

► 2020 年报 · 螺纹钢

螺纹钢：需求主导，价格中枢重构

倍特期货 · 研究发展中心

2020 年 12 月 23 日

简述：2021 年，螺纹钢产量预计居高，成本约束较强；宏观政策要求不急转弯，货币政策回归正常化的节奏是关键点，决定流动性松紧程度，进而影响螺纹钢需求状况。

相关报告：

《2020 展望-螺纹钢：需求主导下走势跌宕起伏》2019-12

分析师：刘明亮

从业资格证号：F0237205

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

微信/QQ：236594269

要点：

- ◆ 经济：宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性
- ◆ 螺纹钢需求：同比增量预计下滑，关键看房地产
- ◆ 供给：产量居高，总产量小幅增长
- ◆ 库存：维持高库存，阶段性累积凸现压力
- ◆ 原料：供需偏紧平衡下价格相对坚挺，对螺纹钢成本形成较强约束

观点和操作策略：对2021年螺纹钢期货走势持“中性偏好”看法，预计螺纹钢主力合约以3800为中枢，在3200-4500间波动的可能大。如果期间出现本文未提及或未预计到的重大政策变化，或内外市场环境重大变化，需要重新根据新的影响因素对走势进行分析研判。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、市场回顾

图 1：螺纹钢期货指数 2020 年走势



数据来源：文华财经，倍特研发

2020 年螺纹钢期货走势大致可分为以下几个阶段：

1. 疫情期，跌宕起伏。1-4 月，疫情暴发后恐慌性下跌，随后修复性反弹，再到开工推迟、累积天量库存造成二次恐慌性下跌。
2. 后疫情期，滞涨。5-8 月，复工复产后，尽管需求持续恢复，并出现赶工潮，但历史天量产量和库存压制下，螺纹钢价格缓慢上涨。
3. 旺季期，调整。受雨水等影响，金九月旺季需求未如预期释放，螺纹钢价格自高位持续下跌调整。
4. 赶工期，超涨。10 月下旬至 11 月，赶工期效应下需求超预期旺盛，螺纹钢现货价格持续大涨，期货盘面跟涨；12 月，期货换月后远月基差过大，叠加铁矿石等原料大涨，宏观经济数据较好，形成共振效应，资金推动盘面大涨。

二、基本因素分析

2021 年螺纹钢市场运行的逻辑线索是什么？主导因素又会是什么？

2021 年宏观政策，要保持连续性、稳定性、可持续性，要求不急转弯，意味着货币政策不会急转弯收紧，但会回归正常化，回归正常化的节奏决定了流动性的松紧状态；财政政策发力担当情况决定了基建投资上资金支撑力度。

需求端，存在变数，基建投资增速有望稳步提高，但流动性回归正常化后，房地产投资增长预计放缓并有回调压力，对螺纹钢需求形成关键性影响。

供给端，变数小，随着置换的新产能投产，生产效率大大提高，超低排放深入改造后，环保限产边际效应持续下降，螺纹钢产量预计维持高位，总产量小幅增长。

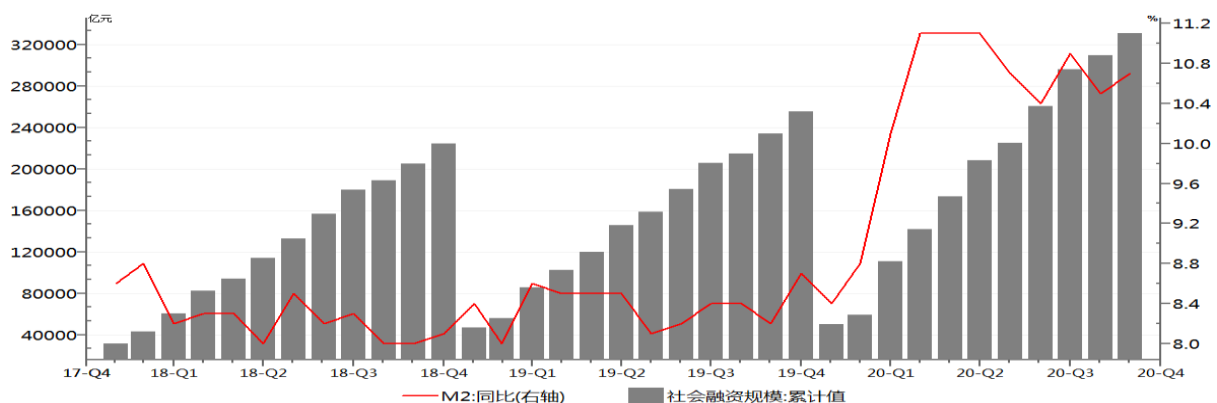
2021 年，螺纹钢市场运行的主要逻辑线索还是看需求，需求韧性有多强？是否因房地产投资放缓、回调而面临下滑？因此需求变数较大，也是决定价格走势主要因素；另外看政策，房地产投资增长走势主要看流动性回归正常化后的松紧程度；基建资金的支撑力度看财政政策发力程度。

（一）经济：宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性

1. 货币政策回归正常化

中央经济工作会议定调 2021 年，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。这意味着 2021 年货币政策不会急转弯收紧，但相对 2020 年特殊年份的超宽松而言，货币政策回归正常化，流动性回到合理适度。

图 2：近年 M2 与社会融资规模增长情况

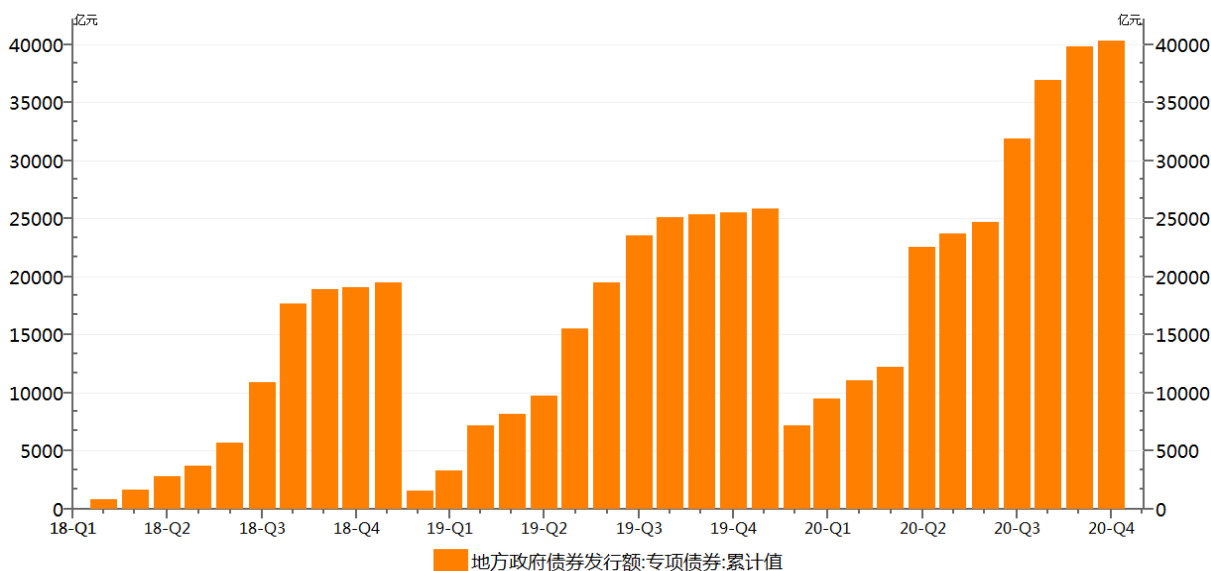


数据来源：Wind，倍特研发

2. 财政政策仍要发力担当

中央经济工作会议指出，2021 年积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，抓实化解地方政府隐性债务风险工作。截至 2020 年 11 月地方政府专项债券累计发行 4.03 万亿元，较 2019 年全年发行的 2.59 万亿元，增长 55.7%。今年因疫情，目标赤字率提到 3.6%以上，财政资金重点用在民生领域，相对而言基建没有发力，基建投资增长相对缓慢。从中央对 2021 年财政政策定调来看，财政政策仍然是发力点，资金运用上预计会有调整，基建投资上会增强。

图 3：近年地方政府专项债券发行情况

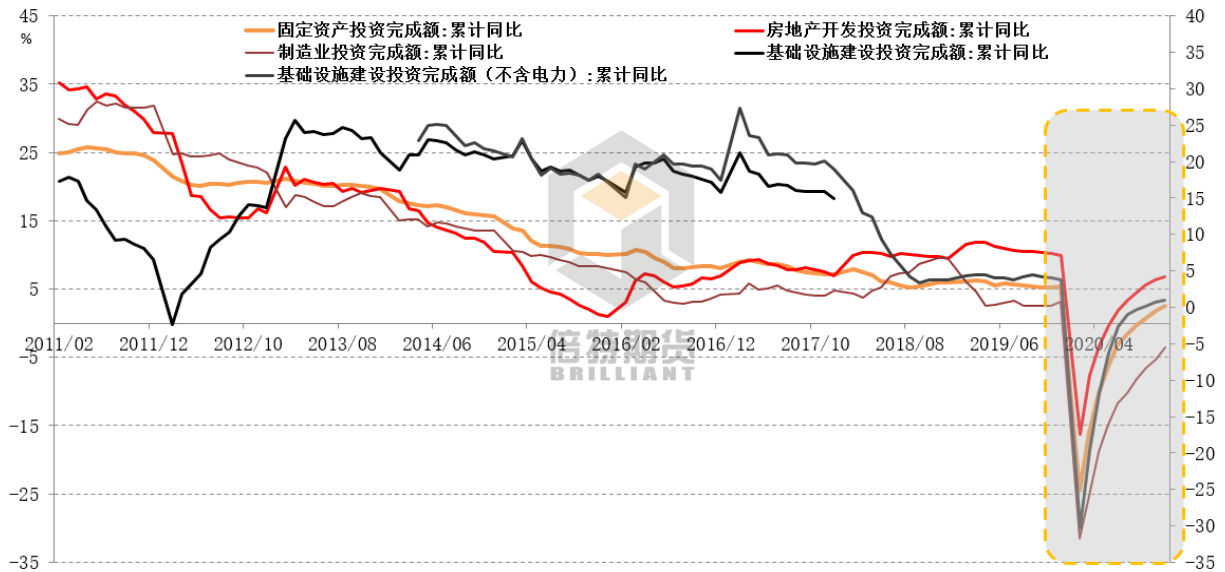


(二) 螺纹钢需求：同比增量预计下滑，关键看房地产

1. 基建投资同比增速有望提高

2020 年受疫情影响，基建投资同比增速年初降至-30%以下，自 9 月份转正之后连续 3 月保持同比正增长，虽然恢复不算强劲，但好于制造业增长缓慢状况。结合上文提到的中央对 2021 年财政政策定调，明年财政政策仍然要担当起发力作用，财政资金预计会从重点用在民生上转向经济结构调整、新基建投资等上面，明年基建投资资金有支撑，基建投资增长速度有望得到提高。

图 4：近年固定资产投资增长情况

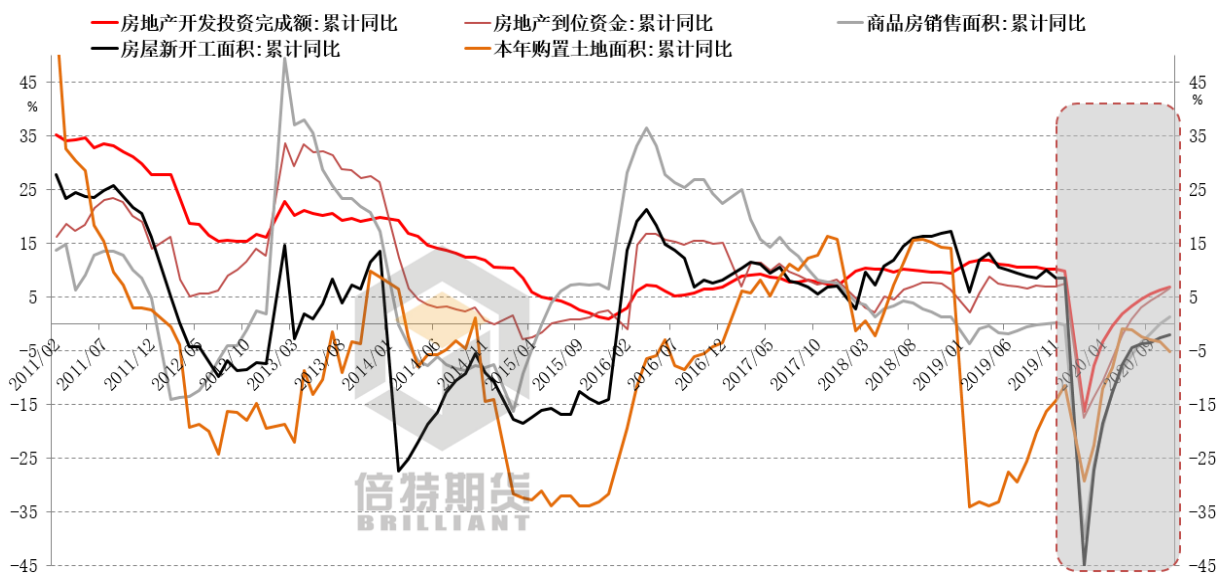


数据来源：Wind，倍特研发

2. 房地产投资增长预计走缓并有回调压力

继续 2017 年之后，中央经济工作会议再次将房地产列为 2021 年八项重点工作之一，强调“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”。结合之前一些地方出台预售款监管等措施，说明对房地产监管政策不但不会变还在加强。

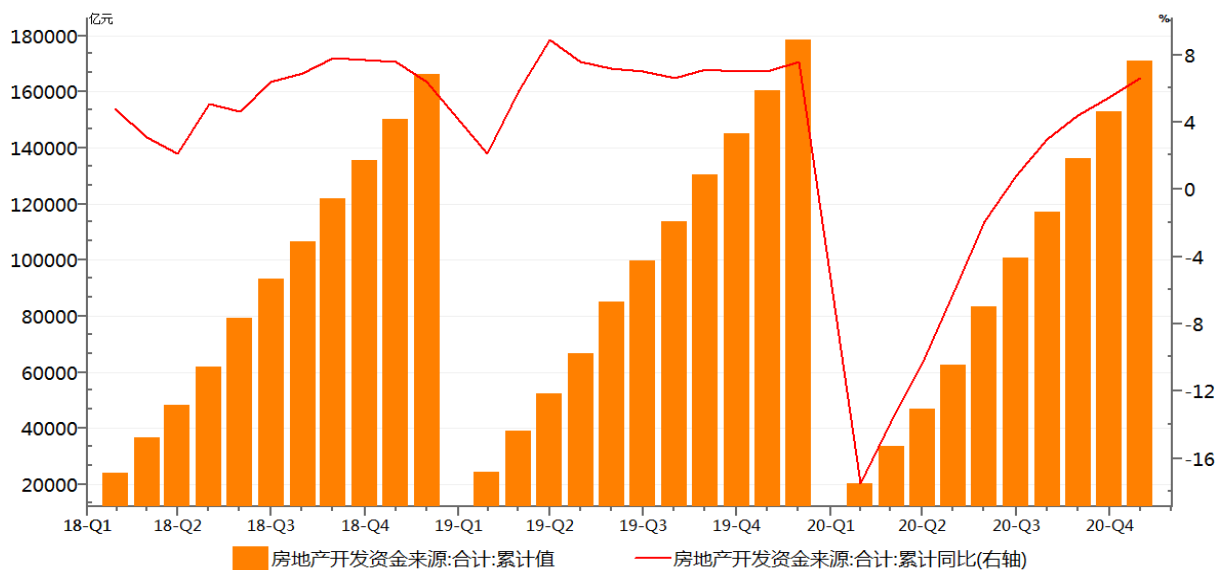
图 5：近年房地产投资增长情况



数据来源：Wind，倍特研发

资金是房地产开发的命脉，受制于高昂的融资成本，现在房地产开发追求短、平、快，也是为了资金高速周转。2020 年房地产投资能够快速从低位回升，也得益于超宽松的流动性。截至 2020 年 11 月房地产开发资金来源累计 17.1 万亿元，较去年同期的 16.1 万亿元，同比增长 6.6%。随着 2021 年货币政策回归正常化，房地产投资增速预计受影响放缓并有回调压力。

图 6：近年房地产开发资金来源统计



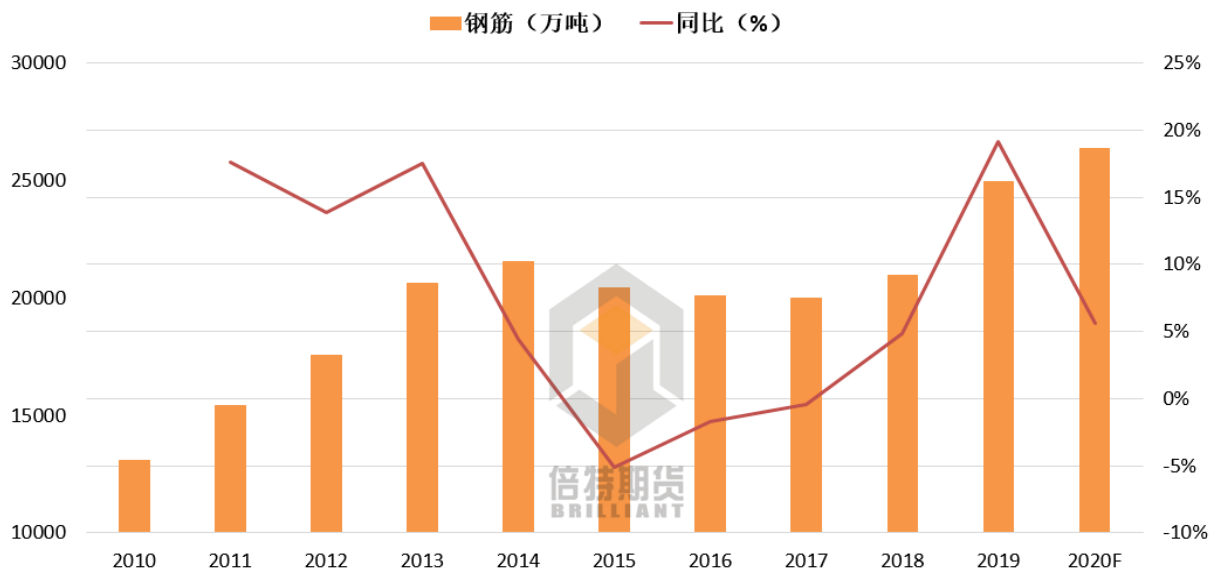
数据来源：Wind，倍特研发

综合来看，明年基建投资增长有一定支撑，预计增速稳步提高；房地产投资因货币政策回归正常化，其投资增速预计放缓并有回调压力。落到螺纹钢需求上，房地产投资对螺纹钢需求还会保持韧性，基建投资增长有一定弥补；预计螺纹钢需求增量下滑，下滑幅度关键看房地产投资增长放缓以及回调力度。

（三）供给：产量居高，总产量小幅增长

上海钢联预测 2020 年全国螺纹钢产量 2.65 亿吨，较 2019 年增 712 万吨，增长 2.76%；随着产能置换持续进行，虽然产能总量上有退出，但旧的小高炉转换建成新的大高炉，技术进步使得生产效率大大提高，形成实质生产能力提高。若 2021 年螺纹钢产量较 2020 年以 2% 幅度增长，虽然增速放缓，但总产量预计增加 500 多万吨达到 2.7 亿吨水平。

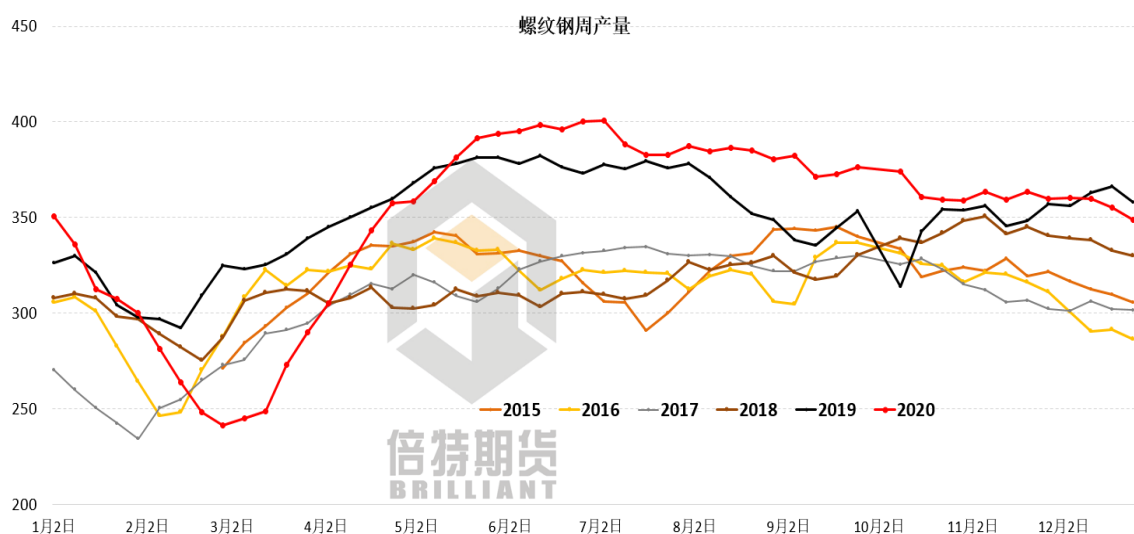
图 7：中钢协统计钢筋近年产量情况



数据来源：Mysteel，倍特研发

随着新产能投产，环保要求下超低排放改造的深入，按分类限产，环保限产实际影响边际效应持续下降。在原料大涨上高位后，钢厂利润会被压缩，钢厂要实现经济效益，保持生产规模才能降低成本，除非钢厂亏损幅度较大，才会促使调产、减产。总体上，2021 年预计螺纹钢产量相比近几年情况将维持在高位，总产量保持近几年的增长态势，只是增速放缓，小幅增长。

图 8：螺纹钢近年产量情况

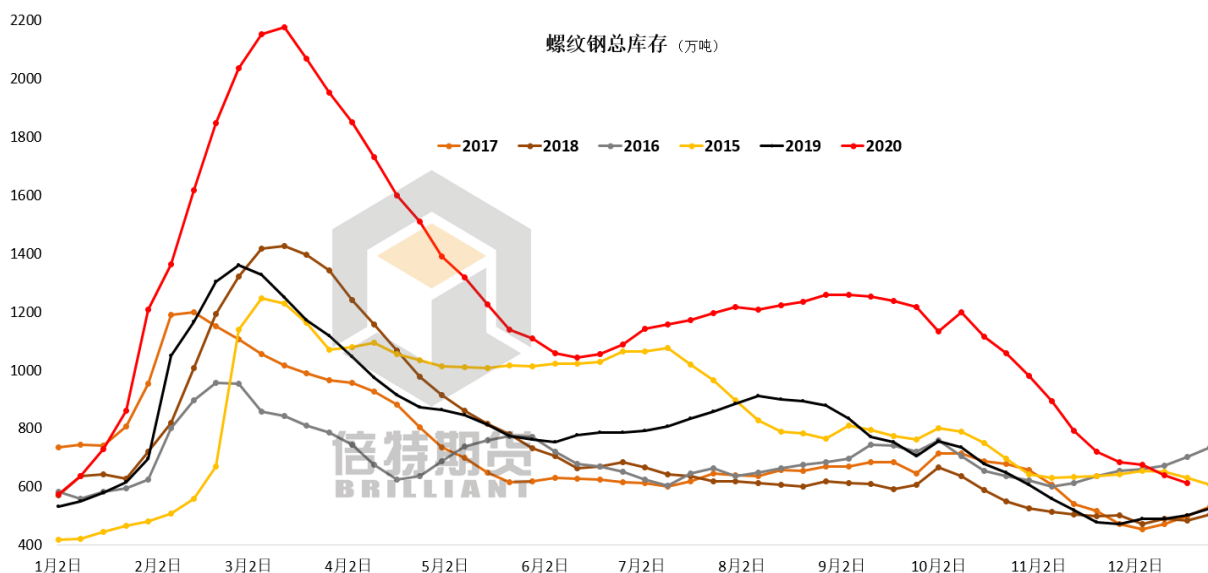


数据来源：Mysteel，倍特研发

（四） 库存：维持高库存，阶段性累积凸现压力

2020 年因疫情开工推迟螺纹钢累积历史天量库存，在历年年中、年末赶工期需求超预期释放后，大幅去库。截至 12 月 11 日库存 612 万吨，较 2019 年同期高 111 万吨。结合上文分析，2021 年预计螺纹钢产量维持在高位，总产量小幅增长；需求有韧性，但需求增量同比预计下滑，如果房地产投资回调，需求会随着下滑。因此，2021 年螺纹钢库存预计维持在除 2020 年外的近几年高位，因为 2020 年相比往年仍有 100 万吨的累积库存没消化掉，2021 年季节性淡季或会出现阶段性累库压力。

图 9：螺纹钢库存情况

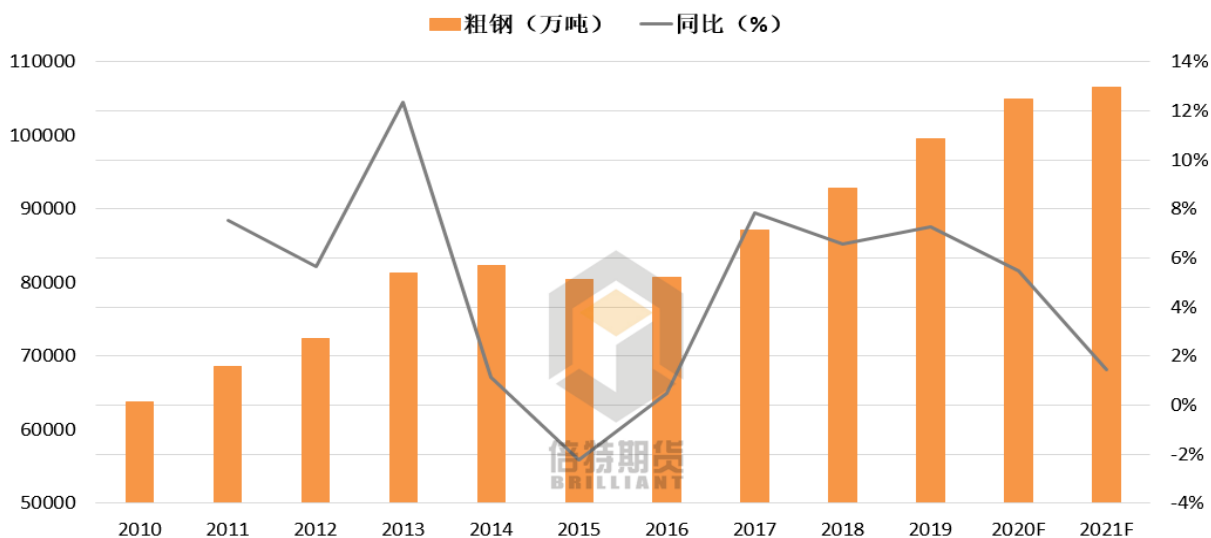


数据来源：Wind 资讯，倍特研发

（五） 原料：供需偏紧平衡下价格相对坚挺，对螺纹钢成本形成较强约束

2020 年国内粗钢产量突破十亿吨大关，据冶金工业规划研究院预测的全年 10.5 亿吨算，较去年同比增长 5.4%；2021 年预计粗钢产量增速会下降，冶金工业规划研究院预测 2021 年国内粗钢产量同比增长 1.4%，比 2020 年增加 1500 万吨。意味着需要增加近 2500 万吨铁矿石，2021 年放开废钢进口，按废钢协会预估进口 1000 万吨废钢替代铁矿石，铁矿石仍需要增加 1000 万吨供炼钢。从国外几大矿山生产经营情况来看，2021 年并没有大幅增产计划。因此，2021 年铁矿石预计维持供需偏紧平衡局面。

图 10: 历年粗钢产量情况



数据来源: Wind, 倍特研发

废钢方面, 据富宝资讯测算, 2021 年废钢资源量预计增加至 2.5-2.55 亿吨。但国内钢铁产能置换仍在推进中, 2021 年新增电炉预计 1450 万吨, 将进一步带来新的废钢需求量。虽然 2021 年放开再生钢铁料进口, 但预计总量在 1000 万吨左右。结合 2020 年只有 20% 的废钢比水平, 到 2025 年要达到 30% 的水平, 十四五期间每年得以 2.5% 水平增长。2021 年预计废钢也会维持供需紧平衡局面, 以至于螺废价差难以扩大, 预计保持在 800-1300 元的区间, 废钢供应紧张时期螺废价差可能缩小到 800 元附近, 届时电炉炼钢会面临较大压力。

图 11: 近年螺废价差走势



数据来源: 富宝资讯, 倍特研发

煤炭进口受限，4.3 米焦炉淘汰后新的产能释放，成材端对焦炭需求旺盛，焦煤需求也会旺盛。综合来看，2021 年原料总体上维持供需紧平衡局面，价格会相对坚挺，对螺纹钢成本约束会较强。

三、技术分析

2018 年三季度至 2020 年三季度，螺纹钢期货价格走在一个下行通道，是经历 2016-2018 年上涨通道走势后的调整。2020 年 12 月大涨行情走出这个两年形成的下行通道，整个走势格局被打破，是否会重新走出一个上行通道走势呢？结合 2021 年货币政策回归正常化的分析，这种概率偏小；既然走出了前两年形成的下行通道，意味着 2021 年螺纹钢期货面临价格中枢将重构，转为横盘大区间运行可能性较大。

图 12：螺纹钢期货指数周线走势



资料来源：文华财经，倍特研发

四、总结与展望

宏观面，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，要求不急转弯，意味着货币政策不会急转弯收紧，但会回归正常化；政策保持对经济恢复的必要支持力度，财政政策仍要担当发力，

资金运用上会有调整，基建投资上会有支撑。

螺纹钢需求端，基建投资增速有望稳步提高，但流动性回归正常化后，房地产投资增长预计放缓并有回调压力，**螺纹钢需求有韧性，同比增量预计下降，下降幅度关键看房地产。**

供给端，随着置换的新产能投产，生产效率大大提高，超低排放深入改造后，环保限产边际效应持续下降，**螺纹钢产量预计维持高位，总产量小幅增长。**

库存方面，产量居高并维持小幅增长，需求预计增量同比下降，2020 年累积的库存仍有 100 万吨未消化，预计 2021 年螺纹钢库存处于除 2020 年外近几年高位水平，阶段性存在累积压力。

原料方面，预计 2021 年国内粗钢产量仍有 1500 万吨增加，铁矿石、废钢等原料用量跟随增加，原料总体上会维持供需偏紧平衡，价格相对坚挺，对螺纹钢成本约束较强。

资金等其他因素，海外疫情仍没有得到有效控制，2021 年局面有望好转，海外市场有望慢慢恢复，海外经济体经济刺激政策预计减弱，对资金价格推升力量减弱。

综上分析，对 2021 年螺纹钢期货走势持“中性偏好”看法，预计螺纹钢主力合约以 3800 为中枢，在 3200-4500 间波动的可能大。如果期间出现本文未提及或未预计到的重大政策变化，或内外市场环境重大变化，需要重新根据新的影响因素对走势进行分析研判。

❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com