

钢材向上驱动力仍在，但并非没有风险

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

清明节后第一个交易日，螺纹钢期货主力合约完成了由 2105 合约向 2110 合约的切换，且 2105 合约盘中创下 5200 元/吨的历史新高。回顾一季度黑色系市场整体先抑后扬的走势，我们发现，有两大重要事件贯穿一季度，一是碳中和限缩供应，其与空气质量情况相呼应，二是钢厂利润由普亏转至高盈利的变化。

具体来看，1 月份钢厂利润大幅亏损，长流程普亏，华东螺纹长流程理计吨钢利润大约下降 500 元/吨，使得 1 月末有约 200 元/吨的亏损。而与此同时，华东地区谷电利润则还有约 270 元/吨的盈利，谷电和平电的平均利润也有 200 元/吨左右，螺纹钢和热卷在减产预期以及需求季节性下滑的博弈下维持区间震荡走势。铁矿石在较强的现实需求韧性及补库预期与钢厂亏损叠加疫情影响下的减产预期的博弈下同样维持震荡，直至 1 月下旬在工信部再强调压减产量刺激下盘面由前期正套逻辑转向交易减产逻辑，铁矿引领成材向下调整，但现货在现实需求的支撑下表现均较坚挺，螺纹钢和铁矿主力基差最大分别扩大近 200 元/吨和 100 元/吨。

2 月份月上旬，钢厂延续春节前补库，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，在春节前最大达到 300 元/吨的亏损。春节后全球通胀预期叠加复工复产预期，钢矿价格高开高走，但在工信部控制碳排放规划的压力下，原料铁矿石的上涨动力较弱，螺纹钢和热卷价格则屡创新高，钢厂利润得到明显修复，2 月末钢厂利润基本便已修复至盈亏平衡线附近。

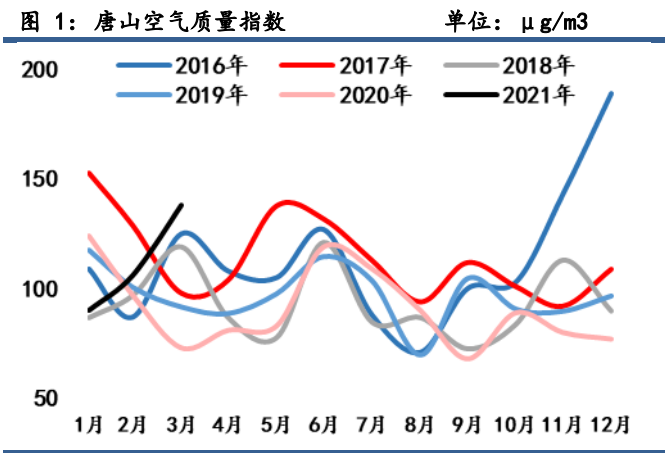
3 月份，空气环境质量明显变差，多个环保政策文件纷纷袭来，叠加控制碳排放规划的指引，铁矿表现弱于成材。3 月 8 日晚，一则唐山市政府召开环保紧急会议要求 9-11 日工业企业需按照一级红色预警响应落实停限产措施的消息引爆市场，叠加宏观情绪的助推，铁矿石跌停，之后在高基差以及需求受限的博弈之下维持区间震荡，而螺纹钢和热卷则在供应收缩和需求复苏的双重支撑下震荡上行，螺矿比价快速上涨，2 月末至 3 月中旬末，螺矿主力合约比价由 4.06 一路攀升至 4.74。热卷由于供应端不存在电炉的支撑，供应收缩预期较大，供需格局优于螺纹，上涨之路相对更为顺畅，3 月下旬领涨黑色系，卷螺主力价差扩大近 150 元/吨。

图：螺纹钢和热卷期货指数走势

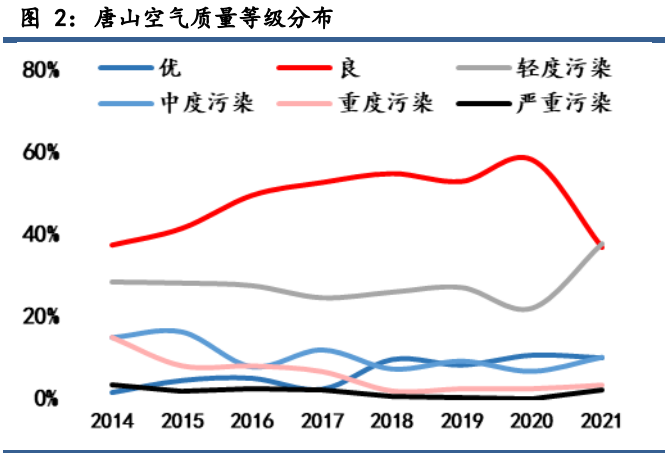


数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

一季度钢材产量基本维持季节性走势，与往年不同的是，今年过年期间在就地过年政策的影响下，产量收缩幅度不及往年，尤其是长流程产量几乎没有多少减量，仅短流程产量遵循往年轨迹波动。春节前产量降幅较小必然将导致春节后产量较高，且从季节性来说，往年3-5月份是高炉复产高峰，但今年工信部钢铁去产能“回头看”，持续开展2021年粗钢产量压减工作，使得钢材供应端及炉料需求端的上升空间预期得以改变。3月份，唐山市陆续发布关于对钢铁行业企业为时1个月限产减排的通知以及《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，确定了全年限产30%-50%的减排措施，高炉开工率和产能利用率均出现快速下滑，可见供应端碳中和政策的大背景对于今年钢材供应端及炉料需求的干扰性极强，尤其是对唐山地区限产影响更大，碳排放规划已对唐山地区等重点企业的长流程生产产生了明显抑制作用，而该规划已有向全国延展之势，因此今年政策性力量明显强于往年，且环保限产减排力度也将是全年关注重点。



数据来源：AQI、海通期货投资咨询部

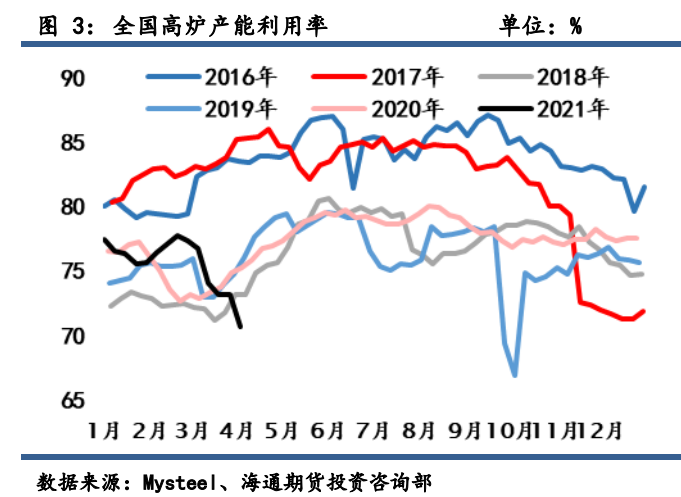


数据来源：AQI、海通期货投资咨询部

4月3日晚,唐山市召开钢铁行业企业环境综合治理调度会议,要求加快钢铁企业工程减排进度,6月15日前相关企业治理改造必须完成,逾期未完成治理的生产装备实施停产整治。会议指出,唐山市政府即将出台钢铁行业特别排放要求,各钢铁企业要严格按照特别排放要求落实减排措施。

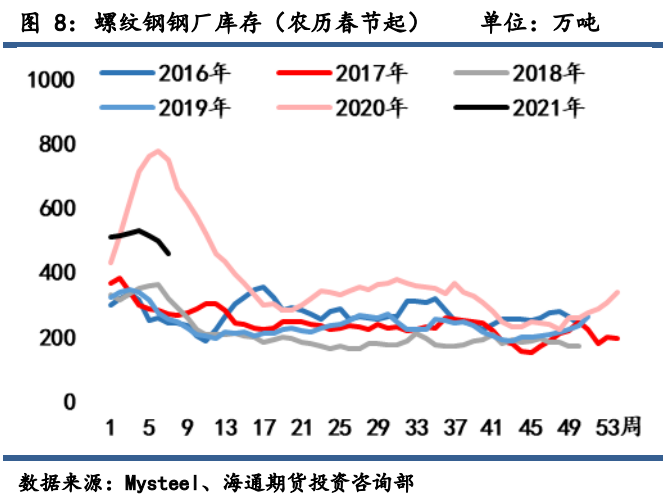
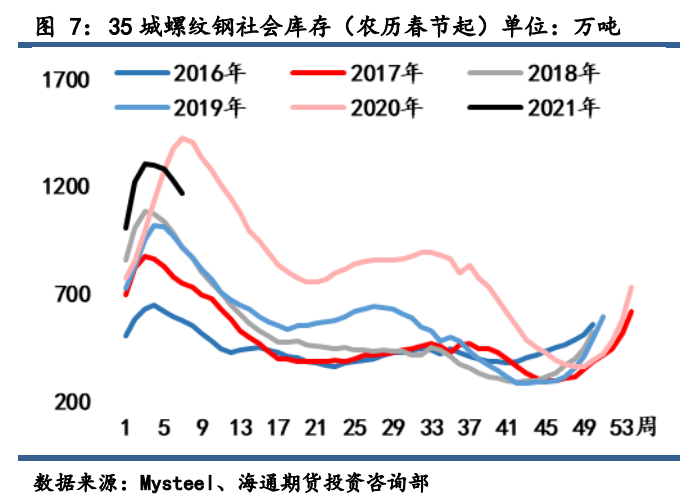
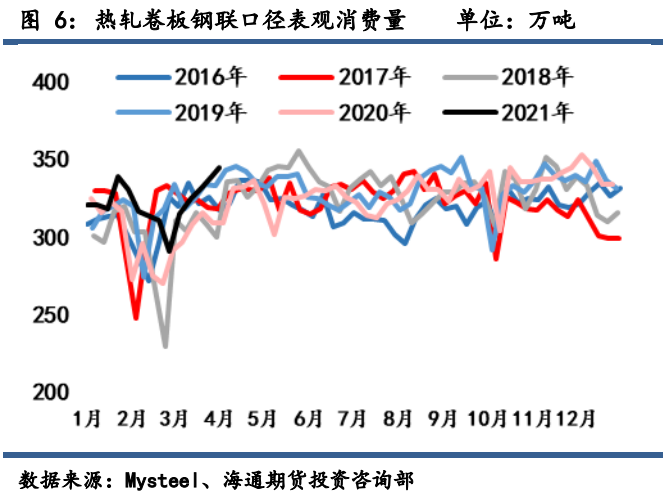
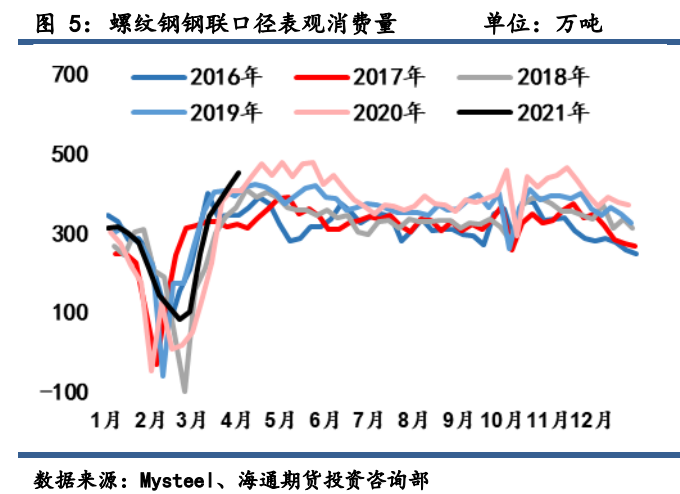
4月6日消息,第二轮第三批中央生态环境保护督察启动,将对山西、辽宁、安徽等8个省(区)开展为期1个月的督察进驻工作。

毫无疑问,目前钢材供给端的主要驱动力为碳中和的限缩影响,在此背景之下除了螺纹钢热卷期现货价格的大幅拉涨外,钢坯价格的拉涨倒是更为抢眼。3月下旬起,也就是唐山钢厂高炉30%-50%全年限产减排措施发布后,唐山钢坯库存出现了快速下降现象,截至目前,仅仅两周便已下降了49万吨至22.92万吨,为前几年可能5-6月份才能达到的水平,反映钢坯确实出现了较大缺口,使得钢坯价格疯涨,截至目前普方坯已涨至5040元/吨,特别需要注意的是唐山螺纹和方坯20MnSi价差最低已降至-210元/吨,这与生产成本相悖,说明要么是钢坯价格被严重高估,要么是螺纹钢价格被低估。对此,有两种可能的走势,若部分地区钢坯短缺现象得以弥补,那么对于钢坯的需求缺口预期将重新得以调整,钢坯需求回归正常,钢坯价格将自高位回落;若需求缺口持续保持,在不降温的环保减排措施的加压叠加需求旺季的到来,钢价仍将继续上行。



目前,测算华东地区谷电利润约700元/吨,谷电和平电的平均利润约650元/吨,华东螺纹长流程理计吨钢利润超600元/吨,华东热卷利润升至1000元/吨附近,基本均已回升至往年同期高位,卷螺利润差已升至几乎近四年高点,从利润与产量的关系来看,高利润对钢材供应尤其是热卷供应及铁矿石需求均有一定支撑作用,但从今年一季度情况来看,供应端碳中和政策的大背景对于今年钢材供应端及炉料需求的干扰性极强,尤其是对唐山地区限产影响更大,限产减排措施导致的需求减量的不确定性增大,预期产量易降难升。

需求端目前相对简单,随着一季度结束,需求将逐步迈入旺季,虽然同比来看库存仍处同期高位,但螺纹钢社会库存去库速度逐周加快,且由于供给端收缩预期及驱动力较强,叠加需求至旺季,库存去化过程整体可期,将为二季度钢价的表现提供较强支撑,钢价或仍将维持上涨格局。



下游终端来看,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,2月份商品房库存销售比为3.02,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,赶工加速土地变现周期,随着天气转暖,北方不利于施工因素消退,市场逐步进入旺季,对于主要靠房地产需求拉动的钢材行业而言,地产赶工韧性将有助于支撑钢材阶段性需求。

在“十四五”开局之年以及建党100周年前后,基建及制造业整体理论上将维持较强表现,工程

机械行业保持较高景气度，白色家电在房地产市场行业需求惯性下也将支撑板材需求，整体对钢材需求增量的拉动作用理应表现较稳。

综上所述，钢材市场目前总特征是“高价格、高库存、强供应收缩预期、强需求预期”，价格和库存的表现是供需两端共同作用的结果，因此二季度钢材市场行情的主要驱动因素在于碳中和限缩供应以及需求旺季来临对缓解库存压力以及钢价的支撑。虽然目前关于钢材进出口退税情况尚未有明确定论，但国家压减产能的决心无疑，且碳减排已上升到战略高度，其重要性不容小觑，宏观经济驱动向好对需求的支撑仍存韧性，且在天气转暖叠加疫苗大范围接种的背景下，钢材消费预期较为乐观，而建党 100 周年前后环保仍将影响黑色产业链供给，二季度对钢价仍存乐观预期。

后期并非没有风险，风险点主要有二：一是当前价格其实已经包含着较充分的供给收缩预期以及高需求预期，若后期预期与现实产生较明显落差，或供给端迟迟没有具体更有力的举措颁布，且钢价高位对于下游终端消费企业的利润空间也有所压制，都将使得钢价存在阶段性回调风险；二是当前钢厂利润已至绝对高位，虽然碳排放规划已对唐山地区生产产生了明显抑制作用，但唐山以外地区能否在高利润的驱使下增产弥补该缺口尚未可知，因此对唐山地区以外的高炉生产情况也需保持持续关注。但从前文详述的供需逻辑来看，钢材市场大方向仍是政策性驱动的牛市行情，在此背景之下阶段性回调一旦出现，将是入场的时机，期货操作中切记逆势寻顶，建议投资者把握风险，理性操作。

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。