

钢材、铁矿石年度报告

全年钢材震荡，矿石重心下移，二季度均存阶段性反弹机会

主要观点：

钢材：供需波动幅度收窄，全年震荡为主，二季度需求存修复预期。

“双碳”政策指引下，粗钢压减、能耗双控等政策影响将持续存在，粗钢供给难有增量。但经历过 2021 年的大起大落，预计 2022 年减产节奏或有不同，供给波动幅度会明显减弱，粗钢生产节奏将以跟随需求变动为主。需求方面，受累于主要下游——地产行业处于下行周期，且钢材出口受到抑制，预计需求端整体仍然承压。但基建及制造业投资在 2022 年有好转预期，汽车产销的好转以及造船订单大增对用钢需求存在一定支撑。

总体而言，我们认为 2022 年钢材价格震荡为主，但从节奏上来看，受益于地产政策出现边际好转，结合“金三银四”的传统旺季，上半年用钢需求存在修复预期，钢材需求阶段性向好或将支撑钢价届时出现反弹，随后走势趋于平稳。

铁矿：供给维持宽松格局，关注一季度天气扰动及二季度下游需求恢复。

长期来看，后疫情时代下全球经济复苏接近尾声。在“碳达峰、碳中和”政策的引导下，钢铁行业走上绿色发展道路，未来废钢使用比例将向发达国家看齐，铁矿石需求量将逐步减少，而铁矿供给端仍有增量预期，供给大概率趋于过剩，矿价重心长期仍将下移。但如前文所提，2022 年上半年地产政策好转将传导至钢材基本面，旺季需求恢复叠加二季度钢企复产，届时或将重振铁矿需求，进而支撑矿价阶段性触底反弹。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

黑色金属研究团队

研究员：

徐轲

xuke@cloudfutures.cn

从业资格号：F3069218

投资咨询号：Z0015058

研究员：

王永华

wangyonghua@cloudfutures.cn

从业资格号：F03092122

投资咨询号：Z0017003

联系人：

张薇

zhangwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F03087412



策略建议：

单边：

- 1、关注螺纹 05 合约二季度需求旺季、基差修复逻辑下存在的做多机会。
- 2、供需宽松格局下，矿石全年可以关注逢高做空的机会。但从具体节奏上来看，由于一季度存在澳、巴天气扰动因素，以及二季度钢企复产预期，届时可关注铁矿 05 合约的阶段性做多机会。

套利：

- 1、地产整体下行趋势不改，但上半年边际修复，叠加旺季效应，建议关注螺纹 05-10 正向套利机会。
- 2、关注二季度下游需求修复预期下，存在矿石 05-09 合约正向套利机会。

风险因素：

- 1、全球疫情发展趋势不容乐观，影响宏观经济；
- 2、专项债投放进度缓慢，基建投资增速不及预期；
- 3、汽车缺芯问题难缓解，产销量恢复不及预期；
- 4、粗钢减产节奏大幅放松，钢材供给大幅波动；
- 5、进口矿发货、到港受海外天气影响，铁矿石进口量大幅缩量。

正文目录

一、引文	5
二、钢材需求：稳增长为主，上半年存修复预期	5
2.1 “房住不炒”总基调保持不变，逆周期调节带来边际改善	5
2.2 基建稳增长诉求提升，基建投资增速有望走高	9
2.3 制造业整体恢复为主，汽车、船舶行业存在亮点	11
三、政策端影响仍将持续，钢材供给预计增量有限	14
3.1 碳中和政策落地元年，粗钢产量前高后低	14
3.2 2022 年粗钢产量预计先抑后扬，总量上升空间有限	15
3.3 进出口政策作用有限，钢材进出口量难有大幅波动	16
四、铁水产出增量有限，矿石需求重心下移	18
4.1 2022 年需求端重心下移，但上半年或有修复	18
五、供给端维持宽松，大概率面临过剩格局	21
5.1 四大矿山仍有增量，矿石供应或将过剩	21
5.2 安检趋于严格，国产矿增产空间有限	22
六、总结与建议	24
6.1 钢材：供需波动幅度收窄，全年震荡为主，上半年需求存修复预期	24
6.2 铁矿：长期供需维持宽松格局，关注天气扰动及钢企复产	24
6.3 策略建议	24
6.4 风险因素	25

图表目录

图表 1：地产各项指标累计同比（%）	5
图表 2：三条红线	6
图表 3：集中供地	6
图表 4：地产投资累计同比（%）	7
图表 5：土地购置面积累计同比（%）	7
图表 6：房屋新开工面积月度同比（%）	7
图表 7：房屋施工面积月度同比（%）	7
图表 8：地产利好政策梳理	8
图表 9：新开工、拿地、用钢需求传导路径（%）	8
图表 10：基建投资累计同比（%）	10
图表 11：社会融资规模累计同比（%）	10
图表 12：重要会议中关于基础建设的表述	10
图表 13：制造业投资增速（%）	11
图表 14：主要经济体制造业 PMI	11
图表 15：汽车产量（万辆）	12

图表 16: 汽车销量 (万量)	12
图表 17: 中国新能源汽车当月产量 (万辆)	12
图表 18: 中国新能源汽车产量 (%)	12
图表 19: 空调产量 (万台)	13
图表 20: 家用冰箱产量 (万台)	13
图表 21: 造船持有订单量 (万载重吨)	14
图表 22: 造船新接订单量 (万载重吨)	14
图表 23: 日均粗钢产量 (万吨)	15
图表 24: 粗钢累计产出增速 (%)	15
图表 25: 粗钢日均产量测算 (万吨)	16
图表 26: 钢材月度进口 (万吨)	17
图表 27: 钢材月度出口 (万吨)	17
图表 28: 钢坯进口 (万吨)	18
图表 29: 生铁进口量 (吨)	18
图表 30: 全球生铁产量 (万吨)	19
图表 31: 全球除中国外生铁产量 (万吨)	19
图表 32: 国内铁水日均产出 (万吨)	20
图表 33: 国内生铁产量 (万吨)	20
图表 34: 生铁、废钢在粗钢产量中的贡献比例 (%)	20
图表 35: 淡水河谷产量 (万吨)	21
图表 36: 四大矿山产量 (万吨)	21
图表 37: 澳洲铁矿石发货总量 (万吨)	21
图表 38: 巴西铁矿石发货总量 (万吨)	21
图表 39: 四大矿山指导目标 (亿吨)	22
图表 40: 全国矿山产量 (万吨)	23
图表 41: 螺纹 05 合约期现价差 (元/吨)	25
图表 42: 铁矿石 05-09 合约价差 (元/吨)	25

一、引文

后疫情时代下，我国一系列关键领域的变革引人注目，房地产供给侧改革的持续深化以及“碳达峰，碳中和”战略决策的提出，使得黑色金属在 2021 年面临供需两端的狂风骤雨，全年走势跌宕起伏。

展望后市，经济稳增长、地产调控、钢铁行业绿色发展等关键词的影响仍将持续。结合以上政策端的影响，通过对钢材、矿石供需两端的测算及分析，我们认为 2022 年钢材走势震荡为主，矿石全年重心下移，但其中存在一些值得把握的结构性机会，接下来我们将对其进行展开描述。

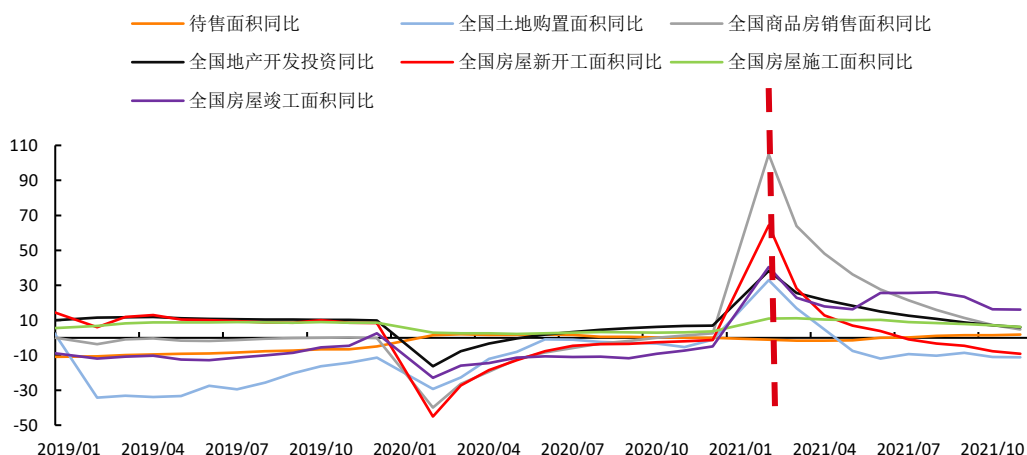
二、钢材需求：稳增长为主，上半年存修复预期

2021 年四季度以来，终端需求的走向成为决定钢材价格走势的关键因素，因此我们将从钢材需求端开始进行梳理分析，以明确 2022 年钢价走势的总基调。

2.1 “房住不炒”总基调保持不变，逆周期调节带来边际改善

2021 年中央部门发布政策密集程度为近几年少有，特别是住建部和央行持续加码房地产调控政策，调控方式、力度及细致度均出现了显著升级，调控“工具箱”不断丰富，叠加疫情后的低基数效应，房地产降温趋势显现，各环节增速均出现不同程度下滑。

图表 1：地产各项指标累计同比（%）



资料来源：公开资料整理 云财富期货投资咨询部

2021 年 12 月中共中央政治局召开会议，关于地产行业，会议中提到要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环，其表述相对温和，为 2022 年房地产的稳定发展奠定基调。

从政策面看，2022 年地产行业再度出台大幅收紧的调控政策概率较小，但同时也不宜过分乐观，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，是我国坚持房地产调控不动摇的明确信号，“房住不炒”、“三条红线”等房地产改革的长效机制仍将持续发挥作用。

图表 2：三条红线

三条红线		
类别	项目	表现
红线1	提出预收款后的资产负债率	不得大于70%
红线3	净负债率	不得大于100%
红线3	现金短债比	不得小于1倍
两个观察指标		
类别	指标	要求
指标1	拿地销售比	不能大于40%
指标2	经营型现金流	不能连续三年为负

资料来源：公开资料整理 云财富期货投资咨询部

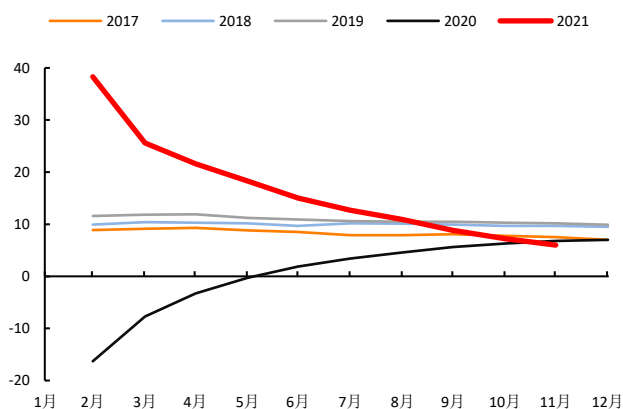
图表 3：集中供地

集中供地		
第一个集中	集中发布出让公告，原则上每年不超过3次，时间间隔要相对均衡，地块梳理要科学合理。	
第二个集中	集中组织出让活动，同批次公告出让的土地以挂牌文件交易的，应当确定共同的挂牌起止日期；以拍卖方式交易的，应该连续集中完成拍卖活动。	
涉及城市	一线城市	北京、上海、广州、深圳。
	二线城市	南京、苏州、厦门、杭州、重庆、福州、武汉、成都、郑州、青岛、济南、长沙、沈阳、合肥、长春、宁波、天津、无锡。

资料来源：公开资料整理 云财富期货投资咨询部

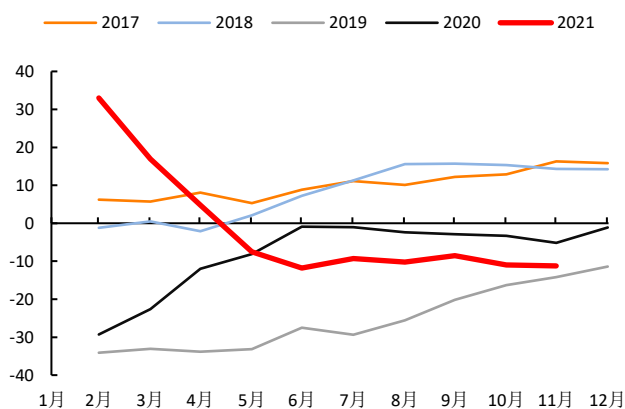
房地产作为资本密集型行业，资金是推动其发展的重要力量。“三条红线”、房地产贷款集中度管理及相关补丁政策下，房企多条融资渠道受限，高负债、杠杆的周转模式将难以为继。叠加土拍规则的改变，房企要面临从“投资先行，囤地升值”转向“以销定投”模式的挑战，这将使房企在考虑土地储备问题时更加慎重，以在控制成本的同时扩大、或维持现有规模。因此，我们预计在资金面收紧形式不变的大环境下，2022 年地产投资累积同比增速预计仍将维持下行趋势，而土地购置面积将保持负增长现状。

图表 4：地产投资累计同比（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 5：土地购置面积累计同比（%）

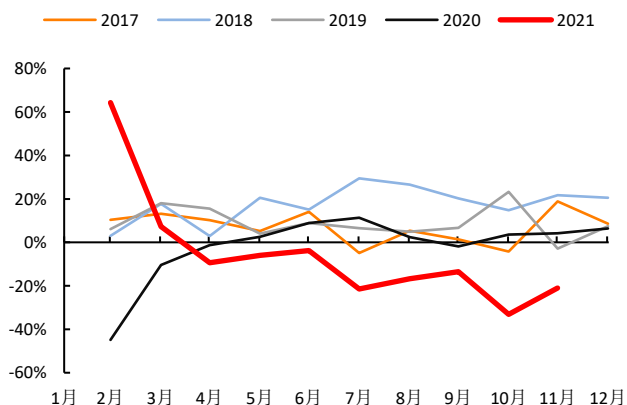


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

从今年情况来看,前期资金、销售等前端环节的每况愈下,经由地产链条的传导机制,负面作用在新开工、施工等后端环节已经得到明显体现。我国房屋新开工面积下半年同比增速表现大幅不及预期,自7月起累计同比增速转负。而此前同比增速表现尚有韧性的施工面积自6月起同比增速即进入流畅的下行通道,一路从11.7%下降至7.1%。

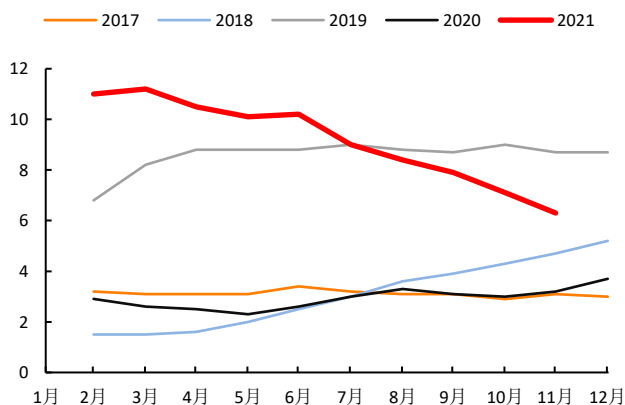
施工环节与用钢需求关系紧密,基于我们对于2022年投资、拿地等前端环节仍然受限的判断,后期新开工面积增量有限,仅靠当前存量施工环节,难以对地产用钢需求形成长期有效的支撑,2022年预计地产端耗钢需求整体将延续缓慢下行趋势。

图表 6：房屋新开工面积月度同比（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 7：房屋施工面积月度同比（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

但在地产行业全年下行或持稳过程中，不乏存在一些结构性机会，对用钢需求形成阶段性提振。

2021 年四季度以来，金融机构监管层纷纷发声促进房地产行业和市场平稳健康发展，做好对房地产和建筑业的金融服务，满足房企正常融资需求，以避免房地产市场硬着陆触发系统性风险，对我国实体经济发展形成打击。在集中供地方面，多个城市在第三轮土地集中拍卖时对拿地规则进行调整，合理降低房企拿地门槛，一时之间，地产行业暖风频吹。

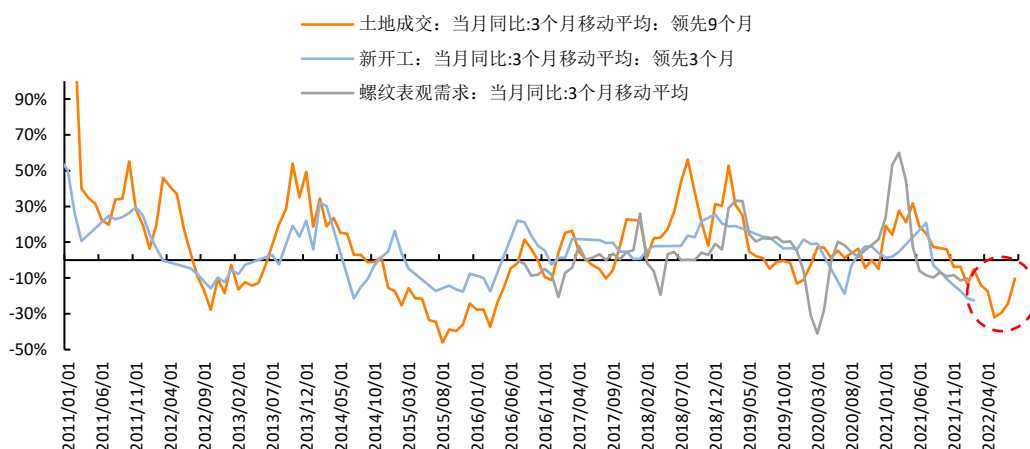
图表 8：地产利好政策梳理

日期	宏观及地产近期信息一览
2021/11/11	11月11日，金地集团公告称，公司完成发行15亿元中期票据，发行期限为3年，票面利率4.17%。同一天，保利发展发布2021年度第四期中期票据募集说明书，拟发行20亿元中期票据，用于偿还银行贷款，债务融资工具期限5年。这是11月9日中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会后，发债规模较大的案例，或标志着在银行信贷倾向有所松动的基础上，房企债市融资开始出现回暖迹象。
2021/11/12	招商银行（600036.SH）在互动平台表示，近期网上传言招行将全面退出对公房地产贷款的消息不属实。招行还表示，将根据“房住不炒”的总体定位，坚决贯彻执行国家关于房地产行业的相关政策，继续支持正常合理的房地产融资需求，积极配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。同时将继续采取有效措施，努力保持房地产贷款质量稳定。
2021/11/18	据中国房地产报报道，有银行总行直接发令分行支行“充分开发国有房地产企业资源”、“开放国有房地产企业授信，给予专项政策支持”，并为国有房企开出融资白名单，名单中有保利发展、中海地产、中国金茂等房企。这份名单中有保利发展、中海地产、中国金茂、远洋铁建房产、首创集团等其他符合总行准入要求的优质地方国有房地产企业。
2021/11/19	中国网地产讯 11月19日，从中国银保监会获悉，中国银保监会新闻发言人在答记者问中表示，房地产合理贷款需求得到满足。10月末，银行业金融机构房地产贷款同比增长8.2%，整体保持稳定。个人住房贷款中90%以上用于支持首套房，投向住房租赁市场的贷款同比增长61.5%。
2021/11/19	11月19日，央行发布《2021年第三季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）。《报告》指出，总体来看，我国坚持实施正常的货币政策，综合研判国内外经济金融形势的边际变化以及主要经济体可能的货币政策调整，主动作出前瞻性安排，金融支持实体经济的力度保持稳固，金融市场平稳运行。
2021/11/20	【重启勾地、降低房企准入门槛 杭州第三轮集中供地释放什么信号？】在经历了第二批集中供地超半数地块流拍之后，杭州第三批集中供地从土地定价、房企准入门槛等多方面调整土拍规则，其中包括重启“勾地”、土地溢价率上限由15%下调为10%、提高新房限价、降低起拍价等。业内人士认为，从第三批集中供地规则来看，杭州在吸引房企参与拿地方面可谓是诚意满满。截至11月18日，杭州共有29宗地块有企业提交竞买申请。
2021/11/21	【李克强：做好跨周期调节，推动经济爬坡过坎，保持经济运行在合理区间和就业大局稳定】国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李克强指出，经济总体稳步恢复，可以实现今年主要目标，就业提前完成全年任务。当前国内外形势依然复杂严峻，我国经济出现新的下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战。总理强调，要强化“六稳”“六保”特别是保就业保民生保市场主体，增强宏观政策的前瞻性针对性，推进改革开放，做好跨周期调节，推动经济爬坡过坎，保持经济运行在合理区间和就业大局稳定。

资料来源：公开资料整理 云财富期货投资咨询部

政府及金融机构监管层的介入，使得地产行业出现一线转机，可以看到目前拿地情况已出现较为明显的好转，在此背景下，我们认为用钢需求存在修复预期。但根据历史经验来看，拿地传导至施工环节一般需要 3-6 个月时间，结合来年“金三银四”的建材消费旺季，我们预计明年二季度左右将见到用钢需求企稳回升，当好于今年三季度地产数据表现，届时钢价或出现阶段性反弹。

图表 9：新开工、拿地、用钢需求传导路径（%）



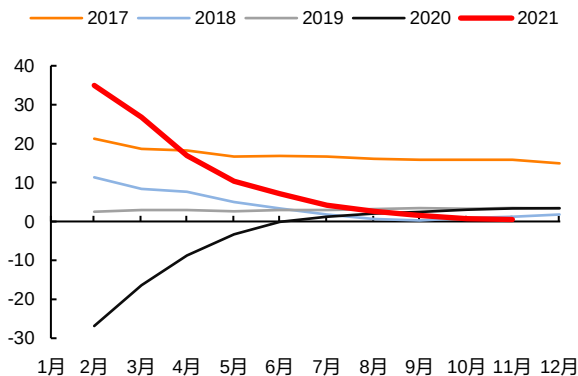
资料来源：公开资料整理 云财富期货投资咨询部

整体而言，在总基调不变的前提下，地产行业较难出现大幅放松以实现“托举”经济的可能，资金受限下，房企拿地信心、能力仍待考验，仅靠当前存量施工环节，难以对未来地产端用钢需求形成长期有力的支撑。因此，我们认为 2022 年从全年角度看，用钢需求仍处于下行趋势，但三、四月份将出现阶段性修复。

2.2 基建稳增长诉求提升，基建投资增速有望走高

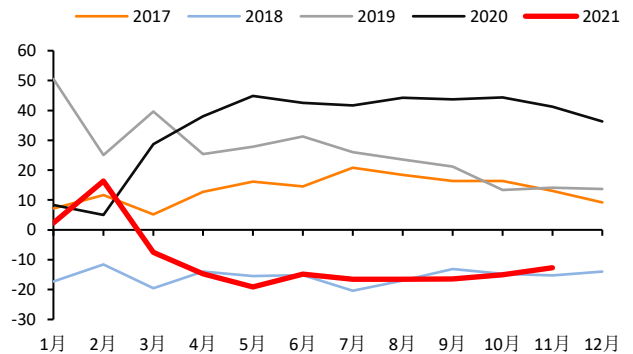
今年以来，受到新冠疫情、极端天气时间频发以及房地产行业进入“凛冬”等影响，我国实体经济下行压力逐步增大。上半年我国专项债发行进度大幅低于往年同期水平，拖累基建投资，另一方面，部分基建项目因审核严格而难以落地，因此我国基建投资增速在上半年快速下滑。

图表 10: 基建投资累计同比 (%)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 11: 社会融资规模累计同比 (%)



资料来源: Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

2021 年 7 月 30 日的政治局会议中提出了“跨周期”调节思路, 并提及要合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度, 推动今年底明年初形成实物工作量, 在稳增长的政策导向下, 下半年各类重要会议纷纷强调对基建增长的诉求。

图表 12: 重要会议中关于基础建设的表述

日期	基础建设投资相关会议及报道一览
2021/9/15	国家统计局新闻发言人付凌晖表示, 从投资来看, 随着企业效益的改善, 支持实体经济发展的政策显效, 投资活力在增强。1-8月份, 制造业投资两年平均增长3.3%, 比上个月加快0.2个百分点, 保持了持续回升的态势。从下一步看, 今年是“十四五”规划的第一年, 随着“十四五”规划重大项目陆续开工建设, 相关基建方面的投资也会逐步改善。
2021/9/16	国家发改委表示, 将继续支持西部地区加大基础设施投资、民生保障等领域补短板力度。同时, 综合考虑西部地区财力等因素, 引导地方量力而为, 严防地方政府债务风险, 严防“大水漫灌”, 提高西部地区投资增速稳定在合理范围内。
2021/11/24	会议指出, 近几年, 贯彻党中央、国务院部署, 地方债务管理取得积极成效, 隐性债务减少, 政府总体杠杆率稳中有降。今年以来, 各地按照全国人大批准的新增额度, 合理发行运用地方政府专项债券, 有力支持了重点项目和重大民生工程建设。会议要求, 面对新的经济下行压力, 要加强跨周期调节, 在继续做好地方政府债务管理、防范化解风险的同时, 统筹做好今明两年专项债管理政策衔接, 更好发挥专项债资金带动社会资金的作用, 扩大有效投资, 以利扩大内需、促进消费。一是加快今年剩余额度发行, 做好资金拨付和支出管理, 力争在明年初形成更多实物工作量。
2021/12/10	宏观政策要稳健有效。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能, 更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度, 加快支出进度。实施新的减税降费政策, 强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度, 适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。稳健的货币政策要灵活适度, 保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动, 跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略, 增强发展内生动力。
2021/12/17	据报道, 近期财政部已向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元。财政部预算司负责人宋其超16日表示, 2022年专项债券重点用于交通基础设施、能源、生态环保等基础设施、国家重大战略项目等九大方向。

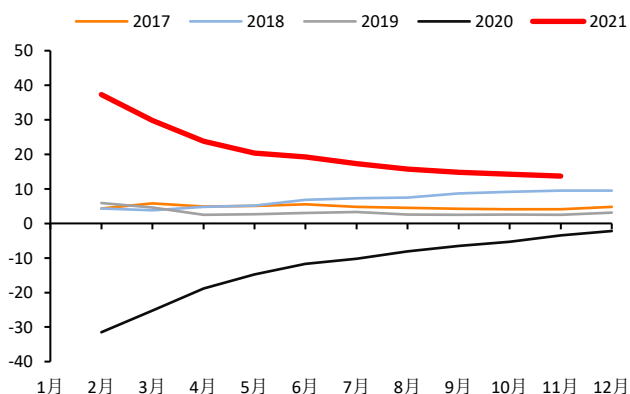
资料来源: 公开资料整理 云财富期货投资咨询部

12月6日，中共中央政治局会议中强调明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。因此我们预计在经济下行压力较大背景下，宏观政策将加大跨周期调节力度，财政发力与基建投资将有所反弹，以发挥好稳经济的重要作用。基建投资增速有望在明年上半年低位回升，并对用钢需求产生一定正面影响。

2.3 制造业整体恢复为主，汽车、船舶行业存在亮点

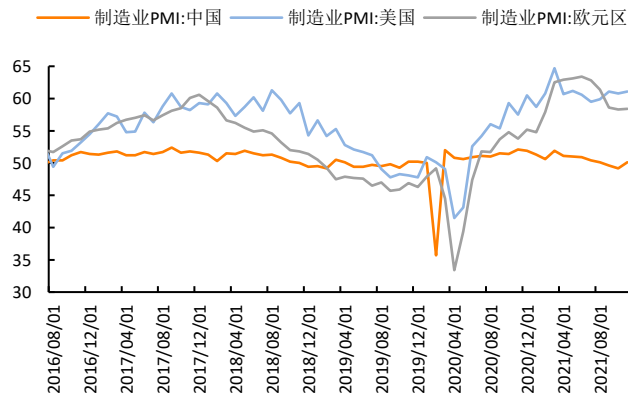
热轧卷板下游主要对应的是制造业，被广泛应用于家电、船舶、汽车、桥梁、机械等制造行业。回顾2021年，上半年受益于我国出口表现亮眼以及大宗商品价格高涨下的利润传导，我国制造业投资同比增速基本维持高于20%的水平。但随着能耗双控政策趋严，我国制造业投资增速斜率逐渐放缓，而海外主要经济体的经济恢复亦一波三折，叠加钢材进出口政策影响，当前制造业投资增速稳定在14%附近。

图表 13：制造业投资增速（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 14：主要经济体制造业 PMI

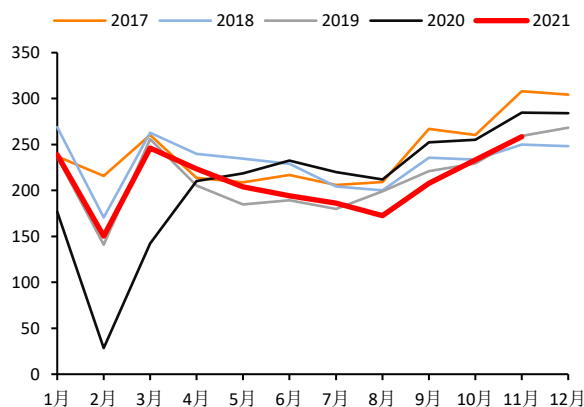


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

在对应板材需求的制造业细分行业中，汽车行业景气度的回升值得关注。2020年，汽车行业供需两端均受到疫情冲击，一度陷入行业“冰点”，但随着国内疫情得到控制，叠加国家积极促进汽车消费的影响，汽车市场逐步复苏，并延续到2021年一季度。但二季度以来，“缺芯”问题对重度依赖芯片的汽车行业产生重大影响，二季度汽车产销量表现持续弱于年初市场预期。

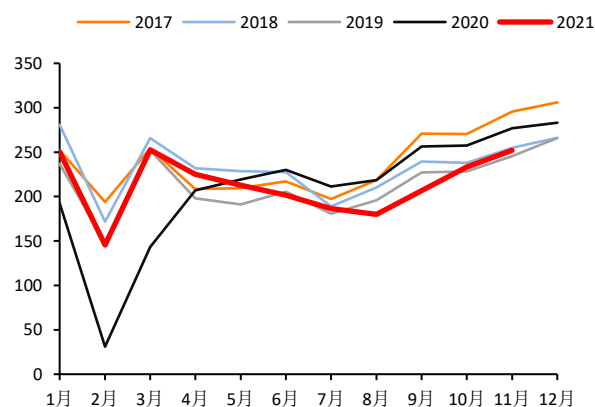
但随着四季度芯片供给短缺的缓解，以及原材料价格的回落，我们可以看到，汽车市场景气度出现显著回升，虽然当前汽车产销量仍位于近 5 年较低区间，但展望 2022 年，在“双碳”政策的加持下，新能源汽车市场有望迎来高增长，而传统汽车市场亦将继续修复，我们预计汽车行业销量数据将持续改善，并利好钢材需求。

图表 15：汽车产量（万辆）



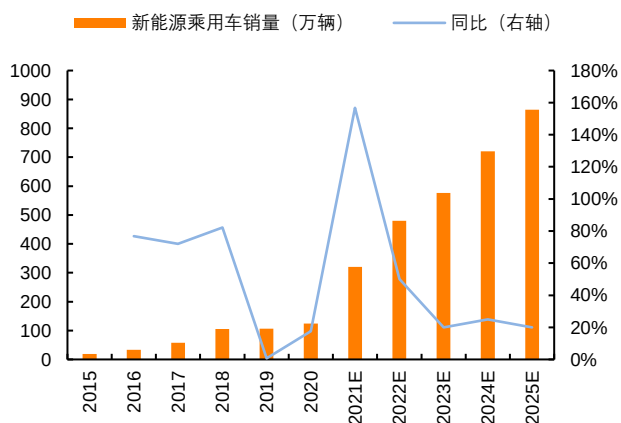
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 16：汽车销量（万辆）



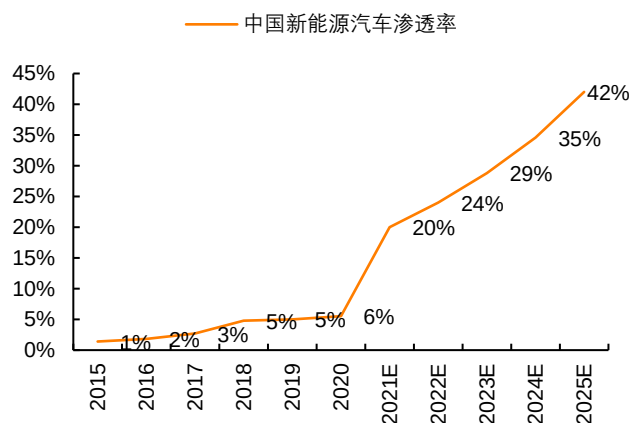
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 17：中国新能源汽车当月产量（万辆）



资料来源：中汽协 乘联会 云财富期货投资咨询部

图表 18：中国新能源汽车产量（%）



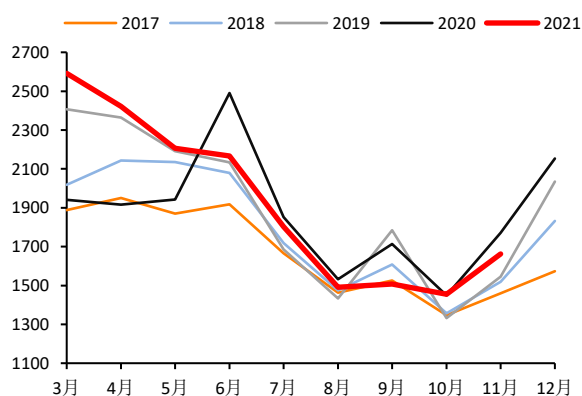
资料来源：中汽协 乘联会 云财富期货投资咨询部

另一细分行业——家电行业在 2021 年亦命运多舛，一季度在后疫情时代的低基数效应下，家电行业开局良好。但二季度以来家电供给端面临重重挑战，首先是原材料钢价的大幅拉升抬高企业生产成本，同时芯片短缺的问题也同样对家电行业产生冲击，叠加海内外疫情反复，国际海运运力紧张，家电行业成本上半年压力陡增。而下半年房地产行业持

续下行，国内外疫情仍有反复，叠加年内频频发生洪涝、台风等自然灾害，国内经济下行压力增大，家电行业终端消费需求疲软。

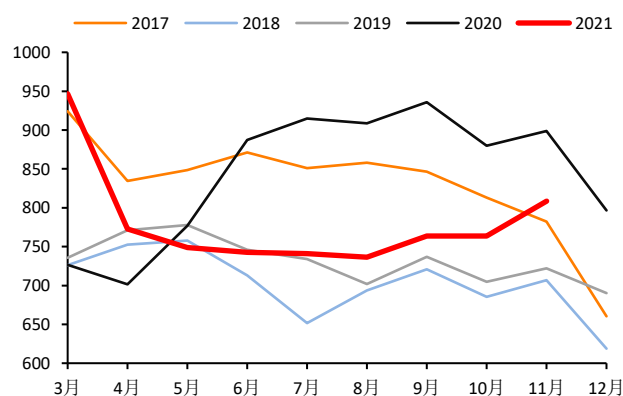
展望 2022 年，基于当前家电行业已处于相对低位，而明年经济环境相对良好的考虑，我们预计产业内负面因素有望陆续改善，家电行业将延续修复进程。

图表 19：空调产量（万台）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 20：家用冰箱产量（万台）

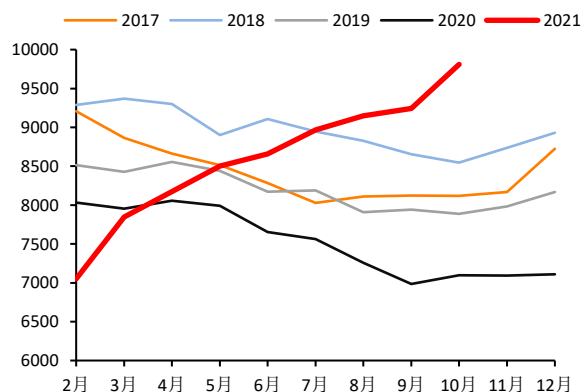


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

自新冠肺炎疫情发生以来，受各国家陆续封锁国境的影响，国际航运市场因需求下行呈低迷态势。但随着疫情的好转，国际航运市场在今年显著回暖，而集装箱海运需求的需求尤为旺盛，对造船市场产生提振作用。

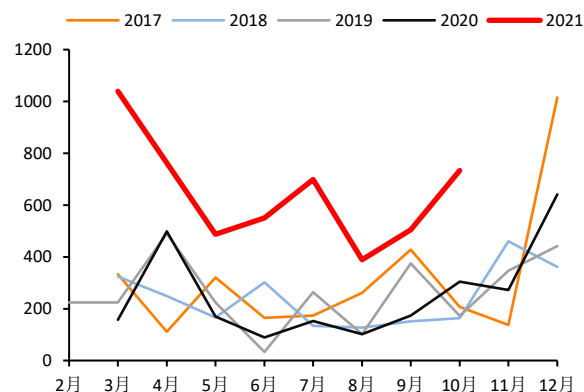
今年上半年，中国船舶实现批量接单。截至 10 月，可以看到当前我国手持船舶订单量和新接船舶订单量同比均大幅回升，其中手持船舶订单 9810 万载重吨，同比增长 38.2%，10 月新接船舶订单 733.4 万载重吨，同比增长 210.5%。一般而言，船舶从开建到交付需要 1-2 年时间，在当前造船订单量快速增长的背景下，随着订单的落地及海外疫情改善，预计明年造船行业对板材需求存在一定支撑。

图表 21: 造船持有订单量 (万载重吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 22: 造船新接订单量 (万载重吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

总体来看, 我们预计 2022 年制造业投资将延续修复态势。稳健的货币政策下, 实体经济将获得更多金融支持, 有助于改善企业生产经营情况。而“双碳”相关的高新制造业、新能源汽车等或存在高速发展机会, 叠加传统制造业的缓慢恢复, 预计制造业在 2022 年将继续支撑用钢需求。

三、政策端影响仍将持续, 钢材供给预计增量有限

3.1 碳中和政策落地元年, 粗钢产量前高后低

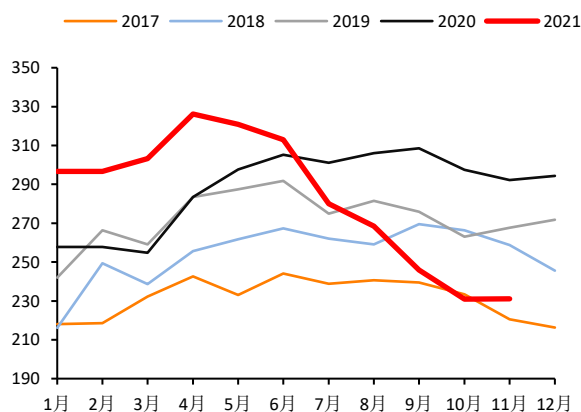
在 2020 年年底, 工信部表示, 钢铁行业作为能源消耗密集型行业, 要坚决压缩粗钢产量, 确保粗钢产量同比下降, 明确了我国 2021 年钢材供给的天花板。在此背景下, 一季度起由唐山地区率先开始执行限产, 其减产方案时间跨度及执行力度均大幅超出预期, 供给收缩预期不断发酵。

但由于海内外需求的共振复苏, 钢材价格持续走高, 炼钢利润高企提振钢厂增产, 除唐山地区外, 高炉开工率大幅提高, 使得上半年我国钢材处于绝对高供给水平。为完成工信部下达的全年粗钢同比下降的任务目标, 自下半年开始由全国各地陆续推进并落实粗钢压减政策, 我国粗钢产量开始出现明显下滑。

进入三季度，各省市粗钢压减措施提速，而能耗双控政策力度空前，使得全国卷起限电大潮，10月我国日均粗钢产量再创新低，降至239万吨，当月共计生产7158万吨，是近三年来最低水平。10月粗钢累计产出增速延续下滑，在年内首次出现增速转负。

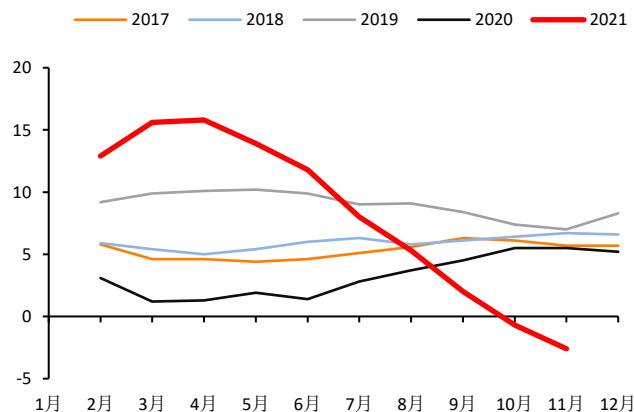
四季度粗钢产量下行趋势有所缓解，11月日均粗钢产量较上期基本持平，目前我国粗钢产量处于近年较低水平，年内变化呈现出明显的前高后低的局面。

图表 23：日均粗钢产量（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 24：粗钢累计产出增速（%）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

3.2 2022 年粗钢产量预计先抑后扬，总量上升空间有限

在前期减、限产力度较大的作用下，我国粗钢产量连续录得新低，但根据 2021 年四季度粗钢产量降幅趋缓的表现来看，供给端已处于相对底部，边际减量有限。政策端对于钢材供给端的影响正在逐步转弱，钢企生产节奏在 10 月中旬之后逐步回归到终端需求主导的市场化调节。

按照 11 月的粗钢产量，以及 12 月的钢企生产节奏推算，我们预估 2021 年将完成粗钢减产近 3500 万吨，2021 年全年粗钢产量预计在 10.20 亿吨上下。

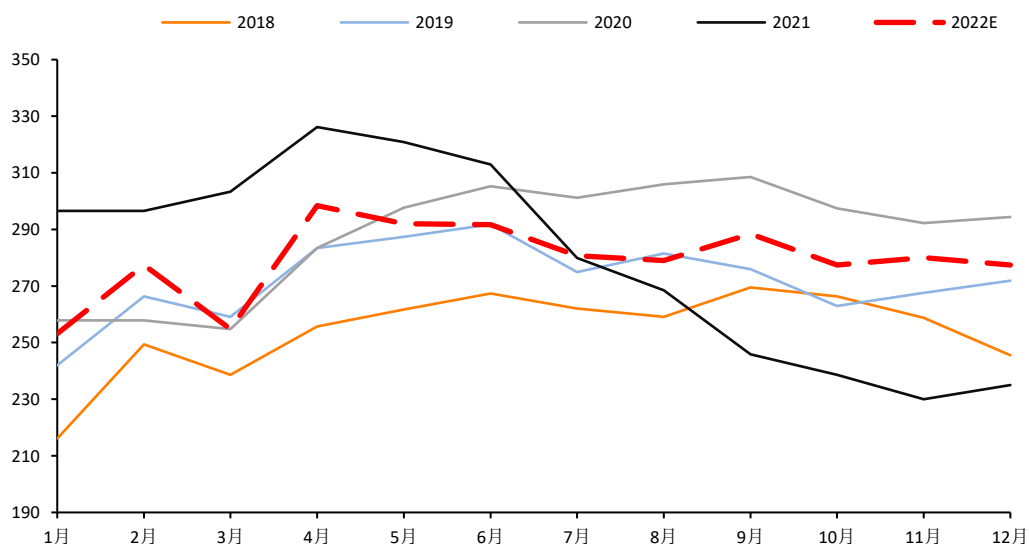
展望 2022 年，基于“双碳”政策的长期导向，十四五工业绿色发展规划中对于钢铁行业提出要制定工业碳达峰路线图，明确工业降碳实施路径，并继续落实能耗双控目标以及碳排放强度控制要求。由于提高清洁能源使用占比、优化先进工艺流程等方面产业升级并非一日之功，粗钢压减短期内仍是钢铁行业减碳的重要路径之一。

我们认为从政策角度考虑 2022 年粗钢产量至少仍须保持同比不增，但政策在全年度的执行节奏或与今年有所不同。为避免市场因供给端出现大幅波动而引发高风险，我们预计 2022 年政策端对减产目标的影响或将更为平稳，从而降低供给端的波动幅度。

基于 2022 年粗钢产量同比不增的假设，并考虑到北方 2+26 地区因冬奥会原因要执行 30% 限产至 2022 年一季度，以及春节效应，我们对于 2022 年粗钢日均产量进行了粗略估算。

总的来说，粗钢产量将呈现先抑后扬的趋势，整体波动幅度会明显减弱，粗钢生产将以跟随需求运行的步伐节奏为主，总量上升空间有限。

图表 25：粗钢日均产量测算（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

3.3 进出口政策作用有限，钢材进出口量难有大幅波动

进出口方面，我国年内也出现了政策端的调整。2021 年 5 月及 8 月，我国两次调整钢材进出口关税和取消出口退税，分别取消 146 个税号及 23 个税号钢铁产品，并对生铁、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。

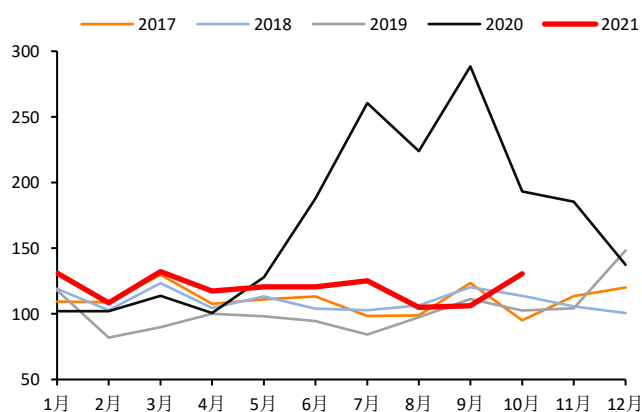
国内政策的主导方向在压减国内产出的情况下，通过进口成品钢材以及部分炼钢半成品（生铁、钢坯等）来确保整体国内的总供给维持高水平，并促进钢铁行业转型升级和高质量发展。

但从政策实施的具体效果来看，我国钢材进出口虽然呈现出进口上升，出口下降的局面，但整体波动不大。其中主要原因在于，我国钢材价格显著低于国际市场，而目前全球主要市场钢价指数仍呈现攀升态势，我国钢材价格竞争优势明显，因此关税政策的调整对于钢材进口仍难有明显提振。而生铁、废钢等炼铁中间品及原料的进口依然不成规模，难以对我国钢铁资源进行有效补充。

而出口方面，海外新冠疫情反复无常，主要经济体制造业恢复进程一波三折，导致对钢材需求减弱，叠加关税政策影响，钢材出口量相对上半年来说已经有明显回落，预计在政策影响下，钢材出口有望维持下行趋势。

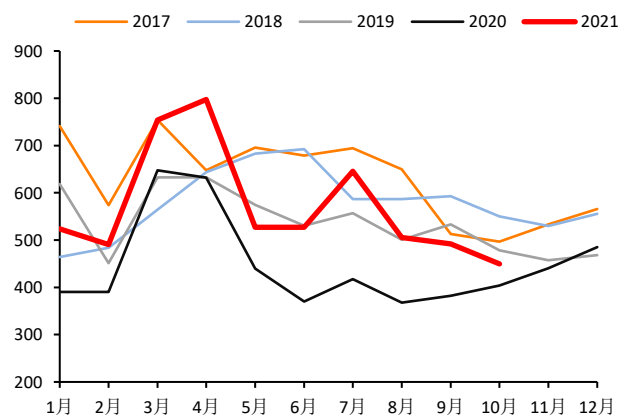
展望 2022 年，我们预计抑制出口鼓励进口的政策导向仍将持续，并且在当前进出口格局变动不大的背景下，进出口政策有进一步调整的可能。

图表 26：钢材月度进口（万吨）



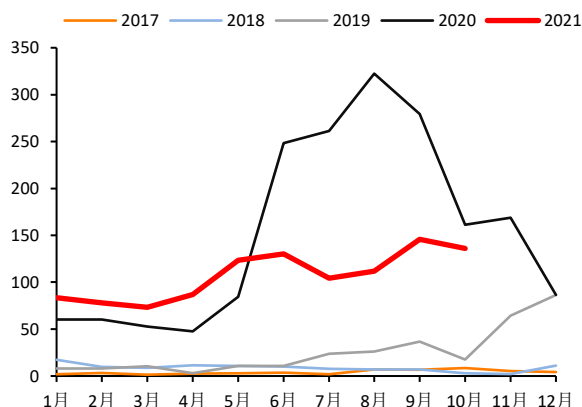
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 27：钢材月度出口（万吨）



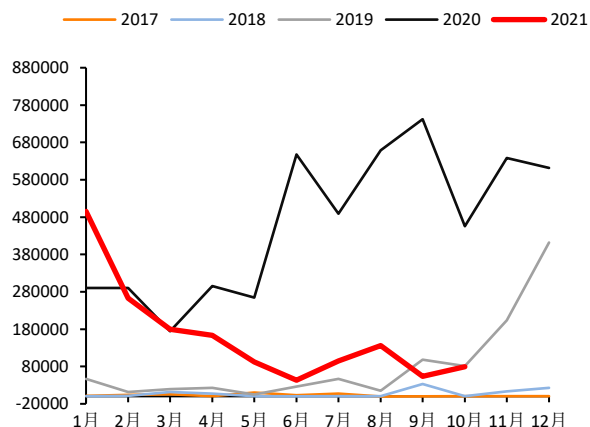
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 28：钢坯进口（万吨）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 29：生铁进口量（吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

四、铁水产出增量有限，矿石需求重心下移

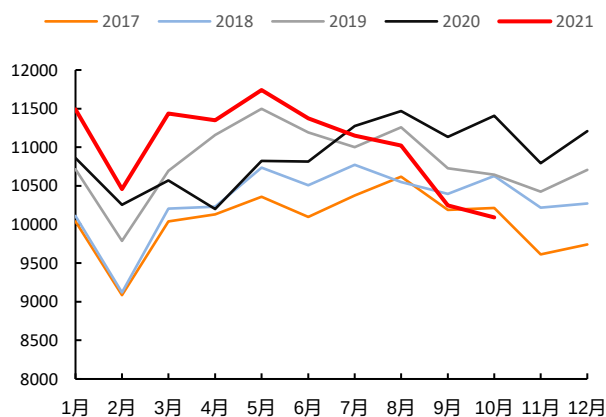
4.1 2022 年矿石需求端重心下移，但上半年或有修复

随着疫情影响的逐渐消退，海外制造业缓慢复苏，2021 年 1-10 月，全球生铁累计产量约为 4.69 亿吨，同比增长 12.94%。但海外疫情仍有反复，变异毒株不断出现，2021 年全球除中国以外生铁产出呈现震荡态势。

展望 2022 年，疫情过后全球经济经历了底部反弹、加速恢复阶段，从钢铁产业来看，全球钢铁生产已恢复至疫情前水平，海外钢铁生产增速高于中国，随着需求触顶以及产能瓶颈，预计海外钢铁增产空间有限，意味着铁矿石需求也达高位。

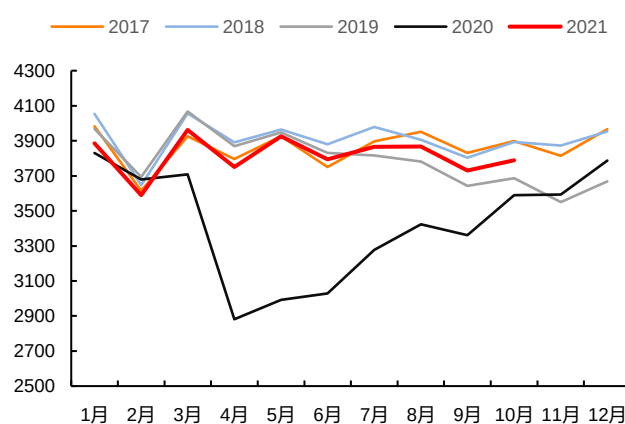
与此同时，疫情仍在不间断的冲击海外工业生产，当前新型毒株 Omicron 的出现再度重创海外经济恢复信心，主要经济体制造业恢复进程受阻，预计 2022 年海外铁矿石需求难言乐观。

图表 30：全球生铁产量（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 31：全球除中国外生铁产量（万吨）

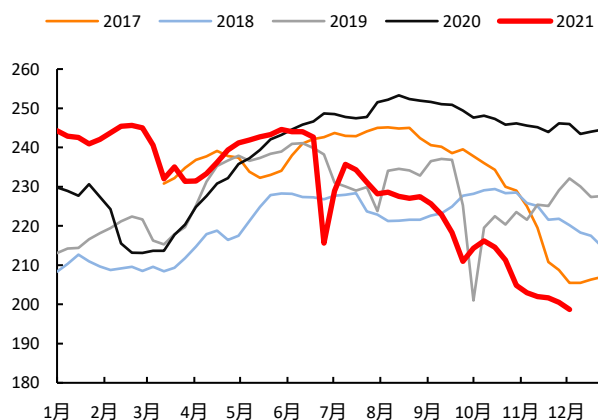


资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

国内铁矿石需求方面，前文已经对我国 2021 年钢材供给情况进行了详细回顾，因此在这里不再多加赘述。可以看到，我国铁水产量与粗钢产量变化节奏基本一致，呈现出前高后低的格局。2021 年 1-11 月，我国生铁累计产量 7.96 亿吨，累积同比减 1667 万吨，折合铁矿消费量同比减少 2583.9 万吨。当前钢厂仍未出现明显复产动作，若按照当前钢企生产节奏，我们预计 2021 年中国全年生铁产量 8.58 亿吨，同比减少 3.41%，铁矿石消费减少 4697 万吨。

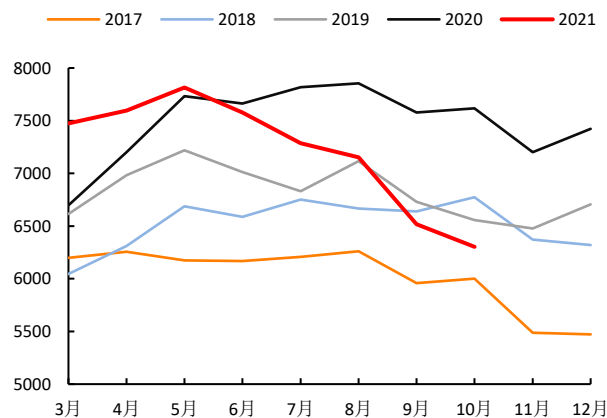
根据我们对于明年粗钢产量的测算，若维持同比与今年持平为 10.18 亿吨。当前粗钢贡献比例中，生铁占比约 88%，废钢占比约为 12%。但考虑到 2022 年粗钢压减节奏放缓，以及十四五工业绿色发展规划中对于钢铁行业低碳发展的要求，预计废钢占比将至少恢复至 20%以上。据此我们预计 2022 年中国全年生铁产量在 8.14 亿吨左右，同比减少 5.13%，对应铁矿石消费量将减少约 6820 万吨。

图表 32: 国内铁水日均产出 (万吨)



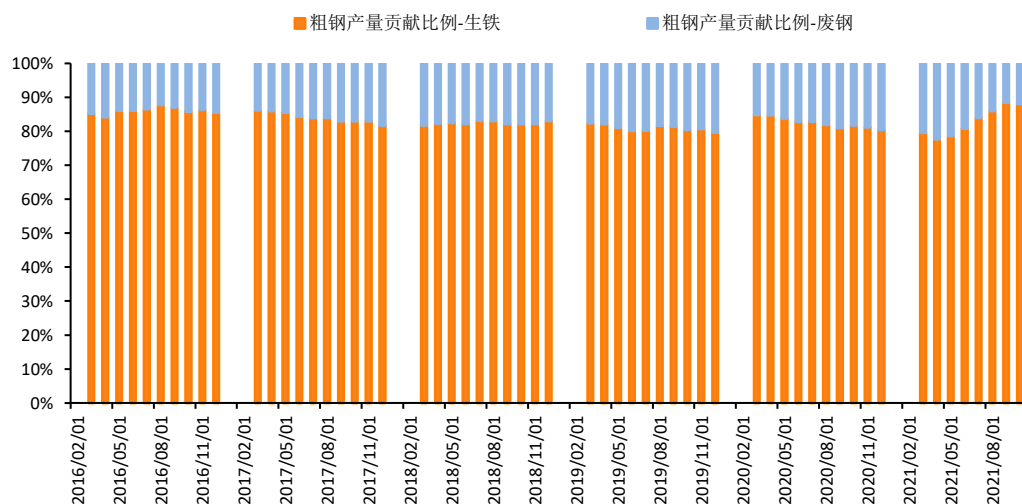
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 33: 国内生铁产量 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 34: 生铁、废钢在粗钢产量中的贡献比例 (%)



资料来源: Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

综上,我们认为在国内地产需求偏弱,出口仍有政策压力的背景下,2022年铁矿石消费预计仍将继续缩减,逐步下行。但正如前文所述,地产行业“政策底”已现,在逆周期调节的作用下,终端需求正逐步走出“至暗时刻”,预计在2022年“金三银四”的传统旺季中,用钢需求将出现阶段性修复,进而在二季度重新提振铁矿需求,给予一定结构性机会。

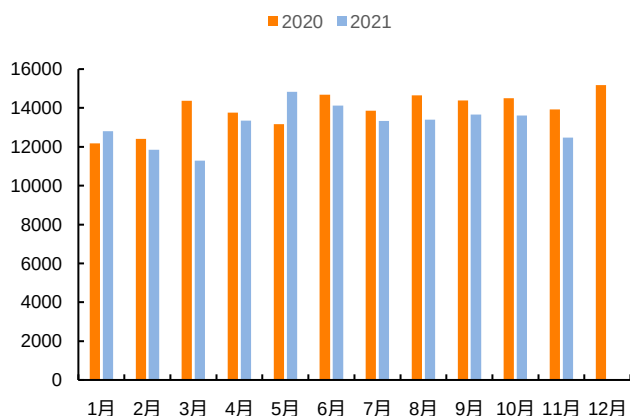
五、供给端维持宽松，大概率面临过剩格局

5.1 四大矿山仍有增量，矿石供应或将过剩

2020 年全球铁矿石发运量环比增加 8769 万吨，总量微幅上升。据统计，2021 年 1-11 月全球发运量累计约为 14.79 亿吨，同比增加 5206 万吨。其中，1-11 月澳洲发运累计约为 8.42 亿吨，较去年基本持平；而巴西发运累计约为 3.28 亿吨，比去年同期增加 1922 万吨。

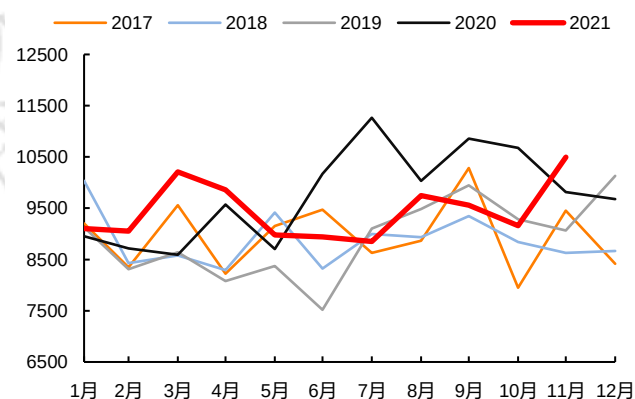
铁矿石进口方面，1-11 月我国铁矿石总进口量约为 10.4 亿吨，其中澳洲进口矿占比约 61%，巴西进口矿占比约 20%。

图表 35：淡水河谷产量（万吨）



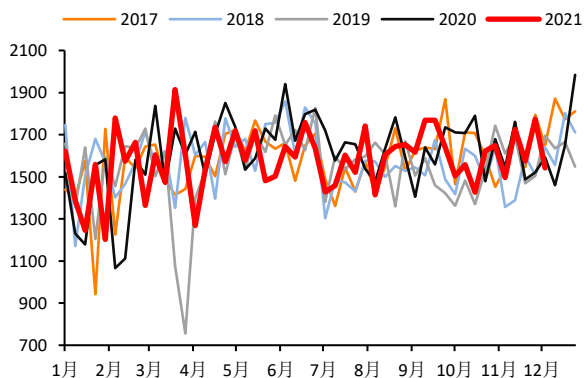
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 36：四大矿山产量（万吨）



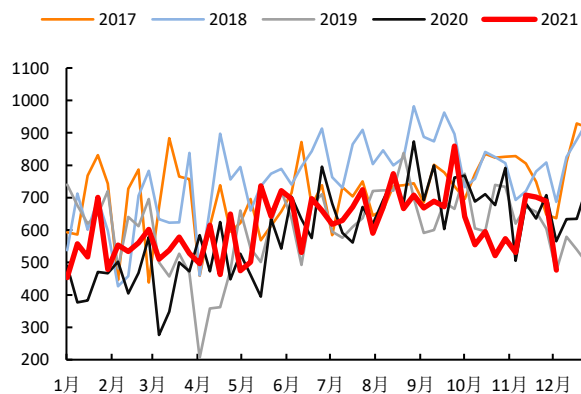
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 37：澳洲铁矿石发货总量（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 38：巴西铁矿石发货总量（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

展望 2022 年，四大矿山供应量预计将继续维持增加，乐观估计下增量为 6000 万吨，主要增量将来自淡水河谷和必和必拓。

具体来看，力拓方面由于西澳州劳动力市场收紧，库戴德利（Gudai-Darri）新绿地项目和罗泊河谷（Robe Valley）棕地产能替代项目的完工时间略有延迟，因此下调了 2022 年铁矿石发运区间，目前调整为 3.2-3.25 亿吨之间，此前为 3.25-3.4 亿吨。

必和必拓方面，公司希望通过提高生产率来增加产量增长，在 2021 年三季度，必和必拓对翻车机进行重大维护活动，预计后期在较低的生产水平下提供更加灵活的供应，另外必和必拓的 South Flank 于今年 5 月投产，给公司矿石供应带来增量，因此公司在季度报告中给出两个铁矿石发运区间，乐观预估下 2022 年将增加 3000 万吨。

力拓及 FMG 2022 年铁矿石发运量指导目标稳中有增，整体来看，2022 年四大矿山供应量仍将维持高位水平。

图表 39：四大矿山指导目标（亿吨）

四大矿山指导目标(亿吨)			
	2021年指导目标	2022年指导目标	2022年预期变动
淡水河谷	3.15-3.2	3.2-3.35	0.15
必和必拓	2.49-2.59	2.46-2.55/2.78-2.88	0.3
力拓	3.2-3.25	3.3-3.25	0.1
FMG	1.75-1.8	1.8-1.85	0.05
合计	10.59-10.84	10.76-11.33	0.6

资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

5.2 安检趋于严格，国产矿增产空间有限

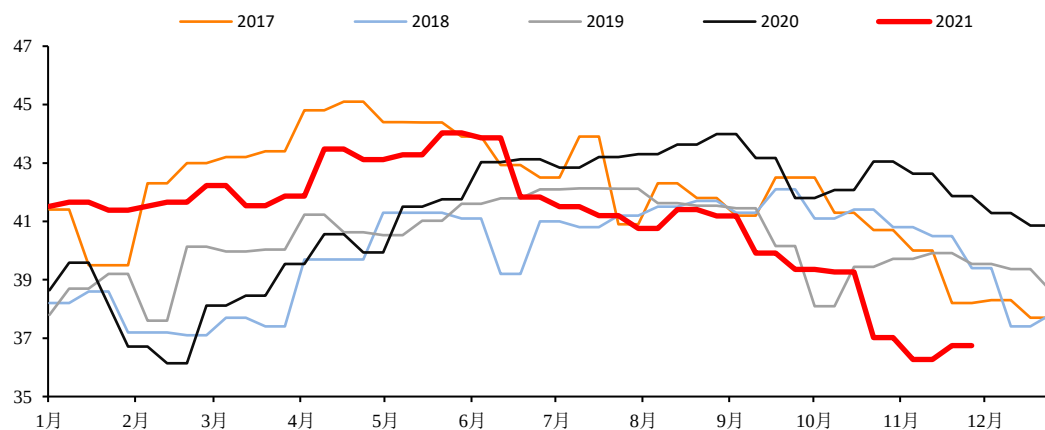
国内铁矿石生产情况在今年表现较为分化。上半年因铁矿石价格快速推高，采矿利润回升，提振国内矿山生产积极性，开工率不断走高。并且在政策面意图压制进口矿石价格

的背景下，国内矿山开采限制有所放松，产量逐步提升。1-5 月份，我国国产精粉产量累计同比增长 7.2%。

但下半年开始，矿山安全事故频发，对国内矿山生产产生不利影响，另外受制于环保安全检查，以及能耗双控所导致的限电影响，国产矿山产量开始逐步下行，直到 11 月才出现止降回升的迹象。

后期来看，我国国产铁矿石虽然在产能上有所增加，但在安全生产的严格要求下，国内矿石产量预计难有放量，并且进口矿石资源质量更为优质，仍然是国内钢企生产的更佳选择，预计 2022 年国内矿山生产缓慢回升为主，但对国内矿石资源补充有限。

图表 40：全国矿山产量（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

从长期来看，全球对铁矿需求或将逐步减少。若铁矿继续维持当前价格，则铁矿全年仍将明显过剩，宽松格局将难以改变，上半年在房地产政策改善预期下，需求或有短暂支撑。但展望未来，在“碳达峰、碳中和”的大背景下，随着我国钢铁需求逐步见顶，同时废钢对铁水的替代效应逐步显现，铁水需求较难再有明显增量。

六、总结与建议

6.1 钢材：供需波动幅度收窄，全年震荡为主，上半年需求存修复预期

“双碳”政策指引下，粗钢压减、能耗双控等政策影响将持续存在，粗钢供给难有增量。但经历过 2021 年的大起大落，预计 2022 年减产节奏或有不同，供给波动幅度会明显减弱，粗钢生产节奏将以跟随需求变动为主。需求方面，受累于主要下游——地产行业处于下行周期，且钢材出口受到抑制，预计需求端整体仍然承压。但基建及制造业投资在 2022 年有好转预期，汽车产销的好转以及造船订单大增对用钢需求存在一定支撑。

总体而言，我们认为 2022 年钢材价格震荡为主，但从节奏上来看，受益于地产政策出现边际好转，结合“金三银四”的传统旺季，上半年用钢需求存在修复预期，钢材需求阶段性向好或将支撑钢价届时出现反弹，随后走势趋于平稳。

6.2 铁矿：长期供需维持宽松格局，关注天气扰动及钢企复产

长期来看，后疫情时代下全球经济复苏接近尾声。在“碳达峰、碳中和”政策的引导下，钢铁行业走上绿色发展道路，未来废钢使用比例将向发达国家看齐，铁矿石需求量将逐步减少，而铁矿供给端仍有增量预期，供给大概率趋于过剩，矿价重心长期仍将下移。但如前文所提，2022 年上半年地产政策好转将传导至钢材基本面，旺季需求恢复叠加二季度钢企复产，届时或将重振铁矿需求，进而支撑矿价阶段性触底反弹。

6.3 策略建议

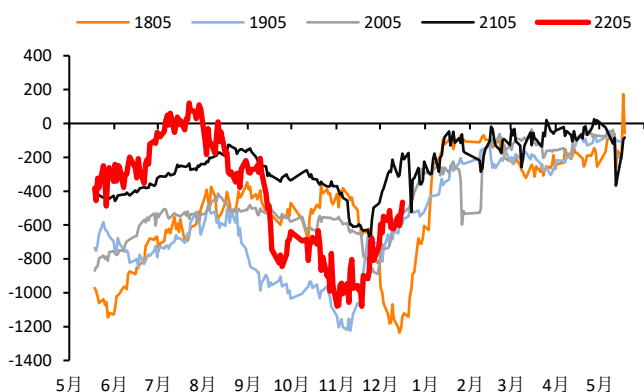
单边：

- 1、关注螺纹 05 合约二季度需求旺季、基差修复逻辑下存在的做多机会。
- 2、供需宽松格局下，矿石全年可以关注逢高做空的机会。但从具体节奏上来看，由于一季度存在澳、巴天气扰动因素，以及二季度钢企复产预期，届时可关注铁矿 05 合约的阶段性做多机会。

套利：

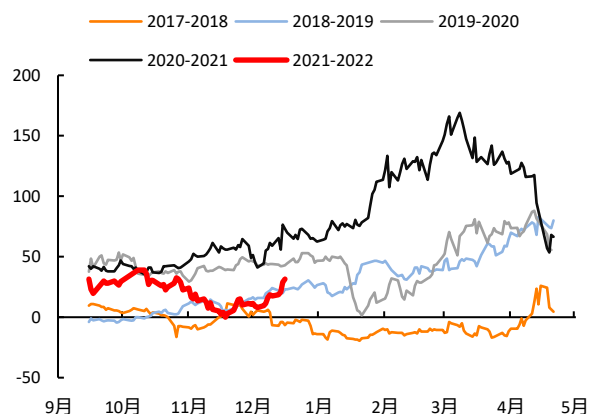
- 1、地产整体下行趋势不改，但上半年边际修复，叠加旺季效应，建议关注螺纹 05-09 正向套利机会。
- 2、关注二季度下游需求修复预期下，存在矿石 05-09 合约正向套利机会。

图表 41：螺纹 05 合约期现价差（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 42：铁矿石 05-09 合约价差（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

6.4 风险因素

- 1、全球疫情发展趋势不容乐观，影响宏观经济；
- 2、专项债投放进度缓慢，基建投资增速不及预期；
- 3、汽车缺芯问题难缓解，产销量恢复不及预期；
- 4、粗钢减产节奏大幅放松，钢材供给大幅波动；
- 5、进口矿发货、到港受海外天气影响，铁矿石进口量大幅缩量。

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301、302、303、304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号

浙江分公司

地址：浙江省杭州市上城区财富金融中心 2 幢 2004 室