

钢矿年报

2020年12月15日 星期二

供需双双增长，莫要空等春风

执笔: 张煜

电话: 0591-87892521

从业资格: F3076317

一、行情回顾

回顾2020年行情，钢矿趋势基本一致，全年以上涨为主，期间出现过3次猛烈下跌。

以年初开盘价为基准，截止至12月8日，螺纹指数最大跌幅12.24%，最大涨幅10.5%，铁矿指数最大跌幅12.8%，最大涨幅46.91%。具体走势大致可分为以下四个阶段：

1.两次疫情冲击（1-3月）

受突如其来的疫情影响，建筑行业的复工时间大幅延后，春节后螺纹累库压力大幅攀升，钢矿价格明显承压。随后政府密集出台各项政策支持复工，基建项目开始复工复产，甚至出现赶工现象，市场情绪逐渐回暖。但海外疫情开始扩散，又引发全球经济衰退担忧，钢矿价格进一步下移。

2.国内经济复苏（4-8月中旬）

国内经济开始逐步恢复正常，基建、房产、家电等需求轮番发力，钢材呈供需两旺格局。巴西矿受气候影响，供应恢复缓慢，澳矿进口持续放量，铁矿港口持续去库至6月。即使今年淡季降雨量高于往年，市场仍然对需求预期保持乐观，钢矿盘面价格持续上行。

3.旺季预期落空（8月中旬-9月）

在市场乐观预期中，钢材供给不断攀升，粗钢产量创历史新高，钢材从6月开始持续累库。但“金九”并未如期而至，螺纹表观需求增速还不如淡季表现，再叠加“三道红线”政策导致房企融资受限，基建同样面临资金紧张，市场对现实表现大失所望，盘面出现大幅回调。

4.需求远超预期（10月至今）

在市场降低终端需求预期之后，“银十”表现却好到出人意料，并且韧性持久，不断超出市场预期。11月市场情绪再次爆发，期现价格携手上涨。铁矿在受累库压制一段时间后，紧跟螺纹脚步，盘面在基差修复、供需收紧等预期中创出上市以来新高。同时煤焦供应也出现问题，煤焦钢矿互相正反馈，黑色产业链板块不断轮动上涨，市场情绪又切换至乐观向上。

图 1：螺纹指数走势



数据来源：文化财经，福能期货研究院

图 2：铁矿指数走势



数据来源：文化财经，福能期货研究院

二、钢材需求增速放缓，结构出现分化

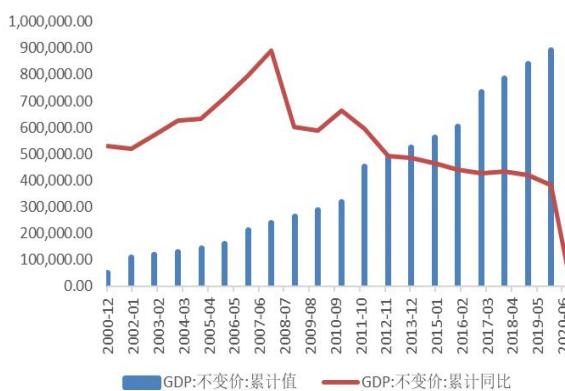
今年虽然受到疫情影响，但我国充分发挥了制度优越性和经济韧性，国内经济从二季度开始持续复苏，根据统计局最新数据，我国三季度GDP实际同比增速回升至4.9%，较二季度提升1.7个百分点，前三季度中国经济由负转正，累计同比增长0.7%。全国政协经济委员会副主任刘世锦在第十八届“中国改革论坛”表示，今年GDP增长将在2%左右，明年或可达7%至8%，今明两年GDP平均增速预计在5%左右。

在经济复苏过程中，耗钢最大的第二产业复苏最快，三季度当季同比增速已经回升至6%，高于第一产业的3.9%和第三产业的4.3%。同时，得益于逆周期政策影响，建筑业和房地产业对GDP拉动的贡献率显著提升，建筑业和房地产业的贡献率从常年个位数，跨越式

上升至三季度的 22.28% 和 18.94%。所以今年钢材消费呈爆发式增长，1-10 月钢材表观消费 8.87 亿吨，同比增长 11.31%，创出历史新高。

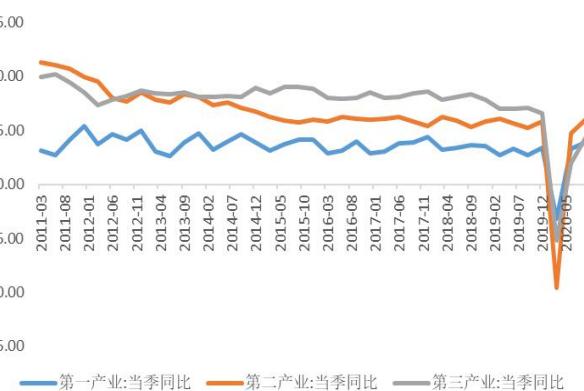
明年是十四五规划的开局之年，我国在内循环为主的格局下，钢材消费需求或将继续增长，但同时应该注意到，明年的高增速主要是由于低基数导致的恢复性增长，并非是经济重返高增长轨道。刘世锦在论坛上也说到，随着经济恢复到正常增长轨道，宏观政策也应回归正常状态。而对于今年钢材需求的表现，中钢协副会长骆铁军在 2021 年煤钢焦中长期合同洽谈衔接会上表示，今年钢材消费增长出乎意料，这种消费强度是非常态的，应对此保持理性，不能过分乐观。预计 2021 年为应对疫情出台的临时性、阶段性的房地产、基建、出口等领域的宏观刺激政策将适度退出，我国将激发更多的结构性增长潜能，钢材需求结构或将出现分化。

图 3：我国 GDP 及增速



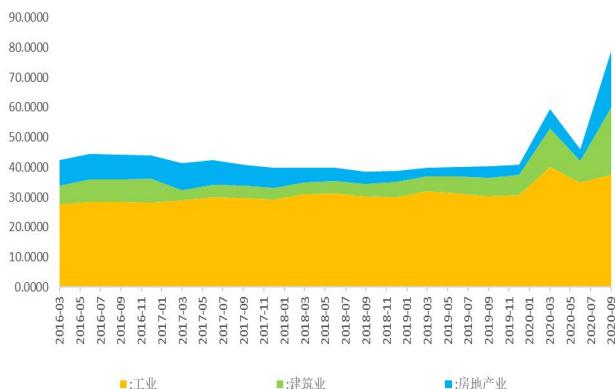
数据来源：Wind，福能期货研究院

图 4：我国三大产业增速



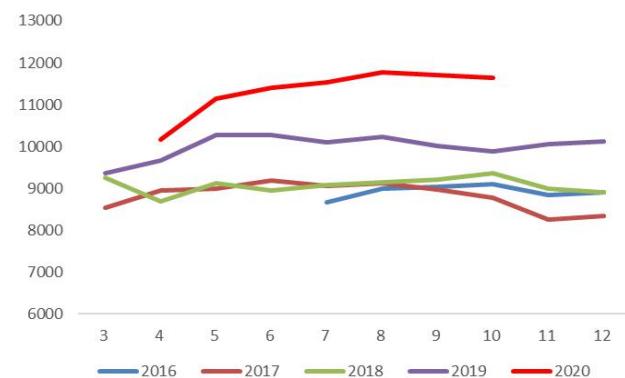
数据来源：Wind，福能期货研究院

图 5：耗钢主要行业对 GDP 累计同比贡献率



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 6：钢材表观消费量



数据来源：Wind, 福能期货研究院

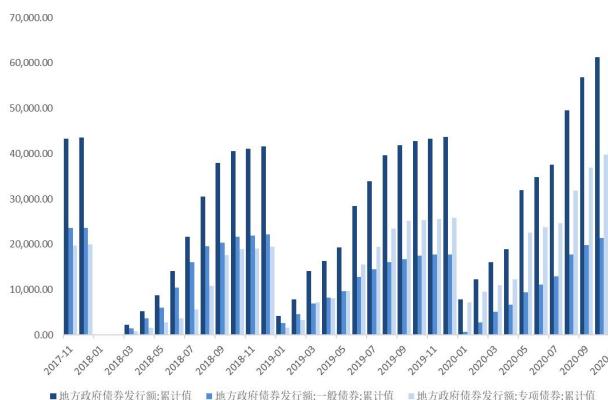
1. 资金存收缩预期，基建需求增速放缓

基础设施建设投资在我国逆周期调节工具中起到举足轻重的作用，而基建投资资金来源又主要来自政府债券发行。今年我国经济能迅速从疫情从复苏，积极的财政政策和灵活的货币政策功不可没。截至 2020 年 11 月，我国地方政府债券发行额累计值 62602 亿元，同比增加 44.76%，主要贡献来自专项债的大幅增加。但同时应该注意到，基建增速未如地方政府债券一样上升至高位，10 月基建投资完成额累计值同比增速只有 3%，同比还下降 0.46 个百分点，若扣除电力部分，同比增速只有 0.7%，远低于去年同期。而伴随着经济复苏，财政政策或将回归常态，财政部原部长楼继伟近期公开表示，随着疫情得到控制，中国经济复苏走在前列，财政政策和货币政策都有退出的要求。从今年新增债券资金投向来看，基建类的交通运输和市政建设合计占比从上半年的 50%-60%左右，到下半年开始回落，10 月占比降至 35%左右，也印证了为了刺激经济而增加的基建投资在 2021 年或将放缓。根据往年的数据，基建类支出占公共财政支出比例从 2016 年开始呈逐年下降的趋势，预计明年基建扩张力度可能要小一点。

但财政政策一般偏中期性，退出需要的时间比较长，积极财政政策可能还要维持一段时

间。今年还有大批项目在下半年立项，施工预计也要延续到明年。同时，“十四五规划”也提出加快补齐基础设施、市政工程等领域短板，推进“两新一重”建设，基建对明年的用钢需求增速贡献可能较难像今年这样，但总量仍有一定支撑。

图 7：地方政府债券发行额：累计值



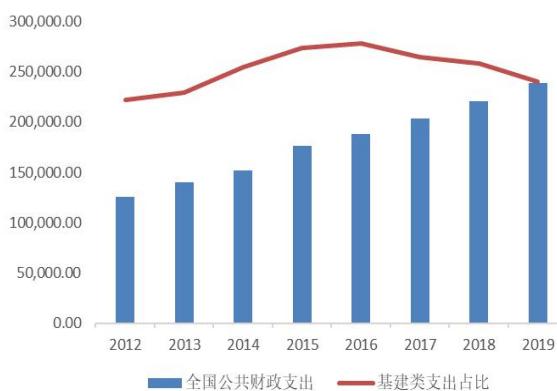
数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 8：基建投资完成额：累计值



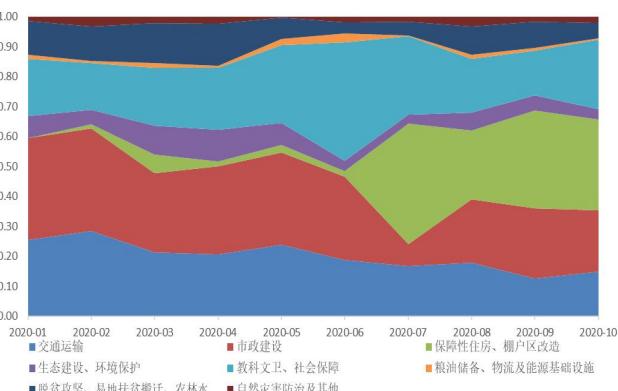
数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 9：公共财政支出与基建类占比



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 10：新增债券资金投向



数据来源：财政部, 福能期货研究院

2. 地产需求存韧性，三道红线收紧预期

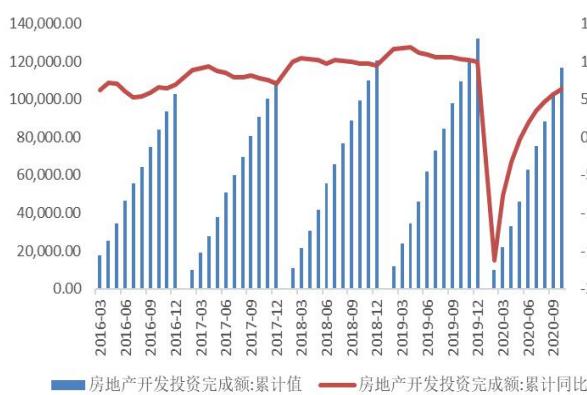
“房住不炒”是这几年房地产市场的总基调，政府对房地产行业监管政策总体逐渐趋严。同时，年初还发生了各地项目开盘、线下销售业务叫停，土拍市场延期，建筑工地持续停工等不利影响，但今年房地产市场表现出的韧性超出市场预期。在融资宽松的驱动下，1-10月

房地产开发投资完成额累计值 116555.76 亿元，累积同比增加 6.3%。商品房销售面积累计值 133293.8 万平方米，已经持平去年，如果算当月值的话，10 月销售面积 16221.13 万平方米，同比增加 15.27%，为今年的地产用钢需求提供了强劲需求。

但是今年出台的“三道红线”很大程度限制了房企融资，打压市场拿地热情。从政策公布的 8 月开始，土地购置面积当月值同比显著下降，8、9、10 月分别同比下降 7.57%、4.79%、5.62%，施工面积增速也出现大幅回落。从资金层面来看，央行三季度货币政策执行报告中重提“把握货币供应总闸门”和“不搞大水漫灌”，11 月社会融资规模 21300 亿元，也呈逐步收紧的趋势。预计明年地产用钢需求难有大幅增长。

总体来看，明年地产用钢需求也不用过度悲观，销售面积一般是新开工面积的先行指标，在今年销售面积大增的情况下，明年的新开工面积应该也不会太差。而且今年二、三季度增加的施工面积，预计会延续到明年上半年，为明年上半年的用钢需求提供了保障。

图 11：房地产开发投资完成额



数据来源：Wind，福能期货研究院

图 12：施工面积同比增速



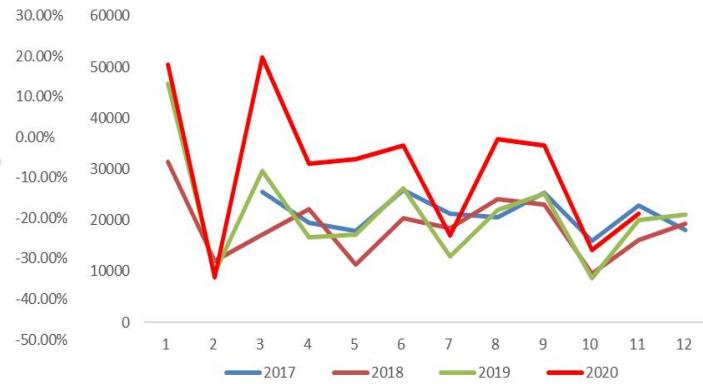
数据来源：Wind，福能期货研究院

图 13：新开工与销售



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 14：社会融资规模



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 15：土地购置



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 16：企业景气指数:房地产业



数据来源：Wind, 福能期货研究院

3.海内外经济复苏，拉动制造业需求

根据统计局披露的 11 月 PMI 为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，超过了此前多家机构的预期，已经连续 9 个月位于临界点以上，表明制造业恢复性增长有所加快。在调查的 21 个行业中，PMI 位于扩张区间的增加至 19 个，制造业景气面有所扩大。从细分领域来看，10 月，汽车产量 248.1 万量，同比增速 11.1%，考虑到目前汽车行业政策刺激，后续汽车产销有望继续改善；新接船舶订单量 305 万吨，在 BDI 指数回升的驱动下，造船企业新接订单量逐步增加，出现见底反弹趋势；主要家电 5129.3 万台，同比增加 6.97%，得益于

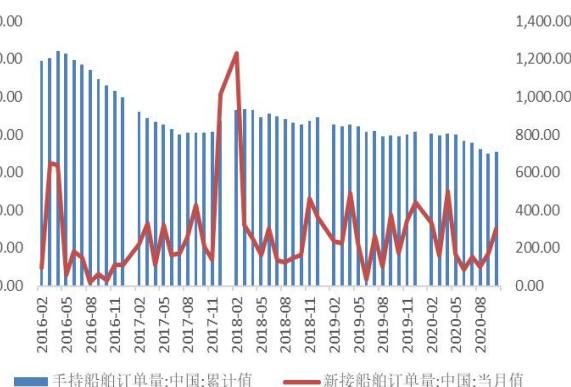
疫情对人员流动的限制，居家生活对家电需求大幅提升；挖掘机产量 35098 台，同比增加 42.4%，4 月以来全年同比增速保持在 40%以上，产量不断创历史新高。

图 17：汽车产量



数据来源：Wind，福能期货研究院

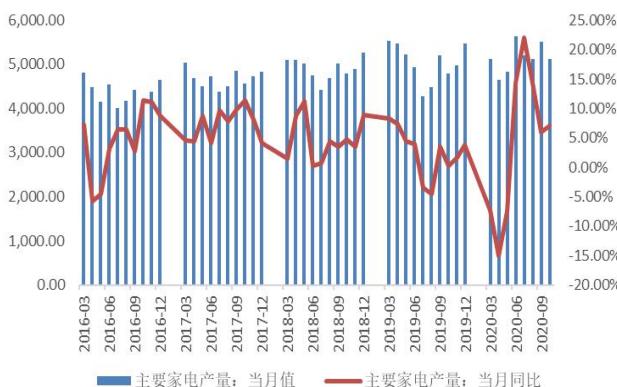
图 18：船舶订单量



数据来源：Wind，福能期货研究院

数据来源：Wind，福能期货研究院

图 19：主要家电产量



数据来源：Wind，福能期货研究院

图 20：挖掘机产量



数据来源：Wind，福能期货研究院

三、产能置换集中投产，钢材供应易升难降

今年粗钢增量主要来自于铁水，1-10 月粗钢、生铁产量累积值分别为 8.7 亿吨和 7.4 亿吨，累积同比增加 5.5% 和 4.3%。并且从目前的高炉开工率来看，2020 年我国粗钢产量超 10 亿吨已板上钉钉。

从产能置换角度来看，根据北极星大气网公布的数据，2018 年《钢铁行业产能置换实

施办法》实施以来至 2020 年预计退出炼铁产能 17368 万吨，新投炼铁产能 14175 万吨，净退出 3193 万吨，整体退出比例在 1.18:1；退出炼钢产能 16525 万吨，新投炼钢产能 13895 万吨，净退出 2630 万吨，整体退出比例在 1.15:1。而根据新版《钢铁产能置换实施办法》(征求意见稿)，为有效遏制产能过剩现象，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，进一步加大通过产能置换压减产能的力度。但考虑到退出产能中有部分实际停产产能，以及产能置换后新工艺、新技术带来生产效率提高、受环保限产影响减小等原因，新建产能投产后，实际在产产能有可能不减反增。

同时，2020 年受疫情影响，部分产能投产时间有推迟。根据我的钢铁网统计的产能备案投产情况，2020 年计划新建炼铁产能投产 5843 万吨，新建炼钢产能投产 7193 万吨，而上半年实际投产炼铁产能 162 万吨，实际投产炼钢产能 257 万吨，意味着下半年有大量产能置换集中投产。据 Mysteel 不完全统计，年底多个钢铁项目陆续竣工投产，11 月共 18 个钢铁项目有新进展，其中包括 11 个项目投产，5 个项目开工，1 个项目试产以及 1 个项目公布新进展。所以 2021 年我国钢材供应相对于 2020 年易升难降。

表 1：产能置换情况

| 年份 | 炼铁退出 | 炼铁新投 | 净退出炼铁 | 炼钢退出 | 炼钢新投 | 净退出炼钢 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2019 年 | 7575 | 6401 | 1174 | 7418 | 7496 | -78 |
| 2020 年 | 9793 | 7774 | 2019 | 10107 | 7399 | 2708 |
| 汇总 | 17368 | 14175 | 3193 | 16525 | 13895 | 2630 |

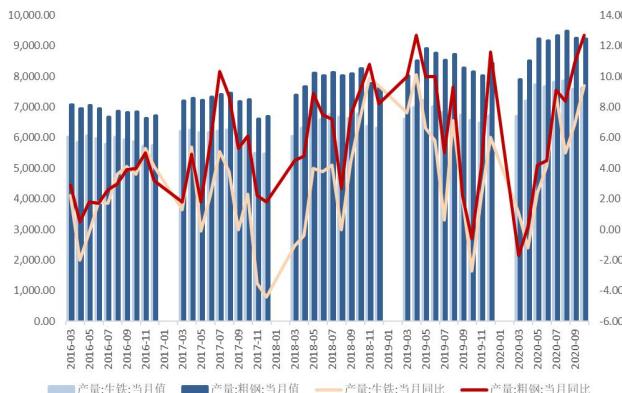
数据来源：北极星大气网，福能期货研究院

表 2：产能投产情况

| | 炼铁产能投产 | 炼钢产能投产 |
|------|--------|--------|
| 2020 | 5843 | 7193 |
| 2021 | 2907 | 2503 |
| 2022 | 3650 | 4263 |

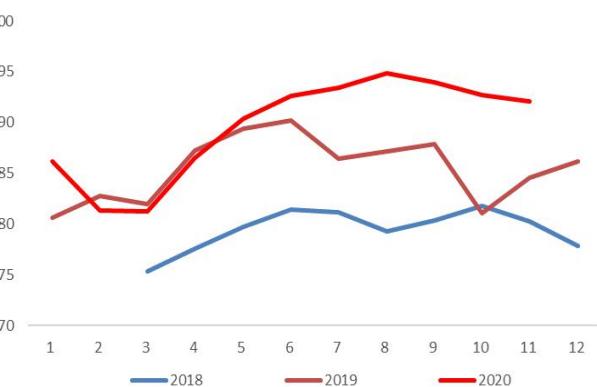
数据来源：Mysteel，福能期货研究院

图 21：生铁、粗钢产量



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 22：高炉开工率



数据来源：Mysteel, 福能期货研究院

四、铁矿供需双增，预计先紧后松

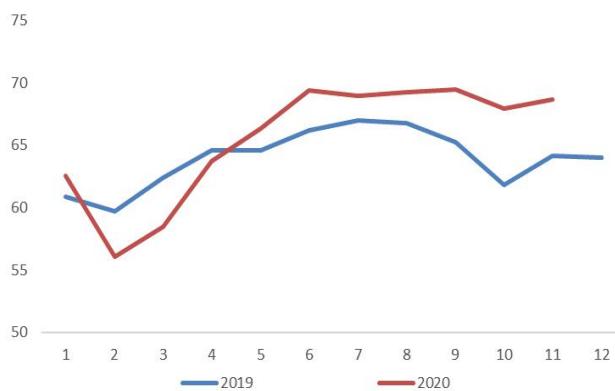
今年我国铁矿供给处于历史较高水平，国内矿山产能利用率近两年维持在 65% 左右，日均铁精粉产量 41 万吨左右，增量主要来自进口。1-10 月我国进口铁矿砂及其精矿累计值 9.8 亿吨，同比增长 11.2%，其中澳大利亚和巴西上半年发运虽然受天气和疫情影响，但全年供应仍处于较高水平。而今年进口增长最为明显的是非主流款，以印度为例，全年进口有一半时间同比超过 100%。从需求来看，1-10 月生铁产量累计值 74169.9 万吨，同比增加 4.3%，强劲的铁矿需求在全球表现中一枝独秀，也导致我国铁矿大部分时间处于供需偏紧格局。但从四大矿山的三季报来看，预计明年铁矿发运仍有可能稳中有升，而下游需求下半年增速或将放缓，届时铁矿供需有可能先紧后松。

表3：铁矿进口

| 指标名称 | 合计 | 同比 | 澳大利亚 | 同比 | 巴西 | 同比 | 印度 | 同比 | 南非 | 同比 |
|---------|-----------|--------|----------|--------|----------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 2020-10 | 10,674.18 | 14.95% | 6,083.32 | 12.68% | 2,520.42 | 4.78% | 411.66 | 137.71% | 525.51 | 29.51% |
| 2020-09 | 10,854.74 | 9.02% | 6,193.04 | 3.94% | 2,297.22 | -2.75% | 453.80 | 70.88% | 390.77 | 23.35% |
| 2020-08 | 10,036.00 | 5.89% | 5,573.40 | -6.73% | 2,349.21 | 23.06% | 449.13 | 64.72% | 367.19 | 11.33% |
| 2020-07 | 11,264.72 | 23.88% | 7,056.16 | 21.04% | 2,039.75 | 13.91% | 500.25 | 107.45% | 327.74 | -9.90% |
| 2020-06 | 10,168.24 | 35.38% | 6,613.01 | 18.30% | 1,700.61 | 123.25% | 462.07 | 115.95% | 322.90 | 31.52% |
| 2020-05 | 8,702.61 | 3.99% | 5,913.51 | 4.55% | 1,162.73 | -7.07% | 403.17 | 87.92% | 307.60 | -9.71% |
| 2020-04 | 9,568.45 | 18.52% | 6,294.39 | 30.63% | 1,551.50 | -12.86% | 312.13 | 158.23% | 464.05 | 15.07% |
| 2020-03 | 8,586.36 | 0.95% | 5,436.48 | 1.42% | 1,457.46 | -17.37% | 253.06 | 97.46% | 497.85 | 29.58% |

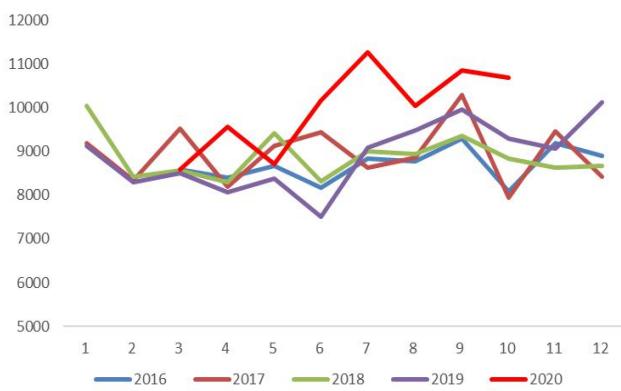
数据来源：wind，福能期货研究院

图23：全国186家矿山产能利用率



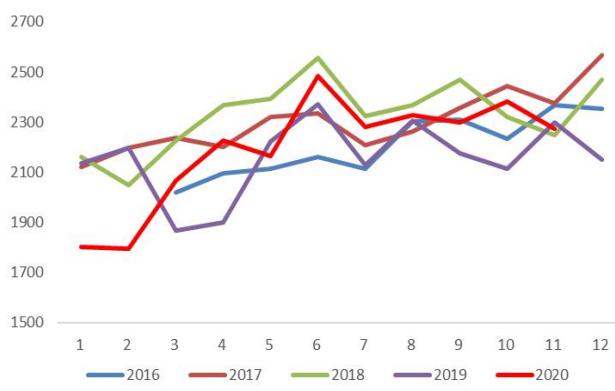
数据来源：Mysteel，福能期货研究院

图24：铁矿石进口量



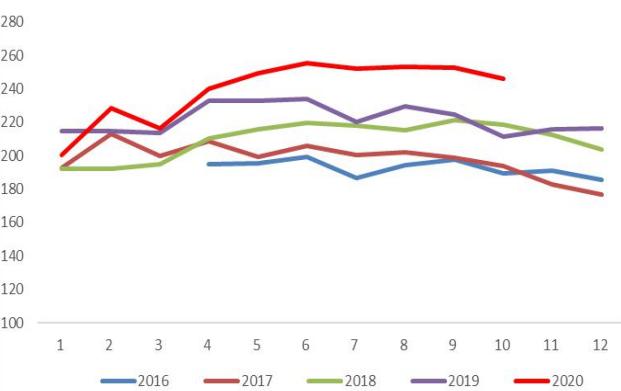
数据来源：Mysteel，福能期货研究院

图25：澳大利亚、巴西发货总量



数据来源：Mysteel，福能期货研究院

图26：铁水产量



数据来源：Mysteel，福能期货研究院

1.四大矿山产能稳中有升

根据四大矿山的三季度报告，2020年第3季度四大矿山合计铁矿石产量2.95亿吨，环比增加2609万吨，同比增加680.5万吨。澳洲三大矿山发运基本维持平稳，其中力拓全年产量有望达到目标区间上沿，淡水河谷有望完成年度目标下限。但淡水河谷在11月下调2020年铁矿石产量预期，由之前的3.1亿吨下调至3.3-3.05亿吨，并发布2021年铁矿石产量目标为3.15-3.35亿吨，低于市场预期。

展望2021年产量，根据三季报显示，淡水河谷Morro1、Timbopeba、Fabrica、MaravilhasIII项目有望在2021年集中投放，SerraLeste矿山也在11月28日宣布恢复正常运营，预计2021年淡水河谷产能增量将达到4700万吨。必和必拓主要以新老置换为主，产能变化不大，力拓和FMG分别有两个项目预计投产，预计对明年产能带来影响。整体来看，四大矿山2021年产量稳中有升，最大变量来自淡水河谷。

表4：四大矿山三季报数据

单位:亿吨

| | 2019年或2020财年产量 | 2020年或2021财年目标 | 报表累计产量 | 累计同比 | 成本 | 2021年预计增量 |
|------|----------------|----------------|--------|-------|--------------|---|
| 淡水河谷 | 3.019 | 3.1-3.3 | 2.2 | 3.50% | 14.9 | 淡水河谷产能增量预计达到4700万吨。 |
| 力拓 | 3.27 | 3.24-3.34 | 2.5 | 1.80% | 14-15 | 力拓2021年主要有两个项目将实现投产 |
| 必和必拓 | 2.48 | 2.8-2.9 | 0.74 | 7.10% | 13-14 | BHP未来产能变化不大，产能项目以新老置换为主。 |
| FMG | 1.78 | 1.75-1.8 | 0.46 | 2.00% | 12.74(美元/湿吨) | 目前FMG有两大重要项目正在持续推进，预计将对2021年和2022年产能带来影响。 |

数据来源：四大矿山三季度报告，福能期货研究院

表 5：发运量

单位：万吨

| | 力拓 | 同比 | 必和必拓 | 同比 | FMG | 同比 | 淡水河谷 | 同比 |
|-----------|----------|---------|----------|--------|----------|---------|----------|---------|
| 2020/11/1 | 69.82143 | -4.57% | 62.53571 | -0.94% | 42.17857 | -11.86% | 78.75 | -1.05% |
| 2020/10/1 | 77.66 | 28.57% | 66.08571 | 13.96% | 45.7 | 2.80% | 88.61714 | 6.43% |
| 2020/9/1 | 69.41429 | -5.71% | 68.35 | 15.57% | 43.31429 | 2.98% | 89.8 | 14.29% |
| 2020/8/1 | 70.54643 | -2.45% | 73.79286 | 11.01% | 44.41071 | 6.20% | 90.45714 | 2.49% |
| 2020/7/1 | 71.32571 | -3.33% | 70.54857 | 13.37% | 43.97714 | 3.20% | 79.22286 | 6.21% |
| 2020/6/1 | 83.55714 | 14.56% | 75.46786 | 6.92% | 50.55714 | -7.77% | 82.725 | 6.98% |
| 2020/5/1 | 74.61429 | -3.11% | 72.75429 | 14.07% | 46.10571 | -6.75% | 61.57429 | -12.87% |
| 2020/4/1 | 79.91071 | 14.63% | 70.15357 | 13.42% | 47.30357 | 1.31% | 64.31786 | 68.73% |
| 2020/3/1 | 70.175 | 26.74% | 68.47857 | 27.91% | 48.275 | 11.67% | 48.11786 | -20.90% |
| 2020/2/1 | 49.96071 | -34.99% | 60.53571 | -3.67% | 39.43929 | -11.73% | 61.54643 | -24.04% |
| 2020/1/1 | 64.60571 | 0.99% | 59.14 | -9.44% | 37.22857 | -7.16% | 55.31714 | -37.44% |

数据来源：Mysteel，福能期货研究院

2. 国产矿及非主流矿增量有限

虽然近两年铁矿价格大幅上涨后高位运行，在利润驱动下，国产矿生产积极，但是在严控采矿指标的大背景下，国产矿增量十分有限，1-10月我国铁矿石原矿产量累计值 71450.6 万吨，同比仅增加 1.9%。预计 2021 年产量难有大幅增加。

从非主流矿山来看，主要来源是分别是南非、印度、乌克兰、秘鲁、伊朗，其中南非进口量常年稳居第一。印度矿这两年增量明显，1-10 月进口 2341.15 万吨，是去年 1091.18 万吨的一倍还多，主要因为印度钢厂的大幅减产导致资源外溢。整体来看，非主流的增减跟价格有一定关系，今年铁矿价格不断冲高，而我国作为全球最大的铁矿消费国，又率先从疫情中复苏，不少发往日韩的铁矿转移至我国，1-10 月铁矿进口也从 9563 万吨增至 11220 万吨，同比增加 17%。但是考虑到海外钢厂开始复产，出口至我国的资源或将减少。根据数据显示，海外前九大钢铁生产国 10 月合计产量 4537 万吨，同比增速已经从年初的 -30.38% 持续回升至 -2.21%，越来越接近正常生产水平。随之而来的是从 10 月以来，我国铁矿到港量就呈震荡下跌趋势。11 月 45 港周度平均到港量 2378.22 万吨，环比下降 177.08 万吨。

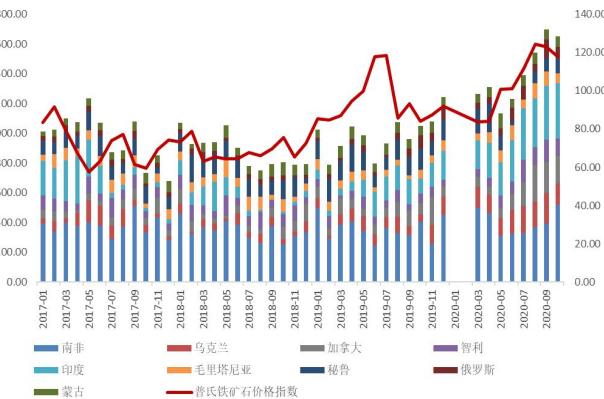
北方六港到货量已经降至历史平均水平。同时，一些出口国为了保障本土钢企的铁矿需求，或将减少出口。以印度为例，钢铁代表在 MCCI 的年度大会上表示因铁矿价格上涨，印度大量出口导致国内供应短缺，呼吁政府进行干预，以解决矿石短缺问题。联合钢铁部长也表示不排除在印度市场短期时间内禁止铁矿石出口的可能性。

图 29：国产矿产量与普氏指数



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 30：非主流进口矿与普氏指数



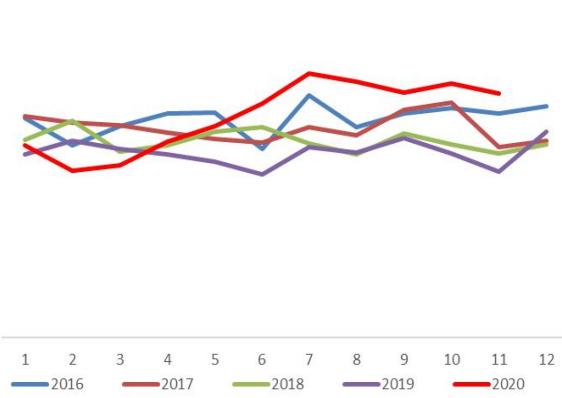
数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 31：海外九大钢铁生产国合计产量



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 32：到港量



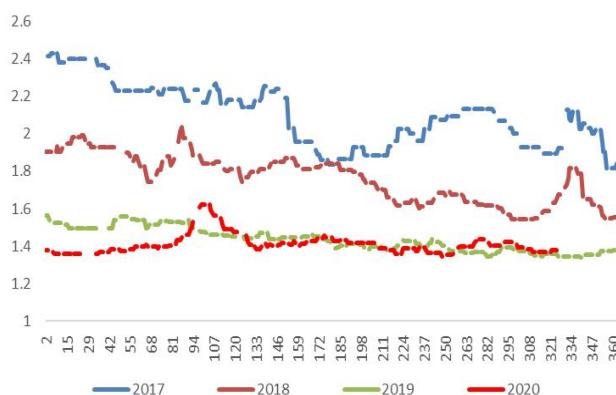
数据来源：Wind, 福能期货研究院

3.需求增速或将放缓

国内铁矿需求端直接取决于高炉产能变化、高炉产能利用率、入炉矿配比和铁水与废钢之间的替代。钢铁产能部分前文已有预测，明年将存在一定增量，但是铁矿需求增速或低于

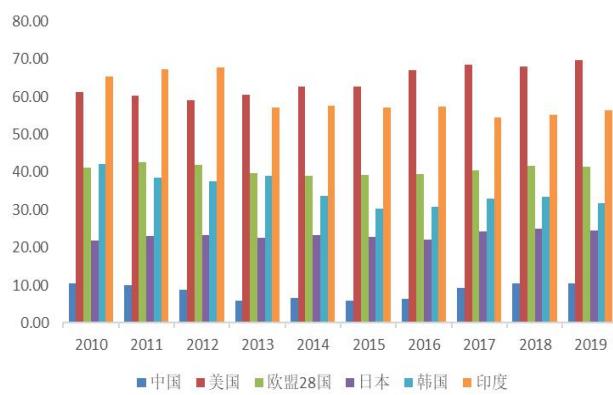
钢材产能增速。废钢作为铁矿的替代品，提高以废钢为主的电炉钢比例将是必然趋势。2019年我国电炉炼钢占比只有10.4%，远低于发达国家水平，例如2019年亚洲国家日韩占比分别为24.5%、31.8%，欧美占比分别为41.3%、69.7%，印度占比也高达56.3%，我国还有很大的提升空间。而且根据“十四五”要求，中国将全面落实钢铁行业超低排放，要拓展节能减排新途径，实现钢铁工业绿色可持续发展，这就要求要合理提升电炉短流程比例，研发低碳冶金新技术，拓展节能减排新途径，实现钢铁工业绿色可持续发展。随着电炉法占比的提升，铁矿石需求增速或将放缓。

图33：生铁/废钢



数据来源：Wind，福能期货研究院

图34：电炉法占粗钢百分比



数据来源：Wind，福能期货研究院

五、价格分析

1. 中长期供增需稳，钢材估值温和修复

今年，无论是焦炭还是铁矿都出现大幅上涨，抬升高炉生产成本，短流程生产成本开始低于长流程。而今后在电炉占比提升的情况下，电炉作为快速调节产量的工具，钢材供应变得更加有弹性。按近两年短流程生产成本3600-3800来算，螺纹盘面成本大概在3700-3900左右。从供需角度来看，上半年基建表现可能平平无奇，到下半年或有变动的可能。而房产在新开工缓慢下降的情况下，整体需求预计比较平稳。但是随着新装置逐渐投产到负荷提升，

预计下半年开始产能会有比较大的增加，半年后，钢材估值有可能温和修复，螺纹主力合约主要以 3700-3900 为中轴震荡，空间 3300-4400。不过从产能投放周期角度来看，原料端上半年有可能出现供需缺口，可以考虑参与多原料空螺纹的套利策略。

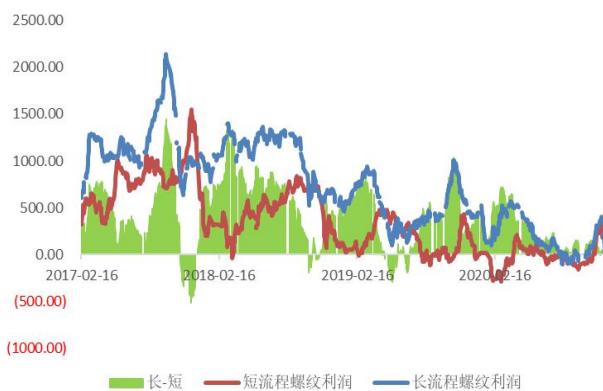
表 6：钢材供需预测

单位：万吨

| 指标名称 | 产量:钢材:当月值 | 净出口 | 表观消费 | 供需缺口 |
|---------|-----------|----------|----------|----------|
| 2021-12 | 11914.87 | 197.1719 | 11927.44 | -209.748 |
| 2021-11 | 12028.15 | 171.3037 | 12061.68 | -204.831 |
| 2021-10 | 11966.66 | 80.04648 | 11744.23 | 142.3906 |
| 2021-09 | 12173 | 121.1086 | 11553.66 | 498.2343 |
| 2021-08 | 11904.09 | 130.1848 | 11421.93 | 351.9767 |
| 2021-07 | 11772.87 | 158.9875 | 11342.97 | 270.9128 |
| 2021-06 | 12071.52 | 283.0301 | 11415.23 | 373.2584 |
| 2021-05 | 11696.91 | 469.1417 | 11504.69 | -276.917 |
| 2021-04 | 11163.01 | 500.7319 | 11348.19 | -685.91 |
| 2021-03 | 10536.92 | 368.5984 | 11662.86 | -1494.54 |
| 2021-02 | 10343.19 | 434.8311 | 7341.343 | 2567.019 |
| 2021-01 | 10871.81 | 294.2202 | 10017.04 | 560.5495 |
| 2020-12 | 11371.86 | 273.162 | 10784.85 | 313.8538 |

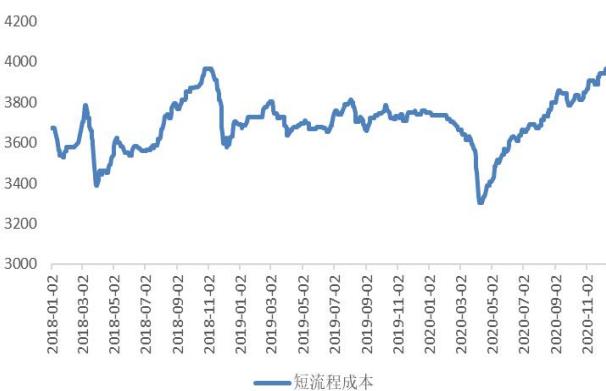
数据来源：wind，福能期货研究院

图 35：长、短流程利润



数据来源：Wind，福能期货研究院

图 36：短流程成本



数据来源：Wind，福能期货研究院

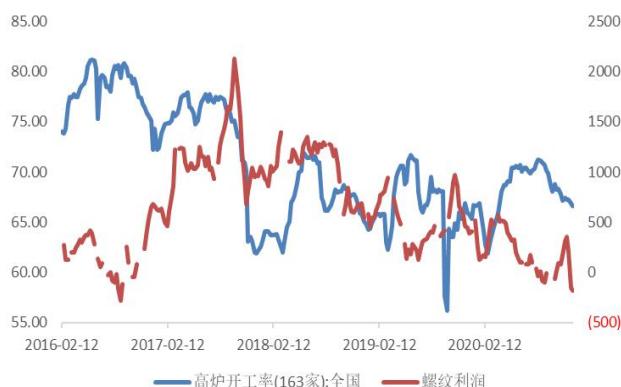
2.一季度铁矿进口减少，供需或出现缺口，存做多机会

根据前文所述，国产矿受政策影响增量有限，进口矿增量主要是淡水河谷，总进口增量预计在 3000-4000 万吨左右。而需求主要是产能置换延后的新增产能，考虑到目前螺纹利

润已经处于低位，高炉开工率已经逐步下降，现在又进入淡季，高炉开工预计也处于低位附近，同时目前进口矿配比已经处于较低位置，再大幅下降的可能性不大，所以短期铁矿需求端存保障。而一季度受天气影响，外矿发运下降，面对国内稳定的需求，可能会出现供需缺口。但是下半年以后，可能逐步进入累库期。

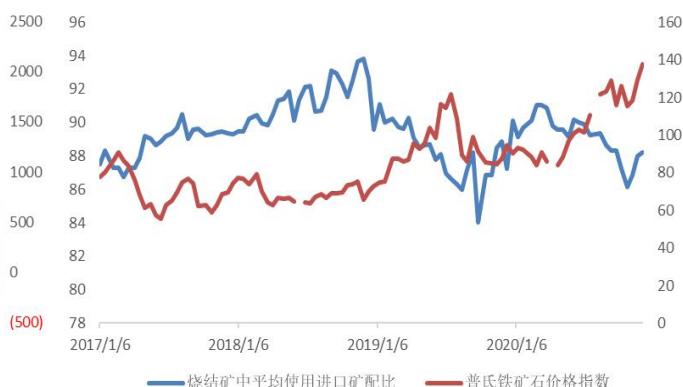
从价格来看，目前普氏铁矿石价格指数 150 美元左右，已经处于历史高位，同时钢材利润回落较大，预计铁矿价格短期上升存压力。但在一季度供需缺口下，或有挑战 180 美元的可能。对比往年持续累库周期普氏指数高点回落幅度，预计明年跌破 100 美元的可能性不大。若按汇率 6.5 简单计算，100 美元对应国内落地成本大概 730 元左右，180 美元对应 1300 元左右，主力合约主要运行区间 750-900 元。

图 37：高炉开工率与螺纹利润



数据来源：Mysteel，福能期货研究院

图 38：烧结矿中平均使用进口矿配比



数据来源：Mysteel，福能期货研究院

表 6：铁矿供需预测

单位：万吨

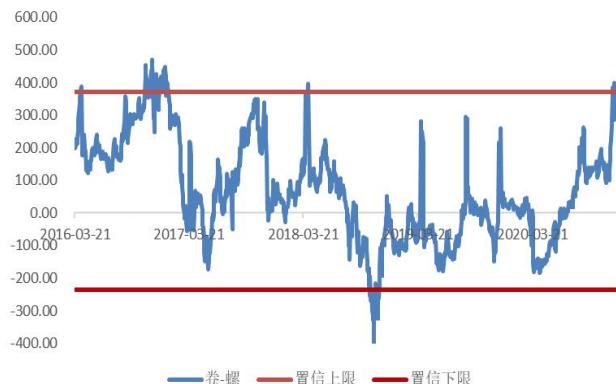
| | 国产矿 | 进口矿 | 表观需求 | 供需缺口 |
|-------------|-----------|-------------|-------------|--------------|
| 2021 年 12 月 | 2336.256 | 10481.97454 | 12021.72401 | 796.5065322 |
| 2021 年 11 月 | 2415.7536 | 9575.330308 | 12070.8984 | -79.81449065 |
| 2021 年 10 月 | 2409.576 | 11251.14642 | 11561.72918 | 2098.993244 |
| 2021 年 9 月 | 2463.344 | 11288.27395 | 12426.66541 | 1324.952535 |
| 2021 年 8 月 | 2527.408 | 10695.25619 | 11945.28531 | 1277.378883 |
| 2021 年 7 月 | 2472.184 | 11423.19103 | 12321.48123 | 1573.893795 |
| 2021 年 6 月 | 2498.288 | 10244.02984 | 12242.8657 | 499.452138 |
| 2021 年 5 月 | 2423.2 | 9130.307461 | 11855.45847 | -301.9510138 |
| 2021 年 4 月 | 2355.6 | 9587.994253 | 12292.89537 | -349.3011212 |
| 2021 年 3 月 | 2222.48 | 8732.671448 | 11219.76701 | -264.6155586 |
| 2021 年 2 月 | 1754.48 | 7751.076214 | 9794.485017 | -288.9288021 |
| 2021 年 1 月 | 2170.48 | 8559.61286 | 10961.16093 | -231.0680706 |
| 2020 年 12 月 | 2246.4 | 10304.64416 | 12393.01869 | 158.0254634 |

数据来源：Wind，福能期货研究院

3.长、板材需求确定性不同，卷螺价差或将扩大

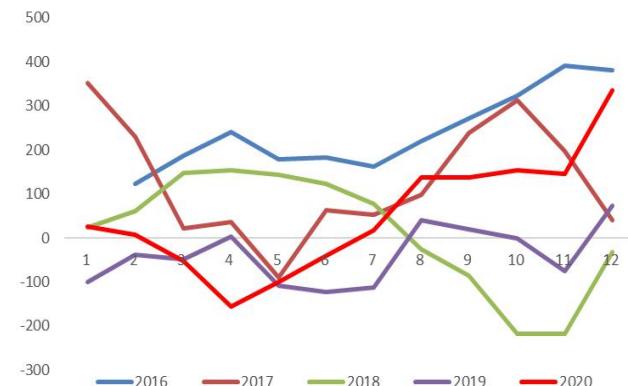
若明年基建和房产增速如前文所述增速放缓，而板材用钢有望提升，这种情况类似于 2016 年，新增固定资产投资完成额增速平稳，但整体低于去年，房屋新开工面积增速高开低走，但汽车、家电进入景气周期，同年，卷螺价差也是逐步走扩。即使出现回调，最差的情况也就类似于 2017 年，新增固定资产投资完成额保持增长，房屋施工和新开工增速放缓，汽车产量增速回落，家电增速整体平稳，卷螺价差出现 V 型走势。结合以上因素，预计 2021 年卷螺价差区间在 80-400 之间。

图 39：卷螺价差



数据来源：Wind, 福能期货研究院

图 40：卷螺价差



数据来源：Wind, 福能期货研究院

六、策略建议

螺纹总体可能以震荡为主。螺纹明年将面临存量施工提供用钢保障的现实以及需求收紧的预期影响，主力合约主要以 3700-3900 为中轴震荡，空间 3300-4400。不过从产能投放周期角度来看，原料端上半年有可能出现供需缺口，可以考虑参与多原料空螺纹的套利策略。

铁矿以做多为主。从明年的供需来看，供给增量有限，一季度进口或受天气影响出现下降，供需可能出现缺口，存做多机会，全年价格高点可能就在此时。若需求端表现良好，普氏指数有可能挑战 180 美元。但考虑到铁矿在这个价位，钢材利润将会被严重压缩，预计无法长期保持，随后在终端淡季影响下开始回落，主力合约主要运行区间 750-900 元。

卷螺之间以多卷空螺为主。随着经济复苏，卷螺的需求确定性不同，螺纹需求增速可能放缓，热卷需求逐渐复苏，参考 16 年、17 年走势，建议逢低做多卷螺价差，价差预计区间在 80-400 之间。

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南宾国际金融大厦 2003-2005 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187