

2022 年 2 月 11 日

星期五



终端基建发力

螺纹偏强运行

联系人：王工建

电子邮箱：wang.gj@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

● **供给端：**1 月钢厂高炉开工转好，铁水产量回升，不过钢材增量有限。建材库存累库趋势明显，厂库、社库、总库存整体上升，不过库存压力不大。未来随着冬奥会闭幕和供暖季结束，钢厂限产终将放松，钢材产量增加，建材供应压力减小。

● **需求端：**建材终端需求在春节后 1-2 周开始恢复，3-4 周后工地恢复至正常状态，建材需求会经历一个快速回升的过程，目前财政部提出适度超前投资，多地基建项目开工，资金到位情况良好，房地产政策放松，预计建材将迎来旺季。

● **行情观点：**建材将进入旺季，经济形势向好，房地产和基建投资需求持续释放，螺纹供给短期偏低，后期会逐步增加，库存绝对值不高，压力不大，未来一个月，螺纹预计震荡偏强为主，需要关注政府对铁矿和煤炭等重点品种价格调控影响。

风险点：宏观调控，环保限产，下游消费不确定

目 录

一、行情回顾	4
二、钢材基本面分析	5
1、钢厂限产明显放松	5
2、钢材产量和库存分析	7
3、螺纹冬储需求向实际需求转换	9
4、终端需求	10
三、行情展望	13

图表目录

图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	5
图表 2 热卷期货及月差走势.....	5
图表 3 重点城市库存走势.....	5
图表 4 螺纹钢现货地域价差走势.....	5
图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	6
图表 6 全国钢厂高炉日均铁水产量 247 家.....	6
图表 7 华北地区钢厂长流程利润.....	7
图表 8 华东地区钢厂短流程利润.....	7
图表 9 钢材产量：螺纹钢.....	7
图表 10 钢材产量：热卷.....	7
图表 11 社会库存：螺纹钢.....	8
图表 12 社会库存：热卷.....	8
图表 13 钢厂库存：螺纹钢.....	8
图表 14 钢厂库存：热卷.....	8
图表 15 钢材总库存：螺纹钢.....	8
图表 16 钢材总库存：热卷.....	8
图表 17 春节前后螺纹钢的消费表现.....	9
图表 18 钢材表观消费：热卷.....	9
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	10
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	10
图表 21 土地购置面积与商品房销售面积累计同比.....	11
图表 22 土地购置面积与商品房销售面积当月同比.....	11
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	11
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速.....	11
图表 25 我国汽车产销量增速.....	12
图表 26 我国家电产量增速.....	12
图表 27 我国钢材进口增速.....	13
图表 28 我国钢材出口增速.....	13

一、行情回顾

1 月钢材市场维持强势表现，螺纹钢期货在经历短暂的调整后，迎来大幅上涨行情，主因宏观持续向好，包括融资、地产和基建政策，节后消费预期支撑偏强。在春节前后，发改委连续两次关注铁矿石价格的异常波动，包括铁矿石和螺纹钢等黑色系品种的价格都受到一定影响。1 月初全国财政工作视频会议召开，要求做好房地产税试点准备工作，不过政策对房地产态度与之前也有区别，变得更温和。财政部强调适度超前开展基础设施投资，发挥政府投资引导带动作用，新年伊始，多地重大工程项目建设开工，多地推动“基建投资”发力稳增长，水利、交通、能源和互联网新基建等被多次提及。分析认为，重大项目投资在固定资产投资和基建投资中占比较高且稳定，今年的重大项目准备时间早，在财政提供充足资金的支持下，重大项目发力靠前，有望助力基建投资企稳回升。数据方面，1 月统计局公布 2021 年终端数据，全年房地产投资同比增 4.4%，固定资产投资同比增 4.9%；主要用钢指标房屋新开工同比下降 11.4%，房屋施工面积同比增 5.2%，当月同比分别下降 31.15%和 35.35%。数据趋势下降，也因去年基数偏高，符合预期，数据公布后钢价短暂下跌，利空消化后止跌回升。

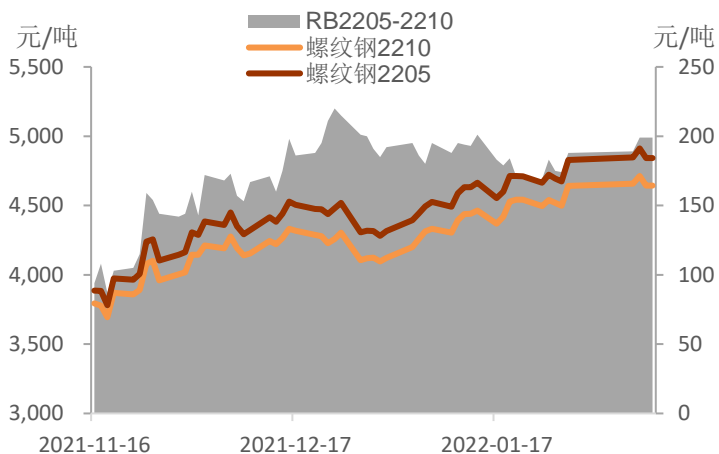
继煤炭之后，铁矿石成为发改委重点关注的又一品种。1 月 28 日，因铁矿石市场价格大幅上涨，期间多次出现异常波动，国家发展改革委表示，高度关注铁矿石市场价格变化，将会同有关部门深入调查，加强监管，严厉打击散布虚假信息、哄抬价格、恶意炒作等违法违规行，研究进一步采取有力有效措施，切实保障铁矿石市场价格平稳运行。2 月 7 日，工信部发改委和生态环境部联合发布的《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，将征求意见稿中“力争到 2025 年率先实现碳排放达峰”改为“确保 2030 年前碳达峰”，延迟了钢铁行业的碳达峰时间，同时《意见》强调了铁矿石需求长期递减的方向不改，并要求充分利用国内国际两个市场两种资源，建立稳定可靠的多元化原料供应体系。完善铁矿石期货市场建设，加强期货市场监管，完善铁矿石合理定价机制。2 月 8 日，国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局联合约谈有关铁矿石资讯企业，要求提供发布信息的事实来源，提醒告诫相关企业发布市场和价格信息前必须认真核实、做到准确无误，不得编造发布虚假价格信息，不得捏造散布涨价信息，不得哄抬价格。随着近期建材价格的连续上涨，政府调控的可能性也在增加，因此，后市需要特别注意宏观调控的变化和对市场的影响。

现货市场，春节前进入淡季，终端需求不佳，不过冬储需求好转，成为建材市场关注的焦点。截至 2 月 9 日，现货全国螺纹均价 4989 元/吨，较 1 月初上涨 261 元/吨，其中北方地区涨幅居前，因冬奥会和环保因素影响，限产增多。全国建材库存持续回升，华南地区库存相对高位，华北地区本期库存增幅较快，贸易商囤货意愿较强，华东地区库存低位回升，因前期价格偏高，本期涨幅有限，广州-上海价差上涨 120 元/吨，上海-北京价差下跌 370 元/吨。

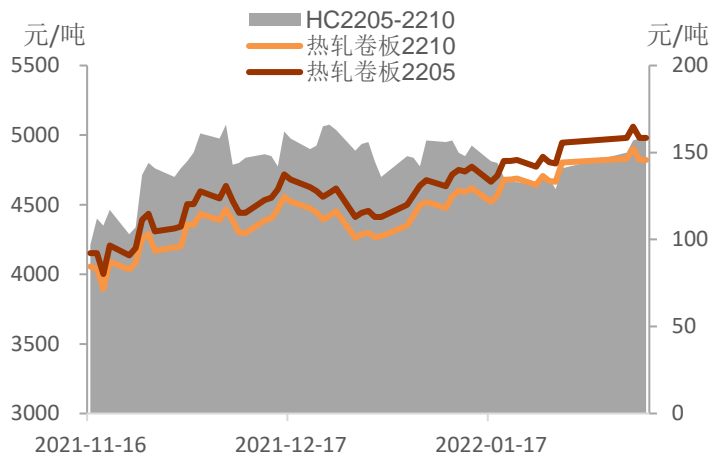
价差方面，1 月初至 2 月初盘面利润小幅回升，主因焦炭价格回落，与现货模拟利润走势相反，现货利润回落，因为钢材期货价格强于现货价格。月差方面，螺纹和热卷 5-10 价差

先跌后涨，总体偏强走势，因预期持续升温，基差偏强支撑，同时螺纹基本面相对热卷稍好，螺纹月差略强于热卷。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

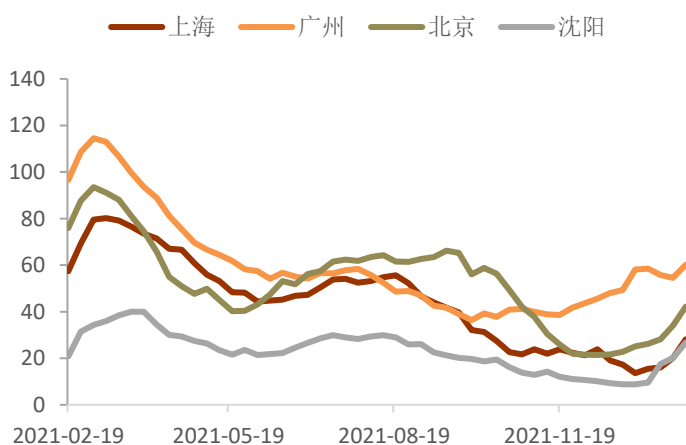


图表 2 热卷期货及月差走势

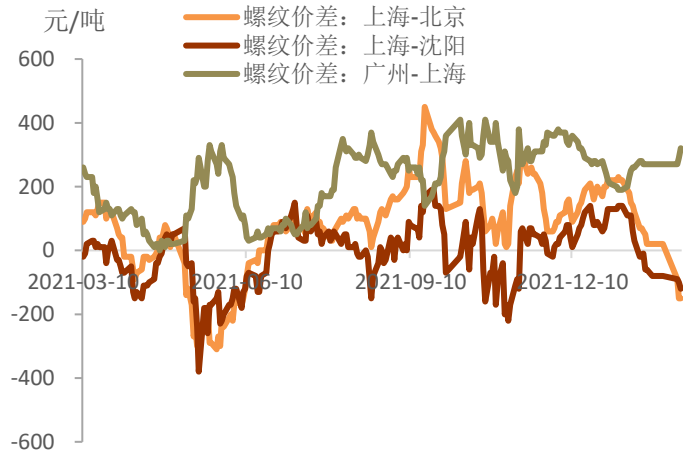


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 重点城市库存走势



图表 4 螺纹钢现货地域价差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、钢材基本面分析

1、钢厂限产明显放松

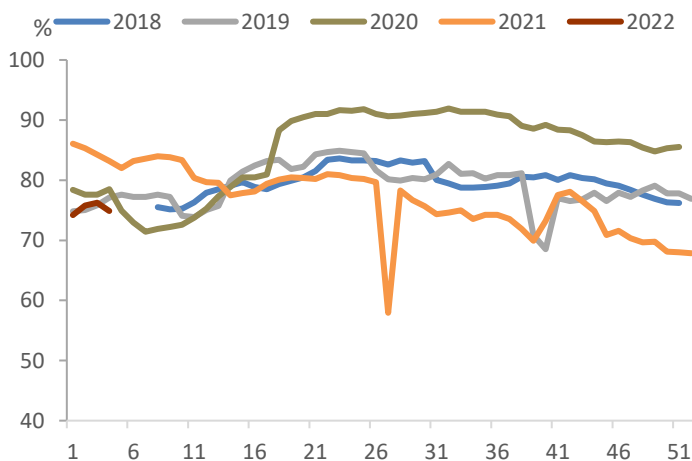
1 月钢厂高炉开工率总体回升，新年限产放松和冬储需求旺盛是钢厂复产加速的主要动力，247 家钢厂高炉开工率平均为 75.27%，12 月为 69.06%，11 月为 70.62%，开工明显回升，1 月 247 家钢厂铁水日均产量为 214.94 万吨，12 月为 200.07 万吨，11 月为 202.88 万吨，环

比明显回升。进入 2 月，钢厂生产受到春节的影响，本周铁水产量回落，日均产量 206.04 万吨，环比下降 13.31 万吨。建材同步走势，本周螺纹钢周度产量下降，随着时间推移生产将逐步恢复，下周产量或见底回升。目前冬奥会正在举办中，北方钢厂限产较为严格，例如唐山地区高炉开工率仅仅在 40-50% 区间。3 月中随着冬奥会和供暖季相继结束，钢厂限产政策大概率放松，目前高炉利润尚可，建材价格高企，钢厂限产放松后，建材产量回升，供应压力减少，不排除价格回落的可能性。

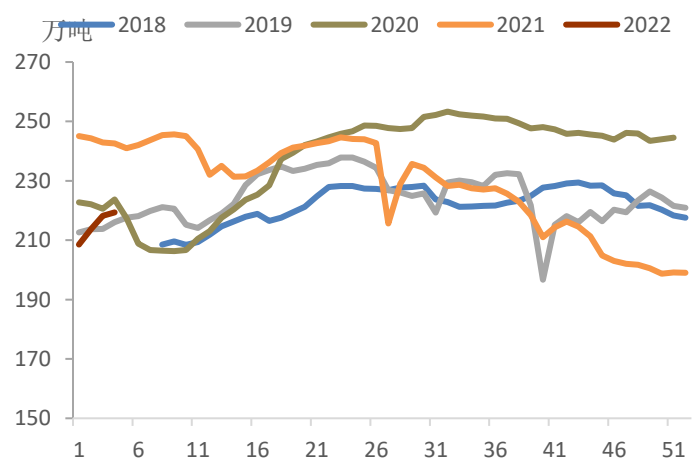
整体上，钢厂生产将继续在高成本下运行。原料端，铁矿石和焦炭市场冰火两重天，一边铁矿石价格超预期大幅上涨，普氏铁矿石价格指数自 12 月底上涨 27.75 美元/吨，到厂价上涨 175 元/吨，涨幅超过 20%。另一边焦炭价格被连续打压，随着华东、华北主流钢厂对焦炭采购价格提降 200 元/吨，焦炭第二轮提降落地执行，累降 400 元/吨。成材一端，钢价 1 月表现转强，期货（预期）带动现货（现实），盘面模拟利润自 1 月初上涨 300-350 元/吨，现货模拟利润同期下跌 100-200 元/吨，主要差距来自钢材现货价格涨幅远远不及期货价格。

电炉生产利润同样处于下降状态，主因是废钢价格高企，废钢资源较往年同期相对较少，导致电炉利润不佳。从地域来看，华东地区电炉利润最差，目前处于盈亏平衡点以下，华南和西南地区电炉利润最好，大约在 200-400 元/吨。利润差异导致开工和产量的差异，华东和中南地区产量明显下降，而西南地区电炉钢产量相对较好。目前看电炉建材生产明显受到利润偏低的约束。

图表 5 全国钢厂高炉开工率 247 家

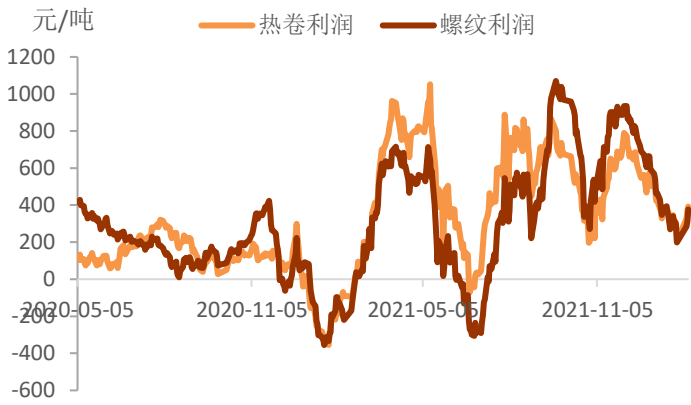


图表 6 全国钢厂高炉日均铁水产量 247 家



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 华北地区钢厂长流程利润



图表 8 华东地区钢厂短流程利润

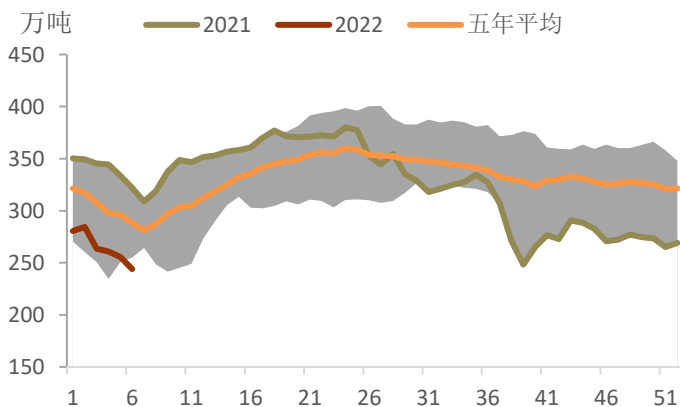


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

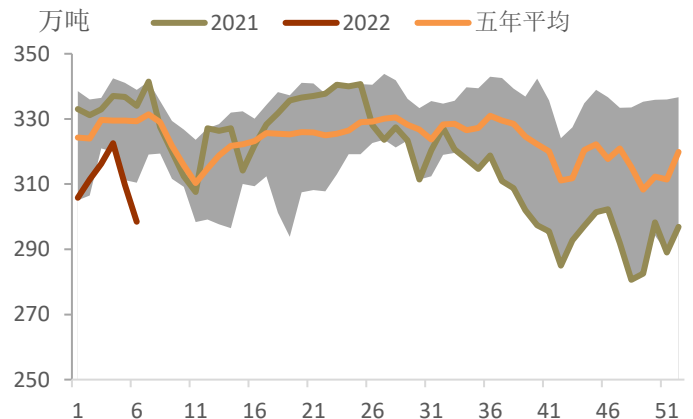
2、钢材产量和库存分析

1 月全国钢铁产量维持偏低水平，延续 2021 年下半年以来的态势，从 247 家全国钢厂的铁水产量看，1 月日均产量 214.94 万吨，环比 12 月的 200.07 万吨大幅增加 14.87 万吨。建材方面，1 月螺纹钢产量周均 272 万吨，环比基本持平，总体上看，目前限产主要在钢材一端，粗略的说是限钢材放松铁水。进入 2 月后，建材产量受到春节假日影响，前两周维持下降走势，预计会在 2 月中旬见底回升，随着终端需求启动，预期将逐步转为现实，在这一过程中，前期钢厂增产快于需求恢复速度，建材库存会先增加，随着复工加速，去库加快，预计在节后的第四周前后库存见顶回落。

图表 9 钢材产量：螺纹钢

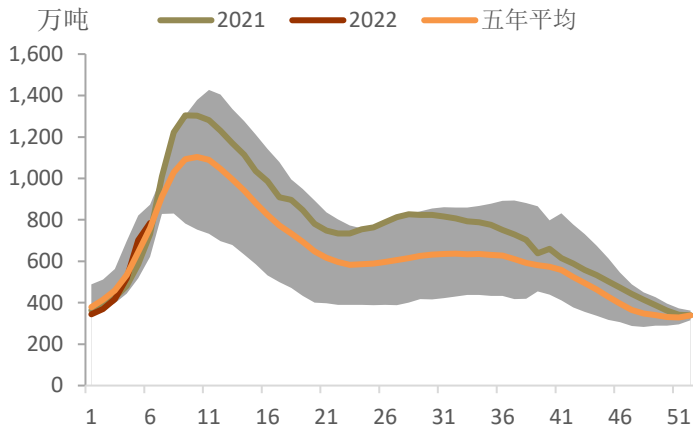


图表 10 钢材产量：热卷

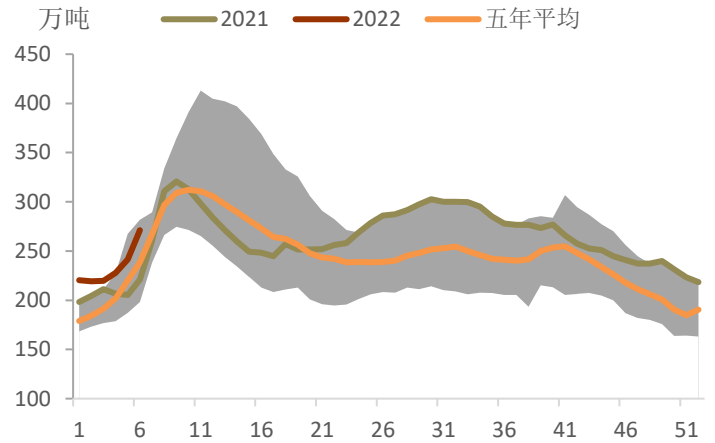


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 社会库存：螺纹钢

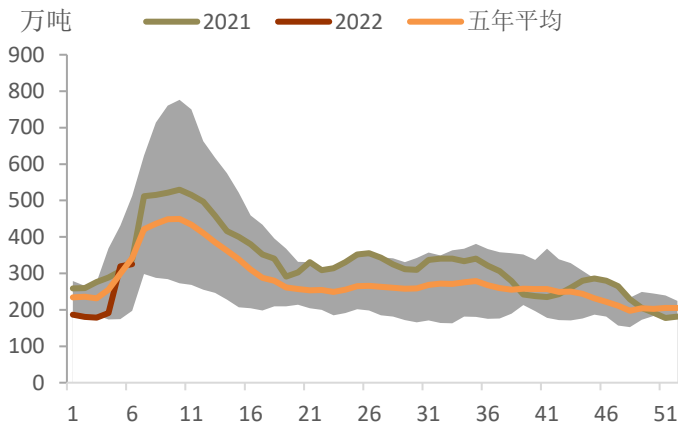


图表 12 社会库存：热卷

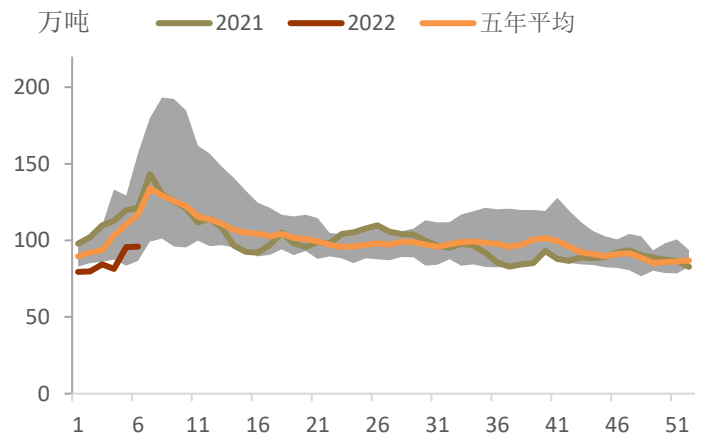


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 钢厂库存：螺纹钢

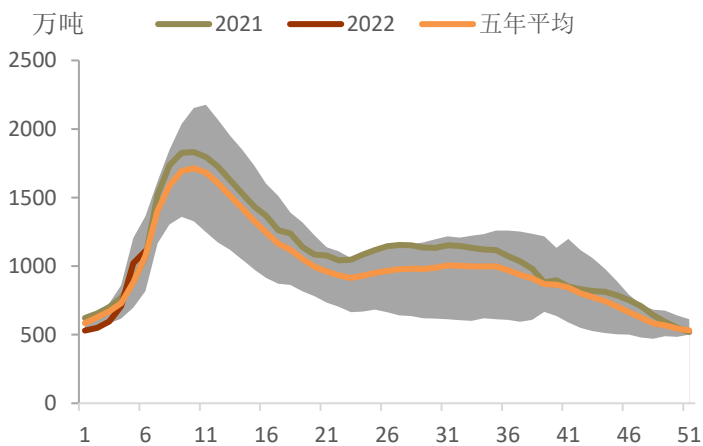


图表 14 钢厂库存：热卷

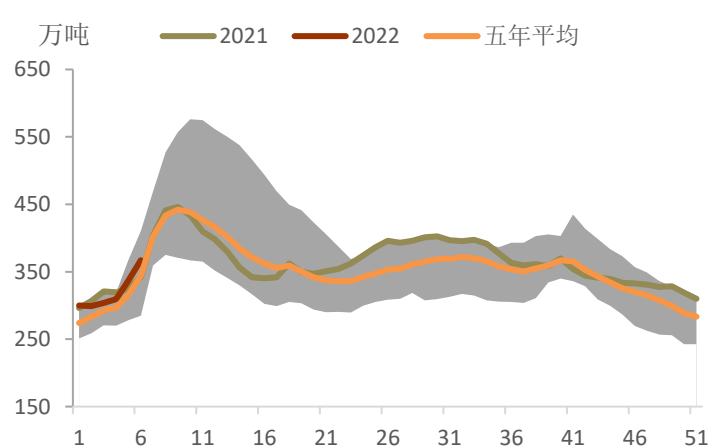


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 钢材总库存：螺纹钢



图表 16 钢材总库存：热卷



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

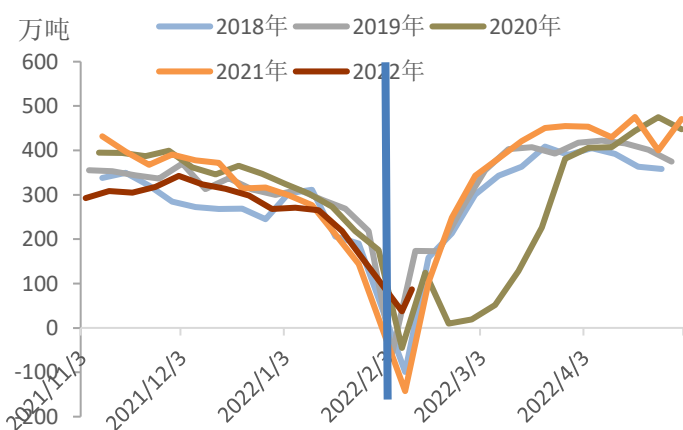
目前，建材库存呈现出增库趋势，厂库、社库、总库存均处于上升过程中，贸易商囤货积极性较好，资源向下游转移，社库明显增加，螺纹社库与厂库的比值持续回升。一般来说，该指标上升意味着下游需求较好，钢厂的钢材产品销路顺畅，甚至供不应求，而指标下降意味着买盘不佳，终端需求下降，社会库存减小，而厂库增加。1 月报提到“预计库存累积速度慢于往年，总体压力较小，如果节后消费启动，需求恢复，不排除出现阶段性供不应求的现象”，目前，终端需求逐步展开，多地基建投资加速，房地产政策放松，整体需求向好。

3、螺纹冬储需求向实际需求转换

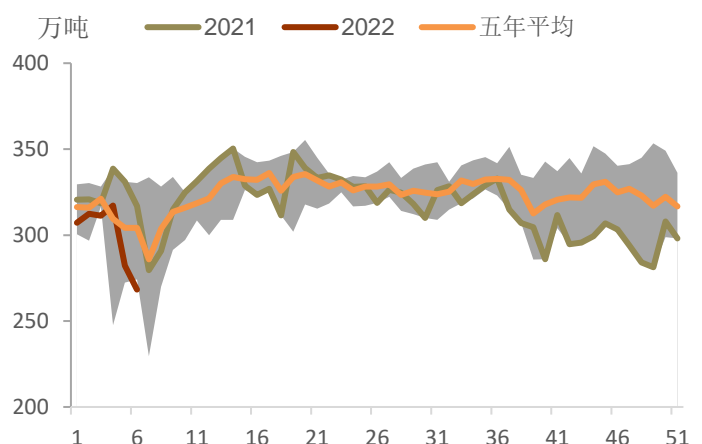
一般来说，建材终端需求在春节后 1-2 周开始恢复，大部分工地在正月十五元宵节后复工，3-4 周后工地恢复至正常状态，建材需求会经历一个快速回升的过程，这与工人节后返工周期有关，节后天气快速回升，适宜开工施工，同时政府为支撑节后复工会在信贷、政策、项目等方面给与支持，目前财政部提出适度超前投资，多地基建项目开工，资金到位情况良好，诸多因素相互配合，预计建材将迎来旺季。

从周度数据来看，螺纹钢的表观需求会在节后一周见底，即春节后的第一周最低，随后快速回升。一般来说，在第三周需求会快速回升至 200 万吨以上，2020 年因疫情突发，需求经历了第二次探底，在第七周才升至 200 万吨以上，对应的库存也在第七周见顶。目前来看，我们对需求持乐观态度，唯谨慎起见，仍需持续关注产量、库存、消费的变化。如果产量偏低或复产速度偏慢，库存可能会提前见顶，即消费表现正常或乐观。冬储需求是否能转换为实际需求是关键，终端需求将决定钢价的持续性和高度。节奏上注意两个时间节点，2 月 20 日冬奥会闭幕，3 月 15 日采暖季结束，届时钢厂限产都可能放松。

图表 17 春节前后螺纹钢的消费表现



图表 18 钢材表观消费：热卷



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、终端需求

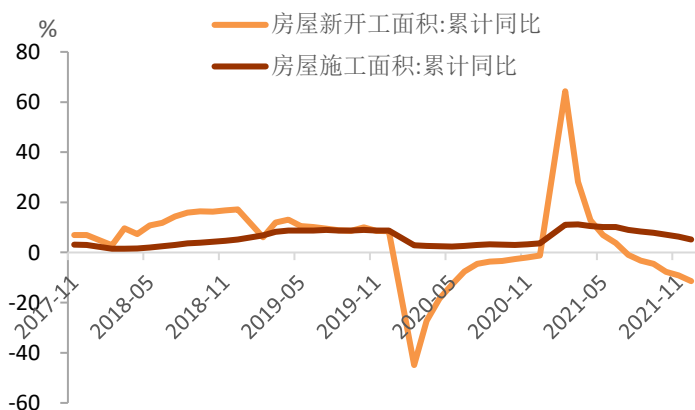
宏观政策转好，终端需求驱动退居次席，终端数据继续下降，绝对值也下滑。2021 年 1-12 月房地产投资和销售数据等主要指标增速均有一定回落。其中，房地产开发投资 147602 亿元，同比增 4.4%。销售面积 179433 万平方米，同比增 1.9%，房屋新开工面积 198895 万平方米，同比降 11.4%，施工面积 975386 万平方米，同比增 5.2%。

全国房屋销售增幅触底回升，主要因为信贷边际放松，其中 2021 年 1-12 月居民中长期贷款达 60800 亿元，累计同比增 2.2%，当月同比-19%。整体上，去年企业融资政策收紧，企业拿地的节奏减慢，土地成交款下降，四季度有所放松，不过对未来的房产投资和施工有一定负面影响。企业拿地数据，1-12 月房地产开发企业土地购置面积 21589 万平方米，同比下降 15.5%。

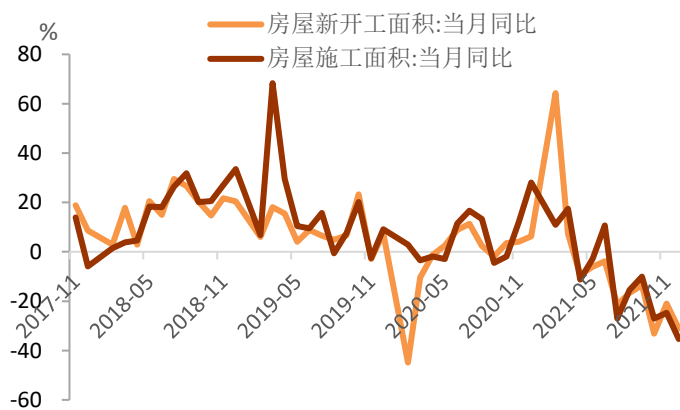
新开工和施工面积：房地产投资持续下滑，新开工和施工面积增速依然不佳，施工面积当月同比-35.35%，连续六个月两位数的负增长、新开工面积当月同比 -31.15%，连续六个月两位数负增长、连续九个月负增长。

总体看，随着近期政策持续放松，宏观经济政策追求稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，为今年经济企稳提供了有力支持。自去年 11 月下旬以来，房地产政策开始放松，监管层表态将在债券融资，银行信贷等领域对房企进行支持，央行连续降准为市场提供流动性，诸多政策相继推出，市场情绪企稳。不过因 2021 年基数较高，今年同比数据难有好的表现，投资者需更多关注绝对数据的变化。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

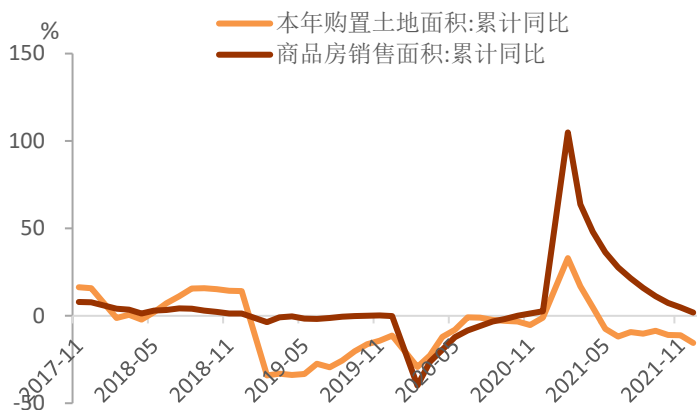


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

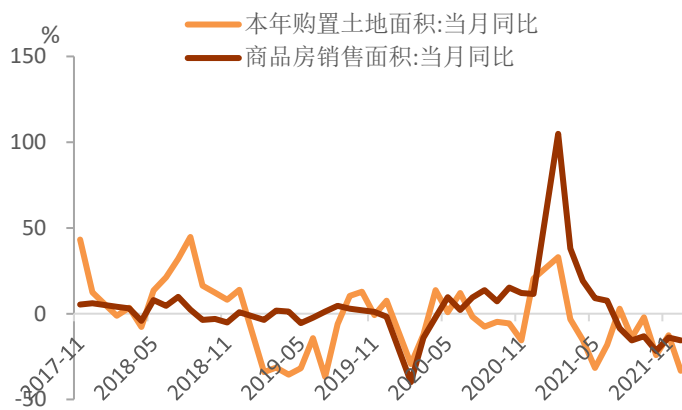


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 土地购置面积与商品房销售面积累计同比



图表 22 土地购置面积与商品房销售面积当月同比

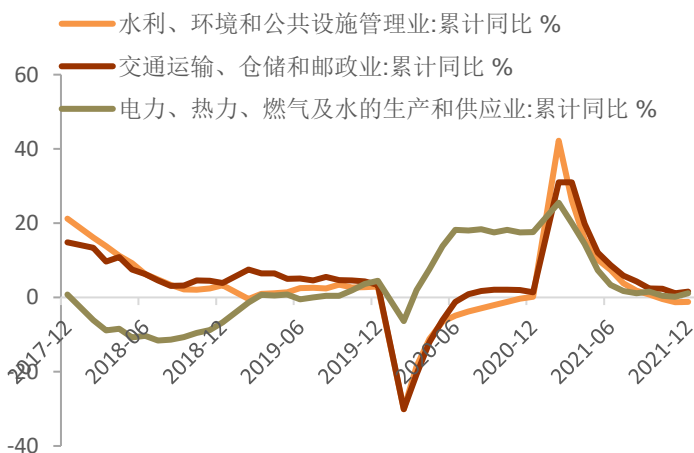


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

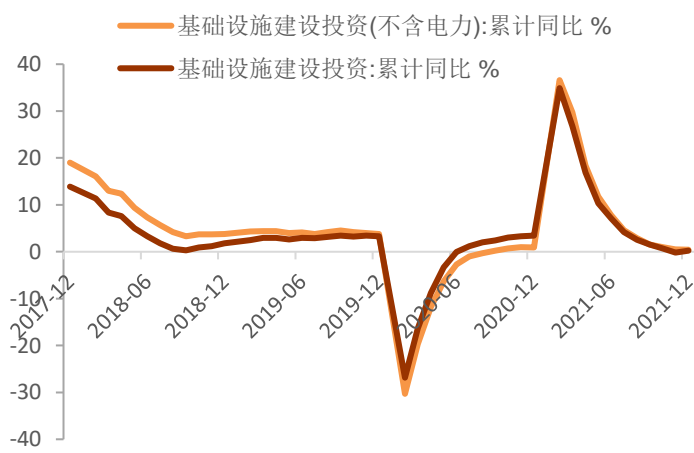
适度超前开展基础设施投资,为建材终端消费提供了保障。国家发展改革委有关负责人日前表示,适度超前开展基础设施投资,扎实推动“十四五”规划 102 项重大工程项目实施。推进新型基础设施建设,加大对传统产业向高端化、智能化、绿色化优化升级的支持力度。加强重大项目用地用海用能等要素保障,用好用足中央预算内投资、地方政府专项债券。优化民营经济发展环境,积极调动社会资本活力,依法加强对资本的有效监管。

基建投资数据平稳。2021 年 1-12 月份,全国固定资产投资(不含农户) 544547 亿元,同比增长 4.9%;比 2019 年 1-12 月份增长 8%,两年平均增长 3.9%。其中,民间固定资产投资 307659 亿元,同比增长 7.0%。从环比看,11 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.22%。基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 0.4%。其中,水利管理业投资增长 1.3%,公共设施管理业投资下降 1.3%,道路运输业投资下降 1.2%,铁路运输业投资下降 1.8%。

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速



图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

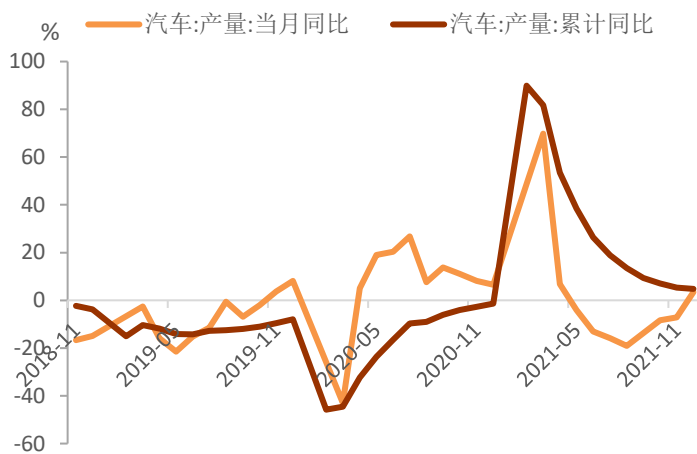


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

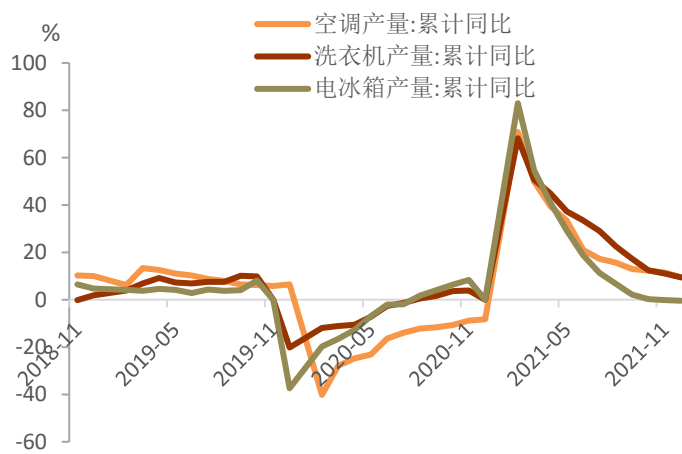
汽车家电市场有望缓慢恢复，板材需求或有较好表现。2021 年 1-12 月我国汽车产量为 2652.8 万辆，同比增长 4.8%。去年新能源车产量大幅增加，1-12 月累计产量达 367 万辆，较去年的 220 万辆，增幅明显，预计明年新能源车将继续维持较快增速，对于板材消费拉动较为明显。

家电方面，受到房地产市场疲软的影响，家电产销均增速有所下降，特别下半年以来冰箱、空调和洗衣机的产量下滑较快。2021 年 1-12 月，全国家用电冰箱产量 8992 万台，同比增长-0.4%；空调产量 21835 万台，同比增长 9.4%；家用洗衣机产量 8618 万台，同比增长 9.4%。随着房地产市场企稳，家电销售预计将有明显回升。

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速



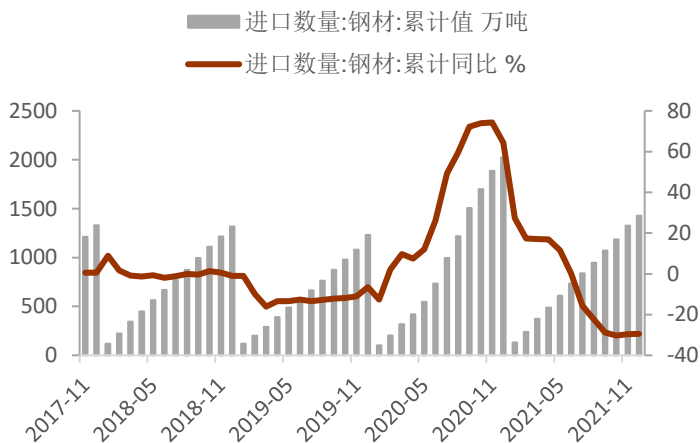
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

去年两次调整钢材进出口关税和取消出口退税。两次调整关税，主要为了促进钢铁行业转型升级和高质量发展，增加国内钢铁供应，对冲粗钢去产量政策导致的国内钢铁供应下降的影响。4 月 28 日和 7 月 29 日两次取消钢铁产品出口退税的钢铁产品税号，分别取消 146 个税号及 23 个税号钢铁产品，国内钢铁产品出口退税基本上全部取消。

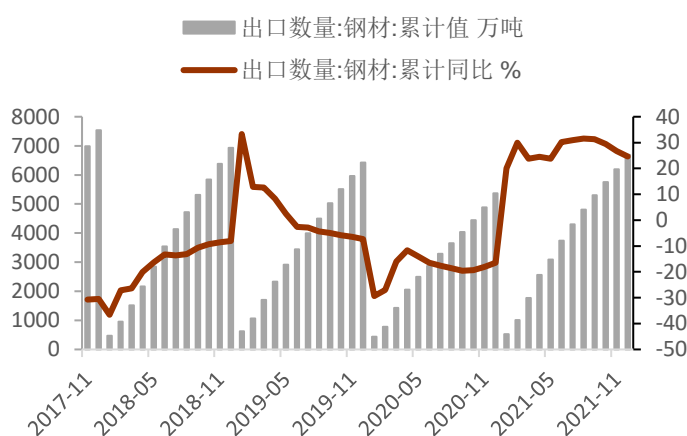
自 2021 年 5 月 1 日起，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行 25% 出口税率、20% 出口暂定税率、15% 出口暂定税率。对钢材具体品种影响：镀锌板卷不受影响，热轧、彩涂卷板影响较大，中厚板、棒材、线材、不锈钢影响较大，型材、焊管、无缝管有一定影响。自 2021 年 8 月 1 日起取消部分钢铁产品出口退税，适当提高铬铁、高纯生铁的出口关税，调整后分别实行 40% 和 20% 的出口税率，涉及了镀层板、冷卷、电工钢以及钢轨和钢铁制油气无缝套管、导管等产品，其中冷轧、镀层板及电工钢出口量为 1185 万吨，占钢材出口总量的 31.7%。

数据方面，2021 年 1-12 月我国累积进口钢材 1427 万吨，同比下降 29.5%，累积出口钢材 6690 万吨，同比增加 24.6%。随着关税调整，钢材出口订单逐步回落，目前新出口订单指数自 50 降至 40 下方。预计今年钢材净出口数量将会大幅回落。

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：1 月钢厂高炉开工转好，铁水产量回升，不过钢材增量有限。建材库存累库趋势明显，厂库、社库、总库存整体上升，不过库存压力不大。未来随着冬奥会闭幕和供暖季结束，钢厂限产终将放松，钢材产量增加，建材供应压力减小。

需求端：建材终端需求在春节后 1-2 周开始恢复，3-4 周后工地恢复至正常状态，建材需求会经历一个快速回升的过程，目前财政部提出适度超前投资，多地基建项目开工，资金到位情况良好，房地产政策放松，预计建材将迎来旺季。

综上，建材将进入旺季，房地产和基建投资需求持续释放，经济形势向好，螺纹供给短期偏低，后期会逐步增加，库存绝对值不高，压力不大，未来一个月，螺纹预计震荡偏强为主，需要关注政府对铁矿和煤炭等重点品种价格调控影响。

风险点：宏观调控，环保限产，下游消费不确定

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。