



价格波澜壮阔 政策仍为焦点

钢材品种：半年报摘要

回顾 2021 年上半年，钢材走势波澜壮阔，国家政策成为其核心主导因素。市场先是在一季度粗钢压产及区域环保限产的政策预期和引导下，开启了强势的单边上涨行情，又在二季度国务院频繁喊话大宗商品的高价格之后，呈现出崩盘式下跌，上半年整体的波动率之大历史罕见。钢材市场在 5 月份之前表现为供需两旺的格局，目前，随着政策干预和预期的阶段性走弱，又逢建党一百周年大庆导致供需短期两弱，市场运行逐渐回归平稳。

供应端：2021 年上半年国内钢材供给大幅提升，受到“碳达峰”及“碳中和”等环保政策的影响，增量主要源于绿色原料废钢。经华泰期货研究院测算，今年 1-5 月全国生铁累计产量 3.59 亿吨，同比增长 0.7%；粗钢累计产量 4.58 亿吨，同比增长 8.2%；废钢累计消费量 1.23 亿吨，同比增长 39.3%，废钢对供应端的贡献明显。上半年海外受疫情反复及产能瓶颈的影响，对我国的出口依赖度维持高位，叠加我国取消部分钢材出口退税后，仍然存在一定出口利润，我国上半年钢材维持净出口格局。经华泰期货研究院测算，1-5 月我国累计粗钢净出口 2162 万吨，同比增长 23.8%，累计粗钢总供给 4.36 亿吨，同比增长 7.5%。

需求端：今年以来，国内钢材消费整体偏强，节奏变化较为频繁，海外消费成为钢材全年消费最大的亮点。1-2 月份国内经济表现较为分化，在经历了四季度投资、工业、出口齐增长的局面之后，压低投资成为重要的调节经济运行节奏的手段。3-4 月份，国内钢材消费开始明显拉升，进入 4 月份，拉升至绝对高位水平。5 月份，面对紧张的原料供需形势，国家再度收紧投资力度，形成消费负反馈，消费开始下行。经华泰期货研究院测算，1-5 月份粗钢表观消费 4.25 亿吨，同比增长 9.3%。预计年度内需仍保持轻微正增长，但增幅极为有限，其中制造业用钢同比增 5%、基建用钢同比降 10%、地产用钢零增长。而对于 2021 年来讲，最大的消费增量，仍来自于中国以外的地区。海外消费将持续超高增长，增速超过 10%，增量有望达到 1.3-1.4 亿吨。全球钢材总消费增长 1.35-1.45 亿吨，增幅为 7.5%-8.0%。海外需求仍将保持强劲，海外将成为钢材产销增量的最主要来源。

库存方面：今年上半年以来，钢材总库存的去库及累库季节性表现明显。6 月份淡季以来的累库，幅度大于历年同期累库水平，主要原因在于供应维持高位的同时，需求从 5 月份开始显著下降。目前螺纹钢和热卷的总库存水平均处五年历史同期高位。分析其原因，1) 政府通过投资节奏调整，有意压低 5-6 月份的投资消费；2) 100 周年庆，

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 黑色及建材组

王海涛

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

✉ wanghai tao@htfc.com

联系人：

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号：F3063990

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

使得华北区域建筑工程大幅受到干扰；3) 广东疫情，干扰了制造业消费；4) 目前处于非常态化，全年国内消费依然有韧性。

钢材利润：今年以来，钢材利润呈现倒“V”形态。年初受原料高成本的影响，螺纹长流程即期利润持续两个月亏损后，在不断增强的“限产”预期影响下，利润一路上涨至千点之上。5月份之后，在国家强政策干预下，叠加“限产”预期走弱，利润回落下跌至今。当下，唐山螺纹即时毛利润为-282元/吨，江苏热卷即时毛利润为60元/吨，螺纹钢主力合约盘面利润为435元/吨。其中期货盘面利润，若考虑到铁矿石高低品价差的影响因素，即盘面利润对应的铁矿石标的为低品超特粉，而现货端对应的标的为中高品PB粉，两者之间的价差在考虑合理回归和折合成本之后，对应的盘面利润也已处于亏损的状态。

钢材价格：由于工信部在1月26日表示，将研究制定相关工作方案，确保2021年全面实现粗钢产量同比2020年下降，市场限产预期持续走强。在5月12日之前，钢材价格呈现单边上涨趋势。持续上涨的高价格导致春节及劳动节两个长假前，贸易商和下游的冬储及拿货采购意愿偏弱，中下游库存长期维持低位，节后复产复工后的集中补库更加助推了钢价的进一步上涨，螺纹钢及热卷价格纷纷涨至六千点之上，创下期货合约上市以来的新高。与此同时，欧美钢材的价格受当地供给产能瓶颈和贸易保护的因素影响，价格高企远超国内。二季度开始，下游制造业及地产基建受钢价成本持续高企的影响，传导缓慢且艰难，利润大幅下降，资金占用率过高，出现较多订单合同违约及工地停止施工的情况。5月初开始，国务院频繁喊话大宗商品的高价格，呼吁保供稳价及打击囤积居奇、哄抬价格等行为。5月中旬钢材价格应声高位回落，两周时间跌幅超过千点，6月至今，价格表现为宽幅震荡，回归基本面。

展望2021年下半年，国家相关产业政策将如同上半年，继续成为影响钢材走势的核心因素，不同的点在于，上半年主要是靠政策预期推动钢价运行，而下半年预计更多的将由政策的实际落地来推动钢材走势。从当前来看，全国性的压产政策并未因打压大宗商品过高价格的事件而中断，4月份工信部提出来的“产能回头看”政策也正在积极推进中。根据情景推演，不压产时，由于高冶炼效率，将直接形成矿、煤和焦的相对过度短缺，成材持续富裕，钢厂持续低利润；轻度压产时，成材供需得到优化，给出一定利润，给出原料上涨空间，成材和原料将一起上涨；重度压产时，成材上涨，原料下跌来实现利润扩张。根据目前发布的各项信息和数据来看，不压产的概率小于压产，下半年钢材大概率会维持供应明显收缩，需求适度减弱，库存持续去库，钢厂利润再次走强的格局。

策略：

单边：中期看涨

跨品种：多成材空原料，做多钢厂利润

关注及风险点：

粗钢压减政策的落地及力度、钢材消费强度、货币政策、房地产政策变动等。

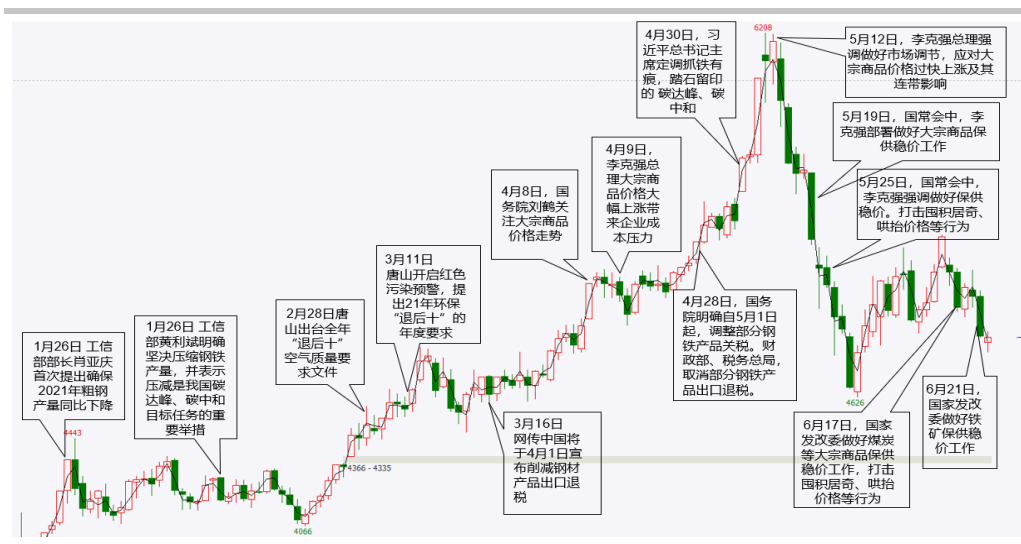
1 2021 上半年钢材市场行情回顾

回顾 2021 年上半年，钢材走势波澜壮阔，国家政策成为其核心主导因素。由于工信部在 1 月 26 日表示，将研究制定相关工作方案，确保 2021 年全面实现粗钢产量同比 2020 年下降，市场限产预期持续走强。在 5 月 12 日之前，钢材价格呈现单边上涨趋势。持续上涨的高价格导致春节及劳动节两个长假前，贸易商和下游的冬储及拿货采购意愿偏弱，中下游库存长期维持低位，节后复产复工后的集中补库更加助推了钢价的进一步上涨，螺纹钢及热卷价格纷纷涨至六千点之上，创下期货合约上市以来的新高。于此同时，欧美钢材的价格受当地供给产能瓶颈和贸易保护的因素影响，价格高企远超国内。

二季度开始，下游制造业及地产基建受钢价成本持续高企的影响，传导缓慢且艰难，利润大幅下降，资金占用率过高，出现较多订单合同违约及工地停止施工的情况。5 月初开始，国务院频繁喊话大宗商品的高价格，呼吁保供稳价及打击囤积居奇、哄抬价格等行为。5 月中旬钢材价格应声高位回落，呈现出崩盘式下跌，两周时间跌幅超过千点，上半年整体的波动率之大历史罕见。

钢材市场在 5 月份之前表现为供需两旺的格局，目前，随着政策干预和预期的阶段性走弱，又逢建党一百周年大庆导致供需短期两弱，市场运行逐渐趋于平稳，6 月至今，价格表现为宽幅震荡，回归基本面波动。

图 1： 螺纹主力合约价格走势



数据来源：华泰期货研究院

1.1 钢材供给同比大幅提升

2021 年上半年国内钢材供给大幅提升，受到“碳达峰”及“碳中和”等环保政策的影响，增量主要源于国内绿色钢铁原料废钢，进口供应方面，由于量偏小，影响较为有限。

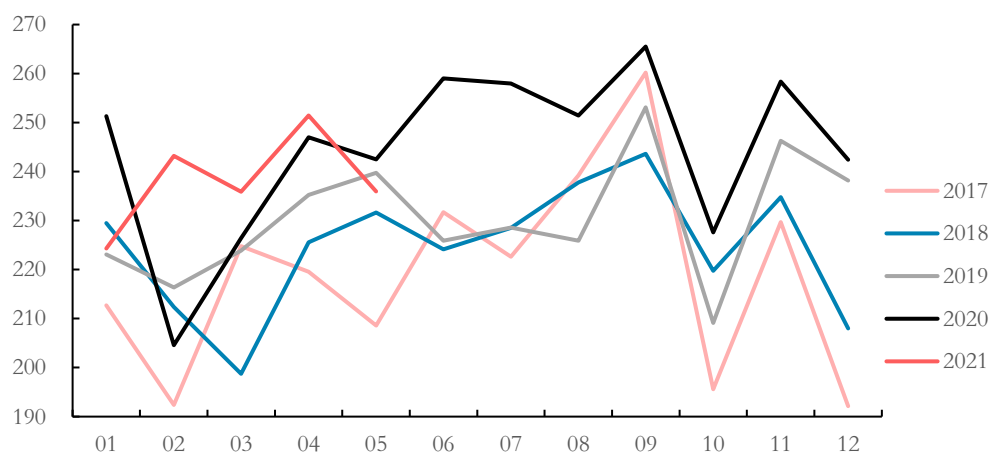
1.1.1 钢材产量增长多源自废钢消费增加

在年初工信部提出限产目标后，2 月 28 日，唐山出台全年“退后十”空气质量要求文件，3 月 11 日，唐山开启红色污染预警，提出 2021 年环保“退后十”的年度要求，分绩效关停高炉，至此开始执行了严格的限产。至今，期间传过至少八次唐山限产放松的传言，然而，唐山的限产标准从未真实放松过，仅表现为部分前期焖炉或检修的高炉在限产要求范围内的合理复产。从唐山 3 月份落地环保限产以来，根据钢联的统计数据显示，该地区的热轧卷板产量同比降低 17.85%。

然而，在钢厂利润自 3 月份持续走高后，全国除唐山以外的地区，都未执行严格的产量限制，相反全在尽量满负荷生产。经华泰期货研究院测算，今年 1-5 月全国生铁累计产量 3.59 亿吨，同比增长 0.7%，增幅较小；粗钢累计产量 4.58 亿吨，同比增长 8.2%，增幅较大；废钢累计消费量 1.23 亿吨，同比增长 39.3%，废钢对供应端的贡献明显。

图 2： 国内生铁月度日均产量

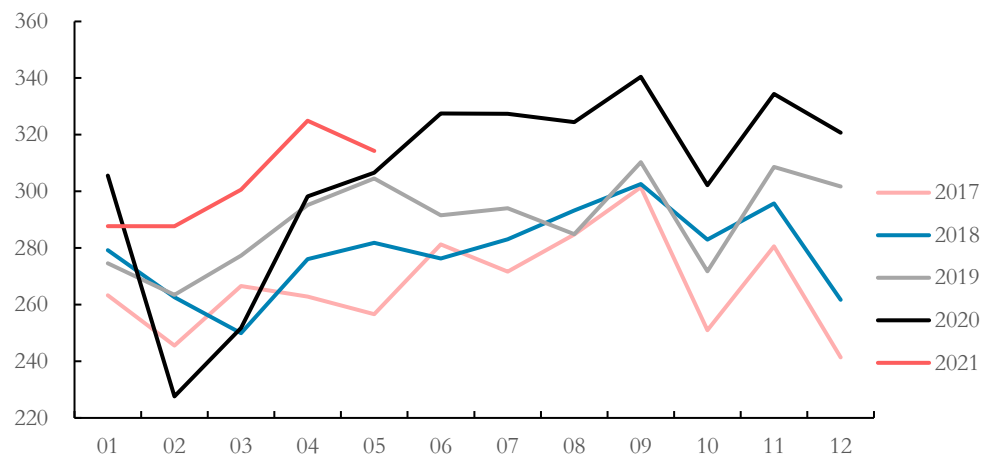
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 3： 国内粗钢月度日均产量

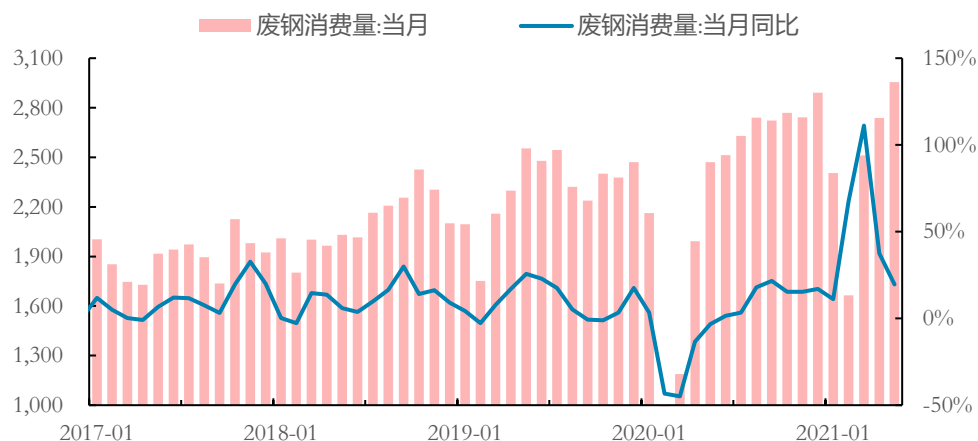
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 4： 国内废钢月度消费量及当月同比增速

单位：万吨，%



数据来源：华泰期货研究院

1.1.2 关税调整下，粗钢净出口表现依然强劲

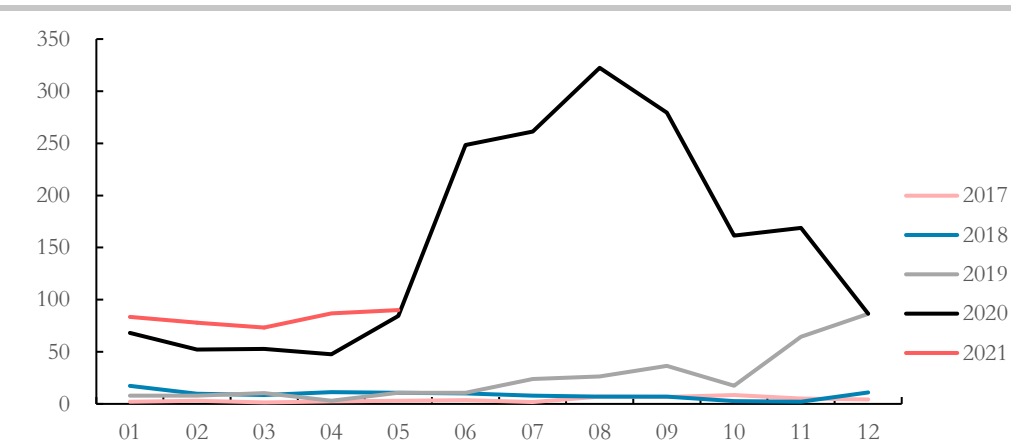
为更好保障钢铁资源供应，推动钢铁行业高质量发展，国务院关税税则委员会决定，自 2021 年 5 月 1 日起，调整部分钢铁产品关税。其中，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行 25% 出口税率、20% 出口暂定税率、15% 出口暂定税率。财政部、税务总局还联合公告，自 2021 年 5 月 1 日起，取消部分钢铁产品出口退税。

在钢铁工业碳达峰，碳中和的大背景下，国家通过实行进口零税率，鼓励大量进口初级钢铁原料，以减少铁水冶炼环节过多的碳排放和能耗。今年 1-5 月份累计进口 609.7 万吨钢材，同比增长 11.67%。5 月份以来，钢材进口呈现同比增加态势，处于历年高位，5 月份单月进口数量为 120.6 万吨，低于去年同期水平 128 万吨，低于市场预期。

去年我国在 5-9 月份之所以能够大量进口海外的钢铁资源,取决于去年海外的疫情迟迟得不到缓解,而我国提前走出疫情的影响,因此得以进口大量海外富余的钢坯等资源。今年以来,海外处于后疫情时代,经济生产强劲复苏,海外钢铁资源出现紧缺,故而即使我国实行零进口税率的优惠政策,也难以再像去年,实现大量初级钢铁原料的进口。

图 5: 国内钢坯月度进口量

单位: 万吨

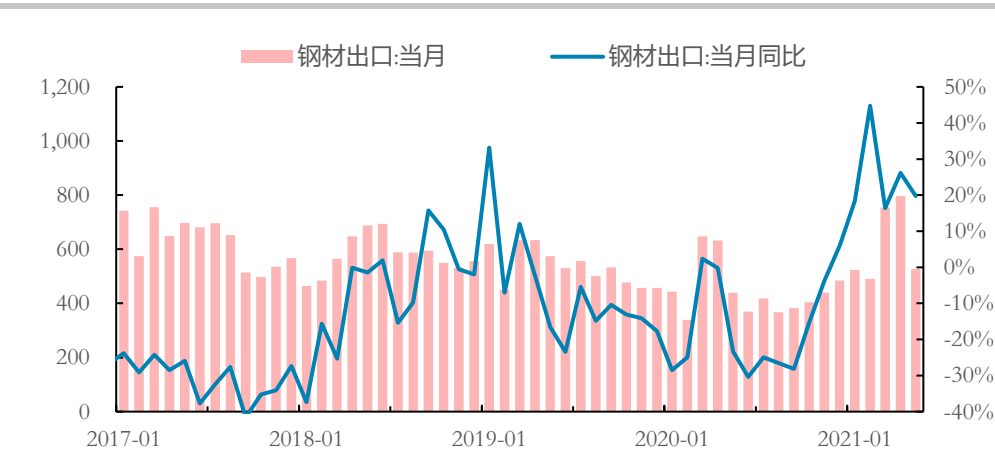


数据来源: Wind 华泰期货研究院

今年上半年海外经济持续复苏,对钢材的需求旺盛,但海外的钢铁产能存在瓶颈,因此出现供不应求的局面,受此影响,即使欧美地区针对中国钢材实行了严格的配额制度及贸易保护壁垒,中国的钢材仍然被出口至东南亚及南美洲等其他国家,并通过转口贸易流入欧美等市场。今年 1-5 月钢材累计出口 3092.4 万吨,同比增加 23.7%。5 月单月出口量为 527.1 万吨,同比增 19.8%。

图 6: 近年来国内钢材出口及同比增速

单位: 万吨, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

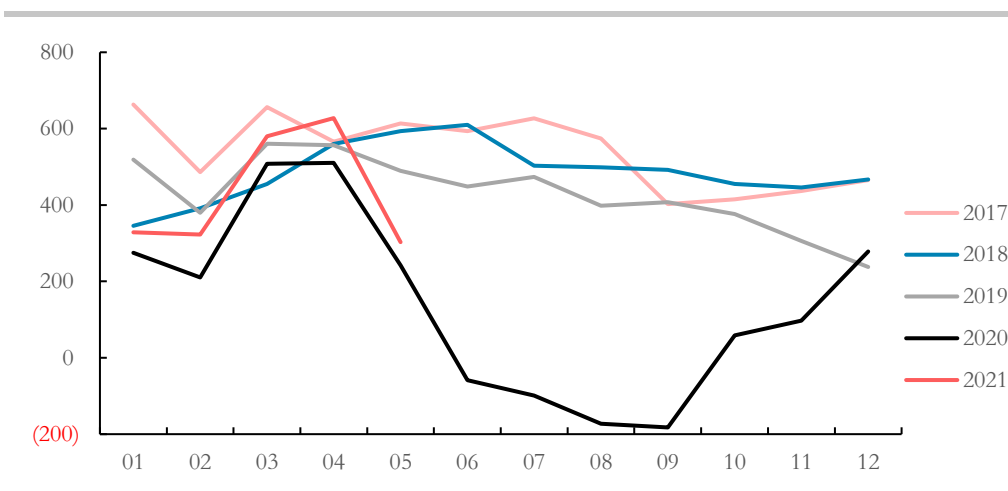
今年 5 月份开始,我国取消了热轧卷板及棒线材的出口退税,旨在配合工信部全年全

国范围内的粗钢压产政策，希望通过取消退税，尽量将钢铁资料留在国内。但是由于海外钢铁的产销缺口过大，海外钢价高企，即使钢材出口被取消退税，出口利润依然存在，钢材出口并未发生停滞，仅表现为钢材出口数据表现有所放缓。

综上所述，上半年我国钢材进口不及预期，出口也受到退税取消的影响5月环比有所放缓。整体来看，钢材依旧维持净出口格局。1-5月份累计净出口2482.7万吨，同比增长27.06%，增长依然强劲。

图7： 粗钢月度净出口

单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

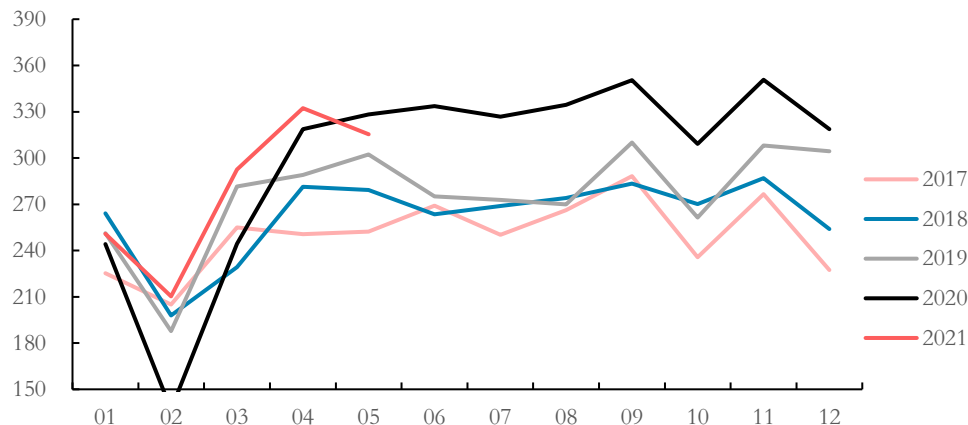
1.2 钢材消费由强转弱

1-2月份国内经济表现较为分化，在经历了四季度投资、工业、出口齐增长的局面之后，压低投资成为重要的调节经济运行节奏的手段。3-4月份，国内钢材消费开始明显拉升，进入4月份，拉升至绝对高位水平。5月份，面对紧张的原燃料供需形势，国家再度收紧投资力度，形成消费负反馈，消费开始下行。经华泰期货研究院测算，1-5月份粗钢表观消费4.25亿吨，同比增长9.3%。

今年上半年以来，钢材总库存的去库及累库季节性表现明显。需求从5月份开始显著下降，分析其原因，主要有：1) 政府通过投资节奏调整，有意压低5-6月份的投资消费；2) 100周年庆，使得华北区域建筑工程大幅受到干扰；3) 广东疫情，干扰了制造业消费；4) 目前处于非常态化，全年国内消费依然有韧性。

图 8： 国内粗钢月度日均表观消费量

单位：万吨



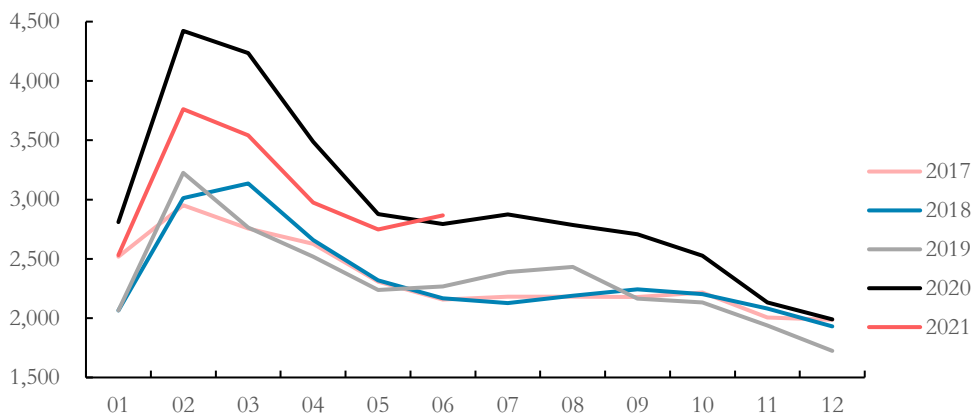
数据来源：华泰期货研究院

1.3 钢材库存处于历史同期高位

今年上半年以来，钢材总库存的去库及累库季节性表现明显。六月份淡季以来的累库，幅度大于历年同期累库水平，主要原因在于供应维持高位的同时，需求从五月份开始显著下降。目前螺纹、热卷及五大钢材的总库存水平平均处五年历史同期高位。

图 9： 钢材总库存变化

单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

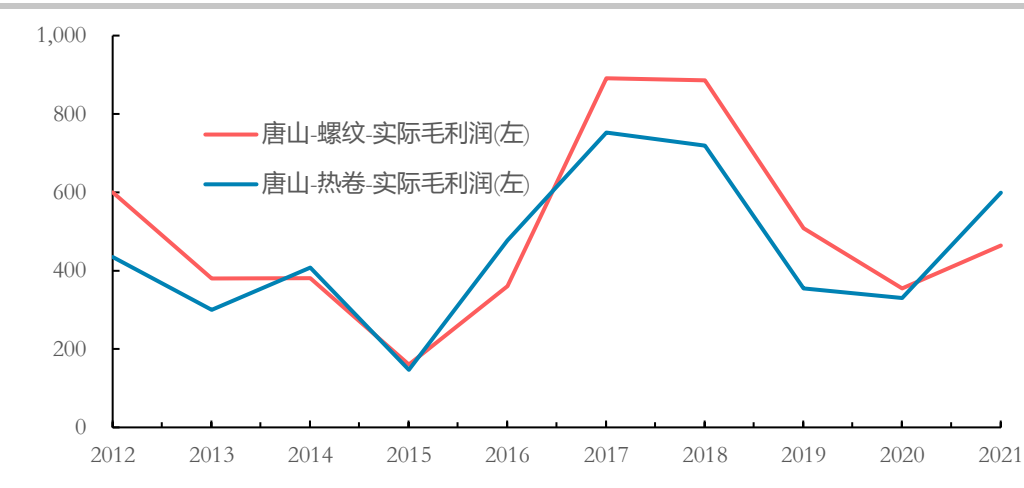
1.4 钢材利润倒 V 走势

今年以来，钢材利润呈现倒“V”形态。年初受原料高成本的影响，螺纹长流程即期利润持续两个月亏损后，在不断增强的“限产”预期影响下，利润一路上涨至千点之上。四月份之后，在国家强政策干预下，叠加“限产”预期走弱，利润回落下跌至今。当下，唐山螺纹即时毛利润为-282 元/吨，江苏热卷即时毛利润为 60 元/吨，螺纹钢主力合约盘面利润为 435 元/吨。其中期货盘面利润，若考虑到铁矿石高低品价差的

影响因素，即盘面利润对应的铁矿石标的为低品超特粉，而现货端对应的标的为中高品 PB 粉，两者之间的价差在考虑合理回归和折合成本之后，对应的盘面利润也已处于亏损的状态。

图 10：近几年唐山地区优质企业螺纹与热卷毛年均利润对比

单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

1.5 钢材价格冲高回落

由于工信部在 1 月 26 日表示，将研究制定相关工作方案，确保 2021 年全面实现粗钢产量同比 2020 年下降，市场限产预期持续走强。在 5 月 12 日之前，钢材价格呈现单边上涨趋势。持续上涨的高价格导致春节及劳动节两个长假前，贸易商和下游的冬储及拿货采购意愿偏弱，中下游库存长期维持低位，节后复产复工后的集中补库更加助推了钢价的进一步上涨，螺纹钢及热卷价格纷纷涨至六千点之上，创下期货合约上市以来的新高。于此同时，欧美钢材的价格受当地供给产能瓶颈和贸易保护的因素影响，价格高企远超国内。二季度开始，下游制造业及地产基建受钢价成本持续高企的影响，传导缓慢且艰难，利润大幅下降，资金占用率过高，出现较多订单合同违约及工地停止施工的情况。四月初开始，国务院频繁喊话大宗商品的高价格，呼吁保供稳价及打击囤积居奇、哄抬价格等行为。五月中旬钢材价格应声高位回落，两周时间跌幅超过千点，六月至今，价格表现为宽幅震荡，回归基本面。

图 11：上海螺纹与热卷现货价格走势与卷螺价差变化

单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院 注：卷螺价差计算时，已将螺纹折算为过磅价格。

2 2021 下半年钢材供给预计持续收缩

由于 1-5 月份全国粗钢产量高达 4.57 亿吨，同比增了 8.2%，约 3455 万吨，产量增量较大。下半年为实现工信部年初提出的粗钢全年产量同比去年不增的计划，粗钢压产限产择时择机执行势在必行。

2.1 产能产量双控趋严

自从 2017 年产能置换办法被提出来后，各省市积极开展落地，然而实际情况却显示产能的减量置换，并没有带来钢铁产量的减量，产量数据依旧屡创新高。其主要原因在于小型产能装置置换成大的以后，由于生产技术的革新和进步，产量反而有所增加。其次，个别地区及企业存在落后产能尚未彻底拆除淘汰，就将新建产能提前投产。最后地条钢死灰复燃及僵尸产能的盘活更加助长了钢铁产量的释放。

基于以上发现的问题，国家相关部门积极应对，2021 年 4 月 17 日工信部印发新版《钢铁产能置换办法》，其与工信发改年初提出并主导的年度粗钢产量压减，属于分开的两个线路，也就是之前钢铁协会所强调的：产能与产量双控。最新的《钢铁产能置换办法》主要针对控产能，降产能的实施办法。新办法大幅提高减量置换比例，京津冀、长三角、珠三角、汾渭平原和 2+26 城市，全部为 1.5:1 进行产能置换。预计未来新项目将主要移师西南、西北和东北地区。未完成总量控制目标的省市，不得接纳其他区域出让的产能，这将使得大部分省份难以接受新的外省产能。电炉以及非高炉冶金的置换路径更为通畅，并且等比例置换。

5 月 10 日，发改委再次会同工信部发布 2021 年钢铁去产能回头看的通知。目前国家九个部委正在全国各省市展开严格的“产能回头看”现场检查，旨在通过检查，对过

剩产能的退出情况、新建产能的建设情况、粗钢产量压减工作的部署等情况，进一步加深产能、产量的双控，促进钢铁行业的不断优化及转型升级。

可以预见，未来几年，国内钢铁冶炼总产能，必然随着新办法的实施，而出现明显的减量，这也可以理解为是完成钢铁行业碳达峰的组成政策。而在今年下半年，钢铁行业将持续受到产能及产量双控不断趋严的影响，钢厂的停产、限产及检修将逐步增加，钢铁板块的整体供应重心或将下移，造成下半年供应端的紧缩。

2.2 废钢供给年度见顶

春节后，由于持续电炉高利润，废钢消费需求强劲，在消费的拉动下，以及得益于国内疫情得到良好情况的基础上，废钢供给在去年下半年高速增长的情况下，继续向上拉升。根据我们评估，得益于去年一季度废钢产出的低基数因素，前五个月国内废钢供应量约 1.22 亿吨左右，同比大增 39% 以上。

根据富宝的到货统计，春节后，全国废钢供应快速回升，到货水平迅速超越去年四季度的供应高点，达到了历史最高供应水平。去年疫情影响，大量的生活废钢未得到充分回收，预计此部分供给将全部转至今年，并转化为 2021 年的废钢供应，我们预计全年废钢产出约 3.12 亿吨，同比增长 12.3%，废钢将成为 2021 年国内铁元素供给增量的最大来源，占到铁元素总供给的约 26%（去年为 24%）。

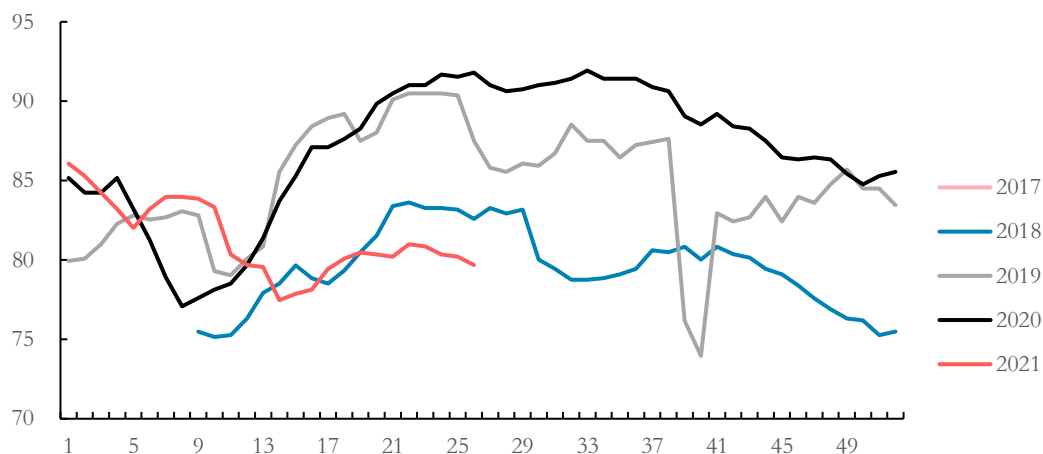
5 月下旬开始，废钢供给（到货）开始大幅下降，降到了 3 个月以来的最低水平，废钢供给年度见顶。过去一周，由于价格下跌，废钢到货再度环比上升，仍呈现基地库存向钢厂转移的过程，但到货绝对量大幅低于前期高点。废钢作为今年对粗钢产量大增最大的贡献方，在其供应见顶之后，下半年预计对粗钢产量的贡献将边际性走弱。

2.3 钢材进口难以放量

上半年海外市场经济复苏如期启动，屡超预期，出于复产复工的需要，海外不仅在钢材方面，在铁矿石、煤焦及废钢的冶炼原料端，也同样面临着供不应求的紧缺格局，叠加下半年国内的产能产量双控趋严，将同时对下半年的钢材进口量带来减量向下的影响。

图 12: 全国 247 家高炉开工率

单位: %



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

3 2021 下半年消费外强内弱

今年以来,国内钢材消费整体偏强,节奏变化较为频繁,海外消费成为钢材全年消费最大的亮点。下半年国内的消费,受制于去年的消费高基数,及国家主动的降消费政策指导,将持续表现偏弱。而海外尚处于经济复苏期中,消费也尚未出现见顶信号,预计下半年外需表现强于内需。预计全年内需仍保持轻微正增长,但增幅极为有限,其中制造业用钢同比增 5%、基建用钢同比降 10%、地产用钢零增长。海外消费将持续超高增长,增速超过 10%,增量有望达到 1.3-1.4 亿吨。全球钢材总消费增长 1.35-1.45 亿吨,增幅为 7.5%-8.0%。

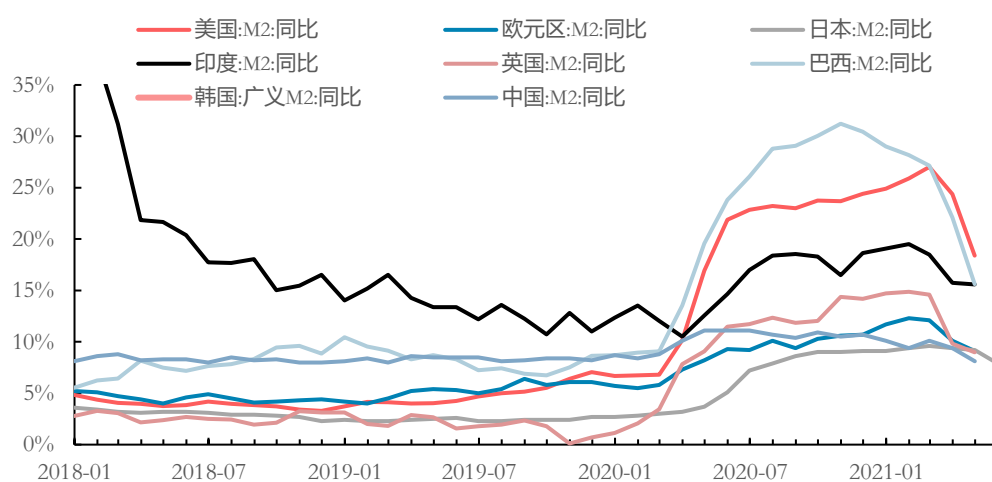
3.1 海外经济复苏需求强劲

海外经济大复苏背景下,外需是今年全球需求的主要增量来源,我们推断钢铁的增量需求将超过 1 亿吨,理想状态将达到 1.3-1.4 亿吨。外需的强劲主要将表现为以下三个方面:一个是直接从中国扩大进口钢材,同时减少对中国的出口,我们预计今年中国净出口增量将超过 3000 万吨;第二个是与中国争抢初级钢铁原料,包括铁矿、焦煤和焦炭;第三个是扩大对中国制成品的进口,从而支撑国内的制造业用钢消费。

从全球各国月度的经济数据来看,随着新冠疫苗接种的快速大面积普及,疫情得到有效控制,美国、欧洲、日本等国 M2 同比增速开始回归正常水平,流动性宽松拐点已现,远期来看存在一定的货币政策收紧预期,但就今年下半年来看,影响较小。全球部分经济体制造业 PMI 数据也开始出现高位回落,但基本都维持在枯荣线之上,下半年预计将偏稳运行。

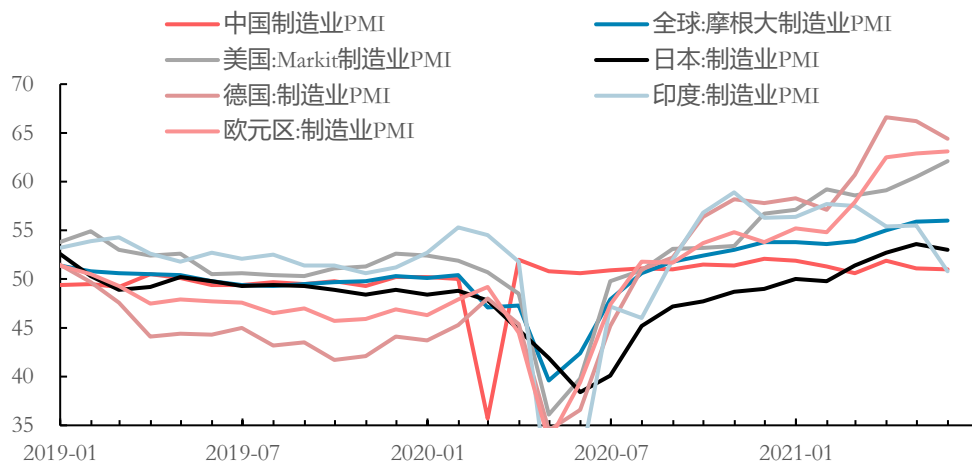
图 13: 全球主要经济体 M2 同比增速

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 全球主要经济体 PMI 指数变化

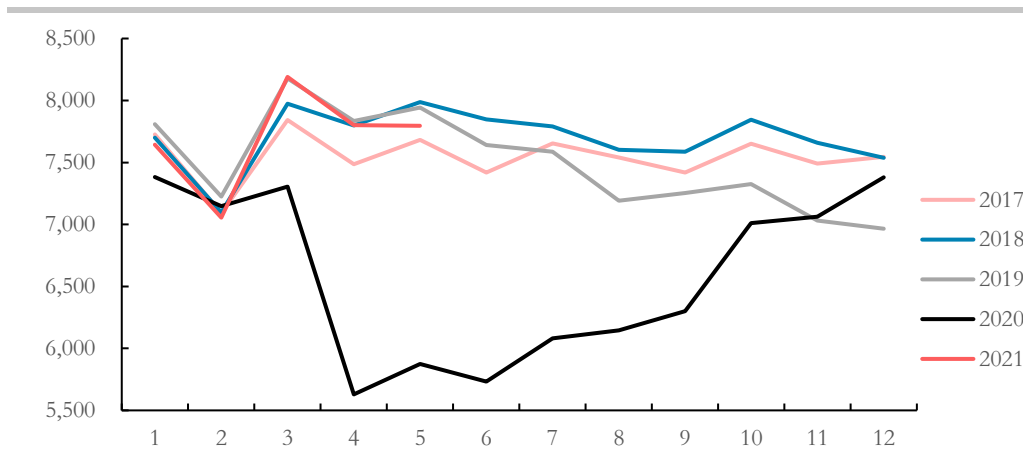


数据来源: Wind 华泰期货研究院

今年以来，海外粗钢消费回归至疫情前正常水平，受制于供给端的紧缺，海外钢价普遍高于国内价格，中国成材价格成为全球价格洼地。

图 15: 除中国外全球粗钢单月消费

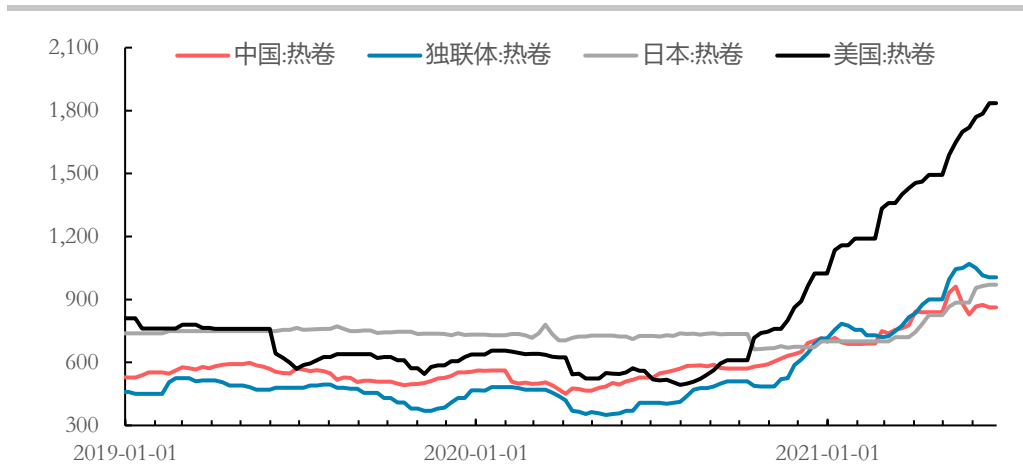
单位: 万吨



数据来源: 世界钢铁协会 华泰期货研究院

图 16: 海外与中国热卷价格对比

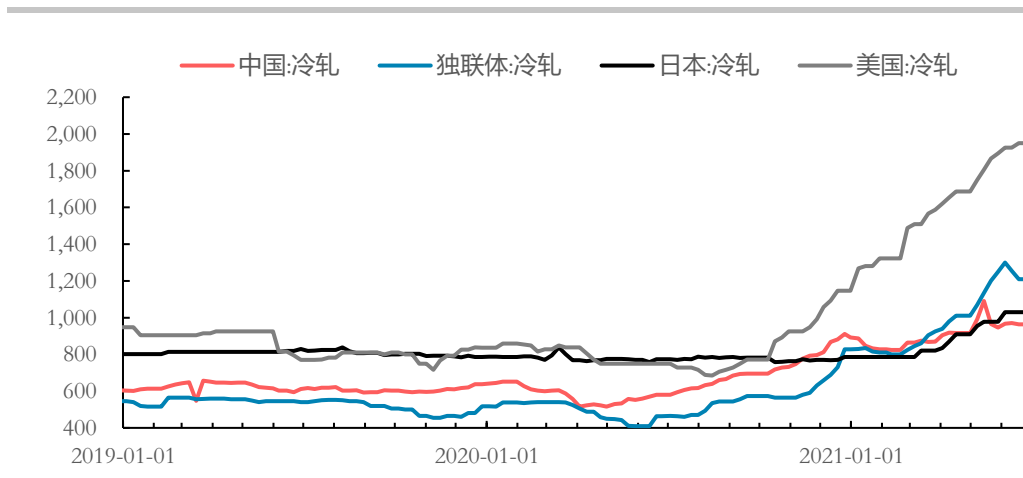
单位: 美元/吨



数据来源: Wind, 华泰期货研究院

图 17: 独联体、日本冷轧价格与中国冷轧价格对比

单位: 美元/吨



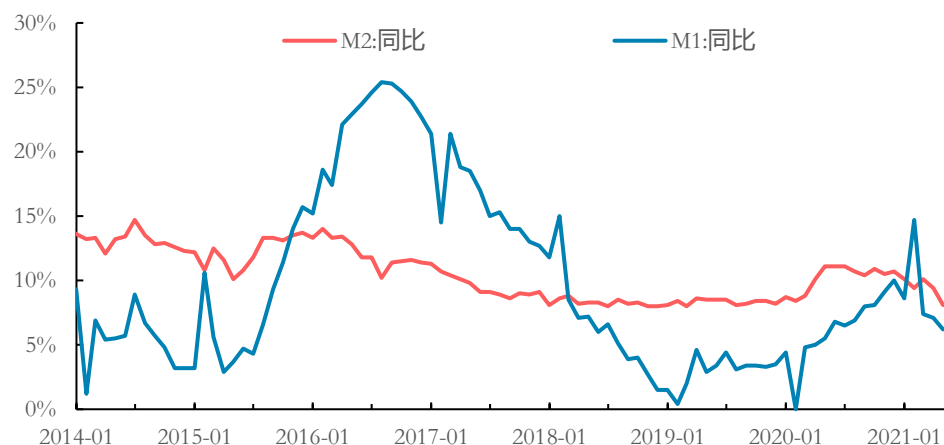
数据来源: Wind, 华泰期货研究院

3.2 国内宏观政策逐步回归正常水平

5月末，广义货币(M2)余额 227.55 万亿元，同比增长 8.3%。去年受疫情影响，国内宏观经济政策表现为积极宽松，今年以来，随着疫情的影响逐渐减弱，经济也逐渐向正常水平恢复，国内货币及信贷政策稳中偏紧运行，拐点明显，但国家强调不会急转弯，整体宏观经济以稳为主。

图 18：中国 M1、M2 同比增速

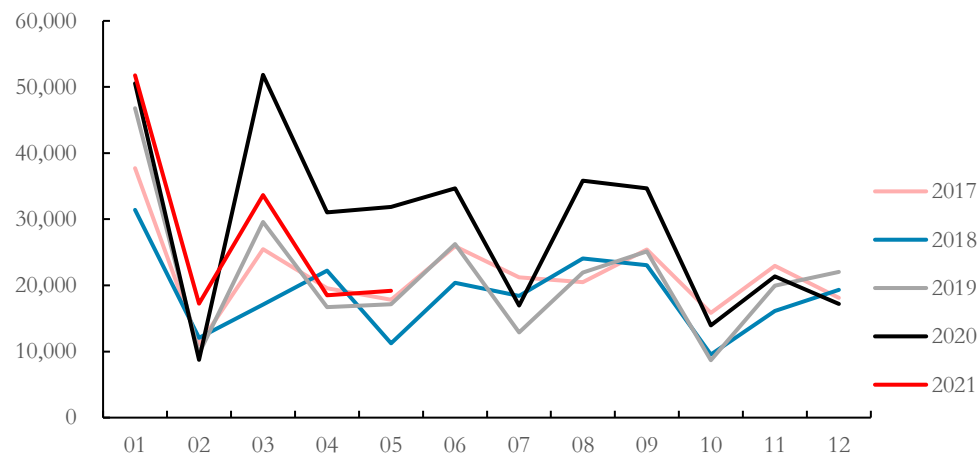
单位：%



数据来源：Wind，华泰期货研究院

图 19：中国社会融资规模当月值

单位：万亿



数据来源：Wind，华泰期货研究院

3.3 房地产平稳运行

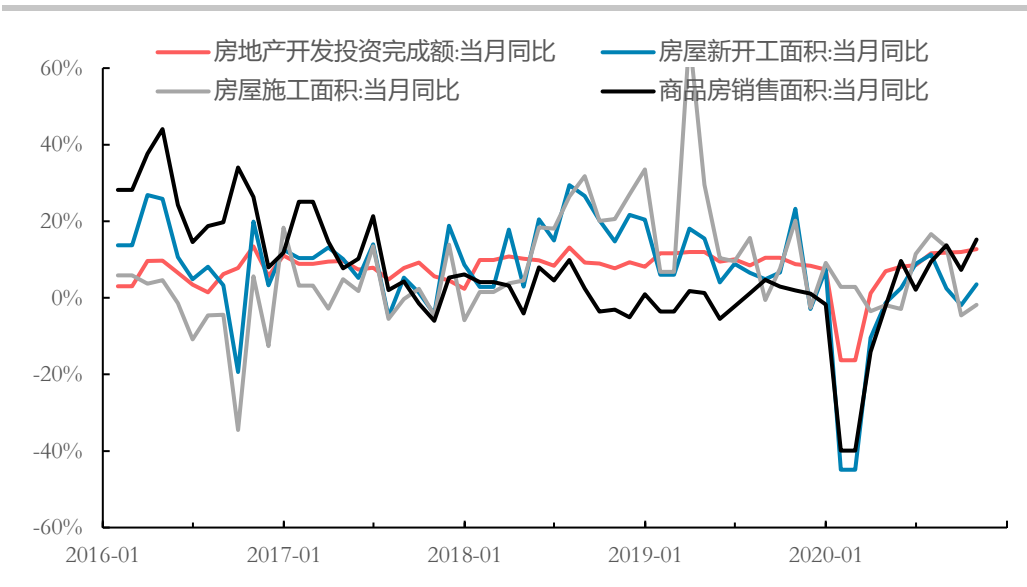
上半年地产行业景气度跟随货币政策，缓慢走低。房地产销售依然强劲，地产投资仍是投资领域亮点。在强消费的情况下，适度赶工仍然能对冲连续的低开工，但地产行

业用钢年内难以贡献消费增量，同时也难走向同比下行。

2021 年 1-5 月份，全国房地产开发投资 54318 亿元，同比增长 18.3%；房屋新开工面积 74349 万平方米，同比增长 6.9%；商品房销售面积 66383 万平方米，同比增 36.3%。

图 20：全国房地产开发投资完成额等数据当月同比

单位：%



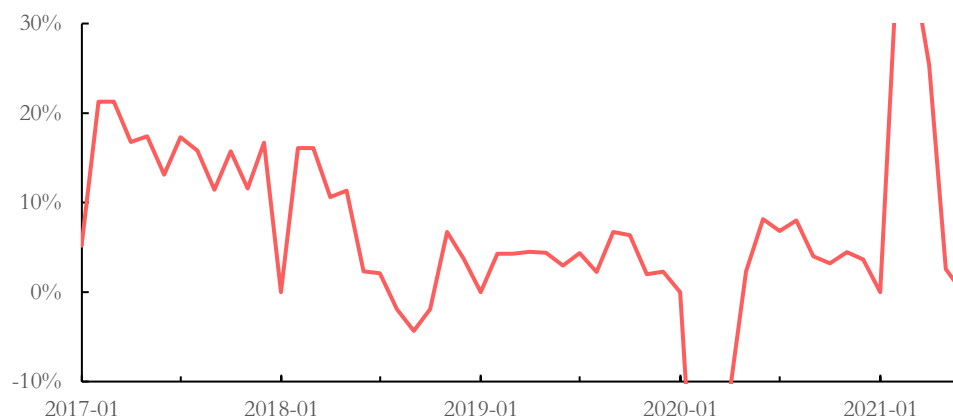
数据来源：Wind 华泰期货研究院

3.4 基建明显回落

基建是调节投资节奏最重要的手段，季度间波动较大。今年以来投资强度下降，使得建筑材消费显疲弱表现，尤其基建领域，今年 5 月份，基建及固定资产投资当月同比增速同时转负。在地产和出口双双强韧性的情况下，基建难再发力，全年基建用钢消费负增长较为明显，甚至不排除出现 10% 的用钢下降。下半年需要关注地方政府专项债是否能在 6 月份明显发力之后继续托底经济。

图 21：基础设施建设投资当月同比

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

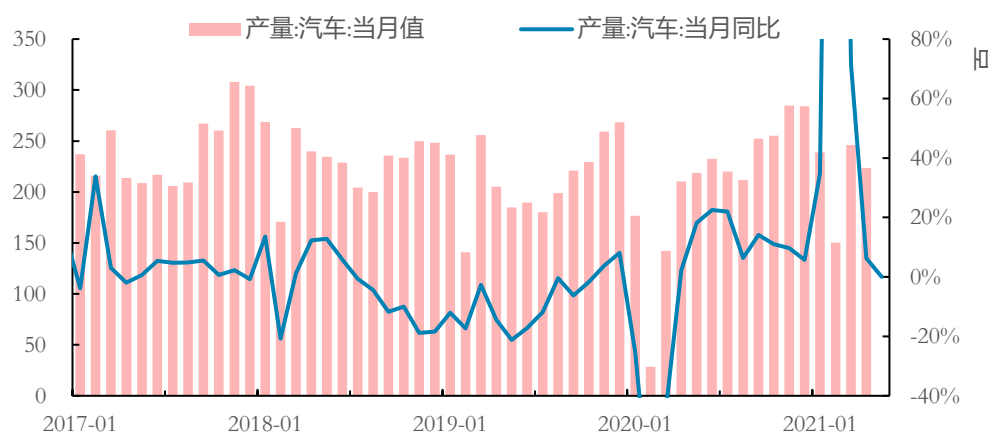
3.5 制造业表现分化

(1) 汽车

今年以来，以内销为主的汽车，不但内需乏力，同时受到芯片短缺的制约，预计全年汽车难有作为，相比其他制造业下游产业表现偏弱。5 月份汽车单月产量 220.4 万辆，同比下降 3%。

图 22：全国汽车产量及同比增速

单位：万辆，%



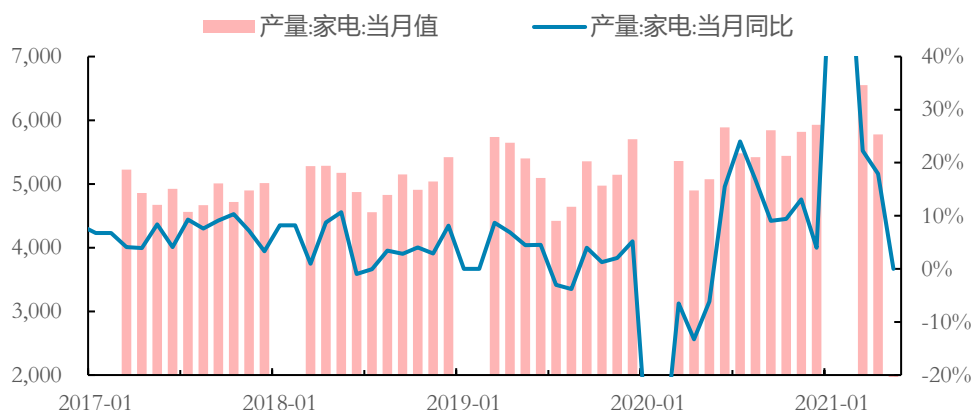
数据来源：Wind 华泰期货研究院

(2) 家电、机械、船舶等制造业

家电、机械、船舶及集装箱等仍受到全球经济复苏的带领，连续高增长状态，制造业仍将是国内钢材消费最主要的向上拉动因素，预计全年用钢增长 5% 左右。受制造业拉动，出口带动，钢材整体消费表现良好，板材成为拉动国内钢材整体消费的主力。

图 23：全国五大家电合计产量及同比增速

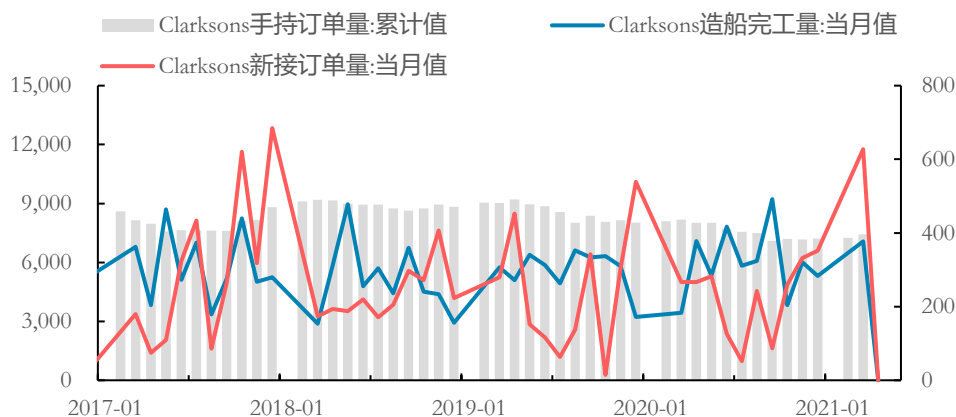
单位：万台，%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24：Clarksons 统计造船主要指标

单位：万载重吨，%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

4 2021 年后市展望

展望 2021 年下半年，国家相关产业政策将如同上半年，继续成为影响钢材走势的核心因素，不同的点在于，上半年主要是靠政策预期推动钢价运行，而下半年更多的将由政策的实际落地来推动钢材走势。从当前来看，全国性的压产政策并未因打压大宗商品过高价格的事件而中断，4 月份工信部提出来的“产能回头看”政策也正在积极推进中。根据情景推演，不压产时，由于高冶炼效率，将直接形成矿、煤和焦的相对过度短缺，成材持续富裕，钢厂持续低利润；轻度压产时，成材供需得到优化，给出一定利润，给出原料上涨空间，成材和原料将一起上涨；重度压产时，成材上涨，原料下跌来实现利润扩张。根据目前发布的各项信息和数据来看，不压产的概率小于压产，下半年钢材大概率会维持供应明显收缩，需求适度减弱，库存持续去库，钢厂利润再次走强的格局。

策略：

单边：中期看涨

跨品种：多成材空原料，做多钢厂利润

关注及风险点：

粗钢压减政策的落地及力度、钢材消费强度、货币政策、房地产政策变动等。

表 1 不压产条件下 2021 年钢材供需平衡推演

单位：万吨

月份	粗钢产量	折粗钢净出口	粗钢总供给	粗钢总需求	粗钢供需缺口	库存
2021-01	8,920	329	8,591	7,776	814	2,532
2021-02	8,055	323	7,732	5,888	1,844	3,762
2021-03	9,318	580	8,738	9,070	-332	3,540
2021-04	9,748	628	9,121	9,969	-848	2,975
2021-05	9,742	303	9,440	9,779	-339	2,749
2021-06	9,834	450	9,384	9,207	176	2,866
2021-07	10,077	400	9,677	9,621	55	2,903
2021-08	10,154	400	9,754	9,952	-198	2,771
2021-09	10,025	400	9,625	10,093	-468	2,459
2021-10	9,352	400	8,952	9,200	-248	2,294
2021-11	9,857	400	9,457	10,101	-644	1,865
2021-12	9,857	400	9,457	9,485	-28	1,846

数据来源：华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com