



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

控产博弈弱需，钢价或面调整

——钢材篇

分析师： 李公然 (F3074720, Z0015508)

2021. 6. 25

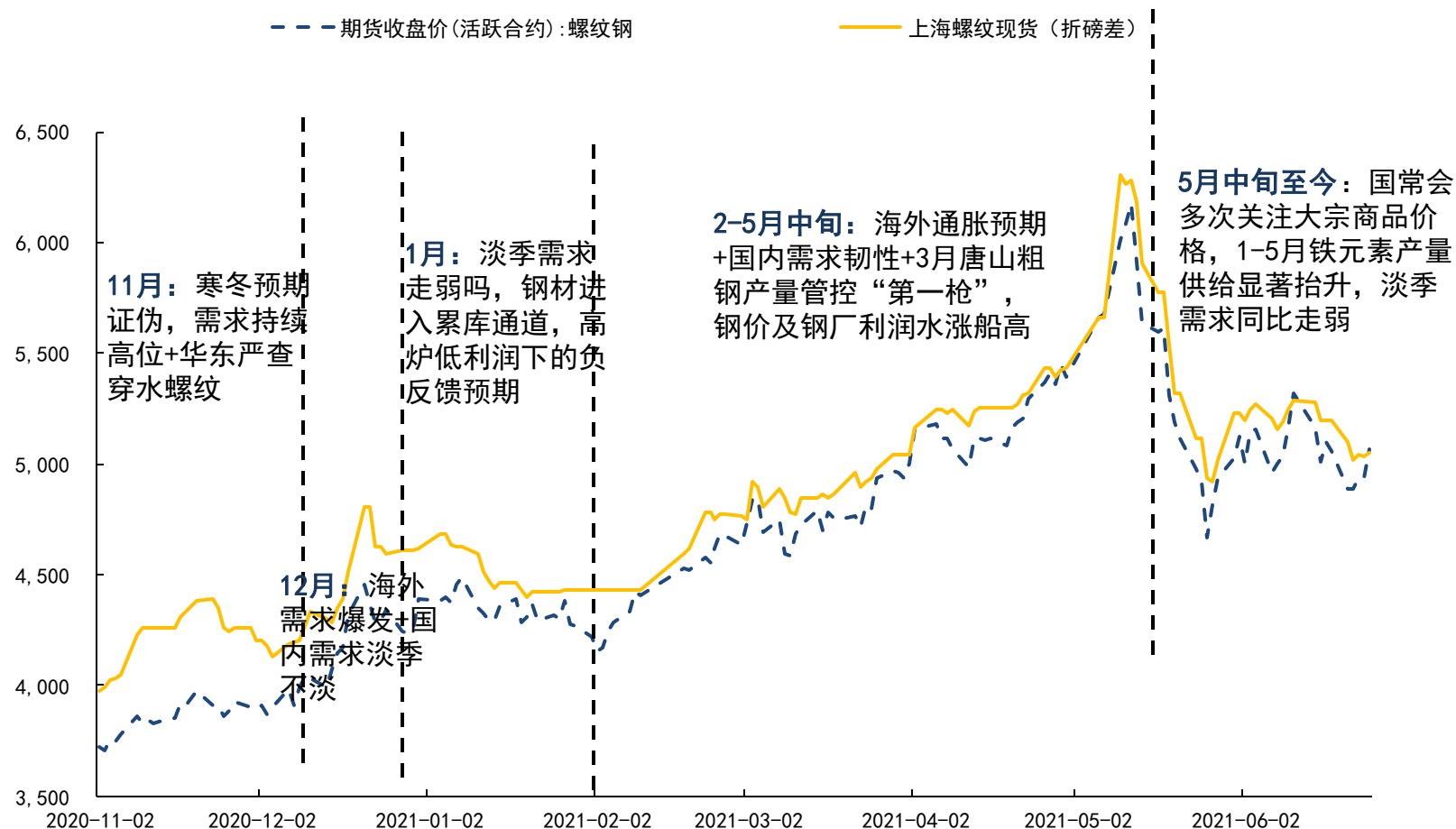
控产博弈弱需，钢价或面调整

——2021年下半年钢材投资策略展望

- 钢材主要驱动因素：宏观流动性情况，碳中和下粗钢产量压减，房地产需求韧性拐点。
- 供求角度：目前钢材盘面交易的3个关键点在于下半年粗钢限产如何推进、房地产需求的韧性能维持在何时、以及海外流动性溢价收缩预期下对需求的扰动。从目前的情况来看，目前粗钢产能回头看仍未涉及到具体的限产比例，现货的走势较盘面相对悲观。另外，虽然新开工面积连续两个月单月负增长，但一部分是受到了土地供给的扰动，土地供给放量后新开工总体上仍有支撑。总的来说，在目前需求下滑略超季节性的环境下，铁水产量阶段性见顶基本可以确定，炉料供需偏紧的阶段性缓解或将给钢材在淡季带来一定的回调压力。而下半年我们认为对需求的强度不必过分悲观，财政的发力和房地产的韧性仍将保证钢材需求的基本盘。若供给去化政策进一步明确，钢材价格仍有突破创出次新高的可能。
- 核心波动区间：4600元/吨-5400元/吨

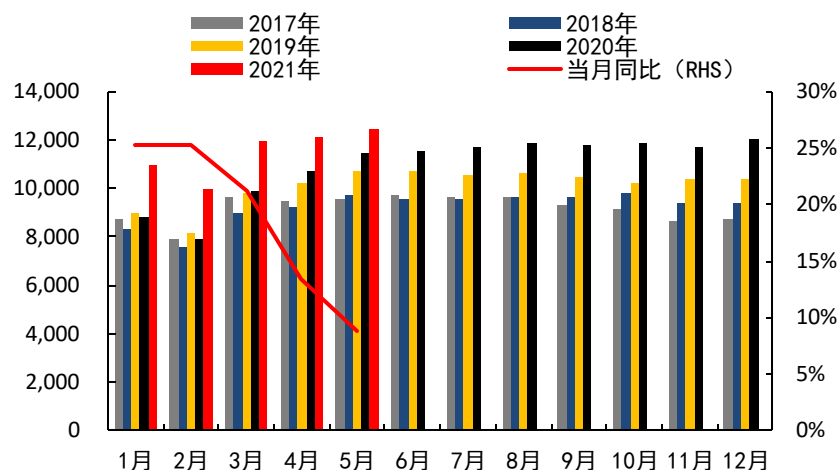
2021年上半年黑色核心驱动逻辑及行情回顾

螺纹钢活跃合约收盘价（元/吨）

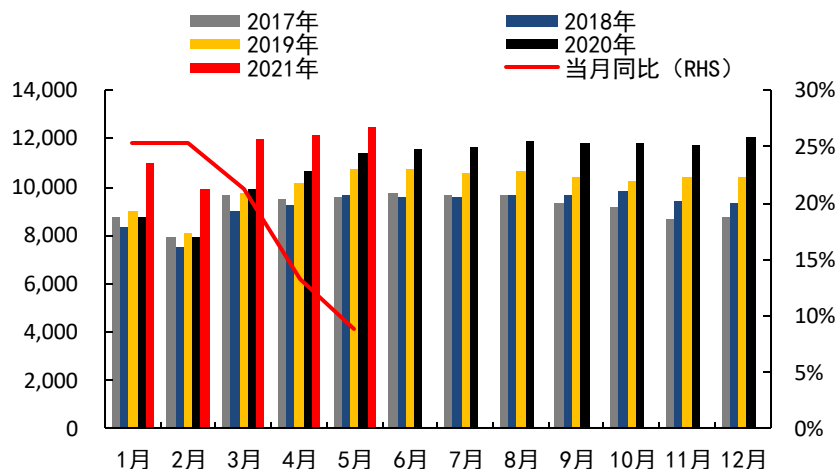


供给：上半年钢材产量同比增长明显

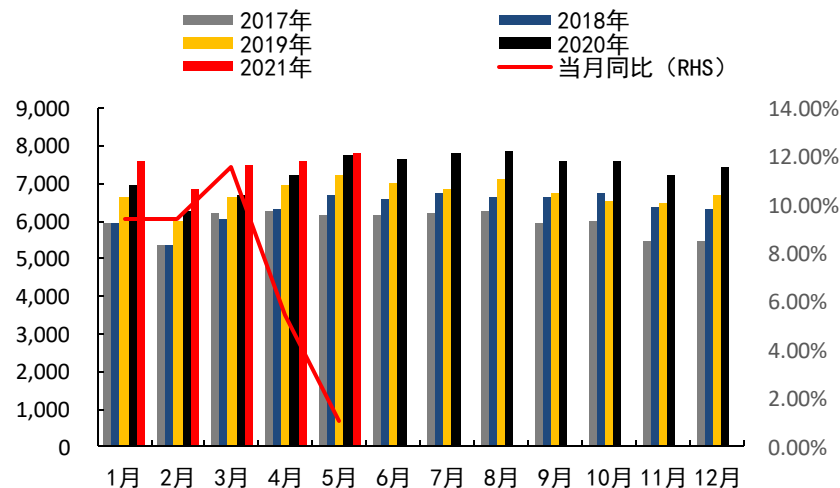
钢材月度产量（万吨）



粗钢月度产量（万吨）



生铁月度产量（万吨）



- 2021年前5个月，钢材各环节供应在高利润的推动下均呈现出大幅同比增长的态势。
- 前5个月生铁累计产量3.8亿吨，同比增加5.4%。
- 前5个月粗钢累计产量6.6亿吨，同比增加13.9%。
- 前5个月钢材累计产量5.8亿吨，同比增加16.8%。

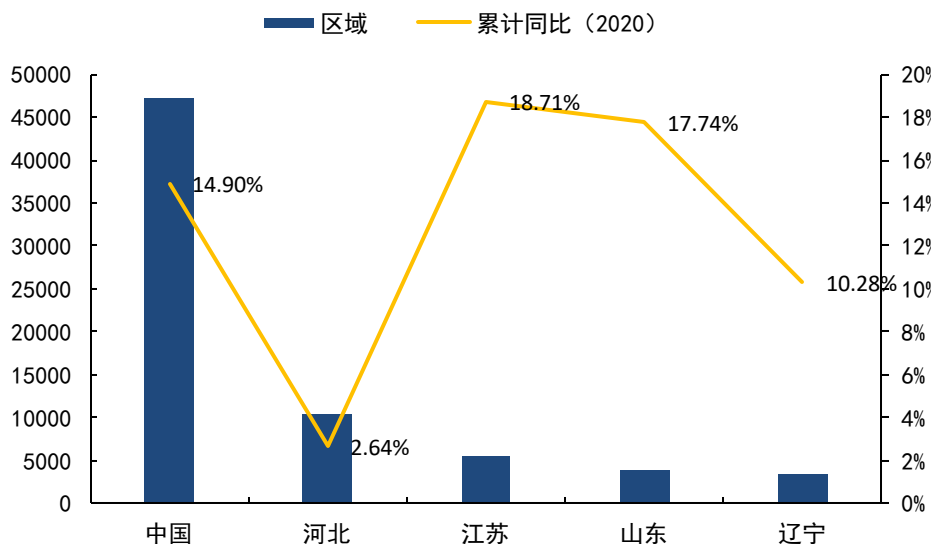
供给：区域性调控政策分化

唐山限产政策情况

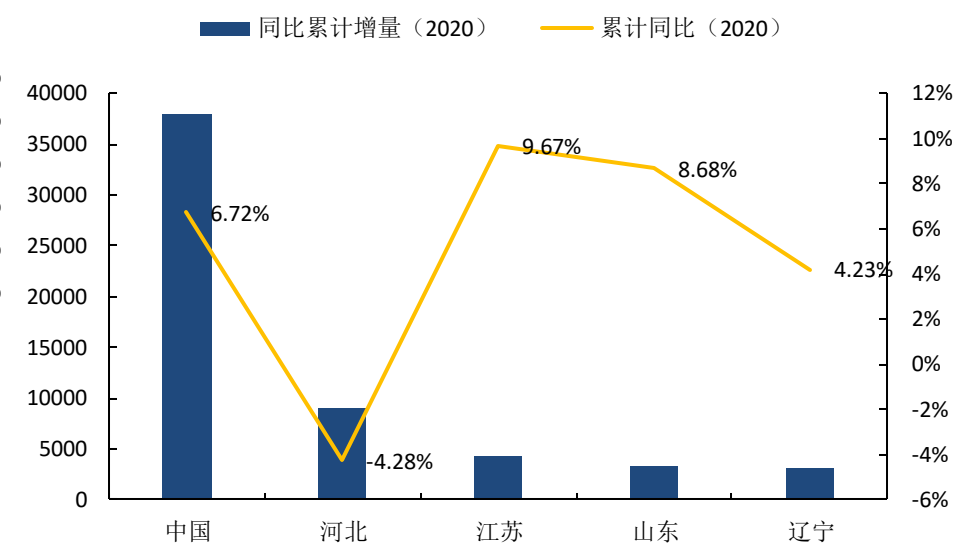
区域	钢厂	评级	高炉产能	6月底前减排比例	6月底前产量影响	7-12月减排比例	7-12月产量影响
迁安市	唐山燕山钢铁	B-	828	30%	0.68	30%	0.68
	首钢股份迁安钢铁公司	A-	762	0%		0%	0.00
	迁安九江线材	C	795	30%	0.65	30%	0.65
	河北鑫达钢铁	D	520	50%	0.71	30%	0.43
	唐山松汀钢铁	C	344	50%	0.47	30%	0.28
	河北荣信	D	320	30%	0.26	30%	0.26
	迁安轧一钢铁	D	136	30%	0.11	30%	0.11
丰南区	唐山瑞丰钢铁	D	620	30%	0.51	30%	0.51
	唐山市丰南经安	D	326	30%	0.27	30%	0.27
	唐山东华钢铁	C	280	50%	0.38	30%	0.23
	凯恒钢铁	C	241	50%	0.33	30%	0.20
	河北纵横丰南	D	792	30%	0.65	30%	0.65
滦州市	河北东海特钢	D	836	30%	0.69	30%	0.69
	唐山东海钢铁	C	482	30%	0.40	30%	0.40
	唐山金马钢铁集团	D	286	50%	0.39	30%	0.24
曹妃甸	首钢京唐钢铁	A	1317	0%	0.00	0%	
	唐山文丰特钢有限公司	B	208	30%	0.17	30%	0.17
古冶区	唐山国义特种钢	D	348	30%	0.29	30%	0.29
	唐山不锈钢	D	238	50%	0.33	30%	0.20
	唐山春兴特种钢	D	208	50%	0.28	30%	0.17
乐亭钢铁	唐山中厚板	D	444	50%	0.61	30%	0.36
	唐山市德龙钢铁	B-	208	30%	0.17	30%	0.17
	河北华西钢铁		214	30%	0.18	30%	0.18
	天津荣程唐山特种钢		104	30%	0.09	30%	0.09
开平区	河北唐银钢铁有限公司		253	30%	0.21	30%	0.21
迁西县	河北津西钢铁集团股份有限公司	B-	829	30%	0.68	30%	0.68
遵化市	唐山港陆钢铁	B-	607	30%	0.50	30%	0.50
	唐山建龙特钢		165	30%	0.14	30%	0.14
丰南区	河北天柱钢铁	D	347	30%	0.29	30%	0.29
	唐山新宝泰		232	30%	0.19	30%	0.19
合计					10.62		9.21

供给：区域性调控政策分化，河北执行最严

分省生铁产量累计同比（万吨）



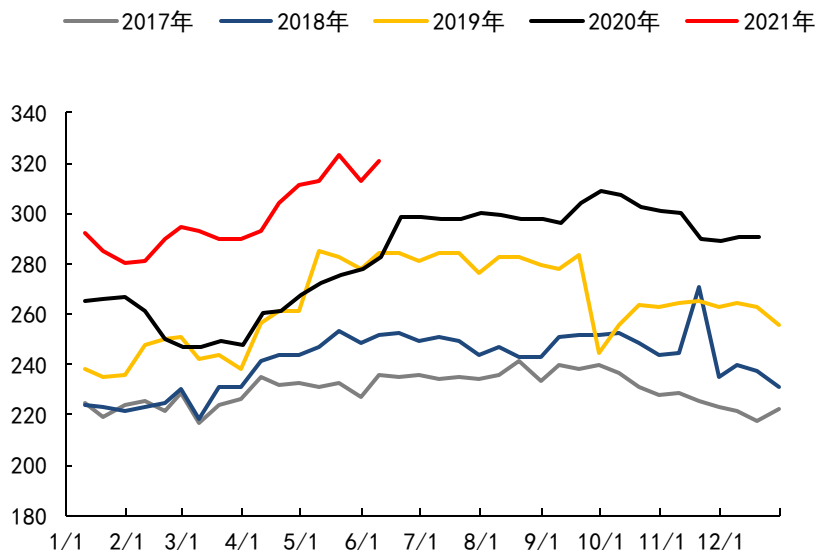
分省粗钢产量累计同比（万吨）



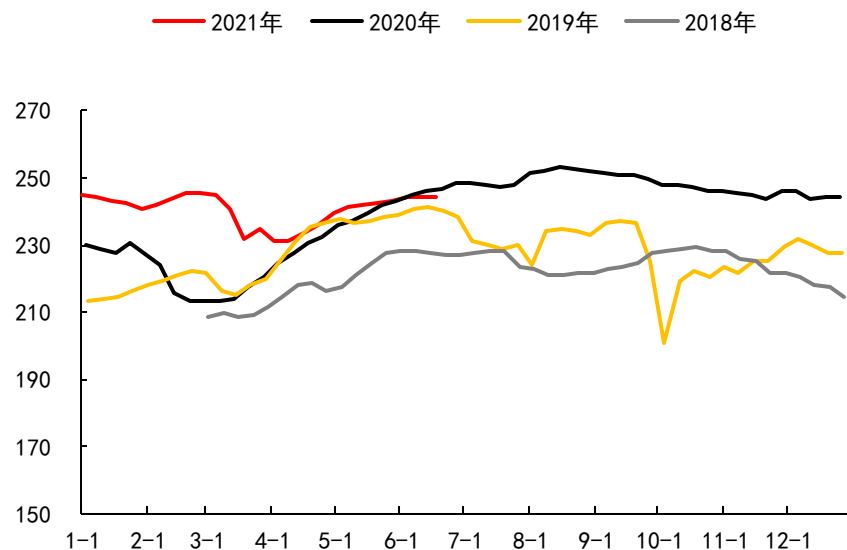
- 2021年前5个月，河北地区生铁产量负增长，较去年同期下滑4.3%，为全国唯一产量负增长的主产省份；江苏、山东生铁产量分别正增长9.7%和8.7%。
- 河北粗钢产量增速全国倒数，正增长2.6%，江苏和山东分别正增长18.7%和17.4%。
- 按全国去年10.6亿吨产量平控测算，则6-12月共需要同比压减粗钢产量6134万吨，即实现日均28.67万吨压减（9%）。

供给：全年产量负增长难度较大，政策两难博弈

中钢协旬度日均粗钢产量（万吨）



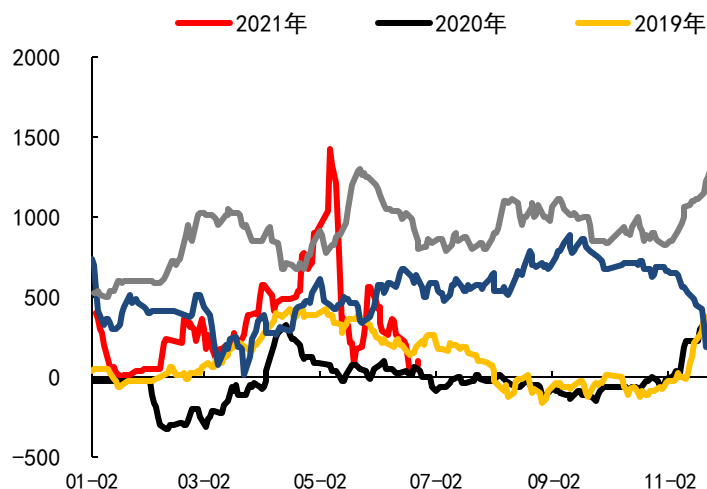
247铁水日均产量（万吨）



- 今年前4个月生铁产量增速明显高于粗钢，转炉、电炉的产能利用率明显提高，钢厂废钢到货的大幅增加也侧面验证。
- 按全年粗钢减量2000万吨计算，6-12月粗钢需要减量810-万吨，日均铁水产量需降低到200万吨不到，较目前水平下降18%

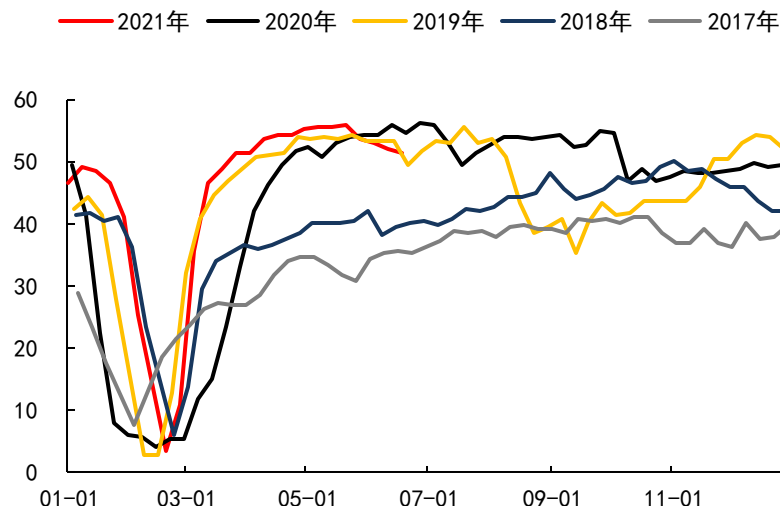
供给：长流程明显亏损，螺纹供给压力大于热卷

华东平电电炉利润（元/吨）

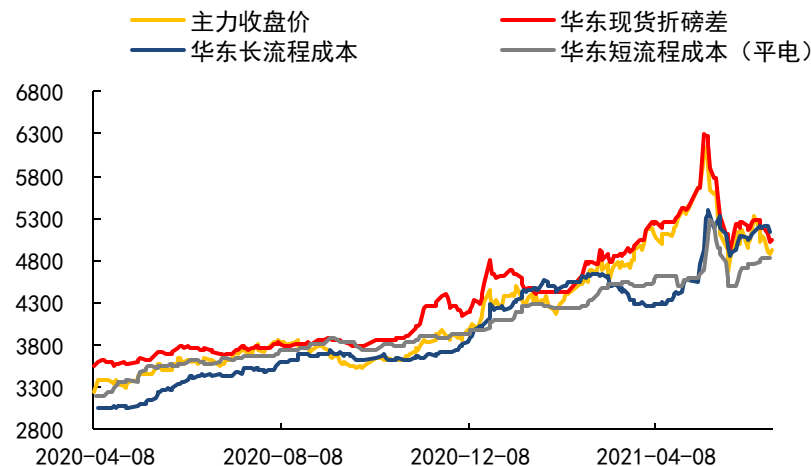


- 目前华东地区螺纹钢即时利润-280元/吨，连续1个月处于负值区间。
- 华东电炉利润90元/吨左右，相较于长流程仍有成本优势，短期内废钢对铁水减产存在一定保护作用。
- 中长期看，在限产背景下，长流程的减产将由电炉弥补一部分，螺纹供给压力大于热卷。

短流程螺纹钢产量（万吨）



长短流程螺纹钢成本（元/吨）

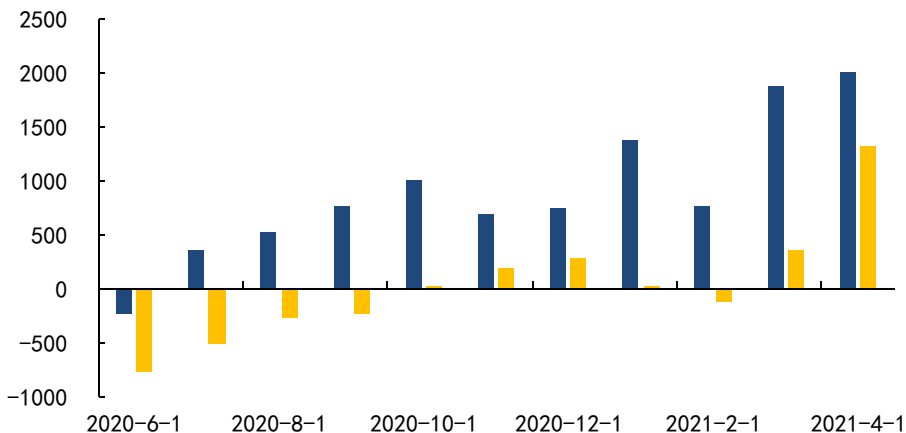


资料来源：Wind，申万期货研究所

供给：海外粗钢产量稳步恢复，进口同比回落

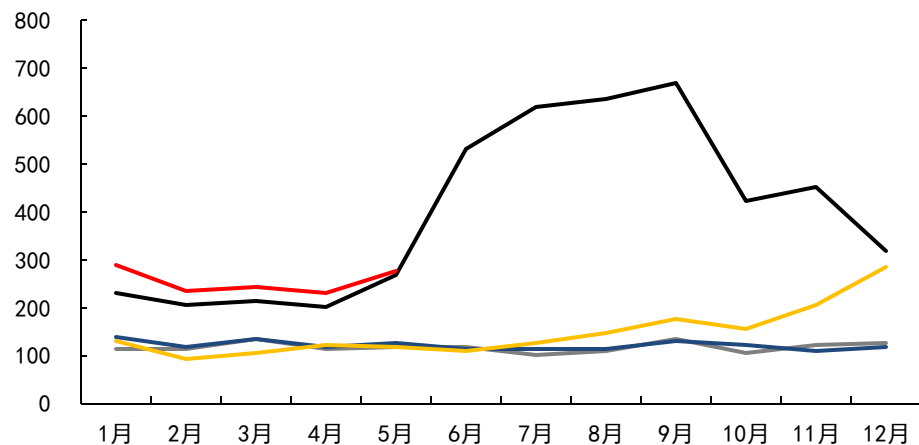
中国及世界其余国家粗钢产量（万吨）

■ 中国粗钢产量同比 ■ 世界其余国家粗钢产量同比



进口钢材+钢坯+还原铁+废钢（万吨）

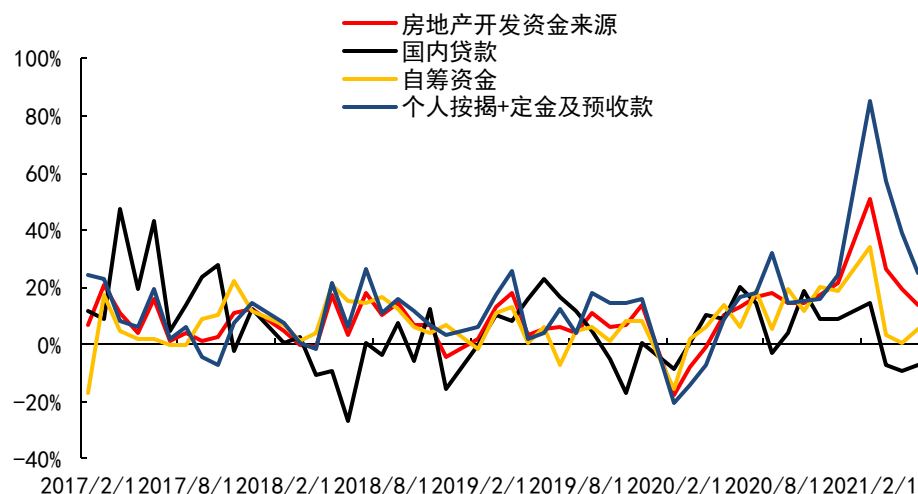
— 2017年 — 2018年 — 2019年 — 2020年 — 2021年



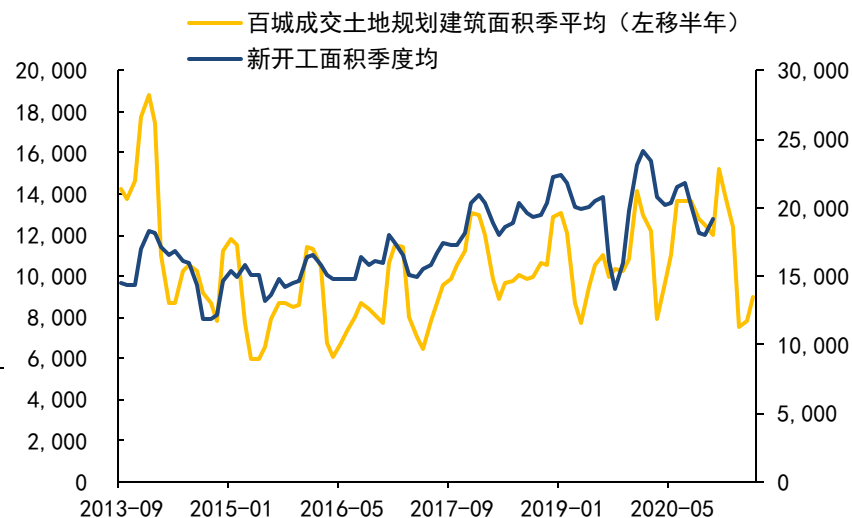
- 今年前4个月，除中国外，其余国家粗钢产量450万吨，较去年同比增加1316万吨，已经超过2019年的疫情前同期水平。
- 4月份美国粗钢产量690万吨，较3月小幅下降，但在高炉利润高企的刺激下，高频数据显示近期美国粗钢产量已经开始提升。下半年国内铁元素的补充较去年将有所下降。

需求：新开工阶段性走弱，但幅度预计较为缓慢

“三道红线”对房企融资影响仍在（%）



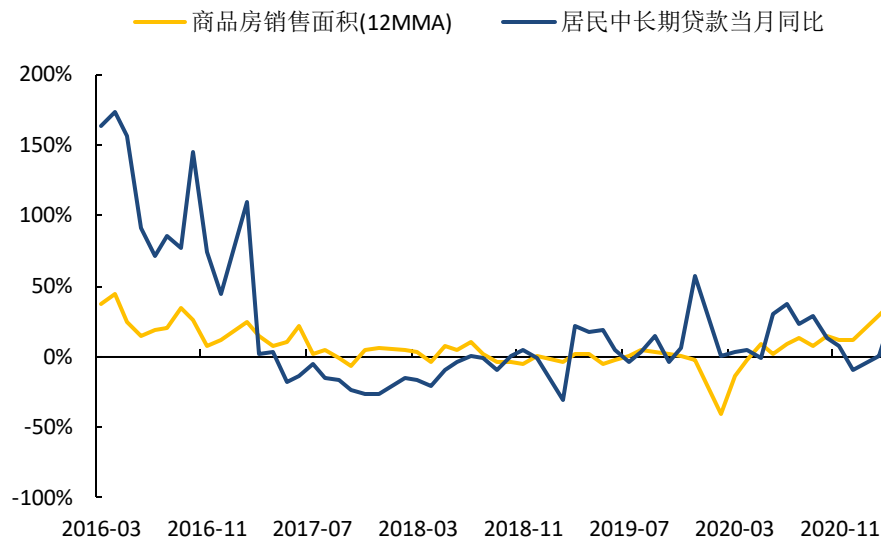
土地成交偏弱传导至新开工面积下降（万平方米）



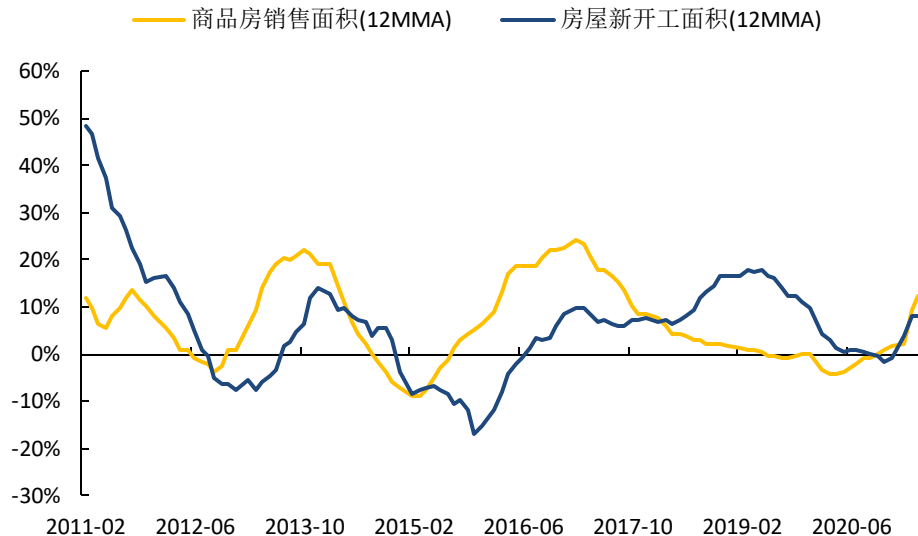
- 房地产资金来源2月起全面下滑，其中国内贷款项自去年9月起开始趋弱，2021年5月当月增速14%，较4月继续下滑5个百分点；自筹资金增速也依然处于负值区间。
- 对应到去年4季度起房地产拿地增速下降，传导至今年1季度新开工面积增速也随之下降，4月当月6.1%。

需求：新开工阶段性走弱，但幅度预计较为缓慢

居民中长期贷款、销售面积同步回落（%）



销售传导至新开工慢变量（%）

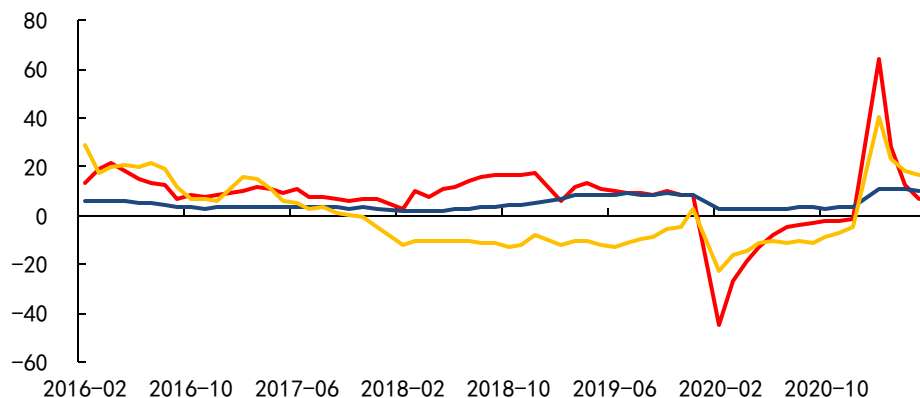


- 5月我国居民中长期贷款新增4426亿元，较去年增幅收窄5.1%，居民部分加杠杆意愿的减弱拖累5月房地产销售面积的增速。
- 销售到新开工之间有6个月左右的传导周期，但传导的力度还受到库存存量的扰动，虽然势头趋弱，但幅度将较为缓慢。

需求：终端库存偏低，赶工需求仍存

施工面积增速高位持稳（%）

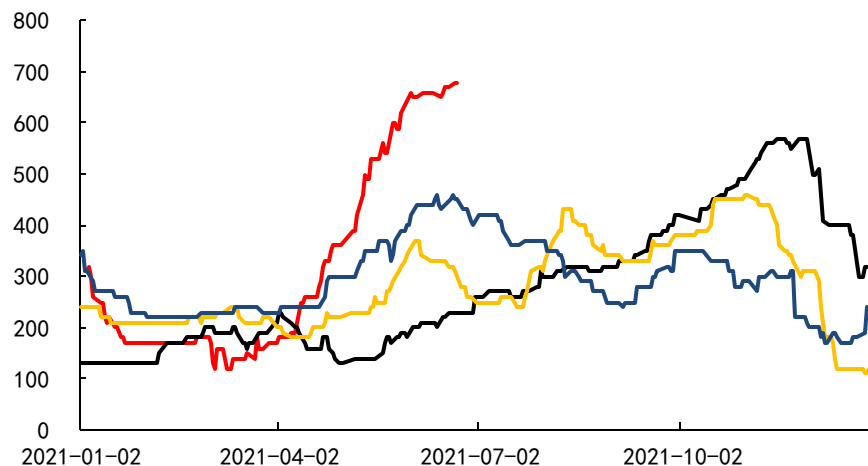
— 房屋新开工面积：累计同比 — 房屋施工面积：累计同比
— 房屋竣工面积：累计同比



- 5月新开工同比累计增速从3月份的28.2%下跌至6.9%，单月同比增速也已经降至0以下。
- 中后端的施工面积和竣工面积的赶工需求的支撑下表现相对较为稳定。

杭州盘螺-螺纹价差（元/吨）

— 2021年 — 2020年 — 2019年 — 2018年

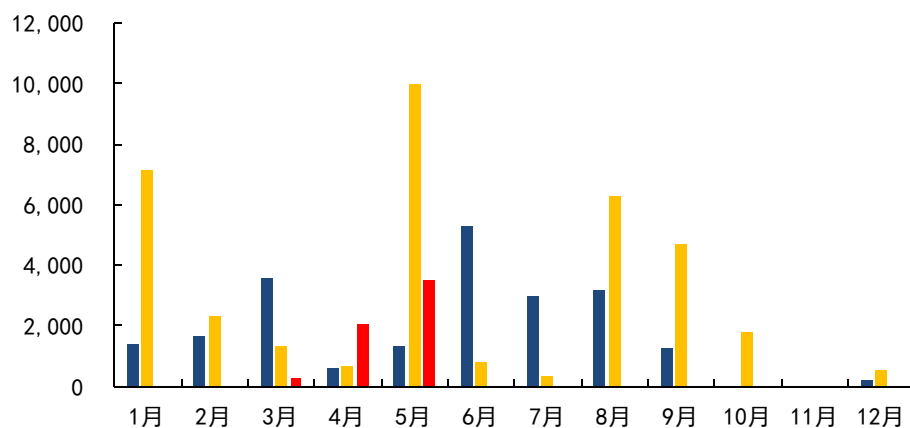


- 杭州地区盘螺纹的价差由3月初的120元/吨上涨至目前的680元/吨。
- 赶工需求大于新开工需求。

需求：专项债发行速度偏慢，下半年潜力较大

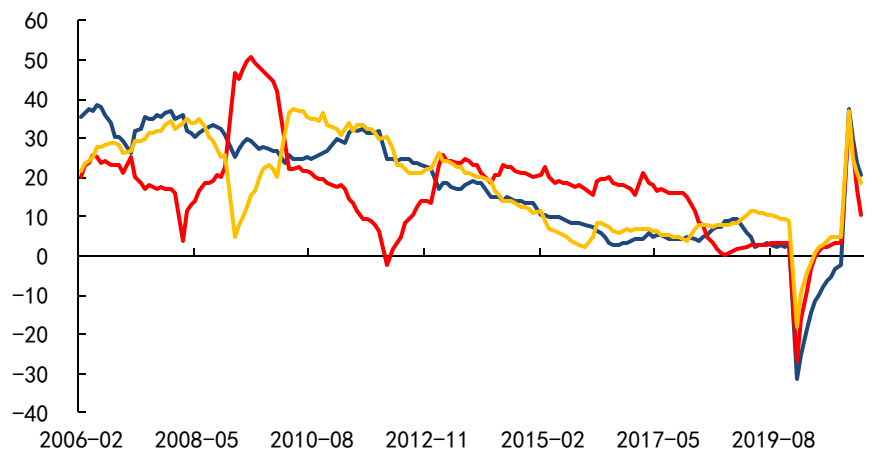
地方政府专项债发行情况（亿元）

■ 2019年 ■ 2020年 ■ 2021年



3大固投累计增速（%）

— 制造业固投累计同比 — 基建固投累计同比 — 房地产固投累计同比



- 2021年全年地方政府专项债额度在3.5亿的水平，前5个月累计发行了0.58亿，发行速度明显偏慢。
- 6-12月月均5000万左右，基建端的开工强度将强于上半年。

2021年下半年钢材行情展望

- 目前钢材盘面交易的3个关键点在于下半年粗钢限产如何推进、房地产需求的韧性能维持在何时、以及海外流动性溢价收缩预期下对需求的扰动。从目前的情况来看，目前粗钢产能回头看仍未涉及到具体的限产比例，现货的走势较盘面相对悲观。
- 虽然新开工面积连续两个月单月负增长，但一部分是受到了土地供给的扰动，土地供给放量后新开工总体上仍有支撑。总的来说，在目前需求下滑略超季节性的环境下，铁水产量阶段性见顶基本可以确定，炉料供需偏紧的阶段性缓解或将给钢材在淡季带来一定的回调压力
- 下半年我们认为对需求的强度不必过分悲观，财政的发力和房地产的韧性仍将保证钢材需求的基本盘。若供给去化政策进一步明确，钢材价格仍有突破创出次新高的可能。
- 价格方面，预计下半年钢材盘面在成本线处的支撑依然较强，价格的高度有赖于供给政策的推进力度，预计核心波动区间在4600元/吨-5400元/吨。

■ 宏观关注：
美联储流动性操作
美国基建推进情况

■ 供给关注：
粗钢产量压减政策
焦化产能投产进度

■ 需求关注：
房地产韧性拐点
基建发力情况
制造业利润传导及订
单强度

2021年下半年钢材期货操作建议

波段操作

- ❖ RB2201合约短空长多，下方支撑4500-4600。
- ❖ HC2201合约短空长多，下方支撑4800-4900。

套利操作

- ❖ 铁水产量阶段性见顶，焦炭2021年产能净增加。
- ❖ 跟踪盘面螺焦比，1.7-1.8区间内择机做多。

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入套期保值。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。