


 板块 黑色金属

螺纹钢价格走势：


前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：赵一鸣，CFA

电话：021-58777763

邮箱：zhaoyiming@qhfc.com.net

从业资格号：F3044218

投资咨询号：Z0013452

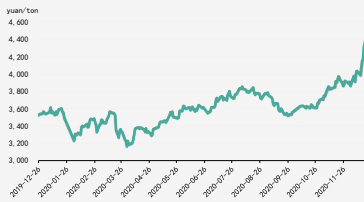
需求上半年韧性犹存犹存 价格预计前高后低

报告摘要

- 当前土地市场仍维持较高的成交增速，20Q2-3 同比均增长 12%，我们认为 21 年房企可开工资源相对充足。
- 考虑到融资新政下房企融资受限，一定程度上需加快周转减少对融资依赖，因此其仍具备一定开工意愿，预计 21 年新开工面积同比增长 1%。
- 中游多数行业实际上已经开始典型的补库存从库存特征看，中游通用设备、专用设备、汽车制造、电气机械、仪器仪表、运输设备等行业均处于较为典型的主动补库存的周期中。
- 2020 年 247 家钢厂产能利用率均值为 90%，生铁产量推算 88605 万吨，则有效高炉产能 98450 万吨。明年净增高炉产能 1800 万吨，占比约 1.8%。但由于投产时间的问题，实际投产量约为 1325 万吨。占比 1.3%。电炉产量的增量取决于废钢增量，废钢的增速具有刚性，按照 5%的增速测算。明年废钢供应增量月 1000 万吨。

Sector Ferrous metal

Rebar futures price trend:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: ZHAO Yiming, CFA

Tel: 021- 58777763

E-mail: zhaoyiming@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3044218

Investment consulting certificate No.:

Z0013452

Demand still exists in the first half of the year, Steel price is expected to be high and low.

Abstract

- The current land market still maintains a relatively high transaction growth rate, with a year-on-year growth of 12% in 20Q2-3. We believe that real estate companies have relatively sufficient resources to start construction in 21 years.
- In fact, most industries in the midstream have begun typical inventory replenishment. From the perspective of inventory characteristics, midstream general equipment, special equipment, automobile manufacturing, electrical machinery, instrumentation, transportation equipment and other industries are in a relatively typical cycle of active inventory replenishment.
- In 2020, the average capacity utilization rate of 247 steel plants is 90%, and the pig iron output is estimated to be 88.05 million tons, and the effective blast furnace capacity is 984.5 million tons. Next year, the net increase of blast furnace capacity is 18 million tons, accounting for about 1.8%. However, due to the time of production, the actual production output is about 13.25 million tons. Accounted for 1.3%. The increase in the output of electric furnaces depends on the increase in scrap steel, and the growth rate of scrap steel is rigid, which is calculated at a growth rate of 5%. Next year, scrap supply will increase by 10 million tons per month.

2020 年的钢铁行情，又是创造纪录的一年。春节前市场普遍乐观，但是疫情突入起来的影响虽然让市场在春节复盘后出现了连续两日大跌，但是在此之后便是市场预期国家将出台相关刺激政策，会在疫情过后拉动钢铁需求，价格随即开启反弹。

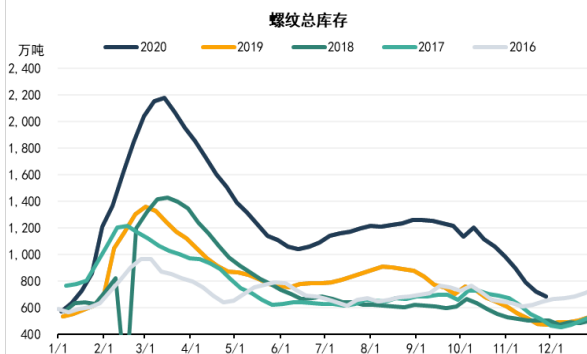
进入到 4-5 月份，随着国家出台一系列积极的财政政策和宽松的货币政策，以稳经济、稳就业、促消费为出发点，一大批重点项目开工建设，地产投资平稳发展，制造业强劲复苏，钢材消费屡超预期，库存得到快速去化，按照钢联统计数据，螺纹钢连续单周去库达 100 多万吨，呈现出供需双旺的格局，致使开启了长达 8~9 个月的价格上涨行情，螺纹、热卷盘面价格上涨将近 1000~1300 元/吨。在 9 月份，由于受地产调控、基建资金吃紧、进口资源冲击等因素影响，销售走弱，库存出现小幅累积，盘面经历了一个多月调整。进入 10 月份，地产加速周转、制造业强劲复苏、出口大幅改善，原料价格大幅上涨等因素影响，使得价格重回上升通道，盘面价格也突破了前期高点，延续了疫情之后二、季度的上涨行情。

图 1 螺纹钢价格走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

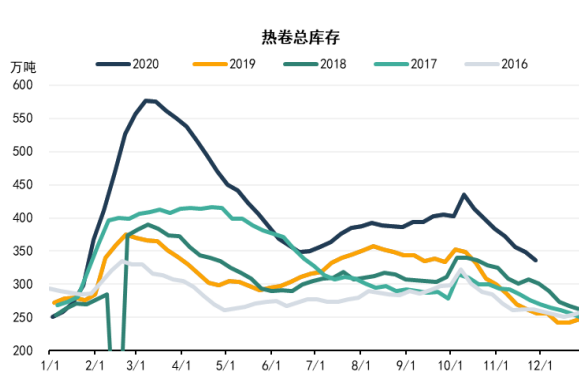
图 2 螺纹钢库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图3 热轧卷板价格走势


数据来源：WIND 资讯，前海期货

图4 热轧卷板库存


数据来源：WIND 资讯，前海期货

一、钢铁需求

（一）房地产

根据统计局数据，20 年 10 月全国房地产新开工面积为 18.1 亿平，同比下降 3%。分阶段来看，二季度是全年新开工增速的高点，房企为弥补疫情影响加大开工力度以期尽快达到符合销售节点，完成销售并实现回款。而 8 月份以来受融资政策预期等因素影响，房企单月开工增速有所下滑，月均开工规模则维持在 2 亿平左右水平，预计 20 全年开工面积同比下降 1%左右。

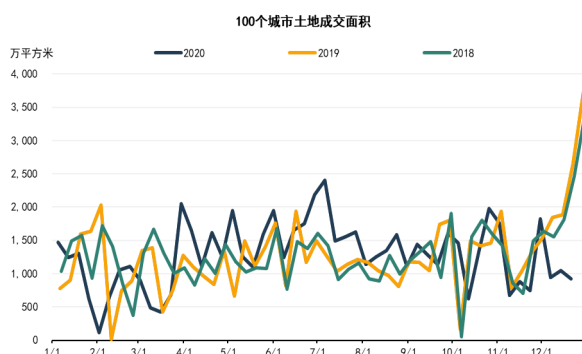
判断 21 年新开工面积方面，新开工面积主要受到可开工资源和开工意愿影响，即房企在手未开工土地储备量及当前市场销售去化水平。通过拟合季度新开工面积及 100 城土地成交建面增速，土地成交趋势领先新开工 2 个季度左右，考虑到当前土地市场仍维持较高的成交增速，20Q2-3 同比均增长 12%，我们认为 21 年房企可开工资源相对充足。

图 5 房地产新开工面积增速累计同比



数据来源：WIND 资讯，前海期货

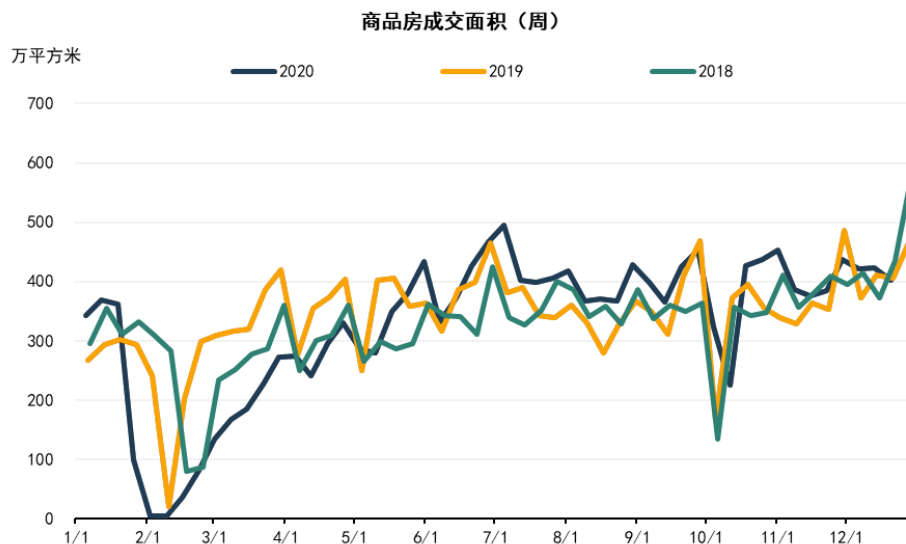
图 6 土地成交面积



数据来源：WIND 资讯，前海期货

而开工意愿方面，当前成交市场仍维持较高增速，去化率虽有所下行，但批售比距离高点仍有距离，市场仍处于相对平稳状态，考虑到融资新政下房企融资受限，一定程度上需加快周转减少对融资依赖，因此其仍具备一定开工意愿，预计 21 年新开工面积同比增长 1%。

图 7 商品房成交面积



数据来源：WIND 资讯，前海期货

投资方面，根据统计局数据，20 年 10 月全国房地产开发投资同比增长 6.3%，增速较 19 年略有回落，但整体具备韧性。年内分阶段来看，投资增速是年内最先转正的指标，20 年 3 月单月投资增速回正，6 月累计投资增速回正，房企维

持较高的投资意愿，通过抢开工、抢销售来追赶全年销售节奏，完成全年销售目标。

图 8 房地产投资增速累计同比



数据来源：WIND 资讯，前海期货

从分拆结构来来看，当前土地投资维持稳定(+9%)，施工投资稳定回升(+5%)，叠加 Q4 竣工高峰，预计全年房地产投资增速将在 6%左右。

图 9 房地产新开工面积累计同比增长



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 10 土地购置费用累计同比增长



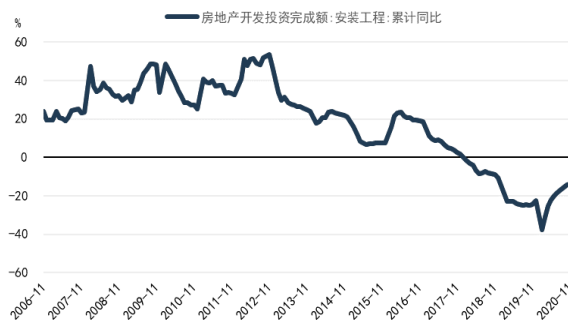
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 11 建筑工程累计同比增长



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 12 安装工程累计同比增长

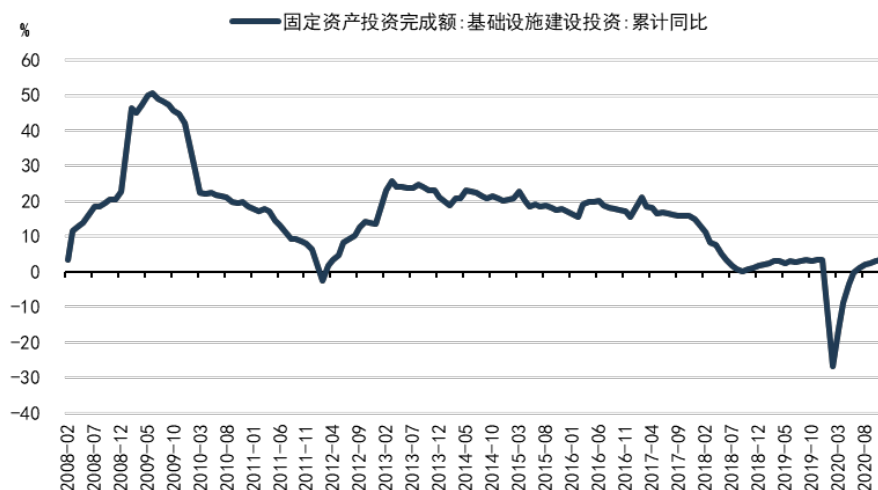


数据来源：WIND 资讯，前海期货

（二）基建：2021 年增速将有所放缓

疫情影响下，今年一季度基建投资增速只有-16.4%。财政空间明确后，基建进入近几年以来的相对高增长区间。对于今年的基建而言，5月是一个重要节点。5月之后的基建可以视为一个整体，5-10月基建单月增速均值在7.7%。全年值预计在4%左右。2021年广义财政空间大概率收缩，可比部分的基建投资增速预计低于今年

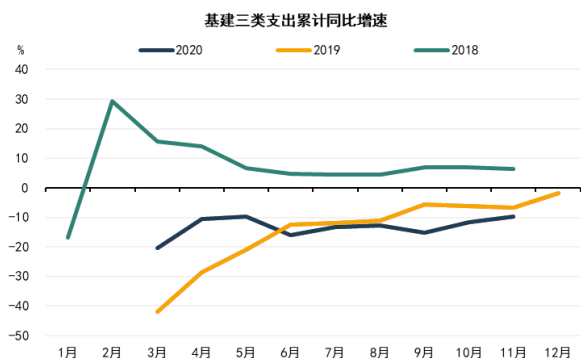
图 13 基建投资增速累计同比



数据来源：WIND 资讯，前海期货

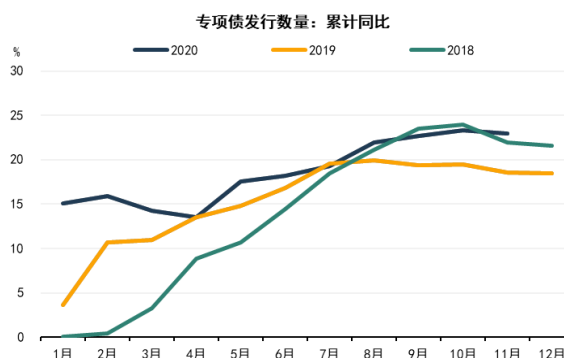
2020 年广义财政空间较阔，包括 3.75 万亿专项债、1 万亿特别国债。2021 年将进入追求财政平衡的阶段，广义财政空间大概率低于这一数字。我们估计可比时段的基建增速将低于今年。同时 2021 年经济不存在稳增长压力，政策推动基建投资的动力也会有所下降。但基建亦不太可能回到 2018-2019 年的低位，一则当时处于去杠杆高峰期；二则那个时段因为 FAI 偏低，经济有失衡现象；三则十四五期间“交通强国”、城市群建设亦给了传统基建一定的补短板定位。我们估计 2021 年 5-12 月基建投资增速为 4-5%，低于今年，但仍保持一定稳定性。

图 14 基建三类支出累计同比增速



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 15 专项债规模累计同比增速



数据来源：WIND 资讯，前海期货

（三）制造业：迎来确定性的补库机会

疫情后库存特征比较特殊，因为经历了一个附加的“积压-下降”，整体库存变得不太规律。工业企业产成品库存增速在 2019 年 11 月到达谷底的 0.3%。如果有没有疫情影响，2020 年上半年应处于典型的补库存阶段。

但由于出现了疫情的冲击，一季度库存被动积压，达到高位的 14.9%，后逐步震荡回落至 10 月的 6.9%，似乎对应的是一个“需求回升+库存下降”，即被动去库存的过程。

图 16 工业企业产成品库存累计同比



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

行业分布不同是另一个原因, 中游多数行业实际上已经开始典型的补库存。从库存特征看, 中游通用设备、专用设备、汽车制造、电气机械、仪器仪表、运输设备等行业均处于较为典型的主动补库存的周期中。

图 17 汽车经销商库存系数



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

从库存位置、“新订单-库存”等指标, 以及疫苗落地后的外需回升看, 明年

至少上半年仍处于典型的补库存阶段

首先，不同行业库存回补节奏不同，但从历史规律看，整体库存顶一般滞后于 PPI 顶半个身位。如果 PPI 于明年 5 月触顶，则库存顶部可能位于明年三季度初。其次，从 PMI 新订单-库存看，目前这一指标处于经验高位，即相对于需求来说库存偏低，库存跟不上订单，这对应后续继续补库存的需求。再次，疫苗落地后全球需求会有一个扩张的过程，它对应对中国制造业产品的进口需求。只要目前库存没有明显偏高，这一部分出口产业链行业将处于典型的需求拉动下的补库存过程之中。

图 18 PMI 新订单-库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

产能的回补将会是另一个特征，本轮产能利用率上升比制造业投资上升更快，预示产能回补从逻辑上说，如果一个行业产能利用率偏高，低于需求增速所对应的产能，或高于投资增速所对应的产能，那么未来应该增加投资。从数据中我们也可以看到这一过程。我们用产能利用率的季度同比变化减去制造业投资季度增速，这一指标与产能投资的热门领域，比如工业机器人走势是高度相关的。上一轮产能回补位于 2016-2017 年。

图 19 工业企业固定资产投资情况

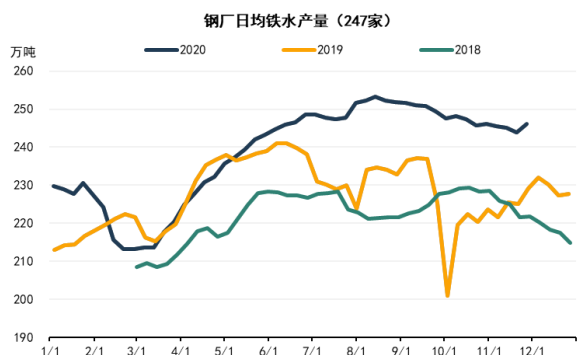

数据来源：WIND 资讯，前海期货

二、钢铁供应

（一）2020 年是产能置换高峰

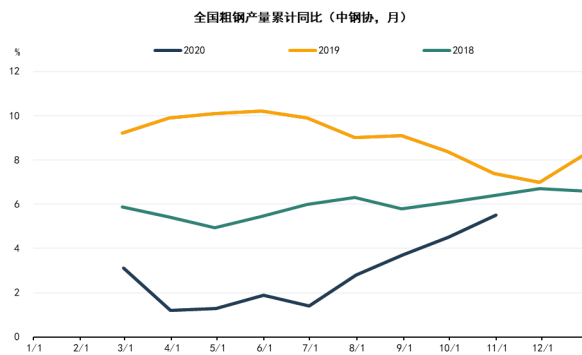
回顾 2020 年，新增产能投放以及存量产能技术进步，再叠加国内需求强劲复苏，成材利润保持稳定，使得生铁产量较往年放量。此外，我国炼钢废钢比逐年提升，前期废钢价格比生铁成本高。在废钢的保护下，生铁产量韧性较往年更强，即使在今年年初因为疫情而导致需求断崖的背景下，国内生铁产量也仍保持着同比正增量，预计 2020 年国内生铁产量预计同比增加约 7800 万吨。

图 20 铁水产量



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 21 粗钢产量增速



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

由于 2020 年是产能置换大年, 黑色金属冶炼行业固定资产投资同比大幅增长, 今年在去年同比增速 26% 的基础上继续同比增长 24%, 预示着未来生铁产能仍有增量。

图 22 黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额累计同比增速



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

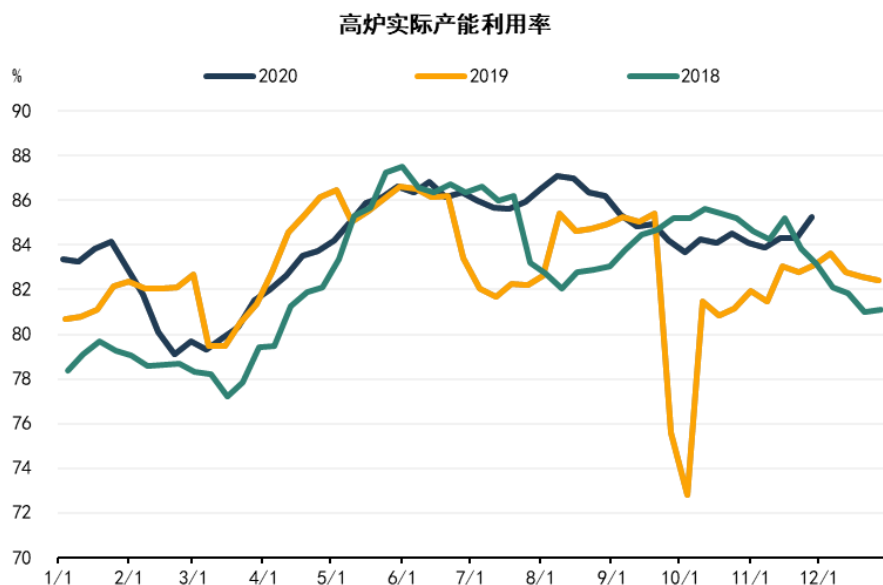
未来国内产能供给分三部分看, 一部分是置换产生的减量, 新版《钢铁产能置换实施办法》目前已完成社会意见的征求工作, 预计在今年年底之前正式出台。拟将环境敏感区域置换比例由不低于 1.25:1 提高到 1.5:1, 非环境敏感区域减量置换比例从此前的减量置换变为 1.25:1。

另一部分是僵尸产能盘活带来的增量，由于在产能置换实施过程中，部分用以置换的旧产能长期已关停，或在新产能投产之前已提前停产，存在僵尸产能或已停产的产能重新折算到置换产能之中的情况，从而形成新的增量。

最后是生产效率的提高带来的增量。置换过程中，绝大部分是以小换大，以多换少，无论对于高炉还是转炉，设备大型化可有效减少消耗、提高生产效率、降低生产成本；并伴随着近几年钢铁新工艺新技术的发展，钢铁企业生产效率大大提高，部分关键岗位转为自动化设备，同样的转炉工艺，由于设备和技术的创新，操作时间大大缩短。据了解，生产效率可提高大约 6-8%。

2020 年 247 家钢厂产能利用率均值为 90%，生铁产量推算 88605 万吨，则有效高炉产能 98450 万吨。明年净增高炉产能 1800 万吨，占比约 1.8%。但由于投产时间的问题，实际投产量约为 1325 万吨。占比 1.3%。电炉产量的增量取决于废钢增量，废钢的增速具有刚性，按照 5%的增速测算。明年废钢供应增量月 1000 万吨。

图 23 高炉实际产能利用率



数据来源：WIND 资讯，前海期货

表 1 2021 年新增产能投放

| 投产年度 | 高炉净增 | 粗钢净增 | 电炉净增 | 转炉净增 |
|--------|------|------|------|------|
| 2021Q1 | 500 | 1250 | 480 | 800 |
| 2021Q2 | 800 | 1500 | 540 | 1000 |
| 2021Q3 | 350 | 600 | 100 | 450 |
| 2021Q4 | 200 | 430 | 100 | 320 |

数据来源：公开信息整理，前海期货

三、2021 年钢铁展望及策略

从需求端看，三条红线新规的回款压力下，房地产企业有相当强的意愿加快开工，从而加速销售，以修复资产负债表。2020 年上半年土地储备仍算充足，房地产企业也有能力维持高开工水平，因此我们认为至少在上半年地产整体仍能对钢铁需求提供一定程度上的支撑。基建在疫情强刺激的背景下，来年较难维持高增速，但是整体降幅亦有限，预计将能维持在 4-5%的水平。

制造业是 2021 年值得期待的需求分项。一方面我们正处于新一轮的库存周期之中。同时，制造业投资也在恢复之中，制造业带动钢铁需求的动能将强于 2020 年。

供给方面，随着产能置换的陆续推进，2020 年是钢铁产能的投放高峰，同时随着技术不断进步，生产效率的提高成为钢铁高产的另外一个重要支撑。因此，2021 年的产量将创出历史新高是无疑的。

对于 2021 年，我们认为仍有几个重要变量是值得关注的。首先是原材料对于钢厂利润的挤压可能持续一段时间，尤其是上半年这一现象将尤为明显。无论是铁矿石，还是焦炭，产能释放主要集中在下半年。而高炉新增产能投放集中在上半年。这意味着上半年原料的供需缺口在 2021 年的上半年更加明显。其次，2020 年年末的行情演绎非常极致，开春复工时可能会产生预期差。2020 年四季度钢铁产能投产较多，而市场预期又比较高，因此产量预计将维持在相对高的位置。这将导致本年冬储库存累积的幅度高于往年。同时，拉尼娜现象可能给 2021 年开春复工带来不确定性。这有可能让行情走出 2018 年冬天的行情，在预期差下钢铁价格出现先跌后涨的走势。

展望 2021 年，我们认为钢铁价格应该仍是以需求为主导的走势，但是上半年原料的影响可能比较大。需求韧性在上半年仍能维持，而原料缺口上半年将明显大于下半年。因此钢铁价格大概率呈现前高后低的走势。

就两个成材品种而言，建筑端链条在地产赶工效应过后可能出现下滑，而制造业有很强的确定性，因此热轧卷板的表现应该会强于螺纹钢。

整体来看，全年比较确定的策略将是 5-10 合约的正套和做多热卷-螺纹价差。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>

