



钢材下半年投资策略展望

一德期货黑色事业部 马琳

FIRST FUTURES



一诺千金·德厚载富

CONTENTS

目录一、宏观与需求

目录二、产业表现

目录三、投资策略



PART 1

宏观与需求评估

下半年宏观关键词：稳增长压力低、碳达峰碳中和是长期题材

我国经济增长实际增速与增长目标趋势



我国合意经济增速倒推趋势



- ① 2021年全年的经济增长目标仅为6%，国内三季度预计会是政策收缩、经济增速下行的组合，而四季度可能会出现政策松动，但需要看到主要经济指标的实际增速和目标出现明显背离；
- ② 碳达峰和碳中和：长期目标的实现应着力于大力发展新能源、加大减碳技术研究和推广、加快高排放行业的碳排放监测、控制高耗能产能扩张。而直接管控钢铁产量是最直接的手段，但在我国潜在需求增速还有稳定增长的大背景下，势必会导致价格运行重心的上移

▶ 钢铁行业碳达峰碳中和关键词：全年不增目标预期强、宏观调控密集、压减产量需要市场化调节与行政化政策并举

全球重工业主要部门碳排放（2019）		
亿吨/年	钢铁	水泥
燃料燃烧	23	8
工业生产过程	3	15

2021年产能预估												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
铁水净产能变动	320	-274	-71	158	322	74	1290	81	-114	496	292	-202
有效产能变化情况	288	60	1	133	400	461	1532	1599	1505	1917	2159	1991
有效产能日均变化	0.8	0.2	0.0	0.4	1.1	1.3	4.2	4.4	4.1	5.3	5.9	5.5
粗钢产能变动		-250	-540	466	-995	-315	1897	445	657	-1205	0	1090
有效产能变化情况		-200	-632	-259.2	-1055.2	-1307.2	210.4	566.4	1092	128	128	1000
有效产能日均变化	0.0	-0.5	-1.7	-0.7	-2.9	-3.6	0.6	1.6	3.0	0.4	0.4	2.7
新增粗钢产能+铁水转换粗钢产能	0.8	-0.4	-1.7	-0.3	-1.8	-2.3	4.9	6.0	7.2	5.7	6.4	8.3

► 下半年钢铁压产减排关键词：常态化限产、非唐地区加严、产量前高后低

实现压减粗钢产量的方式可能有以下几种：

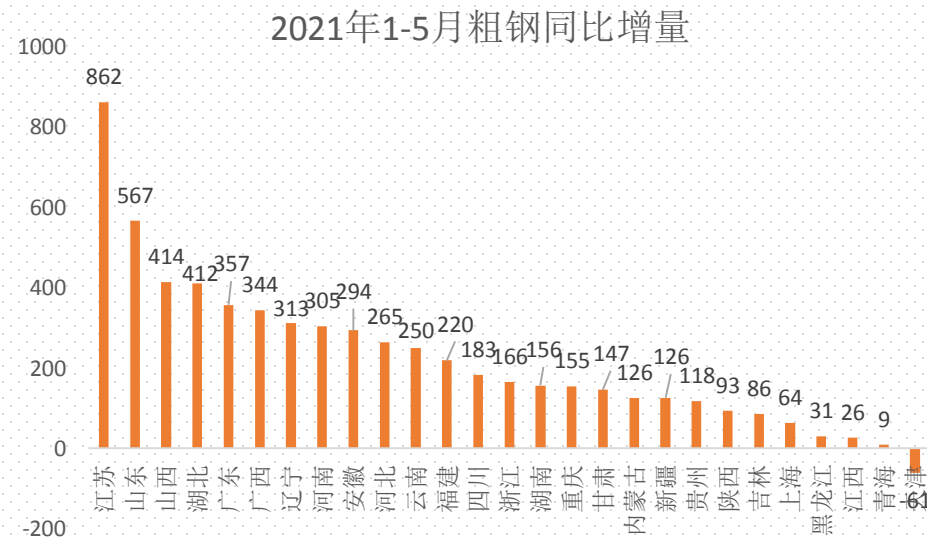
A) 限产常态化：上半年河北省粗钢产量同比增幅极小，江苏、山东、山西等产能大省在上半年的产量增幅较大，后期限产常态化概率以及比例都会更大，对螺纹的影响更大；

B) 大型检修：三季度开始大型轮修，马钢（9月开始检修100天）、宝钢（7-8月份开始检修）、鞍钢（7月开始检修2个月）、武钢（6月底开始检修150天）、邯钢（6月底开始检修2个月）；

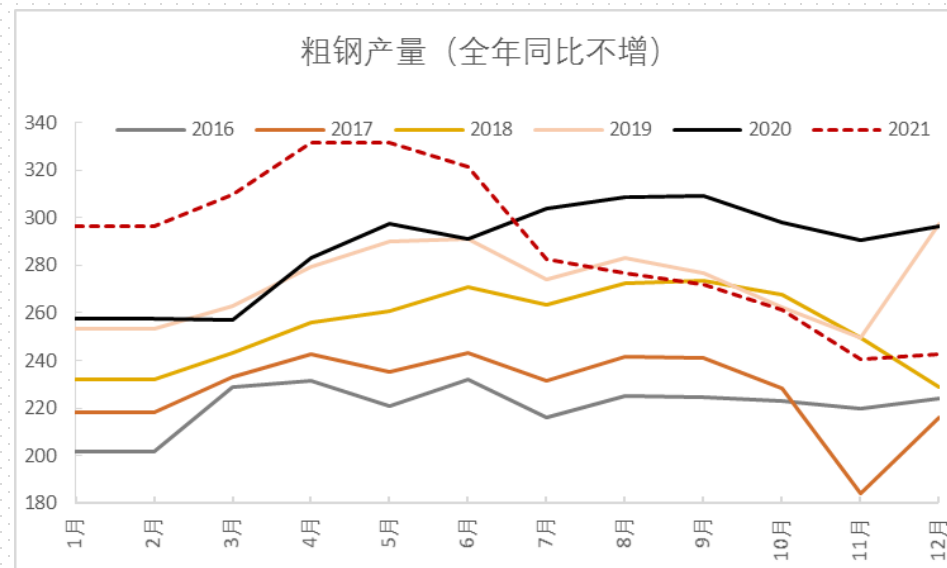
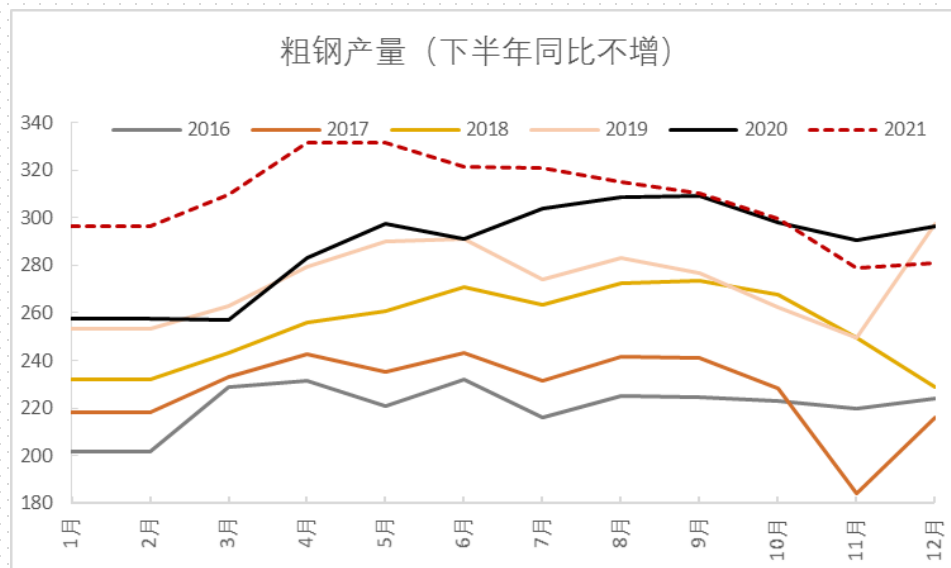
C) 加速关停原置换产能，新产能替换旧产能：河钢宣钢加速关炉提前置换；

D) 拆除部分违规产能：日钢等区域性钢厂已开始陆续拆除违规产能；

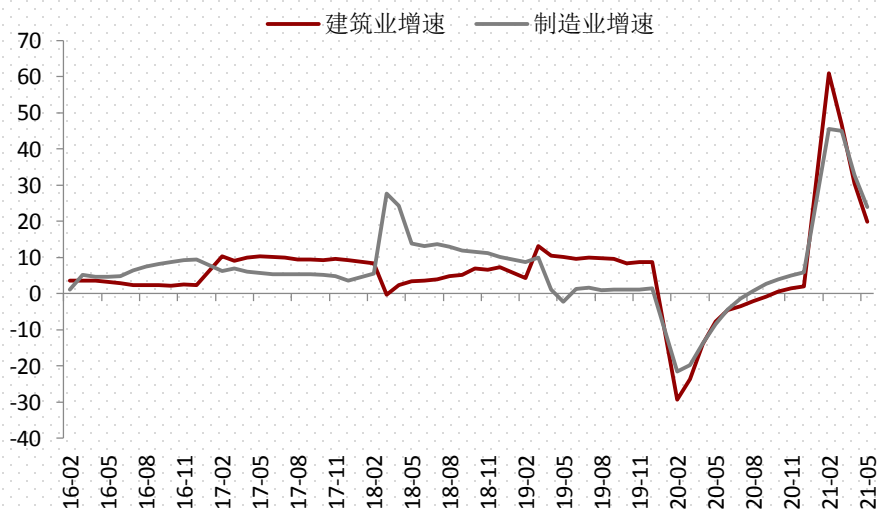
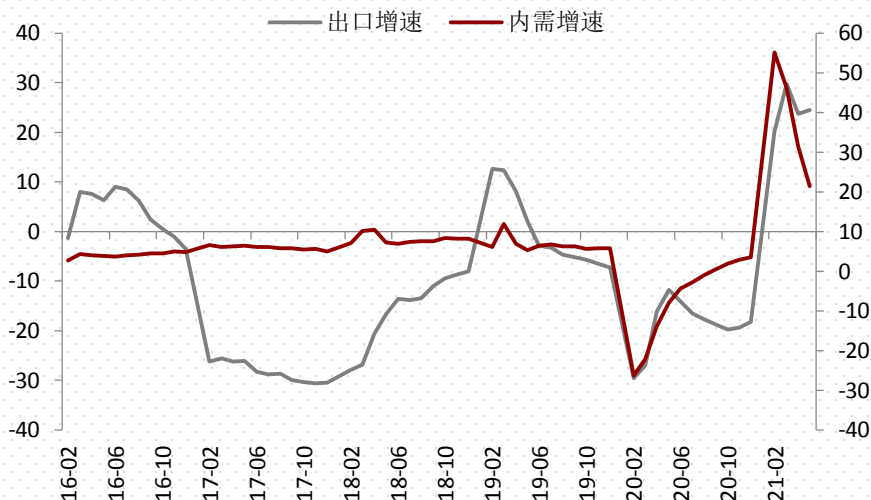
E) 新产能推迟投产：宝钢湛江的投产继续推迟。



下半年钢铁压产减排关键词：常态化限产、非唐地区加严、产量前高后低

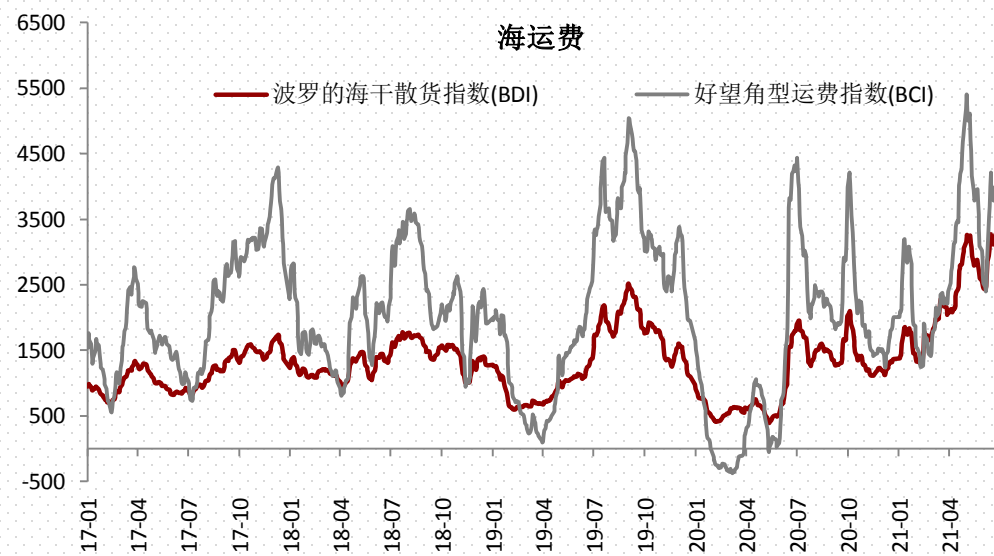
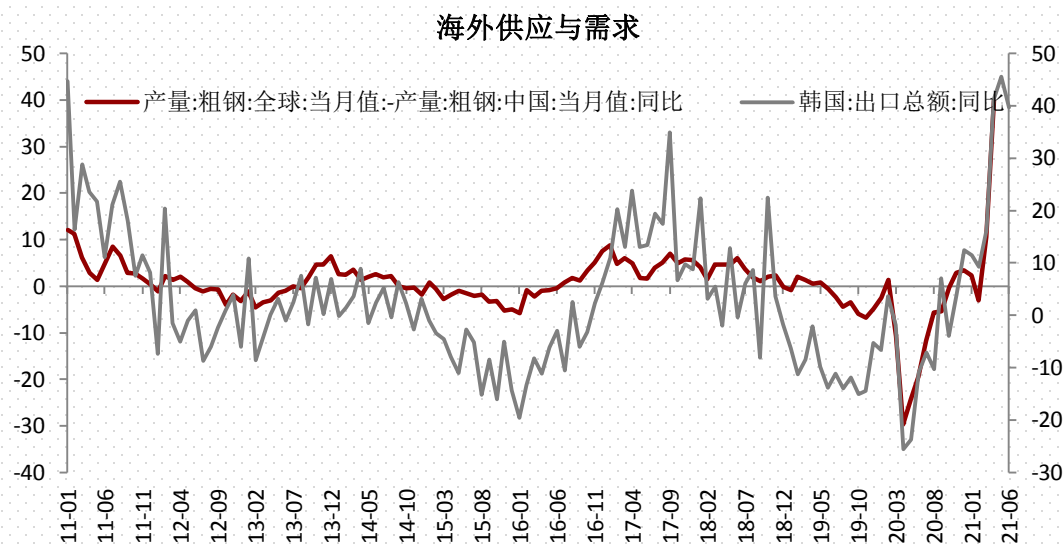


▶ 需求现状关键词：低基数、高增速、内需早于外需见顶、制造业韧性好于建筑业



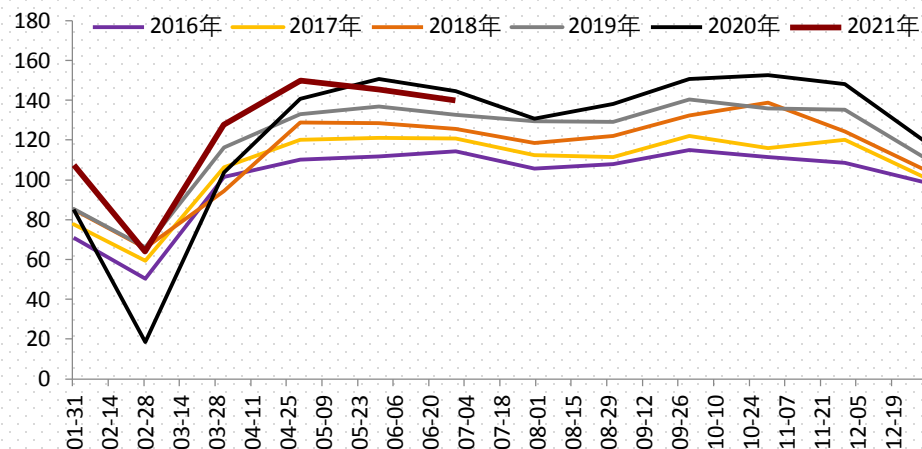
- ① 2021年1-5月，内需累计增速21.5%，出口累计增速24.5%；
- ② 国内需求已明确见顶，建筑业增速下滑较快，制造业增速相对较慢；
- ③ 1-5月建筑业累计增速20%，5月增速转负；1-5月制造业累计增速24%，5月增速持平；
- ④ 制造业中，汽车与家电增速仍高，但5月以后负增长，而机械的耗钢强度暂时维持；
- ⑤ 出口方面，2021年以来增速始终维持在24%附近，存在韧性

下半年外需关键词：海外需求下滑速率、出口加税政策

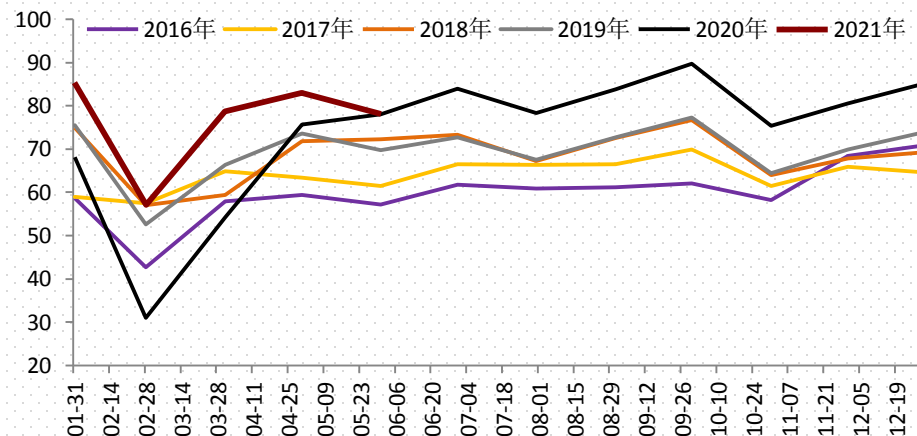


下半年内需关键词：三季度弱于四季度、制造业仍强于建筑业、机械存韧性

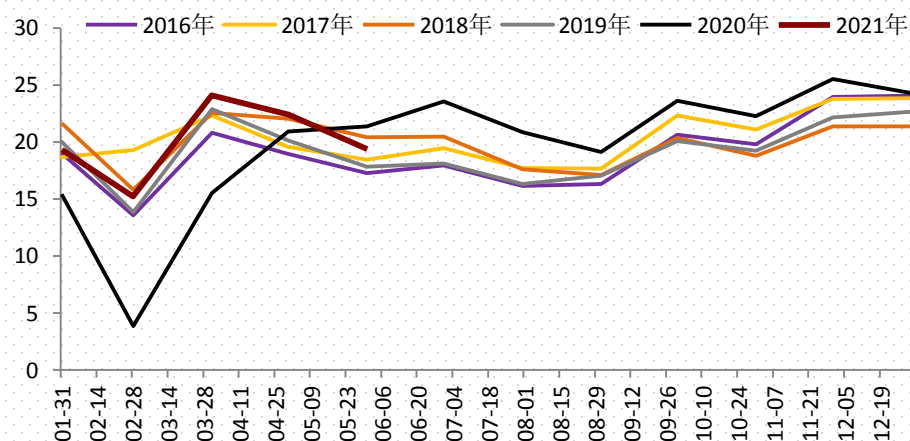
建筑业耗钢季节性



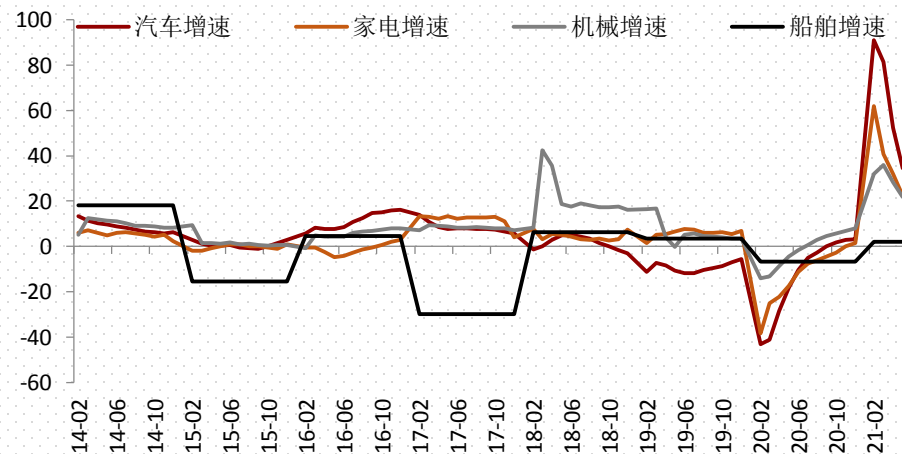
广义制造业耗钢季节性



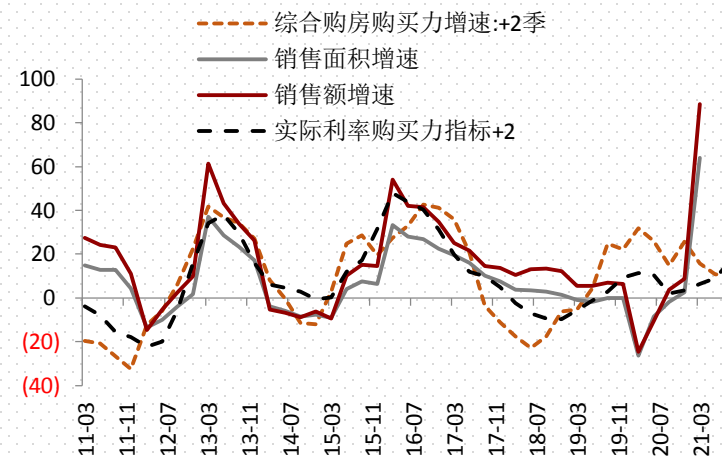
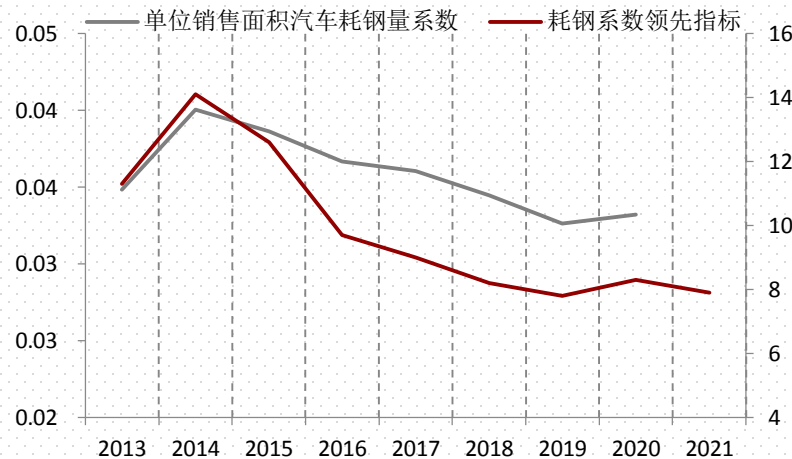
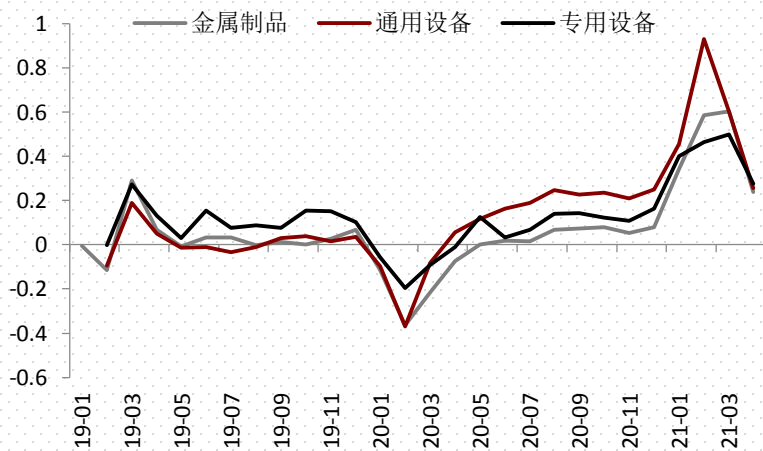
狭义制造业耗钢季节性



制造业分项

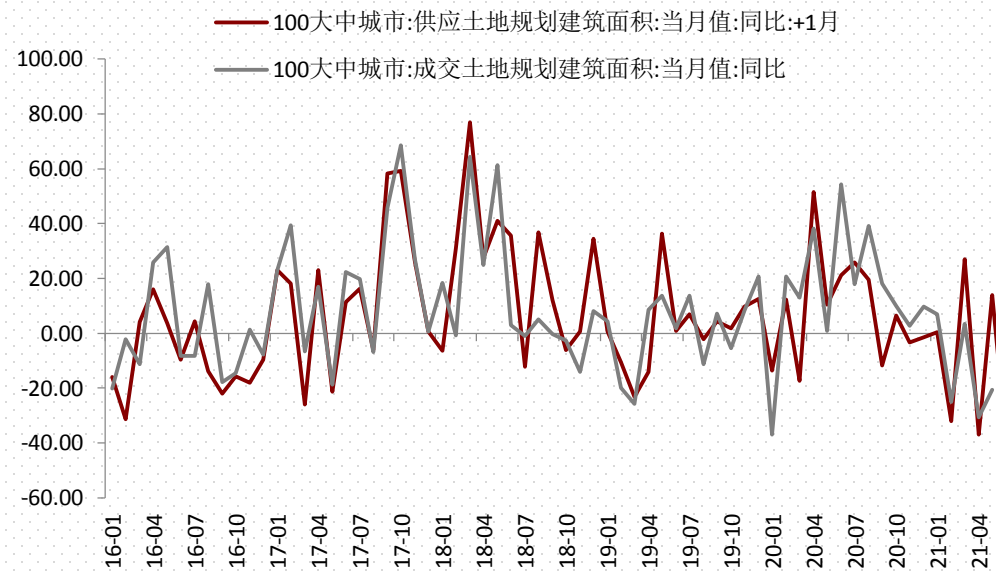
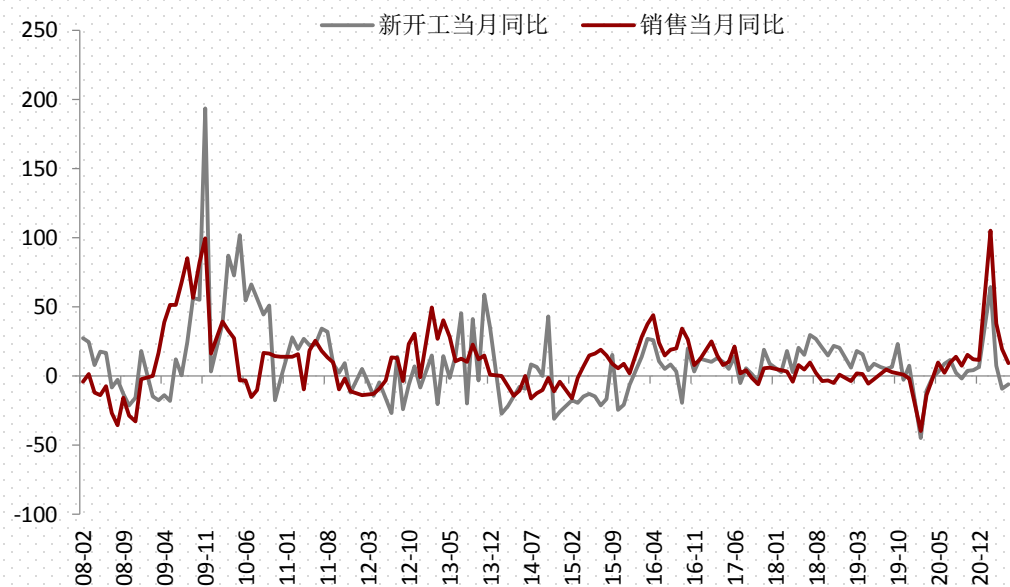


下半年制造业需求关键词：结构分化、海外影响加大

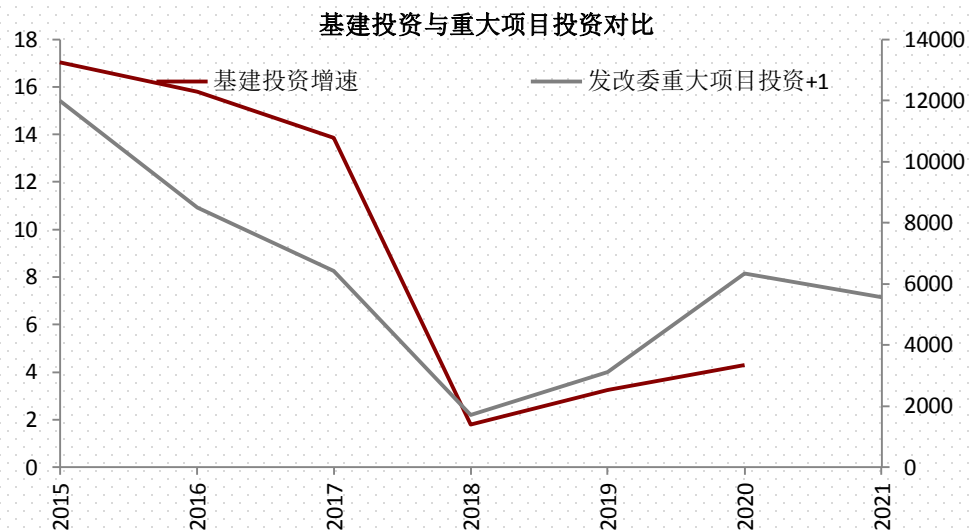


- ① 机械：通用设备和专用设备受建筑业需求预期不佳的压制，金属制品有居民消费和基数偏低的支撑；
- ② 汽车：需要销量的回升带动生产积极性，也需要芯片瓶颈的突破；
- ③ 家电：上半年增速22%，海外转弱，压制下半年需求会环比回落
- ④ 制造业需求三季度弱于四季度，但是机械对中板的需求更多，对卷板提振有限，下半年制造业需求增速-3%左右（中性）

下半年建筑业需求关键词：集中供地与土地成交有差异，去杠杆意愿强，存量施工为主



下半年建筑业需求关键词：项目量下滑、资金压力大



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
铁路	10868.1	7683.8	5678.64	1215.87	2631.75	3976.91	3258.7
水路	243.35	338.3646	499.5434	0	63.55	18.238	4.6146
机场	883.5722	470.0582	252.8	490.44	412.5	1847.21	935.05
地铁	0	1433.77	1559.59	0	0	488.8	1372.55
汇总	11995.02	8492.223	6430.983	1706.31	3107.8	6331.158	5570.915

- ① 2021年的重大项目投资仅有4.3%的增长，同时今年新基建也出现了下降，下半年主要靠在建项目的加速
- ② 资金的限制是全国性问题；
- ③ 加速地方政府去杠杆的进程中，对地方债务的控制比较严格，下半年不排除继续控制；
- ④ 逆周期调控，需要见到经济失速下行、城镇失业率上升过快，但即便是刺激也不会发生在现阶段；
- ⑤ 下半年建筑业需求增速-5%（中性）

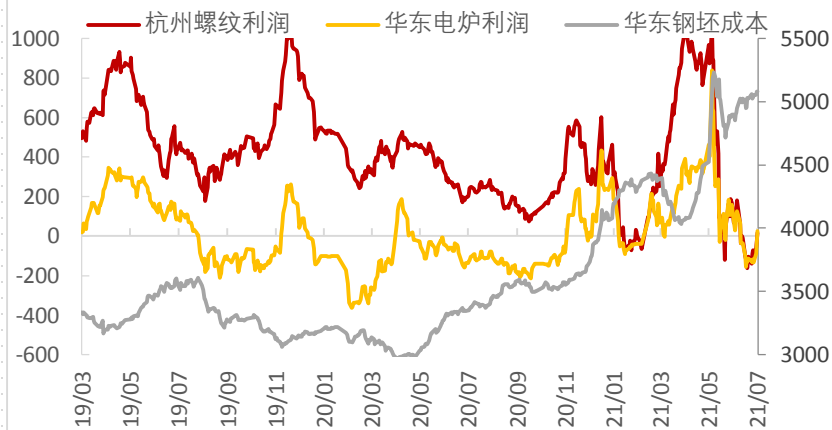


PART 2

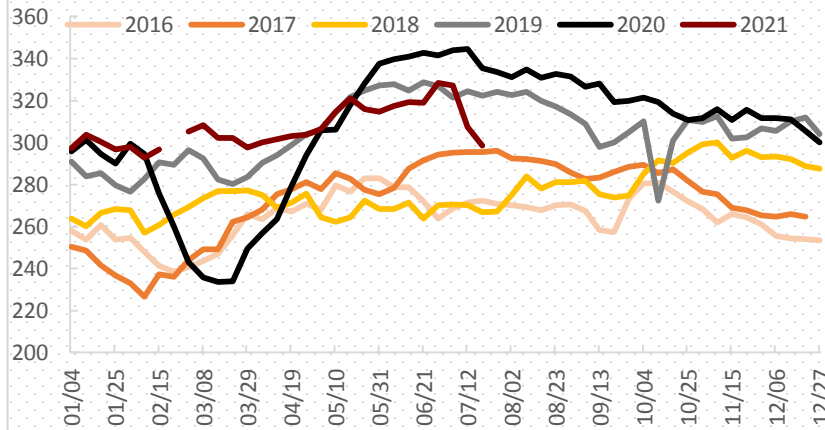
——^{螺纹}短期转为供需双弱

► 螺纹：需求下滑倒逼减产，同时其他地区的检修也倾向于螺纹，短时供应不好恢复

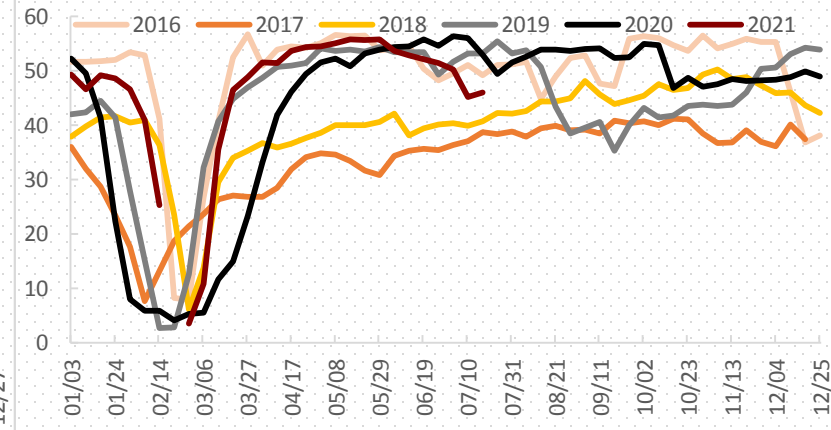
成本与利润



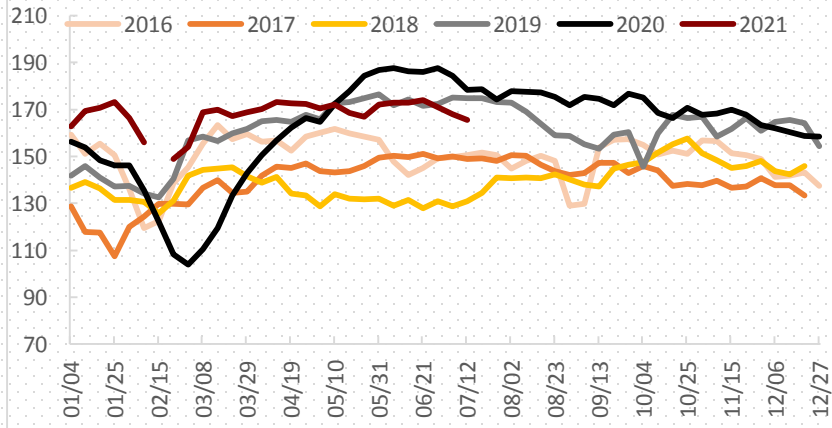
螺纹长流程产量



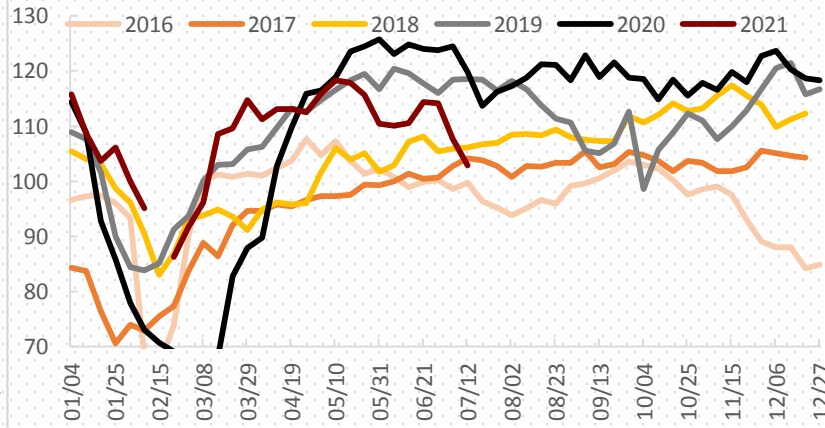
螺纹短流程产量



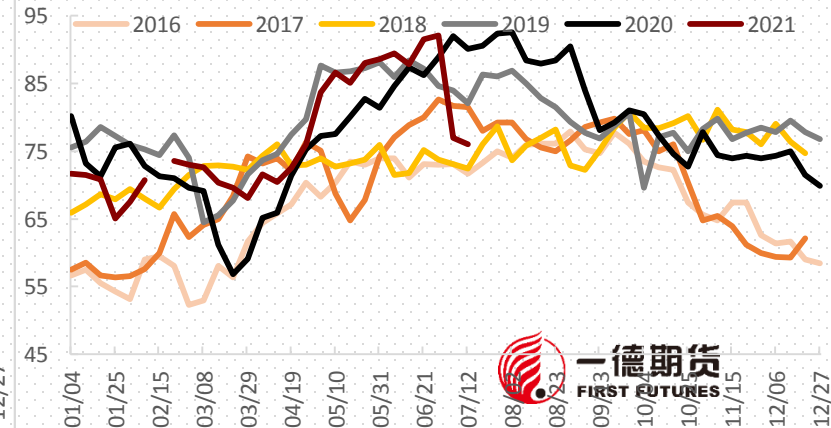
华东螺纹产量



南方螺纹产量

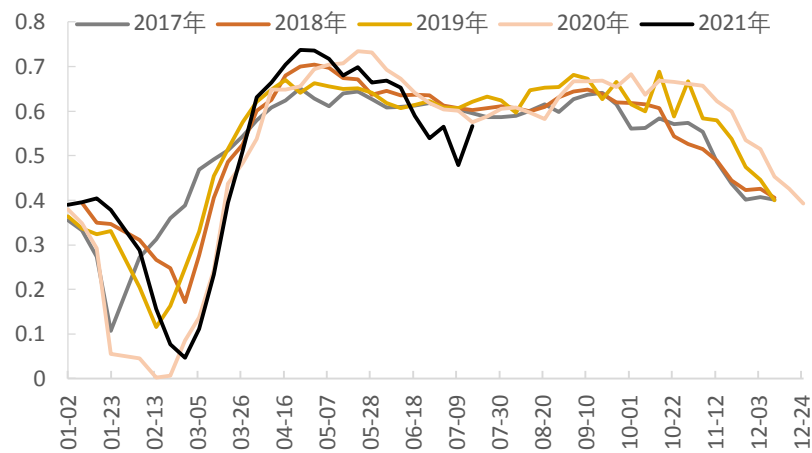


北方螺纹产量

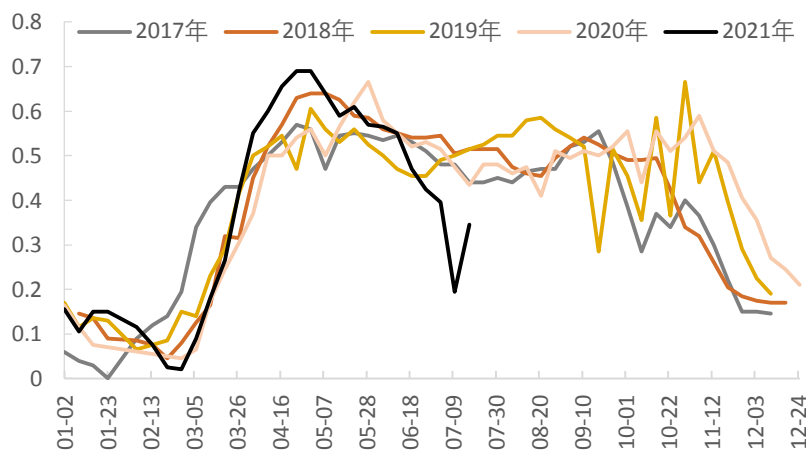


► 螺纹：水泥全国性范围的下滑超预期，党庆结束后北方地区环比有一些恢复，但梅雨季+高温+高价背景下整体弱势

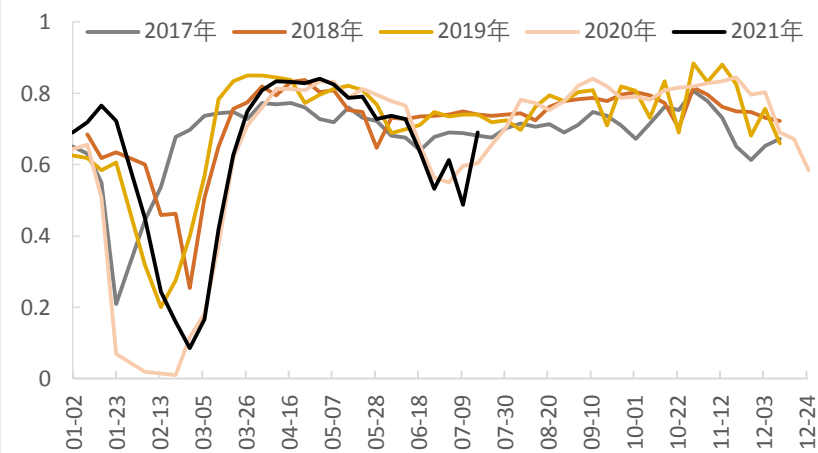
全国水泥磨机开工率



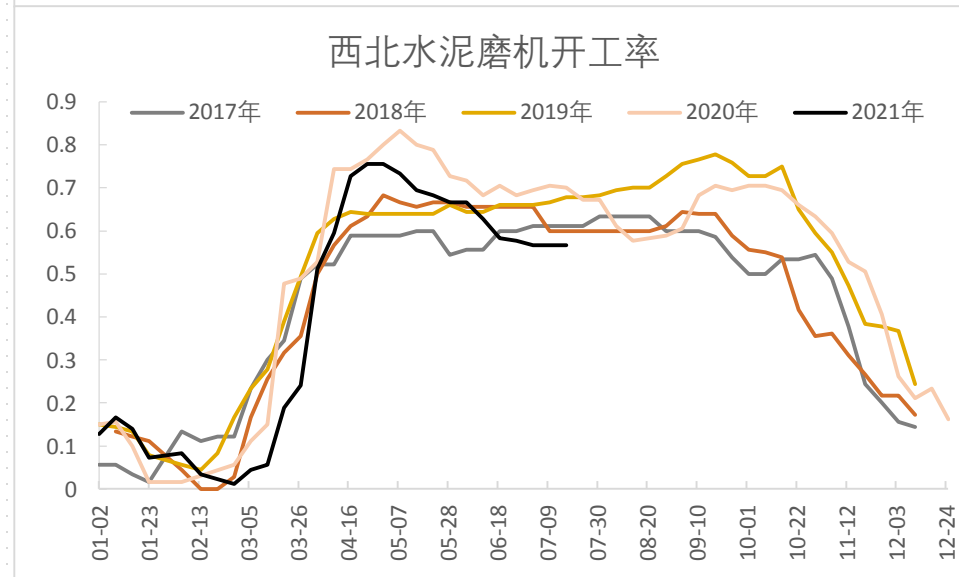
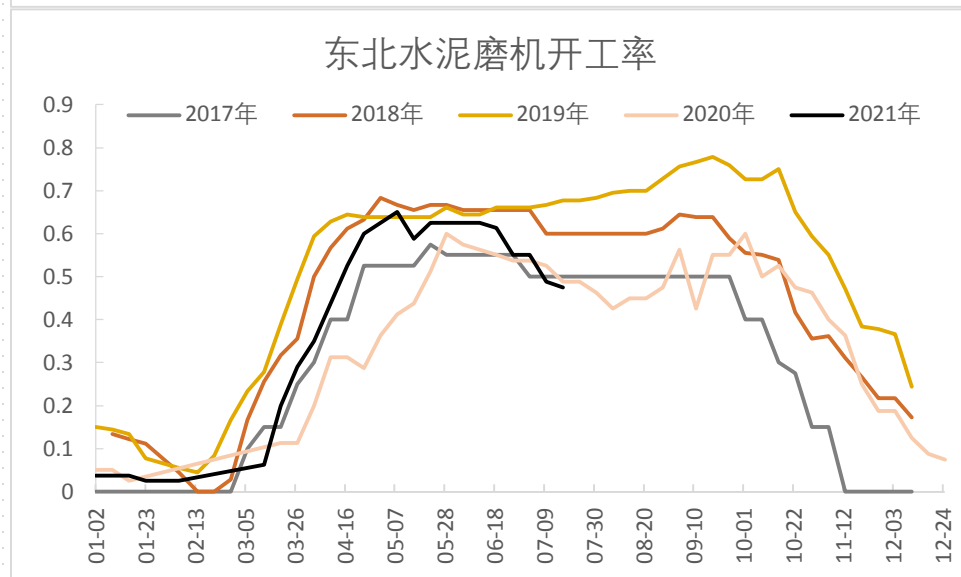
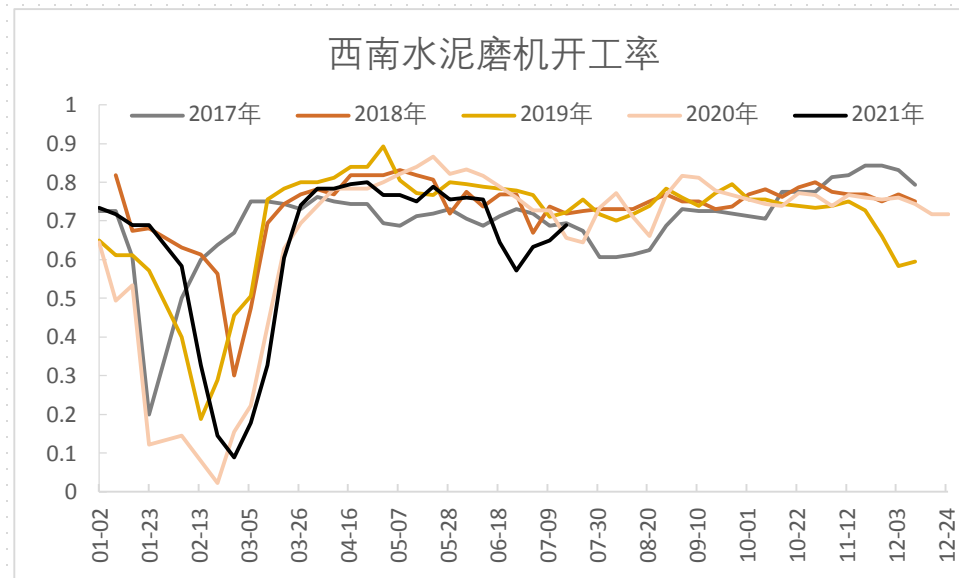
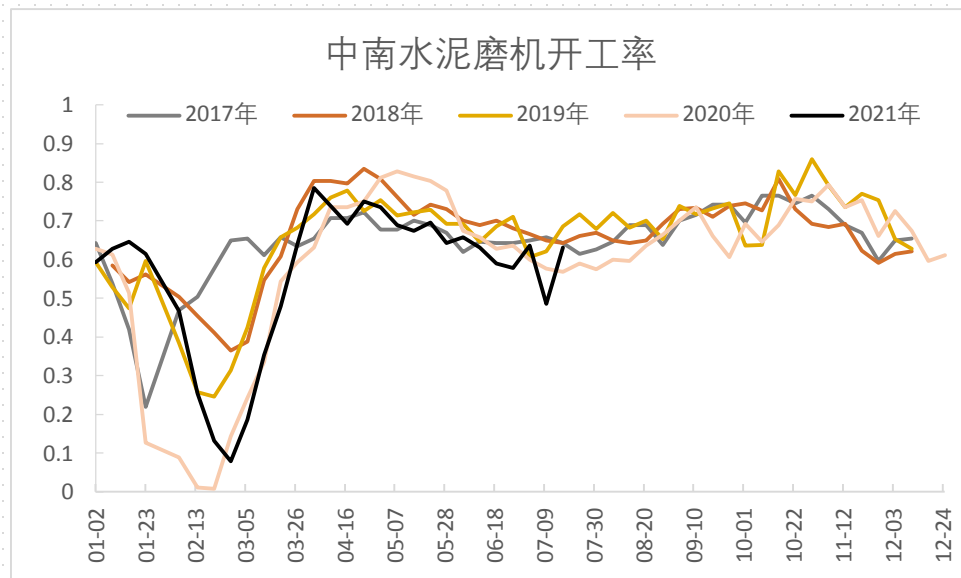
华北水泥磨机开工率



华东水泥磨机开工率

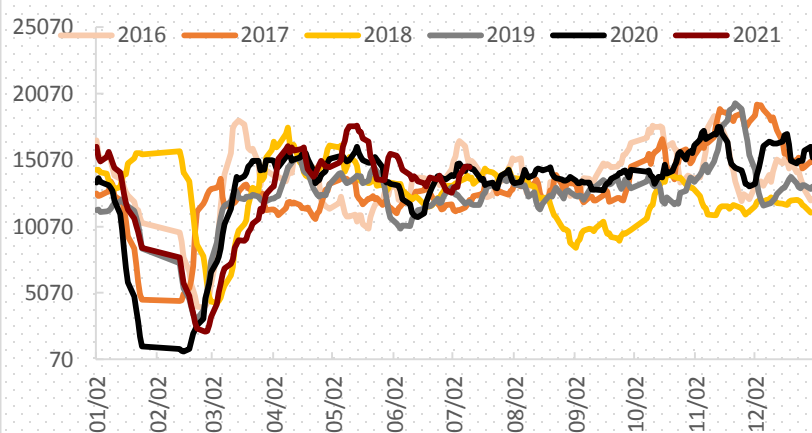


螺纹：水泥全国性范围的下滑超预期，党庆结束后北方地区环比有一些恢复，但梅雨季+高温+高价背景下整体弱势

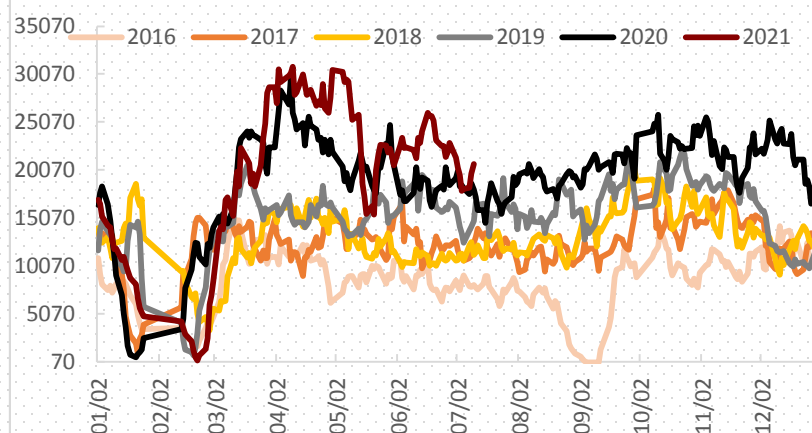


► 螺纹：成交量与水泥不匹配，投机需求好于真实需求，期现参与度提升

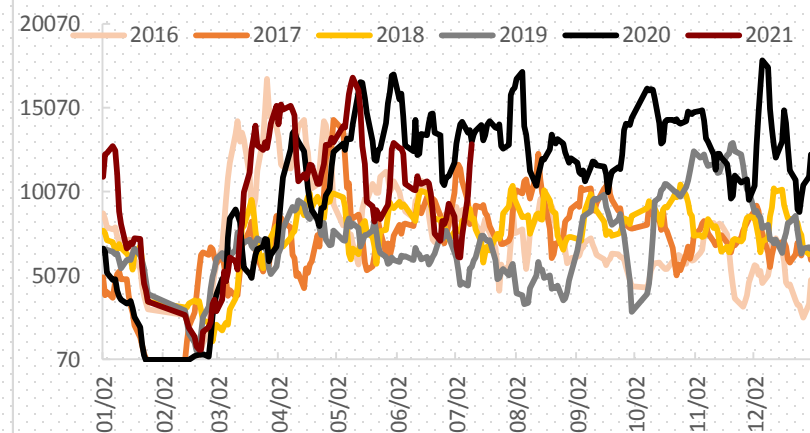
广州建材成交量10日平均



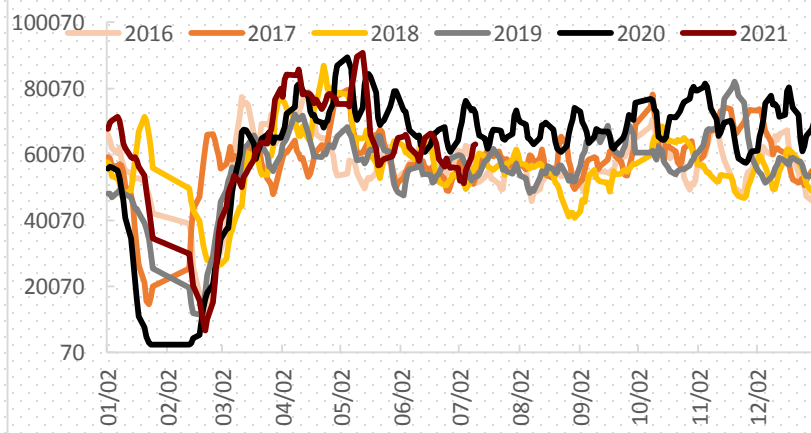
杭州建材成交量5日平均



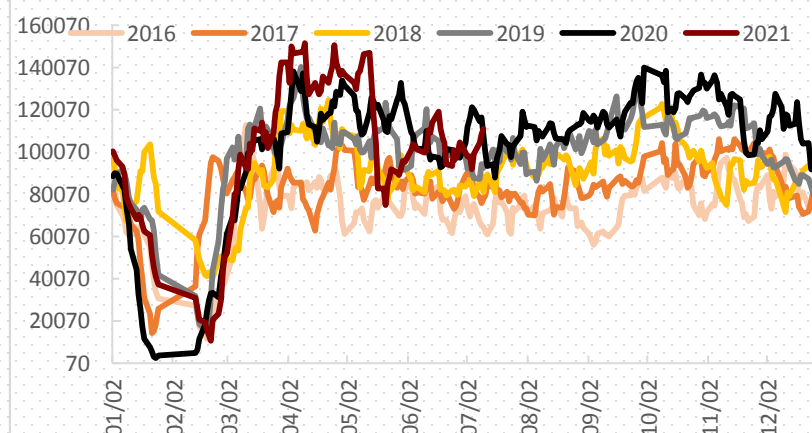
北京建材成交量5日平均



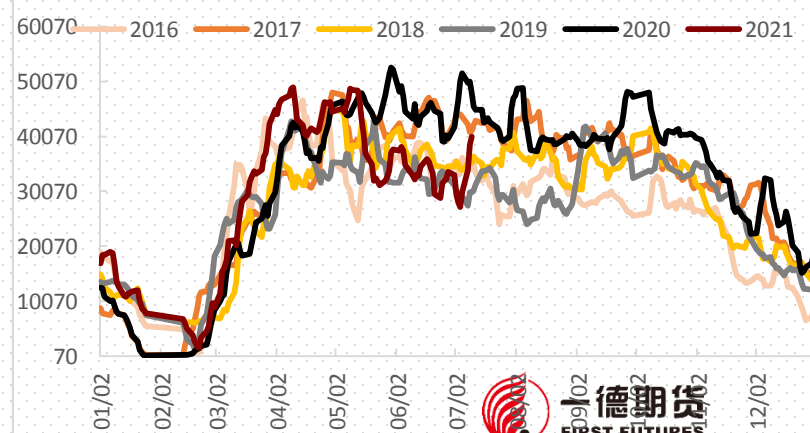
南方建材成交量5日平均



华东建材成交量5日平均



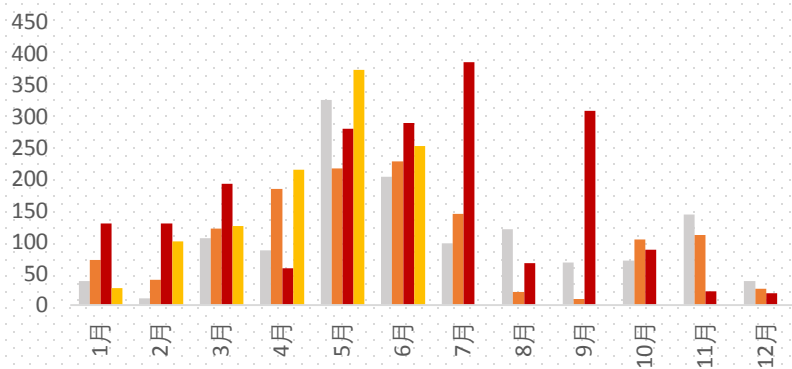
北方建材成交量5日平均



螺纹：天气影响会加重

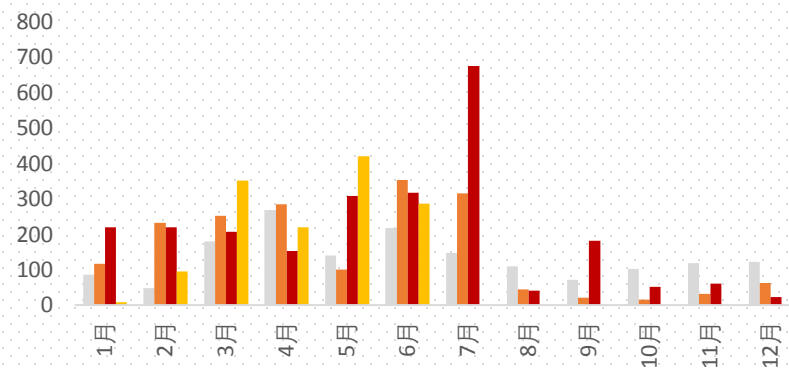
镇江降水量

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021



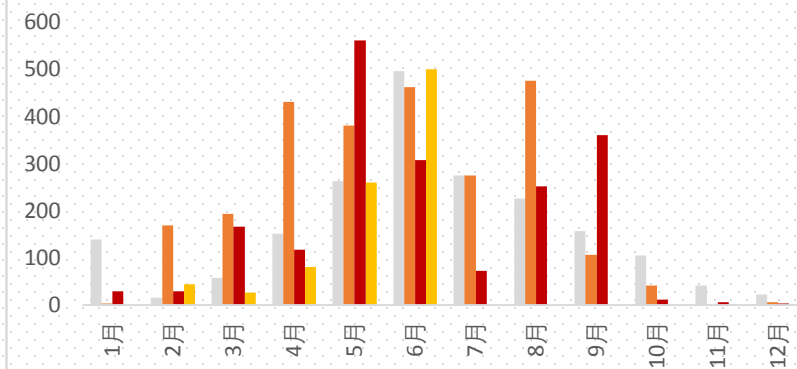
南昌降水量

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021



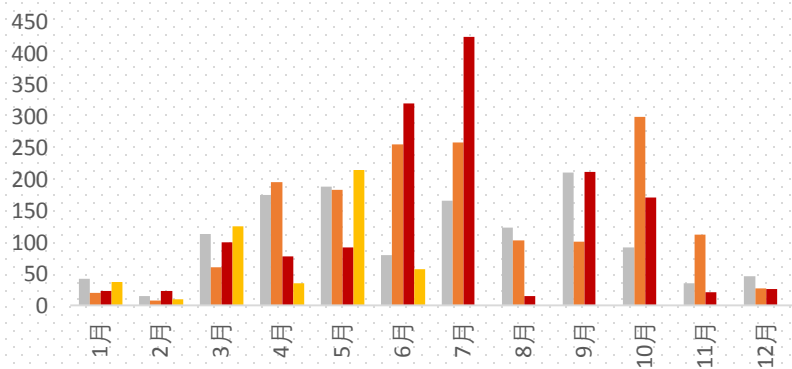
广州降水量

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021



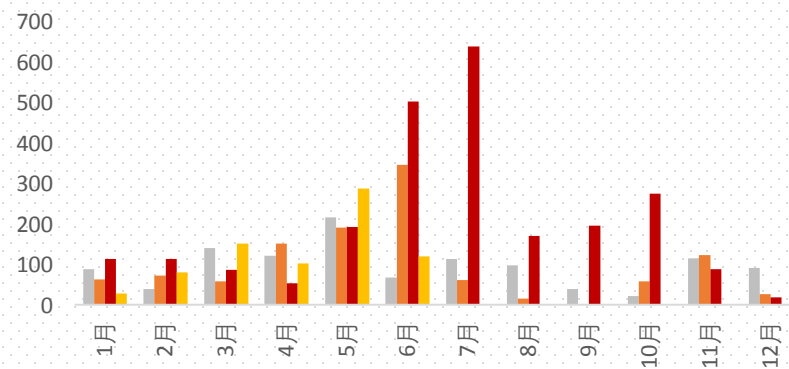
重庆降水量

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021



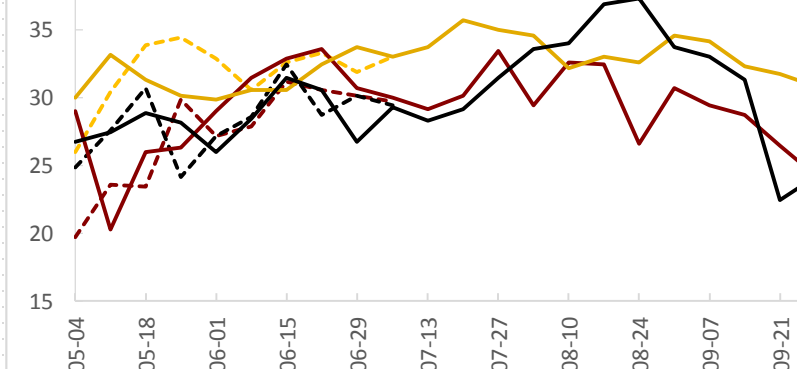
汉口降水量

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021

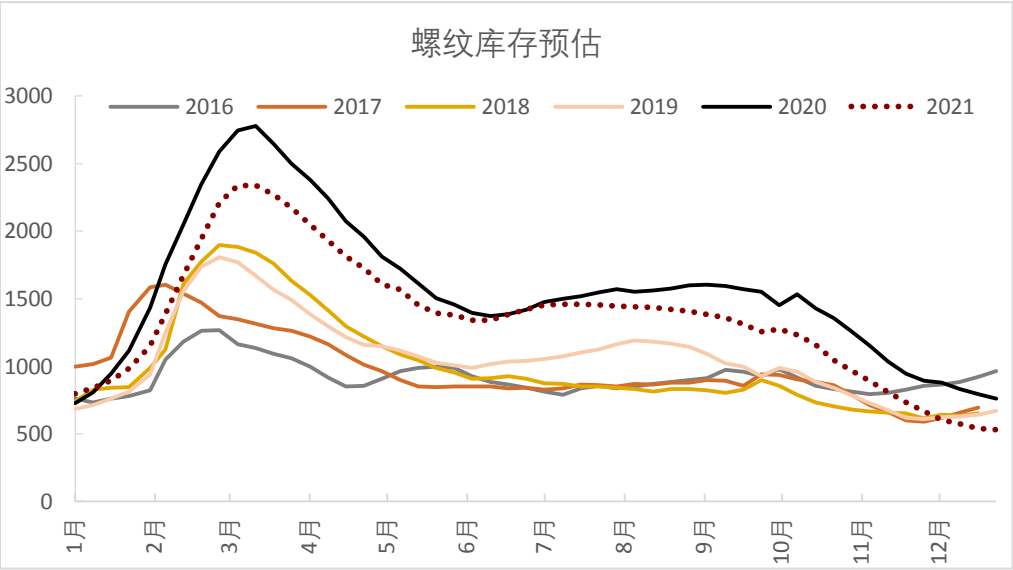


周度气温监测

--- 北京2021 --- 广州2021 --- 杭州2021
— 北京2020 — 广州2020 — 杭州2020



► 螺纹：下半年需求-5%、供应全年不增的假设下，库存曲线向20年-19年中轴靠近



2021年螺纹供需平衡表										
日期	产量	周均产量	进口	总供应	出口	内需	周均需求	总需求	供应-需求	期末库存
1月	1723	345	5.28	1729	26	1316	263	1342	386	1147
2月	1259	420	4.23	1263	36	160	53	196	1067	2214
3月	1385	346	5.78	1390	90	1343	336	1434	-43	2171
4月	1799	360	5.97	1805	54	2316	463	2371	-566	1605
5月	1490	373	5.69	1496	21	1701	425	1722	-227	1378
6月	1501	375	5.69	1507	21	1445	361	1466	41	1419
7月	1783	357	5.91	1789	21	1739	348	1760	29	1448
8月	1420	355	5.32	1426	18	1447	362	1465	-39	1409
9月	1387	347	5.78	1392	35	1508	377	1543	-151	1258
10月	1683	337	5.20	1689	36	1940	388	1976	-287	971
11月	1331	333	5.98	1337	32	1606	401	1638	-301	670
12月	1629	326	6.04	1635	35	1753	351	1788	-153	518
全年	18390		67	18457	426	18274		18700		

- ① 下半年需求整体下滑，三季度弱于四季度，制造业略强于建筑业；
- ② 按照螺纹表需-5%推算，假设全年产量同比不增，以需求的季节性差异以及利润的阶段性差异为导向，那么当下低效益的螺纹产量恢复会偏慢，库存曲线整体向2020年和2019年中轴位置平滑靠近；
- ③ 由于阶段性需求存有明显的差异性，四季度仍有可能呈现卷强于螺的格局，但需注意出口政策对卷需求的影响

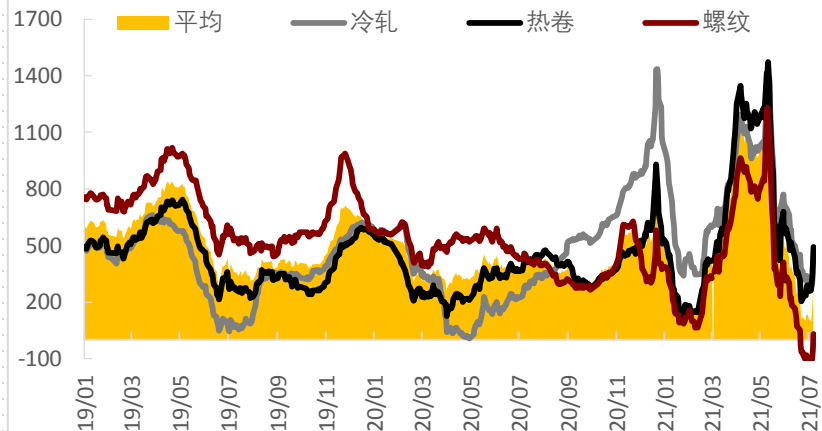


PART 3

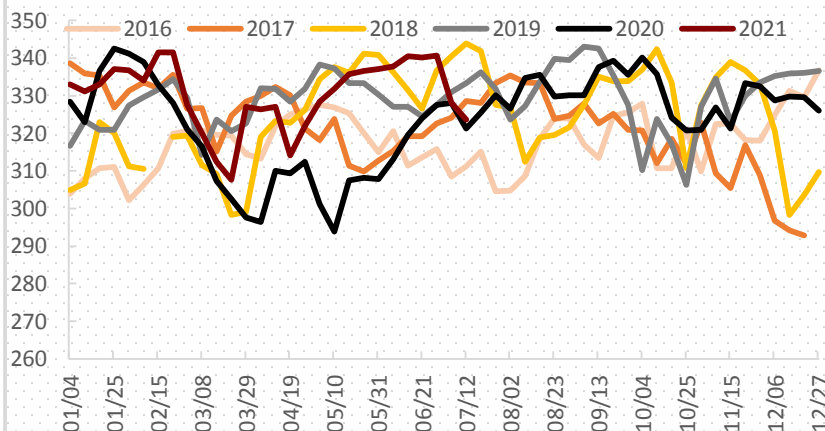
热卷
——短期转为供需双强

热卷：唐山复产并将全年调整为限产30%，同时其他地区的检修暂时倾向于减少 螺纹

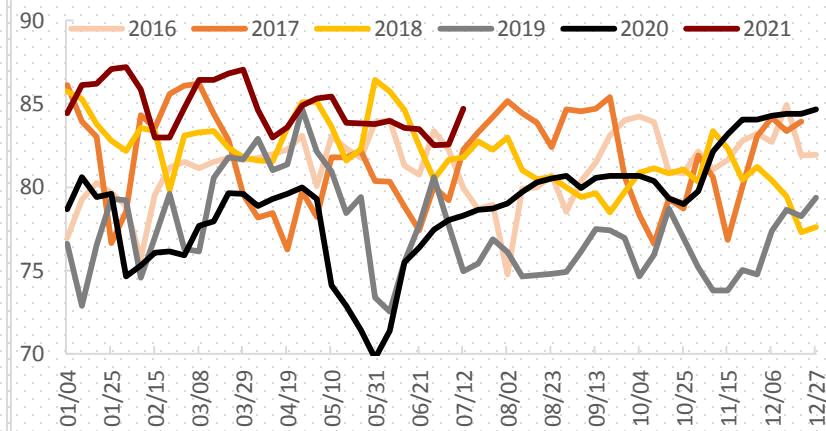
钢材毛利



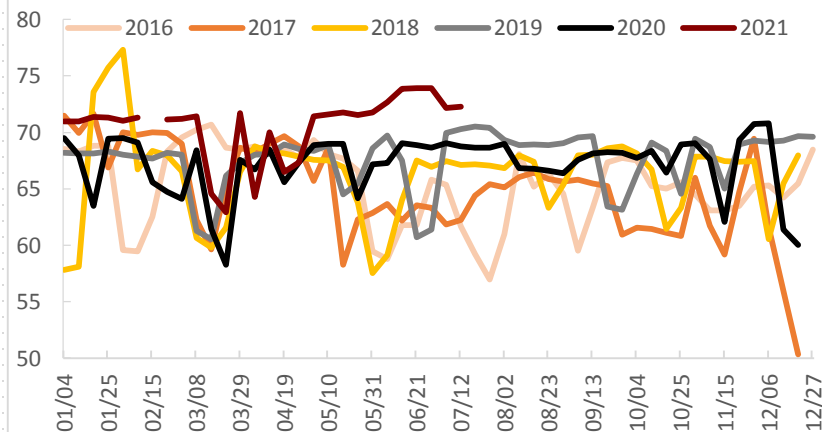
热卷周产量



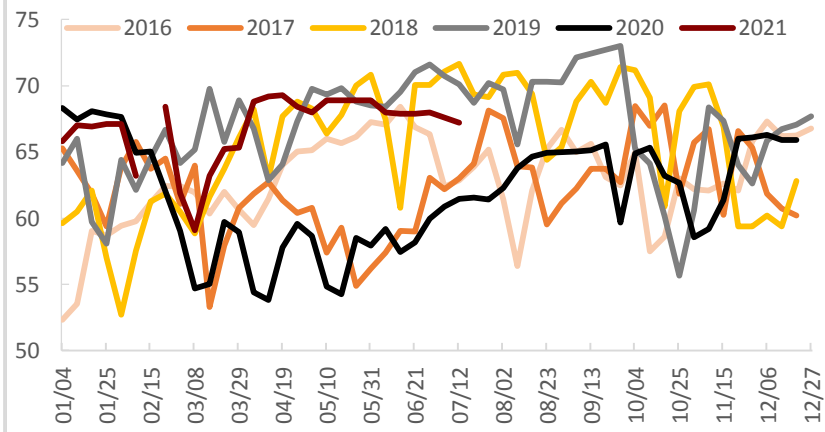
冷卷周产量



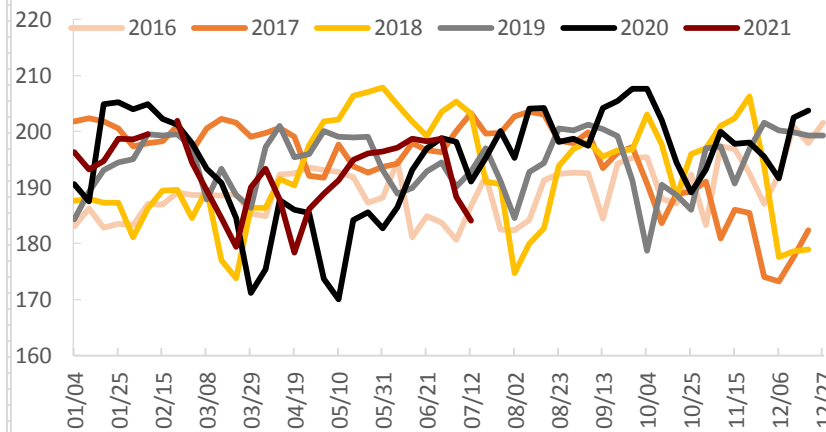
华东热卷周产量



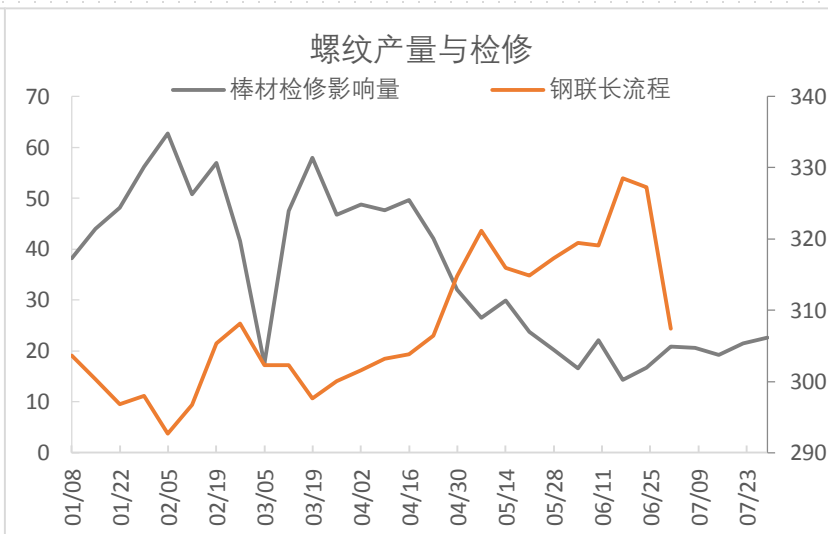
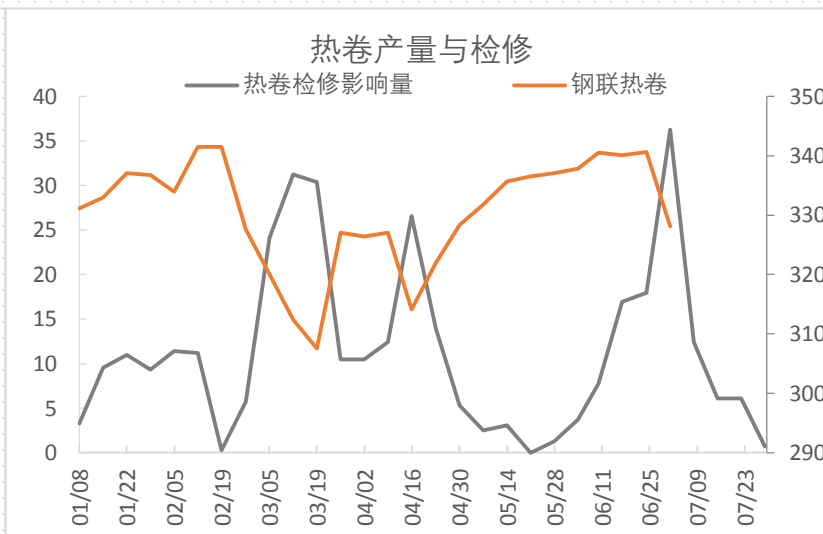
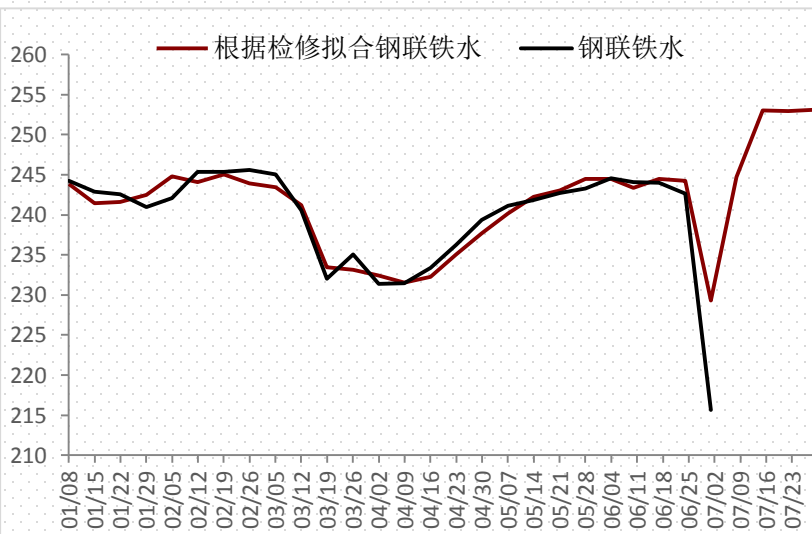
南方热卷周产量



北方热卷周产量

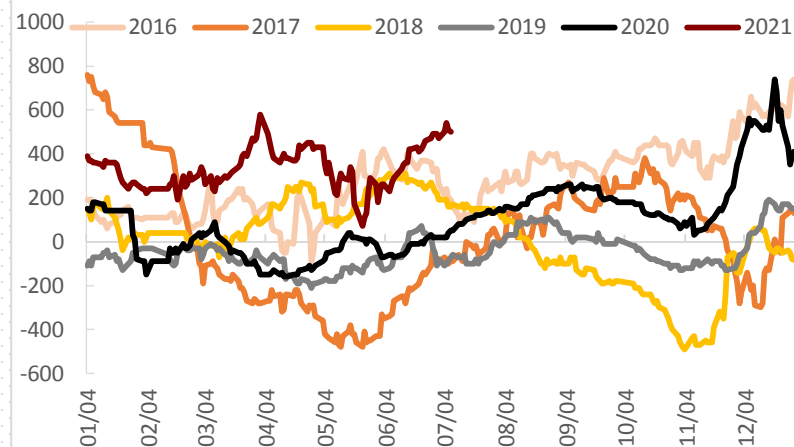


► 热卷：短期复产有增量

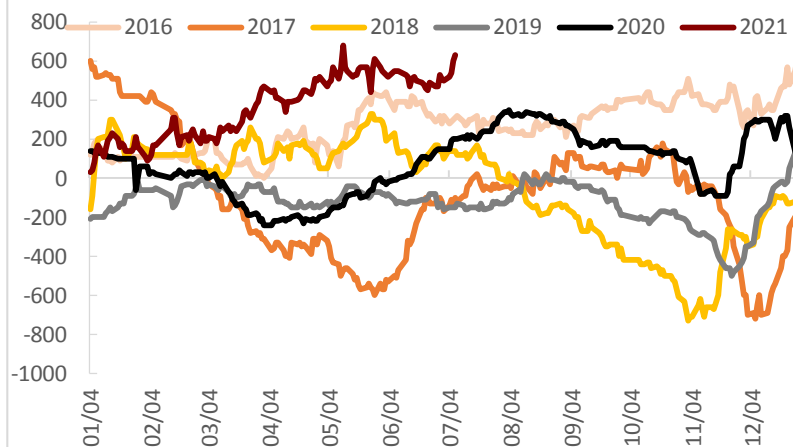


► 热卷：短期压减主要体现在螺纹上，热卷产量会相对高

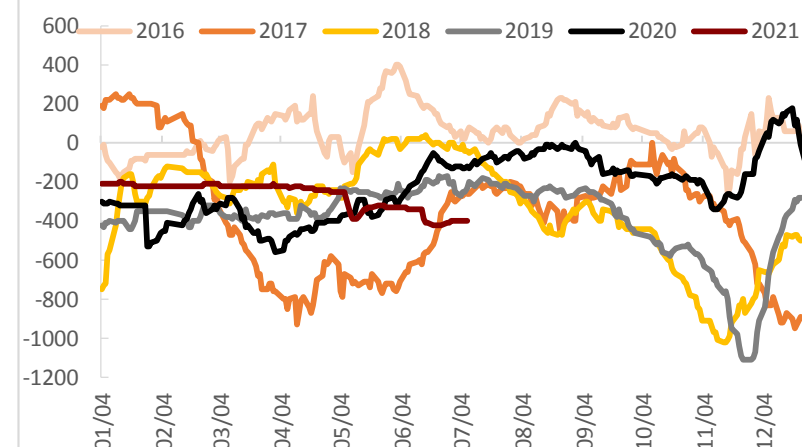
华北热轧-螺纹



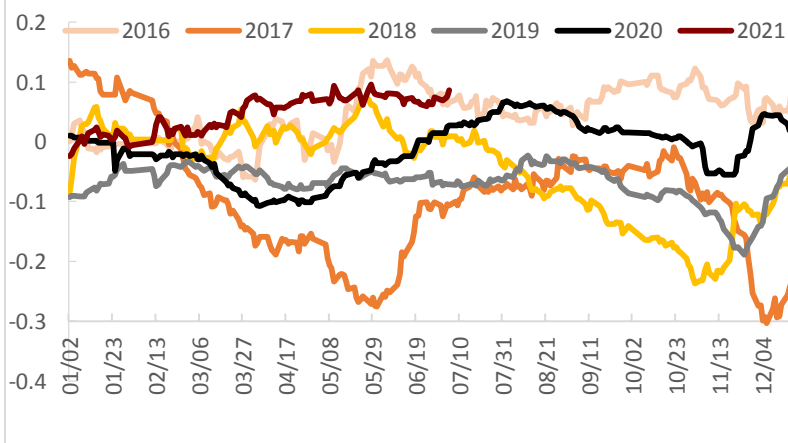
华东热轧-螺纹



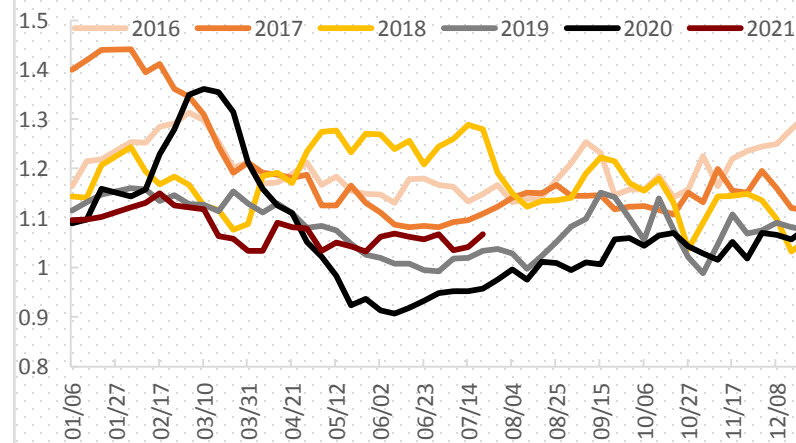
华南热轧-螺纹



热卷利润率-螺纹利润率

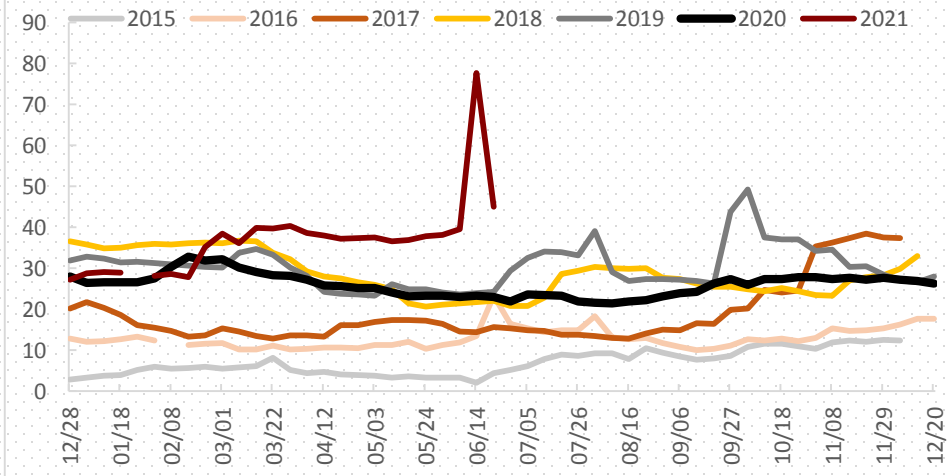


热卷产量/螺纹长流程产量

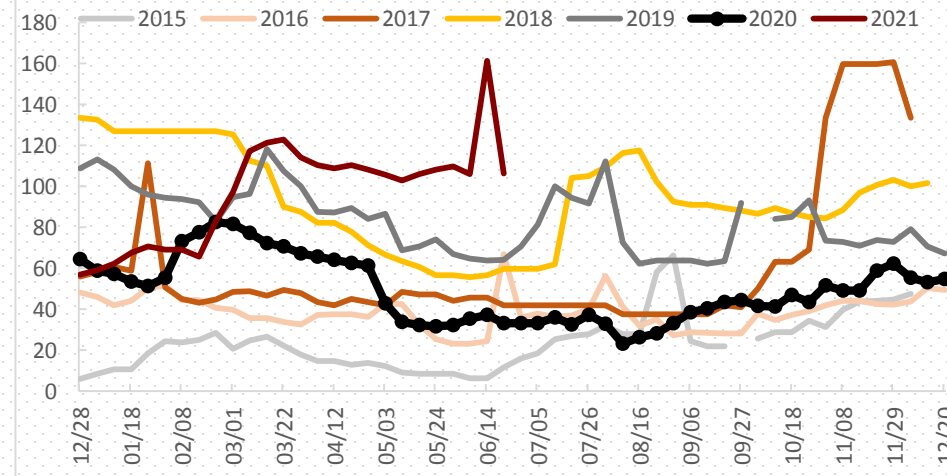


► 热卷：全国性限产范围扩大，同时新投产项目不一定能落实

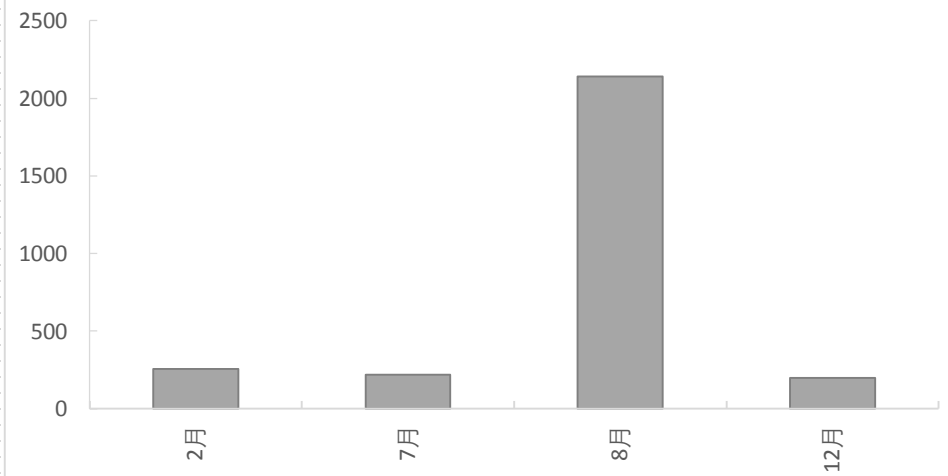
河北检修限产量



唐山检修限产量

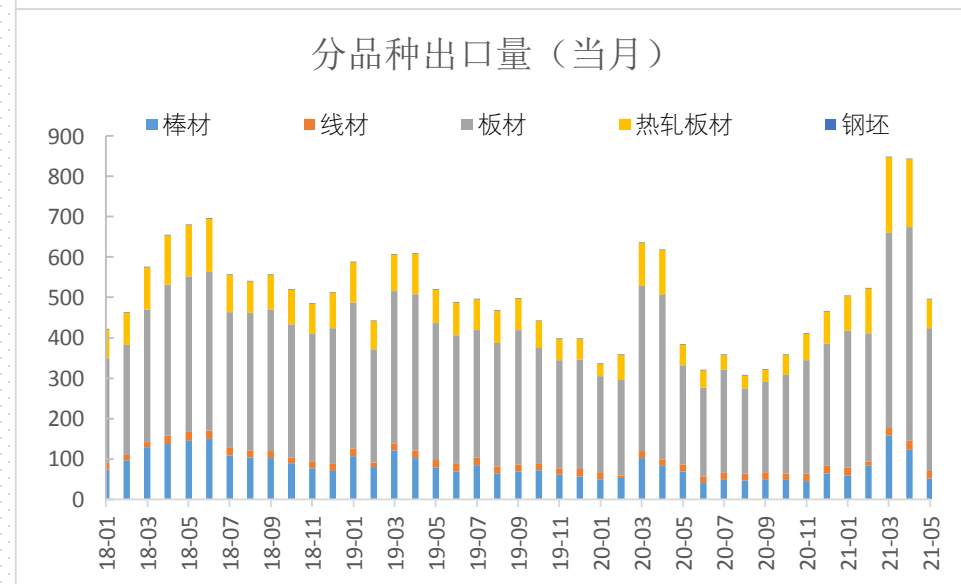
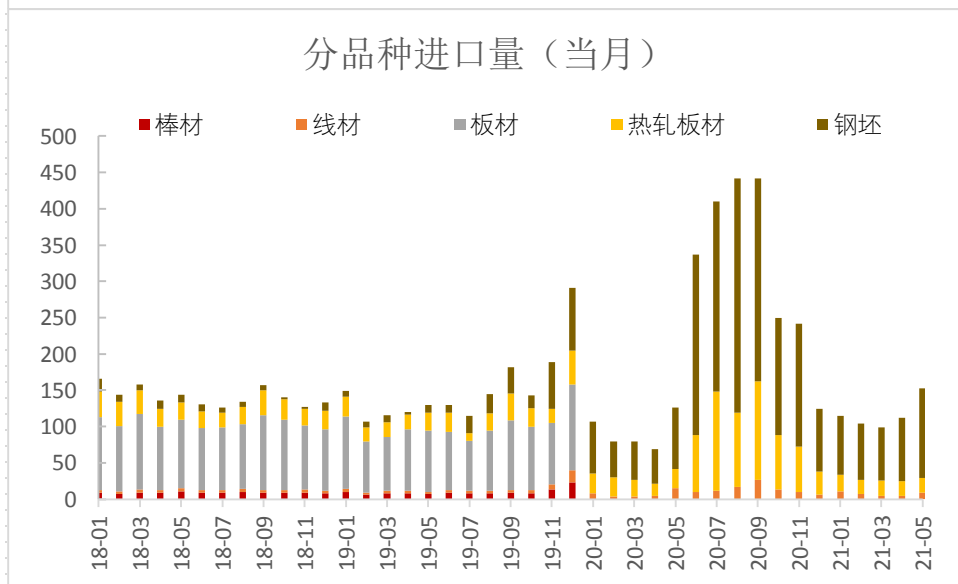
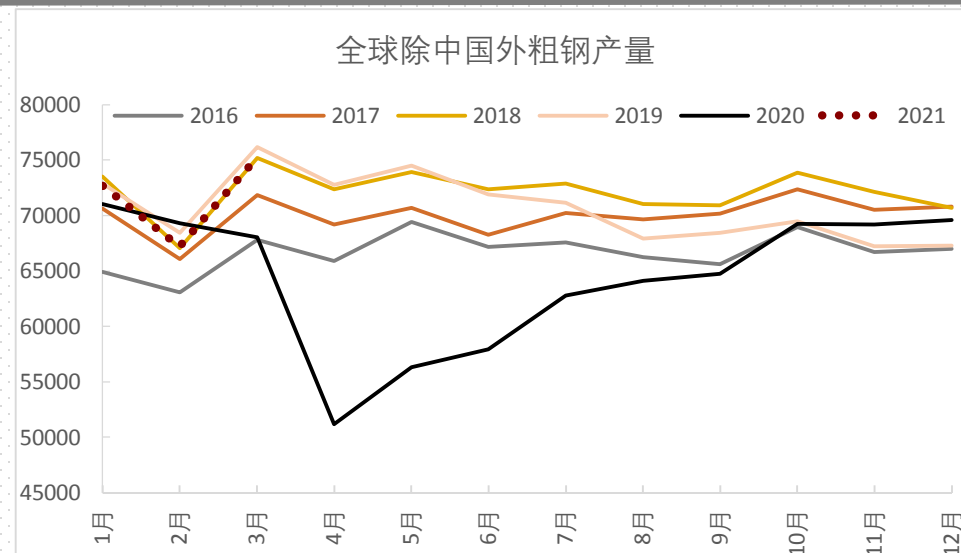
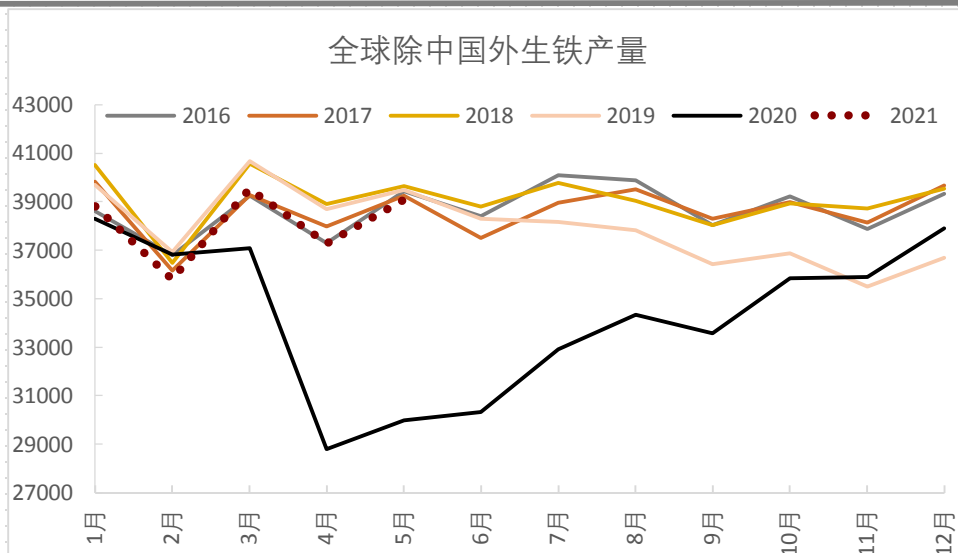


2021年热轧计划投产

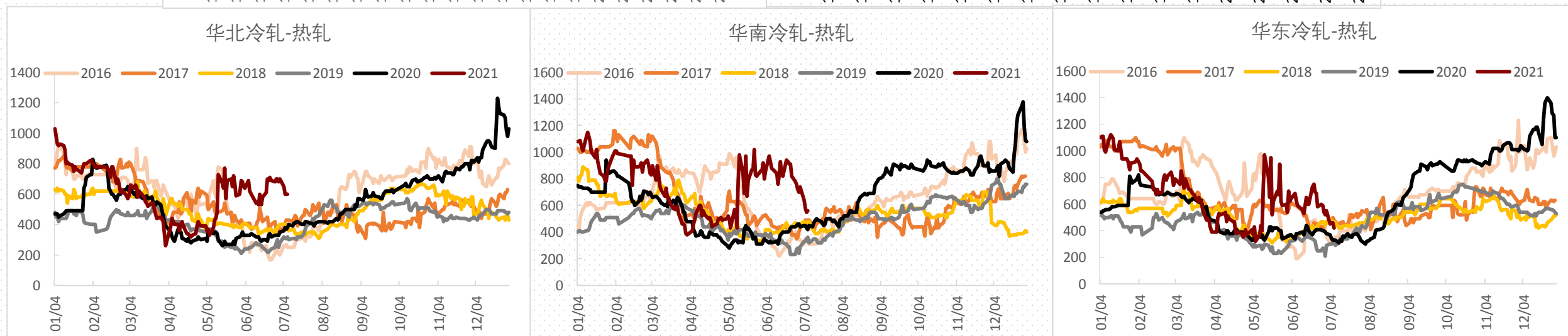
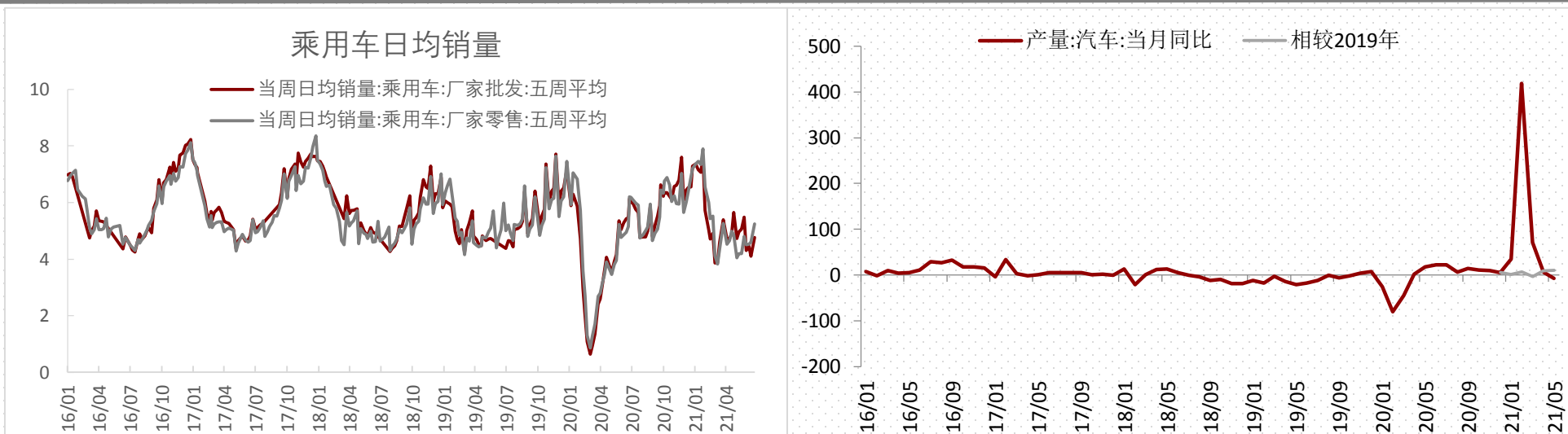


山东日照	255	2月
瑞丰钢铁	220	7月
江苏溧阳德龙高端不锈钢项目	600	8月
宝钢湛江3号高炉配套	300	8月
广东南方大东海	400	8月
江苏溧阳德龙高端不锈钢项目	600	8月
河北鑫达	240	8月
河北太行（明芳）	200	12月
河北钢铁（宣钢搬迁）	300	预计2022年

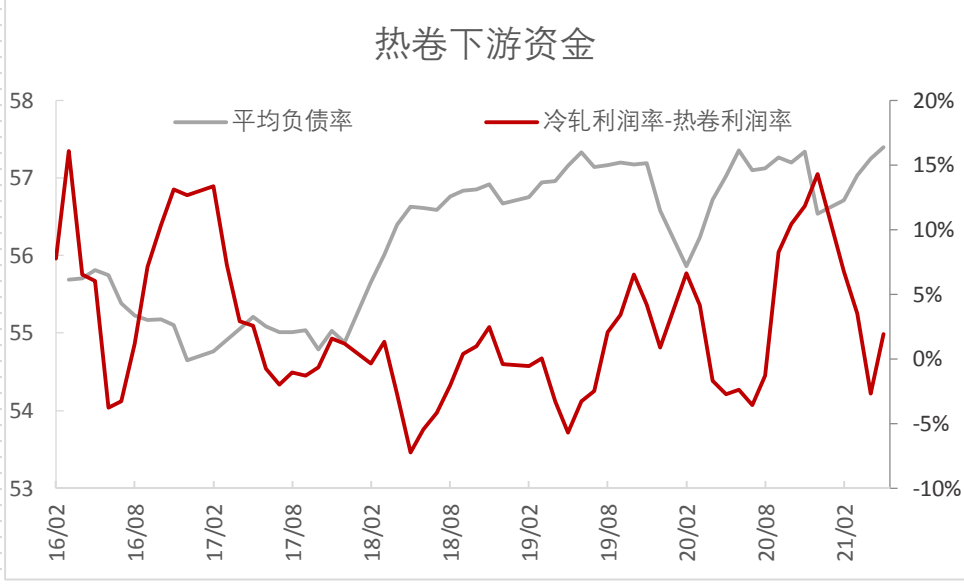
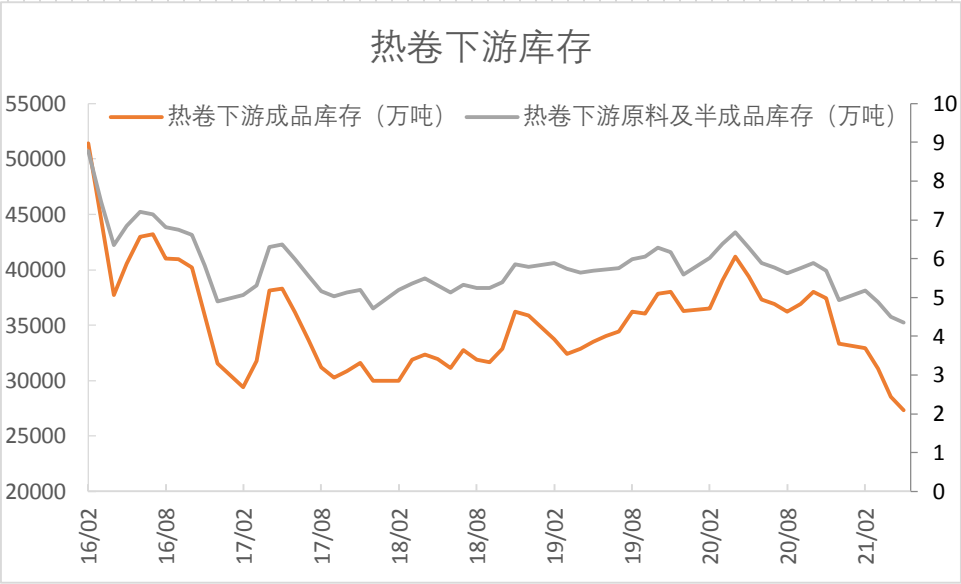
热卷：海外需求筑顶，出口加税政策落地前也有抑制；国内需求明确见顶，但近几日有订单转国内情况



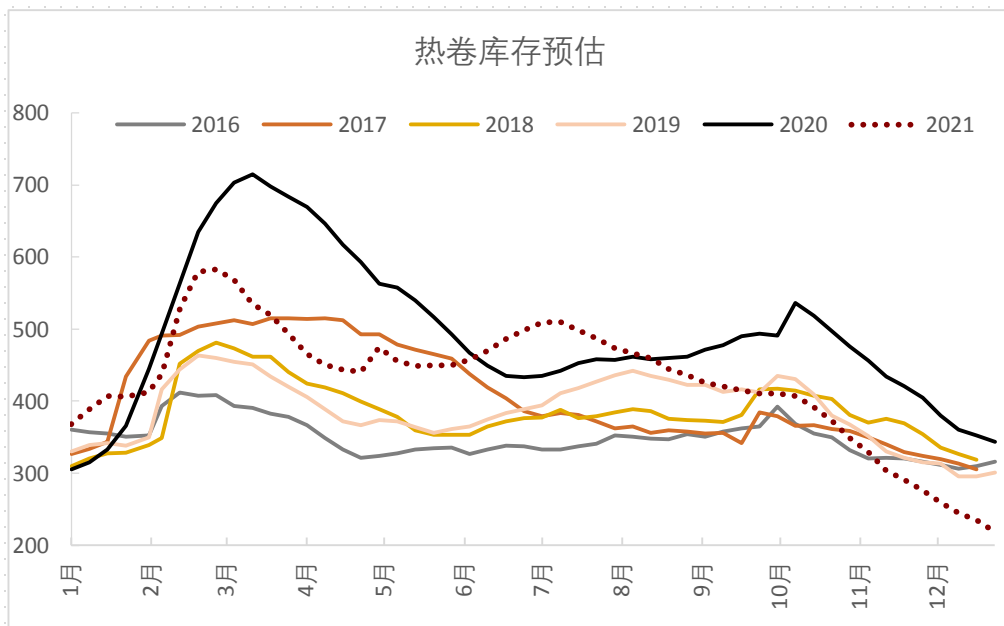
热卷:海外需求筑顶, 出口加税政策落地前也有抑制; 国内需求明确见顶, 但近几日有订单转国内情况



► 热卷:下游补库需求受到资金抑制



► 热卷：淡季累库压力主要来自于当下的高产量，近期关注出口政策



2021年热卷供需平衡表										
日期	产量	周均产量	进口	总供应	出口	内需	周均需求	总需求	供应-需求	期末库存
1月	1671	334	23	1694	85	1540	308	1625	69	412
2月	1003	334	19	1022	111	744	248	855	167	579
3月	1267	317	20	1287	186	1161	290	1347	-60	520
4月	1618	324	21	1639	171	1546	309	1717	-79	441
5月	1341	335	22	1363	73	1281	320	1354	9	450
6月	1359	340	16	1375	70	1269	317	1339	36	486
7月	1670	334	50	1720	75	1644	329	1719	1	487
8月	1326	332	50	1376	70	1349	337	1419	-43	445
9月	1337	334	48	1385	60	1355	339	1415	-30	415
10月	1623	325	60	1683	50	1675	335	1725	-42	373
11月	1276	319	60	1336	66	1352	338	1418	-82	291
12月	1614	323	50	1664	79	1657	331	1736	-72	219
全年	17105		439	17544	1096	16573		17669		



PART 4

投资策略

► 短期单边震荡，中期看多远月钢材及利润

热卷：供需双强

- ①短：出口表现转好，国内需求也有好转，要关注产量的边际提升空间
- ②中：四季度国内需求的季节性差异表现为制造业强于建筑业，做多01卷螺差，但要关注海外需求下滑速率

螺纹：供需双弱

- ①短：现货支撑在5100-5150，盘面升水，要关注成交环比好转幅度能否跟上；
- ②中：各地落地限产+螺纹亏损，做多螺纹利润

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365