

供需双弱整体延续，上半年存在修复空间

2021-2022 年钢材年度报告

金石期货投资咨询部



目录

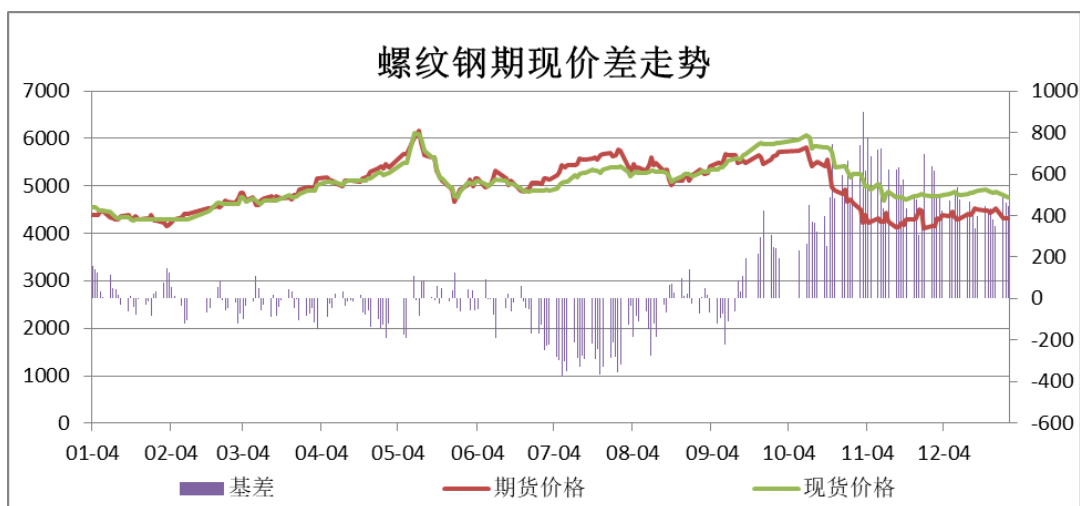
一、行情回顾.....	3
二、供给：双碳政策延续，低供给预期不变.....	3
2.1 限产政策：限产压力仍存，节奏有所放缓	3
2.2 环保政策：空气质量指标提升，产能放开机会不大	5
三、需求：下行趋势维持，存在边际修复机会	6
3.1 宏观经济：货币宽松启动，新一轮稳增长来临	6
3.2 房地产：政策纠偏启动，市场有望复苏	7
3.3 制造业与出口：制造业存在利好预期，进出口缓慢回落	10
3.4 需求小结.....	12
四、总结.....	13



一、行情回顾

2021 年以来，黑色市场经历了跌宕起伏的行情。按月份来看，1 月、2 月作为季节性淡季，盘面表现平平，在二月初还出现一轮下跌。而从 2 月开始出现第一轮上涨行情，主要是工地复产进度较快，同时结合了 3 月召开的两会，政府工作报告中多次提及“碳中和”引来的供应收缩预期的结果。在 3 月中下旬的盘整后，4 月迎来了一波大涨行情，成材和原料均快速上涨，钢厂利润维持高位。4 月下旬后，环保检查开始放松，监管层开始着重关注价格问题。发改委宣布调控主旨：限产量不限产能，让市场有调控放松的预期。数据上来看粗钢产能连创新高，钢价的上涨也超出了下游的承受能力，因此钢价开始快速回落。

至 6 月，钢厂利润重新回到亏损区间，而 7 月开始限产能逐渐从预期转为现实，粗钢产能降幅逐步扩大。随着供应收紧，钢厂也开始涨价，盘面开始反弹。直至 9 月结束，炼钢利润又重回千元以上。而 10 月开始，需求端地产数据一路下滑，恒大出现债务问题引爆市场担忧情绪。在成本端，国家开启对动力煤价格调控，引发煤焦三兄弟同步下跌。盘面再次出现大幅回落，至 11 月上旬才开始企稳。

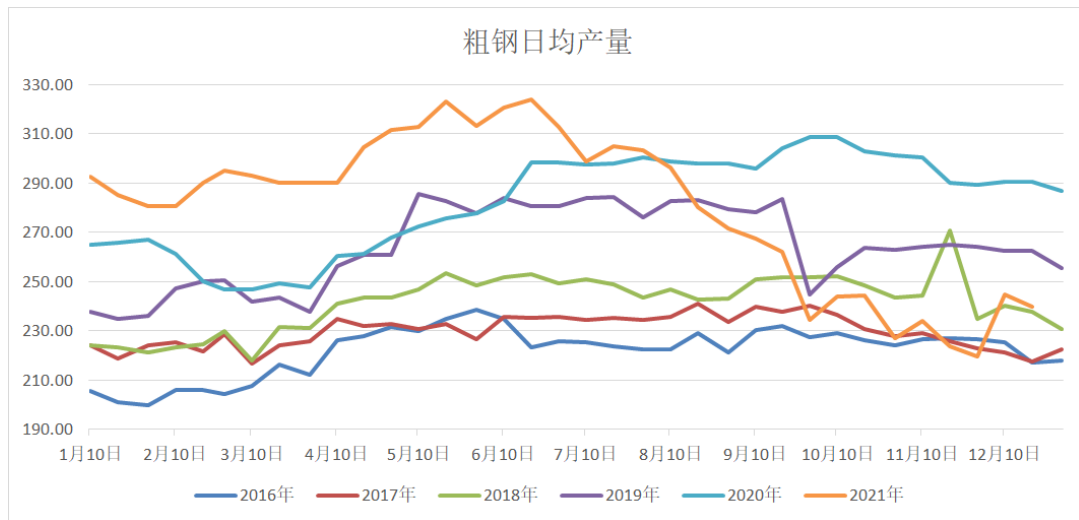


二、供给：双碳政策延续，低供给预期不变

2.1 限产政策：限产压力仍存，节奏有所放缓

2020 年下半年开始，随着新增产能投放和技术进步，叠加海内外疫情好转，需求复苏，粗钢产能保持在高位。进入 2021 年上半年，受益于钢厂的高利润和国内外的高需求，粗钢产能在 7 月前都保持同期最高位，并且处于持续增长趋势，6 月中旬更是出现了日均产量 324.18 万吨的历史高点。而进入 7 月，随着压减粗钢产能的落地，全国粗钢产量开始快速下降。7-10 月粗钢产量降幅分别为-8.4%，-13.2%，-21.2%和-23.3%，且 10 月粗钢产量降至 230.9 万吨，已经低于 2017 年同期水平。政策要求 21 年粗钢产能不能超过 20 年，2020 年粗钢产量 10.46

万吨，而截至 2021 年 11 月，全国粗钢产能 9.46 亿吨，12 月日均产能只需低于 322 万吨就可以完成产能压减任务。在 7-10 月的高强度严控产能的举措下，可以说今年的压减产能目标已经提前完成，12 月的指标基本上对钢厂是没有任何限制作用的。

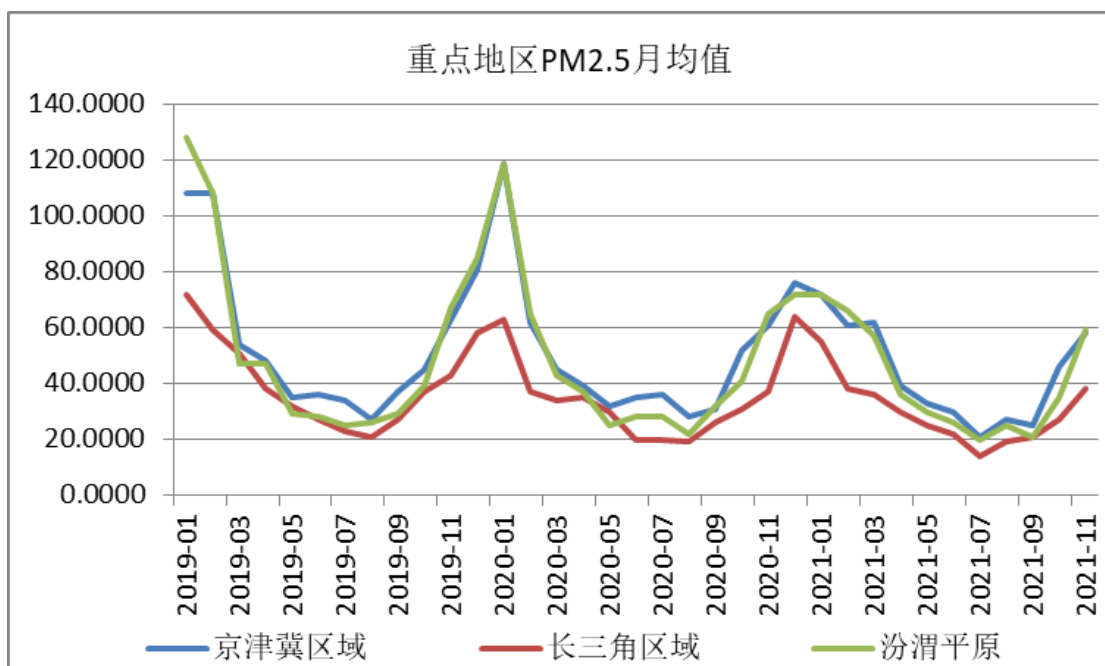


目前铁矿价格持续处于低位，而在焦炭价格一路下行后，高炉炼钢利润已经有所恢复。然而此前市场普遍预期的 11、12 月钢厂复产行情并没有出现，高炉开工、铁水产能均没有明显提升。主要是因为存在采暖季限产，同时钢厂担忧明年冬奥会期间的限产问题。10 月中旬工信部和生态环境部公布的《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》要求涉及限产区域分两个阶段落实限产任务：一是，2021 年 11 月 15 日至年底，主要是完成压减粗钢产量任务；二是，2022 年 1 月 1 日至 3 月 15 日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各地错峰生产比例不得低于上年同期粗钢产量的 30%。第一个目标基本已经完成。而对第二个目标而言，以涉及限产省份一季度产量同比下降 30%，其他区域产量同比持平计算，2022 年一季度粗钢产量同比要减少 3385 万吨，日均产量达到 263.54 万吨可完成限产任务。

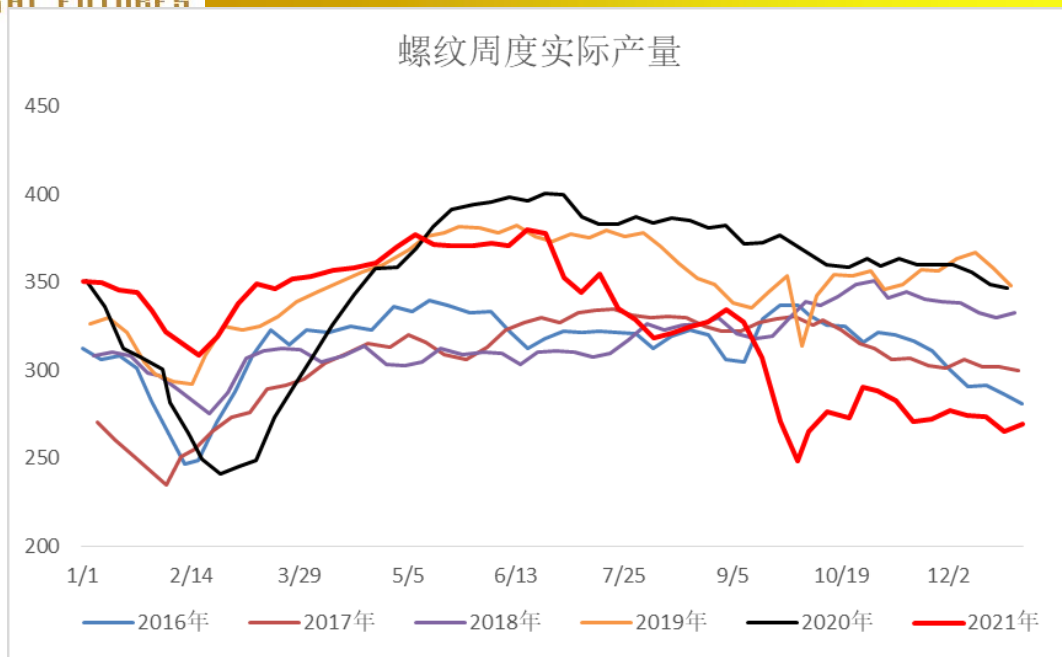
地区	天津	河北	山西	山东	河南	其他区域	全国
2021 年一季度总产量	431.69	6205.84	1728.44	2028.62	890.18	15819.43	27104.2
2021 年一季度日均	4.8	68.95	19.2	22.54	9.89	175.77	301.16
2022 年一季度产量预估	302.18	4344.09	1209.91	1420.03	623.13	15819.43	23718.7
2022 年一季度日均	3.36	48.27	13.44	15.78	6.92	175.77	263.54

2.2 环保政策：空气质量指标提升，产能放开机会不大

除了一季度限产任务外，今年采暖季的空气质量指标也高于去年。根据生态环境部等十部委联合下发的《2021-2022 秋冬季大气污染综合治理攻坚方案》，今年涉及的区域在去年京津冀及汾渭平原 2+26 城市的基础上增加了河北北部，山西北部，山东东部和南部以及河南南部的部分城市。空气质量改善目标方面，文件要求 2021-2022 年京津冀地区 PM2.5 月均浓度控制在 59.6 微克/立方米，汾渭平原地区在 60.6 微克/立方米；而这两个地区 2020 年 10 月到 2021 年 3 月的 PM2.5 月均浓度分别为 64 和 62.2 微克/立方米。文件涉及区域的重污染天数平均要求控制在 8.5 天，明显低于去年文件中要求的 18 天。预计在冬奥会结束前，监管层很难出现大规模产能放开的情况。



综合来看，长期有碳达峰政策，中期有采暖季限产和冬奥会，明年的供应将继续保持低位。但限产政策的节奏将和今年有所不同。2021 年是压减粗钢产量政策的首次执行之年，各地在实施阶段水平不一，难免出现一定偏差。具体落实进度上，上半年限产止于传言和消息，粗钢产量依然在一路走强，到了 7 月各地开始陆续落实政策，9 月由于供电短缺造成的能耗双控作为顶峰，到 10 月末政策调控基本进入尾声，这期间的 4 个月节奏偏紧，产量骤降造成期货价格大幅波动，对市场影响较大。2022 年在吸收了 21 年的经验教训后，预计在执行层面会更加平稳，成熟。综合来看，预计 1-2 季度供应环比 21 年 4 季度将有所回升。

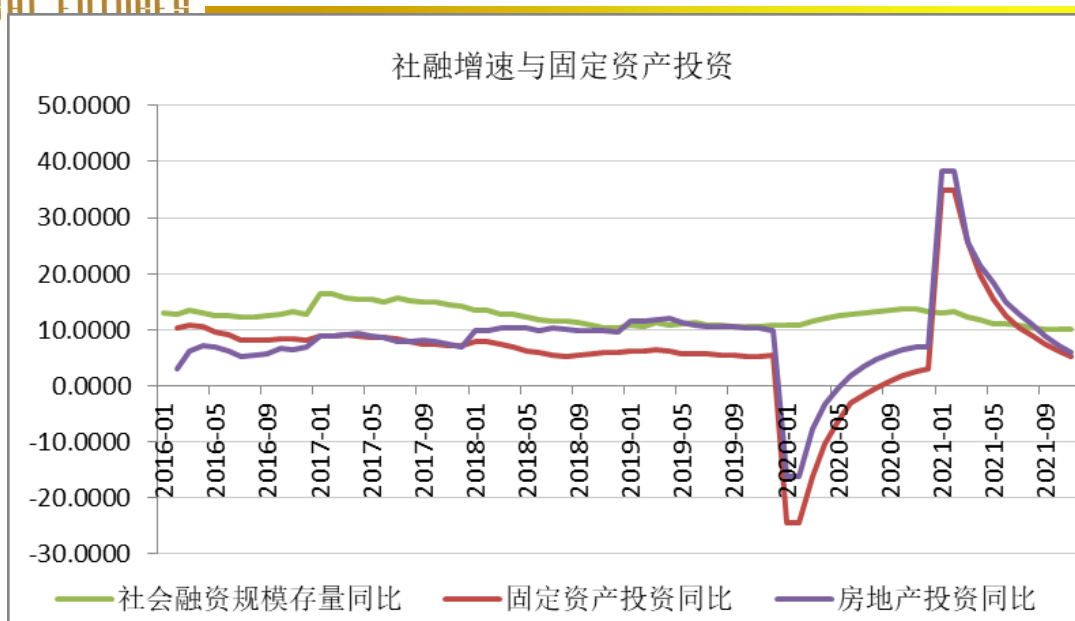


三、需求：下行趋势维持，存在边际修复机会

3.1 宏观经济：货币宽松启动，新一轮稳增长来临

2021 年整体货币政策保持偏宽松的态势，但社融增速从 5 月开始见顶回落，市场预期的货币政策放宽也迟迟没有出现。究其原因，主要是因为在地产强监管和地方债务高企的压力下，这两个融资大头的需求持续降低；同时政策对小微企业的扶持未能激发银行放贷的积极性。

然而在经济下行的压力驱动下，尤其当中国三季度 GDP 两年复合经济增速仅有 4.9% 后，市场对于政策层面释放宽松信号，稳增长的需求越来越强烈。终于在四季度开始政策出现转机。第一，地产政策在强调控下大幅拖累经济，同时恒大出现暴雷事件，引发市场担忧。从 9 月底的央行货币政策会议开始地产逐步迎来了“政策底”，近期对房企融资和居民的涉房贷款均出现边际松绑，预计居民和企业中长期贷款项将有边际改善。第二，地方政府专项债发行提速。9-11 月的专项债发行量均在 5000 亿以上，相较于上半年明显加速，成为社融近期的重要增量；12 月的中央经济会议提出要提前开展基建，财政部也向省级财政部门下达了 2022 年提前批专项债额度，可提前下达的专项债最高额度为 2.19 万亿，极大的提升了市场对来年需求增加的信心。

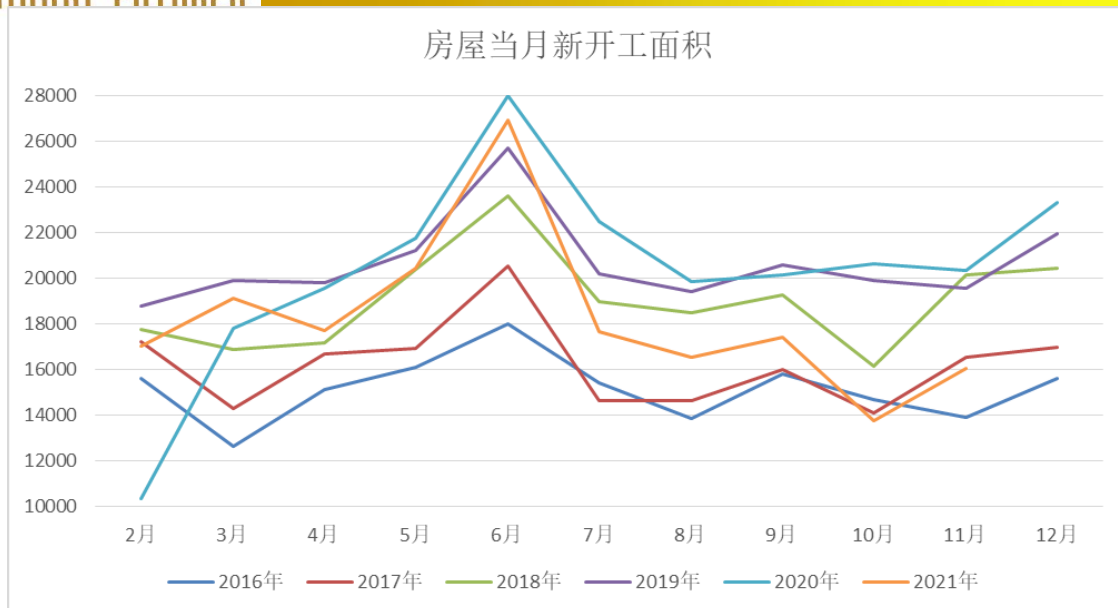


2021 年 9-11 月社融增速触底企稳，预计明年上半年有望反弹回升。考虑到信用见底到实体经济见底一般有一年半左右的传导期，预计其正向作用将在 2022 年 3-4 月份开始逐步显现，实体经济有望用来边际修复，从而对用钢需求产生支撑。

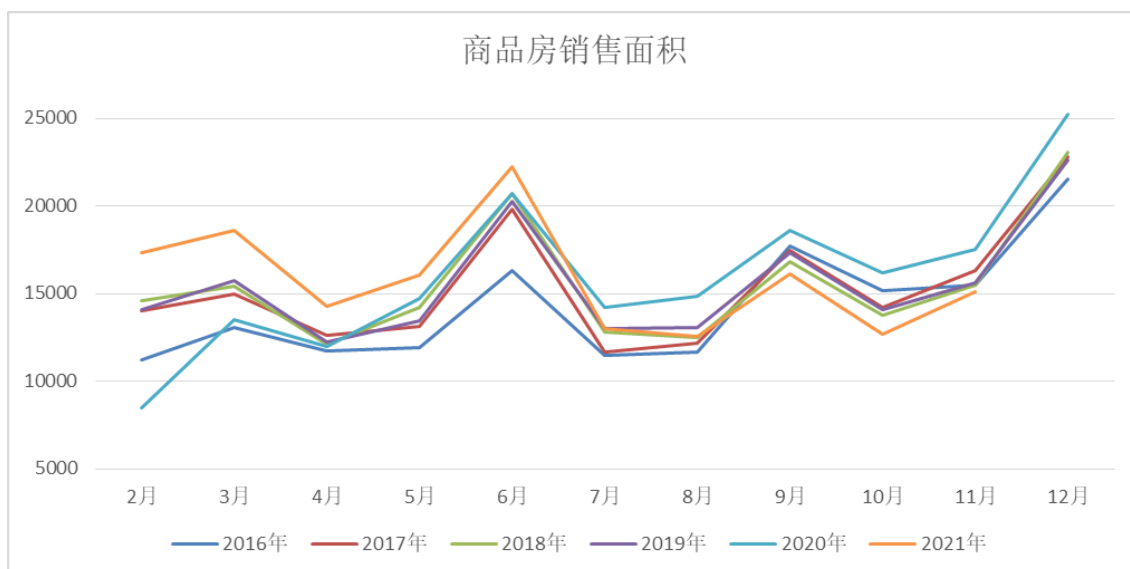
3.2 房地产：政策纠偏启动，市场有望复苏

房地产作为钢材的主要下游，行业波动对需求有显著的影响。2020 年以来，地产调控进一步加码。一方面从资金需求端针对重点房企的资金和金融监管趋严，7 月划定“三线四档 5%”的“三道红线”，强调房企去杠杆。另一方面，资金端限制银行放贷，12 月出台了贷款集中管理制度，针对不同银行对地产企业贷款上限加以限制。最终到了 2021 年，两项政策的影响开始集中显现。

“三线四档”和重点城市供地限制的影响下，房企高周转模式难以为继，拿地持续回落。2021 年初新开工就开始边际回落，且走弱的态势延续至今。从拿地到新开工 6-9 个月的传导关系来看，新开工明年一季度仍有下行压力。



在多城市限购限贷的配合下，涉房贷款集中管理政策的影响从 2021 年二季度开始显现。房企贷款增速大幅下行，逐渐依赖于销售回款。而在重点城市限购和限贷的影响下，销售增速也呈下降态势。房企被迫以价换量、加速销售推盘，上半年地产销售的 2 年复合增长率还在 9.65%，7 月之后随着政策持续发酵和市场预期的转变，销售数据开始掉头回落。更为严重的是房企降价销售的方式开始对商品房成交进行反噬，担心房价下跌的购房者选择持币观望，由此引发了地产销售的恶性循环。当前销售资金比重占房企资金来源的 60%，销售的下滑一方面限制房企的拿地能力，另一方面也限制了房企的开发能力。

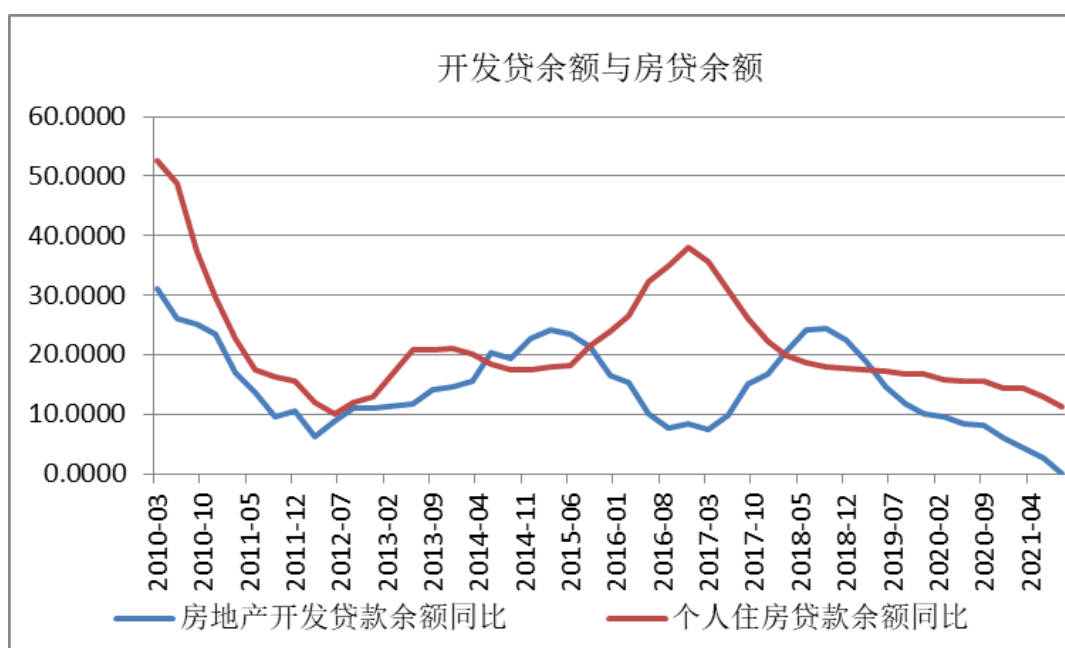
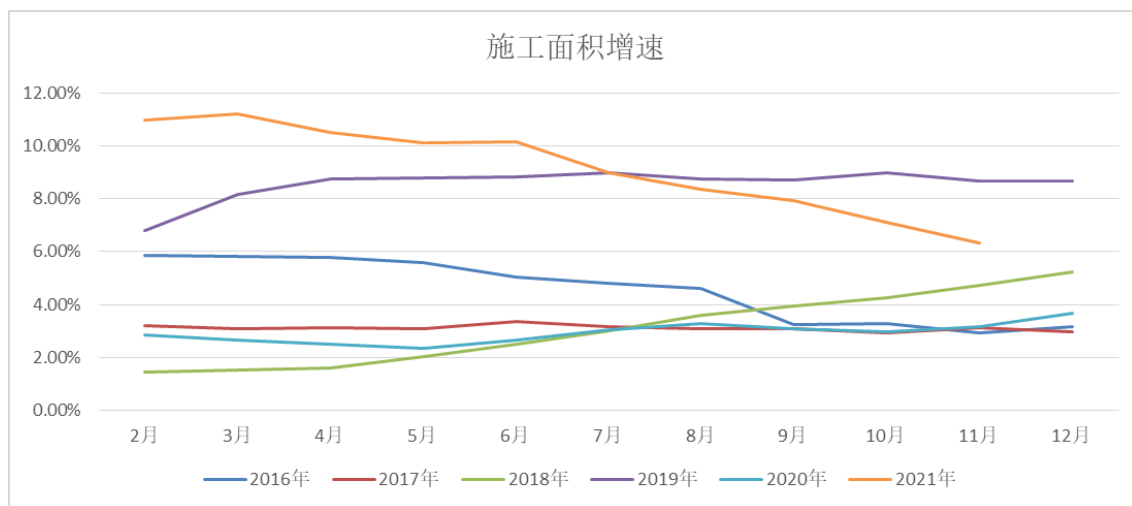


受资金持续收紧影响，三季度之后地产行业开始陆续爆出一些风险事件，部分集中供地的土地开始流拍。为了防范系统性风险发生，三季度开始，监管层对地产政策逐渐出现宽松迹象。9 月底，央行货币政策委员会首次提出两个维护，10 月中旬央行新闻发布会中指出部分金融机构对“三线四档”融资管理规则存在误读。之后经过国务院副总理刘鹤讲话释放信

息，多个部委政策的调整以及地方加快放贷节奏等，基本可以确定房地产行业阶段性的政策底部可能已经出现。

不过，通常来说拿地到新开工有 8-10 个月的延迟，一季度地产开工依然有下行压力，2021 年四季度释放的资金将会在 2022 年二季度中逐渐体现到新开工和下游需求上，预计地产将在二季度产生边际修复。

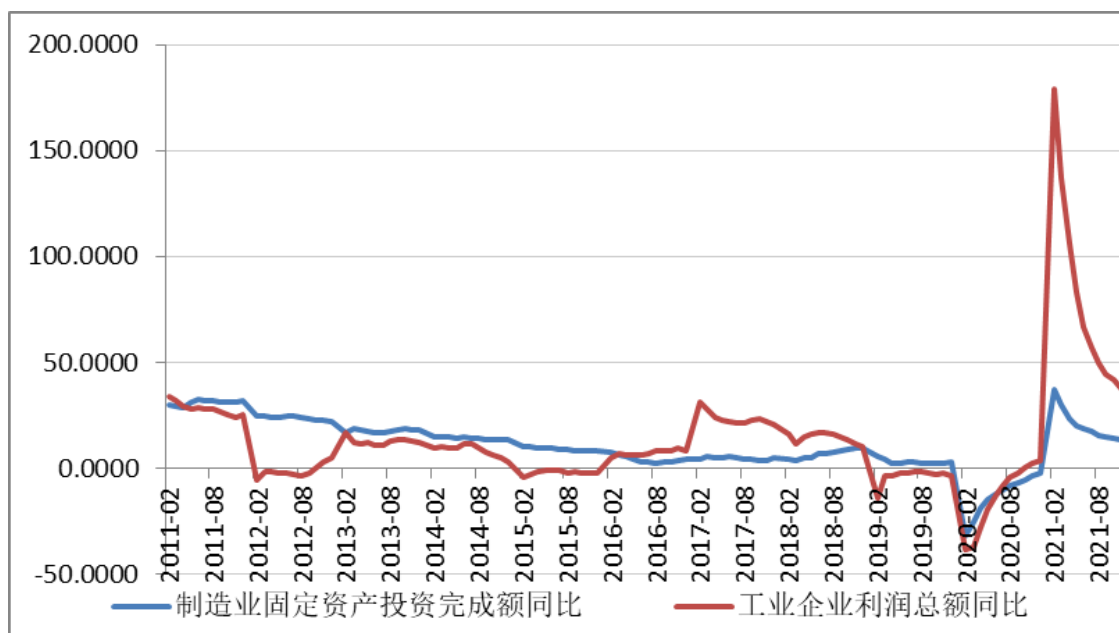
另一方面，7 月之后的地产资金链紧张不仅影响到了拿地和新开工，对存量项目也造成了显著影响。因此本轮地产纠偏从房贷政策和房企信贷政策两方面着手，一方面可以看到地产资金来源中的国内贷款和自筹资金占比则连续 5 个月回升，累积回升 2.44 个百分点；另一方面在重点城市放开房贷审批后，利率也有一定程度的下降。十年期国债收益率的逆序和商品房销售面积有比较好的正相关关系，十年期国债收益率在经过 9-10 月的短暂回升之后，11 月再度转入下跌，可以较好的刺激居民的购房意愿。



综合来看，短期内地产已经走出至暗时刻，在监管层政策托底，融资和消费双向企稳的背景下，下行的空间不大。考虑新开工的滞后性，明年一季度依然有下行压力，二季度之后施工面积、地产方面的用钢需求均会有所回升，竣工面积也会形成上升态势。不过从长期的角度来看，供给端的金融去杠杆、化解系统性风险，以及需求端的共同富裕、“房住不炒”均是长期导向，不会出现根本性改变。而消费者对市场的信心也需要时间来修复，因此很难出现大开大合式的需求上涨。总体而言，我们认为明年房地产下行趋势已经确立，二季度存在修复可能，全年的走势将会形成两头低中间高的形态。

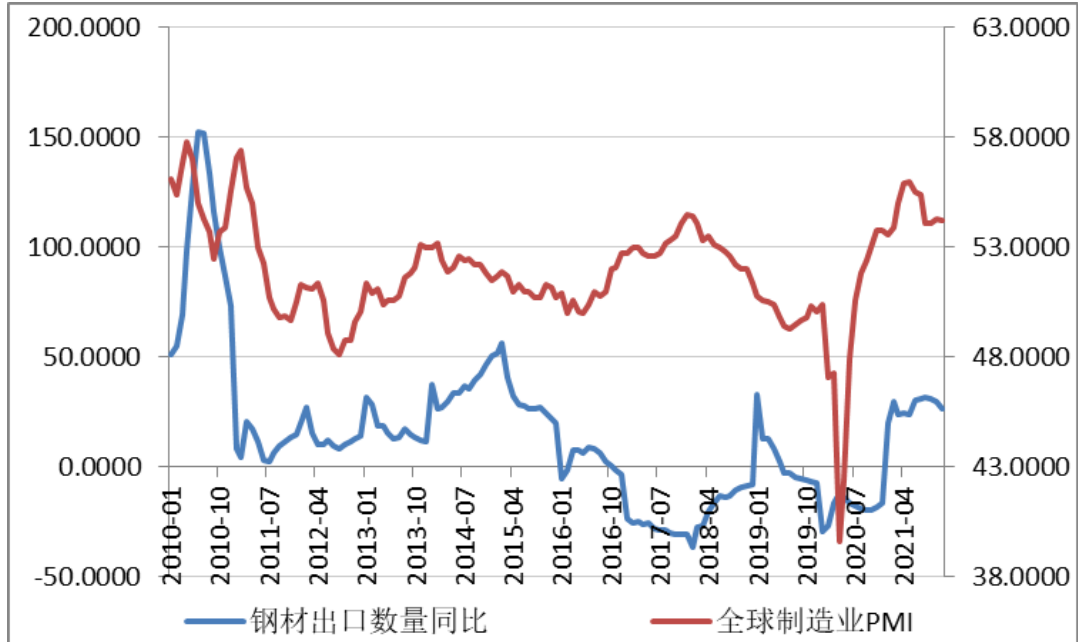
3.3 制造业与出口：制造业存在利好预期，进出口缓慢回落

2021 年国内制造业继续受益于疫情复苏以来的出口高增长和利润传导，制造业投资呈现持续复苏的态势。2021 年 1-11 月的制造业固定资产投资完成额同比增长 13.7%，两年复合增长率为 4.7%。分项来看，制造业内部出现分化态势。受出口高景气影响的装备制造业投资表现最强，原材料制造业虽然受益于大宗商品涨价，利润水平较高，但是在双碳背景下，能耗管控严格，高耗能企业的扩张受到政策约束，投资增速相对稳定，而消费品制造业受国内消费复苏偏慢的影响，投资增速的修复较慢。

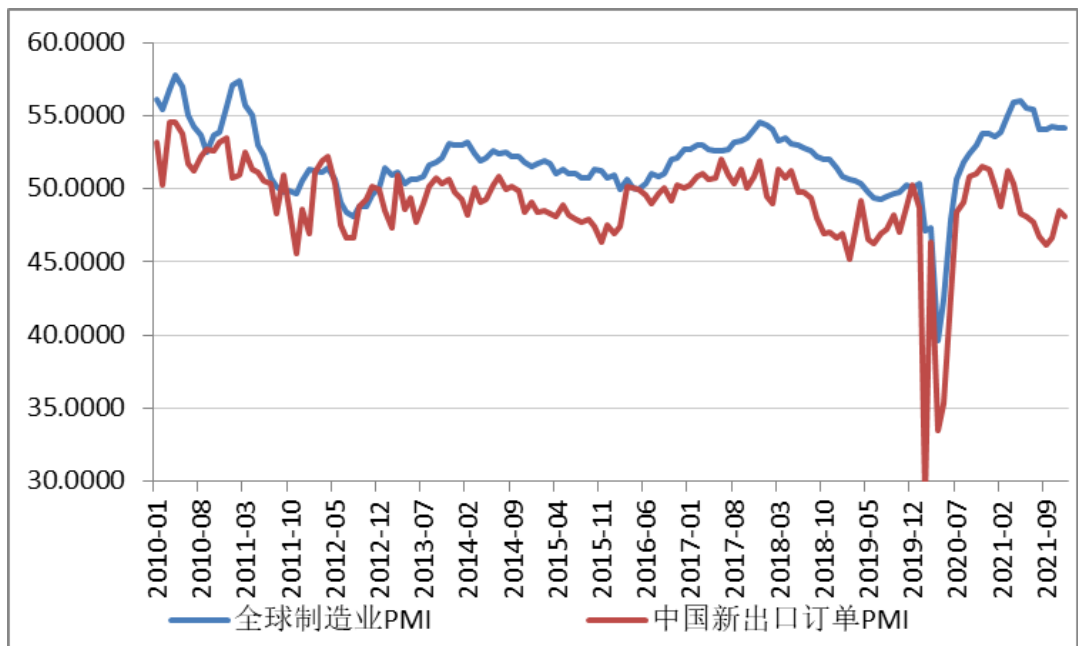


进出口方面，2021 年 1-11 月，国内钢材出口 6188 万吨，同比增长 26.7%；而国内钢材进口则出现明显萎缩，前 11 个月钢材进口 1327 万吨，同比下降 29.6%。考虑钢坯进出口影响为 3788.04 万吨，占粗钢产量的比重 4.32%，相较 2019 年回落约 0.9 个百分点。从单月数据来看，钢材出口在 4 月份达到 797 万吨的年内高位，此后则开始出现回落。今年钢材出口的明显回升，主要是因为年初海外疫情阶段性缓解之后，经济有所好转，产能也在逐步恢复。

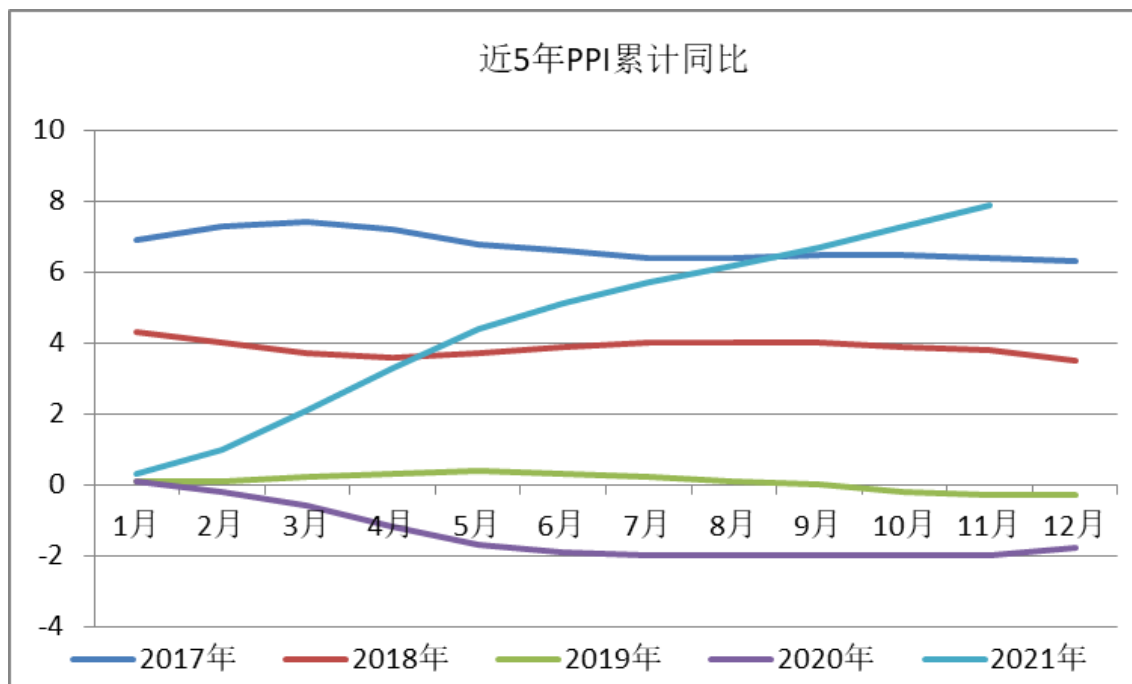
这导致了国外钢材需求快速增加，与之相伴的是国内外钢材价差都拉到了历史极值。4月之后出口的环比回落则一方面是因为国内在5月和7月两次取消钢材产品出口退税影响。另一方面则是由于7月之后海外经济复苏进程开始放缓，这一点从全球制造业 PMI 的高位回落以及国内外价差钢材价差的收窄均可以得到验证。



展望 2022 年，随着海外疫情好转，供应链逐渐恢复运行，预计利润传导将有所回落，这将导致制造业复苏边际放缓。具体来看，欧美制造业 PMI 开始见顶回落，预示着全球需求扩张已经迎来拐点，中国 PMI 出口新订单指数也趋于下行，因此 2022 年出口将缓慢回落，出口增速将回归常态。



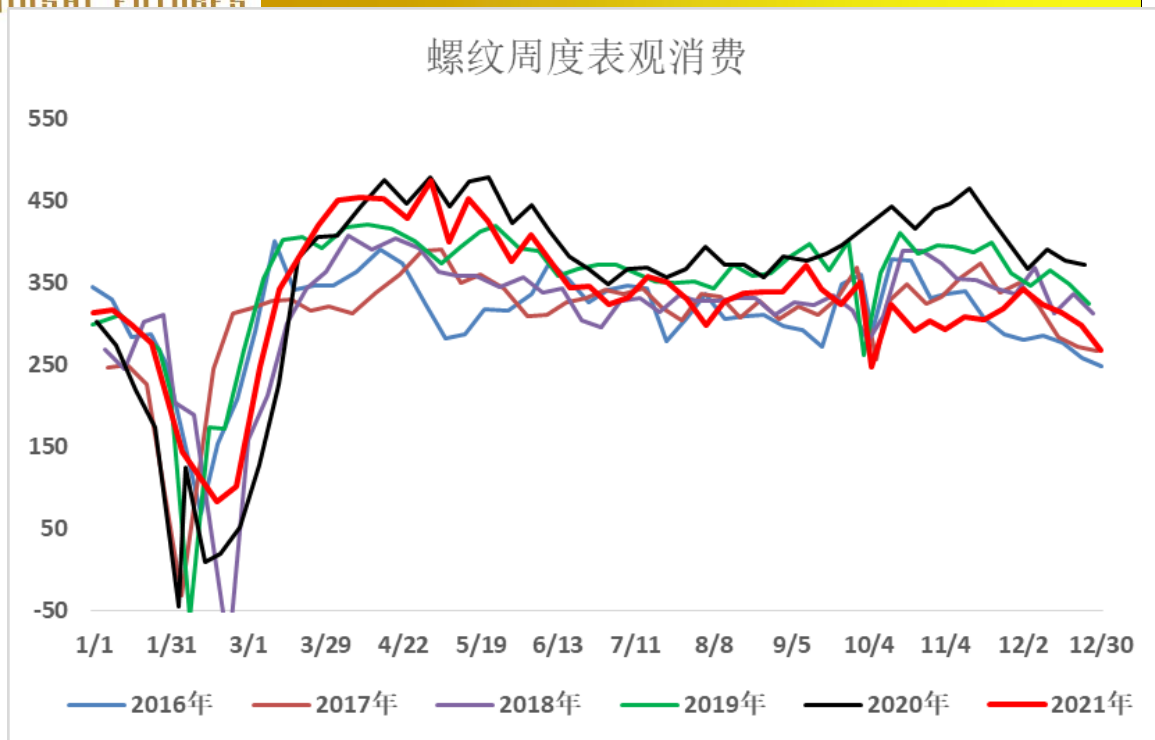
不过 2022 年的制造业将有一定利多因素支撑。第一，在稳信用和双碳背景下，信贷环境对制造业企业较为友好，同时企业也有绿色转型的改建需求，12 月的经济会议也表现出对高新制造业扩建的支持。第二，受到大宗商品价格上涨影响，今年上游行业利润普遍偏强，而中下游制造业的利润则因需求不佳一直处于低位。那么 2022 年随着 PPI 增速的见顶，中下游制造业的成本压力将得到一定程度缓解，从而提振其投资积极性。



3.4 需求小结

2021 年钢材需求呈现较为明显的前低后高的态势。上半年在房地产虚假繁荣，出口延续增长的背景下，钢材消费量春节以后持续上涨，4 月的第四周达到了 475.36 万吨的高点。而下半年开始，房地产持续恶化，海外随着供应链复苏，出口增长放缓，PMI 增长边际下降，甚至 9、10 月跌破了 50%，进入萎缩区间，下半年的钢材消费也跌到了历史同期最低值。

展望 2022 年，预计全年钢材的需求将继续承压运行，不过受益于地产政策出现好转，高新制造业的增长预期，加上金三银四的传统旺季，上半年用钢可能出现小阳春，需求将出现边际修复。



四、总结

整体来看，就供给面而言 2022 年全年钢厂都会在控产能政策的限制下运行，但在施行层面上会更加成熟，限产节奏相较 2021 年也会更加平缓。而下游的地产政策和出口都处于下行周期，需求面总体也会维持承压运行。预计 2022 年总体钢价将维持供需双弱的格局，价格中心相较 2021 年有所下移。

但从细节层面来看，预计 2022 年上半年存在边际修复空间，供需相较 2021 年有所改善。地产存在政策维稳预期，货币层面也会有所放松，制造业缓慢复苏。目前钢材正处于走出底部的过程中，预计 2022 年上半年钢材在传统旺季将走出小阳春，需求转暖将驱动钢价反弹。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货公司”，并保留我公司的一切权利。