

## 供给约束或有所缓解，钢材价格重心逐步回落 ——钢材 2022 年度投资策略报告

### 【报告要点】

- 2021 年钢材价格大起大落，总体重心有明显上移。上半年供需两旺，价格创历史新高，下半年供给和需求分别主导了两拨较大的行情。政策对供需两端的影响非常大，也是钢价波动的主要因素。
- 2022 年全年看，粗钢产量仍将下行，但受政策性影响会有所缓解，需求端地产依然难有明显亮眼的表现，加上钢铁炉料价格的走弱，钢价的重心将较 2021 年有一些回落。

### 【年度展望】

一季度对钢材来说将是供需两弱的格局，供给端受采暖季限产和冬奥会限产影响，产量会保持比较低的水平，钢材累库的幅度也会比较小，会给钢价一定支撑。2 季度受前期房企拿地和新开工面积走弱的影响，地产用钢需求拖累下，钢材降库速度预计也会比较缓慢，钢价或有所走弱。下半年供需预计同比都会有所回升，但铁矿供需依然宽松，价格有继续走弱的压力，将带动钢材生产成本下移，进而压低钢材价格。全年来看，钢材价格波动预计会较 2021 年有明显的收窄，价格重心会有所回落。



**朱少楠**

黑色系研究员

从业证书：F3042921

投资咨询证号：Z0015327

电话：0512-62936002

Email: zhushn@dwqh88.com

### 免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期市有风险，投资需谨慎！**

**【目录】**

一、2021 年钢材价格走势回顾 .....	3
二、粗钢产量压减确定性强，但约束或有所放缓.....	4
(一) 2021 年产量同比大幅下降 .....	4
(二) 碳中和背景下产量长期持续受限 .....	4
(三) 能耗双控影响或有所减弱 .....	5
(四) 受采暖季限产影响，1 季度或是限产最严的阶段 .....	6
(五) 产量也将跟随利润波动 .....	6
三、政策边际好转，但需求或依然疲软 .....	7
(一) 拿地新开工持续弱势，地产用钢需求仍不乐观 .....	7
(二) 专项债集中发现，基建托底经济 .....	9
(三) 制造业需求或缓慢回落 .....	9
1、工程机械需求或有所下降 .....	10
2、汽车缺芯问题有望逐步改善 .....	11
3、家电需求有望触底反弹 .....	12
4、造船景气度或继续维持 .....	14
5、制造业或进入主动去库周期 .....	14
(四) 出口取消退税，钢材出口趋于回落 .....	15
四、成本和利润预计都会有所压缩.....	16
五、2022 年全年投资建议及风险点提示.....	16
(一) 行情展望 .....	16
(二) 供需平衡表 .....	17
(三) 近期策略建议 .....	17

## 一、2021 年钢材价格走势回顾

2021 年钢材价格大起大落，总体重心有明显上移。1-4 月价格震荡上涨，上涨的原因一是成本端支撑，铁矿石的价格大幅走强，带动粗钢生产成本不断抬升，钢价跟随走强；另一方面是由于钢材需求的数据非常好，钢价在需求的支撑下震荡走强。在 5 月份出现了暴涨暴跌的行情，暴涨是受通胀和压减粗钢产量预期的刺激，5 月上旬钢价纷纷创历史新高。随着价格的大幅走强，国家调控大宗商品价格意愿加强，国常会多次提到要跟踪分析好国内外形势和市场变化，做好市场调节，抑制大宗商品价格过快上涨。同时钢材供需数据也明显恶化，库存压力不断显现，所以在 5 月中下旬出现一波明显的下跌。此后从下半年开始，受能耗双控政策影响，限产力度不断加严，钢价在供给收缩的背景下 6-9 月份再次迎来上涨。进入 10 月中旬后，地产端疲软的需求开始显现，加上限产造成的炉料价格大幅下行，钢材生产成本大幅走弱，钢价再次出现一轮明显的下跌。11 月中旬后，政策边际改善，国家对房企融资有所放松，钢价企稳后真实需求也有所改善，12 月钢价总体小幅上涨修复下跌。

图 1：螺纹主力合约日线走势图



数据来源：wind、东吴期货研究所整理

图 2：热卷主力合约日线走势图



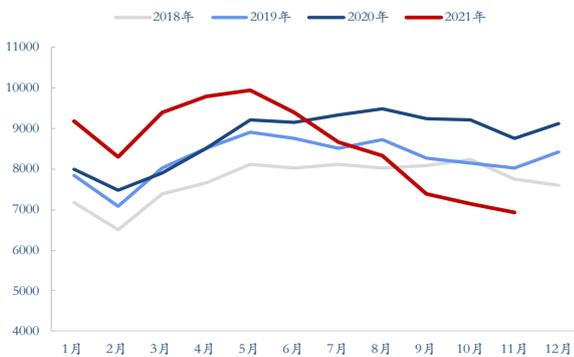
数据来源：wind、东吴期货研究所整理

## 二、粗钢产量压减确定性强，但约束或有所放缓

### (一) 2021 年产量同比大幅下降

2021 年中国粗钢产量经历了从产量同比大增到同比大减的过程，1-6 月中国粗钢产量同比增加 11.8%，虽然工信部在 2020 年 12 月明确要求 2021 年粗钢产量同比不增，但产量在需求强劲的背景下同比一直保持大幅增长。下半年开始，江苏、浙江、安徽等地相继提出 2021 年全年粗钢产量不超过 2020 年的要求，且河北省要求 2021 年粗钢产量同比下降 2171 万吨、山东省要求 2021 年粗钢产量不超过 7650 万吨，相当于压减 343 万吨、山西要求粗钢产量同比压减 146 万吨。在限产以及能耗双控和钢厂利润压缩自行减产的情况下，下半年粗钢产量有了明显的下滑，2021 年 1-11 月粗钢产量累计 9.46 亿吨，同比减少 2526 万吨，降幅 2.6%。1-11 月产量基本完成全年同比减少 2600 万吨的目标，12 月产量按照目前水平，预计同比减少仍超 2000 万吨，今年全年产量同比减量将超 4500 万吨。

图 3：月度粗钢产量（万吨）



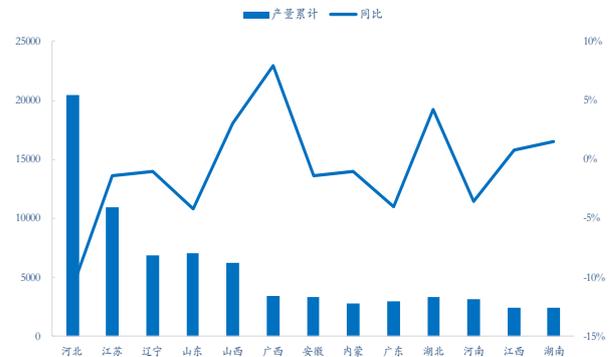
数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 5：月度生铁产量（万吨）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 4：主要省市 1-11 月粗钢产量（万吨）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 6：高炉产能利用率（%）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

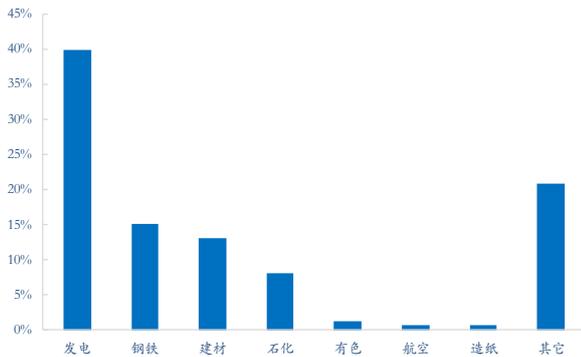
### (二) 碳中和背景下产量长期持续受限

中国在第七十五届联合国大会指出，中国二氧化碳排放量在 2030 年可能达到峰值，力争 2060 年实现碳中和。我国碳排放首当其冲的部门就是钢铁行业，钢铁行业在全国碳排放量中占比超过 15%。2021 年 10 月 24 日，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，其中重点提到深化钢铁行业供给侧结构性改革，以京津冀及周边地区为重点，继续压减钢铁产能，推动钢铁行业碳达峰。11 月 18 日中钢协表示中国钢铁行业碳达峰实施

方案以及碳中和技术路线图的制定工作已基本完成，行业碳达峰目标初步定为 2025 年前，钢铁行业实现碳排放达峰；到 2030 年，钢铁行业碳排放量较峰值降低 30%，预计将实现碳减排量 4.2 亿吨。

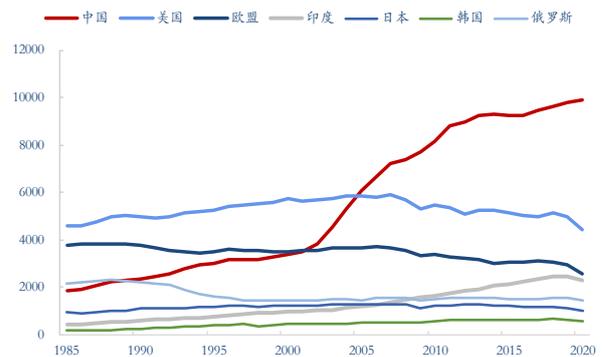
我国转炉生产吨钢 CO<sub>2</sub> 排放约 2.2 吨，电弧炉生产吨钢 CO<sub>2</sub> 排放量为 0.8 吨左右，年排放 CO<sub>2</sub> 接近 20 亿吨，压减粗钢产量，同时发展电弧炉炼钢是减排 CO<sub>2</sub> 的重要措施。

图 7：主要行业 CO<sub>2</sub> 排放占比 (%)



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 8：各国 CO<sub>2</sub> 排放量 (百万吨)

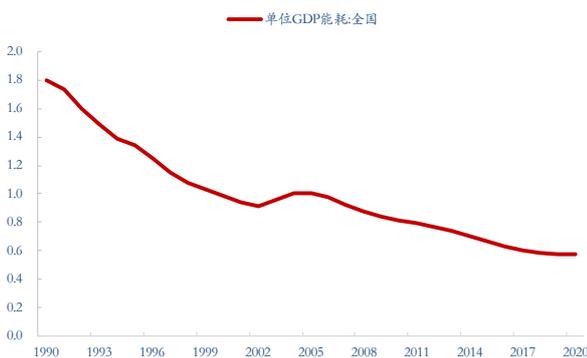


数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

### (三) 能耗双控影响或有所减弱

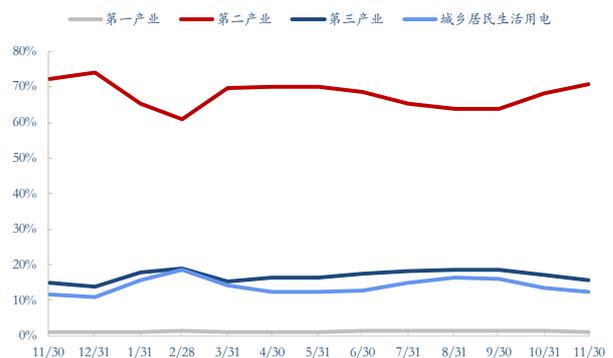
能耗双控行动在党的十八届五中全会上提出，从 2016 年开始正式纳入区域监督考核体制，2021 年以前由各地按省、自治区、直辖市行政区设定控制目标，再针对本级行政区与下一级行政区进行目标完成度监督考核，2021 年国家发改委开始定期披露各省份“能耗双控”完成情况。今年 8 月，国家发改委在《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》中明确指出，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、山西、江苏 9 省（区）上半年能耗强度不降反升，为一级预警。上半年能耗双控执行不彻底，三季度为完成能耗指标，全国多处地区出现临时限电的情况，动力煤的紧缺更进一步加剧了这种情况。

图 9：单位 GDP 能耗 (%)



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 10：用电量占比 (%)



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

中共中央、国务院印发 10 月 24 日发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，文件要求到 2025 年单位国内生产总值能耗比 2020 年下降 13.5%，考虑到今年供给端受拉闸限电等影响比较明显，接下来 4 年因为能耗强度的原因减产的力度会有所减弱。且 12 月 8 日中央经济工作会议中明确了新增可再生能源和原料用能不再纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度

“双控”转变。因此 2022 年由于能耗双控，拉闸限电的情况或有所缓解，对钢材供给的影响在减弱。

#### (四) 受采暖季限产影响，1 季度或是限产最严的阶段

2021 年 10 月 13 日工信部和生态环境部发布《关于开展京津冀及周边地区 2021 - 2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》，要求重点区域，主要包括河北、山东、山西、河南、北京和天津 21 年 11 月 15 日至年底确保完成产量压减任务目标；2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日，各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。2021 年的产量已经超额完成，第二阶段按照今年 1-2 月产量合计 7303 万吨计算，预计 1-2 月限产 30% 的幅度将导致粗钢产量减少大约 2191 万吨，3 月 1 日到 3 月 15 日按照产量 1846 万吨测算减产 554 万吨，总共减产 2745 万吨。

年底的中共中央政治局会议和中央经济工作会议都把明年的政策基调定为稳增长，12 月 20 日，全国工业和信息化工作会议在北京召开，会议中要求把工业稳增长摆在最重要的位置，同时未对 2022 年钢产量提目标。因此在明年 1 季度采暖季和冬奥会限产结束后，供给端的约束预计将会有所减弱。

综上所述，双碳背景下粗钢产量长期下行，同时电炉钢产量占比将会有所回升，但经济稳增长背景下明年产量压减力度预计将会有所缓解，预计明年粗钢产量同比减少 2500 万吨。

表 1、2021 采暖季限产政策影响测算 (万吨)

	1-2 月	3 月	3 月 1 日-3 月 15 日预计	减产量
河北	4033	2006	971	1501
山西	1114	615	298	423
山东	1319	710	344	499
河南	548	343	166	214
天津	289	142	69	107
合计	7303	3816	1846	2745

#### (五) 产量也将跟随利润波动

在上半年产量大幅增加的背景下，今年下半年粗钢产量同比减少的力度超市场预期，除了政策性约束外，产量跟随吨钢利润的波动也非常明显，9-10 月是需求最差的时候，也是产量下降幅度最大的时期，随着需求减弱，吨钢利润大幅压缩，钢厂减产检修力度也非常明显，这也是造成粗钢产量下滑的另一个因素。

图 11: 长流程螺纹钢吨钢利润 (元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 12: 热卷吨钢利润 (元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

展望 2022 年，预计政策上对供给的约束会减小，2020 年全国工业和信息化工作会议上首次提出“坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。”而 2021 年 12 月 20 日的全国工业和信息化工作会议中未明确提出压缩粗钢产量的具体政策。随着经济下行压力加大，稳增长政策背景下 2022 年行政手段压减粗钢产量将会有所缓解。因此预计政策上对供给的约束会减小，粗钢产量跟随利润的波动会更加明显，在需求难以有太多超预期的表现下，吨钢低利润将会更加常见，也会在很大程度上约束产量的释放。

### 三、政策边际好转，但需求或依然疲软

#### (一) 拿地新开工持续弱势，地产用钢需求仍不乐观

2021 年下半年地产数据全面下滑，是拖累用钢需求的最主要的因素。2020 年 8 月监管机构针对房企提出“三道红线”的指标，在这三个指标之上，将房企划为四档，踩中三条红线的房企归入“红档”，踩中两条红线的归入“橙档”，踩中一条红线的归入“黄档”，三条全没踩中的归入“绿档”。对于长期“高融资、高负债、高杠杆”发展的房企来说，无疑是近年来最重磅的政策之一。在“三道红线”融资管理新规之下，房企开始被动降负债，拿地出现持续回落的情况。同时从 2021 年下半年开始，房地产销售出现明显下滑，7 月销售同比转负，8 月开始保持两位数下降，销售数据的下滑进一步加剧了房企的资金压力。而随着融资收紧，部分高杠杆的房企出现了非常大的危机，部分项目出现违约情况，购房者权益无法得到保障，因此各地进一步加强房地产预售资金监管，房地产企业融资变得更加艰难，资金变得更加紧张。

由于越来越多的风险事件出现，加上地产下行压力越来越多，9 月开始地产政策边际出现改善，10 月开始政策暖风频吹，10 月 20 日国务院副总理刘鹤在 2021 年金融街论坛年会开幕式上的书面致辞中表示“目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变”；国家外汇管理局局长潘功胜表示在金融管理部门的预期引导下，金融机构和金融市场风险偏好过度收缩的行为逐步得以矫正，融资行为和金融市场价格正逐步恢复正常。金融部门将积极配合住房城乡建设部和地方政府坚定的维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。同期 10 月个人住房贷款余额就叫 9 月多增加了 1013 亿。

房地产政策底基本出现，地产商融资需求会有所改善，但房住不炒的背景下，地产政策全面转向的可能性不大，同时地产数据的转好主要还需要依靠销售端的数据。今年下半年开始销售转弱，至目前看基本面向下的趋势依然没有改变，2021 年疫情依然影响着居民的生活，居民可支配收入下降，买房意愿差。同时今年由于部分房企的风险事件出现，各房企拿地都比较谨慎，从土地成交面积数据看，房企拿地都比较少，这也会影响到销售的数据。不过政策边际改善，房企资金改善后，下半年销售或有所回暖，2022 年销售面积增速预计下降 5%。

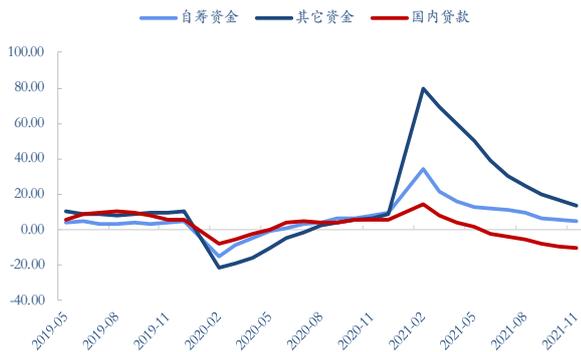
房地产是影响钢材需求的主要变量，对于螺纹钢来说，地产占螺纹钢需求的 70%左右，而地产用钢需求主要集中在新开工后的 2-3 个月，因此新开工面积的增速对于房地产用钢需求起着决定性作用。“三道红线”背景下房企多采用高周转的模式，拿地成为房屋新开工较好的领先指标，拿地一般领先房屋开工 6 个月左右，因此通过观测房企拿地情况和新开工面积情况可以在一定程度上预测接下来大半年时间内地产用钢的需求情况。

从土地成交面积和新开工面积来看，地产用钢的需求短期依然难以有明显改善。11 月份 100 大中城市土地成交面积依然处于低位，新开工面积虽然较 10 月有所改善，但同比依然保持 20%以上减量，因此先行指标土地成交和新开工面积比较弱的话，短期地产用钢的需求很难有明显的改善，同时 2022 年也面临着去年高基数的压力，所以上半年同比需求或有一顶幅度下降。

不过房地产政策边际已经在改善，且当前库存也处于相对合理的水平，随着房企回款改善，接下来拿地意愿或有所加强，叠加 2021 年下半年较低的基数影响，明年下半年地产用钢需求或有边际改善的情况。再者，2021 年施工面积总体仍保持正增长，房企由于资金压力大，存量施工进度非常缓慢，随着融资政策改善，房企保交付和加快施工的意愿也会加强，也会在边际上带动一部分地产用钢的需求。

综上所述，拿地和新开工面积的持续走弱，影响明年地产用钢的需求增速，尤其在上半年高基数的压力下，不过随着房企资金压力缓解，下半年预计会有所改善，预计地产用钢需求同比下降 4%左右。

图 13: 房地产开发资金来源



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 14: 百城住宅价格指数同比 (%)



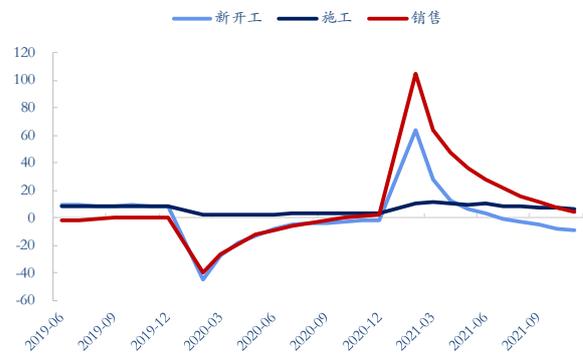
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 15: 房地产开发资金累积同比 (%)



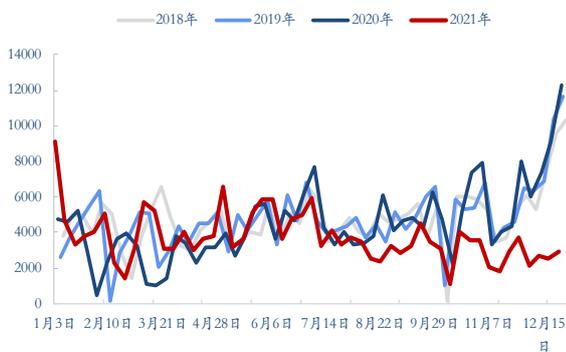
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 16: 房屋新开工、施工、销售面积累计同比 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 17: 100 大中城市土地成交面积 (万平方米)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 18: 30 大中城市商品房成交套数 (套)



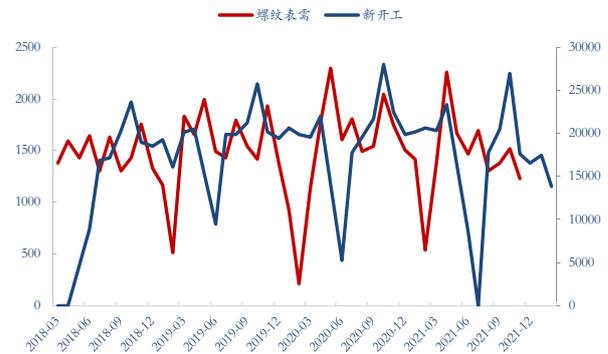
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 19: 土地成交面积与新开工对比



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 20: 螺纹钢表需与新开工对比



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

## (二) 专项债集中发现, 基建托底经济

1-11 月基础设施建设投资 (不含水电燃气) 同比增长 0.5%, 较 1-10 月下滑 0.5%, 依然没有明显改善。由于专项债发行后置等原因, 2021 年上半年专项债发行缓慢, 拖累基建投资, 下半年开始明显加速, 8-11 月累计发放了全年总额度的 58%。

从专项债发行到基建投资一般要 3-6 个月, 基建投资增速有望在明年一季度开始加快, 2021 年 11 月国常会上, 李克强总理表示“面对新的经济下行压力, 要加强跨周期调节”基建也是明年对冲经济下行压力的手段之一。

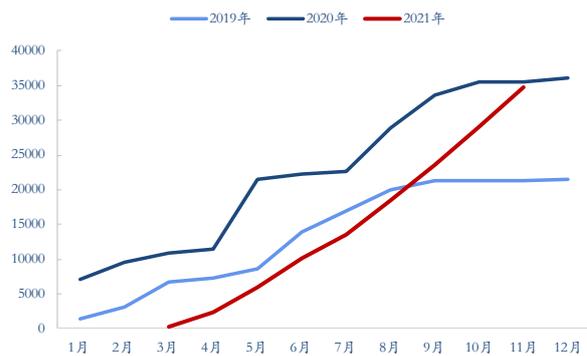
2017 年开始基建投资增速一直都保持比较低的增速, 与地方政府债务风险管控和高质量项目缺乏有一定关系。2022 年面对经济下行压力, 基建投资预计将有明显的加速, 有利于刺激一部分钢材的需求, 基建用钢需求同比或有 7% 的增幅, 主要有利于一些板材、型钢、中厚板等钢种。

图 21: 固定资产投资累计同比 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 22: 地方政府专项债累计发行额 (亿元)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

## (三) 制造业需求或缓慢回落

11 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%, 前值为增长 3.5%。两年平均增长 5.4%, 比 10 月份回升 0.2%。1-11 月规模以上工业增加值增长 10.1%, 两年平均增长 6.1%, 限电、限产进一步缓解。

1-11 月份制造业投资同比增长 13.7%, 两年平均增长 4.3%, 较 1-10 月加快 0.5%。得益于出口景气度高和部分制造业企业高利润的支撑, 2021 年制造业投资保持高增。不过从边际上看, PMI 新出口订单已连续 7 个

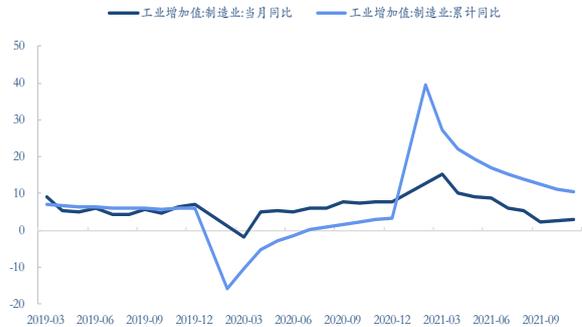
月处于枯荣线以下，海外需求逐步回落。且国内需求受房地产走弱影响，工程机械、家电预计需求预计还会保持较低的水平。加上经过了两年补库后，下游制造企业或进入主动去库周期，也会进一步压制制造业用钢需求，2022 年制造业用钢需求或缓慢回落。

图 23: 制造业投资完成额累计同比 (%)



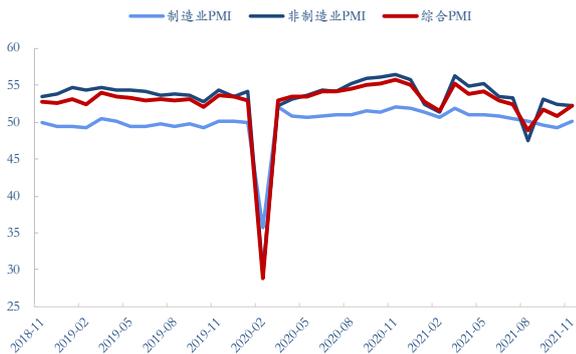
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 24: 工业增加值累计同比 (%)



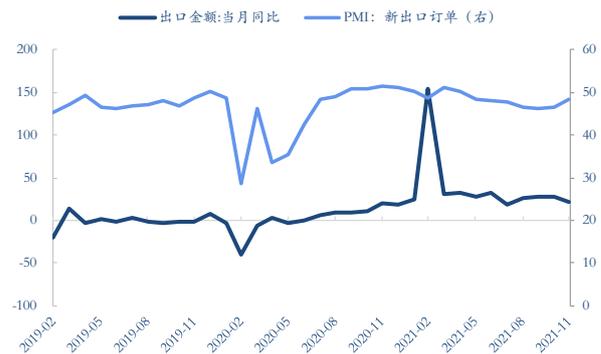
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 25: 制造业 PMI (%)



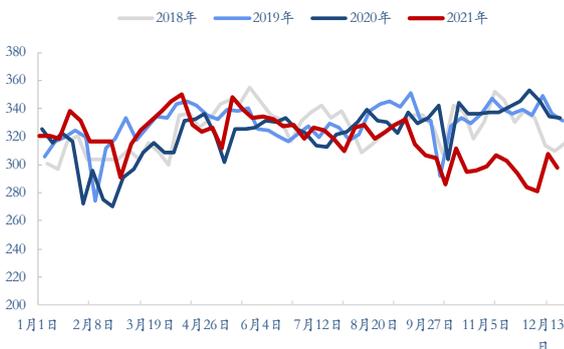
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 26: PMI 新出口订单 (%)



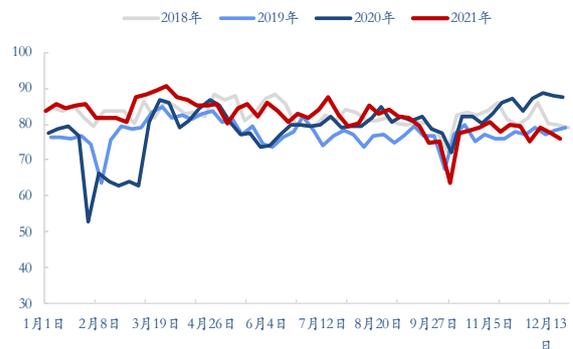
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 27: 热卷表观消费量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 28: 冷轧表观消费量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

**1、工程机械需求或有所下降**

2020 年以挖掘机为代表的传统工程机械需求总体表现出先扬后抑的走势，下半年表现的非常低迷。1-11 月，共销售挖掘机 318746 台，同比增长 7.66%；其中国内 258934 台，同比下降 2.49%；出口 59812 台，同比增长 95.9%。

下半年以来受房屋新开工面积同比下降、基建投资增速低于市场预期等因素影响，挖掘机等工程机械需求下滑比较明显，目前边际有所改善，但仍不明显，2022 年挖掘机等传统工程机械产销预计延续今年下半年同比走弱的格局，不过受基建投资改善的影响，同比减速预计会有所放缓。同时一些高新技术制造业表现的比较超预期，将贡献机械行业钢铁需求的主要增量。

图 29：挖掘机月度产量（台）



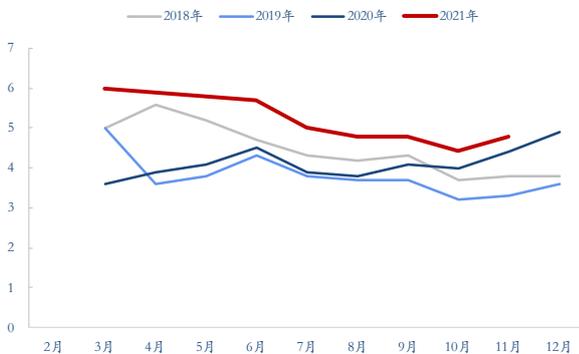
数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 30：挖掘机月度销量（台）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 31：机床月度产量（万台）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 32：工业机器人月度产量（万台）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

## 2、汽车缺芯问题有望逐步改善

受益于新能源汽车销售的增长，2020 年开始我国汽车产业逐步回暖，但今年 3 月开始，由于汽车芯片不足的原因，汽车产销逐步下滑，8 月份汽车产销达到近四年最低水平，随后有所改善。1-11 月，汽车产销分别完成 2317.2 万辆和 2348.9 万辆，同比分别增长 3.5%和 4.5%，增幅比 1-10 月均继续回落 1.9%。

随着海外汽车芯片厂复工复产，汽车芯片短缺的问题有望逐步得到解决，预期汽车产量有望逐步恢复，从而拉动对汽车用钢的需求。在碳中和背景下，新能源汽车渗透率有望进一步回升，2022 年新能源汽车渗透率有望达到 20%，产量占比逐步回升后，每辆汽车用钢需求或有所下滑，对无取向硅钢等特殊钢种需求更多一些，会带来一部分需求的变量，但总体来说 2022 年汽车用钢需求将会有所改善。

图 33: 汽车产量当月值 (台)



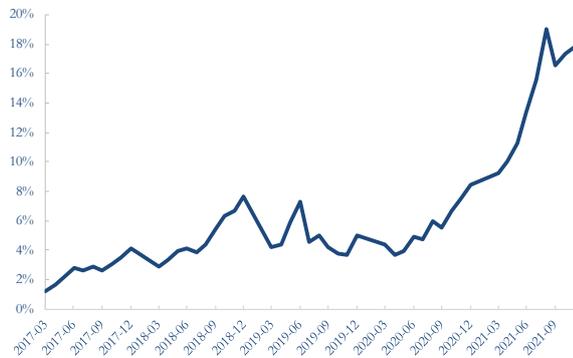
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 34: 汽车销量当月值 (台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 35: 新能源汽车产量占比 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

### 3、家电需求有望触底反弹

2021 年年初家电需求在 2020 年基数较低和需求旺盛的背景下保持良好的增速, 出口景气度也一直比较高。但下半年开始国内消费受疫情影响有所回落, 房地产竣工、销售增速也不断下滑, 家电等地产相关后周期行业表现的比较疲软。1-11 月中国空调累计产量 19741.4 万台, 同比增长 11.4%。冰箱累计产量 8253.3 万台, 同比下降 0.2%。洗衣机累计产量 7833 万台, 同比增长 11.1%。近期除了空调的产销略有恢复外, 冰箱、洗衣机同比依然保持下降的态势。

图 36: 空调月度产量 (万台)



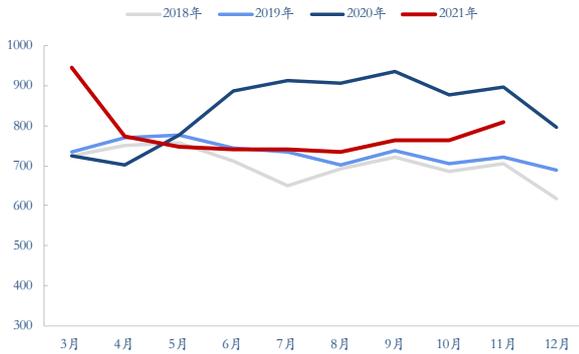
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 37: 空调月度销量 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 38: 冰箱月度产量 (万台)



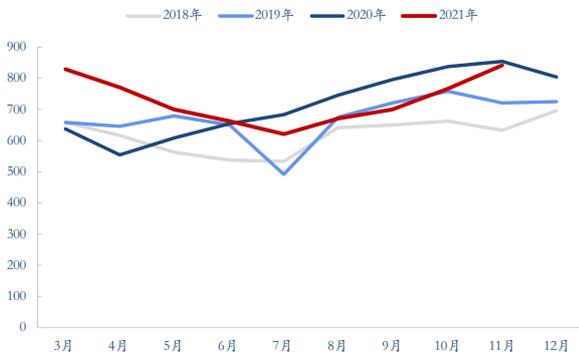
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 39: 冰箱月度销量 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 40: 洗衣机月度产量 (万台)



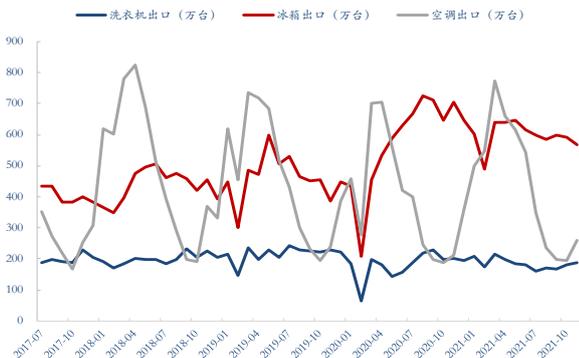
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 41: 洗衣机月度销量 (万台)



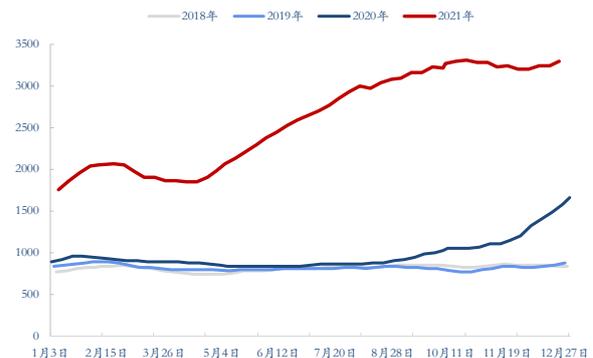
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 42: 家电出口 (万台)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 43: 中国出口集装箱运价指数



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

2022 年, 房地产政策边际改善, 竣工有望逐步回升, 会对家电需求有一定刺激, 但如果新开工和销售依然难有太明显的改善, 家电国内产销售改善预期也不会太明显。同时从去年下半年开始, 家电出口景气度都比较高, 空调、冰箱、洗衣机都保持着两位数的增长, 2022 年一方面面临着高基数的压力, 另一方面虽然当下海外疫情依然比较严重, 但总体来说疫情对于供应端的影响在减弱, 随着海外疫情防控常态化, 供应链将逐渐恢复加上经过近两年的补库后, 海外家电库库存已经比较高, 需求继续增长的动力在减弱, 预计家电的出口将边际回落。

#### 4、造船景气度或继续维持

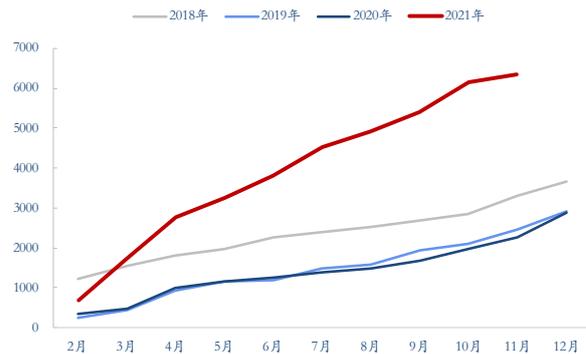
2020 年由于新冠肺炎疫情导致海外供应链中断，我国出口金额保持高位。1-11 月国内造船完工量 3588 万载重吨，同比增长 7.9%。承接新船订单 6364 万载重吨，同比增长 182.6%。11 月底，手持船舶订单 9639 万载重吨，同比增长 35.9%，比 2020 年底手持订单增长 35.5%。11 月新船订单虽然有所下降，但在手订单依然充足，全球运力紧张仍未得到完全缓解，船舶用钢需求增长预计能够保持增长。

图 44：船舶产量（万载重吨）



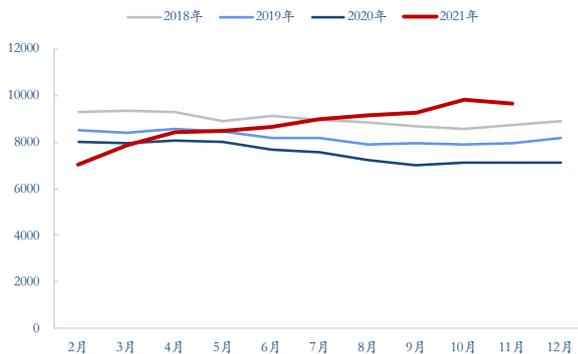
数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 45：新接船舶订单累计值（万载重吨）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 46：手持船舶订单累计值（万载重吨）

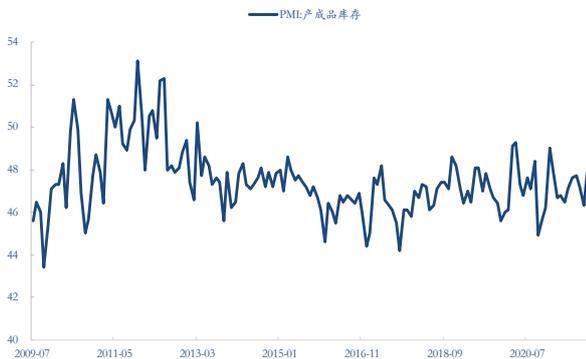


数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

#### 5、制造业或进入主动去库周期

11 月，制造业 PMI 环比上涨 0.9 个百分点至 50.2%，回到荣枯线以上，其中原材料库存指数较上月上升 0.7 个百分点至 47.7%，企业补库有所改善。随着限电缓解，工业生产恢复，加上大宗商品价格下跌，企业在 4 季度有备货补库意愿，预计 12 月会继续补库存。但拉长时间看，从 2020 年开始，基本经历了接近 2 年的主动补库后，当下下游制造业库存其实已经偏高了，短期企业补库行为的持续性还有待观察。同时叠加需求下行的压力，2022 年制造业或进入主动去库周期，这或将进一步压制钢材的需求。

图 47: 产成品库存 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 48: PMI 各分项数据 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

#### (四) 出口取消退税, 钢材出口趋于回落

1-11 月我国共出口钢材 6187.5 万吨, 同比增长 26.7%, 环比继续回落。1-11 月我国累计进口钢材 1326.7 万吨, 同比下降 29.6%。8 月 1 日起我国逐步取消部分钢厂出口退税, 加上海外供给恢复, 出口环比开始下行, 进口开始增长。2022 年随着疫情的影响进一步弱化, 海外钢材供给预计还有恢复的空间, 而需求基本没有太多增量, 海外钢铁需求环比有走弱压力, 不过目前我国钢材价格在国际市场仍存在优势, 且我国是全球最大的产钢国, 很多国家对我们国家钢铁的需求具有依赖性, 即使价格优势走弱, 进口需求环比走弱的压力也不会太大。

图 49: 钢材出口数量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 50: 钢材进口数量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 51: 海外粗钢产量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 52: 全球热卷价格 (元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

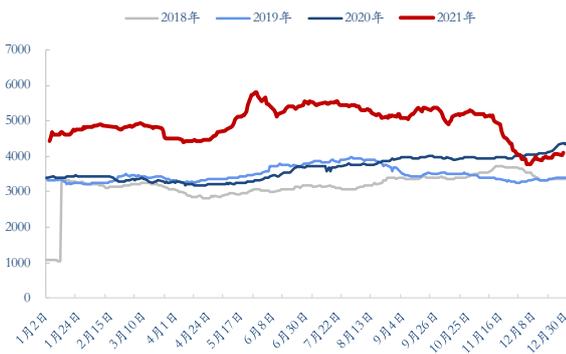
#### 四、成本和利润预计都会有所压缩

今年下半年开始国内压减粗钢产量，铁矿石价格开始出现明显下滑，焦炭价格虽然在 3 季度受到炼焦煤紧缺影响，价格再创了年内新高，但 4 季度也出现了明显的回落。展望 2022 年，铁矿石供应依然比较宽松，主流矿山供应依然还有增量，需求将延续下降，预计矿价会长期保持低位。对于双焦来说，目前价格依然偏高，价格下行的空间足够大。因此在粗钢产量依然继续压减的背景下，长流程钢厂生产成本预计会有明显的下行空间，也会拉低钢厂价格的重心。

对于电炉钢来说，年前钢厂补库加上上半年废钢需求非常好，导致近期废钢价格比较坚挺，电炉钢生产成本接近 4700 元/吨的水平，远远高于长流程钢厂的 4000 元/吨，但多数时间内废钢价格主要跟随钢材价格波动，因此如果钢材价格走弱，废钢价格也会有明显的下行，将会带动电炉钢成本下移。

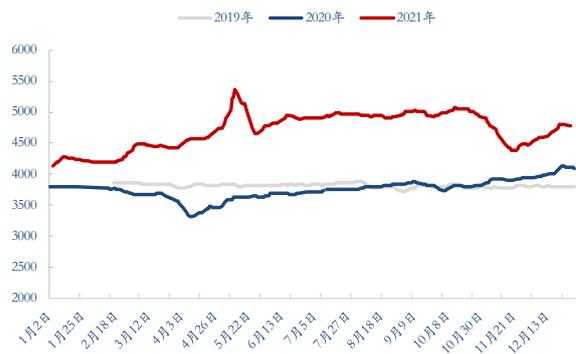
同时对于利润来说，压减产量的背景下今年吨钢利润长期还是保持着非常好的水平，多数时间内超过 500 元/吨，而对于明年来说，供应约束的空间会有所减弱，尤其 2 季度之后，同时需求由于地产端的压力难以有明显改善，因此供需双弱的格局下，吨钢利润预计也会有所压缩。

图 53: 长流程螺纹钢成本 (元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 54: 短流程螺纹钢成本 (元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 55: 热卷生产成本 (元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

#### 五、2022 年全年投资建议及风险点提示

##### (一) 行情展望

展望 2022 年钢材行情，供给端或呈现先减后增的格局，需求端受地产拿地和新开工同比下滑的影响也将呈现逐步回暖的局面，因此钢材总的供需矛盾或不如 2021 年，全年价格波动的范围也或有所收窄，我们判断主力合约的价格走势在 3800-5200 的范围内波动，多数时间内可以在区间内高抛低吸。

1 季度对钢材来说将是供需两弱的格局，供给端受采暖季限产和冬奥会限产影响，产量会保持比较低的水平，钢材累库的幅度也会比较小，会给钢价一定支撑。2 季度受前期房企拿地和新开工面积走弱的影响，地产用钢需求拖累下，钢材降库速度预计也会比较缓慢，钢价或有所走弱。下半年供需预计同比都会有所回升，但铁矿供需依然宽松，价格有继续走弱的压力，将带动钢材生产成本下移，进而压低钢材价格。全年来看，钢材价格波动预计会较 2021 年有明显的收窄，价格重心会有所回落。

## (二) 供需平衡表

表 2: 粗钢 2018-2022 年供需平衡表

(单位: 万吨)		2018	2019	2020	2021E	2022E
供给	全国粗钢产量	92904	99542	106477	101536	99036
需求	需求合计	90351	95651	100912	103218	99450
	净出口	5019	4986	3570	5150	4600
	建筑	52962	56580	56311	53076	50900
	机械	15376	17636	24109	26640	25300
	汽车	8115	7466	7570	7169	7500
	造船	2136	1916	1759	1963	2000
	家电、五金	2393	2476	2633	2717	2750
	管道	1538	1606	1696	1463	1450
	集装箱	1139	1207	1356	3114	3000
	其它	1673	1778	1909	1926	1950
供需差额		2553	3891	5565	-1863	-414

## (三) 近期策略建议

多 HC2205 空 RB2205 的套利

当下制造业需求总体还是保持一些韧性，且出口景气度依然存在，热卷需求下滑速度慢于螺纹，螺纹钢需求受房企拿地和新开工面积大幅走弱影响较大，建议在热卷与螺纹价差在 0 附近时多热卷 05 空螺纹 05 进行套利。

风险提示：1、地产政策进一步放松；2、制造业需求下滑超预期。

## 免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期市有风险，投资谨慎**