

大疫过后复苏提振 黑色牛市能延续否

内容提要:

- ◆ 目前国内经济水平距离疫情前仍有一段距离，考虑到内需仍有弹性，疫苗面世后疫情有望见顶回落，外部经济环境和需求将出现好转，预计 2021 年我国经济将持续复苏，考虑受低基数效应的影响，全年经济增速有望超过 8%。
- ◆ 2020 年全球除中国外粗钢供给大幅收缩，中国的表现在全球范围内一枝独秀，对冲海外供给的下降，预计今年全球粗钢产量同比不会有明显下降。明后年海外疫情有望出现好转，全球粗钢产量在 2021 年或有 4% 左右的增长。
- ◆ 二季度以来国内经济率先谷底反弹，中国以外的国家疫情仍十分严峻，钢铁消费复苏缓慢，或在明年有所好转。根据兰格钢铁网的预计，今年全球钢铁消费量或将下降 6.1%，2021 年中国全部粗钢需求量或将达到 11 亿吨，比今年增长 5% 左右，全球钢铁消费量将在 2021 年反弹，考虑到今年基数较低，增速或达到 4.2%。
- ◆ 原材料端今年涨幅远超成材，整体而言是受需求端好于预期的驱动，铁矿石和焦炭的产量在上半年受疫情的制约，但随后逐渐回升，而粗钢产量在今年前 10 个月累计增产 5.5%，令原材料供需呈现阶段错配，尤其进入四季度后，外矿发运和到港量阶段性收缩，港口库存止升回落，焦化去产能任务进入攻坚阶段，焦化开工率自 10 月下旬开始震荡回落，助推铁矿、焦炭价格持续飙涨，到 12 月中旬为止仍未有结束迹象。但铁矿利润高企，四大矿山仍有增加产量的动能，与此同时国内钢厂利润被严重挤压，粗钢产量近三个月震荡回落，铁矿石阶段性供需错配的情况在明年一季度逐渐缓解，焦炭去产能将延续至明年一季度，因此原材料价格在未来仍然易涨难跌。
- ◆ 展望：2021 年全球经济复苏预期相对乐观，国内货币和财政政策可能较今年略有收紧，地产投资增速较 2019 年高点会稍向下移，基建投资增速大概率中性回暖，粗钢的直接和间接出口有回升预期，螺纹的终端消费相对乐观，供给端会随着利润进行被动调节，今年粗钢产量创历史记录，吨钢利润则进入低位区域，预计供给端会在明年上半年有短期收缩，下半年或仍将呈现供需两旺的状态，钢价今年已经突破近三年高点连线，并且突破前高压力，预计明年全年或将维持震荡上行之势，高点再次上次，对于原材料而言，铁矿石若无突发事件，理论上四大矿上会相应增产追逐目前高昂的利润，上半年供需错配的情况或略有缓解，价格将从目前的历史记录水平略有降温，但若拉尼娜天气对澳洲、巴西发运带来制约或者四大矿山出现安全事故，那么矿价仍将再次起飞，焦炭去产能将持续到至少明年一季度，价格预期相对坚挺，随着置换的新产能陆续投产，供给端开始偏松，价格或将有调整机会。
- ◆ 风险点：国内地产和投资增速超预期；拉尼娜天气因素对澳洲、巴西发运产生制约；四大矿山出现安全事故等突发事件；焦化去产能速度快于预期或者慢于预期等。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

近期报告回顾

成材强势驱动补基差

供需转弱空近多远

20201130

吨钢利润仍需修复

基建驱动依然可期

20200930

终端消费预期仍存

吨钢利润需要修复

20200831

旺季消费预期仍存

逢调整布局多单

20200731

第一部分 行情回顾

2020 年即将收官，在截至 12 月 10 日共计 228 个交易日中，黑色系四个主要商品期货价格指数均大幅收涨，并且成材弱、炉料强的分化十分显著。铁矿石继 2019 年领涨黑色系后再次以全年 51.54% 的涨幅傲视群雄，期现货均刷新历史记录，双焦涨幅相近，均报于 35% 左右紧随铁矿，也创下历史新高，而螺纹钢涨幅仅 12.99%，但也突破近三年高点下移形成的压力线。黑色系商品整体自二季度以来出现超预期的熊牛转换，主要原因是黑色系供需基本面在新冠肺炎疫情爆发前后发生了巨大的改变。

图 1. 2020 年 1 月 2 日-12 月 10 日黑色系商品价格指数走势（元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

全年的价格波动主要分为三个阶段：

1、一季度在消费淡季及疫情冲击下的两次寻底。1 月 20 日新冠肺炎疫情以武汉为中心爆发，并随着春运快速向全国扩散，为有效控制疫情，全国范围的封城措施在春节前夕开始实施，居民非必要不得外出，社会生活、生产除特殊岗位外基本都处于停滞状态，这对 1-2 月份的经济带来剧烈冲击，主要宏观经济数据遭遇重挫，金融市场恐慌情绪蔓延。春节后复盘的首个交易日，商品、股市全面重挫，黑色系也不例外，螺纹、铁矿触及停板，双焦暴跌，随后国内疫情防控效果逐渐显现，全国新增确诊人数自 2 月中旬见顶回落，期价快速反弹修复跳空缺口，回到春节前的水平。但 3 月中下旬开始疫情在国外开始爆发，国内外恐慌情绪升级导致商品、股市二次探底，螺纹、铁矿、焦炭指数均在 4 月 2 日触及年底低点，焦煤指数则在 4 月 29 日触底，整体而言，黑色系四个主要商品指数在第一阶段的跌幅在 8-10% 左右。

2、经济复苏、下游消费启动带来的熊牛转换。3 月中下旬开始，各行业企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复，宏观方面加大逆周期调节力度以期对冲疫情带来的负面影响，多项经济指标开始触底反弹，尤其是房地产和基建显著回暖，从消费终端驱动黑色系商品价格进入牛市波动，从二季度见底至 12 月 10 日，铁矿指数大涨 70.04%，领先于黑色系商品，主力合约涨幅甚至一度超过 100%，双焦紧随其后，焦炭指数累计上涨 58.35%，焦煤指数涨幅为 51.58%，螺纹钢指数累计仅上涨 27.43%，原材料表现远强于成材。

表 1. 2020 年 1 月 2 日-12 月 10 日黑色系期货指数表现 (元/吨)

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3581	4046	4086	3124	+12.99%	30.79%
铁矿石	648.0	982.0	985.0	565.0	+51.54%	74.34%
焦炭	1890.0	2564.5	2584.5	1596.5	+35.69%	61.89%
焦煤	1169.5	1585.5	1614.5	1034.0	+35.57%	56.14%

资料来源: WIND 新纪元期货研究

3、国庆前后由原材料驱动的整体加速上涨。二、三季度的涨势相对温和，四季度以来上行呈现加速状态，自 9 月 28 日至 12 月 10 日，焦炭以 37.3% 的涨幅领先，铁矿石大涨近 33.0%，焦煤涨 28.8%，螺纹收涨 16.2%。这一波黑色上涨由焦炭点燃，去产能对焦炭产量的制约影响将至少持续到明年二季度，而粗钢产量屡创新高，焦炭阶段消费良好也为焦价上涨提供有利提振，焦炭各环节库存降至低位，现货价格连续八轮累计 400 元/吨的提涨。铁矿石而言，海外需求复苏、国内铁水产量不减，外矿发运量在近两个月中震荡回落，国内铁矿石港口库存连续四周下降，现货价格持续拉升逼近 1100 元/吨，又有澳大利亚有意向禁止新铁矿开采，助推铁矿飞升突破 1000 元/吨大关，屡刷历史新高。前期焦煤进口受疫情和政治关系的影响，到目前为止煤炭供应偏紧的情况未见缓解，重庆市因煤矿事故引发全市煤矿停工停产，河南省开展煤矿安全生产大排查，利好煤炭价格，焦煤各环节库存也在下降，焦煤价格强势补涨。

第二部分 宏观经济：疫情冲击过后 经济探低回升

受新冠肺炎疫情的影响，节后企业复工推迟，房地产、基建投资项目的开工时间后移，国内生产和消费大幅下降，1-2 月经济活动几乎陷入停滞，多数宏观经济数据大幅下挫，第一季度 GDP 同比下降 6.8%，创下记录以来最大降幅。时至三月末，国内疫情得到较好控制，各行业企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。宏观方面加大逆周期调节力度以期对冲疫情带来的负面影响，财政部、中国央行等多部委相继出台维稳措施，包括定向降准、减税降费、阶段性减免社保缴费、结构性降息等，政策的效果从 3 月开始逐渐显现，多数经济指标开始触底反弹，截至今年三季度，我国经济增速由负转正，其中二季度 GDP 同比增长 3.2%，三季度 GDP 同比增长 4.9%，前三季度 GDP 同比增长 0.7%。目前国内经济水平距离疫情前仍有一段距离，考虑到内需仍有弹性，疫苗面世后疫情有望见顶回落，外部经济环境和需求将出现好转，预计 2021 年我国经济将延续复苏，考虑受低基数效应的影响，全年经济增速有望超过 8%。

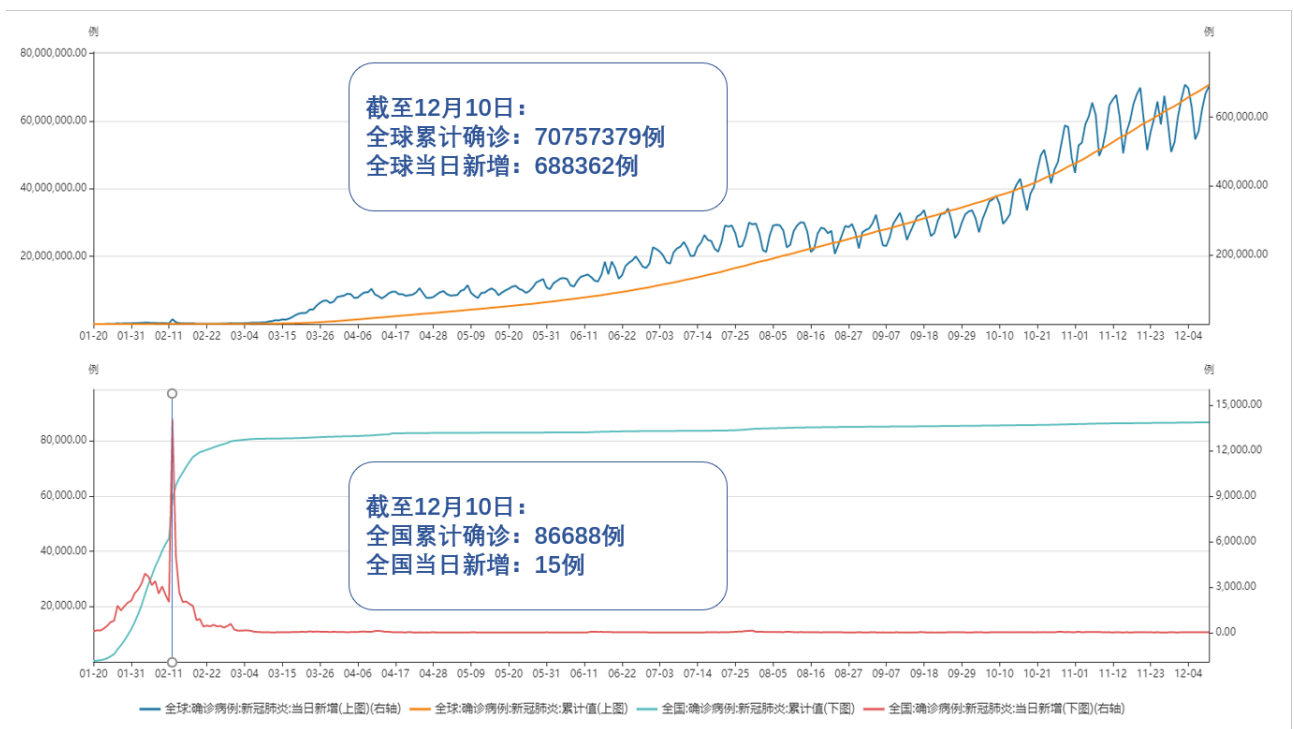
一、新冠肺炎疫情进程

2020 年春节前夕新冠肺炎疫情在全球爆发，成为全国乃至全世界共同的话题，为了严控疫情蔓延，全国范围的封城措施在春节前夕开始实施，居民非必要不得外出，社会生活、生产除特殊岗位外基本都处于停滞状态，疫情的控制效果十分显著，全国新增确诊人数自 2 月中旬见顶回落，累计确诊人数增幅也趋于平缓，随着 3 月 19 日湖北新增确诊、新增疑似和现有疑似清零，国内“战疫”取得基本胜利，随后的三个季度疫情防控效果也十分显著，截至 12 月 10 日，全国累计确诊 86688 例，当日新增 15 例。国外疫情自 2 月下旬开始肆虐，2 月 26

日中国境外新增新冠肺炎病例首次超过中国大陆地区，并且呈现指数型增长，截至 12 月 10 日，全球累计确诊 70757379 例，当日新增 688362 例，毫无见顶迹象。

疫情爆发初期中国就成功分离出首株新冠病毒毒种，3 月 16 日重组新冠疫苗获启动临床试验，截至 7 月 20 日，全球大约有 250 种候选疫苗正在研发中，其中至少有 17 中疫苗正处于临床试验阶段，8 月 16 日陈薇院士团队新冠疫苗获得专利，10 月 8 日，中国同全球疫苗免疫联盟签署协议，正式加入“新冠肺炎疫苗实施计划”，截至 2020 年 10 月 20 日，中国共计接种了约 6 万名受试者，未收到严重不良反应的报告，12 月 14 日，美国首位志愿者接种辉瑞疫苗，疫苗的成功预示着海外疫情见顶为时不远，2021 年国内外经济复苏的预期较为乐观。

图 2. 新冠肺炎确诊病例数走势图（例）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

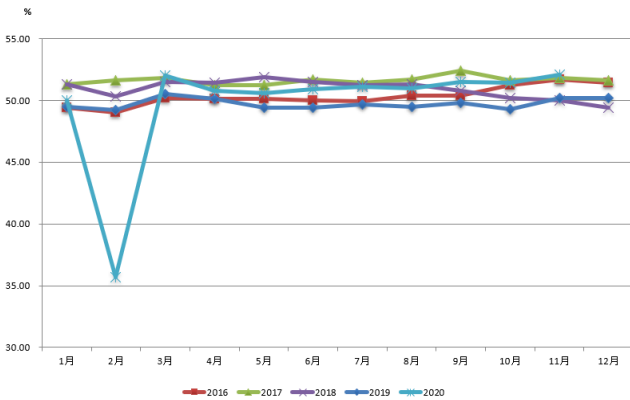
二、国内宏观

从拉动经济增长的三驾马车来看，前三季度，随着国内疫情防控取得重大成果以及稳投资等各项政策显效发力，固定资产投资最先恢复增长。其中房地产投资增速率先转正，房屋新开工面积、商品房销售同步回升。随着地方专项债发行提速，基建投资由降转升，其中信息传输、铁路运输、水利等基础设施投资增长加快。制造业投资降幅继续收窄，其中高端和装备制造业恢复加快。企业复商复市步伐加快，居民生活秩序稳定恢复，社会消费潜力逐步释放，消费市场复苏态势不断巩固。8 月社会消费品零售总额同比增速首次转正，其中网络商品销售快速增长，传统零售业加快恢复，餐饮等服务消费稳定复苏。随着疫情防控取得积极进展，以及稳外贸、稳外资政策的深入落实，我国进出口增速全面恢复。国外疫情形势严峻，防疫物资出口持续增长，此外部分订单转移到国内生产，是出口超预期增长的主要原因。

固定资产投资增速转正。2020 年 1-2 月固定资产投资同比下滑 24.5%，之后进入快速反弹通道。截止 2020

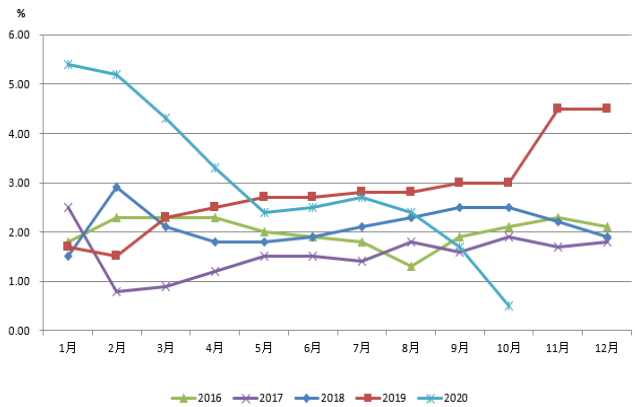
年三季度末，固定资产投资同比首次转正，前 10 个月固定资产投资增长 1.8%（前值 0.8%），但仍低于上年同期 3.4 个百分点。

图 3. PMI 触底回升 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

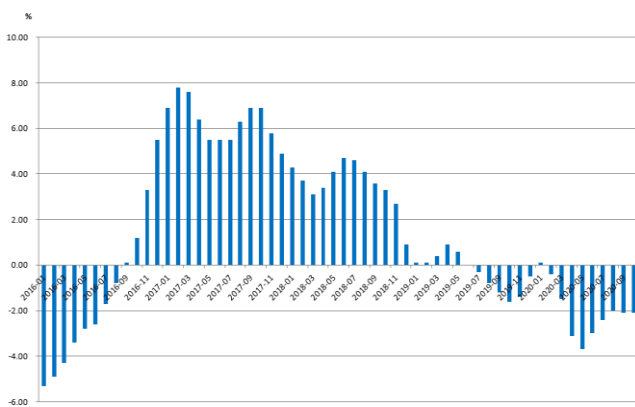
图 4. CPI 同比降至五年低位 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

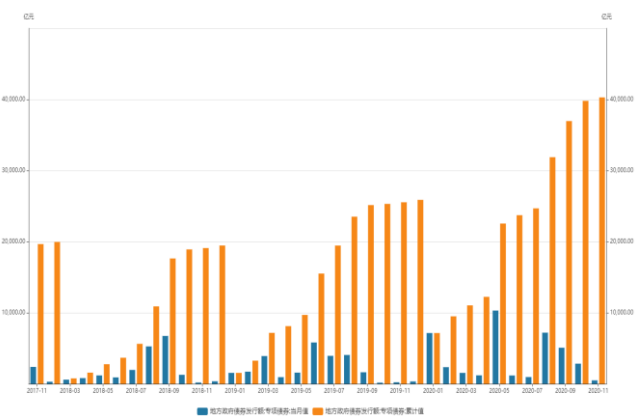
其中房地产投资同比增速在 1-2 月下降 16.3%，随着房地产项目的开工，房地产投资快速回升，并于 6 月首次转正，1-10 月房地产投资同比增长 6.3%，低于 2019 年同期 4 个百分点；2020 年 1-2 月基础设施建设投资同比下滑 30.3%，之后快速反弹，并于 9 月份实现正增长，截至 2020 年 10 月底，基础设施建设投资（不含电力）同比增长 0.7%，但仍低于上年同期 3.5 个百分点；制造业投资增速也一度在 1-2 月报于同比下滑 31.5%，之后进入缓慢恢复的过程，至 10 月末制造业投资同比下降 5.3%，降幅连续 8 个月收窄，因供给先于需求恢复，制造业投资恢复相对偏弱。10 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，比上月微落 0.1 个百分点，但自 3 月份以来连续位于临界点以上，表明制造业总体持续回暖。受低基数效应的影响，预计 2021 年上半年，固定资产投资仍有向上修复的空间，其中房地产投资增速边际放缓，基建投资延续反弹，制造业投资有望加快。

图 5. PPI 同比降幅平稳 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 今年地方债远超往年 (亿元)



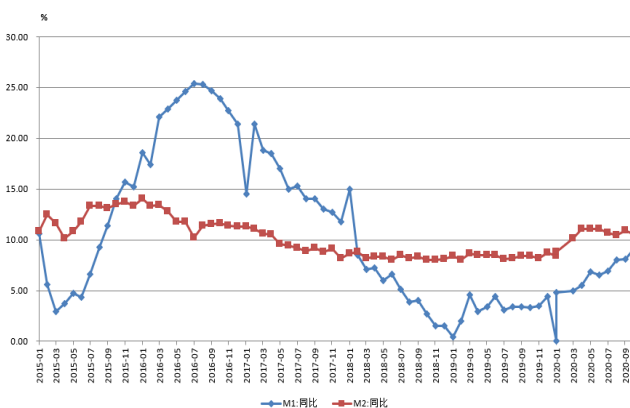
资料来源：WIND 新纪元期货研究

通胀压力逐步回落，CPI 与 PPI 剪刀差收窄。受猪周期因素的影响，2019 年初 CPI 进入上行周期，并于 2020 年 1 到达 5.4% 的高位，之后进入下行周期。截止 2020 年 10 月，CPI 同比涨幅回落至 0.5%，创 2009 年 11 月以

来新低。今年前 10 个月 CPI 同比上涨 3%，涨幅连续 9 个月回落，但仍高于上年同期 0.4 个百分点。展望 2021 年，粮食价格将保持稳定，生猪价格有望回归正常水平，CPI 与 PPI 剪刀差将进一步收窄。

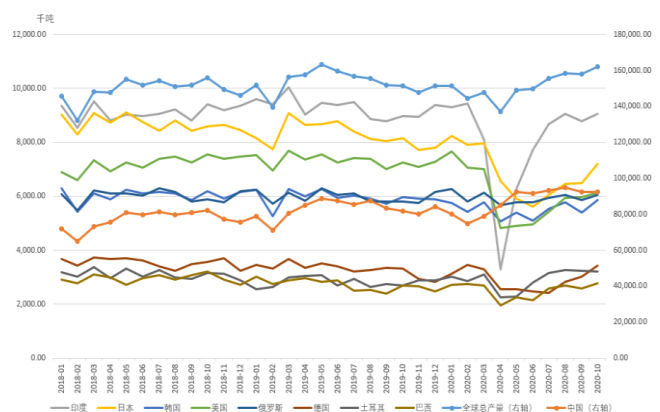
积极的财政政策力度减弱。为应对新冠疫情给我国带来的冲击，今年积极的财政政策更加积极有为，通过增加财政赤字、发行抗疫特别国债、增发地方专项债三大举措，保证了减税降费、保就业、保民生、保市场主体等各项任务有效落实。2020 年 1-10 月，全国发行地方政府债券 61218 亿元。其中，发行一般债券 21412 亿元，发行专项债券 39806 亿元；按用途划分，发行新增债券 44944 亿元，发行再融资债券 16274 亿元。按计划，今年地方全年发行新增债券 4.73 万亿元，截至 8 月底，地方已经完成全年发行任务的 95%。今年地方政府新增债券一半以上的资金投向了市政建设、产业园基础设施和交通基础设施领域。进入 2021 年，随着经济恢复到疫情前水平，财政政策将回归正常化，预计财政赤字率将回到 3% 以下，地方专项债发行规模有望降至 3 万亿左右。

图 7. M1、M2 剪刀差收窄 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8. 全球粗钢产量逐渐恢复 (千吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

货币政策将回归中性，进入稳杠杆阶段。货币政策全面宽松的时候已经过去，未来将以精准调控为主，通过深化贷款市场报价利率改革，释放降低贷款利率的潜力，进一步推动实体经济融资成本下降。通过结构性货币政策工具精准施策，提高政策的直达性和有效性。在不搞大水漫灌的同时，保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义 GDP 增速基本匹配。2021 年我国实际 GDP 增速有望达到 8% 以上，加上 2% 左右的通胀，名义 GDP 增速将达到 10% 以上，意味着 2021 年 M2 和社融增速将回落至 10% 左右。为应对疫情冲击，今年逆周期调节力度加大，我国宏观杠杆率连续三个季度上升。截止 2020 年三季度，我国宏观杠杆率为 270.1%，累计上升了 25 个百分点，预计全年将上升 30 个百分点。进入 2021 年，随着经济恢复至潜在产出水平，货币政策将回归中性，进入稳杠杆阶段，防范和化解金融风险将成为重点。

第三部分 钢材供给：国内屡刷记录 海外逐渐复苏

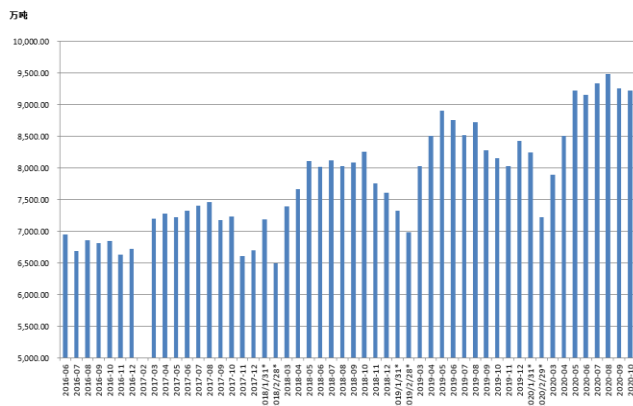
2020 年由于新冠肺炎疫情和由此导致的经济衰退，欧美日韩等国的钢铁生产受到了较大影响，印度、越南等新兴市场同样面临困难，全球粗钢供给大幅收缩，而中国的表现在全球范围内一枝独秀，3 月开始粗钢产量止降回升，5 月刷新历史记录，5-10 月均维持 9000 万吨之上的高位，对冲海外供给的下降，预计今年全球粗钢产量同比不会有明显下降。随着疫苗的面世，12 月中旬美国开始试种疫苗，明后年海外疫情有望出现好转，全球

粗钢产量在 2021 年或有 4% 左右的增长。

一、全球供给：国内对冲国外 未来预期小增

由于新冠疫情的冲击，全球粗钢供给在今年 2 月和 4 月有两次明显下探，2 月的回落主要来自中国粗钢供给受春节因素和疫情而骤减，而 4 月则是因海外钢铁主产国供给大幅下降，其中印度降幅最为显著，随后国内产量持续攀升，海外供给逐步修复，全球粗钢产量自 4 月开始震荡上行。从具体数据来看，2 月全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 14436.6 万吨，环比 1 月减少 693.8 万吨，降幅 4.59%，但同比 2019 年 2 月仍增加 470.0 万吨，增幅约 3.36%，4 月总产量降至 13691.7 万吨，同比 2019 年 4 月则剧减 2072.9 万吨，折合降幅为 13.15%，5 月-10 月产量震荡回升，10 月全球粗钢产量报于 16189.0 万吨，同比增加 1064.2 万吨，涨幅达 7.04%，1-10 月全球累计生产粗钢 15.13 亿吨，同比下降仅 3072.6 万吨，降幅仅 1.99%。预计全年全球粗钢产量 2020 年同比不会有明显下降。

图 9. 中国粗钢产量屡创历史新高（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 高炉开工率先扬后抑（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

分国家来看，中国月度粗钢产量在 2 月触及年内低点报于 7477.3 万吨，随后快速恢复生产并屡创历史新高，我们将在后续详细解读。印度粗钢产量在 4 月骤降至 329.2 万吨，环比暴跌 480.2 万吨，降幅达 59.33%，同比 2019 年 4 月则缩减 572.9 万吨，降幅高达 63.51%，但随后印度月度产量也快速修复，10 月已经回升至 905.8 万吨，同比小增 0.86%；美国、土耳其、巴西、韩国、俄罗斯五国也在 4 月供给降至低点，分别报于 482.2 万吨、224.5 万吨、194.8 万吨、507.9 万吨和 567.7 万吨，其中美国、土耳其、巴西环比降幅较高，分别为 31.07%、27.82% 和 27.62%，同比降幅分别为 34.46%、26.27% 和 34.40%，韩国 4 月环比缩减 12.18%，同比大降 15.37%，俄罗斯则环比收缩 7.33%，同比仅略减 2.66%。日本和德国供给受疫情影响而下降的时间更长一些，月度粗钢产量分别在 6 月和 7 月触及低点，分别报于 561.7 万吨和 242.3 万吨，同比大幅减少 36.12% 和 24.66%。二、三季度多数粗钢主产国正在从疫情之后恢复，10 月数据显示，中国粗钢产量为 9220.2 万吨，同比提高 12.74%；印度粗钢产量为 905.8 万吨，同比提高 0.86%；韩国粗钢产量为 585.9 万吨，同比下降 1.76%；德国粗钢产量为 341.7 万吨，同比提高 3.08%；土耳其粗钢产量为 320.8 万吨，同比大幅增加 19.39%；巴西粗钢产量为 278.4 万吨，同比小增 3.48%，除此之外，日本和美国粗钢供给尚未从疫情的冲击下恢复，10 月日本粗钢产量为 720.0 万吨，同

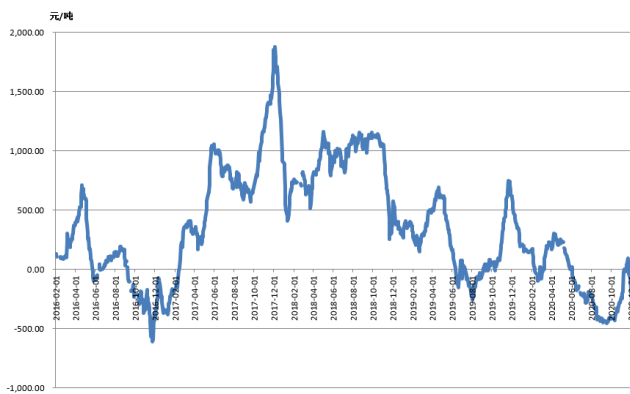
比下降 11.66%；美国粗钢产量为 605.0 万吨，同比下降 15.27%，两者仍远低于去年同期水平。随着新冠肺炎疫苗的面世，明后年海外疫情有望出现好转，全球粗钢产量或在 2021 年恢复小幅增长。

二、国内供给

1、粗钢产量持续攀升

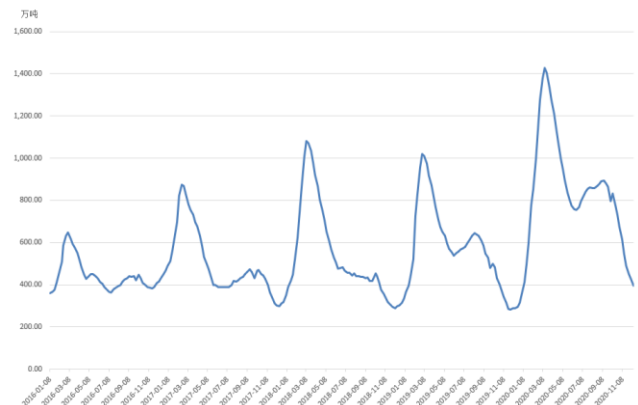
中国粗钢供给在 2019 年开始逐渐摆脱去产能和秋冬季环保限产政策的主导，回归市场自主调节，以利润驱动为主，这种状态本应延续至 2020 年，但今年一季度由于疫情导致全国各行业停工停产，粗钢产量一度出现快速缩减。国家统计局数据显示，1-2 月全国粗钢产量为 15270.2 万吨，根据天数进行折算，1 月产量约为 8245.0 万吨，环比去年 12 月下降 181.5 万吨，降幅 2.15%，2 月产量则较 1 月再度大幅缩减 1019.8 万吨至 7225.2 万吨，降幅高达 12.375%，随着国内疫情得到较好控制，3 月中下旬全国各行业陆续复工复产，货币和财政政策发力支撑经济，钢材终端消费回暖，驱动钢厂增产热情，3 月开始粗钢产量止降回升，5 月首次突破 9000 万吨刷新历史记录，随后连续 6 个月维持 9000 万吨之上，同比增幅持续扩大，其中 8 月触及 9484.5 万吨的新高，随着稍有下降，11 月降幅显著，报于 8766.0 万吨，环比缩减 454.2 万吨，降幅近 5%，但同比 2019 年 11 月仍有 737.3 万吨的增量，幅度高达 9.18%，1-11 月全国累计生产粗钢 9.6 亿吨，同比增加 5.5%，预计 2020 年全年粗钢产量将达到 10.5 亿吨，同比 2019 年增幅在 5.0% 左右。

图 11. 吨钢毛利润高点下移（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 螺纹钢社会库存运行至低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、利润重心进一步下移

二季度以来钢材需求旺盛，供给大幅增加，粗钢产量自 3 月的 7897.5 万吨不断飙升至 8 月的 9484.5 万吨，屡刷历史高点，炉料消费激增以致于焦炭、铁矿价格涨势在三季度反超螺纹，使得螺纹现货利润不断压缩直到 8 月 19 日降至 -400 元/吨之下，并在这个水平维持了近两个月的时间。因此，高炉开工率被动回落，全国高炉开工率和河北高炉开工率自 8 月 14 日当周的阶段高点连续小幅收缩，分别自 71.27% 和 67.62% 降至 11 月 6 日当周的 67.13% 和 60.00%，粗钢产量也在 9 月和 10 月开始缩减，分别报于 9255.5 万吨和 9220.0 万吨。进入 11 月，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续回落，现货价格连续七轮提涨，铁矿石库存回落，现货价格坚挺，成材端的强劲助推钢价走高，吨钢利润得到快速修复，仅半月时间就恢复至盈亏平衡线之上，涨幅超过 400 元/吨，高炉开工率在 11 月震荡，但近两周原材料价格再次起飞，吨钢利润再次快速回落至 -400 元/吨一线，高炉开工

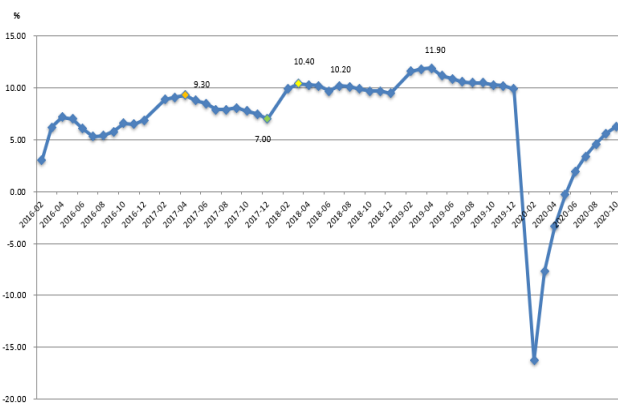
率也在相应的再次走低，河北高炉开工率在 12 月 4 日报于 59.68%，为今年 2 月以来首次跌落 60% 关口，全国高炉开工率在 12 月 11 日当周报于 66.57%，也创下 4 月以来的新低，而 11 月的粗钢产量已经出现显著的缩减，预计 12 月钢材供给仍有望小幅回落。

展望 2021 年，铁矿石供给平稳，海外钢厂需求回暖，焦炭中期受去产能政策的影响，原材料端价格恐维持偏多运行，钢铁终端消费预期回暖，预计钢材供给全年或将进一步小幅增加，整体而言，粗钢利润或将维持（-400, 400）元/吨的低位区间波动。

3、去库存仍在延续 冬储预期一般

螺纹钢库存在一季度积累至天量，厂内库存于 3 月 6 日达到 776.24 万吨，社会库存于 3 月 13 日触及 1426.95 万吨，均创下历史记录，分别高于往年同期 460.81 万吨和 415.74 万吨，增幅分别高达 146.09% 和 41.11%。随着二季度终端消费的复苏，螺纹钢库存曾一度快速下降，但二、三季度产量高企，螺纹钢库存再次逐渐积累，厂内库存于 8 月 28 日见顶于 380.64 万吨，社会库存落后两周，于 9 月 11 日当周达到年内高点 893.58 万吨，随后进入长达三个月的去库存，国庆节后螺纹钢社会库存短暂反弹后再次去库存，并且节奏有所加快，截至 12 月 11 日当周，社会库存降至 396.11 万吨，厂内库存报于 244.67 万吨，但两者较去年同期仍分别高出 106.46 万吨和 43.46 万吨，去年此时库存已现拐点，冬储累库开始，按照今年的库存水平、下降速度和螺纹钢价格，恐仍有两、三周的去库时间，并且冬储的力度不会太强。

图 13. 房地产投资增速低位回升（%）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 房地产企业土地购置面积增速再次回落（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 钢材需求：基建、地产恐难维持高速增长

年初的疫情令本就处于下行周期中的全球经济雪上加霜，建筑业、制造业和其他钢铁密集型行业都遭遇巨大冲击，尽管今年二季度以来国内经济率先谷底反弹，房地产投资增速、基建投资增速均较 1-2 月有明显回升，仍远低于去年同期水平，中国以外的国家疫情仍十分严峻，钢铁消费复苏缓慢，或在明年有所好转。根据兰格钢铁网的预计，今年全球钢铁消费量或将下降 6.1%，2021 年全国钢材消费需求将继续增长，其中，粗钢表观消费量预计将会超过 10.6 亿吨，增幅在 4% 以上。预计全年粗钢直接出口量（钢材折算）8000 万吨左右，出口水平由降

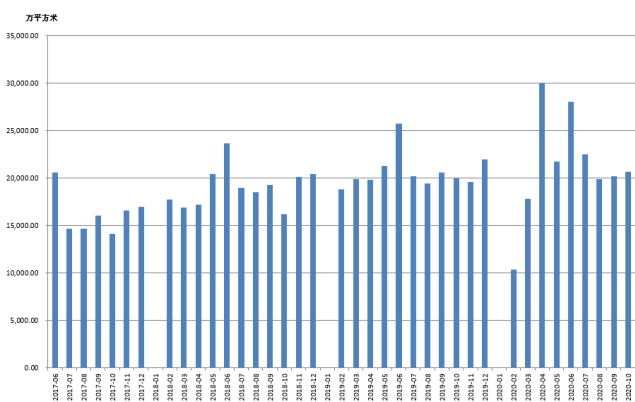
转升。上述两个方面相加，预计 2021 年中国全部粗钢需求量或将达到 11 亿吨，比今年增长 5% 左右。随着全球经济的逐步复苏，预计全球钢铁消费量将在 2021 年反弹，考虑到今年基数较低，增速或达到 4.2%。

一、 房地产投资高位震荡回落

受新冠疫情的影响，2020 年 1-2 月房地产投资同比下降 16.3%，随着房地产项目的开工，房地产投资快速回升，并于 6 月首次转正，1—10 月份，全国房地产开发投资 116556 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1—9 月份提高 0.7 个百分点，地产投资对今年经济下行压力起到重要支撑，尤其上半年房地产调控相对宽松，但到下半年逐渐收紧，多数城市维持因地制宜、较为温和的调控措施。对于房地产市场而言，中央调控的决心不容动摇，即便是在疫情最为严重的一季度，仍坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，《十四五规划》中再次谈及这一基调，多次召开会议强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，稳地价、稳房价、稳预期，确保房地产市场平稳健康发展，并加快建立房地产金融长效管理制度。

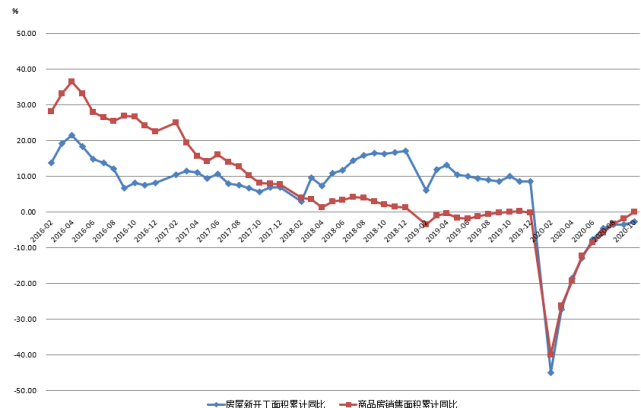
今年 8 月份，央行、住建部召开重点房企座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，明确了房企融资监管新规“三道红线”，即房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%，净负债率不得大于 100%，“现金短债比”小于 1。如果有的房企上述三项指标全部“踩线”，不能再到金融或者债券市场融资，有息负债不得增加；若指标中两项“踩线”，有息负债规模年增速不得超过 5%；若只有一项“踩线”，有息负债规模年增速可放宽至 10%；若全部指标符合监管层要求，则有息负债规模年增速可放宽至 15%。

图 15. 房屋新开工面积单月高位回落（万平方米）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速略有回升（%）



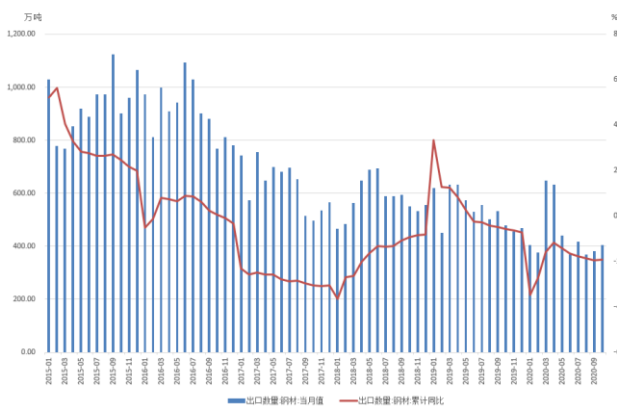
资料来源：WIND 新纪元期货研究

对钢材消费产生直接作用的单月房屋新开工面积自 2 月见底以来快速回升，4-7 月均保持在两亿平方米之上，其中 4 月最高近 3 亿平方米，为历史新高，6 月也触及 2.8 亿平方米的高位，显示出二季度以来地产端对螺纹钢的需求快速攀升，进入三季度，地产端赶工热情略有下滑，而 9 月和 10 月仍维持 2 亿平方米之上，10 月报于 20628.42 万平方米，同比增加 700.71 万平方米，环比增加 455.38 万平方米，近三个月相对平稳，地产对建筑钢材消费维持乐观。2020 年收官在即，随着冷冬的到来，地产端对建筑用钢的消费将出现季节性回落，但在春节延后的情况下，需求并不十分悲观。

从中线来看，下半年以来房地产融资增速明显放缓，2020 年前三季度，房地产开发贷款余额同比增长 8.2%，较一季度下滑 1.4 个百分点。从房地产开发资金来源看，今年 1-10 月份，国内贷款累计增加 22378.18 亿元，同

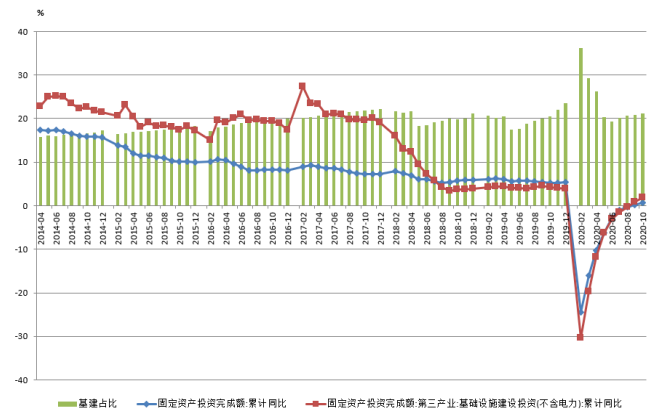
比增长 5.1%，其中 10 月份仅增长了 1893.92 亿元，环比呈现下降趋势；利用外资累计增加 111.39 亿元，同比下降 15.2%，连续 3 个月回落。房地产融资收紧导致房企拿地积极性下降，本年度土地购置面积同比增速自 7 月份拐头向下，1-10 月土地购置面积同比下降 3.3%，降幅比 1—9 月份扩大 0.4 个百分点，连续 4 个月扩大。1—10 月份，商品房销售面积 133294 万平方米，同比持平，1—9 月份为下降 1.8%。10 月末，商品房待售面积 49492 万平方米，比 9 月末减少 89 万平方米，房地产企业销售和库存压力较大。目前房地产投资仍在恢复中，但随着土地购置面积的趋势性下降，以及房企融资监管新规的“三道红线”，未来房地产投资难以维持高增长，预计 2021 年边际放缓的可能性较大。

图 17. 钢材月度出口总体维持低位（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 固定资产投资、基建投资累计同比低位回升（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 海外复苏有望提振国内钢材出口

2017 年国内钢材直接出口量骤然下降，随后三年均维持震荡回落之势，主要因国内钢材需求较好、钢价走高出口竞争力下降。2020 年 1—10 月累计出口钢材 4442 万吨，同比下降 19.3%，降幅较 1—9 月微弱收窄 0.3 个百分点，分月度来看，今年除 3、4 月份出口量因海外钢材供给缩减而短暂回升，其余月度基本维持低迷的 300—400 万吨之内，海关数据显示，近两个月钢材出口略有小幅回升，9 月报于 383 万吨，较 8 月增加 15 万吨，10 月环比 9 月再度增加 21 万吨至 404 万吨，但 9 月和 10 月仍分别较去年同期大幅缩减 28.1% 和 15.5%，钢材出口中线预期仍将维持低迷，对钢材消费形成一定利空，但影响力趋弱。

从间接出口来看，2020 年的形势相对直接出口要好，据海关统计，今年前 10 个月，我国出口机电产品 8.45 万亿元，同比增长 3.8%，占出口总值的 59%。2021 年欧美国家的财政刺激计划不减，货币政策趋于宽松，全球宏观经济有望在疫苗普及后快速修复，全球钢铁尤其国内钢铁出口环境仍相对乐观。

三、 基建投资增速有望进一步小幅回升

2020 年是“十三五”的收官之年，目标上本要实现全面建成小康社会和 GDP 翻一番，今年从政策角度来看，减税降费、降准等逆周期调节加码，从资金来源来看，地方政府专项债、PPP、政策性金融债、抵押补充贷款（PSL）投放等自筹资金来源的支撑将加强，新增地方专项债额度较 2019 年有明显增加，充分发挥基础设施补短板的作用，国务院要求专项债资金不得用于土储和房地产相关领域，用于基建领域的比例有所提升。并且在疫情的冲击

之下，基建投资增速快速回升，充分发挥了经济托底的作用。

国家统计局数据显示，1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）483292 亿元，同比增长 1.8%，增速比 1—9 月份提高 1.0 个百分点。其中，民间固定资产投资 269183 亿元，下降 0.7%，降幅收窄 0.8 个百分点。从环比速度看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 3.22%。其中第二产业中，工业投资同比下降 2.2%，降幅比 1—9 月份收窄 1.1 个百分点，其中制造业投资下降 5.3%，降幅收窄 1.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.2%，增速提高 0.7 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.7%，增速比 1—9 月份提高 0.5 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 3.2%，增速回落 1.3 个百分点；道路运输业投资增长 2.7%，增速回落 0.3 个百分点；水利管理业投资增长 2.7%，增速提高 1.8 个百分点；公共设施管理业投资下降 2.5%，降幅收窄 0.8 个百分点。**固定资产投资增速和基建投资增速自疫情之后快速修正，9 月以来同步止降回升，并且基建投资增速开始快于固定资产投资增速，而基建投资在固定资产投资中的占比自今年 6 月的 19.34% 逐步回升至 10 月的 21.20%。**进入 2021 年，随着“两新一重”储备项目的加快落实，基建投资增速有望进一步回升，继续发挥稳增长的作用。

第五部分 炉料：焦化产能缩减 钢厂需求较好

2020 年由于新冠肺炎疫情和由此导致的经济衰退，欧美日韩等国的钢铁生产受到了较大影响，印度、越南等新兴市场同样面临困难，全球粗钢供给大幅收缩，而中国的表现在全球范围内一枝独秀，3 月开始粗钢产量止降回升，5 月刷新历史记录，5-10 月均维持 9000 万吨之上的高位，对冲海外供给的下降，四季度后期利润压缩对国内粗钢供给略有制约，总体来看 2020 年中国粗钢总产量仍较 2019 年有 5% 左右的增幅今年全年全球粗钢产量同比或与 2019 年持平。随着疫苗的面世，12 月中旬美国开始试种疫苗，明后年海外疫情有望出现好转，终端需求的回暖或令全球粗钢产量出现 4% 左右的增长。终端消费的乐观预期将对原材料有中线的驱动，但铁矿石四大矿山明年供应预期相对良好，供需错配的情况仅限阶段性，铁矿石价格在炒作之下存在超买的风险，而焦炭受去产能延后的支撑，强势或延续至明年一季度之后。

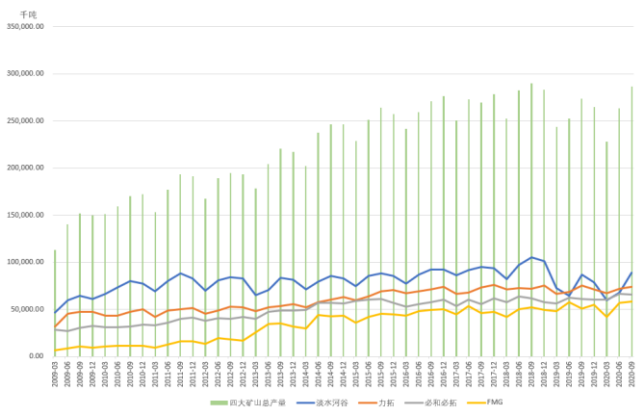
一、 铁矿石：供给自疫情之后逐渐回升

铁矿石继 2019 年领涨黑色系后再次以全年 51.54%（1 月 2 日-12 月 10）的涨幅傲视群雄，近一周仍在持续攀升中，主力合约年内涨幅已经突破 100%，现货价格站上 1100 元/吨大关，不断刷新历史记录。铁矿石价格今年以来的上涨主要受需求端的驱动，供给端仅一季度受疫情影响短暂缩减，二、三季度有明显恢复，随着利润高企、需求较好，四大矿山仍有增加产量的动能，但四季度外矿发运和到港量阶段性收缩，港口库存止升回落，供需呈现阶段错配，从而助推铁矿石价格强势冲击 1100 元/吨之上，与此同时国内钢厂利润被严重挤压，粗钢产量近三个月震荡回落，铁矿石阶段性供需错配的情况在明年一季度逐渐缓解。

1、四大矿山产量逐渐从矿难和疫情中恢复

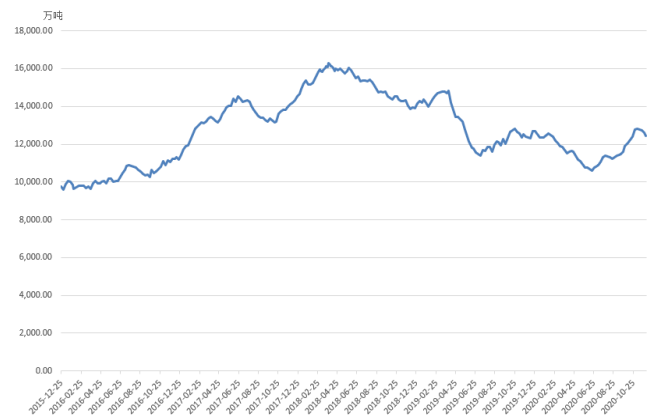
四大矿山铁矿石产量通常呈现“一季度低谷、二季度回升、三季度峰值、四季度回落”的规律。在 2009-2018 年这十年之间，四大矿山总产量高点逐年增加，这与国内粗钢产量呈现正相关性。2019 年春节前后，淡水河谷发生矿难从而引发淡水河谷旗下矿区被关停，2019 年全年四大矿山累计产量为 10.34 亿吨，较 2018 年大减 7439.2 万吨，降幅达 6.71%，出现实质性减产。

图 19. 四大矿山铁矿石产量先抑后扬（千吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 铁矿石港口库存高点下移（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2020 年遭遇疫情冲击，一季度四大矿山产量较去年矿难之时进一步缩减，但二、三季度国内需求较好，巴西、澳大利亚并未受到疫情的显著影响，反而随着利润的走扩快速增加供给，四大矿山三季度共生产铁矿石 2.87 亿吨，环比二季度回升 8.97%，即 2360.7 万吨，今年前三季度累计生产铁矿石 7.78 亿吨，较去年同期的 7.69 亿吨小增 8.97 万吨，增幅仅 1.17%。

分矿山来看，淡水河谷三季度的产量为 8867.6 万吨，较二季度增长 2107.8 万吨，同比大幅回升 31.18%，同比 2019 年三季度增加 197.2 万吨，增幅仅 2.27%，前三季度淡水河谷累计生产铁矿石 2.16 亿吨，较 2019 年同期下降 775.2 万吨，折合 3.47%；力拓产量为 7370.7 万吨，较二季度回升 201.8 万吨，增幅仅 2.81%，同比减少 141.0 万吨，降幅仅 1.88%，前三季度力拓铁矿石产量为 2.12 亿吨，同比小幅去年的 2.10 亿吨微弱增加 1.12%，力拓的供给在上半年受疫情的影响不大；必和必拓三季度生产铁矿石 6604.0 万吨，较二季度略有 0.69 万吨的缩减，前三季度同比增加 503.5 万吨，涨幅达 8.25，前三季度累计值为 1.93 亿吨，较往年同期多生产 1308.2 万吨，即 7.28%；FMG 三季度则恢复生产至 5840.0 万吨，较二季度略有 2.10% 的增加，同比 2019 年三季度则大增 15.42%，前三季度 FMG 累计生产铁矿石 1.58 亿吨，而 2019 年前三季度的产量是 1.56 亿吨，相差仅 130 万吨。

国内铁矿石港口库存

2、铁矿石进口量阶段性下滑

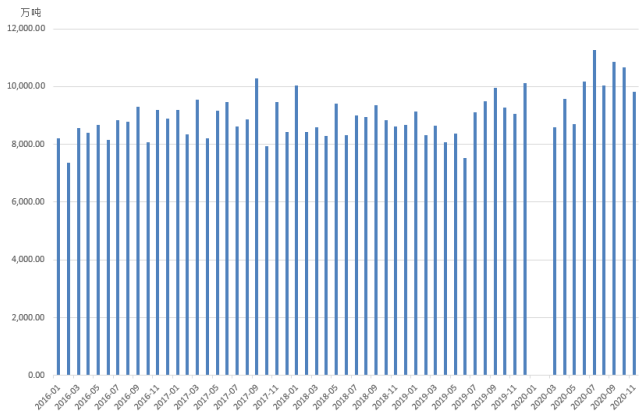
海关总署数据显示，2020 年 11 月份，中国进口铁矿砂及其精矿（铁矿石，下同）9815 万吨，月环比减少 859.2 万吨，降幅 8.05%，10 月份为降幅 1.66%；实现进口额 117.87 亿美元。据此测算，11 月中国铁矿砂及其精矿进口均价为 120.09 美元/吨，较上月上涨 0.28 美元/吨，涨幅 0.23%。1-11 月份累计，中国共进口铁矿石 10.73 亿吨，同比增加 1.06 亿吨，增幅 11%；累计进口额为 1072.02 亿美元，同比增加 149.15 亿美元，增幅 16.16%。据此测算，1-11 月份中国铁矿石进口均价为 99.88 美元/吨。

3、铁矿石利润突破 100 美元/吨 严重挤压钢厂利润

今年铁矿石价格一路攀升，11 月中国铁矿砂及其精矿进口均价为 120.09 美元/吨，较上月上涨 0.28 美元/吨，涨幅 0.23%，12 月 17 日 62% 品位进口铁矿石报于 157.56 美元/吨，而巴西或澳大利亚铁矿石的现金成本或不超过 15 美元，运输到港成本可能仅 30-40 美元，海外矿山的出口利润超 100 美元/吨。吨钢利润被严重挤压至

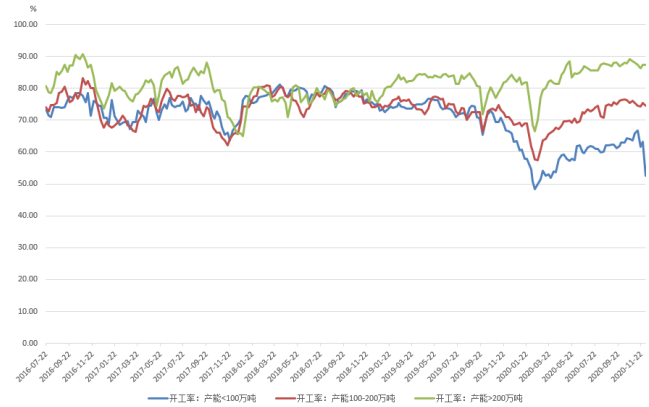
-400 元/吨，粗钢供给自 9 月开始陆续回落，对铁矿石的消费量阶段性下降。目前铁矿石采用的长协定价机制，下游钢铁企业缺乏议价能力，但从政策方面来看，据中国钢铁工业协会，近日《再生钢铁原料》国家标准正式发布，并将于 2021 年 1 月 1 日起正式实施，该标准将最大限度挖掘国际和国内再生钢铁原料资源，提高铁元素资源循环利用率，增加钢铁企业有效选项，一定程度上抑制对铁矿石的使用和价格的上涨。

图 21. 铁矿石进口量（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 22. 焦化企业开工率（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 焦炭：去产能将持续至 2021 年一季度

从今年焦炭月度产量来看，基本维持 3800-4100 万吨之间，呈现前低后高的特点，3-6 月在疫情的影响下焦炭产量基本都低于 2019 年同期，而 7-11 月均高于去年同期，1-11 月全国累计生产焦炭 4.3 亿吨，同比仅小幅下降 0.37%，令焦炭价格起飞的主要原因还是需求端好于预期。随着去产能任务进入最后攻坚实际，焦化企业开工率自 10 月下旬震荡回落，截至 12 月 18 日当周，小型焦化厂开工率报于 62.94%、中型焦化企业开工率报于 71.64%、大型焦化企业开工率报于 82.91%，分别较 10 月 23 日当周下降 1.06、3.74 和 6.21 个百分点，预计 12 月焦炭产量将有所下降，但因粗钢产量在年末也有小幅收敛预期，焦炭供需紧张的情况或较前两个月稍有缓和。从库存情况来看，焦炭各环节总库存自 4 月 10 日触及 904.53 万吨年内高点，最后一路震荡回落，截至 11 月 6 日报于阶段低点 710.23 万吨，近六周略有微弱回升，主要是港口库存小增 13 万吨，库存水平仍在年内低位区域窄幅波动。作为“十三五”和“赢得蓝天保卫战的三年行动计划”的最后一年，焦化行业淘汰落后产能的任务进入攻坚时期，有关省市均出台了相应的去产能计划，但至目前为止，仍有部分省份尚未完成任务，可能会推迟到明年三月中旬供暖季节结束，明年上半年焦炭供给都将偏紧，待新增产能逐步增加后，供求矛盾能趋于缓解。

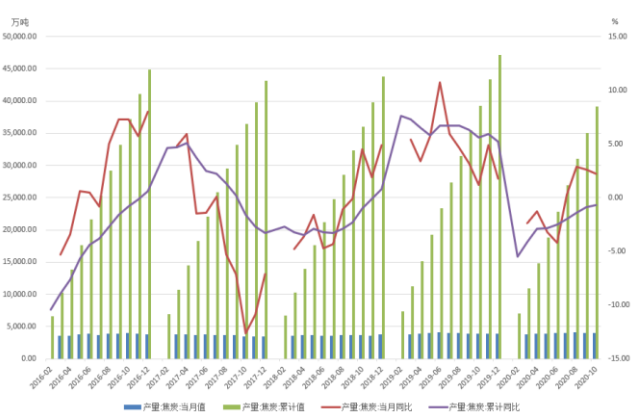
山东：2019 年 7 月以来，山东省实施“以煤定焦”，计划到 2020 年底净减煤炭 3700 万吨，相当于压减 10% 左右的煤炭消费量，具体分解到各市和重点耗煤企业，其中焦化行业煤炭消费压减任务 2100 万吨。2020 年山东焦化重新修订的企业产量控制目标为 3070 万吨，焦化总产能目标计划控制在 4420 万吨附近，相当于 2020 年焦炭产量会减少 1830 万吨，降幅为 37.34%。按照 1.4 吨焦煤生产 1 吨焦炭，焦煤消费量会减少 2562 万吨，而此前制定的煤炭压减任务目标 2100 万吨，也就是说今年山东焦煤消费量要多减少 462 万吨，相当于焦炭产量额外多减少 330 万吨。

山西：2020 年 3 月 12 日，山西省提出要“完成焦化产能压减年度任务，太原、临汾、长治等市按照已批准

的压减方案退出炭化室高度 4.3 米及以下焦炉，晋中、吕梁、运城、忻州、阳泉属于“1+30”区域的县（市、区）力争全部退出炭化室高度 4.3 米及以下焦炉。2020 年采暖季前，全省关停淘汰压减焦化产能 2000 万吨以上。”按照此要求，产能退出完成时间由“2020 年年底前”提前至“2020 年采暖季前”。10 月 21 日，山西省晋焦压减组办发布《关于进一步做好焦化行业压减过剩产能各项工作的通知》，再次强调全省压减过剩焦化产能已进入攻坚阶段，要确保按期完成压减任务。

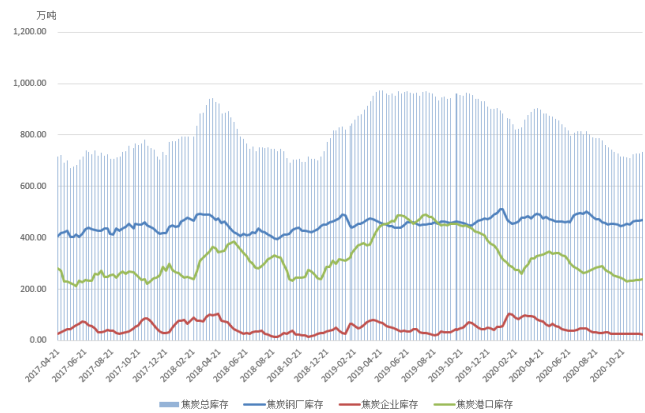
河北：京津冀及周边地区实施“以钢定焦”，力争 2020 年炼焦产能与钢铁产能比达到 0.4 左右，按照 2020 年河北省钢铁产能 2 亿吨计算，焦炭产能需保留到 8000 万吨左右。2020 年底河北地区需要关停在产 4.3 米焦炉 1332 万吨，减量置换、异地搬迁以及焦化升级项目新建焦化项目 2883 万吨。

图 23. 焦炭产量与去年基本持平（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 24. 焦炭各环节库存震荡回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

江苏：2018 年徐州市政府出台相关文件明确指出，城区 7 家主要焦化企业（腾达、东兴、强盛、龙山、中泰、伟天、华裕）需陆续转移或退出，并给予两年的过度期（2018 年 6 月-2020 年 6 月）。其中，腾达、华裕、强盛已于 2019 年停产，剩余四家合计产能 680 万吨于 6 月底按期停产，产能的急速收缩使区域内焦炭供应明显减量，从而加剧了本就紧张的华东焦炭供需形势。

河南：河南省 2020 年将依法退出焦化产能 1150 万吨，涉及焦化企业 13 家。据统计，河南省焦炭产能 2875 万吨，其中 4.3 米焦炉产能 1210 万吨，占有产能的 42%。目前，该地区已关停 4.3 米焦炉产能 180 万吨（其中 120 万吨前期陆续关停，60 万吨于今年 6 月 30 日关停），其余近 1000 万吨落后产能按计划需于年底前退出，完成难度较大。此外，新增产能方面，今年新投产 65 万吨，后期计划新投产 853 万吨，其中 2020 年底预计投产 125 万吨。

根据 Mysteel 统计，山东和江苏完成较好，去产能任务已在上半年完成，累计减少产能 1390 万吨，大部分属于在产产能。山西、河北和河南完情况不佳，这三个省将无法在 11 月和 12 月逐步淘汰 3200 万吨的落后产能（山西 800 吨，河北 1300 吨，河南 1100 吨），今年尚未完成的淘汰任务很可能会推迟到明年三月中旬供暖季节结束。1-11 月份全国已淘汰焦化产能 4207 万吨，新增 3109.5 万吨，净淘汰 1097.5 万吨；12 月预计仍将淘汰焦化产能 1667 万吨，新增 1021.5 万吨，全年预计净淘汰 1743 万吨；2021 年预计淘汰 3190.6 万吨，新增 5750 万吨，净新增 2409.4 万吨。明年上半年焦炭供给都将偏紧，待新增产能逐步增加后，供求矛盾能趋于缓解。

第六部分 总结与展望

目前国内经济水平距离疫情前仍有一段距离，考虑到内需仍有弹性，疫苗面世后疫情有望见顶回落，外部经济环境和需求将出现好转，预计 2021 年我国经济将延续复苏，考虑受低基数效应的影响，全年经济增速有望超过 8%。

2020 年由于新冠肺炎疫情和由此导致的经济衰退，欧美日韩等国的钢铁生产受到了较大影响，印度、越南等新兴市场同样面临困难，全球粗钢供给大幅收缩，而中国的表现在全球范围内一枝独秀，3 月开始粗钢产量止降回升，5 月刷新历史记录，5-10 月均维持 9000 万吨之上的高位，对冲海外供给的下降，预计今年全球粗钢产量同比不会有明显下降。随着疫苗的面世，12 月中旬美国开始试种疫苗，明后年海外疫情有望出现好转，全球粗钢产量在 2021 年或有 4% 左右的增长。

年初的疫情令本就处于下行周期中的全球经济雪上加霜，建筑业、制造业和其他钢铁密集型行业都遭遇巨大冲击，尽管今年二季度以来国内经济率先谷底反弹，房地产投资增速、基建投资增速均较 1-2 月有明显回升，仍远低于去年同期水平，中国以外的国家疫情仍十分严峻，钢铁消费复苏缓慢，或在明年有所好转。根据兰格钢铁网的预计，今年全球钢铁消费量或将下降 6.1%，2021 年中国全部粗钢需求量或将达到 11 亿吨，比今年增长 5% 左右，全球钢铁消费量将在 2021 年反弹，考虑到今年基数较低，增速或达到 4.2%。

原材料端今年涨幅远超成材，整体而言是受需求端好于预期的驱动，铁矿石和焦炭的产量在上半年受疫情的制约，但随后逐渐回升，铁矿石四大矿山前三季度总产量已经略高于 2019 年同期，而焦炭前 11 月累计产量较 2019 年同期仅小幅下降 0.37%，而粗钢产量在今年前 10 个月累计增产 5.5%，令原材料供需呈现阶段错配，尤其进入四季度后，外矿发运和到港量阶段性收缩，港口库存止升回落，焦化去产能任务进入攻坚阶段，焦化开工率自 10 月下旬开始震荡回落，助推铁矿、焦炭价格持续飙涨，到 12 月中旬为止仍未有结束迹象。但铁矿利润高企，四大矿山仍有增加产量的动能，与此同时国内钢厂利润被严重挤压，粗钢产量近三个月震荡回落，铁矿石阶段性供需错配的情况在明年一季度逐渐缓解，焦炭去产能将延续至明年一季度，因此原材料价格在未来仍然易涨难跌。

整体而言，2021 年全球经济复苏预期相对乐观，国内货币和财政政策可能较今年略有收紧，地产投资增速较 2019 年高点会稍有下移，基建投资增速大概率中性回暖，粗钢的直接和间接出口有回升预期，螺纹的终端消费相对乐观，供给端会随着利润进行被动调节，今年粗钢产量创历史记录，吨钢利润则进入低位区域，预计供给端会在明年上半年有短期收缩，下半年或仍将呈现供需两旺的状态，钢价今年已经突破近三年高点连线，并且突破前高压力，预计明年全年或将维持震荡上行之势，高点再次上次，对于原材料而言，铁矿石若无突发事件，理论上四大矿上会相应增产追逐目前高昂的利润，上半年供需错配的情况或略有缓解，价格将从目前的历史记录水平略有降温，但若拉尼娜天气对澳洲、巴西发运带来制约或者四大矿山出现安全事故，那么矿价仍将再次起飞，焦炭去产能将持续到至少明年一季度，价格预期相对坚挺，随着置换的新产能陆续投产，供给端开始偏松，价格或将有调整机会。

风险点：国内地产和投资增速超预期；拉尼娜天气因素对澳洲、巴西发运产生制约；四大矿山出现安全事故等突发事件；焦化去产能速度快于预期或者慢于预期等。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构**公司总部**

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号