

黑色：钢材供需两弱 炉料领衔下挫

内容提要：

- ◆ 2020年已然收官，国内各项经济数据基本都从疫情的重创中获得较好恢复，制造业采购经理指数连续10个月位于临界点之上，制造业继续稳步恢复，12月CPI同比略有回升，PPI同比降幅延续收窄，固定资产投资增速、房地产投资增速和基建投资增速均维持小幅正增长，但增速稍显放缓。进入元月以来，央行多次净回笼资金，多地房地产市场调控措施出炉，令短期市场氛围受到制约，春节长假在即，预计2月份宏观环境相对趋紧。
- ◆ 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，2020年一季度受疫情的干扰，随后又有货币宽松的驱动，全年粗钢产量再创历史新高。随着吨钢生产利润亏损不断走扩至一千元，高炉开工率持续下降，春节长假在即，钢厂检修增多，叠加工信部今年下决心压减粗钢产量，因此不管短线还是长线，钢材供给端均有收缩预期。
- ◆ 消费端也面临压力，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，但随着房地产调控的增多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。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，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12月的24.25%，但2020年四季度以来固定资产投资增速和基建投资增速均有所放缓，今年财政政策或稍有收紧，地方专项债发行规模有望降至3万亿左右，基建对经济的驱动力较2020年或小幅减弱。2021年春节相对较晚，12月地产和基建阶段赶工，时至1月末，后期地产端对建筑用钢的消费将出现季节性回落。
- ◆ 对于炉料端而言，铁矿石港口库存连续一个月止降回升，利润高企，四大矿山仍有增加产量的动能，铁矿石阶段性供需错配已经缓解，焦炭去产能将延续至一季度末，2021年全年以净增置换产能为主，与此同时国内钢厂利润被严重挤压，因此原材料价格在春节前后将以调整下行为主。
- ◆ 2021年元月收官在即，黑色系商品表现再次分化，在四季度暴力领涨的焦炭，近一个月冲高至三千关口后遇阻下挫，以8.11%的跌幅领先黑色板块，振幅高达17.31%，修复对现货的升水以及盘面焦化利润，焦煤则因进口政策问题供给偏紧，一度拉升至1825.5元/吨，随后在焦炭的拖累下大幅回落至1600元/吨之下，月度跌幅3.51%，而螺纹钢在供需两端均有所收缩、成本支撑依然强劲的背景下，呈现4250-4500元/吨区间的高位箱体震荡格局，微跌1.81%，振幅仅6.27%，铁矿石冲高回落显现出圆弧顶的形态，月末长阴破位千元关口支撑，将延续小幅调整。
- ◆ **风险点：国内地产和投资增速超预期；天气因素对澳洲、巴西铁矿石发运产生制约；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；中澳贸易关系发生变化等。**

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

大疫过后复苏提振

黑色牛市能否延续？

20201231

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

第一部分 行情回顾

2021年元月收官在即，黑色系商品表现再次分化，在四季度暴力领涨的焦炭，近一个月冲高至三千关口后遇阻下挫，以8.11%的跌幅领先黑色板块，振幅高达17.31%，修复对现货的升水以及盘面焦化利润，焦煤则因进口政策问题供给偏紧，一度拉升至1825.5元/吨，随后在焦炭的拖累下大幅回落至1600元/吨之下，月度跌幅3.51%，而螺纹在供需两端均有所收缩、成本支撑依然强劲的背景下，呈现4250-4500元/吨区间的高位箱体震荡格局，微跌1.81%，振幅仅6.27%，铁矿石冲高回落显现出圆弧顶的形态，月末长阴破位千元关口支撑，或将延续小幅调整。

表 1. 2021年1月4日-1月28日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢 05	4354	4275	4511	4245	-1.81%	6.27%
铁矿石 05	990.0	985.5	1084.5	972.0	-0.45%	11.57%
焦炭 05	2835.0	2605.0	3036.0	2588.0	-8.11%	17.31%
焦煤 05	1622.5	1565.5	1825.5	1551.5	-3.51%	17.66%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

第二部分 宏观经济：国内经济尚可 资金阶段趋紧

2020年已然收官，国内各项经济数据基本都从疫情的重创中获得较好恢复，制造业采购经理指数连续10个月位于临界点之上，制造业继续稳步恢复，12月CPI同比略有回升，PPI同比降幅延续收窄，固定资产投资增速、房地产投资增速和基建投资增速均维持小幅正增长，但增速稍显放缓。进入元月以来，央行多次净回笼资金，多地房地产市场调控措施出炉，令短期市场氛围受到制约，春节长假在即，预计2月份宏观环境相对趋紧。

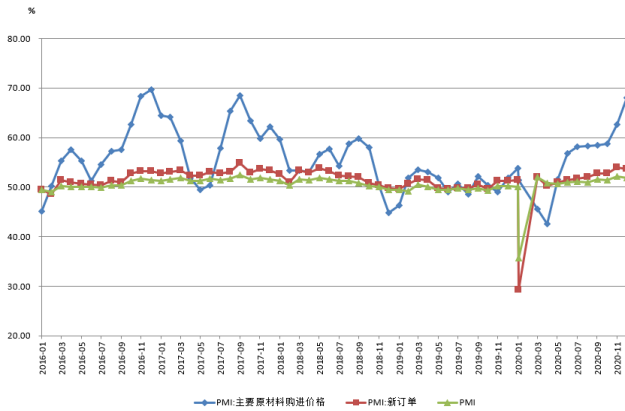
一、国内宏观

制造业采购经理指数微弱下降。12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，虽比上月回落0.2个百分点，但连续10个月位于临界点以上，表明制造业继续稳步恢复。从企业规模看，大型企业PMI为52.7%，虽比上月回落0.3个百分点，但仍高于临界点；中型企业PMI为52.7%，比上月上升0.7个百分点，继续位于临界点之上；小型企业PMI为48.8%，比上月下降1.3个百分点，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点，其中生产指数为54.2%，比上月回落0.5个百分点，但仍高于临界点，表明制造业生产增速略有放缓。新订单指数为53.6%，虽比上月回落0.3个百分点，但继续高于临界点，表明制造业市场需求持续改善。

CPI同比略有回升、PPI同比降幅延续收窄。国家统计局数据显示12月CPI同比上涨0.2%（前值-0.5%/+0.7个百分点），主要受低温天气下食品价格、汽柴油液化气价格等上涨主导；环比上涨0.7%（前值-0.6%/+1.3个百分点），1-12月全国居民消费价格比去年同期上涨2.5%。12月份，国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行，12月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降0.4%，降幅延续明显

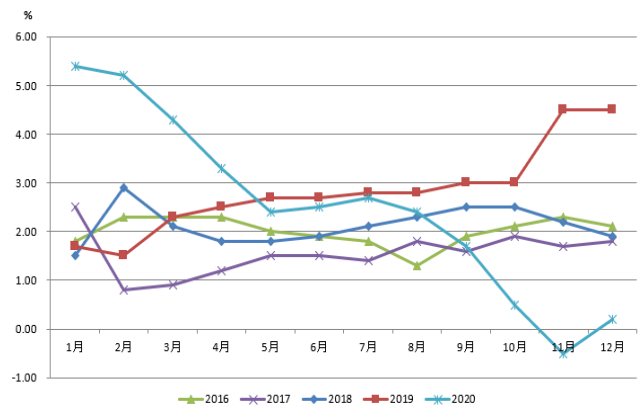
收窄（前值-1.5%/+1.1个百分点），其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨 5.0%；PPI 环比持平（前值 1.1%/+0.6 个百分点），黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 3.3%。

图 1. PMI 微弱回落仍维持分水岭之上 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

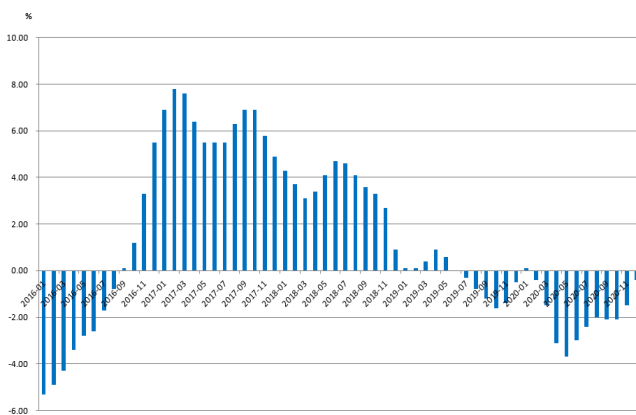
图 2. CPI 同比略有回升 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

积极的财政政策力度有望减弱。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 12 月，全国发行地方政府债券 1836 亿元。其中，发行一般债券 728 亿元，发行专项债券 1108 亿元；按用途划分，发行新增债券 580 亿元，发行再融资债券 1256 亿元。2020 年 1-12 月，全国发行地方政府新增债券 45525 亿元，其中一般债券 9506 亿元，发行专项债券 36019 亿元。2020 年 1-12 月，全国发行地方政府再融资债券 18913 亿元。其中，发行一般债券 13527 亿元，发行专项债券 5386 亿元。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 3. PPI 同比降幅收窄 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. M1、M2 增速小降 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

货币政策阶段收紧，进入稳杠杆阶段。进入 2021 年，随着经济恢复至潜在产出水平，货币政策逐渐回归中

性，进入稳杠杆阶段，防范和化解金融风险将成为重点。12月末，广义货币(M2)余额218.68万亿元，同比增长10.1%，比上年同期高1.4个百分点；狭义货币(M1)余额62.56万亿元，同比增长8.6%，比上年同期高4.2个百分点；流通中货币(M0)余额8.43万亿元，同比增长9.2%，全年净投放现金7125亿元。但12月M1、M2同比增速均较11月有所放缓。开年以来，央行已连续13个工作日开展逆回购操作，仅开年第一周央行就少量多次开展累计550亿元的逆回购操作，而当周逆回购到期资金量为5600亿元，故开年首个工作周央行实现净回笼5050亿元。为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，1月21日央行开展了2500亿元逆回购操作，当日有20亿元央行逆回购到期，实现净投放2480亿元。但1月28日人民银行再次开展了1000亿元逆回购操作，同时有2500亿元逆回购到期，当日实现净回笼1500亿元。一月以来，资金面显现阶段性收紧的迹象。

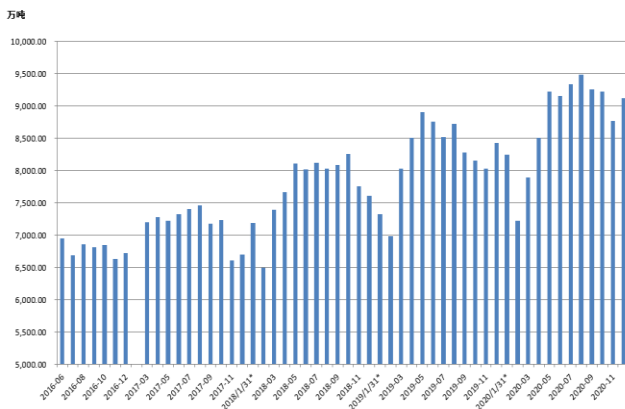
第三部分 钢材供给：利润下移 政策收紧

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，2020年一季度受疫情的干扰，随后又有货币宽松的驱动，全年粗钢产量再创历史新高。随着钢厂利润的低迷，高炉开工率持续下降，工信部今年下决心压减粗钢产量，预计短线和长线而言，钢材供给端均将小幅收缩。

一、粗钢产量短线回升 中线有望回落

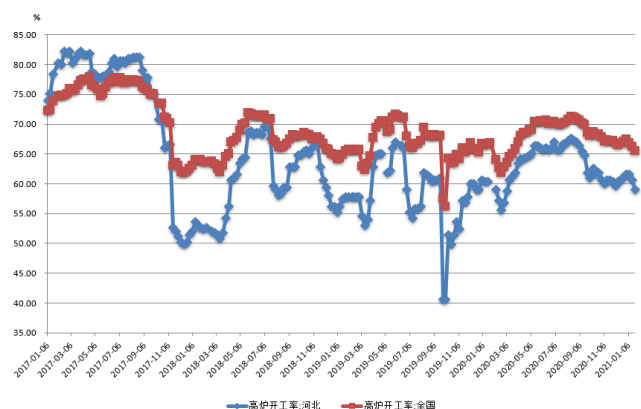
今年一季度由于疫情导致全国各行业停工停产，粗钢产量一度出现骤减，随着国内疫情得到较好控制，3月中下旬全国各行业陆续复工复产，货币和财政政策发力支撑经济，钢材终端消费回暖，驱动钢厂增产热情，3月开始粗钢产量止跌回升并不断刷新记录，其中8月触及9484.5万吨的历史高位后，因吨钢利润受到严重挤压产量在9-11月略有回落，但由于利润的短暂修复，高炉开工率在12月略有回升以致于粗钢产量在12月报于9125.2万吨，较11月增加359.2万吨，环比增加4.10%，同比增加7.70%，1-12月全年粗钢产量高达105299.9万吨，同比增长5.20%。

图5. 中国粗钢产量维持高位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图6. 高炉开工率震荡回落（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

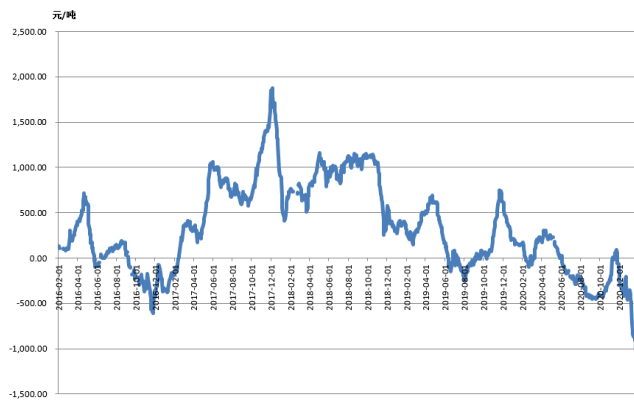
从政策方面来看，12月30日和1月26日，工信部两次提及2021年压减粗钢产量，发言人称工信部将主要从四个方面促进钢铁产量的压减：一、**严禁新增钢铁产能**。对确有必要建设的钢铁冶炼项目需要严格执行产能置

换的政策，对违法违规新增的冶炼产能行为将加大查处力度，强化负面预警。同时不断地强化环保、能耗、安全、质量等要素约束，规范企业生产行为；二、**完善相关的政策措施**。根据产业发展的新情况，工信部和发展改革委等相关部门正在研究制定新的产能置换办法和项目备案的指导意见，将进一步指导巩固钢铁去产能的工作成效；三、**推进钢铁行业的兼并重组**，推动提高行业集中度，推动解决行业长期存在的同质化竞争严重，资源配置不合理，研发创新协同能力不强等方面的问题，提高行业的创新能力和规模效益；四、**坚决压缩钢铁产量**。结合当前行业发展的总体态势，着眼于实现碳达峰、碳中和阶段性目标，逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制，研究制定相关工作方案，确保2021年全面实现钢铁产量同比下降。

二、吨钢生产理论亏损不断扩大

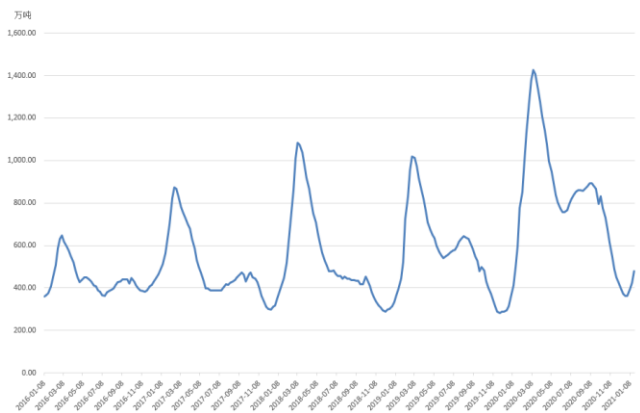
二季度以来钢材需求旺盛，供给大幅增加，粗钢产量屡刷历史高点，炉料消费激增以及焦化企业去产能，使得焦炭、铁矿价格涨势在三、四季度狂飙，大幅压缩粗钢利润至-400元/吨之下，并在这个水平维持了近两个月的时间，高炉开工率被动回落，全国高炉开工率和河北高炉开工率自8月14日当周的阶段高点连续小幅收缩，分别自71.27%和67.62%降至11月6日当周的67.13%和60.00%，粗钢产量也在9-11月逐渐缩减，11月成材端的强劲助推钢价走高，吨钢利润得到快速修复，仅半月时间就恢复至盈亏平衡线之上，涨幅超过400元/吨，高炉开工率在11月震荡，但近一个月原材料现货价格再次起飞，焦炭现货价格连续十四轮累计900元/吨的提涨，铁矿石价格冲高至1244元/吨，吨钢生产理论亏损值快速扩大至千元关口，高炉开工率也在相应的再次走低，河北高炉开工率在2021年1月22日报于59.05%，为2020年2月以来新低，全国高炉开工率报于65.47%，也创下4月以来的新低，预计1-2月粗钢产量有望再次收缩。

图7. 吨钢生产理论亏损不断扩大（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 螺纹钢社会库存显现拐点（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、库存拐点已现 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25日当周，社会库存报于362.31万吨，厂内库存报于224.15万吨，随后止降回升完成全年去库存轨迹，但由于钢材价格高企，冬储的力度不会太强，截至1月22日当周，螺纹钢社会库存报于480.49万吨，低于去年同期116.24万吨，而厂内库存报于288.73万吨，略高于去年同期24.31万吨。

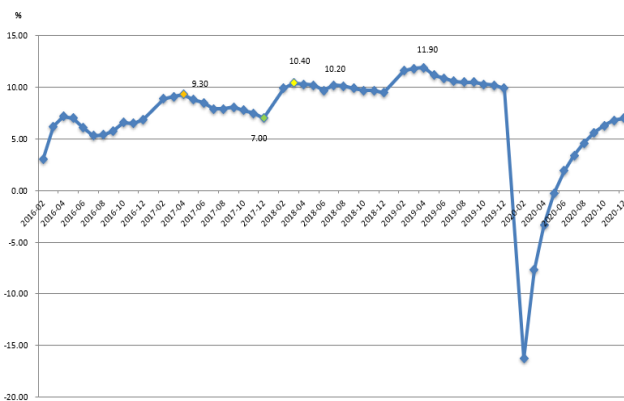
第四部分 钢材需求：地产调控密集发布

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月首次转正随后持续增加，房地产投资对2020年经济下行起到重要支撑，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，1—12月份，全国房地产开发投资141442.95亿元，同比增长7.0%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，下半年以来房地产投资增速逐渐放缓。

一、 房地产投资增速稍显放缓

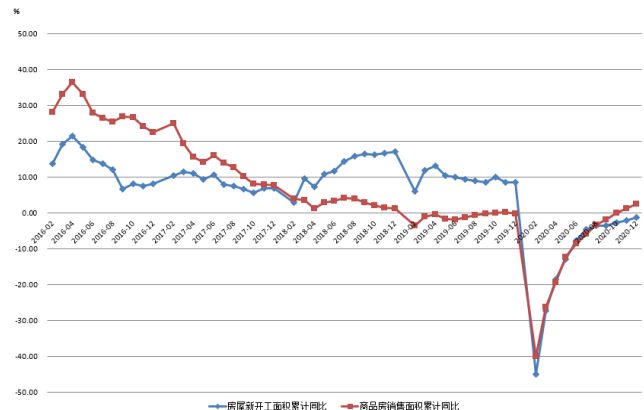
从政策角度来看，中央对于房地产市场的调控决心不容动摇，即便是在疫情最为严重的一季度，仍坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，2020年8月份，央行、住建部召开重点房企座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，明确了房企融资监管新规“三道红线”，即房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%，净负债率不得大于100%，“现金短债比”小于1。如果有的房企上述三项指标全部“踩线”，不能再到金融或者债券市场融资，有息负债不得增加；若指标中两项“踩线”，有息负债规模年增速不得超过5%；若只有一项“踩线”，有息负债规模年增速可放宽至10%；若全部指标符合监管层要求，则有息负债规模年增速可放宽至15%。《十四五规划》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。2021年1月21日开始多地集体上线新一轮房地产调控，上海领衔深圳、广州、杭州相继出台从限购、限售、限贷等多方面手段收紧的调控政策，合肥、成都加大对哄抬房价等违规行为的打击力度，同时，上海、广州、深圳部分银行信贷资金吃紧、放贷速度放缓。

图9. 房地产投资增速低位回升 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

图10. 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

上海：封堵“假离婚”，法拍房纳入限购。1月21日晚，上海发布“沪十条”新政指出，严格执行住房限购政策。夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起3年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。同时，调整增值税征免年限。将个人对外销售住房增值税征免年限从2年提高至5年。这也意味着，个人将购买不足5年的住房对外销售的，全额征收增值税。随后，上海楼市调控组合拳再次升级，法拍房纳入限购。

深圳：严查购房资格，打击代持炒房。1月23日，深圳市住建局发布“进一步加强商品住房购房资格审查和管理的通知”，禁止代持、禁止炒房客通过结婚规避买房限制行为，同时将身份核实责任落于房地产开发商与中介机构端。启用“购房意向登记系统”，房地产开发企业、房地产经纪机构可以会同有关商业银行对购房者的婚姻情况、个税清单和购房款来源进行严格核查。购房人不得采取弄虚作假、隐瞒真实情况，或者提供虚假证明材料等方式申购商品住房。若违反，停止相关人员使用“购房意向登记系统”以及合同网签系统三年。停止购买、承租保障性住房和人才住房资格三年；已在公共住房轮候名单内的，取消其轮候资格。停止住房公积金贷款资格三年。

杭州：加强限购、限售，打击“打新热”。1月27日，杭州发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》指出，进一步加强住房限购，一是规定落户本市未满5年的，在本市限购范围内限购1套住房；二是规定将本市限购范围内住房赠与他人的，赠与人须满3年方可购买限购范围内住房，受赠人家庭须符合本市住房限购政策（不含遗赠）。进一步加强住房限售，规定本市限购范围内，新建商品住房项目公证摇号公开销售中签率小于或等于10%的，自取得不动产证之日起5年内不得转让。优先满足无房家庭购房需求的热点商品住房项目，购房人以优先购买方式取得的商品住房，自取得不动产证之日起5年内不得转让。进一步加强税收调节，明确本市限购范围内，个人住房转让增值税征免年限由2年调整为5年。此外，新增一类无房家庭：2018年4月4日后转让本市限购范围内住房的，在本市限购范围内无自有住房记录满3年，可认定为无房家庭。高层次人才转让本市限购范围内住房的，须在本市限购范围内无自有住房记录满3年方可享受高层次人才优先购房。

此外，合肥、成都严厉打击哄抬房价等违规行为。合肥方面指出，对涉嫌煽动集体涨价、恶意炒作房价的业主，由网信管理部门会同相关部门及时约谈当事人；暂停其办理相关二手房网签手续，并采取限制买卖住房等政策。成都方面也表示，对恶意扰乱房地产市场平稳健康发展的行为“零容忍”。对房地产开发企业存在违反调控政策、加价销售、哄抬房价等违规行为的，一经查实，予以信用记减分处理。

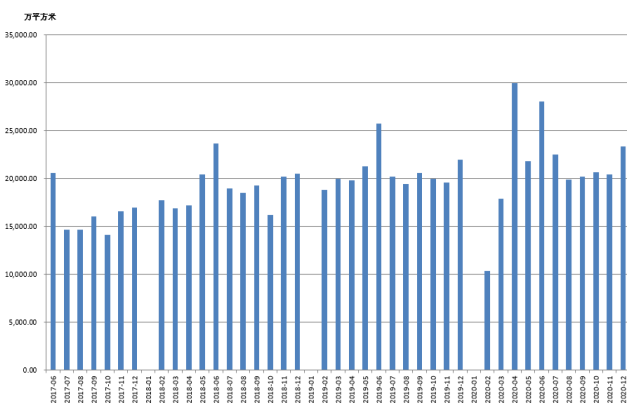
广州：1月27日，从今日起，广州的四大行房贷全线涨价，工农中建四大行的首套房贷利率调整为LPR+55bp，二套房贷LPR+75bp，而此前则是首套房为LPR+40bp，二套房则是LPR+60bp，变更后首套房贷的利率为5.2%，而二套房则为5.4%。（以上资料来源网络新闻）

国家统计局数据显示，2020年1—12月份，全国房地产开发投资141443亿元，比上年增长7.0%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比上年回落2.9个百分点。其中，住宅投资104446亿元，增长7.6%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比上年回落6.3个百分点。1—12月房地产开发企业房屋施工面积926759万平方米，比上年增长3.7%，增速比1—11月份提高0.5个百分点，比上年回落5.0个百分点。房屋新开工面积224433万平方米，下降1.2%，降幅比1—11月份收窄0.8个百分点，上年为增长8.5%。房地产开发企业土地购置面积25536万平方米，比上年下降1.1%，降幅比1—11月份收窄4.1个百分点，比上年收窄10.3个百分点；土地成交价款17269亿元，增长17.4%，增速比1—11月份提高1.3个百分点，上年为下降8.7%。2020年，商品房销售面积

176086 万平方米，比上年增长 2.6%，增速比 1—11 月份提高 1.3 个百分点，上年为下降 0.1%。2020 年末，商品房待售面积 49850 万平方米，比 11 月末增加 563 万平方米，比上年末增加 29 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，但随着房地产调控的增多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。

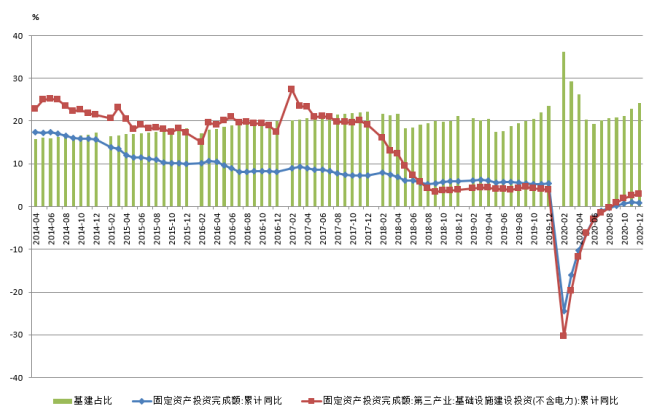
对钢材消费产生直接作用的单月房屋新开工面积自 2 月见底以来快速回升，4-7 月均保持在 2 亿平方米之上，其中 4 月最高近 3 亿平方米，为历史新高，6 月也触及 2.8 亿平方米的高位，显示出二季度以来地产端对螺纹钢的需求快速攀升，进入三季度，地产端赶工热情略有下滑，9 月-11 月基本维持于 2 亿平方米左右，12 月小幅回升至 2.3 亿平方米，2021 年春节相对较晚，12 月地产端阶段赶工，时至 1 月末，后期地产端对建筑用钢的消费将出现季节性回落。

图 11. 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 12. 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、 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，2020 年 1—12 月份，全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，比上年增长 2.9%，增速比 1—11 月份提高 0.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 289264 亿元，增长 1.0%，增速提高 0.8 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.32%。其中第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 0.9%，增速比 1—11 月份回落 0.1 个百分点。其中，铁路运输业投资下降 2.2%，1—11 月份为增长 2.0%；道路运输业投资增长 1.8%，增速回落 0.4 个百分点；水利管理业投资增长 4.5%，增速提高 1.4 个百分点；公共设施管理业投资下降 1.4%，降幅收窄 0.4 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 12 月的 24.25%。**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，但今年财政政策或稍有收紧，地方专项债发行规模有望降至3万亿左右，基建对经济的驱动力较2020年或小幅减弱。

第五部分 总结与展望

2020年已然收官，国内各项经济数据基本都从疫情的重创中获得较好恢复，制造业采购经理指数连续10个月位于临界点之上，制造业继续稳步恢复，12月CPI同比略有回升，PPI同比降幅延续收窄，固定资产投资增速、房地产投资增速和基建投资增速均维持小幅正增长，但增速稍显放缓。进入元月以来，央行多次净回笼资金，多地房地产市场调控措施出炉，令短期市场氛围受到制约，春节长假在即，预计2月份宏观环境相对趋紧。

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，2020年一季度受疫情的干扰，随后又有货币宽松的驱动，全年粗钢产量再创历史新高。随着吨钢生产利润亏损不断走扩至一千元，高炉开工率持续下降，春节长假在即，钢厂检修增多，叠加工信部今年下决心压减粗钢产量，因此不管短线还是长线，钢材供给端均有收缩预期。

消费端也面临压力，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，但随着房地产调控的增多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。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，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12月的24.25%，但2020年四季度以来固定资产投资增速和基建投资增速均有所放缓，今年财政政策或稍有收紧，地方专项债发行规模有望降至3万亿左右，基建对经济的驱动力较2020年或小幅减弱。2021年春节相对较晚，12月地产和基建阶段赶工，时至1月末，后期地产端对建筑用钢的消费将出现季节性回落。

对于炉料端而言，铁矿石港口库存连续一个月止降回升，利润高企，四大矿山仍有增加产量的动能，铁矿石阶段性供需错配已经缓解，焦炭去产能将延续至一季度末，2021年全年以净增置换产能为主，与此同时国内钢厂利润被严重挤压，因此原材料价格在春节前后将以调整下行为主。

2021年元月收官在即，黑色系商品表现再次分化，在四季度暴力领涨的焦炭，近一个月冲高至三千关口后遇阻下挫，以8.11%的跌幅领先黑色板块，振幅高达17.31%，修复对现货的升水以及盘面焦化利润，焦煤则因进口政策问题供给偏紧，一度拉升至1825.5元/吨，随后在焦炭的拖累下大幅回落至1600元/吨之下，月度跌幅3.51%，而螺纹在供需两端均有所收缩、成本支撑依然强劲的背景下，呈现4250-4500元/吨区间的高位箱体震荡格局，微跌1.81%，振幅仅6.27%，铁矿石冲高回落显现出圆弧顶的形态，月末长阴破位千元关口支撑，或将延续小幅调整。

1月最后两个交易日，市场资金面收紧，房地产调控趋严，大商所增加铁矿石交割品，短期钢厂检修和中期压减粗钢产量，炉料端领先黑色系下行修复前期超买空间，加剧处于调整形态中的黑色系跌势，螺纹高位箱体震荡有望打破，短线关注4250一线即40日线支撑，破位则开空，焦炭05合约看向2400点一线支撑，焦煤失守1500点继续偏空操作，铁矿下行目标或看向850元/吨。

风险点：国内地产和投资增速超预期；天气因素对澳洲、巴西铁矿石发运产生制约；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；中澳贸易关系发生变化等。

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