

钢矿年度报告：2020 年 12 月 31 日

产业矛盾升级，钢矿路在何方

钢矿年度报告

摘要：

宏观基本面：宏观政策保持连续性、稳定性和可持续性。货币政策边际收紧，但收紧的速度将比较温和，上半年宽松程度好于下半年。财政政策保持适度支出强度，不会大幅度滑坡。

螺纹基本面：基建受制于财政政策及专项债的收缩，用钢需求维持 3% 左右的低增长。明年地产特点鲜明，存量为主增量为辅、赶工现象、区域分化明显。“三道红线”限制地产企业融资，一方面新开工情况不会特别亮眼，另一方面销售回款压力推动企业赶工，盘螺相比直螺价格表现会更好。疫情对产量的压制消失、新产能投产等，预计 2021 年螺纹钢有 1070 万吨的增量。螺纹供需基本面略显宽松。

热卷基本面：PMI 指数显示国内制造业投资扩张，工业产成品库存偏低，制造业企业进入补库周期。投资周期、库存周期共振，热卷需求相对亮眼。各细分产业，汽车、家电、工程机械生产、消费景气度有望持续，船舶制造表现羸弱但对热卷需求影响有限。供给方面和螺纹类似，但增量略低。热卷供需基本面向好，卷螺差套利机会值得重点关注。

铁矿基本面：国外高炉复产、电炉替代，需求降档复苏，国内新增产能投产，需求继续增长，2021 年预计铁水增量在 7454 万吨左右。国外主流和非主流矿山投产有限，国内矿山精粉产量小增，2021 年预计铁矿增量在 5900 万吨左右。废钢国家标准实施，但进口增量有限，自产、回收废钢仍是国内主体来源，新增电炉投产，废钢需求继续攀升，2021 年基本面仍然偏紧，对铁矿替代作用有限。2021 年铁矿供需格局偏紧，国内港口库存总量偏低、结构矛盾尚未解决，价格向上驱动逻辑延续。

风险提示：

工信部表示坚决压缩粗钢产量，2020 年钢厂整体利润环比收缩，而产量大幅增长。市场化手段难以解决国内钢材产量盲目扩张问题，重点关注行业政策变化。压减粗钢产量政策一旦实施，将改善钢材供需基本面，压制原料端铁元素价格，推动企业利润回升。

作者姓名：赵永均
邮箱：zhaoyongjun@csc.com.cn
电话：02381157287
期货投资咨询：Z0014584

发布日期：2020 年 12 月 31 日

目录

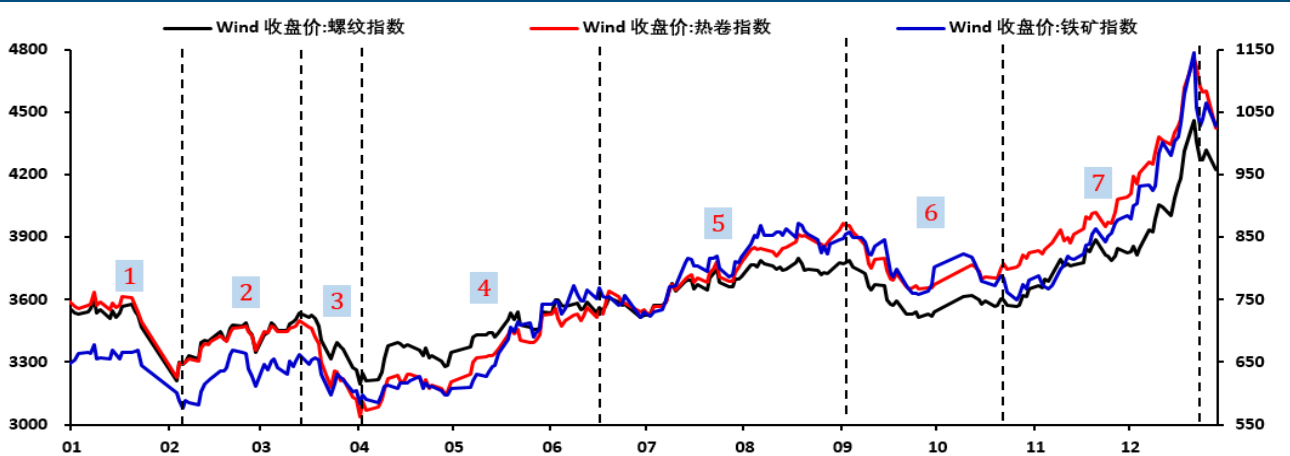
| | |
|-----------------------------|----|
| 一、温故知新：宏观-供需节奏-市场预期..... | 2 |
| 二、宏观政策-连续性、稳定性、可持续性..... | 3 |
| 2.1 货币政策-稳健与基本匹配..... | 3 |
| 2.2 财政政策-积极与适度..... | 4 |
| 三、钢材-品种间需求供给分化..... | 4 |
| 3.1 基建需求-资金制约、低速增长..... | 4 |
| 3.2 地产需求-存量为主、赶工、区域分化..... | 5 |
| 3.3 制造业需求-投资库存周期共振..... | 7 |
| 3.4 螺纹钢供给-内产增量、进口减量..... | 10 |
| 3.5 热卷供给-进口稳定、内产增加..... | 11 |
| 四、铁矿石-供需错配、结构错配..... | 12 |
| 4.1 铁素需求-外需降档恢复、内需增长..... | 12 |
| 4.2 铁矿供给-增量有限、不确定性大..... | 13 |
| 4.3 铁矿库存-总量偏低、结构错配..... | 14 |
| 五、废钢替代-进口体量有限、折旧废钢增量可观..... | 15 |
| 六、投资机会..... | 16 |
| 6.1 运行区间与逻辑..... | 16 |
| 6.2 套利机会..... | 17 |

一、温故知新：宏观-供需节奏-市场预期

全年来看钢矿完成了从低谷到高峰的巨幅走势，全过程可分为八个不同的驱动阶段：

- 1、国内恐慌阶段。年初国内出现严重的疫情，市场处于停滞阶段，国内钢矿需求大幅下降，市场预期普遍悲观，春节后第一个交易日钢矿几乎跌停收盘，情绪恐慌到了极点。
- 2、情绪修复阶段。澳洲和巴西受天气影响，发货量始终处于近五年来的最低值，而高炉减产幅度不大，铁矿石供需格局偏紧，价格获得支撑。原料端成本坍塌风险解除后，国内频繁出台的货币政策和财政政策也在一定程度上对冲了悲观情绪，市场情绪开始修复。
- 3、国外疫情扩散阶段。3月份日韩欧美相继出现病例，受此拖累国外高炉纷纷停产，铁矿需求大幅下降，而国内钢材库存高企、需求尚未恢复，钢矿价格再次转跌。
- 4、需求启动阶段。国家推动复工复产取得阶段性成果，4月中旬螺纹钢周度表观消费达到440万吨以上成为本轮行情的起点。而巴西淡水河谷受疫情影响，发货量始终低迷，国内铁水产量快速爬升，铁矿港口库存长时间去库，成本端支撑下价格上涨。
- 5、旺季预期阶段。6月中下旬之后，钢材终端消费回落，但在宏观调控背景下，市场普遍对金九银十需求乐观。国内铁水产量创历史新高，铁矿石供给尚未完全恢复，港口库存仍在下降，期货盘面提前交易旺季预期。
- 6、预期落空阶段。随着价格的上涨，钢材期货基差平水，市场预期交易过度。然而，地产融资限制政策出台、终端资金偏紧、全国大范围雨水天气、铁矿港口库存持续累库等等一系列事件，市场旺季需求预期落空，价格转跌。
- 7、内外双驱动阶段。国庆后终端资金缓解、雨水天气消除，国内需求再次启动，钢矿价格大幅上行。与此同时，国外高炉复产，铁矿需求大涨，而主流矿山发货回落，市场普遍担忧铁矿石供给缺口巨大，原料价格大幅上涨。并且，钢铁制品出口增加，带动国内成材价格上行。

图 1：2020 年钢矿价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

回顾今年行情，宏观、供需错配、市场预期交替，三方面因素成为主导钢矿价格演变节奏的关键。在国外疫情居高不下、病毒突变传染性增加背景下，国内经济复苏仍面临诸多不确定性，宏观政策的走向将决定钢矿价格演变的大方向。

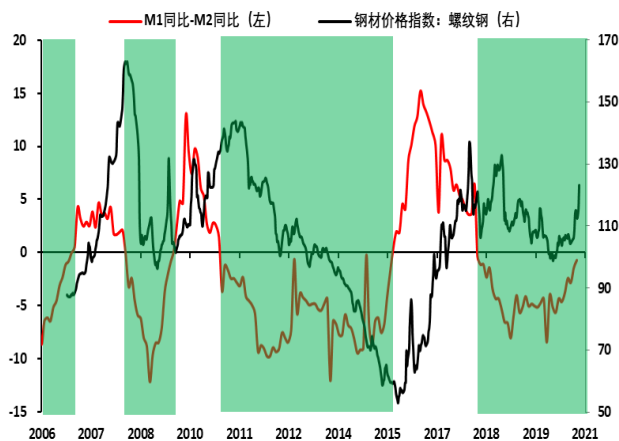
二、宏观政策-连续性、稳定性、可持续性

2.1 货币政策-稳健与基本匹配

为对冲疫情对经济造成的负面影响，今年国内货币政策大幅宽松，M1、M2 和社会融资规模同比持续上涨，推动国内经济持续复苏，黑色产业链商品价格大幅上涨。截至到 11 月份，M1 同比增长 10%，M2 同比增长 10.7%，社融同比增长 13.6%，三季度 GDP 同比增长 4.9%。M1 同比与 M2 同比剪刀差持续走扩，说明国内经济大幅好转，并且好转态势有望得到延续，因此，超常规的货币宽松政策能否持续或者是否进一步宽松引发市场关注。

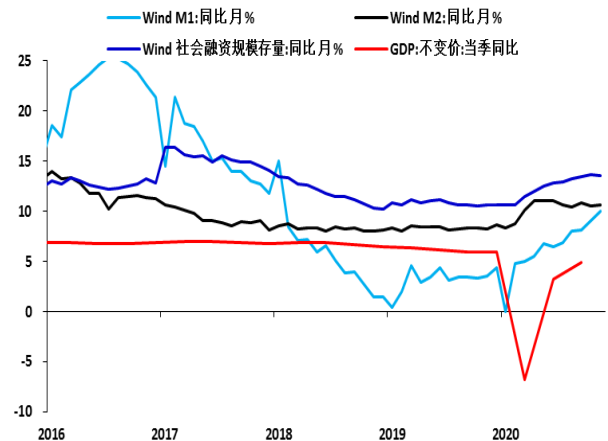
12 月 18 日中央经济工作会议指出：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。从工作会议表态来看：一方面，要保持宏观杠杆率基本稳定，货币政策短期内不大可能大幅收紧和进一步宽松；另一方面，要保持 M2 和社融与 GDP 增长速度基本匹配。究竟何种程度属于基本匹配的范畴？

图 2： M1-M2 同比 (%) 与钢材价格指数



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 3： M1、M2、社融与 GDP



数据来源：Wind, 中信建投期货

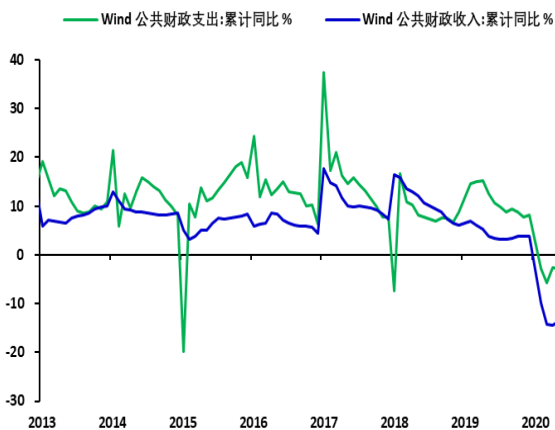
前几年，国内经济去杠杆背景下，2018 年至 2019 年 M2 和社融同比增速相对稳定，属于“基本匹配”范畴，此时，M2 比 GDP 增速高 2 个百分点左右，社融同比增速高 5 个百分点左右。对于 2021 年国内经济，多家机构预测将呈现出“总体偏高、逐季回落”的运行态势。中国宏观经济论坛发布报告称，预计 2021 年一季度 GDP 增速将达到 11.4%，四季度 GDP 增速回落至 5.4%。因此，在国内疫情

不出现大的变数下，一季度 M2 和社融数据将保持在当前水平，此后逐步回落，四季度 M2 和社融同比增速或回落至 8.5% 和 10.5% 左右。因此，2021 年货币政策将呈现出先稳后温和回落的态势，货币政策对明年下半年钢矿价格的支撑将逐步减弱。

2.2 财政政策-积极与适度

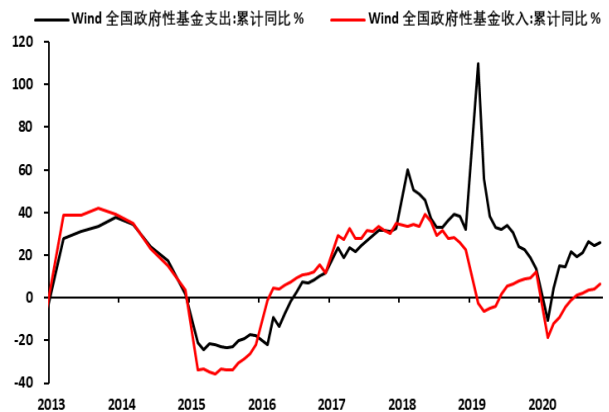
疫情冲击下，财政政策发力，政府赤字扩张，对国内需求起到了明显的托底作用。但是，公共财政支出与收入、全国政府性基金支出与收入等指标，反映出国家财政处于“超支歉收”状态。超强的财政政策支出强度难以长时间维持。因此，随着国内经济的复苏，财政政策预计逐步回归正常，为应对疫情冲击发行的特别国债等非常规政策工具也将退出。此外，中央经济工作会议对明年财政政策提出保持适度支出强度，因此，2021 年财政支出不会出现大幅下行。

图 4：公共财政支出与收入累计同比 (%)



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 5：全国政府性基金支出与收入累计同比 (%)



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

整体来看，2021 年国内宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性。稳健的货币政策快速收紧的风险不大，但继续扩张的可能性比较小，整体属于边际收紧缓慢回落的态势。积极的财政政策在支出力度上有所下降，但仍会保持适度支出强度。

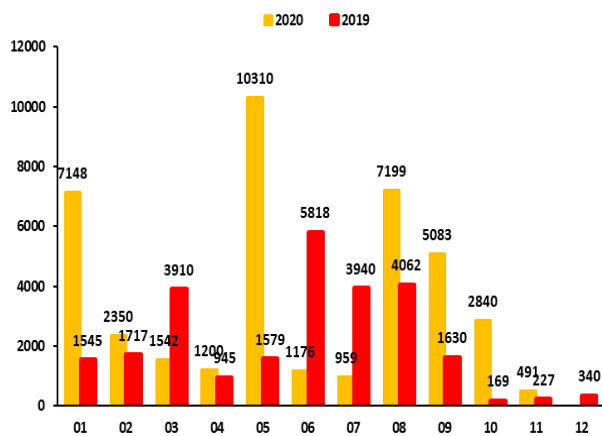
三、钢材-品种间需求供给分化

3.1 基建需求-资金制约、低速增长

基建作为逆周期调节的重要落脚点，上半年专项债下发额度增加及积极的财政政策的执行，市场普遍预期基建投资完成额将高速增长。但是，随着国内经济的复苏，专项债下发频率有所放缓，财政对基建的支出力度明显减弱，下半年基建投资完成额单月同比增速明显放缓。截至 11 月，基建投资

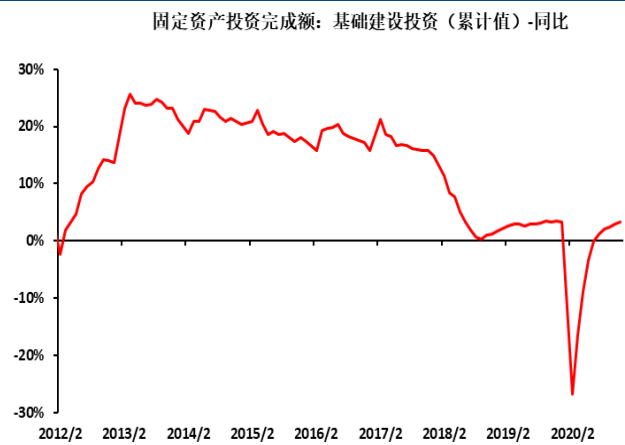
完成额累计同比增长 3.3%。2021 年财政政策将回归正常，专项债额度下降，基建投资面临明显的资金制约压力，投资完成额预计难以大幅增长。然而，今年整体基建项目偏多，从 PPP 入库项目数也可以看出这一点，基建项目偏多，基建投资完成额也不会大幅下降。因此，预计 2021 年基建投资完成额保持在 3% 左右的低增速，对建筑钢材的需求推动作用比较有限。

图 6：专项债进度（亿元）



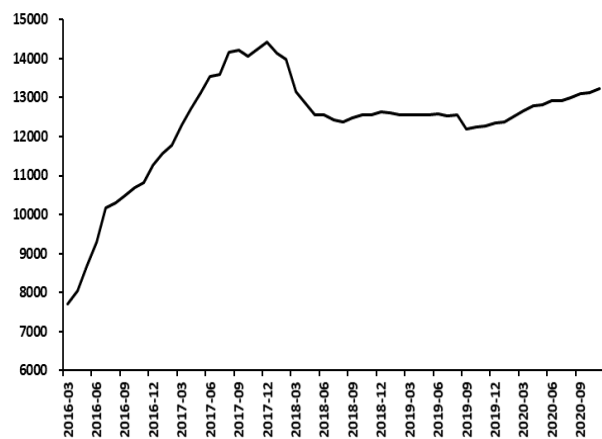
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 7：固定资产投资完成额同比增长（%）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 8：PPP 入库项目数



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

3.2 地产需求-存量为主、赶工、区域分化

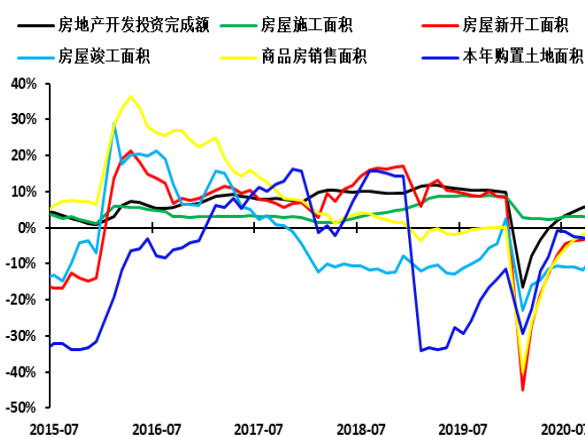
2020 年房地产开发投资可谓一波三折。年初受疫情影响，房屋新开工等各项数据大幅下滑。此后，在货币政策宽松背景下，土地购置情况最先回暖，地产机构拿地积极，新开工情况大幅好转。地产开工延后造成施工强度明显快于往年，地产投资完成额大幅增长。然而，8 月份相关部门限制房地产企

业融资，划定“三道红线”，即房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%；房企的净负债率不得大于100%；房企的“现金短债比”小于1。融资难度增大，最先反应在购置土地面积同比增速上，8月份之后，土地购置面积累计同比再次下行。为解决融资困难的局面，地产企业普遍采取“减少新开工、增加在建项目施工强度”的方式，推进销售回款力度。此举带来地产企业赶工现象明显，超高的施工强度，明显提振建筑钢材的终端需求，螺纹钢周度表观消费一度接近480万吨。政策的变化虽然抑制了房企购地和新开工项目，但短期反而提升了钢材的需求强度。

2021年地产终端用钢需求预计存在三个明显的特点：存量需求为主、赶工现象、区域间分化。

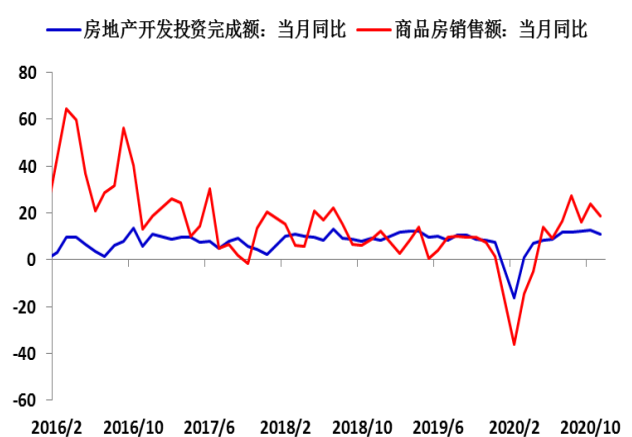
特点一：存量需求为主。截至11月份：本年度购置土地面积累计值20590.60万平方米，同比增长-5.20%，房屋新开工面积累计值201084.67万平方米，同比增长-2.00%。2021年地产企业融资“三道红线”执行情况将比2020年更加广泛，涉及到的地产企业更多，企业融资不足将继续拖累购置土地的积极性，房地产新开工难以出现大幅增长，地产端用钢增量需求不大。截至11月份：房屋施工面积累计值902424.8万平方米，同比增长3.16%。地产存量施工面积仍然比较客观，地产端用钢存量需求有保障。

图9：地产开发数据：累计同比（%）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图10：房地产开发投资完成额与商品房销售（%）



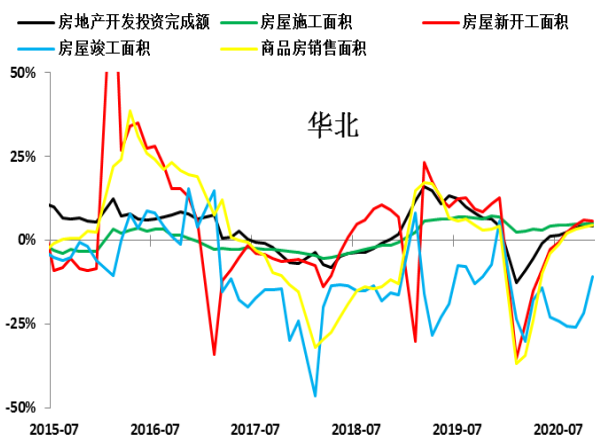
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

特点二：赶工现象普遍存在。“三道红线”融资限制政策明年全面实施，更多企业受到影响。为缓解融资压力，企业加快施工进度，推动商品房销售，仍是最主要的手段。因此，2021年赶工现象仍然普遍存在。2020年下半年房地产开发投资完成额单月同比增长持续维持在10%以上，而商品房销售额单月同比增长长时间维持在15%以上，投资与销售相辅相成。但是，2021年随着国内货币政策的缓慢趋紧，远期商品房销售面临下行压力，销售与投资能否良性循环需要引起重视。

特点三：区域间分化。虽然，全国范围内，房屋新开工面积累计同比回落、房屋施工面积累计同比小幅增长，但是不同区域间分化现象非常明显。西北、华北、华东、华南四区域房地产开发投资相

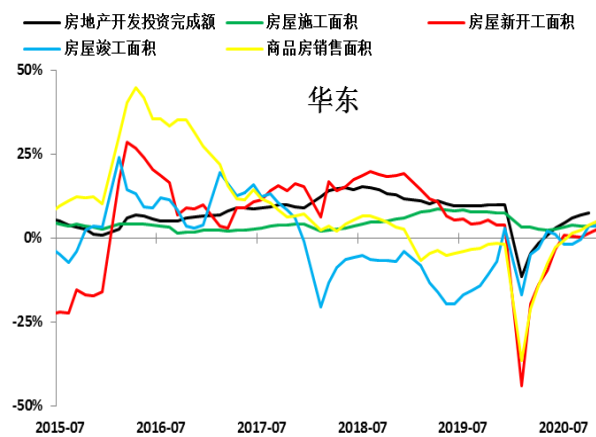
对活跃，明显高于全国平均水平，而东北、华中、西南三区域房地产投资相对较差。截至 11 月份，华北地区房屋新开工面积累计同比增长 5.9%、房屋施工面积累计同比增长 5.3%；华东地区分别同比增长 2.9%和 4.1%；华南地区分别同比增长-2.9%和 5.4%。这三个地区属于建筑钢材主要生产和消费地，分别受益于雄安新区、长三角和大湾区建设需求，房地产数据明显优于其它地区，可以有效支撑建筑钢材需求，提振价格。

图 11：华北地区地产开发数据：累计同比 (%)



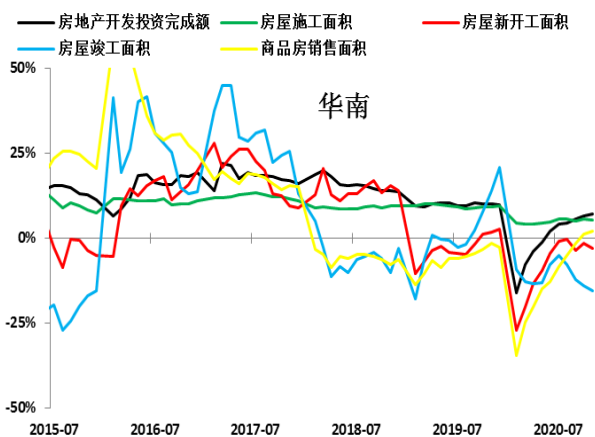
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 12：华东地区地产开发数据：累计同比 (%)



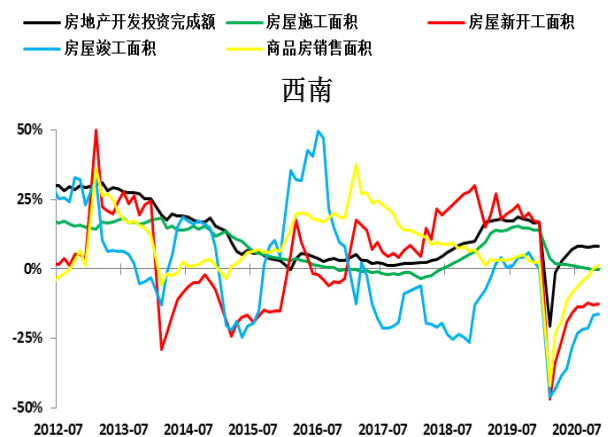
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 13：华南地区地产开发数据：累计同比 (%)



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 14：西南地区地产开发数据：累计同比 (%)



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

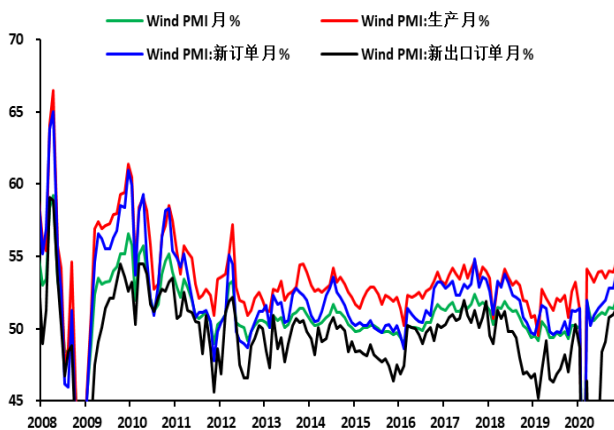
3.3 制造业需求-投资库存周期共振

自 2018 年中美贸易战开始，受出口订单持续减少影响，国内制造业 PMI 开始了下行周期，2019 年触底反弹，但疫情中断了反弹趋势。国内疫情逐步控制后，经济活跃度显著上升，制造业 PMI 重回

扩张态势。11 月份，制造业 PMI 指数 52.1，分项来看生产指数 54.7、新订单指数 53.9、新出口订单指数 51.5，各项指数环比继续增长。其中，生产指数和新订单指数连续 8 个月扩张，而新出口订单指数连续 3 个月扩张，表明国内制造业生产、需求和出口持续恢复。制造业大幅好转，带动国内板材市场异常火爆，价格大幅上涨。

从固定资产投资完成额中制造业分项来看，今年 1-11 月制造业固定资产投资累计同比录得-3.5%，但从 8 月份开始，投资完成额当月同比开始出现正增长，11 月份增幅更是达到 12.46%，创出两年来的最高水平。随着制造业企业信心的恢复，预计 2021 年制造业固定资产投资将进入扩张周期。一方面，制造业固定资产投资本身就需要大量板材；另一方面，制造业投资强度的增加，也会带动以板材为原料的产成品的生产，直接拉动板材需求。此外，从工业企业产成品库存来看，整体库存水平仍然偏低，制造业企业开始进入补库周期。制造业投资和工业企业产成品库存周期共振，2021 年板材需求仍将大幅增长。具体分项上来看：

图 15：PMI (%)



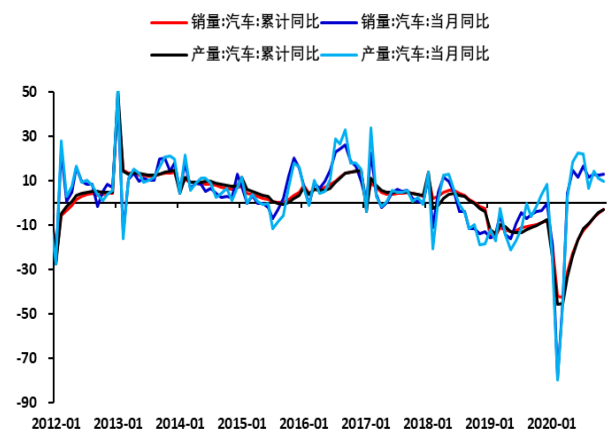
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 16：制造业投资-左 (%) 与工业企业产成品库存-右



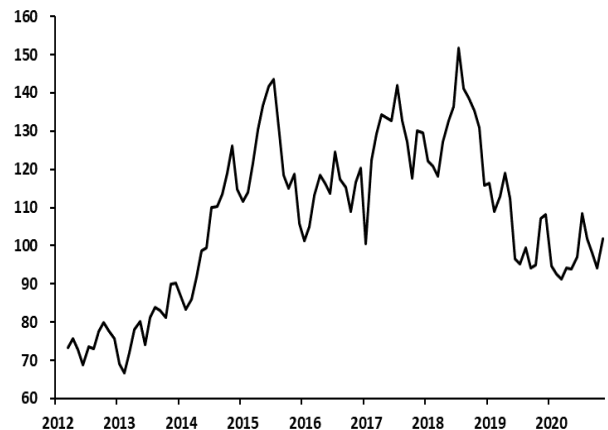
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 17：汽车产销 (%)



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 18：汽车库存 (万辆)

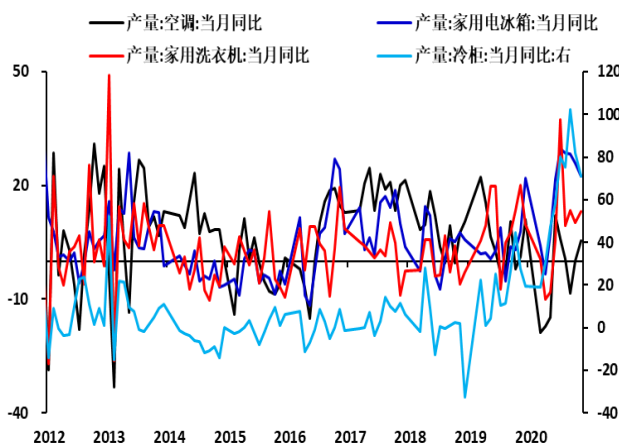


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

汽车产销数据大幅好转。1-11 月份汽车累计产量同比增长-3.0%、累计销量同比增长-2.9%。虽然累计产销同比仍处于负增长状态，但是产销单月数据于 4 月份同比转正后，增速明显加快，并且好于前两年数据。此外，目前汽车库存仍处于非常低的水平，截至 11 月份，全国汽车库存 101.7 万辆，企业有主动补库预期。

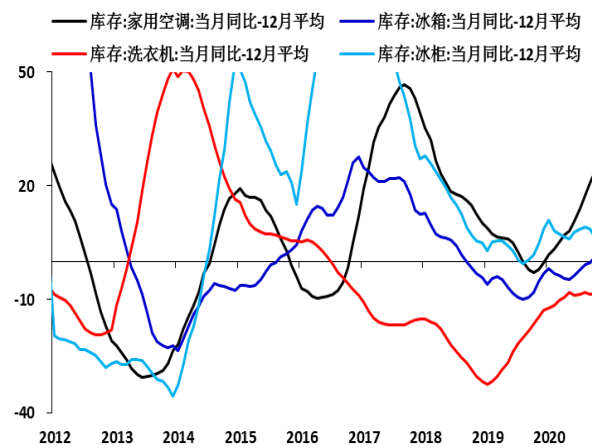
家电产量数据大幅好转。今年下半年家用冰箱、洗衣机产量单月同比增长长时间维持在 20% 和 10% 以上的高增速，冷柜产量增幅更是达到 50% 以上，空调产量增幅相对偏弱，但也基本保持了正增长。家电库存方面，空调库存要比其他家电库存偏高，明显制约了空调产量增长空间。而洗衣机、冰箱、冰柜等家电库存仍处于低位，终端消费好转及补库需求将继续拉动家电产量增长。

图 19: 家电产销 (%)



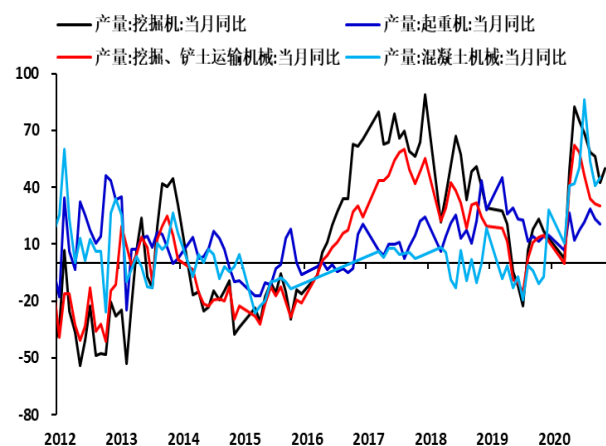
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 20: 家电库存 (%)



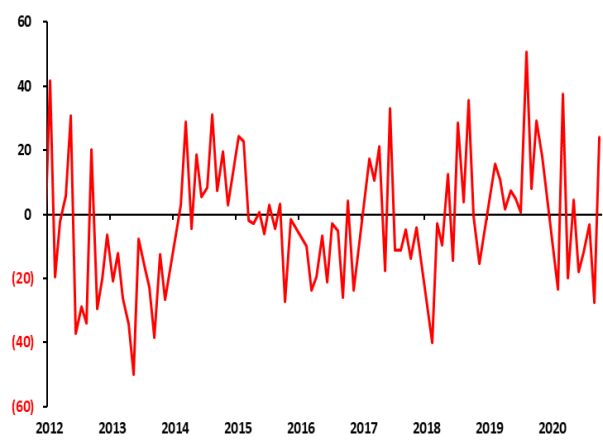
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 21: 工程机械产量 (%)



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 22: 船舶产量 (%)



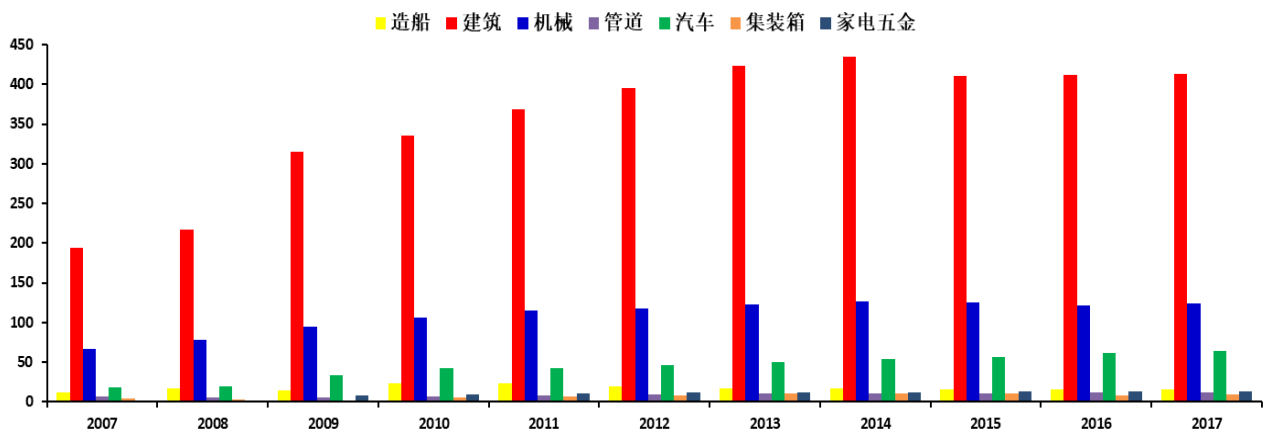
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

工程机械产量数据大幅好转。2018 年随着基建投资增幅大幅回落，工程机械需求及产量同步回落。

今年，上半年基建投资增速提升、地产新开工好转，迅速提升了工程机械采购力度。挖掘机、混凝土机械和铲土运输机械最高单月产量增幅达到 60-90%，而起重机产量增幅也高于 20%。虽然，下半年基建投资力度及房地产新开工数据出现回落，但工程机械产量仍维持在比较高的增长速度。每轮工程机械采购周期大概可以维持 3 年左右，预计 2021 年工程机械产量将继续维持高增长态势。

民用船舶产量数据一般。除 2020 年 4、6 和 11 月份民用船舶产量数据录得正增长外，其他月份产量仍旧同比回落，船舶生产对板材需求提振作用没有贡献。船舶产量数据相对较差，但并不影响板材需求好转的事实。在各行业用钢中，船舶制造业用钢强度相对偏低，对板材需求拖累并不明显。

图 23：各行业用钢量（百万吨）

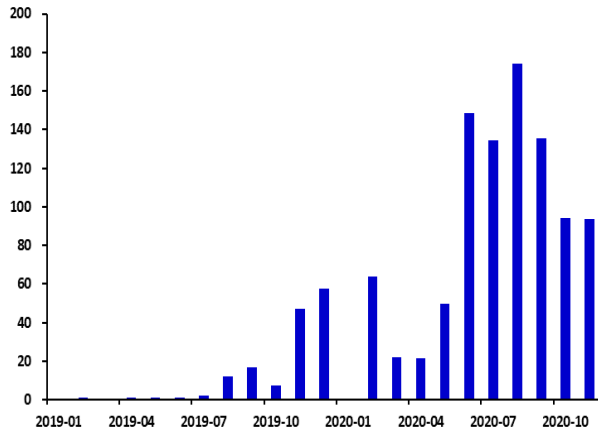


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

3.4 螺纹钢供给-内产增量、进口减量

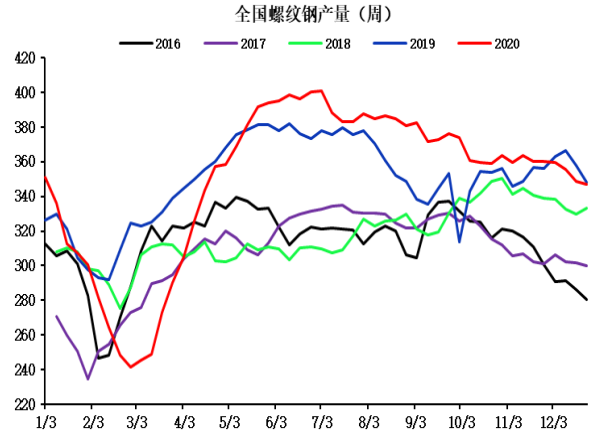
2021 年螺纹钢供给增量来源主要有三方面：一是、一季度下半段及二季度上半段弥补 2020 年疫情导致的减量部分，这部分产量大概有 500 万吨左右；二是、下半年产能利用率高于去年同期水平大概 3.48%，如果上半年弥补缺失产量之后，产能利用率同比例提升，预计上半年产量将增加 350 万吨左右；三是、2021 年新建产能投产带来的螺纹钢产量增长，由于新建电炉主要用于生产螺纹钢和优特钢，这一部分产量预计有 700 万吨左右。2021 年螺纹钢供给减量只有进口减少这一个来源。2020 年方坯月度进口数量大概在 90 万吨，高于去年近 80 万吨，我们估计进口方坯大约一半最终轧制为螺纹钢。随着国外需求的复苏，10 月份和 11 月份方坯进口量大幅下降，预计 2021 年方坯进口量降低至 2019 年水平，螺纹钢产量将降低约 480 万吨。整体来看，预计 2021 年螺纹钢产量大概增长 5.9%，即 1070 万吨。

图 24: 方坯每月进口数量 (万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 25: 螺纹钢周度产量 (%)

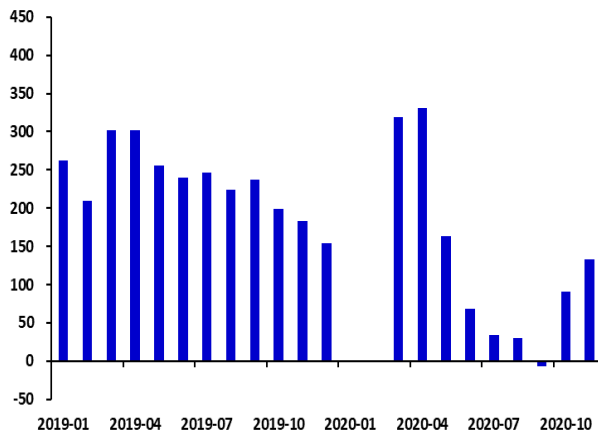


数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

3.5 热卷供给-进口稳定、内产增加

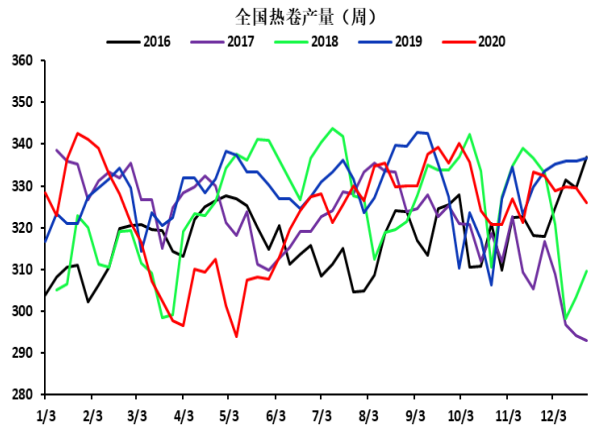
和螺纹钢类似, 2021 年热卷供给增量来源主要有两个方面: 一是、一季度下半段及二季度上半段弥补 2020 年疫情导致的减量部分, 这部分产量大概有 320 万吨左右; 二是、2021 年新建产能投产带来的热卷产量增长, 这一部分产量预计有 500 万吨左右。此外, 今年板材月度进口量同比去年要低 100 万吨左右, 考虑国外钢材需求正在复苏, 2021 年板材进口量难以增长。因此, 我们预计 2021 年热卷供给增加 4.8%, 即 820 万吨。

图 26: 板材每月进口数量 (万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 27: 热卷周度产量 (%)



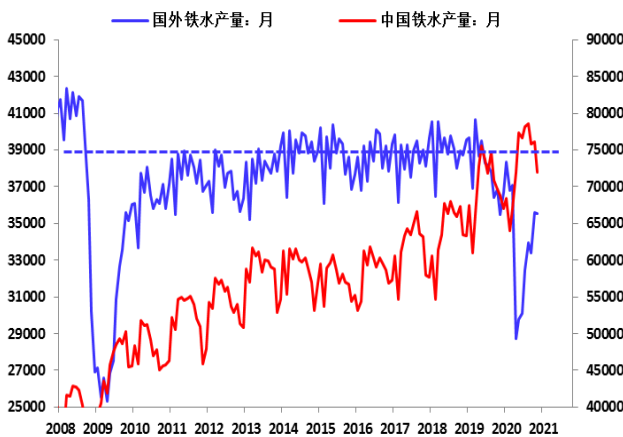
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

四、铁矿石-供需错配、结构错配

4.1 铁素需求-外需降档恢复、内需增长

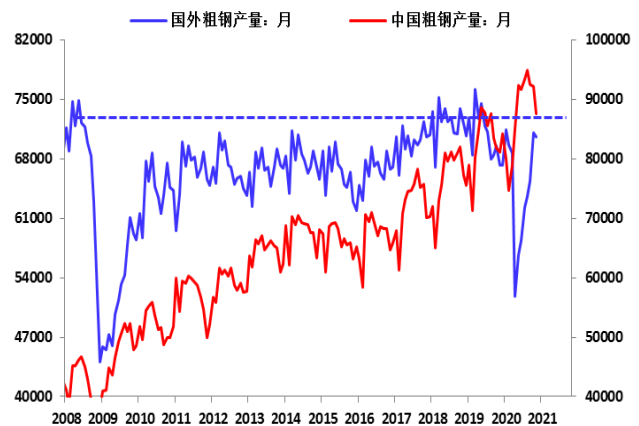
2020年疫情之后国内外铁水和粗钢产量出现两种层面上的分化。第一个层面，国外铁水产量和粗钢产量受疫情影响大幅回落，但此后产量回升过程中，粗钢产量回升幅度明显高于铁水产量回升幅度。主要原因在于，国外部分高炉属于永久性关停，而新建电炉带动粗钢产量快速回升。11月份，国外粗钢产量达到7060万吨，距离年度最高月均粗钢产量7217万吨，仅有143万吨的差距。而11月份国外铁水产量达到3552万吨，距离年度最高月均铁水产量3908万吨，仍有356万吨的差距。因此，我们判断国外铁水产量仅有213万吨的增量，即月度铁水产量达到3765万吨之后将不会再增长。基于此，我们估算2021年国外铁水总产量在45180万吨，而2020年预计国外铁水产量仅有40726万吨。因此，2021年国外铁水产量同比增长4454万吨，折合铁矿石约7126万吨。

图 28：国内外月度铁水产量（千吨）



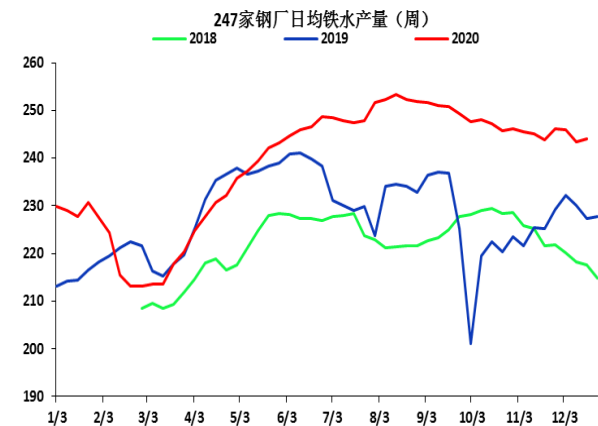
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 29：国内外粗钢产量（千吨）



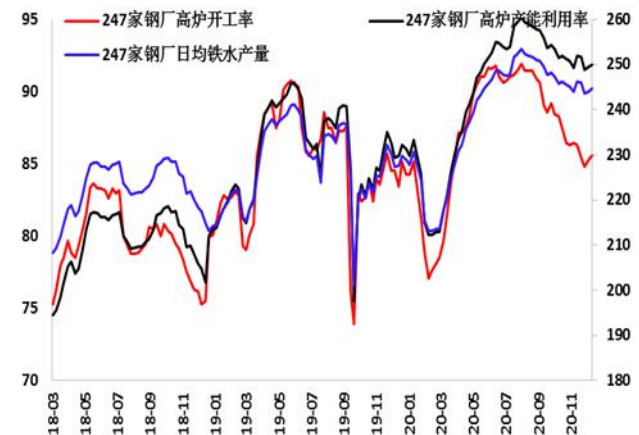
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 30：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 31：开工率（%）-产能利用率（%）-铁水产量（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

第二个层面的分化是国外铁水及粗钢产量同比大幅下滑，而国内铁水及粗钢产量同比大幅增长。之所以出现这种情况与国内新高炉投产密不可分。从高炉开工率-产能利用率-日均铁水产量也可以发现这一点。前几年开工率-产能利用率-日均铁水产量环比变化一直是同步的，并且变化幅度可比性非常好。但是今年开工率大幅下降，而产能利用率和日均铁水产量下降幅度相对要小得多，三个指标出现明显的 mismatch 现象。今年吨钢利润不好，小高炉开工率下降的特别明显。但产能置换带来的大高炉具有规模效应和技术优势，盈利能力强于小高炉，导致整体的产能利用率和日均铁水产量保持韧性。从产能置换节奏来看，今年是产能置换的大年，而下半年产能置换总量要高于上半年，预计三个指标 mismatch 的现象还要持续。根据高炉产能置换节奏，预计 2021 年国内铁水产量仍有近 3000 万吨的增长空间，折合铁矿石约 4800 万吨。

4.2 铁矿供给-增量有限、不确定性大

国外主流和非主流矿山的提产计划显示，2021 年国外铁矿石供给增量相对有限。主流矿山铁矿石增量主要来自于 FMG 和 VALE，BHP 和 RT 主要以产能替换为主。非主流矿山在高价格刺激下也有部分复产和投产计划。根据我们的统计，预计 2021 年国外矿山产能增加 8235 万吨，而根据产能投放节奏来看，2021 年产量预计增加 5000 万吨左右。

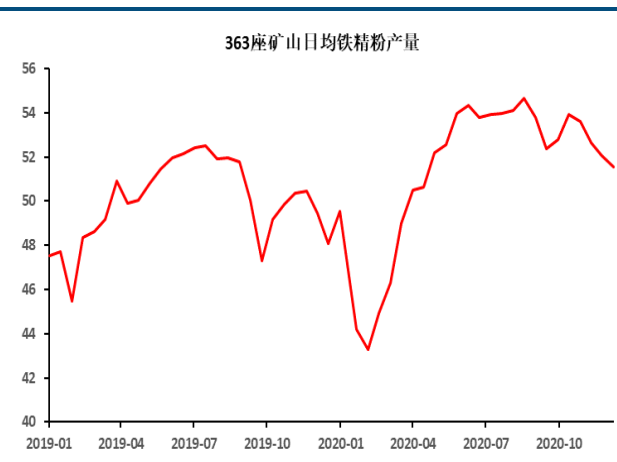
国内铁精粉方面，截至 12 月 25 日，全年国内矿山铁精粉日均产量同比去年高 1.21 万吨，而下半年受矿价高企提振，国内矿山日均铁矿石产量同比去年高 2.58 万吨，受疫情导致今年上半年国内铁精粉日均产量同比去年低 0.54 万吨。预计 2021 年上半年矿山产能利用率提升至 2020 年下半年的强度，将会带动国内铁精粉产量同比增长约 460 万吨。此外，明年河北、辽宁等地有部分矿山复产，年产量大概在 440 万吨左右。因此，2021 年全年国内铁精粉新增产量约 900 万吨。

图 32：国外矿山增产计划（万吨）

| 2021年铁矿石新增和复产产能 | | | | |
|------------------|---------------------------|--------|-----------|---------------|
| 矿企 | 项目 | 投产时间 | 提升产能 | 方式 |
| FMG | Eliwana | 2020Q4 | 3000万吨 | 替换1000+提产2000 |
| BHP | South Flank | 2021Q3 | 8000万吨 | 替换 |
| Vale | Easten Range(Serra Leste) | 2020Q4 | 600万吨 | 复产 |
| | morro 1 | 2021Q2 | 700万吨 | 投产 |
| | bructu-torto dam | 2021Q2 | 1700万吨 | 提产 |
| | Timbopeta | 2021Q1 | 800万吨 | 提产 |
| | Fabrica-Forquilha V | 2021Q2 | 600万吨 | 复产 |
| | Samarco | 2020Q4 | 800万吨 | 复产, 满产3050 |
| OMDC | Vargem-Maravilhas III | 2020Q2 | 300万吨 | 替换 |
| | bagiaburu | 2020Q4 | 36万吨 | 复产 |
| | belkundi | 2020Q4 | 180万吨 | 复产 |
| | bhadrasahi | 2020Q4 | 180万吨 | 复产 |
| Fenix | Iron Ridge-Gerldon | 2021Q1 | 125万吨 | 投产 |
| Strike Resources | Paulsens Eastern | 2021Q1 | 150万吨 | 投产 |
| ERG | BAMIN | 2020Q1 | 200万吨 | 投产, 满产达到1800 |
| NRR | Roper Bar | 2021Q1 | 200万吨 | 复产 |
| NT Bullion | Frances Creek | 2021? | 150-200万吨 | 复产 |
| NMDC | Donimalai | 2021? | 700万吨 | 复产 |
| 2020年铁矿石新增和复产产能 | | | | |
| | | 2021Q1 | 1475万吨 | |
| | | 2021Q2 | 3000万吨 | |
| | | 2021Q3 | 0 | |
| | | 2021Q4 | 3760万吨 | |

数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 33：国内铁精粉日均产量（万吨）



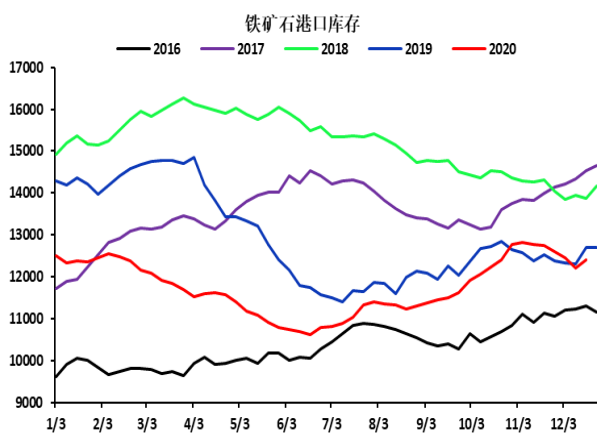
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

综上所述：我们估算 2021 年国外铁水总产量同比增长 4454 万吨，折合铁矿石约 7126 万吨；国内铁水产量仍有近 3000 万吨的增长空间，折合铁矿石约 4800 万吨。铁矿石供给方面：2021 年国外矿山产能增加 8235 万吨，而根据产能投放节奏来看，2021 年产量预计增加 5000 万吨左右；国内国内铁精粉新增产量约 900 万吨。整体来看，2021 年铁矿石缺口将达到 6000 万吨左右。

4.3 铁矿库存-总量偏低、结构错配

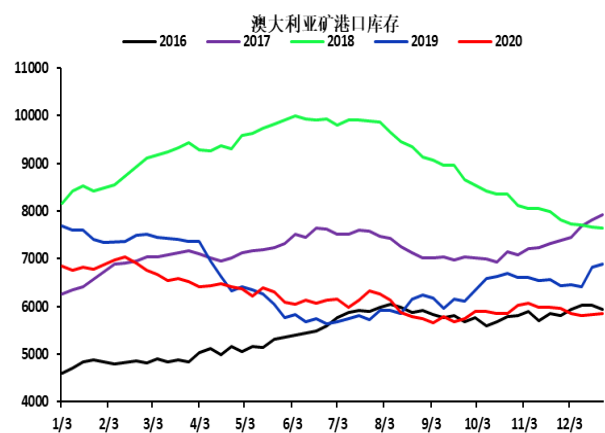
截至 12 月 18 日，国内铁矿石港口库存 12404.45 万吨，比年初的 12513.4 万吨，还要略低 100 万吨左右，港口库存总量明显偏低。库存结构上，澳大利亚矿库存仅有 5862.3 万吨，比年初的 6750.93 万吨，还要低 888.63 万吨。由于国内焦炭价格大幅上涨，澳大利亚铁矿性价比优势明显，港口库存难以出现有效增长。此外，港口粉矿库存 8424.43 万吨，比年初的 9139.34 万吨低 714.91 万吨。国内高炉由于技术条件限制，入炉配比以烧结矿为主，烧结矿配比进一步下调空间非常有限，粉矿库存增速非常缓慢。在库存总量偏低、结构错配问题凸显状态下，铁矿石价格极易受突发因素扰动造成大幅上涨。

图 34：港口库存总量（万吨）



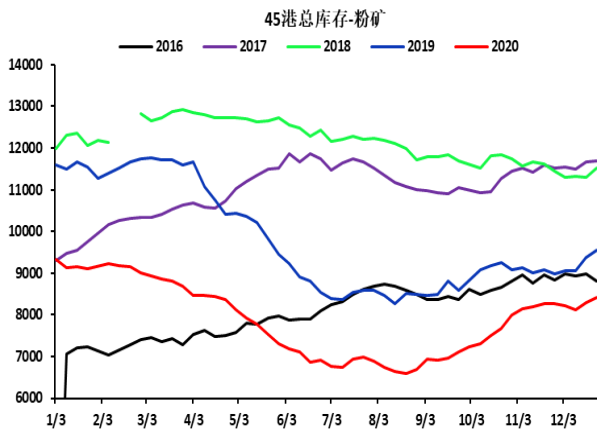
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 35：澳大利亚矿港口库存（万吨）



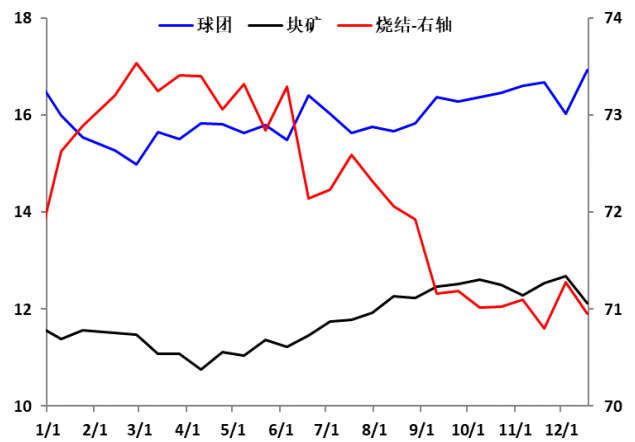
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 36：粉矿港口库存（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 37：国内高炉配矿比例（%）

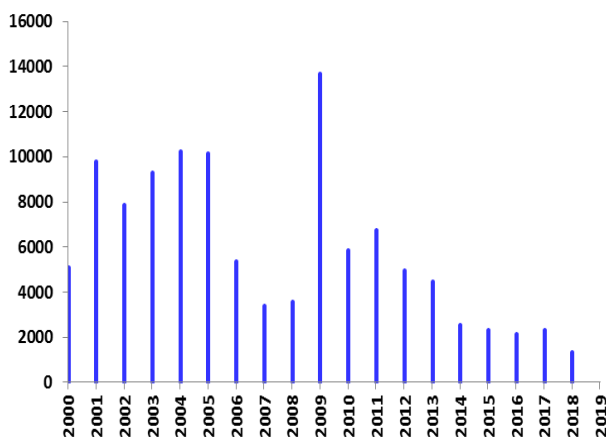


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

五、废钢替代-进口体量有限、折旧废钢增量可观

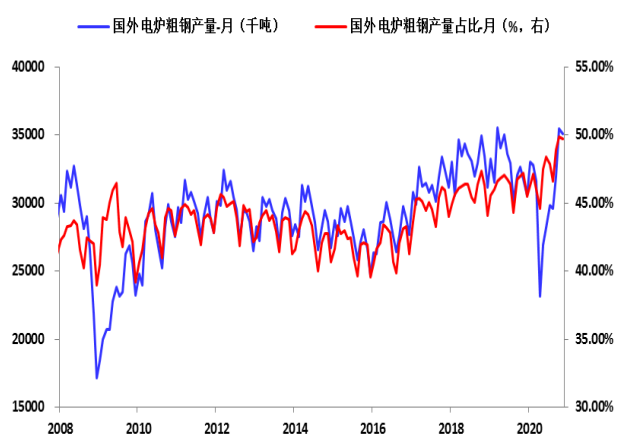
2020 年 12 月 14 日，《再生钢铁原料》（GB/T39733-2020）推荐性国家标准发布，该标准将于 2021 年 1 月 1 日起正式实施。国家标准对物理尺寸特征、分类、牌号、夹杂物等方面做了非常详细的规定和要求，明确了再生钢铁原料的检验项目、检测方法及评定规则，可以确保对进口再生钢铁原料的有效监管。因此，以再生钢铁原料名义，实现国际优质废钢国内有效利用成为可能。从过往数据来看，国内废钢进口在 2009 年最高达到 1369 万吨，此后基本逐年下降。目前，废钢国际进出口量每年在 1 亿吨上下，剔除转炉添加废钢，国外电炉法粗钢产量占比达到 50%，月均废钢需求量 3.5 亿吨左右，并且，国外废钢需求量在疫情之后有所提升，预计限制对国内的出口体量。因此，国内废钢年进口量整体有限，体量大概在 500 万吨左右，折合铁矿石约 800 万吨。

图 38：废钢进口量（千吨）



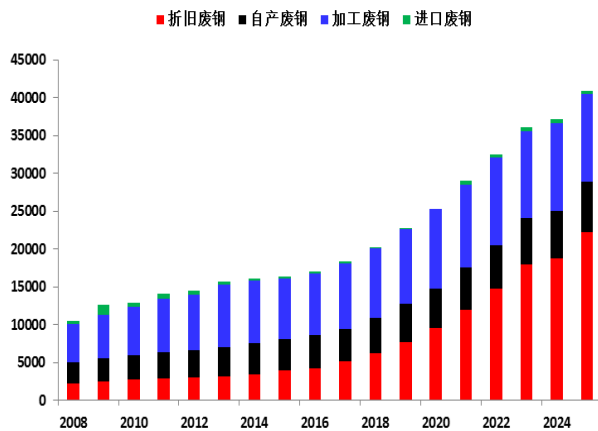
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 39：国外电炉粗钢产量及占比



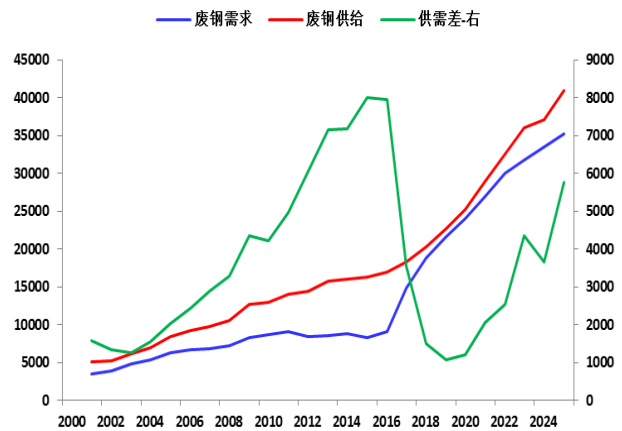
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 40：废钢供给来源预测（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 41：废钢供需评估（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

国内废钢来源可分为自产废钢、加工废钢和废旧废钢（老旧废钢），其中加工废钢和废旧废钢统称为社会废钢。自产废钢：钢厂在生产、轧材过程中产生的切头、切尾、切屑、边角料等，这部分废钢一般直接回收使用，不进入社会流通环节。加工废钢：主要为钢材下游的制造商如汽车、家电、机械等在生产装配过程中产生的废钢。这部分废钢成色较好、回收难度小，一般和大型废钢贸易商或者钢厂直接签订回购协议；废旧废钢：主要为终端汽车、建筑、机械设备等产品使用寿命到期后，报废产生的废旧钢铁，回收难度最大，也是废钢的最大来源。根据我们的估算，上述三种废钢预计在 2021 年合计增加 3200 万吨左右，折合铁矿石约 5120 万吨。

随着产业升级、环保政策的推动，废钢单耗上升是一个必然的趋势。根据大钢厂的废钢单耗，估计 2020 年全国范围内的废钢单耗为 230kg/t。2021 年预计废钢单耗将增加 15kg/t，全年废钢消耗达到 26900 万吨。而自产废钢、加工废钢、废旧废钢和进口废钢按照上述提到的内容估算，合计废钢供给约 28900 万吨。预计 2021 年国内废钢供需差在 2000 万吨，相较 2020 年供需差 1200 万吨略有增长，但 2021 年国内废钢供需基本面仍然偏紧，对铁矿石的替代作用有限。

六、投资机会

6.1 运行区间与逻辑

螺纹钢各合约价格波动中枢：3500-4800 元/吨。主要逻辑：供给端由于新增产能的投产以及疫情影响的消除，预计 2021 年产量增长 5.9%，即 1070 万吨。需求端基建受制于资金压力，投资完成额预计难以大幅增长。需求端地产存量需求为主、增量需求为辅，赶工现象依然存在或导致螺纹消耗阶段性走强，并且核心区域地产数据尚可，地产用钢需求依然保持韧性。供需基本面呈现先紧后松的格局。

热卷各合约价格波动中枢：3500-5200 元/吨。主要逻辑：供给端由于新增产能的投产以及疫情影响的消除，我们预计 2021 年热卷供给增加 4.8%，即 820 万吨。需求端制造业投资和工业企业产成品库存周期共振，2021 年板材需求仍将大幅增长。供需基本面相较螺纹对价格支撑作用要强，整体呈现供需略偏紧的格局。

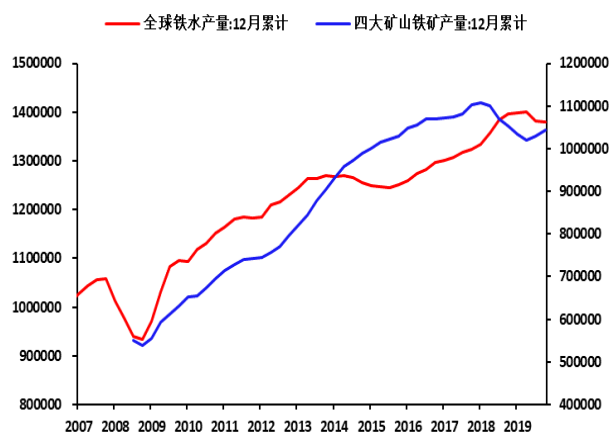
铁矿石各合约价格波动中枢：800-1300 元/吨。主要逻辑：需求端国外铁水产量预计同比增长 4454 万吨，国内铁水产量预计增长 3000 万吨。供给端国外矿山产能增加 8235 万吨，预计带来新增产量 5000 万吨左右，国内铁精粉新增产量约 900 万吨。废钢供需基本面偏紧，对铁元素替代作用有限。全球铁水产量仍在增长并创出新高，而四大矿山产量尚处于恢复期，如图 42。整体来看，2021 年铁矿石供需仍存在缺口。

风险提示：工信部表示要围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程。钢铁行业作为能源消耗密集型行业，要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。2021 年警惕政策调控对钢矿价格的影响。

6.2 套利机会

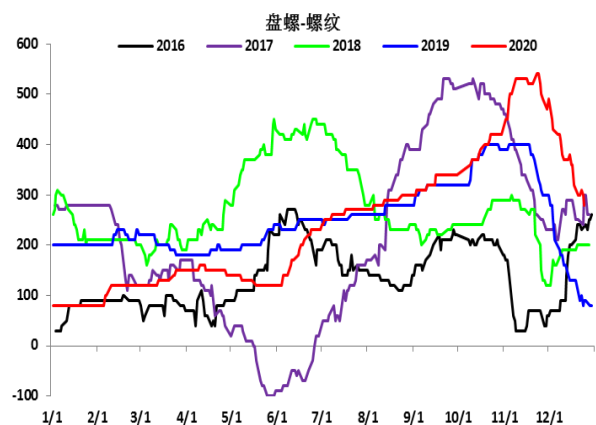
盘螺-螺纹价差主要运行区间：100-600 元/吨。主要逻辑：2021 年地产用钢需求存在新开工不足、在建项目赶工的特点，导致不同规格建材需求强度出现分化。重点关注 3-4 月份盘螺-螺纹价差走扩机会。

图 42：全球铁水产量于四大矿山铁矿产量（千吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

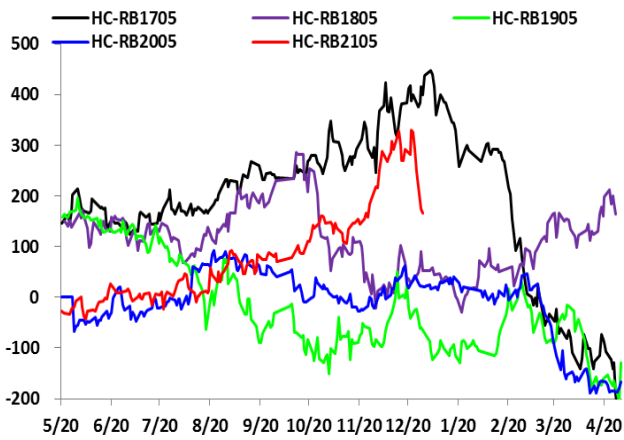
图 43：盘螺-螺纹价差（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

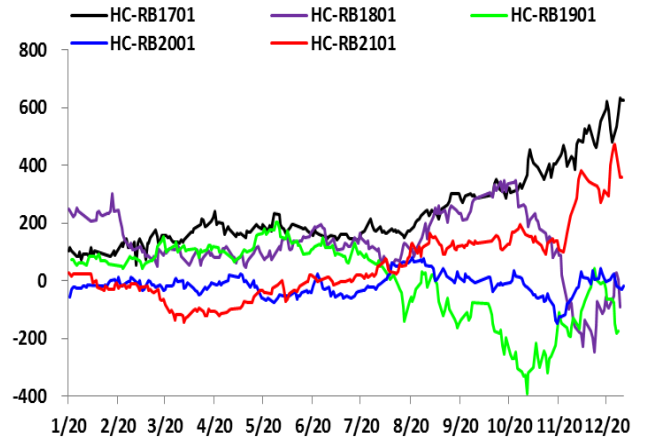
热卷-螺纹价差主要运行区间：0-600 元/吨。主要逻辑：螺纹钢供给端相较热卷宽松，而需求端制造业景气周期延续叠加补库周期，热卷需求旺盛，基建、地产受资金影响程度较高，螺纹需求亮点不多。重点关注 6-7 月份卷螺价差走扩机会。

图 44: 05 合约卷螺差 (万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 45: 10 合约卷螺差 (万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404

室电话: 0791-82082701

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话: 010-85951101

济南分公司

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话: 021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com