

螺纹钢：减产落地预期增强 下半年供应或仍偏紧

作者：黑色建材组 汤冰华

执业编号：F3038544（从业） Z0015153（投资咨询）

联系方式：010-68518793/tangbinghua@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年7月10日星期六

摘要：

上半年螺纹钢价格大幅波动源自对供给的不确定及需求稳定，另外炉料供应偏紧从成本端支撑钢价。

下半年，螺纹钢宏观及政策顶大概率已经出现，在创新高的难度较大。从基本面看：

供给政策预计会逐步明朗，PPI见顶回落使粗钢减产对通胀及下游企业的影响减弱，有利于去产量政策落地，但幅度预计低于年初预期。

需求下行压力加大，房地产和外需走弱，基建伴随地方专项债发行节奏加快有望改善，但地产在首轮集中供地结束后，存在阶段性改善可能，利多螺纹钢在旺季需求。房地产所导致的预期差仍是下半年需求端交易重点，建议关注7、8月份新开工数据。

从平衡表预估的情况看，下半年粗钢产量若同比减少1300万吨，则供需有望维持平衡状态。

螺纹钢下半年运行区间4600-5900元/吨。7月检修增加，若地产和基建数据出现改善，盘面将继续交易旺季供需增强的预期，带动价格上涨。8月下旬到9月，关注现货需求表现，提防出现去年9月需求回升较慢导致价格在旺季前下跌的情况。进入10-11月，若旺季需求较为平淡，宏观数据进一步回落，届时可尝试做空或卖保2205合约。

在供给政策明朗后，需求预期可能使正套逻辑再次显现，可关注1/5价差扩大机会。卷螺价差中枢预计下半年回落，钢厂利润更多要参考压减产量的幅度，现货亏损依然是买入的信号之一。

买入保值入场时间可以在7月下旬前，若之后宏观数据出现改善，则继续持有或加仓，反之则及时离场。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 历史行情及上半年期现货价格走势回顾	3
一、螺纹钢现货价格历史走势	3
二、2021 年上半年行情回顾	4
第二部分 下半年宏观展望	6
第三部分 基本面分析	6
一、粗钢产量继续大增 减产预期扰动市场情绪	6
二、需求大幅增加之后 预期开始转弱	10
第四部分 供需平衡表	14
第五部分 技术分析	16
第六部分 价差及套利机会分析	16
第七部分 行情展望及操作建议	18

第一部分 历史行情及上半年期现货价格走势回顾

一、螺纹钢现货价格历史走势

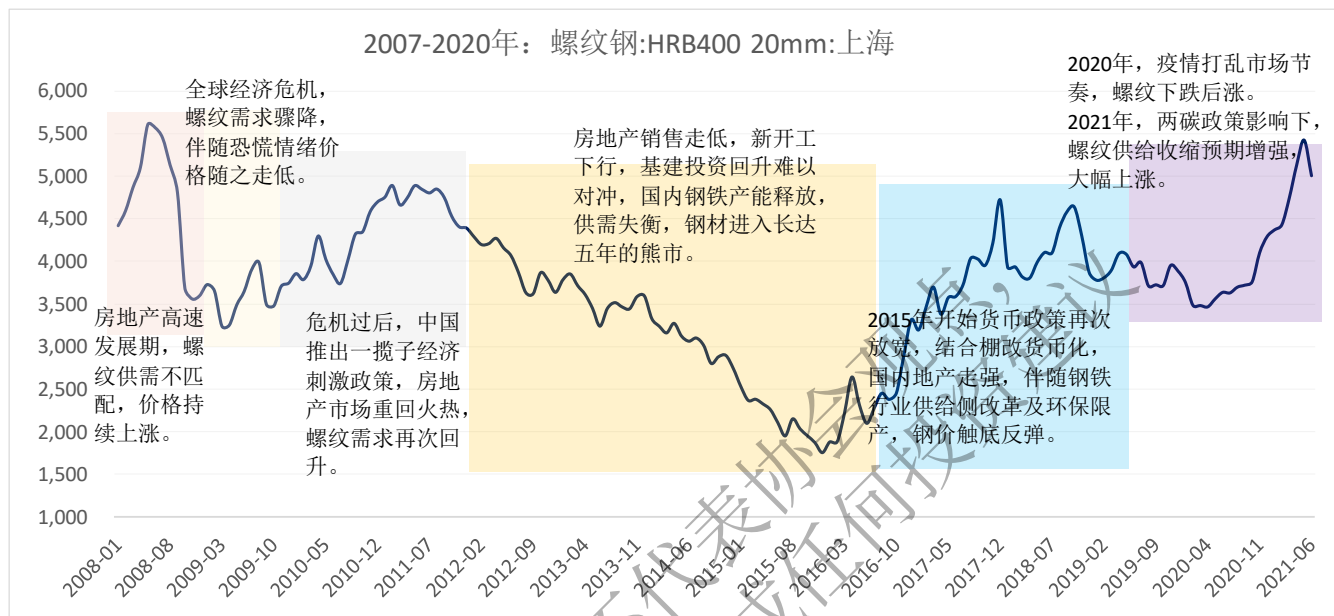


图 1-1：2008-2021 年螺纹钢现货价格走势

数据来源：Wind、方正中期研究院

螺纹钢作为强周期商品，其与中国经济运行情况高度相关，由于需求主要是房地产和基建，因此螺纹钢价格和房地产周期较为一致。进入 2017 年后，供给侧改革及环保限产又对其供给端产生较大影响，结合房地产进入牛市，螺纹钢开启了新一轮上涨周期。

第一阶段：2007 年以前，国内正处于房地产投资的高速发展阶段，房地产新开工增速维持在 30% 以上，而钢材供给尚未进入过剩阶段，螺纹钢价格得以持续上涨，上海地区现货价格最高接近 5800 元/吨。

第二阶段：2008 年，受经济危机影响，中国房地产新开工快速回落至 -10% 以下，并持续到 2009 年，基建投资虽然大幅回升，在 2009 年全年维持在 40% 以上，但并未有效对冲因房地产走弱所导致的需求放缓，螺纹钢现货价格跌至 3000 元附近。

第三阶段：2010 年，中国推行了新的刺激政策，货币政策较为宽松，需求再度回暖，地产新开工增速回到 40-50%，而后在 2011 年四季度快速回落，但螺纹钢价格仍出现一轮快速反弹，现货价格最高接近 5000 元/吨。

第四阶段：2012 年后，房地产需求出现较为明显的萎缩，基建投资在 2012-2014 年始终维持在 20%附近，增速相对较快，但供给的大量释放，仍使螺纹开始了长达 4 年的下跌，最低跌至 2015 年末的 1700 元/吨，跌幅超过 60%。

第五阶段：2016 年开始，中国开始新一轮政策刺激，实际是从 2014 年 11 月的央行降息开始，2015 年央行连续 5 次降准降息，货币政策全面放宽，商品房销售面积增速大幅回升，新开工增速也开始企稳反弹，进入 2017 年又施行了较为严格的去产能政策，并伴随着长期的环保限产，供给收缩较为严重，螺纹钢价格开始进入 3 年上涨周期。

第六阶段：2019 年，供给收缩的影响逐步减弱，高利润下大量产能投产，包括产能置换后，工艺提升导致实际产量的弹性增加，电炉产能占比增加又使环保限产对供给的影响减弱，需求在房地产支撑下依然较强，但已有转弱迹象，钢价在四季度因预期差出现一轮大涨。

第七阶段：2020 年，受全球突发疫情影响，螺纹钢价格在年初大跌，随后市场交易逻辑一直在预期和现实之间摆动，整体看需求持稳向好，产量先增后降，高库存问题一直存在，但高去库掩盖库存问题，螺纹钢价格震荡走高，不过未能突破 2019 年高点。

第八阶段：“碳中和”背景下，粗钢减产预期大幅提升，宏观再通胀预期之下，螺纹钢价格创历史新高，而后宏观情绪转弱，美元低位反弹，钢材投机氛围下降，螺纹价格快速回落。

二、2021 年上半年行情回顾

2021 年上半年，螺纹钢价格冲高回落，截止 6 月 30 日，现货上海地区价格上涨 9%，北京地区上涨 19%，期货主力合约 2110 上涨 22%。整体走势可以分为以下四个阶段：

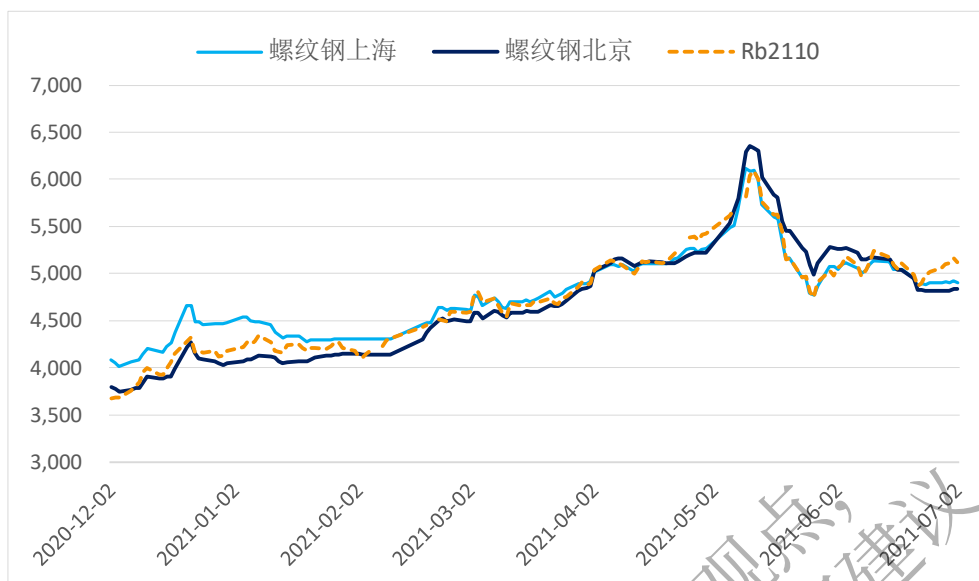


图 1-2：2021 年上半年螺纹钢期现货价格走势

数据来源：Wind、方正中期研究院

第一阶段：缓慢上行阶段。春节前，由于螺纹已经历了连续两个月的快速上涨，并创出 2016 年以来新高，伴随需求进入淡季及对政策收紧的担忧，在市场整体情绪下移和工业金属的普遍走弱，螺纹期货也高位持续调整。春节期间，海外工业品价格大涨，市场交易逻辑转向疫苗加快接种后经济活动恢复加快的预期，再通胀交易支撑工业品集体走强，使春节后螺纹大幅高开，在阶段性调整后，全年压减粗钢产量政策加强了供应收紧的预期，唐山环保限产力度升级，钢坯价格大涨，旺季初期需求符合预期，在此之下螺纹期货主力涨至 5000 元/吨以上。

第二阶段：加速上行阶段。五一假期过后，伴随期货持续上涨，现货看涨情绪逐步统一，下游开始由被动补库转为主动补库，期现货共振，同时在此期间有色金属也大幅上涨，螺纹钢期货上涨步伐加快，创上市新高，突破 6000 元/吨。

第三阶段：急速下跌阶段。5 月 12 日之后，首先在价格大涨后，下游接受度已进一步减弱，工地及加工业停工的情况增多，现货需求减弱，同时调控的力度不断加大，市场情绪开始转变，4 月的地产数据表现较差，加剧了市场对需求下滑的担忧，在此之下，螺纹钢由高位快速下跌，最低止跌 4700 元以下，跌幅超过 1500 元/吨。

第四阶段：震荡回升阶段。大跌之后，钢厂即期生产亏损，炉料受到限产等因素影响供应偏紧，成本驱动较强，螺纹需求进入淡季后表现较差，但低利润及去产量的预期对钢价形成支撑。

第二部分 下半年宏观展望

流动性：银行间流动性边际收紧，国内需求持续放量，消费修复，出口和投资保持韧性。下半年债务到期压力减弱，央行防风险的重点或转向稳房价和控制居民杠杆。美联储 Taper 概率提升，中美利差缩窄或对汇率形成压力。今年一季度居民信贷显著走高，目前房贷利率开始上行，叠加未来房地产融资调控边际收紧，预计未来居民信贷增速将较一季度放缓。

债务：2021 隐性债务规模同比达 14.6%（IMF），绝对规模将达 55.8 万亿，超过存量显性债务规模 2.4 万亿，4 月中央政治局会议进一步指出，将建立“地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，预计未来化债责任压实，对基建投资回升空间将形成抑制。

消费：商品消费已恢复至疫情前水平，其中粮油食品弹性最弱，通讯器材和汽车表现最强，可选消费中服装鞋帽修复速度较慢，餐饮消费低于疫情前。下半年消费将由线上转为线下，家居转为出行，餐饮、服装仍有修复空间，地产后周期消费（汽车、家具）和通讯器材等仍有韧性。

出口：上半年，中游设备修复最快，通用、专用设备一季度超疫情前 24.7%，零部件超疫情前 36.7%。上游材料修复次之，钢材和成品油出口量已超疫情前水平。下游服装、鞋靴箱包出口刚修复至疫情前。下半年，海外疫情尚未完全恢复前，设备与零部件需求不会见顶，价格与需求双重推动钢铁、成品油、稀土等上游生产资料出口，交通出行的恢复进一步释放下游服装、鞋靴箱包需求。

房地产：疫情以来地产销售显著高于新开工增速，下半年房屋新开工有补库存需求，贷款利率上行以及未来或有的居民信贷调控或将抑制房地产销售高增速，但只要房贷利率上行幅度可控，预计下半年房地产投资具备韧性发达国家耐用品消费和房地产市场最先修复，服务消费今年年初以来也有逐步修复。同时，2020 年下半年以来政府出台多向政策控制土地和房地产市场过热，2021 年 4 月政治局会议明确提到“防止以学区房名义炒作房价”，对局部房价过热保持高度关注，调控政策依然严格。

第三部分 基本面分析

一、粗钢产量继续大增 减产预期扰动市场情绪

2021 年上半年，全球粗钢及生铁产量已恢复到疫情之前的水平。1-5 月，中国以外地区粗钢产量同比增加 4,730 万吨，比 2019 年同期减少 162 万吨，3 月和 5 月产量均为近 5 年最高，生铁产量同比增加 1952 万吨，比 2019 年同期减少 497 万吨。

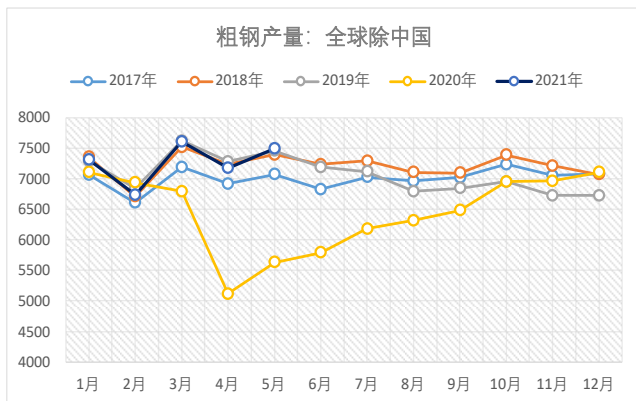


图 3-1: 中国以外地区粗钢产量 (万吨)

数据来源: Mysteel、方正中期研究院

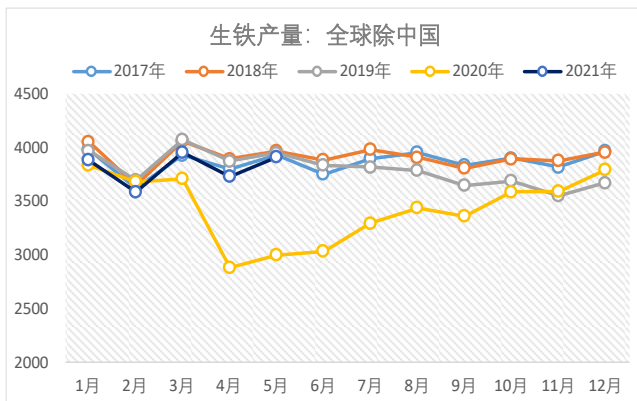


图 3-2: 中国以外地区生铁产量 (万吨)

数据来源: Mysteel、方正中期研究院

国内市场，上半年供给对价格影响较大，压减粗钢产量的政策预期被反复交易，但截止 6 月底，全国性的正式文件还未公布，而市场中不断传出一些减产消息，引发价格大幅波动。在此期间，中国粗钢产量大幅增加，1-5 月，统计局数据显示国内粗钢产量 4.73 亿吨，同比增加 5,634 万吨（统计局上调了 2020 年产量），因此若确保 2020 年粗钢产量不增，7-12 月同比减量将超过 6000 万吨。

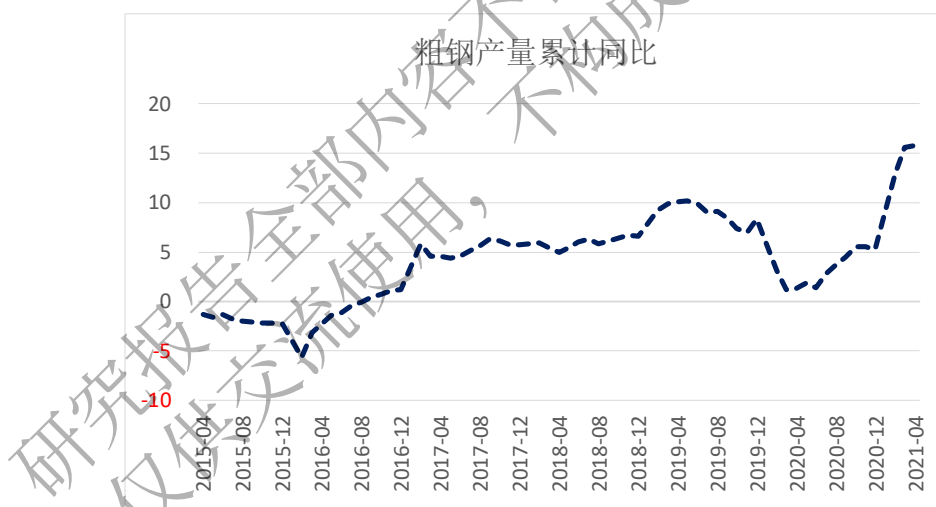


图 3-3: 中国粗钢产量累计同比 (%)

数据来源: wind、方正中期研究院

进入 6 月下旬，安徽、陕西要求粗钢产量不增的文件再次流出，部分钢厂也安排了部分高炉在下半年较长时间的检修计划，去产量预期在 5 月中旬钢价大跌中被市场淡化后，伴随着价格回到一季度的水平，以及政策层面未有新的利空出现，市场对供给缩减的期待再次提升，钢材远期利润低位反弹，也表明减产逻辑的交易。下半年，考虑到 PPI 可能要见顶回落，工业品整体高位走低，且美元开始止跌走强后，市场对工业品后期走势并不乐观，因此相比上半年，在下半年落实减产对通胀及下游行业利润的影响或减弱，相对有利于供给政策的落地，在此之下，对钢材利润的扩张还是较为有利。

上半年，国内钢铁行业铁钢比继续下降，已由 2020 年 4 月高点 0.87 回到 5 月的 0.8，钢厂在 5 月前再次经历了供给侧改革以来的历史高利润，废钢用量也大幅增加，也带动了粗钢产量出现较大增幅。废钢价格走势在 5 月后明显强于螺纹钢，电炉利润大幅回落，上半年废钢供应在无疫情影响后大幅回升，电炉企业废钢到货量在 3-6 月高于过去两年。同时铁矿石、焦炭价格大幅上涨，废钢性价比高于铁水，促使其需求增加。生铁产量在 1-5 月增加了 5.4%，远低于粗钢近 14% 的增速，因此在下半年，若废钢用量下降，或源自钢厂主动调低、还是废钢供应偏紧，均会使粗钢产量同比增速回落。

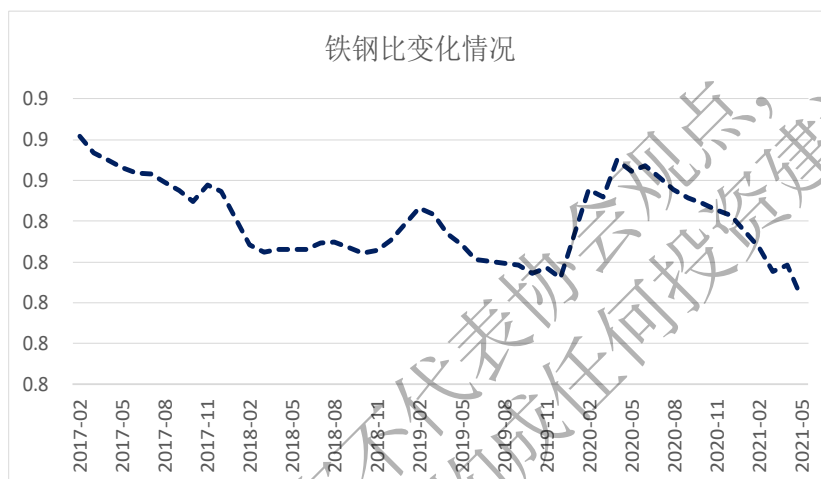


图 3-4：国内生铁与粗钢产量比值变化

数据来源：Wind、方正中期研究院

螺纹钢产量在上半年最高增加至 380 万吨，比 2020 年高点减少 20 万吨，热卷产量则回到历史高点 340 万，卷螺价差在上半年持续扩大，导致钢厂铁水流向热卷，螺纹产量回升受限。下半年，在钢厂面临减产的情况下，由于热卷利润目前仍高于螺纹钢，因此大型钢厂仍可能继续保证热卷供应，从而降低螺纹产量。

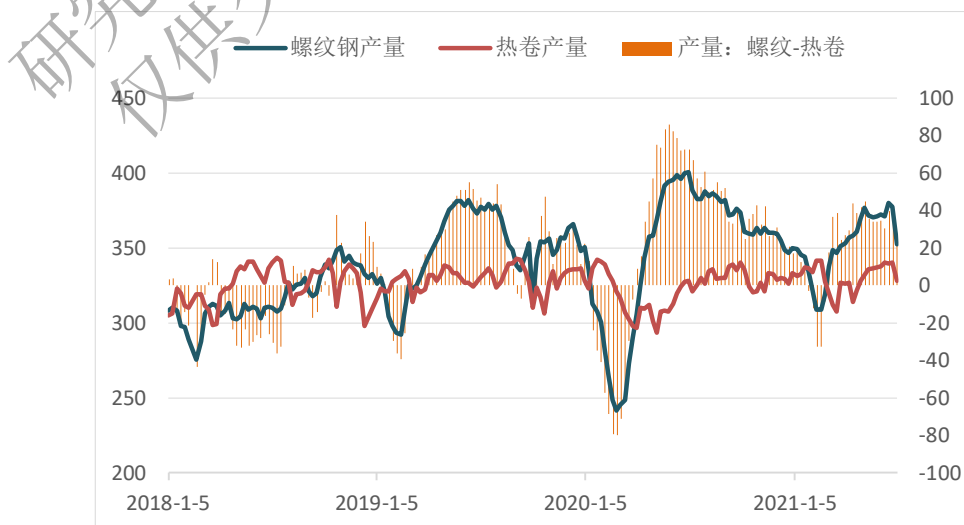


图 3-5：螺纹钢与热卷产量变化情况（万吨）

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

上半年粗钢产量增幅较大的省份主要是江苏、山东、山西，其中 1-5 月江苏同比增加近 900 万吨，山东增加接近 600 万吨，山西、湖北均增加 400 万吨，河北增量并不大，不足 300 万吨。由于江苏、山东、山西、安徽螺纹钢产量占比较大，因此下半年若执行产量平控的政策，则对螺纹钢供应将产生较大影响，上半年卷螺价差扩大主要受河北限产影响，下半年从供应来看，卷螺强弱关系有望转变。

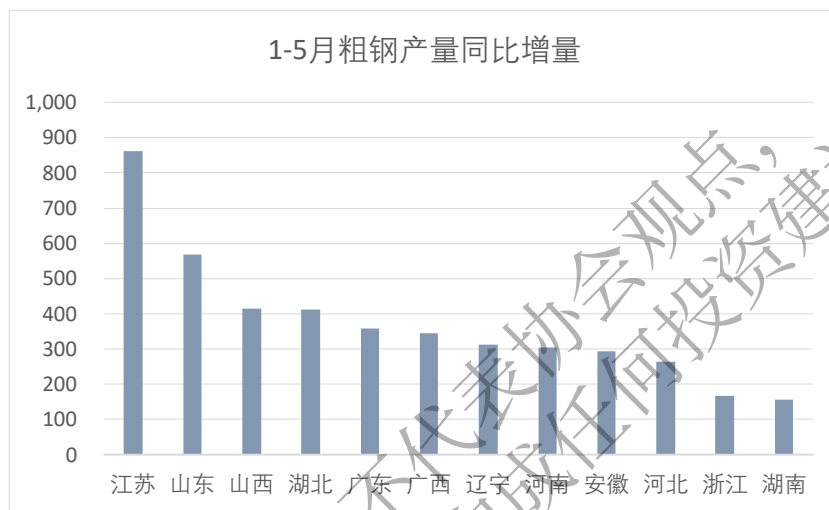


图 3-6：1-5 月主要地区粗钢产量同比变化（万吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院

从截止 7 月 9 日钢厂检修计划看，7-11 月铁水检修量高于去年同期，若减产执行严格，在减少废钢用量之后，高炉检修可能会继续增加。

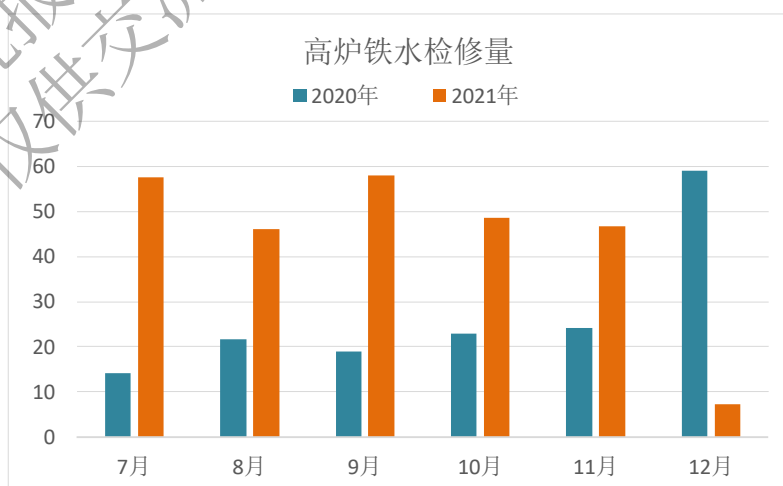


图 3-7：2020-2021 年 7-12 月钢厂高炉检修影响量（万吨）

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

二、需求大幅增加之后 预期开始转弱

钢材下游主要包括建筑业（基建+地产）、机械、汽车、家电等。其中建筑行业为主的下游用钢占比达55%左右。房地产新开工环节的耗钢量与耗钢速率较高。传统基建项目中隧道工程与桥梁建设的单位耗钢量较大，公路建设耗钢量适中，而由基建、地产投资为代表的建筑活动将拉动其他行业如工程机械、家电等下游间接用钢，因此建筑业下游对钢材需求的整体影响远高于50%，历史数据显示建筑业GDP、建筑业增加值与粗钢产量、需求均密切相关。

2021年上半年，粗钢需求维持高位，1-5月粗钢表观消费量增加13.2%，进入5月需求增速快速降至2%，1-6月需求增速预计降至9.8%。需求下滑与高价格及高波动抑制下游采购节奏，市场反馈资金紧张等因素有关，但需求周期性走弱也再次引发市场担忧，特别是4月开始房地产新开工增速转负，在房企融资难度加大，政策调控力度较强的情况下，房地产下半年走弱的预期不断增强，开始影响螺纹钢需求预期。

根据Mysteel口径的数据计算，1-6月螺纹钢表观消费量同比增加8%，2019年以来的两年复合增速基本为0，农历时间计算，春节之后的19周时间，螺纹钢表观消费两年复合增速为2%，5月下旬以后，随着价格大跌，需求也高位回落，6月需求比2020年和2019年分别下降9%和4%。春节之后到6月底，全国贸易商建材日均成交量相比2019年增加近14%，好于表观消费量，但5月12日大跌前的成交量比之后的成交量增加25%，表明投机需求依然较高。

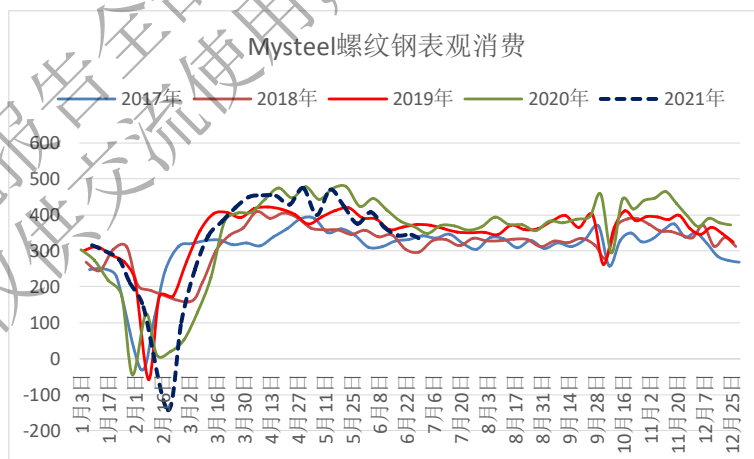


图 3-8：Mysteel 口径计算的螺纹钢表观消费量（万吨）

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

外需较强，出口大幅增加。1-5月钢材出口3,092万吨，两年复合增速为3.1%，高于2019年增速-7.5%。国外供需恢复不平衡，与中国价差持续扩大，刺激国内钢材出口。目前中国以外地区产量已经恢复，但欧美钢价仍在高位，东南亚地区价格5月底之后也开始回落，与中国的价差也降至4月的水平。从粗钢产量看，

疫情使海外高炉长期停产的影响并不明显，而产量回升后，下半年内外价差能否维持，仍要看海外需求的持续性，需求回补式的释放预计会随时间减弱，特别是美国财政刺激力度减弱后，耐用品需求也面临下降，结合前期出口退税率下调政策的影响，预计国内钢材出口很难继续创新高，下半年平稳回落为主。

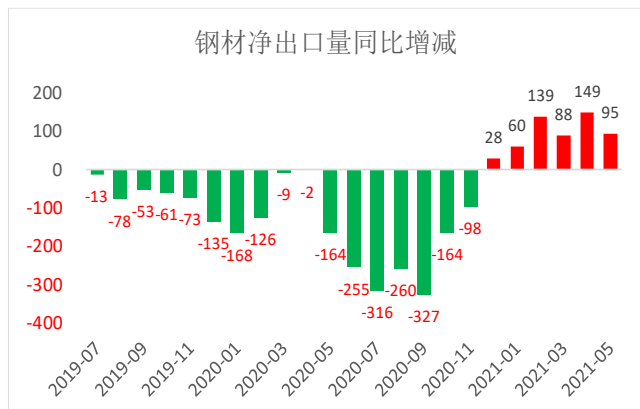


图 3-9：钢材净出口量同比增减情况（万吨）

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

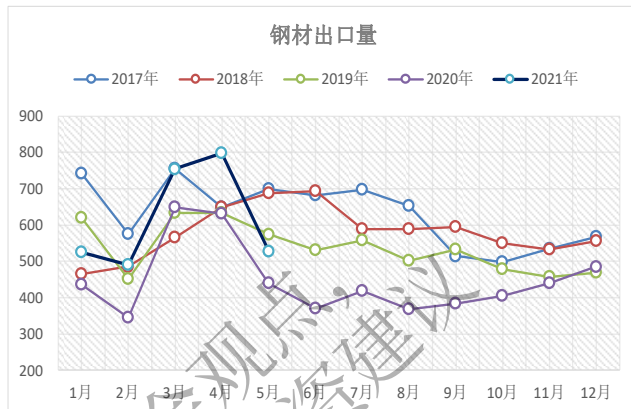


图 3-10：钢材出口量年度季节性表现（万吨）

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

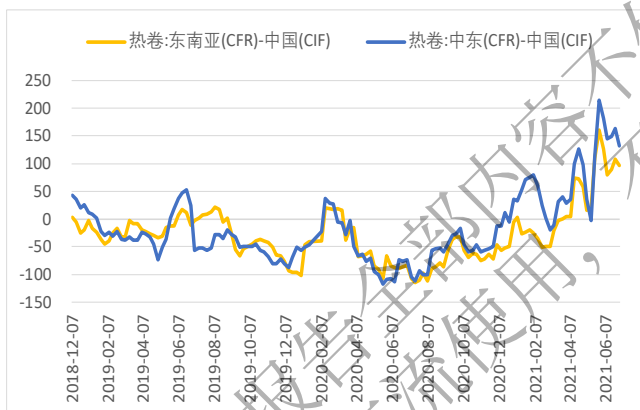


图 3-11：东南亚、中东与中国热卷价差变化（美元）

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

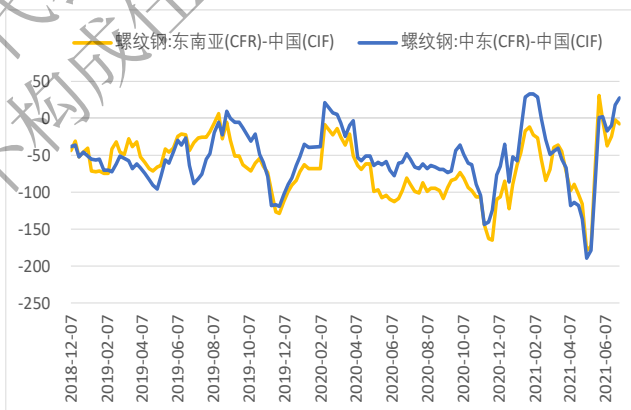


图 3-12：东南亚、中东与中国螺纹钢价差变化（美元）

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

从终端市场表现看，上半年房地产市场仍有韧性，基建则依然较弱。1-5月，房地产新开工面积两年复合增速为-3.4%，施工面积和竣工面积为6.2%和1.6%，商品房销售情况较好，两年复合增速9.3%，高于2020年的2.6%。“三道红线”继续影响房地产市场，从数据看，房企在高销售的同时，新开工大幅减少，降杠杆迹象明显，今年开始推行热点城市土地集中供地政策，房企开始将拿地重心聚焦于核心城市，全国土地购置面积不断走低，同时结合土拍时间看，热点城市拿地时间也相应后移，上半年100大中城市成交土地占地面积同比减少19%，而截止6月底，22个城市第一轮集中土拍已经结束，1-6月22个城市住宅类用地成交土地规划建筑面积1.38亿平方米，两年复合增速为7.5%，前5个月成交面积占2020年全年的50%，5-6月成交面积大幅增加，和集中土拍的时间相吻合，而1-4月成交面积两年复合增速-14%。

表 3-1：22 个城市集中供地时间和首批供地规模表

城市	2021年计划供应量(公顷)	计划供应量同比(%)	首批供地面积(万平)	首批供地占比(%)	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
北京	1060	6	169	17			首批成交							
天津	-	-	402	-			首批成交							
广州	634	16	280	48		首批成交								
深圳	363	24	36	10			首批成交							
上海	975	-	290	39				首批成交		8-9月		10-11月		
杭州	1107	-9	302	31			首批成交							
南京	919	2	297	37			首批成交							
苏州	615	49	224	43			首批成交							
合肥	660	12	162	34				首批成交		8月底-9月初		10月底-11月初		
无锡	352	-32	95	32		首批成交								
宁波	582	-37	132	25			首批成交		7月底-8月初			10月底-11月初		
成都	1050	45	230	29				首批成交						
重庆	2292	-11	753	41		首批成交			7-8月		9-10月			
武汉	1200	-21	367	34				首批成交						
郑州	1166	17	233	22				首批成交						
长沙	791	94	334	47			首批成交							
福州	360	-2	87	43			首批成交							
厦门	195	3	19	25			首批成交	第二批成交						
青岛	806	12	142	24			首批成交							
济南	864	39	239	32			首批成交							
沈阳	600	-14	230	46		首批成交								
长春	1776	-15	431	28		首批成交		第二批成交						

数据来源：中指研究院

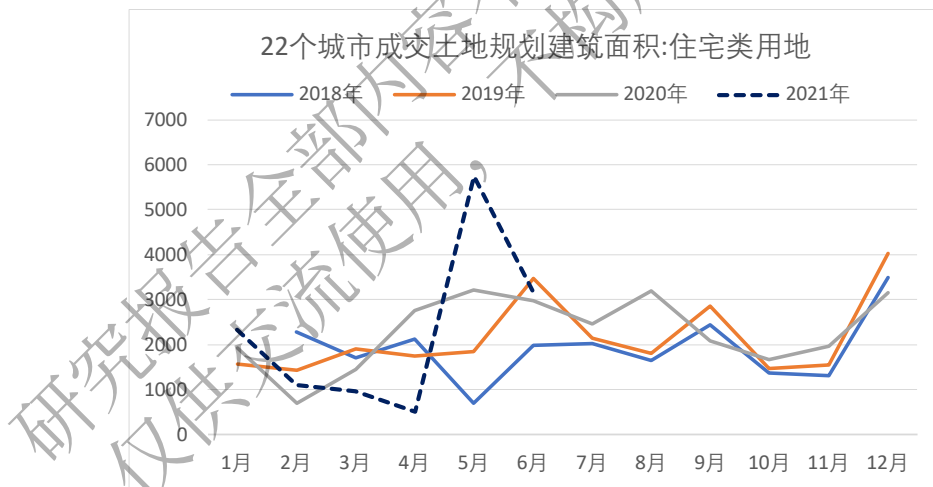


图 3-13：22 个热点城市住宅用地成交规划建筑面积（万平方米）

数据来源：Wind、方正中期研究院

在首轮土拍结束后，房企在热点城市重回前端开工的可能性有望提升，目前市场仍反馈房建项目资金紧张，从数据看，1-5 月房企资金来源总量两年复合增速 10.5%，略高于 1-3 月的 10.4%，其中定金及预付款和个人按揭贷款两年复合增速分别为 19%和 14%，低于 1-3 月的 20%和 18%。上半年商品房高销售支撑房企资金来源，6 月 30 城商品房成交面积两年复合增速 4%，低于 3-5 月的 8%，销售增速回落，不过尚维持在较高的位置，而首套房平均贷款利率截止 5 月年内上涨 9bp，回到 2020 年 6 月的水平，下半年若利率抬升幅

度不大，对销售可能不会造成较大影响。因此对地产而言，新开工在三季度之后仍存在回升可能，下半年最大的风险在于销售大幅下降，导致房企资金进一步紧张，从而拖累新开工及拿地。

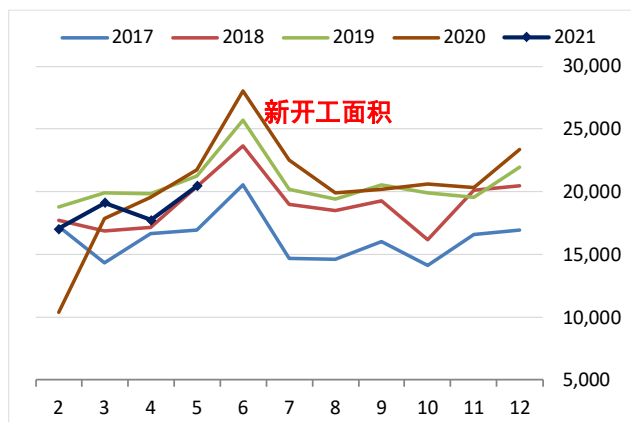


图 3-14: 房地产新开工面积

数据来源: wind、方正中期研究院

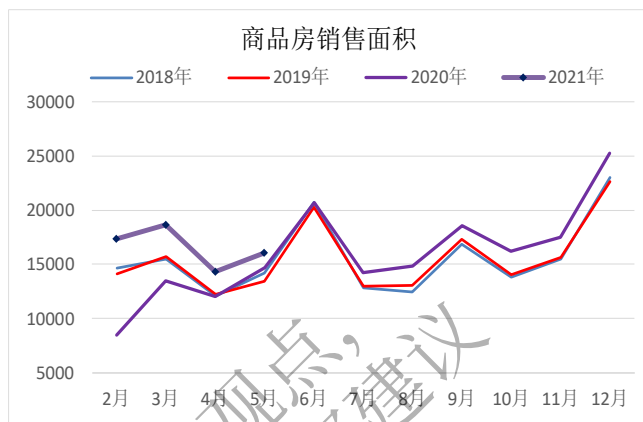


图 3-15: 商品房销售面积

数据来源: wind、方正中期研究院

对于房地产新开工偏弱的表现，可能受两块影响：一是与房企受政策压制有关，加快回笼资金影响新开工意愿，二是与今年集中供地政策之下的土拍节奏有关。22 个热点城市改为集中供应、集中拍卖土地后，房企拿地节奏出现变化，截至 5 月 14 日，全国超半数城市已经开启首批集中供地竞拍，根据克而瑞研究中心统计，11 个城市土拍建面达 4309 万 m^2 ，总成交金额接近 4 月份全国 300 城土地成交总金额，同时土地成交价格也多数上涨，市场热度依然较高。一季度部分区域拿地的后移，或导致新开工也面临向后延期的情况，从而使二季度地产新开工偏弱，三季度增速有望再次改善。另外，疫情以来，国内商品房销售增速明显大于新开工，商品房待售面积在 4 月环比下降 0.8%，同比减少 1.6%，维持在 2020 年以来相对低位，贷款利率持续上行，但在上行幅度可控的情况下，高销售仍可能会带动下半年房企补库需求，特别是在土地成交回升后。综合看，4 月房地产数据对短期市场还是明显利空，不过高销售及土拍滞后可能使新开工也延后释放，因此对房地产建安投资增速依然看好，并有望支撑后期的螺纹钢需求。

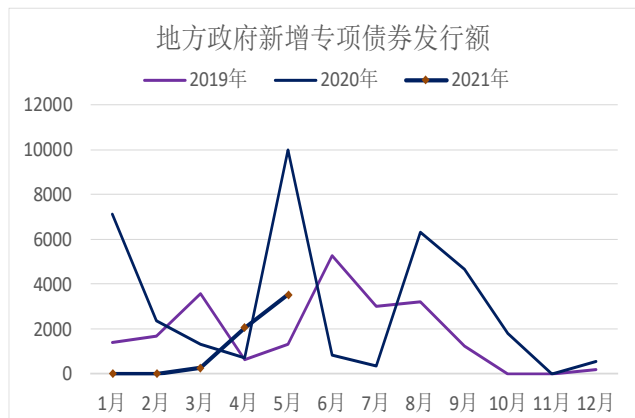
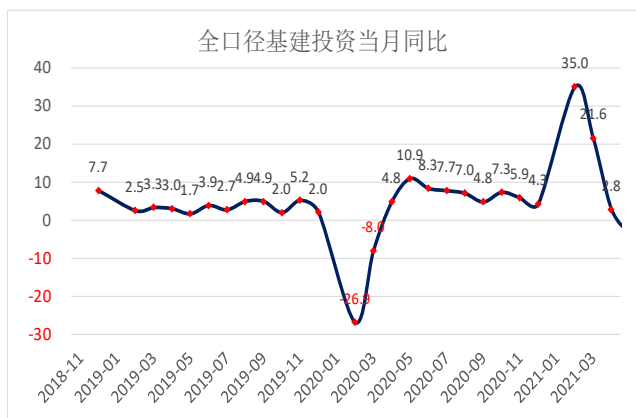


图 3-16：全口径基建投资增速

数据来源：wind、方正中期研究院

图 3-17：地方政府新增专项债发行量

数据来源：wind、方正中期研究院

基建延续了 2020 年下半年的弱势。1-5 月全口径基建投资同比增速 10.36%。上半年基建增速较低，与专项债发行节奏偏慢有一定关联。1-5 月新增专项债发行量 5626 亿元，累计进度 15.4%，要明显低于 2019、2020 年的 40%和 57%，6 月预计发行新增专项债约 4485 亿元，上半年发行进度 27.7%，仍低于 2019、2020 年的 65%、60%，因此在能够完成全年发行目标的假设下，下半年专项债剩余发行额度较高。上半年地方政府新增专项债投向交通设施、产业园区、市政建设的比例为 57%，占比依然较高。因此从资金总量及流向出发，下半年基建投资存在回升的空间。不过，与 2020 年以来的情况相近，地方政府防风险的意识依然存在，化解隐形债务及终身问责机制下，项目审查更为严格，会继续制约基建投资大幅回升。整体对基建还是维持环比改善但不宜过度期待的观点。

第四部分 供需平衡表

2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
粗钢产量	8,216	7,430	7,986	8,591	9,315	9,246	9,424	9,573	9,344	9,308	8,854	9,213
粗钢进口	179	151	155	138	200	418	496	524	538	335	335	210
钢材	103	101	114	101	128	188	261	224	288	193	185	137
钢坯	86	60	53	48	85	248	261	322	279	161	169	86
粗钢出口	393	310	583	569	396	333	376	331	345	364	396	437
钢材	436	344	648	632	440	370	418	368	383	404	440	485
钢坯(吨)	2,437	2,437	2,502	2,073	323	2,214	30	2,124	667	1,928	9	897
库存	2,947	4,360	4,119	3,538	3,024	3,020	3,035	3,035	3,011	2,806	2,345	2,174
钢材社会	1,503	2,373	2,429	2,012	1,548	1,431	1,561	1,548	1,547	1,309	994	827
钢材厂库	1,772	2,471	2,148	1,920	1,812	1,924	1,812	1,824	1,799	1,808	1,611	1,589
粗钢表观消费	6,902	5,858	7,798	8,741	9,632	9,335	9,528	9,766	9,561	9,485	9,254	9,157
2021年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
粗钢表观消费量	8,462	6,766	9,117	9,888	9,853	8,899	9,092	9,330	9,125	9,049	8,818	8,721
粗钢产量(0%)	9,194	8,305	9,402	9,785	9,945	9,708	8,498	8,647	8,418	8,382	7,928	8,287
供需差	732	1,538	285	-103	93	810	-594	-683	-707	-667	-890	-434
粗钢产量(4%)	9,194	8,305	9,402	9,785	9,945	9,708	9,208	9,357	9,128	9,092	8,638	8,997
供需差	732	1,538	285	-103	93	810	116	27	3	43	-180	276
粗钢产量(5%)	9,194	8,305	9,402	9,785	9,945	9,708	9,424	9,573	9,344	9,308	8,854	9,213
供需差	732	1,538	285	-103	93	810	332	243	219	259	36	492

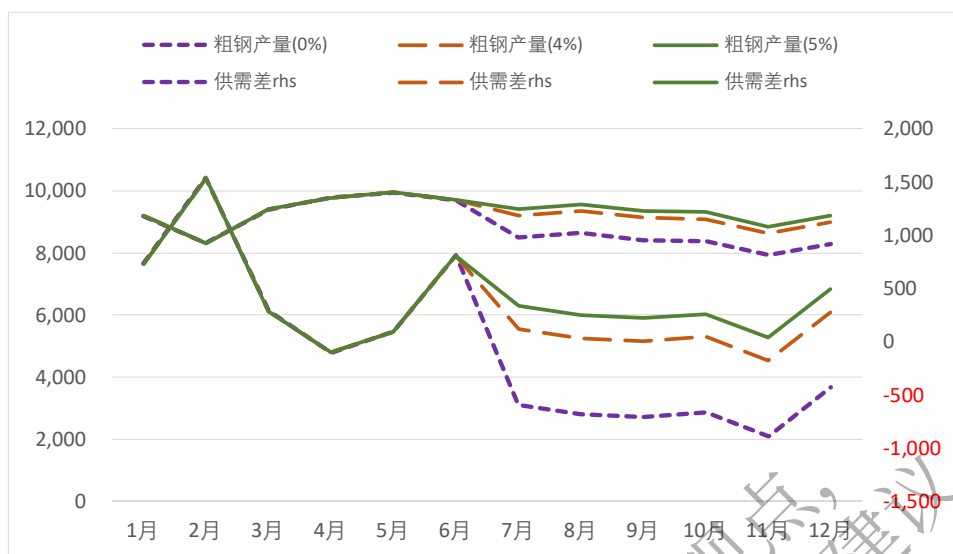


图 4-1: 粗钢供需预测 (万吨)

数据来源: Wind、Mysteel、方正中期研究院

房地产新开工增速较低,上半年在需求惯性及非建筑业和外需的带动下,粗钢表观消费较强,下半年基建有改善,房地产和外需均有下降压力,因此全年粗钢需求增速可能要下调至 2%,下半年需求同比预计减少 4.6%,环比增加 2%。

产量分三种情况来看:

- 1、全年同比不增加。下半年产量减少同比减少 5560 万吨,存在较大供需缺口。
- 2、全年产量增加 4%。下半年产量同比减少 1300 万吨,供需基本平衡。
- 3、全年产量增加 5%。此时,下半年产量同比持平,供需有小幅度的过剩。

目前,减产的幅度未知,若按原来的减少 2000 万吨目标,则下半年需求未持续超预期下滑的情况下,供需缺口比较大,对价格也将有明显的向上驱动。而在下半年同比持平的情况下,供需矛盾可能不会过于显著。

第五部分 技术分析



图 5-1：螺纹钢期货合约月 K 线

数据来源：wind、方正中期研究院

螺纹钢期货上半年冲高回落，技术上看月线级别上涨趋势延续，下方关注 4900 元支撑，上方在前高压

力较大。

第六部分 价差及套利机会分析

螺纹钢在上半年的套利机会主要集中于盘面利润及卷螺价差。主力合约卷螺差期货最高到 550 元以上，而后又最低回落到 200 元/吨。环保限产、需求预期及粗钢减产使卷螺走势分化，而下半年，若粗钢去产能能够扩散至河北以外地区，螺纹在供给端的优势也会增大，同时热卷利润目前仍高于螺纹，钢厂正常会先保证热卷供应。需求上看，热卷最好的时段可能已经过去，螺纹也面临房地产持续走弱的影响，但螺纹旺季需求回升预期依然存在，因此卷螺价差的中枢预计会逐步下移。

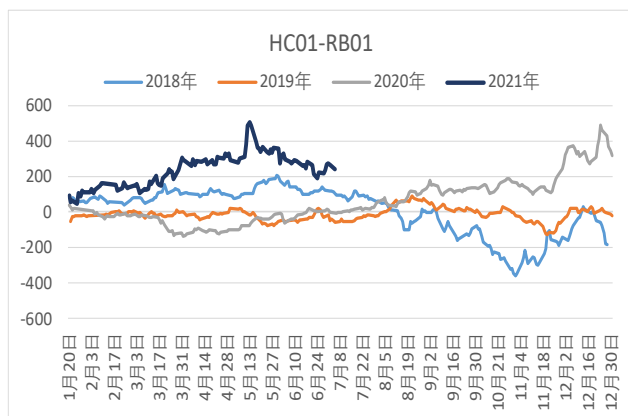


图 6-1：热卷与螺纹钢 01 合约价差

数据来源：wind、方正中期研究院

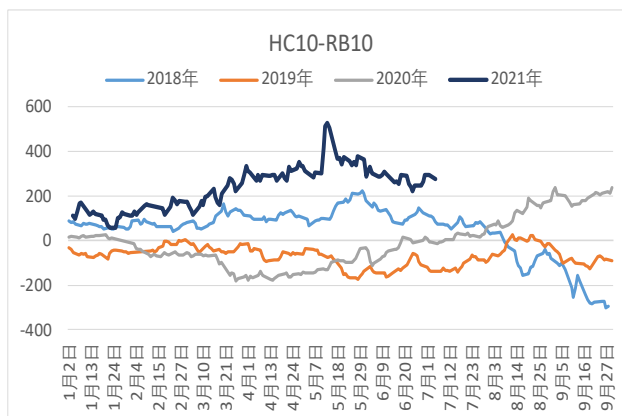


图 6-2：热卷与螺纹钢 10 合约价差

数据来源：wind、方正中期研究院

钢厂利润在春节后持续走高，在 5 月上旬回到 2018 年的高点，6 月再次下行，目前盘面螺纹利润基本在一季度末的水平，现货高炉利润则更低，从利润看盘面对供给下降有所体现，但现货并不明显。若下半年炉料自身供应能够增加，则减产逐步落地的情况下，螺纹利润存在上升的可能，因此偏多看待，但利润空间要取决于减产情况及终端需求下滑的幅度。

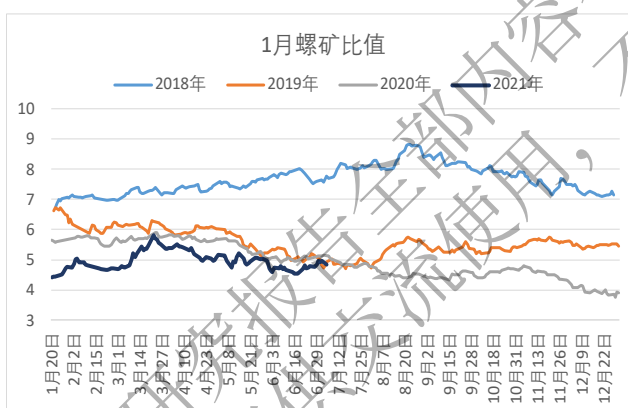


图 6-3：01 合约螺矿比

数据来源：wind、方正中期研究院

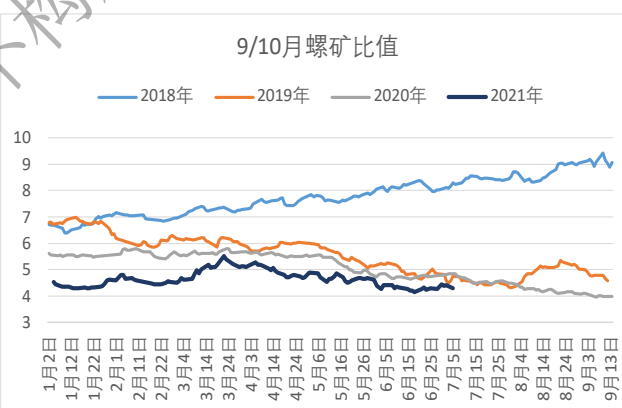


图 6-4：09 合约螺矿比

数据来源：wind、方正中期研究院

月间套利上半年机会不大，盘面多数时间交易反套逻辑，主要是压减产量政策使远月一直未能交易需求转弱的预期。后续若供给端政策能够落地并且更为明朗，则供给不确定性下降，需求影响也有望再次增加，如此对 1/5 合约价差低位走阔较为有利。

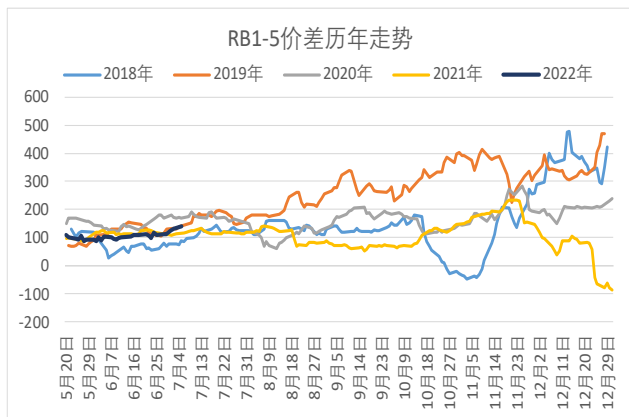


图 6-5：螺纹 1-5 合约价差走势

数据来源：wind、方正中期研究院

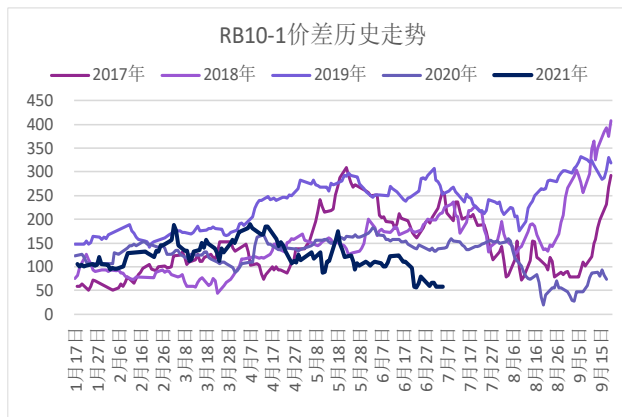


图 6-6：螺纹钢 10-1 合约价差走势

数据来源：wind、方正中期研究院

第七部分 行情展望及操作建议

下半年，螺纹钢宏观及政策顶大概率已经出现，在创新高的难度较大。从基本面看：

供给政策预计会逐步明朗，PPI 见顶回落使粗钢减产对通胀及下游企业的影响减弱，有利于去产量政策落地，但幅度预计低于年初预期。

需求下行压力加大，房地产和外需走弱，基建伴随地方专项债发行节奏加快有望改善，但地产在首轮集中供地结束后，存在阶段性改善可能，利多螺纹钢在旺季需求。房地产所导致的预期差仍是下半年需求端交易重点，建议关注 7、8 月份新开工数据。

从平衡表预估的情况看，下半年粗钢产量若同比减少 1300 万吨，则供需有望维持平衡状态。

螺纹钢下半年运行区间 4600-5900 元/吨。7 月检修增加，若地产和基建数据出现改善，盘面将继续交易旺季供减需增的预期，带动价格上涨。8 月下旬到 9 月，关注现货需求表现，提防出现去年 9 月需求回升较慢导致价格在旺季前下跌的情况。进入 10-11 月，若旺季需求较为平淡，宏观数据进一步回落，届时可尝试做空或卖保 2205 合约。

在供给政策明朗后，需求预期可能使正套逻辑再次显现，可关注 1/5 价差扩大机会。卷螺价差中枢预计下半年回落，钢厂利润更多要参考压减产量的幅度，现货亏损依然是买入的信号之一。

买入保值入场时间可以在 7 月下旬前，若之后宏观数据出现改善，则继续持有或加仓，反之则及时离场。

风险：美联储货币收紧 房地产数据继续走弱 供给政策低于预期

附：钢铁行业股票

股票代码	股票简称	相关期货品种	股票最新价格	股票年度涨跌幅	期货主连涨跌幅
000709.SZ	河钢股份	钢材	2.41	7.59%	16.77%
600019.SH	宝钢股份	钢材	7.63	28.24%	16.77%
000898.SZ	鞍钢股份	钢材	4.29	41.12%	16.77%
600282.SH	南钢股份	钢材	3.53	13.14%	16.77%
002075.SZ	沙钢股份	钢材	11.90	8.48%	16.77%
000959.SZ	首钢股份	钢材	5.55	44.91%	16.77%
600782.SH	新钢股份	钢材	5.60	22.00%	16.77%
000932.SZ	华菱钢铁	钢材	6.60	38.08%	16.77%
600231.SH	凌钢股份	钢材	2.77	10.36%	16.77%
601003.SH	柳钢股份	钢材	5.94	14.45%	16.77%
600581.SH	八一钢铁	钢材	5.96	55.61%	16.77%
600010.SH	包钢股份	钢材	1.53	30.77%	16.77%
600808.SH	马钢股份	钢材	4.09	53.76%	16.77%

股票及商品收盘价截止 2021 年 7 月 2 日

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50586107
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议