

钢价运行逻辑逐步向需求端倾斜

2021 年 12 月 3 日星期五

摘要

钢材基差:11 月份钢材市场基本以基差修复行情为主,螺纹钢和热轧卷板 01 合约基差较月初最高点分别下降 576 元/吨和 437 元/吨至 483 元/吨和 142 元/吨。

钢材供给:11 月份在采暖季限产背景下,钢厂生产整体仍呈收缩态势。钢材成本继续下移,钢材长短流程利润均有明显回升,但考虑原材料库存周期的实际生产利润仍属偏低水平,仍制约钢企生产积极性。

钢材需求:11 月份钢材表需环比修复,螺纹钢需求强于热卷需求,北方地区受降温影响延续弱势。

展望:钢材市场整体仍维持供需双弱格局,钢材价格运行逻辑将继续向需求端倾斜,内生驱动仍将集中于供给和需求端收缩幅度的博弈。具体来说,12 月供给端主要涉及政策持续性约束与复产预期的博弈,需求端主要涉及季节性淡季与信贷放松预期的博弈,因此可认为 12 月钢材市场将同时面临供应政策顶和需求政策底,供需可能都会有少量增量,叠加高基差和南北方地区价格倒挂对期价估值的支撑,钢价或将进入震荡调整过渡阶段,节奏主要取决于供需增速差的变化。

关注重点:12 月钢厂复产进度;下游接单意愿;去库进程。

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

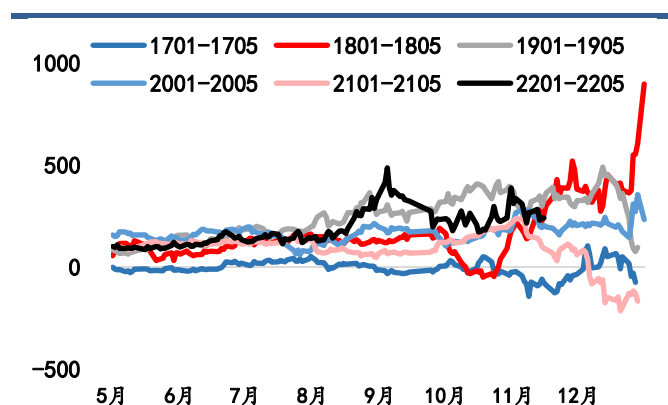
11 月份黑色整体呈现低位震荡格局，在供需两端依旧维持双弱格局的背景下，钢材市场基本以基差修复行情为主，螺纹钢主力合约震荡区间大致为[4000, 4500]，螺纹钢和热轧卷板 01 合约基差较月初最高点分别下降 576 元/吨和 437 元/吨至 483 元/吨和 142 元/吨，但同比仍处于同期偏高水平。品种间关系方面，热卷整体表现弱于螺纹，卷螺价差走弱；随着原料交易逻辑逐步向 12 月份复产预期靠拢，铁矿石先弱后强，01 合约螺矿比先强后弱，11 月上旬末最高攀升至 7.91，后走弱至 7.29。

表 1：2021 年 11 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	4509	4163	↓7.7%
	上海现货价:HRB400 20mm	5250	4780	↓9.0%
热卷	期货主力收盘价	4826	4588	↓4.9%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	5320	4730	↓11.1%
钢坯	唐山 Q235 方坯	4900	4290	↓12.4%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	13400	8500	↓36.6%
铁矿石	期货主力收盘价	618.5	609.5	↓1.5%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	769	670	↓12.9%
	普氏 62%铁矿石价格指数	103.3	100.1	↓3.1%
焦炭	期货主力收盘价	2897.5	2663	↓8.1%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	446	435	↓2.5%

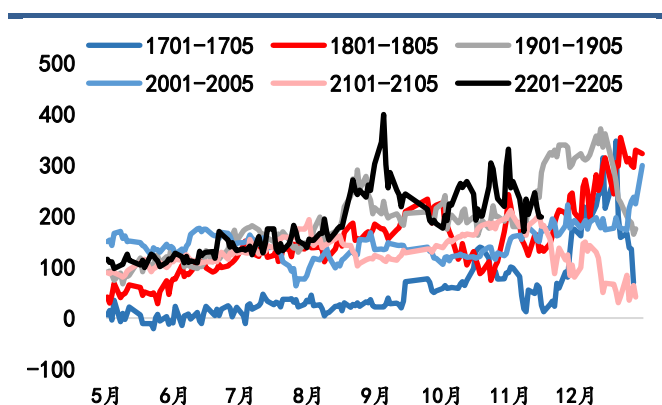
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 01-05 价差季节性 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

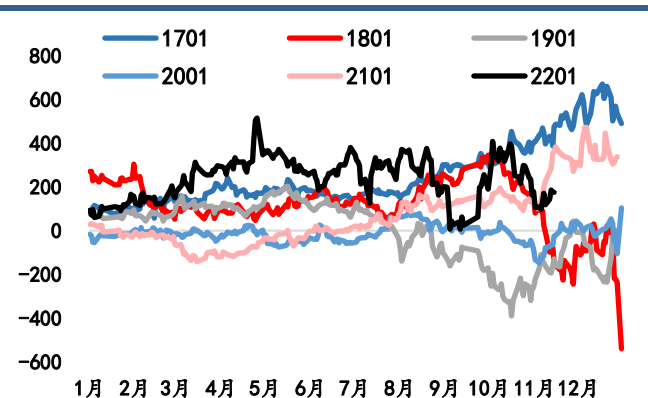
图 2：热卷 01-05 价差季节性 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

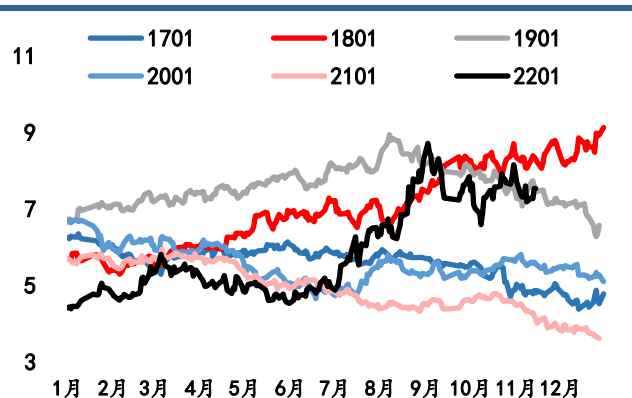
图 3: 01 合约卷螺差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

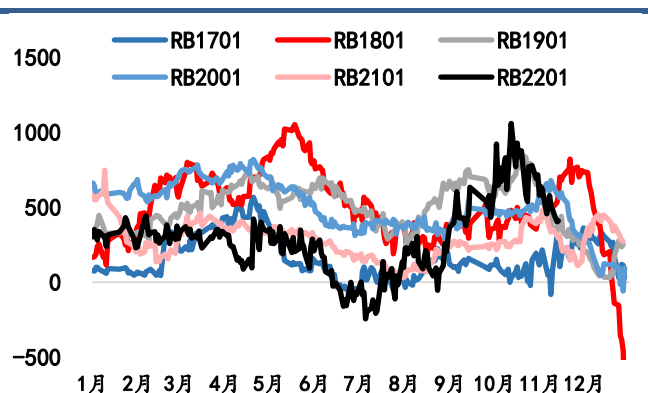
图 4: 01 合约螺矿比



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 5: 螺纹 01 合约基差

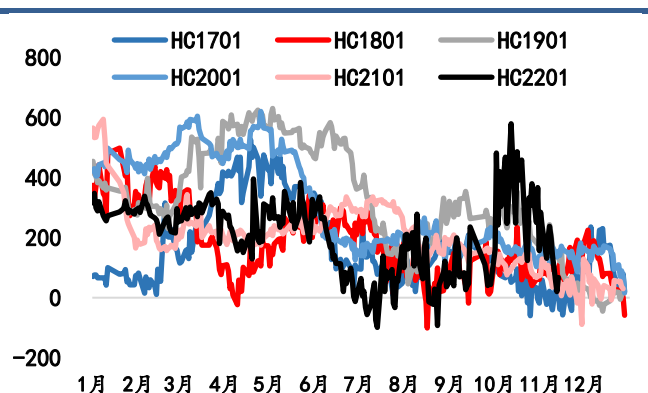
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 6: 热卷 01 合约基差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

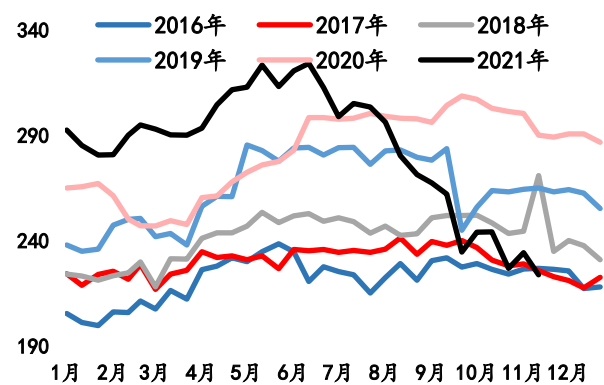
二、钢材供应

1、政策性约束持续性

11 月份在采暖季限产背景下, 钢厂生产整体仍呈收缩态势。国家统计局数据显示, 2021 年 1-10 月全国粗钢产量 8.77 亿吨, 较去年 1-10 月下降 0.7 个百分点, 10 月份当月产量 7158 万吨, 同比降幅扩大至 23.3%; 分省份来看, 河北省、江苏省、山东省、辽宁省、山西省 5 省粗钢产量合计约占全国总产量的 54.4%, 其中, 河北、江苏、山东、河南基本已完成粗钢平控任务, 河北省粗钢产量同比去年降幅扩大至 10%; 其他省份粗钢产量同比去年增幅均有不同程度缩小, 辽宁、安徽、广东压力已不大, 多省压力的减轻使得 12 月复产预期陆续浮出水面; 但也需注意到, 广西已无法完成粗钢平控任务, 山西和湖北 11-12 月压力仍偏大, 压产政策难以全面性明显放松。

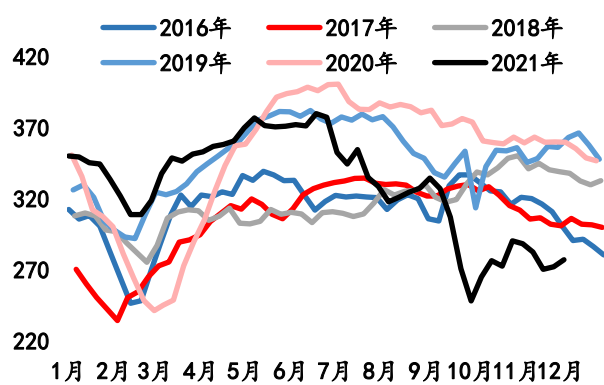
11 月 30 日, 产业司一级巡视员夏农出席由全联冶金商会举办的 2021 民营钢铁经济高质量发展交流会, 指出“十四五”时期民营钢铁企业要坚定不移地严禁新增产能, 落实好碳达峰碳中和要求。由此来看, 后期相关钢铁企业的生产也仍存在一定的政策性约束。

图 7：中钢协粗钢日均产量 单位：万吨



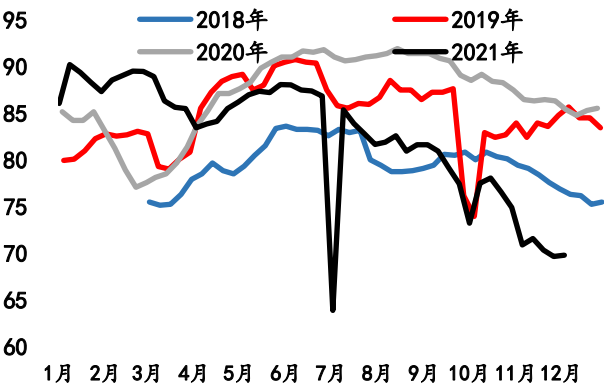
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：螺纹钢周度产量 单位：万吨



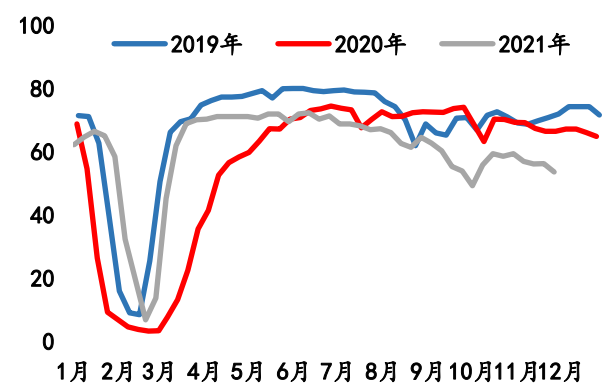
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9：247 家钢企高炉开工率 单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10：71 家独立电炉厂开工率 单位：%

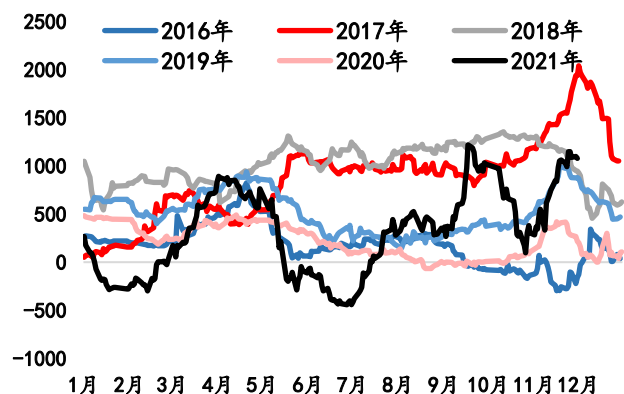


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、利润回升提升复产预期

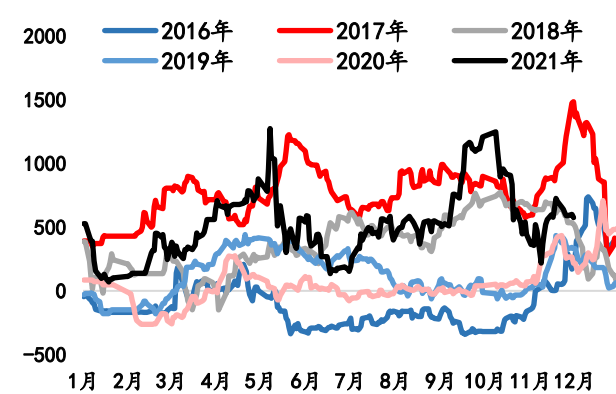
11 月是粗钢产量平控任务的末期，多数省份已达成任务，钢厂复产预期走强。钢材现货利润随原料价格的下调而快速修复，螺纹钢即期高炉利润从 300 元/吨左右最高攀升至 1100 元/吨左右，热卷即期利润也从 200 元/吨左右攀升至近 1000 元/吨高位，热卷价格较螺纹价格更偏弱势，卷螺利润差整体继续有所下滑，截至 11 月末，卷螺利润差约倒挂 150 元/吨。短流程方面，电炉成本同样随着废钢价格逐步下移，11 月份废钢铁水不含税成本价差废钢贴水 300 元/吨快速回升至升水 140 元/吨，在钢厂不追求高产量的背景下废钢性价比有所回落，华东谷电利润从 300 元/吨左右最高攀升至近 700 元/吨。但考虑原材料的库存周期，从实际利润来看，螺纹高炉利润仅约 200-300 元/吨，仍处于偏低水平，因此，在钢厂下游接单意愿没有明显恢复前，钢厂生产积极性仍较差。

图 11: 华东螺纹钢即期理论利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 12: 华东电炉谷时利润 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

三、钢材需求

1、信贷和终端释放政策放松信号

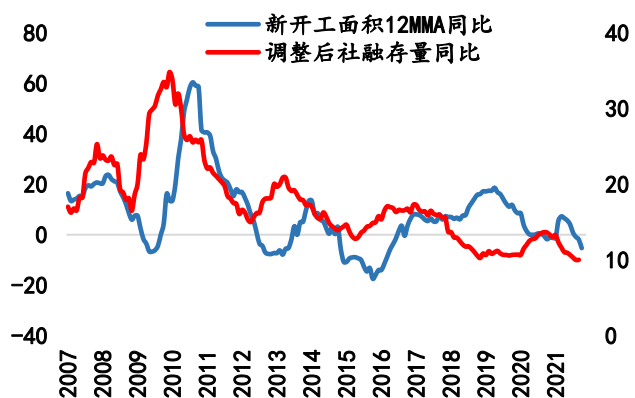
近日监管部门再次屡屡提及促进房地产行业稳定健康发展,包括加快按揭发放和放款部分房企债券发行等,主要将从居民房贷着手。从土地市场的季节性规律来看,11月下旬到12月通常是土地供应和成交的旺季,但目前土地供应仍维持历年同期低位,开发商拿地意愿也持续偏弱,而且从已经完成第三批土拍的重点城市成交结果显示,央企、国企仍旧是拿地主力军,民营房企在资金流动性等方面的限制下,拿地态度偏谨慎,总体土地成交情况仍不乐观,可见以购置土地面积和新开工面积增速为主要指标的房地产前端前景依然堪忧。1-10月购置土地面积同比降幅扩大2.5个百分点至11%,新开工面积降幅扩大3.2个百分点至7.7%。

中后端数据中,近日高频地产数据显示,商品房成交面积出现了约1周左右的短暂回升后,近期在此回落,整体并无积极改变迹象,商品房成交套数和面积均保持低位水平,年末的季节性冲量规律也未有体现,反映房地产政策宽松对实际需求的刺激力度仍不够强劲,地产销售仍偏弱势。施工及竣工面积受北方地区降温以及多地疫情又现反复的背景下同样走弱,1-10月房屋施工面积和竣工面积增速分别下滑至7.1%和16.3%。结合房地产竣工与新开工的周期性关系来看,竣工链条基本处于筑顶阶段,对资金回笼的反馈作用将逐步受到抑制,房地产市场仍存在较明显的周期性走弱压力。

因此,地产调控政策纠偏背景下,信贷端至钢材需求端的传导路径较长,短期难有体现,后期房地产边际修复的关键指标仍将在于销售的改善,需具体关注明年一季度的政策落地情况。

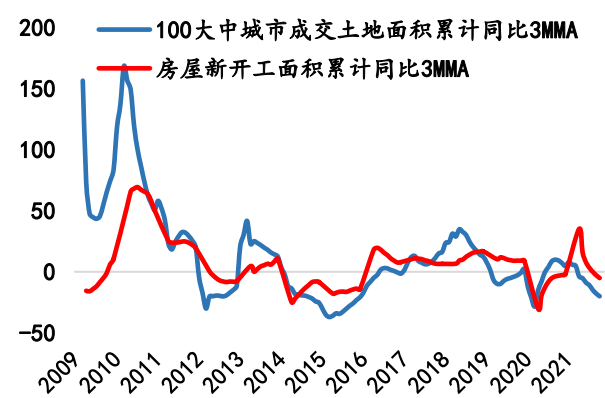
基建方面,8-10月份为地方政府专项债券发行高峰期,环比放量,资金对基建项目的支撑有望提振需求延伸的环比修复预期。预期在政府扩基建、稳投资意愿提升的背景下,基建需求有望边际趋稳。

图 13: 融资约束制约新开工面积增长 单位: %



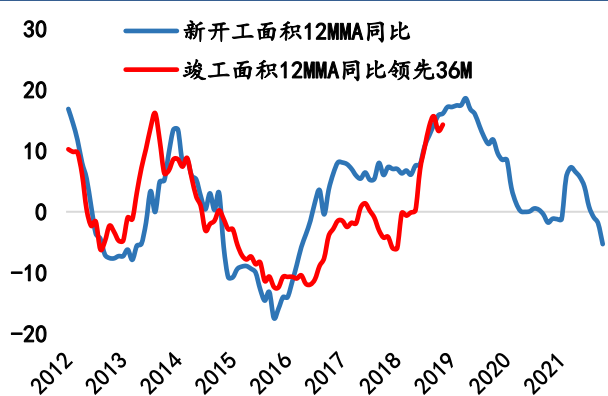
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 14: 土地成交与新开工面积增速对比



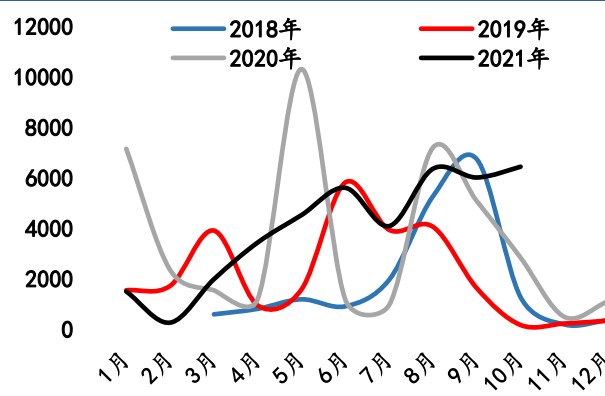
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 15: 房地产竣工链条仍偏稳健 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 地方政府专项债券发行额 单位: 亿元



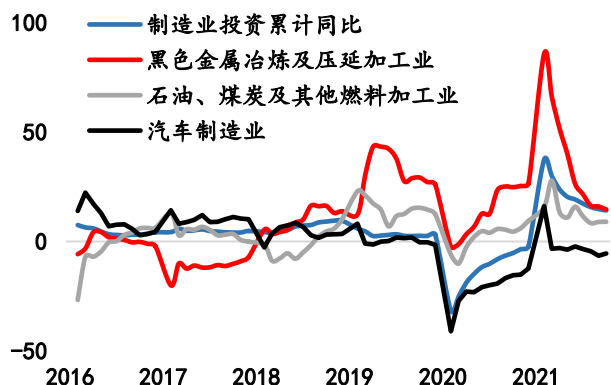
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

2、制造业需求仍偏弱，出口有所恢复

制造业投资累计增速延续下滑态势，但10月当月制造业投资同比增速转正，现实环比略有恢复；制造业方面对钢材需求的最大拖累仍属汽车行业，1-10月份累计同比增速继续降至7.1%，当月产量维持同期低位，在全球经济放缓叠加新冠病毒变异背景下，芯片短缺问题仍使得汽车行业景气度不甚乐观；挖掘机等机械设备产销量同比增速有企稳迹象，但季节性同比仍偏弱；10月份在房地产调控背景以及疫情反复背景下，白色家电产量增速延续偏弱态势，板材需求仍显疲弱。

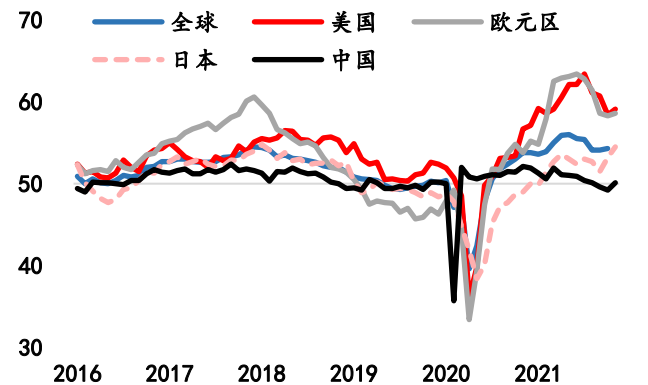
出口需求方面，10-11月主要经济体制造业PMI阶段企稳，中国11月制造业PMI为50.1%，回升至荣枯线之上，其中生产指数52%回升至近六个月高点，新订单和新出口订单指标环比均有0.6和1.9个百分点的回升，至49.4%和48.5%。随着疫情影响的缩小、海外各国恢复经济的进程，尤其是我国钢价的回调，主要国家钢材进口价差自10月下旬起出现了较明显的回升现象，预计在海外的补库周期中将会使得我国出口需求得到一定恢复。

图 17: 制造业投资同比增速 单位: %



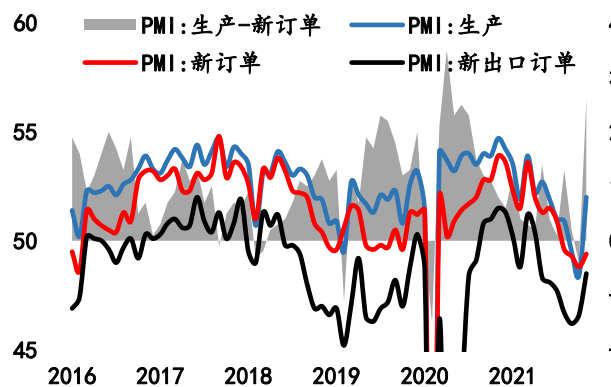
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 全球主要经济体制造业 PMI



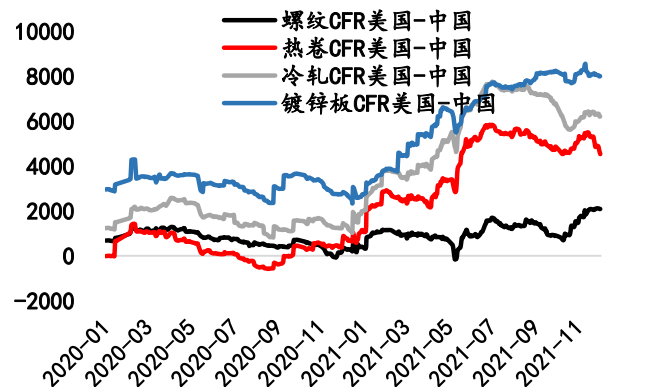
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 19: PMI 供需指标 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 20: 出口交易优势对比 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

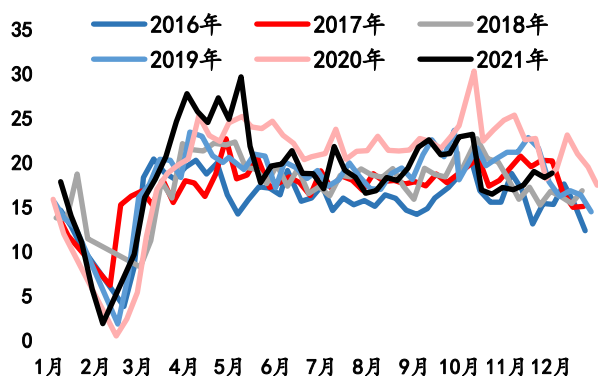
3、表需和去库进程有所分化

从季节性规律来看, 11-12 月份是钢材需求的下行通道, 气温的下降仍将对钢材需求产生持续抑制, 整体来看, 表需和库存在钢材品种和地区方面都有所分化。

从高频的建材成交和螺纹钢表观消费量来看, 11 月环比有所好转, 叠加产量较强的收缩力度, 贸易商降库心态较强, 螺纹钢社会库存延续去化进程。但热卷表需仍显疲弱, 11 月环比继续走弱, 需求的走弱速度向供给收缩幅度靠拢, 使得热卷去库速度有所放缓。

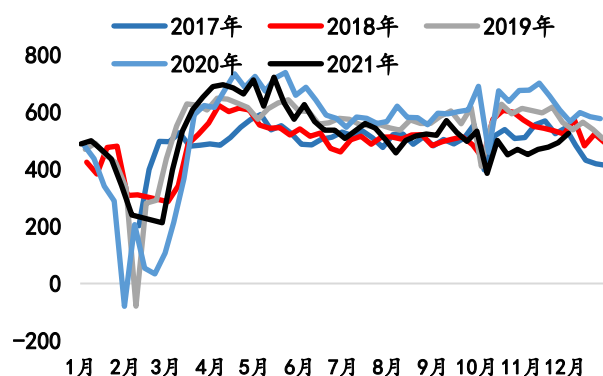
从地区来看, 受天气及 2+26 城采暖季环保限产的影响, 北方地区需求延续弱势, 华东和南方地区表需则环比有所恢复。

图 21: 主流贸易商成交量(周平均) 单位: 万吨



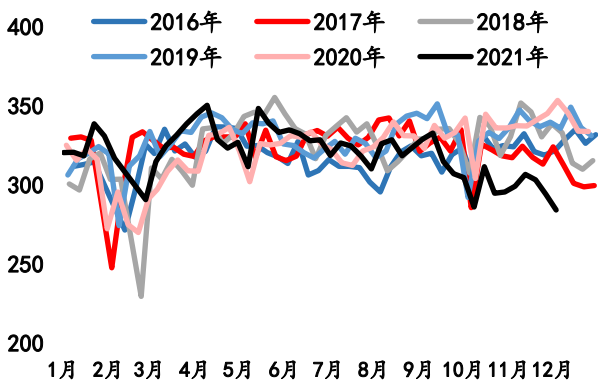
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22: 螺纹钢完全表观消费量 单位: 万吨



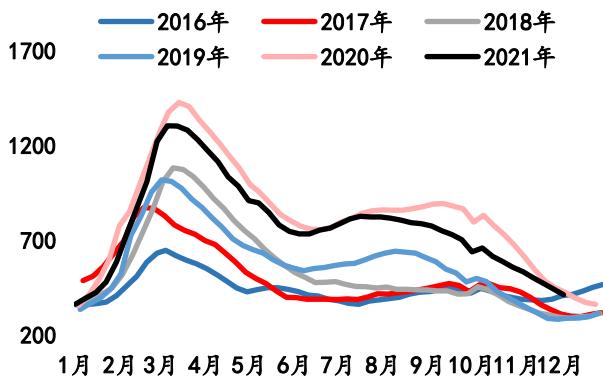
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23: 热卷表观消费量(33城社库口径) 单位: 万吨



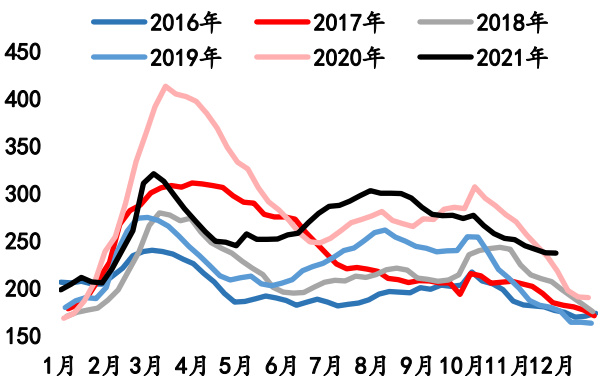
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 35城螺纹钢社会库存 单位: 万吨



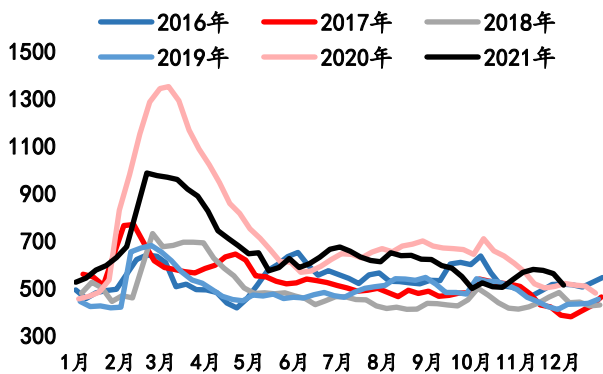
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25: 33城热卷社会库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 五大材钢厂库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、后市展望

钢材市场整体仍维持供需双弱格局, 钢材价格运行逻辑将继续向需求端倾斜, 内生驱动仍将集中于供给和需求端收缩幅度的博弈。

12 月供给端主要涉及政策对采暖季环保覆盖范围内的地区以及未完成粗钢产量平控工作地区的钢铁企业生产约束的连贯性和采暖季环保覆盖范围外以及完成限产任务地区的复产预期的博弈。对采暖季环保覆盖范围内的地区来说，12 月乃至明年一季度产量还有进一步压减的压力，并且当前实际利润并不高，且政府尚未对明年全国范围的粗钢产量提出明确指导意见，以及当前下游接单意愿仍偏弱，钢铁企业生产积极性仍会受到一定限制，因此预计供应端整体回升空间有限，对于 12 月复产空间保守看待。

需求端主要涉及季节性需求淡季和政策纠偏带来的终端需求复苏预期的博弈。信贷放松传导至钢材需求有较长时间差，短期弱需求格局难改，但环比情绪有所恢复，且悲观及恐慌情绪的极端阶段或已随钢价的快速下杀而过去，需等待北材南下部分需求启动以及供需增速差的变化。

整体来说，12 月钢材市场将同时面临供应政策顶和需求政策底，供需可能都会有少量增量，叠加高基差和南北方地区价格倒挂对期价估值的支撑，钢价或将进入震荡调整过渡阶段，节奏主要取决于供需增速差的变化。后期需重点关注钢厂复产力度以及下游接单意愿对库存的影响。

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。