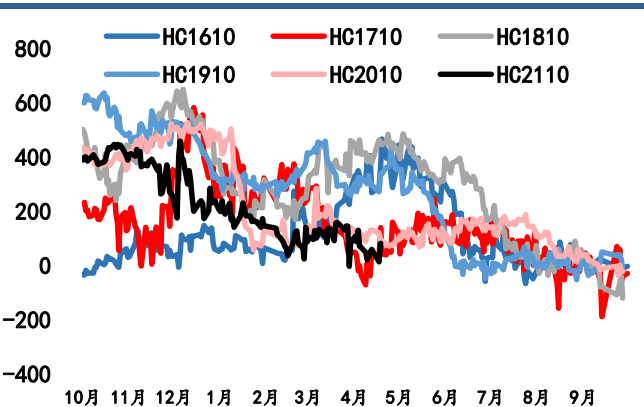
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 6：螺纹 10 合约基差 单位：元/吨



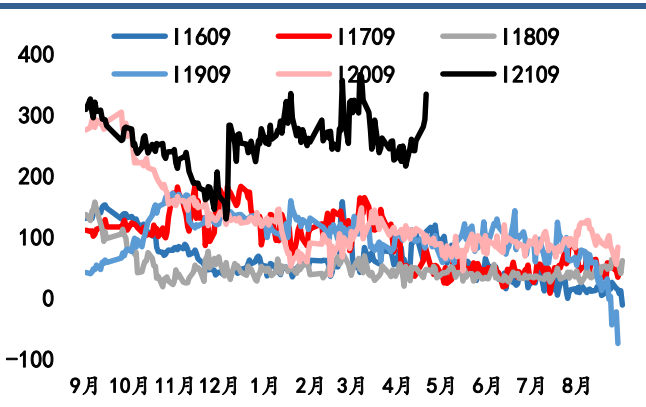
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 7：热卷 10 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 09 合约基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、钢材进出口关税调整及出口退税政策落地

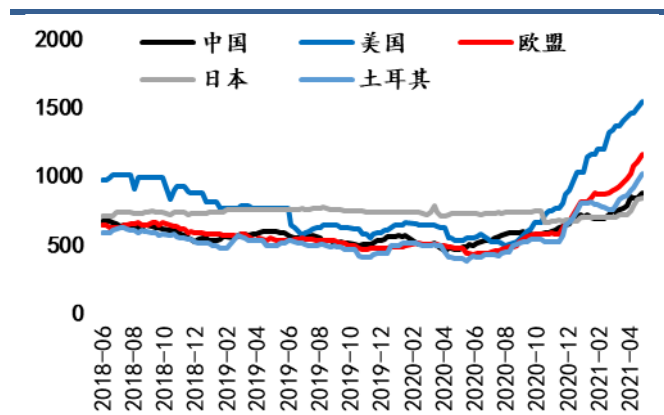
4 月 28 日，《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》和《关于取消部分

钢铁产品出口退税的公告》同时发布，自 2021 年 5 月 1 日起，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行 25% 出口税率、20% 出口暂定税率、15% 出口暂定税率；并取消部分钢铁产品出口退税。

当前供给端在国内环保限产政策的加压下存在较强的收缩预期，而我国国内需求发展良好，供需缺口将逐步放大，此次同时对进口和出口两方面进行调整，本质上是为支持国内压减粗钢产量，引导钢铁行业降低能源消耗总量，从而促进钢铁行业转型升级和高质量发展，由此从中长期来看，对原料铁矿石价格的压力或将更大。从另一方面来看，也侧面印证了当前国内较旺盛的需求状态，供需缺口需靠进口增量以及出口回流来进行部分弥补，是为了稳定价格的一项举措。

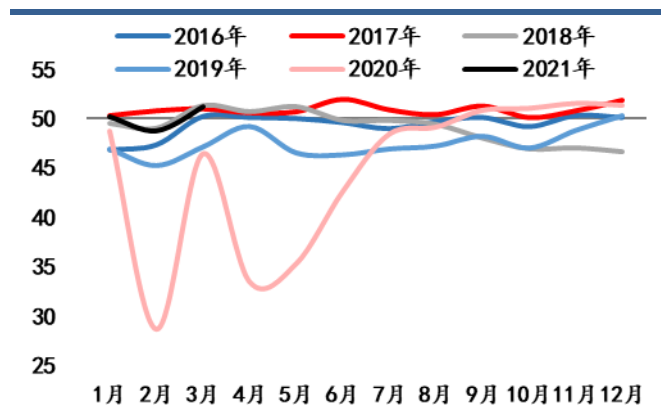
从取消出口退税的钢铁产品清单来看，热轧不锈钢类产品居多，但自去年 11 月份起，国际热卷价格大幅飙升，目前国外价格极高，美国热卷市场价约达 1545 美元，欧盟和土耳其热卷市场价也突破千元大关，分别达到 1159 美元/吨和 1020 美元/吨附近，分别高出中国热卷市场价 667 美元/吨、281 美元/吨和 142 美元/吨，即便提高出口成本，较国外钢材而言我国钢材仍有性价比，且目前 PMI 新出口订单指数保持在历史较高水平，旺盛的出口状态短期难以扭转，且关于出口退税降低或取消的政策预期已被金融市场消化了个大概，且对于当前主要靠内需拉动的钢材市场而言，情绪影响要远大于实际影响。

图 9：全球主要国家热卷市场价 单位：美元/吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 10：PMI 新出口订单指数 单位：%



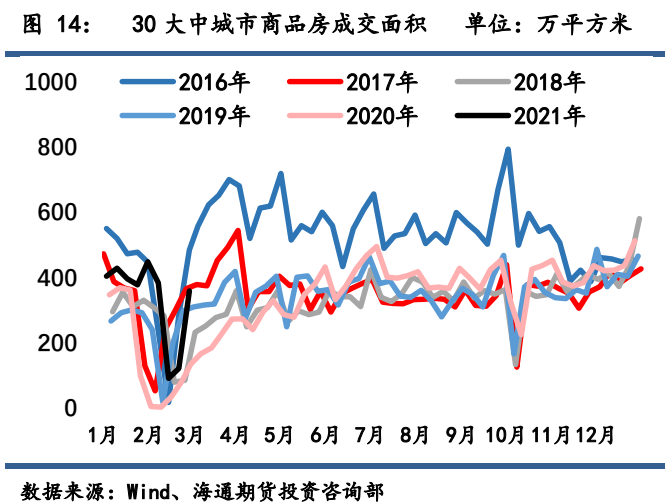
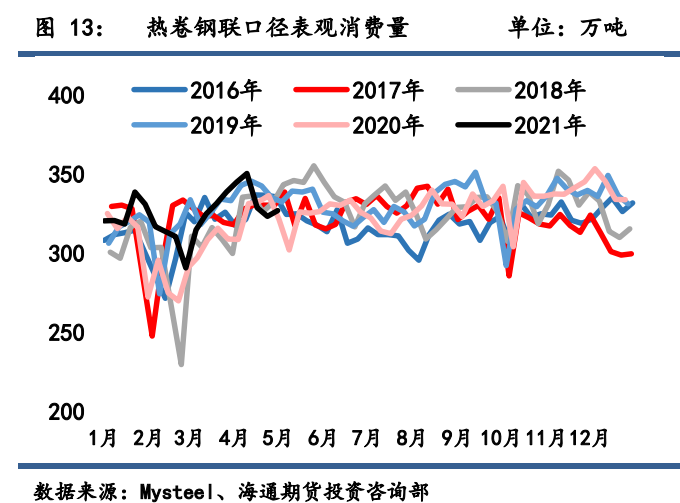
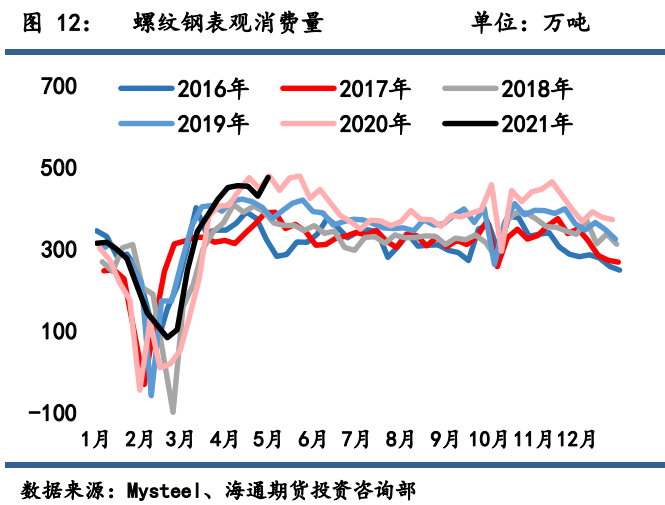
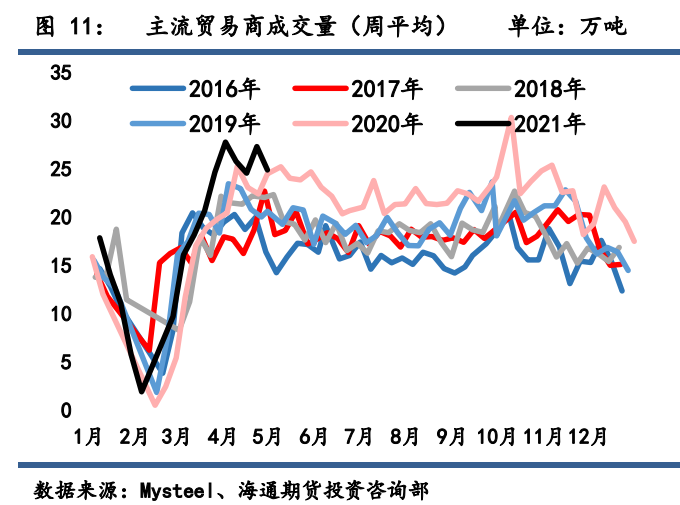
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

三、钢材需求

1、表观需求维持高位支撑刚需

4 月份需求处于旺季高峰期，建材主流贸易商成交和表观消费均维持同期高位，截至 4 月第 5 周，全国建材主流贸易商成交量日均量为 24.87 万吨/日，螺纹钢测算周度表观消费量为 475.36 万吨，热卷表观消费量为 331.11 万吨。但钢价不断攀升削弱了部分投机性，一定程度上制约市场采购及库

存规模，因此建材成交基本以刚需为主，五一假期前的小备货高潮更是在短期需求情绪上为钢价推波助澜了一把。



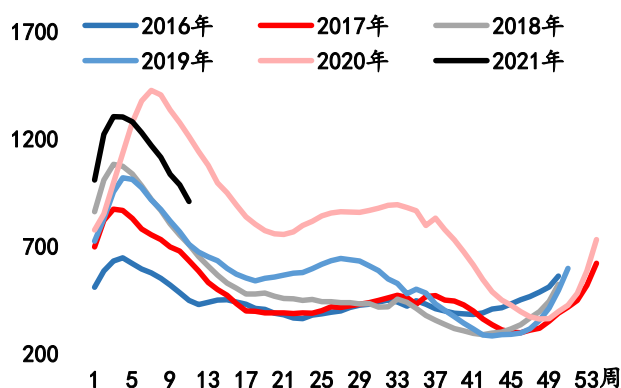
2、刚需支撑库存稳步去化

目前螺纹钢在库存方面的特点为：高库存但持续去库中。据 Mysteel 数据，截至 4 月 30 日，螺纹钢 35 城社会库存环比减少 77.22 万吨至 908.77 万吨，低于去年同期库存 86.9 万吨；钢厂库存环比减少 28.21 万吨至 352 万吨，低于去年同期 43.66 万吨。螺纹钢总库存环比减少 105.43 万吨至 1260.77 万吨，低于去年同期库存水平 130.56 万吨。热卷上周 55 城社会库存环比减少 7.75 万吨至 343.92 万吨，低于去年同期库存 87.89 万吨；热卷钢厂库存环比增加 4.98 万吨至 97.11 万吨，低于去年同期库存 19.67 万吨。热卷总库存环比减少 2.77 万吨至 441.03 万吨，相比去年同期水平下降 122.04 万吨。

截至 4 月末，螺纹钢社会库存已连续八周下降，虽然随着旺季需求高峰期的时间窗口逐渐过去，

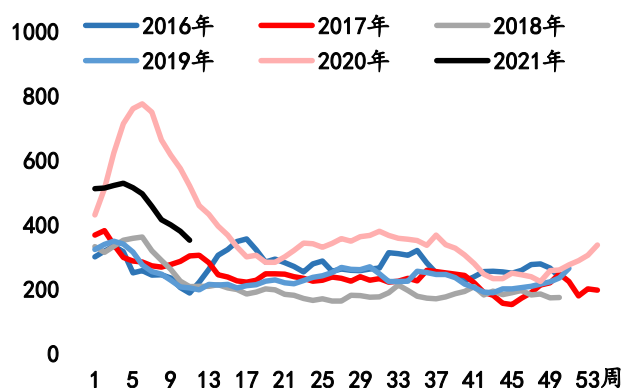
螺纹去库速度环比有所放缓，但整体来看去库进程仍符合季节性规律，去库平均速度仍保持高位。

图 15: 35 城螺纹钢社会库存 (农历春节起) 单位: 万吨



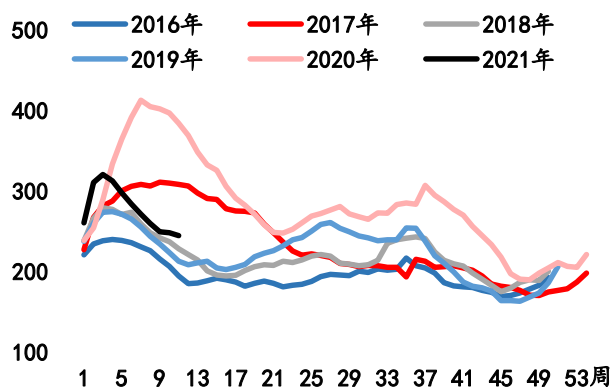
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 螺纹钢钢厂库存 (农历春节起) 单位: 万吨



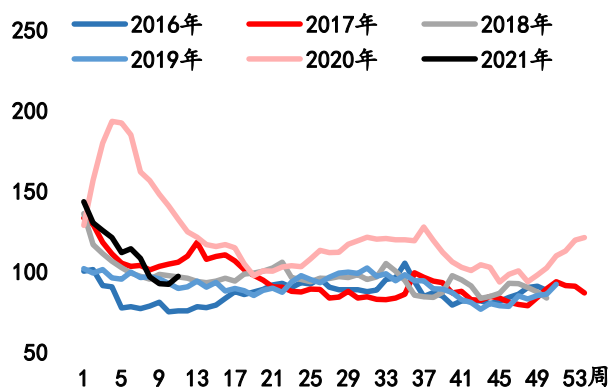
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 17: 33 城市热卷社会库存 (农历春节起) 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 18: 全国热卷钢厂库存 (农历春节起) 单位: 万吨



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

4 月份螺纹钢在需求端还有一个特点，即盘螺和螺纹价差开始大幅走扩，说明地产赶工需求的强度在扩大。目前宏观经济环境表现尚可，居民中长期贷款规模超过过去四年的规模，当前房地产企业资金压力尚算可控。从宏观经济与房地产行业的联动来看，房地产行业整体仍存在较为明显的需求韧性，3 月份商品房库存销售比为 2.78，基本维持在 2019 年中枢水平之下，反映当前地产库存压力尚可。今年房地产市场主要面临的政策压力即为“三道红线”，房企在土地购置方面火热度不高，且从高频数据成交土地面积来看，100 大中城市土地购置及成交面积均在同期较低水平区间，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，赶工加速土地存量变现周期，随着天气转暖，北方不利于施工因素消退，且建党 100 周年背景下建筑业刚性需求理论上应持续保持较旺盛状态，地产赶工韧性对螺纹钢需求的阶段性支撑将是需求端最大的一项利好。

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

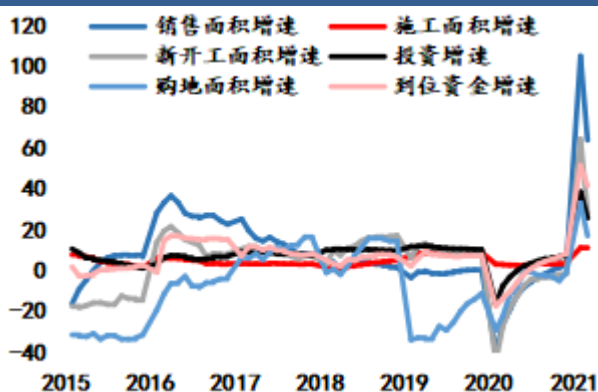
保持稳中有升态势。挖掘机等机械设备产销量同比增速保持稳中有升态势。2021年3月份挖掘机当月销量7.9万台，同比增长97.2%，显示房地产行业赶工以及基建对机械设备产销的需求仍较强劲，机械类用钢量重心仍有望继续上移。

汽车行业方面，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3月汽车产量共计246.2万辆，同比增长71.62%；汽车销量252.57万台，同比增长74.93%。

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，2021年一季度空调产量累计同比增加49.8%，家用电冰箱产量累计同比增长54.6%，家用洗衣机产量累计同比增长50.7%，冷柜产量累计同比增长90.4%。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。

从未来需求端的关注重点来看，短期需重点关注旺季高峰期后需求季节性边际走弱的幅度；长期来看则需警惕房地产周期走弱对建材需求的影响，但对其走弱力度偏保守看待。

图 19: 房地产市场主要指标累计同比增速 单位: %



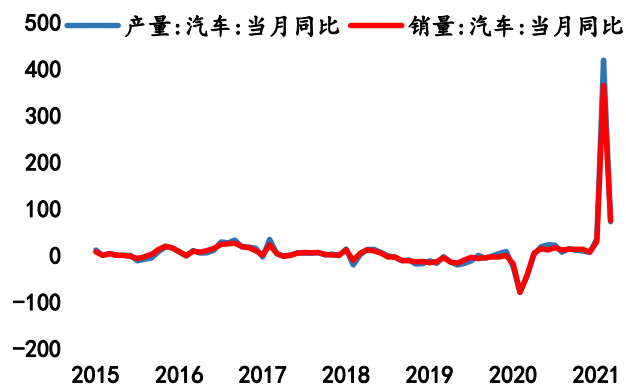
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 20: 挖掘机产销增速 单位: %



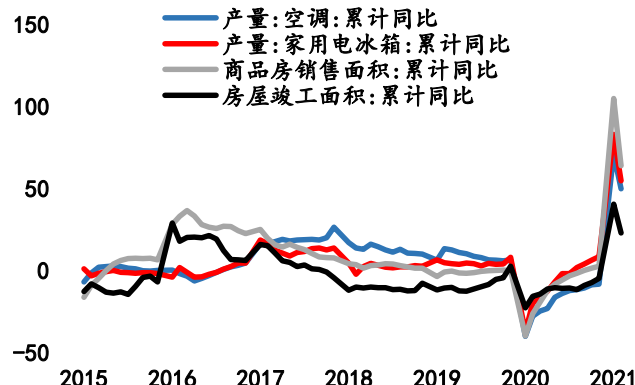
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 21: 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 22: 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

四、铁矿石需求及钢材供应

1、环保限产长期压制，短期高利润支撑原料刚需

据 Mysteel 数据，截至 4 月 30 日一周，全国 163 家钢厂高炉产能利用率环比升至 73.47%，全国高炉检修限产量下降至 65.51 万吨左右。唐山 126 座高炉中检修数量下降至 63 座，周度影响产量下降至 108.9 万吨，唐山高炉产能利用率较上周增加 0.7%至 61.81%。全国 247 家钢厂日均铁水产量环比上升 3.15 万吨至 239.38 万吨，45 港口疏港量环比增加 19.04 万吨至 303.44 万吨，

4 月份螺纹钢周度产量整体保持恢复增长态势，4 月最后一周螺纹钢产量为 369.93 万吨，同比增幅扩大至 3.2%，其中短流程增速大于长流程产量增速，但在高利润刺激下，长流程产量增速自下旬有所加速。4 月最后一周铁矿石主要港口现货日均成交量 108.6 万吨，整体维持同期较高水平。

4 月份钢厂长流程利润略有回调，但短流程利润仍在扩张。截至 4 月末，测算华东螺纹长流程吨钢利润约 500 元/吨附近，华东地区谷电利润约 900 元/吨，平电利润约 780 元/吨，钢厂利润高企对于产量支撑仍较强劲，部分钢厂通过增加废钢或高品位矿用量实现提产目的，使得钢厂对于中高品位铁矿的需求明显提升。但从环保限产力度一端来看，碳减排已上升到战略高度，国家压减产能的决心无疑，五一假期前便已有限产范围由唐山地区一带向江苏地区一带蔓延的传言，具体相关政策预计大概率将于五月份出台，供给端的限制仍将保持较强状态，因此对于高利润对于产量释放及铁矿需求增量空间的刺激仍将有明显抑制，产量增长之路仍将充满阻碍。

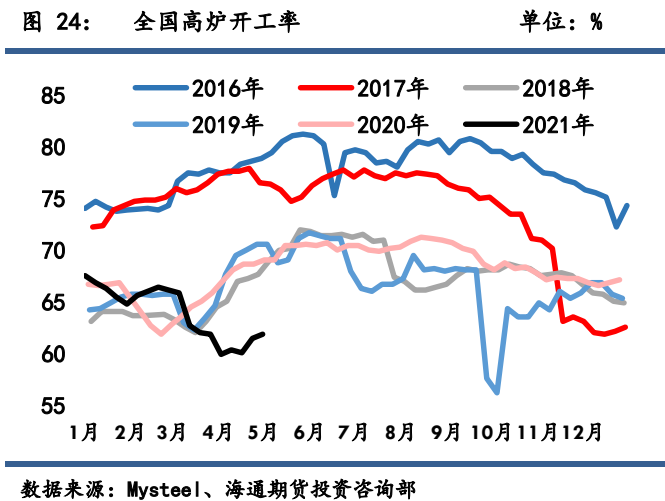
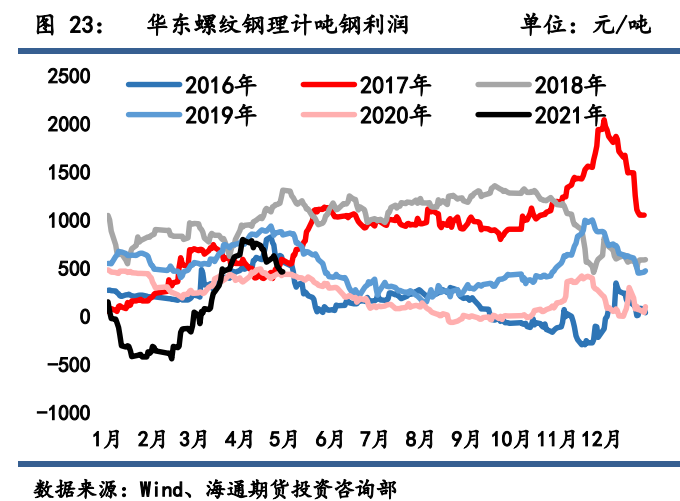
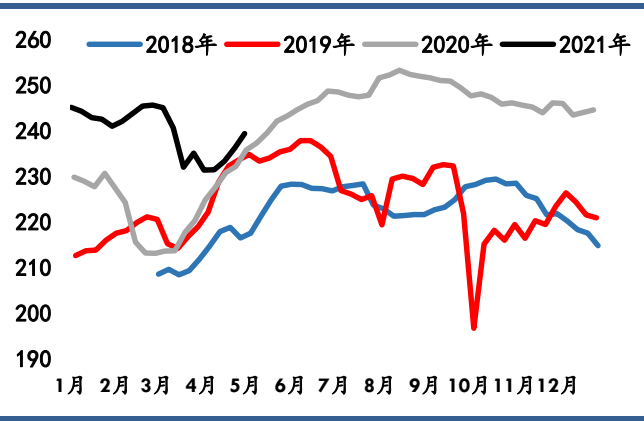
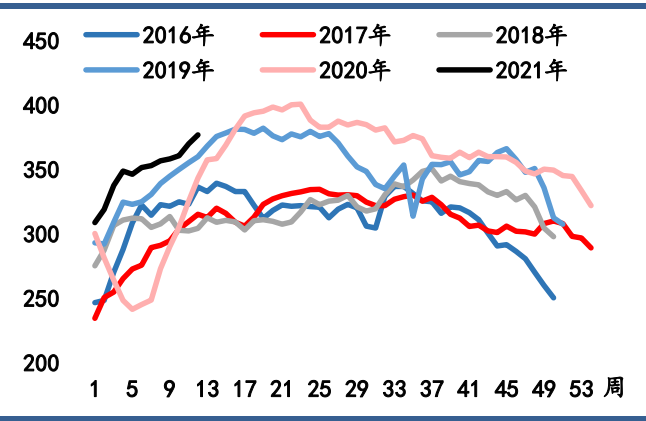


图 25: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨



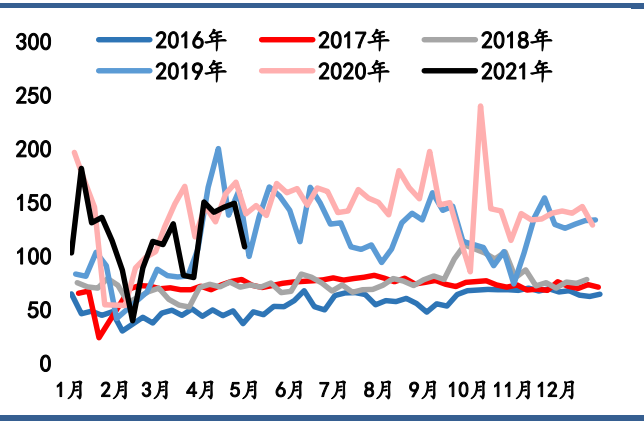
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 螺纹钢实际周产量 (农历春节起) 单位: 万吨



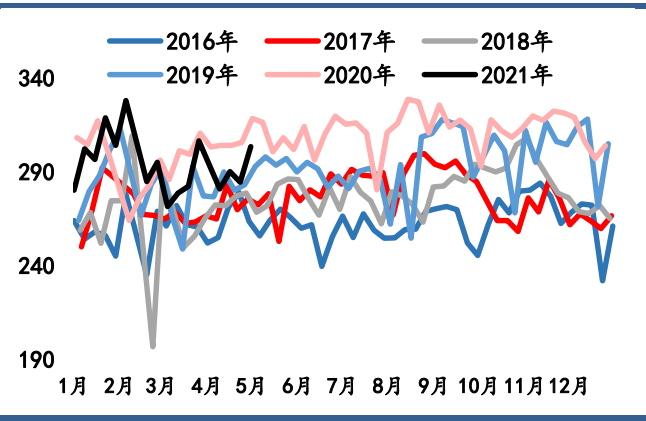
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 27: 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 28: 铁矿石 45 港口疏港量 单位: 万吨



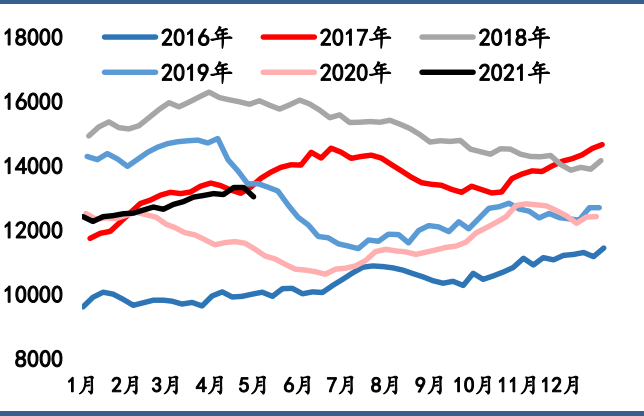
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、铁矿品种分化严重，高中品支撑较强

Mysteel 统计截至 4 月末，铁矿石 45 港口总库存环比降库 293.51 万吨至 1.3027 亿吨。45 港口块矿环比减少 79.33 万吨至 1872.65 万吨；球团环比减少 35.65 万吨至 451.98 万吨；铁精粉环比减少 18.82 万吨至 889.04 万吨；测算粉矿库存环比减少 159.71 万吨至 9813.02 万吨。澳洲铁矿库存环比减少 81.58 万吨至 6638.52 万吨，巴西矿港口库存环比减少 155.35 万吨至 3895.55 万吨。压港天数由月初 38 天升至 47 天。

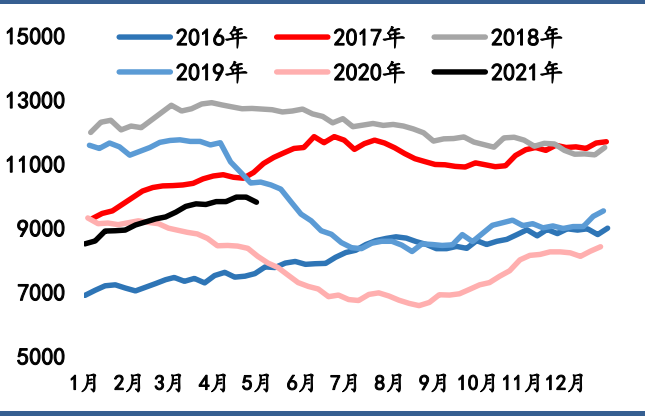
从点钢网数据显示的港口铁矿石的库存结构中来看，北方六港仅高品粉矿库存持续下降；中品粉矿库存同比增幅仍大，基本维持高位震荡格局，PB 粉库存波动较平稳；低品库存则连续攀升，块矿和球团溢价维持高位区间，反应钢厂高利润下铁矿石的需求结构出现了较明显分化。

图 29：铁矿石 45 港口库存合计 单位：万吨



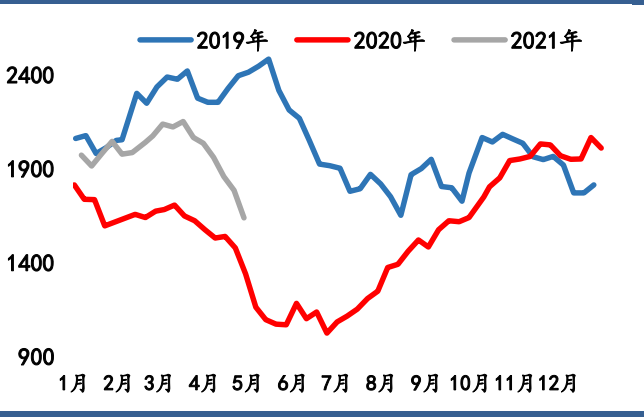
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 30：45 港口测算粉矿库存 单位：万吨



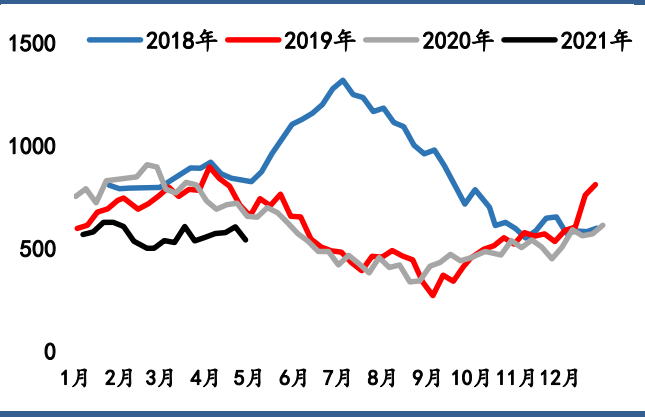
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 31：点钢网北方六港高品粉矿库存 单位：万吨



数据来源：点钢网、海通期货投资咨询部

图 32：北方六港 PB 粉库存 单位：万吨



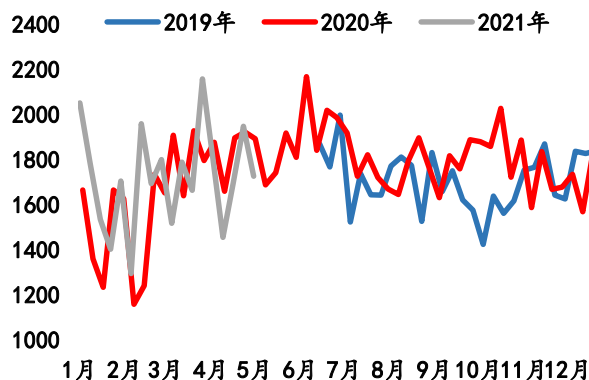
数据来源：点钢网、海通期货投资咨询部

五、铁矿石供应

数据显示 4/26-5/2 期间，19 港口澳洲巴西铁矿发运总量环比减少 21.6 万吨，其中澳洲发运环比减少 222 万吨，巴西发运环比增加 200.4 万吨；14 港铁矿总发货量环比增加 24.3 万吨至 2221.5 万吨，其中澳洲发运环比减少 162.3 万吨至 1572.1 万吨，巴西发运环比增加 186.6 万吨至 649.4 万吨。全国 45 港到港总量 2073.9 万吨，环比增加 224.2 万吨。从数据看 4 月份受到飓风影响澳巴发运并未呈现明显的季节性复苏迹象，发运重心较 3 月份反倒有所下移，到港量呈前高后低态势，供应增量整体不及预期。从季节性角度预期 5 月份供应仍将呈逐步复苏态势，重点关注中澳关系不确定性带来的影响以及情绪的刺激。

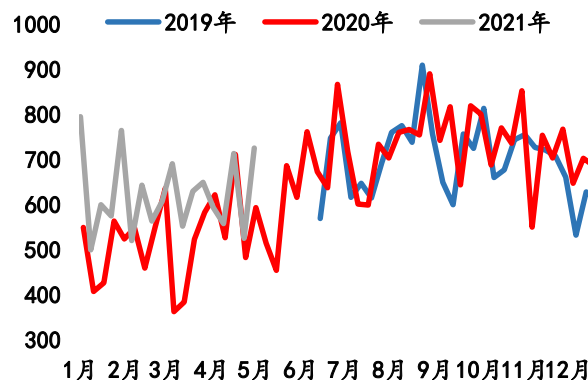
内矿方面，据 4 月 23 日 Mysteel 数据，全国 186 家矿山企业，363 座矿山铁精粉日均产量 53.49 万吨，产能利用率 68.5%，4 月份铁矿石内矿供应整体呈攀升态势，短期供给边际小幅增加。

图 33: 19 港口澳洲铁矿石发销量 单位: 万吨



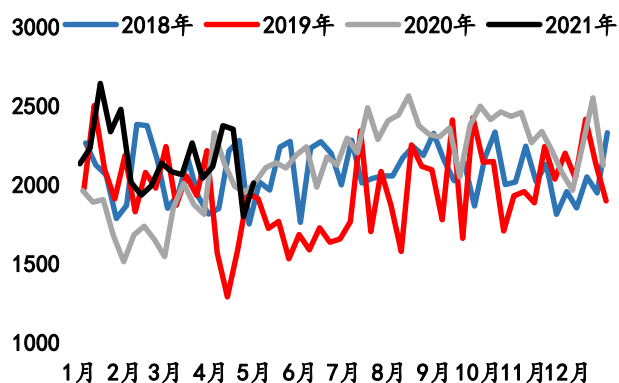
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 34: 19 港口巴西铁矿石发销量 单位: 万吨



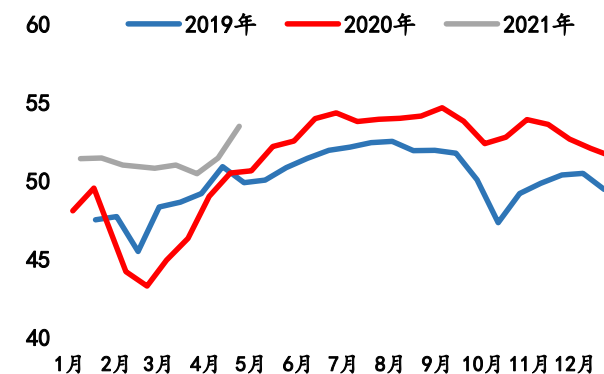
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 35: 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 36: 363 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

六、总结与展望

五一小长假过后,钢材市场价格运行逻辑将逐步回归至基本面,主导力量将为环保限产政策和需求强度。从环保限产力度一端来看,碳减排已上升到战略高度,国家压减产能的决心无疑,五一假期前便已有限产范围由唐山地区一带向江苏地区一带蔓延的传言,具体相关政策预计大概率将于五月份出台,供给端的限制仍将保持较强状态,因此对于高利润对于产量释放的刺激将有明显抑制,产量增长之路将会充满阻碍。需求端方面,虽然传统小旺季已过,但在天气转暖以及国家把疫苗接种作为疫情防控工作的头号任务来抓、加快构筑全面免疫屏障的大背景下,需求仍有望延续稳健走势,且国外需求在主动补库存周期背景下大概率也将保持较强状态,螺纹钢去库进程仍将延续,钢价仍有抬升基础,但若房地产开发企业资金持续偏紧,使得需求明显走弱,则将明显削弱对钢价的支撑,此为主要的风险点。

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,但季节性逐步复苏特征也将维持,但需关注中澳关系变化对铁矿供应端带来

的不确定性影响，尤其是情绪刺激。需求方面，限产减排背景将长期利空原材料需求，但钢厂在高利润刺激下对于中高品位铁矿的需求提升，铁矿石需求结构出现明显分化，且目前铁矿基差仍保持高位，对于矿价仍存一定支撑，矿价上方受政策压制，下方有刚需托底，难有趋势性共振行情。

策略方面，政策性牛市上逢回调仍是买入钢材机会，铁矿石基本面及政策方面与价格表现矛盾较大，建议回避。中期套利方面存在做多螺矿比机会。

从关注点来看，五月份关注重点有三，一是碳减排相关政策对钢厂生产或原料需求的影响，二是钢材下游需求端尤其是房地产市场的政策导向，三是中澳关系的不确定性对铁矿石供应预期的影响。

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。