

供需双弱格局延续，需求启动成关键

2022年2月7日星期一

摘要

钢材基差：1月份钢材市场的基差修复行情得以延续，螺纹钢和热卷主力合约基差较12月末分别下降691元/吨和454元/吨，1月末已修复至平水结构，螺纹主力合约甚至修复至升水现货近100元/吨水平。

钢材供给：1月份在采暖季限产背景下，钢厂生产又随春节假期和冬奥会临近而随时间逐步收缩。钢材利润随原料价格的走强而持续压缩，多地电炉企业出现亏损现象，整体钢企生产利润属偏低水平，制约钢企生产积极性。

钢材需求：房地产总体政策环境将有所回暖，但施工链条仍存走弱压力；基建稳增长预期持续升温，汽车产销有所恢复，但工程机械和家电行业用钢需求仍偏弱。1月份钢材表需季节性回落，螺纹钢社库如期积累，但累库幅度及均速尚未超预期。

展望：一季度需重点关注螺纹钢社会库存累库周期的表现以及节后库存消化的情况。目前来看钢材市场整体仍维持供需双弱格局，钢铁供给端政策整体偏稳，产量大概率仍将维持低位，预期2月份钢价运行节奏将主要受累库幅度扰动，目前来看累库幅度未超预期，若累库时长没有特殊情况的拖延，则本轮累库幅度不及前两年的状况将对钢价保持坚挺有所助力，若节后需求如期启动未能证伪，则钢价在节后乃至累库周期结束期都将大概率保持震荡偏强态势。

关注重点：钢材累库幅度、春节后钢厂复产进度以及下游需求的启动情况。

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 月份钢材市场整体呈反弹走强格局，供需两端依旧维持双弱态势，钢材的基差修复行情延续，螺纹钢和热卷期货主力合约涨幅约达 10%，主力合约基差较 12 月末分别下降 691 元/吨和 454 元/吨，截至 1 月末，螺纹钢和热卷期现货价格均修复至平水结构，螺纹钢主力合约甚至修复至升水现货近 100 元/吨水平。品种间关系方面，卷螺整体表现大致持平，卷螺主力价差维持在 100 元/吨附近震荡；随着原料交易逻辑逐步向春节前钢厂补库预期靠拢，铁矿石同样表现强势，05 合约螺矿比由月初 6.38 震荡下行至 5.83，主要走弱阶段集中在 1 月下旬。

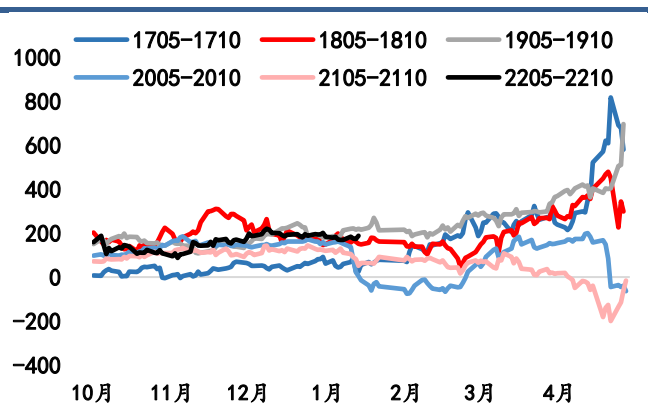
表 1：2022 年 1 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	4395	4829	↑9.9%
	上海现货价:HRB400 20mm	4760	4730	↓0.6%
热卷	期货主力收盘价	4499	4945	↑9.9%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	4860	4940	↑1.6%
钢坯	唐山 Q235 方坯	4240	4480	↑5.7%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	5420	5420	0.0%
铁矿石	期货主力收盘价	689	829	↑20.3%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	121.88	146.07	↑19.8%
	普氏 62%铁矿石价格指数	122.9	138.75	↑12.9%
焦炭	期货主力收盘价	3047	3100	↑1.7%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	793	908	↑14.5%

数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 05-10 价差季节性

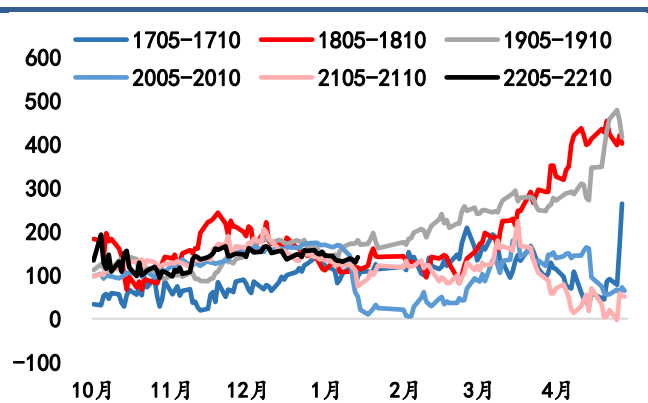
单位：元/吨



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

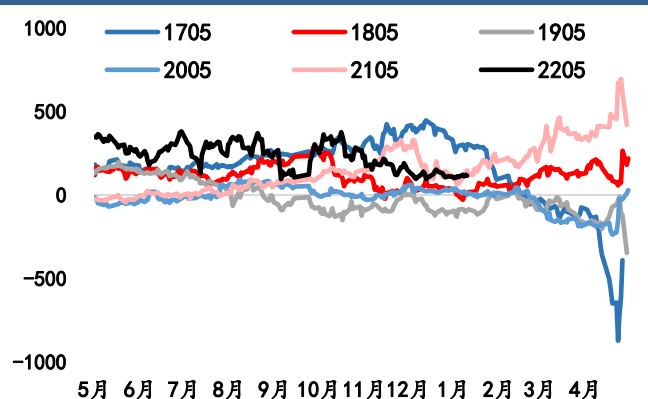
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

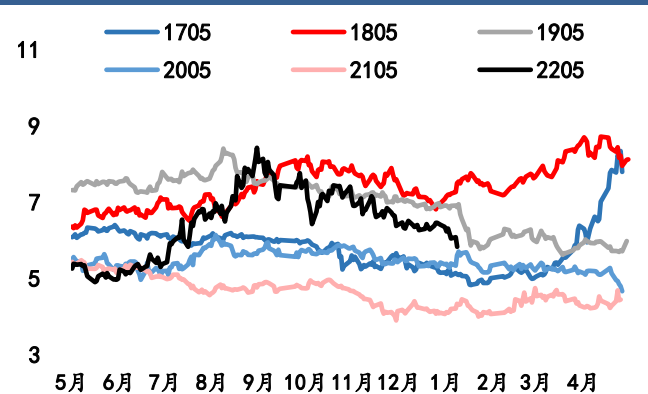
图 3: 05 合约卷螺差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

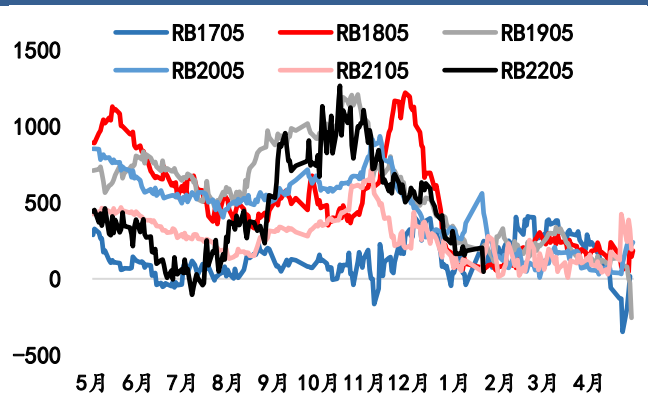
图 4: 05 合约螺矿比



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 5: 螺纹 05 合约基差

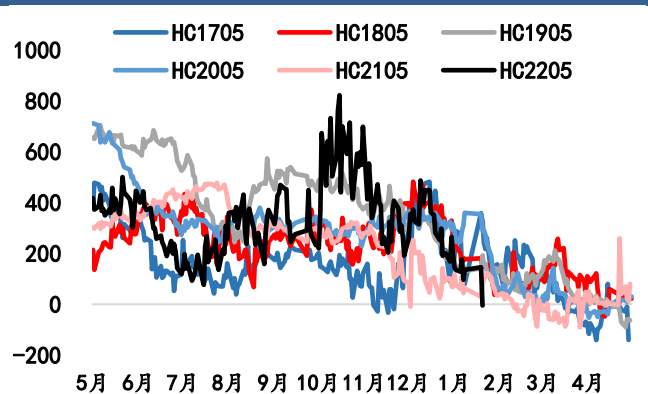
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 6: 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

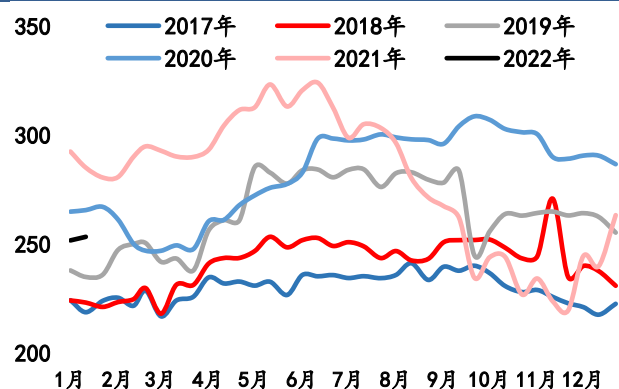
二、钢材供应

1、政策性约束期尚未结束

1 月份在采暖季限产背景下,钢厂生产又随春节假期和冬奥会临近而随时间逐步收缩。国家统计局数据显示,2021 年我国粗钢产量 10.33 亿吨,同比下降 3%,钢材产量 13.37 亿吨,同比增加 0.6%;12 月粗钢日均产量 278.03 万吨,同比减少 6.8%,钢材日均产量 366.29 万吨,同比减少 5.2%,在全年粗钢产量压减工作以及能耗双控的深入指引下,我国产量平控工作成效显著,12 月钢企复产迹象陆续显现。分省份来看,前 11 个月河北省、江苏省、山东省、辽宁省、山西省 5 省粗钢产量合计约 5.14 亿吨,约占全国总产量的 54.4%,其中,仅山西、湖北和广西未能完成粗钢平控任务,山东、河南、广东同比去年降幅均可达到 3-4%,河北省粗钢产量同比去年下降近 11 个百分点。

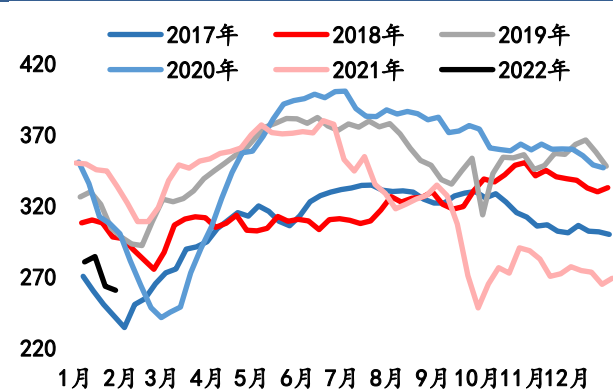
1 月份整体供应端约束环比前期略有减少,但一季度仍涵盖了采暖季、冬奥会、全国两会以及冬残奥会等多个需对空气环境质量特别关注的时间段,因此,整个一季度相关钢铁企业的生产难逃政策性约束。

图 7：中钢协粗钢日均产量 单位：万吨



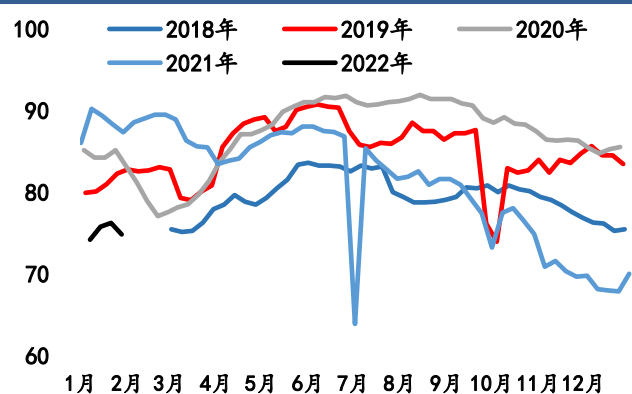
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：螺纹钢周度产量 单位：万吨



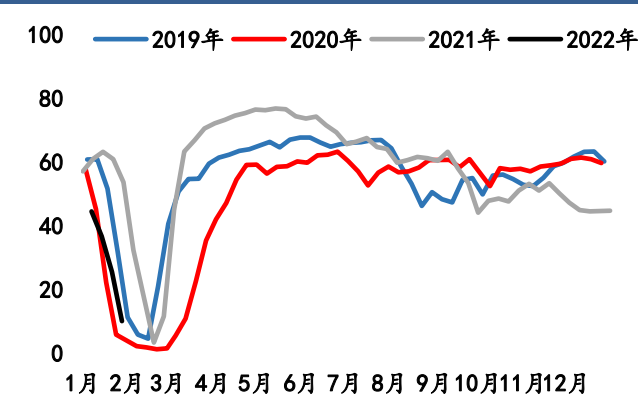
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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：%

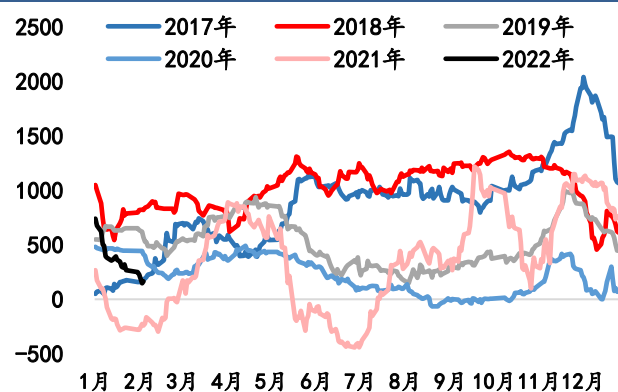


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、利润回升提升复产预期

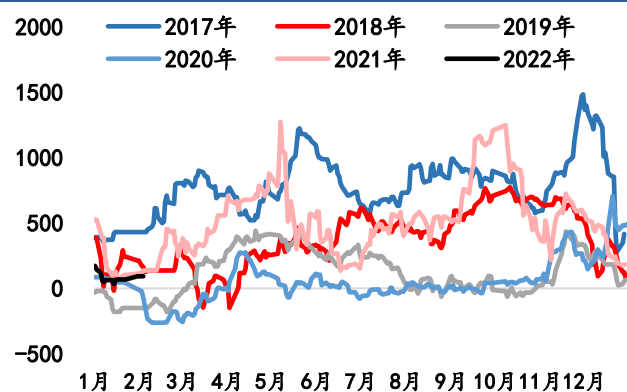
1 月份钢材利润随原料价格的走强而持续压缩，华东螺纹钢即期高炉利润从 750 元/吨左右压缩至 150 元/吨左右，热卷即期利润也从 750 元/吨左右降至 250 元/吨附近，卷螺利润差从零小幅攀升至 110 元/吨左右并保持稳定，利润差波动相对偏平稳。短流程方面，电炉成本随废钢价格先强后弱，废钢铁水不含税成本价差由废钢升水 220 元/吨左右逐步降至贴水 77 元/吨，在钢厂不追求高产量的背景下废钢性价比回落，华东谷电利润从 180 元/吨左右最低降至 50 元/吨以下，谷电平电平均利润降至盈亏线以下，多地电炉企业出现亏损现象。此外，1 月份考虑原材料的库存周期的螺纹高炉实际利润也从近 900 元/吨降至 400 元/吨左右，同比仍处于同期偏低位置，且在诸多政策性限制下钢厂下游接单意愿偏低，钢厂生产积极性恢复仍需时间。

图 11: 华东螺纹钢即期理论利润 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、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、房地产周期性偏弱态势不易改

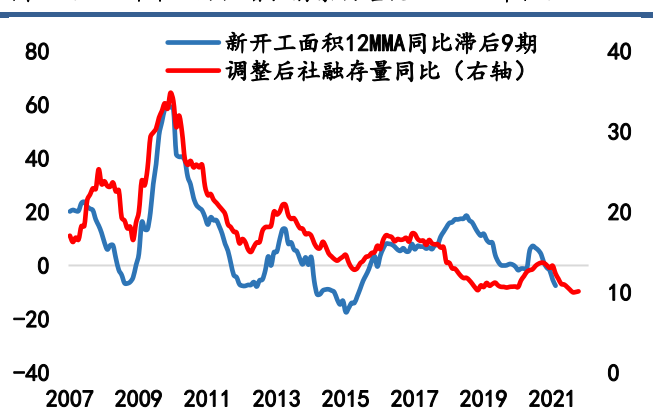
2021 年土地市场持续降温，土地购置、成交等指标均维持在同期低位运行，从季节性规律来看，11 月下旬到 12 月通常是土地供应和成交的旺季，但 12 月份 100 大中城市供应土地面积环比大幅回落保持低位，成交土地面积同样延续低位，土地市场整体依然难言乐观；但土地挂牌均价自高位连续回落，叠加显示经济屡次从信贷端释放放松信号，土地市场情绪环比略有好转，但尚不足以使得供应成交产生根本性改变，开发商拿地态度整体依然偏谨慎。因此，在国家对房地产市场持续调控的背景下，投资、土地购置及新开工方面火热度仍有欠缺，购置土地面积和新开工面积增速反应的房地产前端数据前景依然堪忧。据国家统计局数据，2021 年房地产开发投资累计同比增长 4.4%，较 1-11 月增速放缓 1.6 个百分点；购置土地面积累计同比下降 15.5%，较 1-11 月降幅扩大 4.3 个百分点；房屋新开工面积累计同比下降 11.4%，较 1-11 月继续下滑 2.3 个百分点。

四季度以来，房屋施工及竣工面积受北方地区降温以及多地疫情再度反复的背景下逐步走弱，水泥、混凝土产能利用率仍处弱势，存量施工面积边际下滑，施工增速短期难逃低位，施工链条仍存边际走弱压力。但考虑到融资对新开工的领先型，预计新开工面积增速有望在今年二季度末现企稳迹象。从房地产竣工于新开工的周期性关系来看，竣工链条仍将延续筑顶阶段，随着房地产周期性走弱格局的延续，建材需求仍存走弱压力。据国家统计局数据，2021 年房屋施工面积累计同比增长 5.2%，较 1-11 月增速放缓 1.1 个百分点；房屋竣工面积累计同比增长 11.2%，较 1-11 月增速缩小 5 个百分点；商品房销售面积累计同比增长 1.9%，较 1-11 月增速放缓 2.9 个百分点；2021 年末商品房待售面积 5.1 亿平方米，环比增长 1.71%，同比增长 2.4%。

总体来看，在宏观经济稳增长的定调下，房地产总体政策环境将有所回暖，后期房地产边际修复的关键指标仍将在销售端的改善，需关注今年相关政策落地情况以及销售对资金面的缓解程度。

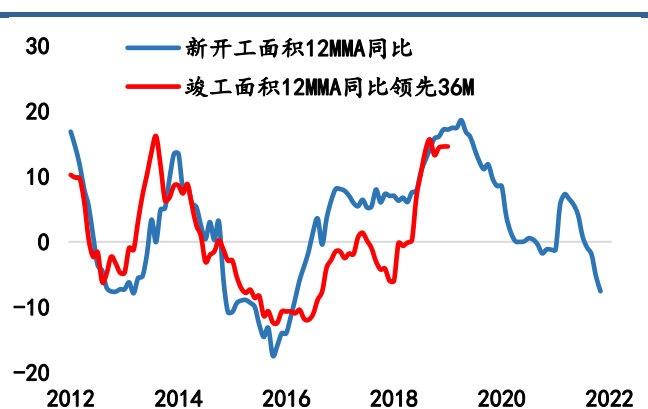
基建方面，8-10 月份为地方政府专项债券发行高峰期，环比放量，资金对基建项目的支撑有望提振需求延伸的环比修复预期。预期在政府扩基建、稳投资意愿提升的背景下，基建需求有望边际趋稳。

图 13: 新开工面积增长前景仍堪忧 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 14: 房地产竣工链条延续筑顶 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

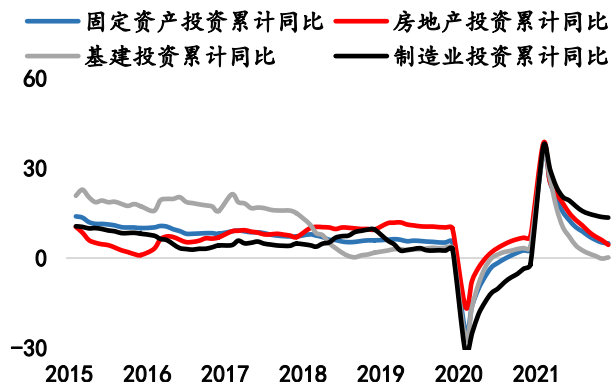
2、稳增长基调下提振基建和制造业投资修复预期

2021 年全年基建投资累计同比增速较前 11 个月增速相比暂企稳转正，12 月当月同比增速环比回升幅度较大，基建投资当月同比增速由 -7.29% 转正至 3.76% 的增幅，主要缘于市场对年初基建稳增长预期的持续升温，1 月份多省市公布一季度地方债发行计划，或举行重大项目集中开工仪式，更加提振了基建投资企稳回升助力经济稳增长预期。

2021 年全年制造业投资累计同比增速下行速度环比也有所放缓，12 月当月同比增速也由 9.97% 增至 11.83%，其中 2021 年汽车产量累计同比增速继续降至 4.8%，但 12 月当月产量逆季节性连续攀升，同比增速转为正增长 5.78%；工程机械市场整体仍无明显起色，挖掘机等机械设备产销量同比增速继续走弱，加之当前在国际贸易关系复杂、供应链紧张以及行业的季节性淡季背景下，对于制造业行业仍存较强拖累；家电行业方面整体生产节奏依然偏缓，在房地产竣工链条的筑顶阶段，家电产量同比增速延续走弱态势，板材需求仍显疲弱。中国 1 月制造业 PMI 为 50.1%，较 2021 年 12 月下降 0.2 个百分点，其中生产指数和新订单指数分别回落 0.5 和 0.4 个百分点至 50.9% 和 49.3%，显示制造业景气水平的恢复仍需一定时间。

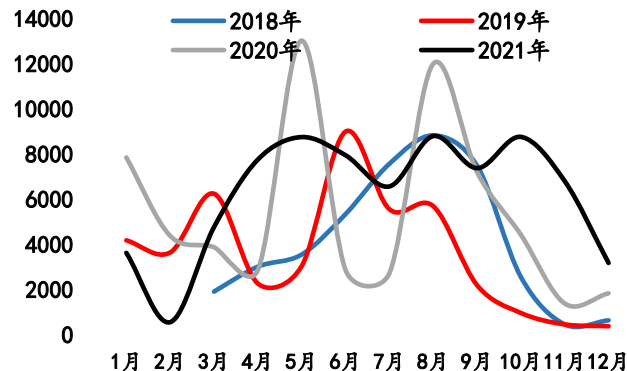
出口需求方面，制造业 1 月 PMI 新出口订单指标环比有回升 0.3 个百分点至 48.4%。全球疫情再度变异反复，主要经济体制造业景气度环比有所下滑，主要国家钢材进口价差表现也有所偏弱，热卷和镀锌板出口交易优势明显受限，进口价差延续去年 11 月中旬以来的下滑态势，而螺纹和冷轧进口价差则依然维稳。

图 15: 固定资产投资累计同比增速 单位: %



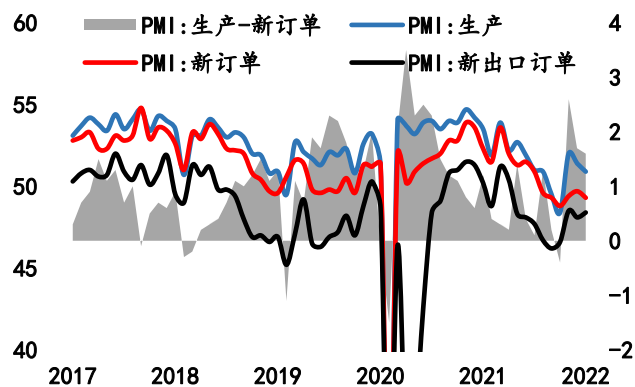
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 地方政府债券发行额 单位: 亿元



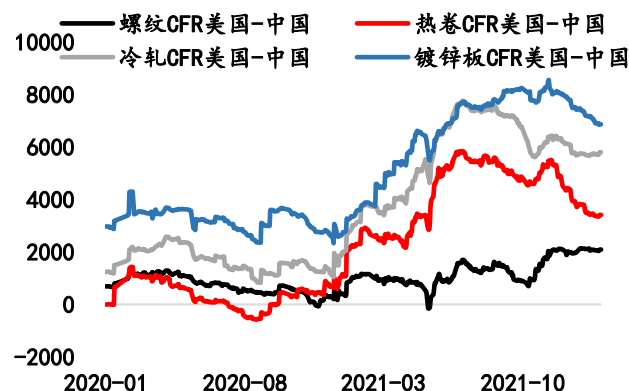
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 17: PMI 供需指标 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 出口交易优势对比 单位: 元/吨



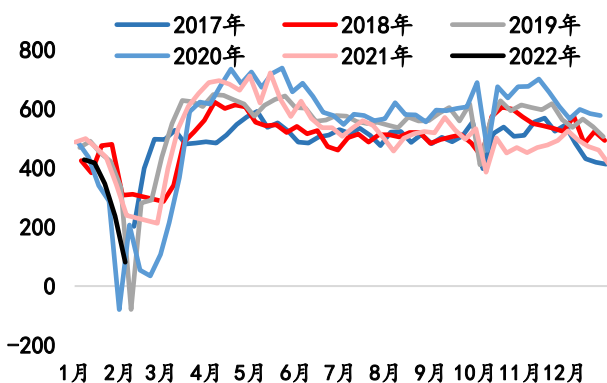
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

3、表需和去库进程有所分化

从季节性规律来看，上年12月-2月初是钢材需求的季节性下行通道，于春节期间达到低谷。1月份，随着春节假期及冬奥会临近，下游工地陆续逐步进入假期，需求淡季表征随着时间推移呈周期性下滑，并逐步呈加速模式，螺纹钢社会库存的积累过程同样随之逐步加速。

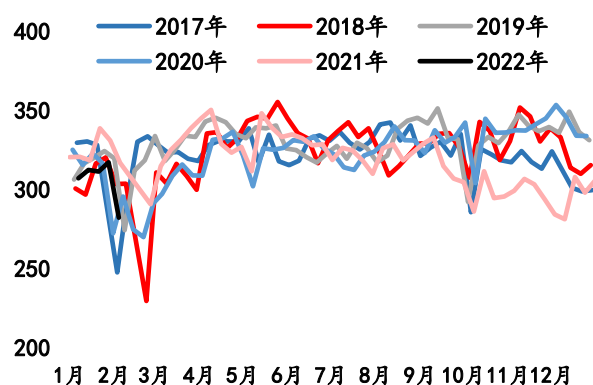
螺纹钢社会库存的累库周期通常始于上年末11月末或12月初，在节前2-3周左右开始加速积累，节后再继续攀升2-3周左右，于3月初左右达到顶峰。截至2月4日，螺纹钢社会库存已连续累库5周，增幅达106.56%，但周平均累库72.34万吨，积累均速21.31%，均低于去年和前年同期。再考虑累库周期的时间跨度，今年累库周期将会属于历年中历时偏短的一轮，因此，从当前情况来看，累库压力整体还算可控，按价格与库存的历史关系推理，这也是近期螺纹钢价格仍维持在近三个月较高位置的重要原因之一。

图 19: 螺纹钢完全表观消费量 单位: 万吨



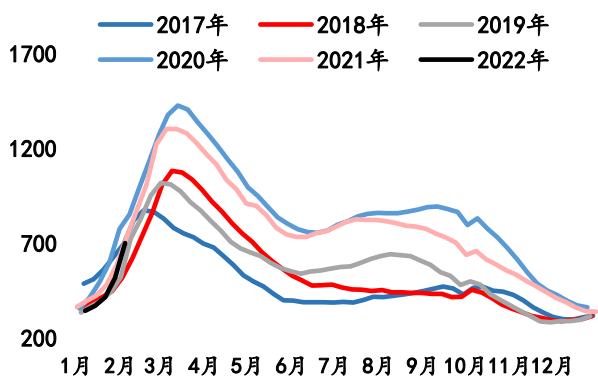
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20: 热卷表观消费量(33城社库口径) 单位: 万吨



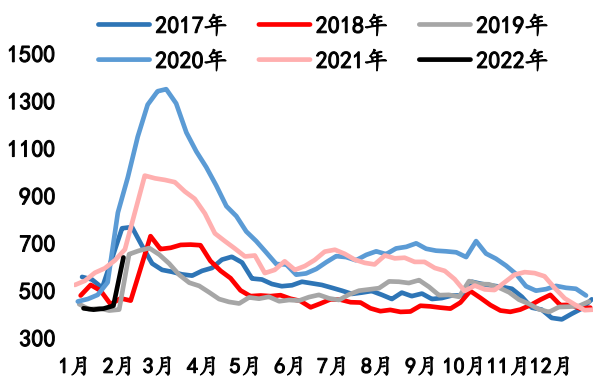
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 21: 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 22: 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

一季度首要关注的就是螺纹钢社会库存累库周期的表现以及节后库存消化的情况。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,下游工地的复工时间基本会在农历正月十五之后,因此,此段时间钢价的上行动力主要依靠宏观或预期方面对期货价格的提振连带作用,且基于对 2022 年钢价运行逻辑逐步向需求节奏引导过度的判断,春节期间累库幅度以及节后钢材市场需求的兑现将成为春节后钢材价格走势的关键因素。

目前来看钢材市场整体仍维持供需双弱格局,春节假期结束后,采暖季仍未结束,并且还面临冬奥会期间限产、三月份的全国两会和冬残奥会的召开,相应地区仍将受到系列限产举措的管控,且 2 月 7 日三部委联合发布关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见,再从政策上确定了推进碳中和、推进产能置换、鼓励电炉炼钢的大方向,相当于限制了钢铁供应的高度,因此,钢铁供给端政策整体依然偏稳,产量大概率仍将维持低位。在供给端没有太多意外发生的前提下,春节过后下游工地对于年后复工时间和计划的准时性,便是对基建稳增长预期兑现的最好的印证。

预期 2 月份钢材基本面维持偏稳定状态，钢价运行节奏主要受累库幅度扰动，目前来看累库幅度未超预期，若累库时长没有特殊情况的拖延，则本轮累库幅度不及前两年的状况将对钢价保持坚挺有所助力，若节后需求如期启动未能证伪，则钢价在节后乃至累库周期结束期都将大概率保持震荡偏强态势。

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。