

# 需求进入兑现期，警惕需求落差带来的阶段性调整

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

在刚过去的2月份中，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。

图：螺纹钢与铁矿石文华指数走势



数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

钢材市场目前的总特征是“高价格、高供给、高库存、高需求预期”。

首先，需求方面，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，且随着天气转暖，北半球新冠病毒传播难度将逐渐加大，以及下游终端行业的韧性以及制造业较高的景气度，都将支持钢材消费需求好转。

图：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

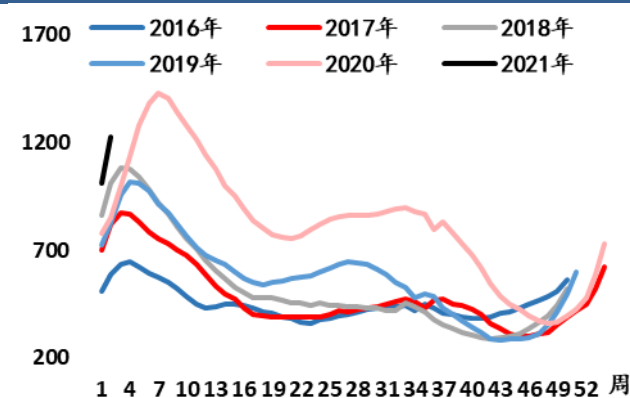
图：挖掘机产销增速 单位：%



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

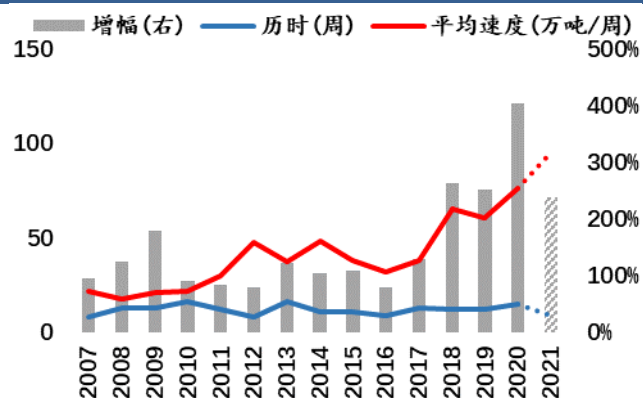
其次，库存方面，据 Mysteel 数据，截至 2 月 26 日，螺纹钢 35 城社会库存上周环比增加 213.07 万吨至 1221.96 万吨，高于去年同期螺纹钢社会库存 88.51 万吨；钢厂库存环比增加 2.93 万吨至 514.84 万吨，低于去年同期 199.2 万吨；螺纹钢总库存环比增加 216 万吨至 1736.8 万吨，低于去年同期库存水平 110.69 万吨。虽然螺纹钢社会库存累计增幅在近三年里不算高，但绝对水平偏高，周积累均速 26.36%，仅次于去年，平均累库速度已达 95.52 万吨/周，继续刷新历史纪录，库存压力略超预期，对钢价而言是比较明显的利空，但钢价对此不利因素反映并不明显，主要也将归咎于对需求的预期。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，复工复产预期存在较强的缓解高库存压力的预期。

图：35 城市螺纹钢社会库存（自春节起） 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：历年螺纹钢社会库存连续增库存周期情况



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

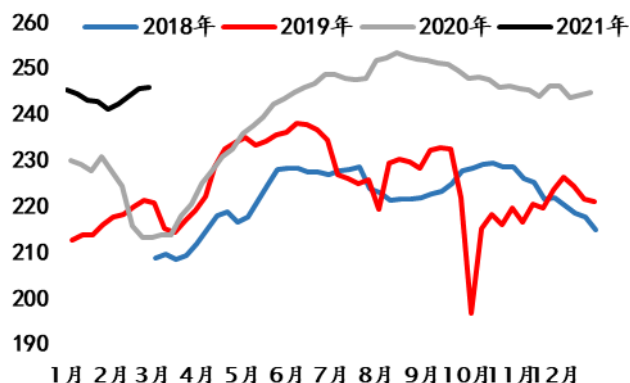
表：历年连续增库存周期情况汇总

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

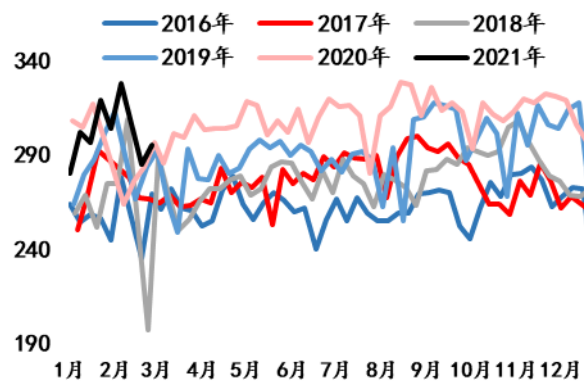
再者，供给方面，据 Mysteel 数据，截至 2 月 26 日一周，全国 163 家钢厂高炉产能利用率环比降至 77.39%，全国高炉检修限产量上升至 57.65 万吨左右，全国 247 家钢厂日均铁水产量环比上升 0.25 万吨至 245.63 万吨，45 港口疏港量环比增加 10.12 万吨至 294.97 万吨，同比去年同期仍有较大增量。春节过后在复工复产的推进及预期下钢厂利润得到一定修复，截至 2 月末，测算华东螺纹长流程吨钢利润基本修复至盈亏边缘附近，春节前最后一个交易日亏损达到 310 元/吨左右，华东地区谷电利润约 5000 元/吨，平电利润约 380 元/吨，利润的恢复理论上抬升了钢材供给端的压力，也为原料需求提供了较强支撑，且“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，原料端刚需力量不减，这也是当前钢价维持在高位运行的重要支撑力量之一。但供给端也存在一项在较强的预期驱动，即作为 2021 年重点任务之一的碳达峰、碳中和工作，在该政策贯穿全年的驱动下，钢材供给端存在向好预期，对于原料端则存在需求转差预期。

图：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：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

最后，价格方面，目前的情况是现在钢材价格已经包含着较充分的高需求预期和供给政策性收缩预期，但现实还没有来，需等待现实需求的兑现以及政策性规划的落地，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，供应和需求两端都存在着向好预期，但短期价格或在预期充分反映下有所偏高，需警惕需求恢复强度与预期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。

而对于铁矿石而言，存在较强预期的方面主要在需求端，即钢材的供应端，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快速回升。铁矿供应端整体则比较稳定，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。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，因此从季节性推算上半年铁矿供应仍将保持偏紧状态，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。此外，内矿方面整体也比较稳定，短期在季节性复苏的规律下供给端整体压力不大，出现超预期增量的概率偏低。因此，铁矿石3月份起行情的关键主要在于需求端的指引，虽然矿价目前在复工复产有序推进和高炉利润修复对需求韧性的支撑以及较高基差下保持坚挺，但随着钢材需求的正式启动，矿价的关注重点及逻辑将逐渐向现实与预期差方面转变。

从关注重点来看需聚焦“两会”，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。目前预计在两会前后在控制碳排放规划指引下，铁矿表现或将弱于成材，关注做多钢矿比机会。



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。