

供需逐步恢复，预期照进现实继续深入

2022年3月4日星期五

摘要

钢材基差：2月份钢材市场整体呈冲高回调格局，基差逐步反弹螺纹钢主力合约基差较1月末回升188元/吨，热卷主力基差基本维持震荡态势，2月末现货贴水主力合约22元/吨。

钢材供给：2月份正值冬奥会期间，钢材长流程即期利润随原料价格回落而走强，但实际利润波动较小，电炉企业利润情况仍欠佳，现实钢厂生产积极性整体未有明显恢复。

钢材需求：下游需求行业政策环境偏积极，但施工链条仍显疲弱。表需如期恢复，但进度上近期才有所加速，热卷社会库存提前螺纹进入去库阶段，整体库存压力仍属偏轻。

展望：3月份全国两会和冬残奥会的召开，仍将对空气质量管控存在一定压力，且目前钢厂整体生产利润的驱动弹性不充分，预计钢厂产量仍将有所受限。需求方面，在政策偏向积极的背景下，整体需求存在较强的恢复的预期，但目前土地供应成交、商品房成交仍偏弱，显示资金落实情况仍然存疑，因此，3月份钢价运行逻辑中相对更重要的应是在需求的启动以及螺纹钢库存的拐点表现方面，如果3月份天气情况较为稳定，接下来去库周期的表现将是下游需求恢复实际强度的直接体现，后期钢价运行节奏将主要由表观消费以及去库幅度扰动，预计整体表现将强于2月。

关注重点：螺纹钢社库拐点及后续去库速度、空气环境质量、下游需求的旺季表现以及成本波动。

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 月份钢材市场整体呈冲高回调格局，供需两端依旧维持双弱态势，螺纹钢和热卷期货主力合约分别下跌 3.2% 和 0.6%。钢材基差逐步反弹，螺纹钢主力合约基差较 1 月末回升 188 元/吨，热卷主力基差基本维持震荡态势，2 月末现货贴水主力合约 22 元/吨。品种间关系方面，中上旬卷螺整体表现大致持平，卷螺主力价差维持在 100-140 元/吨附近震荡，下旬卷螺价差明显走扩，2 月末卷螺主力价差增至 259 元/吨；随着冬奥会后逐步倾向于交易钢厂复产的预期，05 合约螺矿比总体先扬后抑，由月初 5.93 逐步攀升至最高 6.98，后回落至月末 6.6。

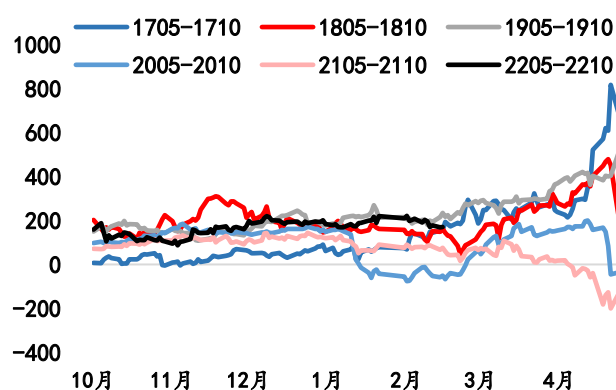
表 1：2022 年 2 月黑色主要产品价格

| 品种 | 期现货价格 | 月初 | 月末 | 涨跌幅 |
|-----|--------------------|-------|--------|--------|
| 螺纹钢 | 期货主力收盘价 | 4847 | 4693 | ↓3.2% |
| | 上海现货价:HRB400 20mm | 4790 | 4780 | ↓0.2% |
| 热卷 | 期货主力收盘价 | 4980 | 4952 | ↓0.6% |
| | 上海现货价:Q235B:4.75mm | 5040 | 4930 | ↓2.2% |
| 钢坯 | 唐山 Q235 方坯 | 4570 | 4550 | ↓0.4% |
| 废钢 | 上海普碳废钢汇总价格 | 5570 | 5570 | 0.0% |
| 铁矿石 | 期货主力收盘价 | 817 | 705.5 | ↓13.6% |
| | 青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价 | 940 | 866 | ↓7.9% |
| | 普氏 62%铁矿石价格指数 | 149.4 | 139.1 | ↓6.9% |
| 焦炭 | 期货主力收盘价 | 2990 | 3296.5 | ↑10.3% |
| | 天津港准一级冶金焦含税平仓价 | 3010 | 3010 | 0.0% |

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

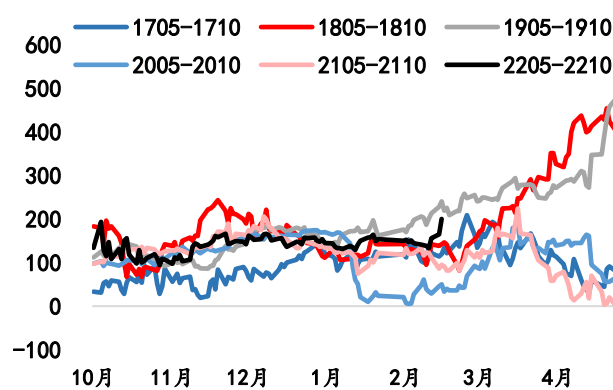
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

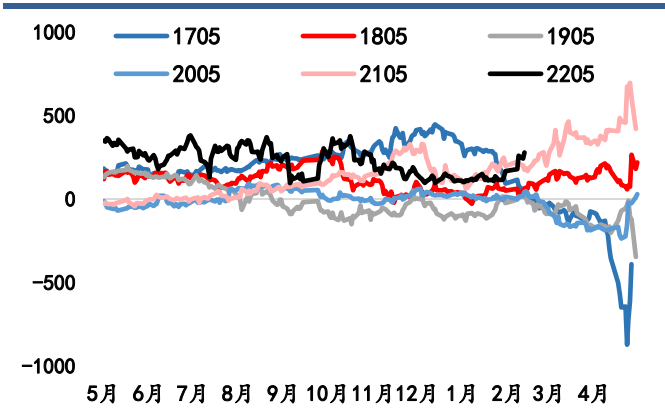
图 2：热卷 05-10 价差季节性

单位：元/吨



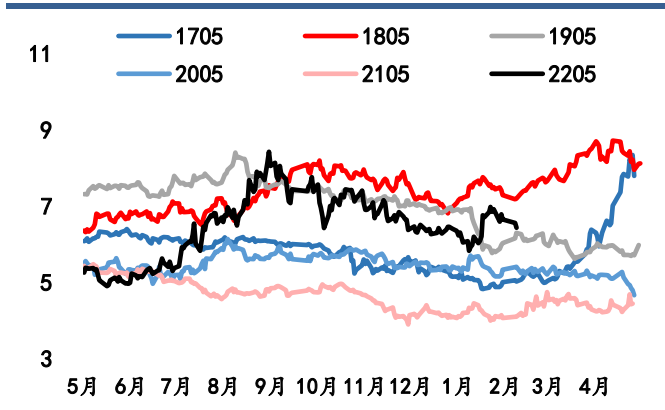
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：05 合约卷螺差 单位：元/吨



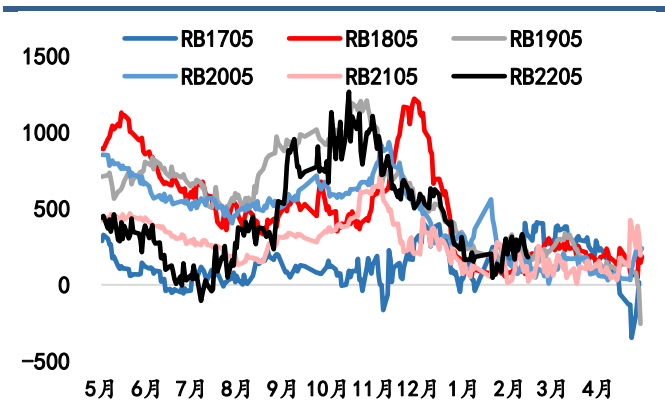
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：05 合约螺矿比



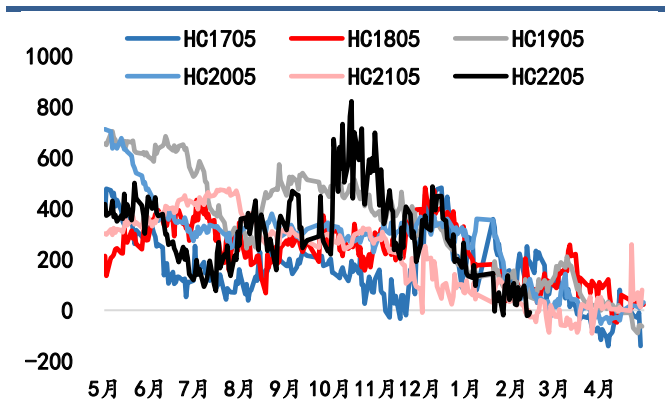
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

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

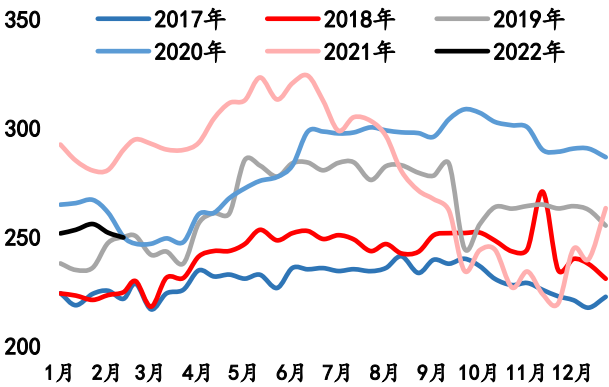
1、政策性约束持续限制钢厂生产

2 月 7 日，三部委联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，明确坚持总量控制，明确了严禁新增钢铁产能、严格落实产能置换、鼓励电炉炼钢等多项要求，但相较于此前的征求意见稿，延迟了碳达峰目标的时间，由“力争到 2025 年率先实现碳达峰”改为“确保 2030 年前碳达峰”，同时也删减了一些量化目标，意味着依然从政策上对钢铁供应予以限制，但是从时间跨度和目标要求上强调了稳妥、平稳推进钢铁行业低碳发展的目标，相当于平抑了钢材供给收缩的节奏。

2022 年 2 月 26 日，河北省人民政府办公厅将《河北省加快推进钢铁产业高质量发展的若干措施》下达至工信厅、省发改委、省生态环境厅，再次强调要深入贯彻落实习近平总书记“四个决不允许”要求，严防“地条钢”死灰复燃和已化解过剩产能复产。

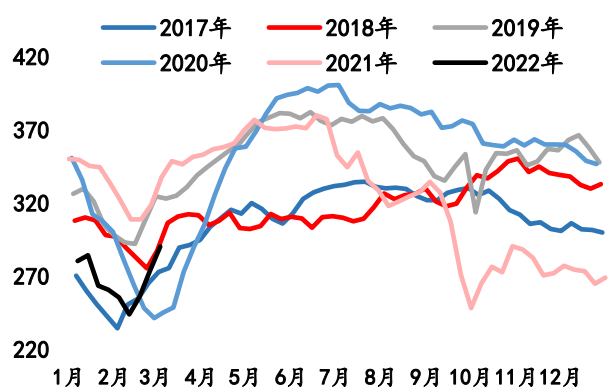
2 月份正值冬奥会期间，钢厂整体生产受限。且 3 月份仍有全国两会和冬残奥会的召开，对于空气质量仍将保持特别关注，因此一季度的政策性约束最强，钢厂生产积极性的恢复仍需时间。

图 7：中钢协粗钢日均产量 单位：万吨



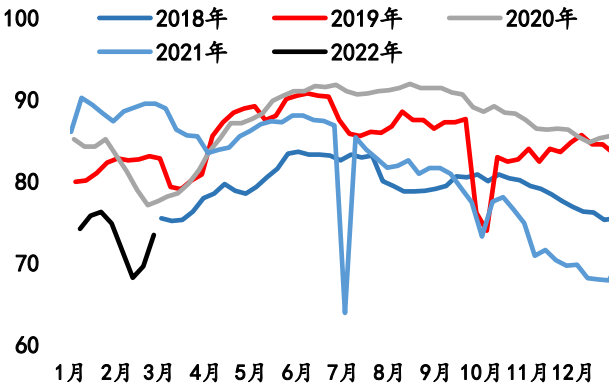
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：螺纹钢周度产量 单位：万吨



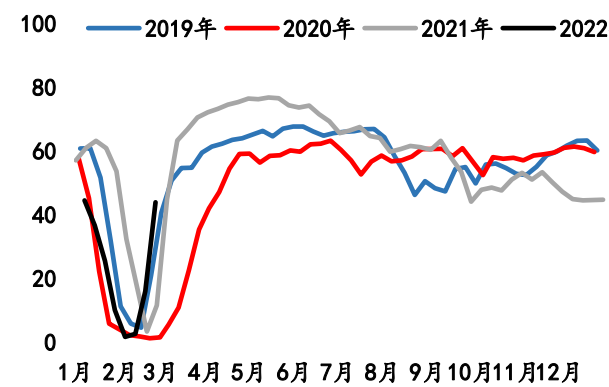
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

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：%

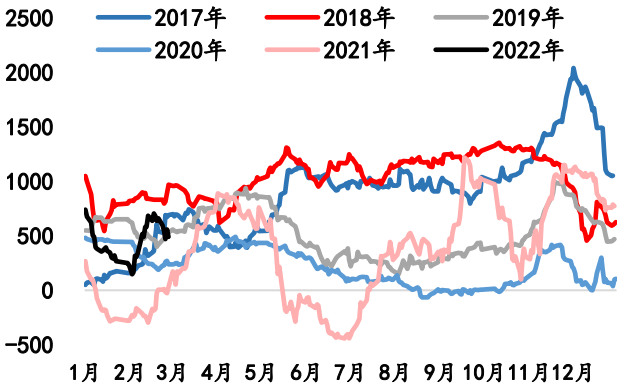


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、利润缺乏稳定性，复产积极性未得明显提振

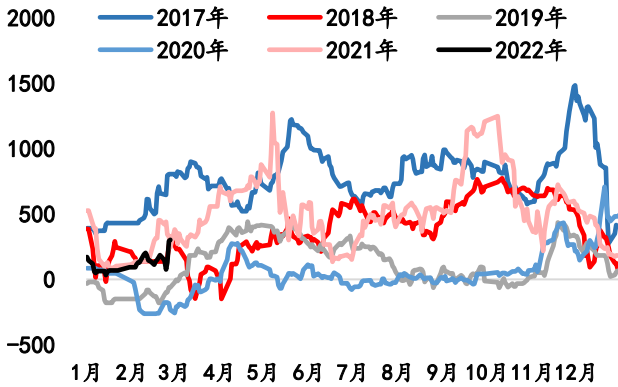
2 月份钢材利润整体随原料价格的走弱呈回升态势，华东螺纹钢即期高炉利润从春节前 150 元/吨左右增至 450 元/吨左右，热卷即期利润也从 250 元/吨左右升至 500 元/吨附近，卷螺利润差经历了从最高 170 元/吨左右降至最低-40 元/吨再小幅回升的起伏。短流程方面，电炉成本随废钢价格先强后弱，废钢铁水不含税成本价差由废钢贴水 93 元/吨左右逐步升至最高升水 219 元/吨，2 月下旬再逐步回归废钢贴水的状态，华东电炉企业整体盈利状况仍较差。此外，2 月份考虑原材料的库存周期的螺纹高炉实际利润整体波动不大，仍维持 400 元/吨左右，且在国家发改委、市场监管总局对铁矿石价格保持强监管力度，以及下游需求启动力度不足的背景下，现实钢厂生产积极性整体未有明显恢复。

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

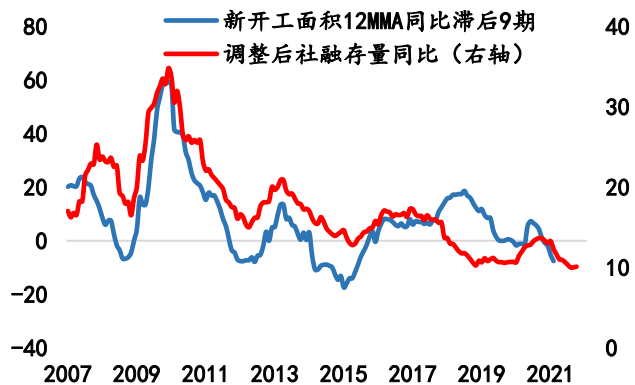
1、房地产周期性偏弱态势不易改

四季度以来，监管高层继续密集发声维稳房地产市场，包括加快按揭发放和放款部分房企债券发行、房地产税延期、并购贷款落地等，整体房地产信贷风向偏暖。1 月份社会融资规模增量达 6.17 万亿，创历史新高。2 月通常是季节性土地供应成交的低点，2 月百城土地供应和成交均维持同期绝对低位，土地市场整体依然维持弱势，商品房成交同样仍维持低位，反应信贷端政策性放松尚未作用到实处，商品房成交和旺季土地供应成交的高频数据仍缺乏持续性与主动性的回升，开发商拿地态度整体依然偏谨慎，房地产前端表现仍存隐忧。

2 月份由于正值采暖季、春节，以及冬奥会期间，气温整体偏低，雨雪天气也较反复，因此，施工几乎处于全年最低迷时刻，水泥、混凝土产能利用率季节性下行，春节期间达到低谷，随后随着下游工地的陆续开工而逐步恢复，本周 145 城 506 个混凝土搅拌站混凝土产能利用率已回升至 7.68%，随着天气逐渐转暖，下游工地施工进度略有好转。但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，中期建材需求压力仍存。

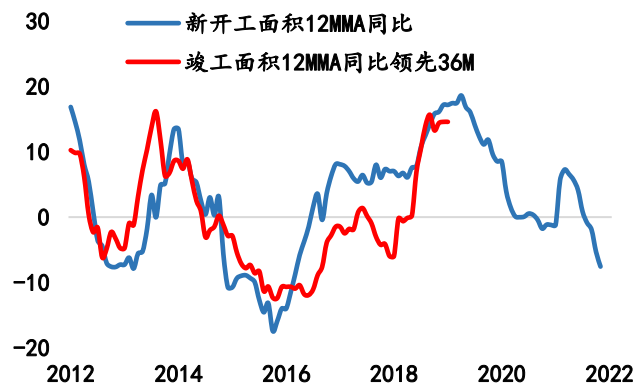
总体来看，在宏观经济稳增长的定调下，房地产行业总体政策环境有所改善，房地产行业的风险的确在有序出清，但从信贷端传导至实际需求需要一定时间传导，实际对于用钢需求量的影响可能并没有政策对行业发展那么充分，资金落实仍是一大不确定性，房地产的弱势周期还是比较难以扭转的。后期房地产边际修复的关键指标仍嫁给你在于销售的改善，可直接反应房企资金压力的缓解及改善情况。

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

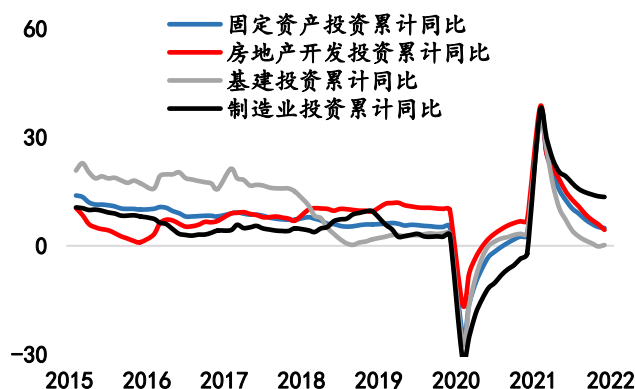
2、基建和制造业存修复预期，外需承压

2月22日，财政部部长刘昆在新闻发布会上表示，合理安排地方政府专项债券，去年底已提前下达了1.46万亿元，1月份完成发行4844亿元，占提前下达限额的1/3，全部用于交通、市政、产业园区基础设施、保障性安居工程等重点领域。2月份，广东省、江西省、河南省、深圳、河北省、贵州省、江苏省等多地陆续公布2022年重点建设项目，相应政策号召。在此背景之下，预计今年一季度基建投资增速表现将会比较亮眼，基建用钢需求有望边际趋稳回升。

2月份属于传统的终端需求的淡季，制造业整体表现也不例外。工程机械市场中，1月份挖掘机销量1.56万台，同比减少20.4%，较去年12月降幅继续收窄3.4个百分点，且在基建资金落地形成实物工作量的背景下，基建项目存支撑，机械类用钢量需求重心有望上行修复。汽车方面，1月份汽车产量为242.22万吨，同比增长1.38%，其中新能源汽车产量同比增长133.55%，新能源汽车当月产量占比攀升至18.67%，为历史新高，但相较传统汽车而言，新能源汽车用钢量比例相对略低。至于家电行业方面，在房地产竣工链条的筑顶阶段，整体增长空间恐仍将受限。中国2月制造业PMI环比回升至50.2%，其中生产指数继续走弱，新订单和新出口订单指数均有回升，其中新订单指数环比大幅回升1.4个百分点至50.7%，历经半年后重回荣枯线之上，因此，总体来看，制造业景气水平的确得到一定修复，整体呈现稳中向好迹象。

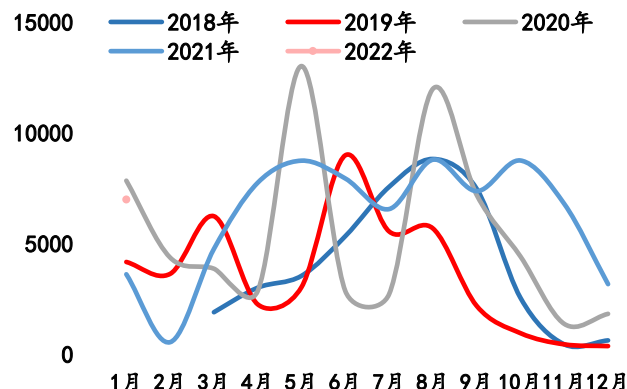
2月全球制造业PMI指数回升至53.6，美国制造业PMI回升至57.3，但欧元区制造业PMI仍小幅走弱至58.2，因此目前尚难以确认周期性下行阶段的结束。且2月份欧元区核心CPI再度回升至2.7%，已创历史新高，高通胀带来的经济滞胀、经济前景的不确定性仍在增强，市场对于收紧货币、美联储加息周期的预期仍在逐步增强，因此海外需求压力较大。且随着俄乌事件的发酵，热卷、冷轧和镀锌板出口交易优势大幅回落，主要国家钢材进口价差自2月中旬起加速下滑，现已降至去年一季度水平附近，热卷进口价差甚至回落至前年末的水平。因此，对于后期出口需求持谨慎甚至偏悲观的态度看待。

图 15: 固定资产投资累计同比增速 单位: %



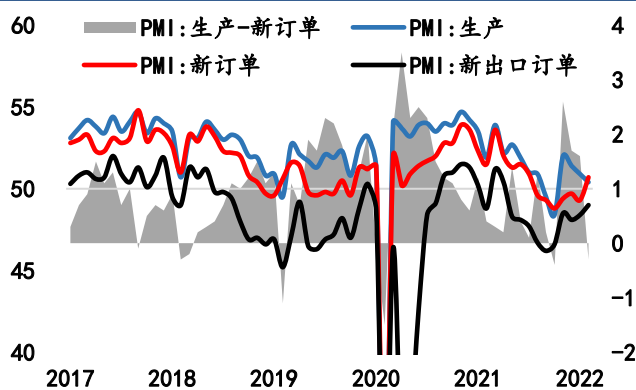
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 地方政府债券发行额 单位: 亿元



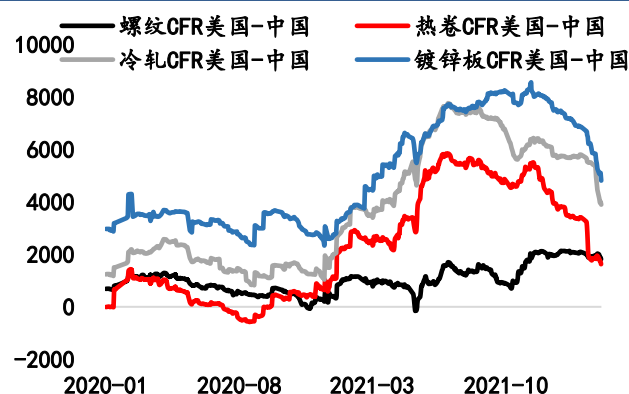
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

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



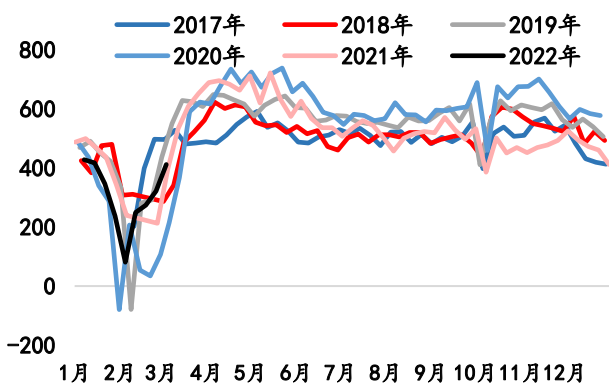
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

3、表需逐步恢复，热卷提前螺纹进入去库阶段

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，春节过后，工地复工时间多集中在元宵节（即今年2月15日）之后，随着各地复工活动的有序推进，表观消费等指标将会止跌回升。螺纹钢表观消费量的拐点于2月11日一周准时显现，但初期启动整体偏缓，下旬后才开始加速，目前需求启动整体较为顺畅。据百年建筑网调研数据，截至3月3日，全国12099个工程项目复工率为80.4%，周增长10.8%，高于预期，但较去年同期仍有一定差距。

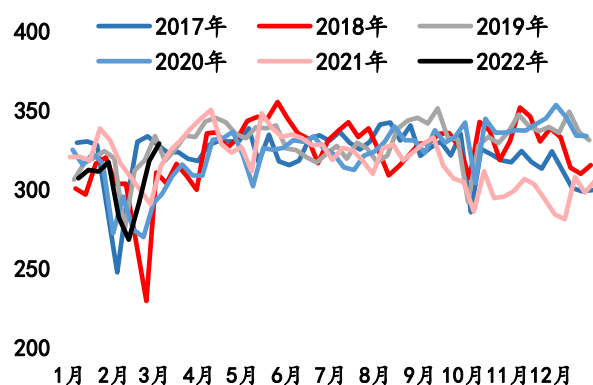
螺纹钢社会库存的累库周期通常始于上年末11月末或12月初，在节前2-3周左右开始加速积累，节后再继续攀升2-3周左右，于3月初左右达到顶峰。截至3月4日，螺纹钢社会库存已连续累库9周，增幅194.75%，为近五年最低，周积累均速21.64%，为近三年最低。预计下周大概率将结束累库进入去库存阶段，库存低起点、短周期以及未超预期的累库速度，使得累库压力整体较低。

图 19: 螺纹钢完全表观消费量 单位: 万吨



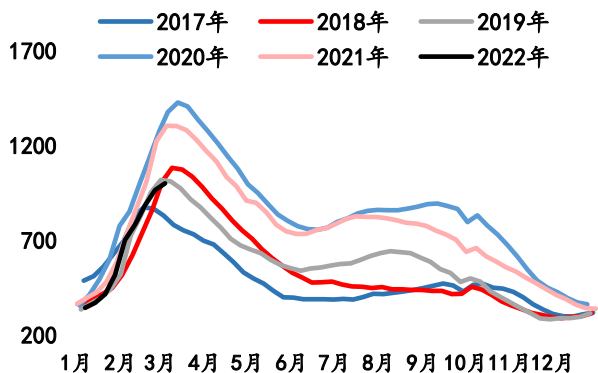
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20: 热卷表观消费量(33城社库口径) 单位: 万吨



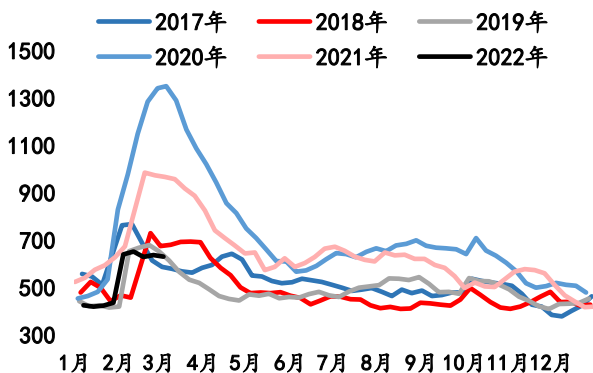
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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

2 月份春节和冬奥会结束后, 供需已双双开始恢复, 钢厂长短流程产量已出现同步回升, 贸易商成交和表观消费也在依季节性逐步恢复、回暖, 且贸易商成交同比已回升至较高水平, 热卷社会库存已提前于螺纹钢进入了去库阶段, 因此, 使得卷螺价差回升的支撑相对偏强。

3 月份除了是采暖季的末期以外, 还存在着两个事件, 即全国两会和冬残奥会的召开, 今日将双双拉开帷幕, 虽然市场普遍对于三月份限产力度环比将会有所缩小, 但在重要活动举办期间的空气质量管控仍不可掉以轻心, 且近两日北京周边的扬沙天气也会提升中上旬的空气保障重要性。另一方面, 目前钢厂高炉存在一定利润空间, 但电炉企业利润仍显不佳, 整体对于钢企生产的驱动弹性不算充分, 且原料价格既存在政策管控, 也存在国际动荡局势的扰动, 对于钢企生产积极性同样也会有所限制。

3 月份是传统的“金三银四”需求旺季的初期, 在终端需求偏向积极的政策背景下, 整体存在较强的恢复的预期, 但目前土地供应成交、商品房成交仍偏弱, 显示资金落实情况仍然存疑, 所以从不确定性的程度上来看, 供应整体相对可控, 应是缓慢回升态势, 同比仍将有较明显差距, 相对更重要

的应是在需求的启动以及螺纹钢库存的拐点表现方面，按季节性规律，本周螺纹钢社会库存理应是本轮累库的顶点了，因此，如果3月份天气情况较为稳定，接下来去库周期的表现将是下游需求恢复实际强度的直接体现，后期钢价运行节奏将主要由表观消费以及去库幅度扰动，预计整体表现将强于2月。

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。