

黑色：供需双弱重心下移 边际好转前高后低

内容提要：

- ◆ 2021 年，全球经济持续复苏，粗钢供给在 1-10 月呈现先扬后抑之势。今年全球粗钢供给或有 1.73% 的小幅增长。2022 年全年，在国内钢铁行业“碳达峰”“碳中和”政策以及粗钢整体需求难有增量的背景下，粗钢供给或维持平减态势，海外钢铁供给受疫情影响的力度减弱，或保持回升之势，全球整体粗钢供给仍有望略有增幅。
- ◆ 展望 2022 年钢材终端需求，房地产方面，9 月底以来，中央及各部委连续释放维稳信号，政策托底效应下，2022 年上半年房地产市场对于钢材消费仍有边际支撑作用。出口方面，随着钢铁产品出口退税取消，出口成本大幅增加超 500 元/吨，2022 年钢材出口仍将维持低位区间运行，增速较今年有所放缓。基建方面，2022 年地方政府专项债的发行有望前置，从而驱动上半年基建投资出现回升。但应注意的是，明年开始基建项目投资会逐渐向新基建进行布局，传统基建的增速恐怕难有大幅提升空间，对于钢材需求的驱动力预期一般。
- ◆ 铁矿石需求端受粗钢产量先增后减的驱动，而供给端相对平稳，铁矿石从去年的供需错配逐渐转变为供需过剩，至 12 月初铁矿石国内港口库存已经刷新近 29 个月的高位。四大矿山四季度和明年一季度产量预计将呈现季节性小幅收缩，但粗钢产量无法释放将令铁矿石中线需求承压，铁矿石价格自年中形成“牛熊转换”后，2022 年将维持熊市波动，整体节奏上或前高后低。
- ◆ 2022 年焦炭产能置换仍将延续，但产量或更多地受粗钢产量以及环保限产等因素的影响，需求端粗钢产量如上文阐述存有小幅缩减的预期，焦炭供需格局逐渐转松，但不排除产能置换的过程会带来阶段性的供需错配。对于焦煤而言，政策端先紧后松令焦煤产量先抑后扬，2022 年预期相对平稳，进口方面虽然澳煤将受长期制约，但从其他国家进口能够部分弥补澳煤进口的缺失，焦炭对焦煤的需求也难有明显增量，明年焦煤供需格局应稍好于今年。
- ◆ 总结与展望：2022 年，“双碳”目标仍将稳步推进，钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”的路径将会更加清晰，预计钢材供给端仍将承压，但在今年纠正“运动式”减碳后，钢铁行业应当不会再“一刀切”的压减产量，整体供给有望小幅缩减。钢材需求端则在经济下行压力下难有显著好转，房地产投资和基建投资或呈现前高后低的格局，因中美贸易形势偏紧以及出口退税取消后成本大增，出口也将维持低位，螺纹钢的价格中枢将较 2021 年整体下移。成本端来看，铁矿石在 2022 年仍有小幅增产的预期，双焦供给或稳中略有下降，但铁矿石和双焦的需求前景都有下滑的较大可能，铁矿石供需过剩、价格“牛熊转换”为大概率事件，仅上半年有跟随钢材供需好转而超跌反弹的窗口，而双焦在产能置换的过程中或有阶段错配的短期牛市格局，但时间窗口不易预判、仍需观察。

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

急剧倒“V”反转

煤炭“底”在何方

2021-10-29

煤炭供应难有增量

板块景气牛市波动

2021-10-18

终端需求持续下降

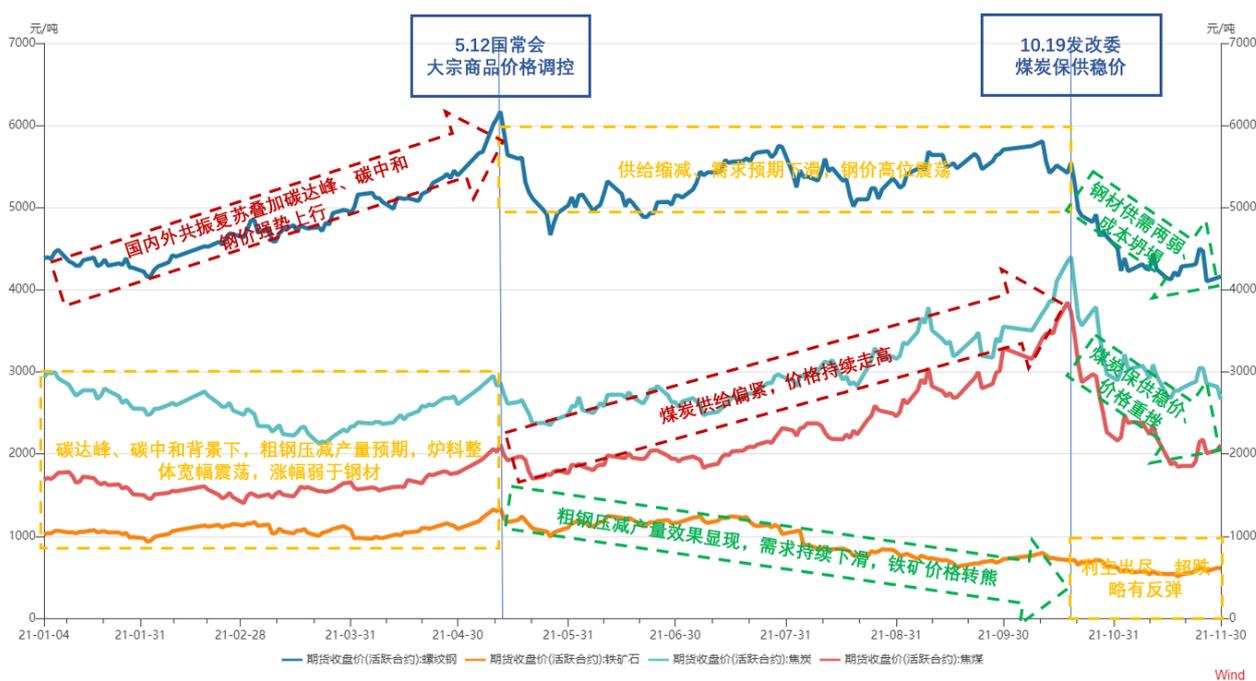
双焦开启阶段调整

2021-09-24

第一部分 行情回顾：波澜壮阔、跌宕起伏

2021 年为“十四五”开端之年，也是“碳达峰、碳中和”元年。站在 2021 年最后一个月初，我们回顾前 11 个月钢铁系商品的表现，可谓波澜壮阔、跌宕起伏。黑色系四个主要商品期货价格指数中，螺纹钢和焦炭在年内不同阶段出现强势拉涨，分别刷新历史高位记录至 6193 和 4467.0 点，但四季度以来大幅回落，最终都回到年初的起点，两者分别较年初小幅下跌 3.07% 和 4.26%，从振幅来看，螺纹钢仅 59.12%，全年波动范围相对较小，而焦炭振幅达 111.76%；焦煤在前三个季度重心不断上扬，创下 3788.5 点新高，四季度以来也有明显回落，但整体较年初仍录得 24.81% 的涨幅，振幅更是高达 172.85%；铁矿石全年则小幅冲高随后大幅回落，报收 38.28% 的深度下跌，振幅也高达 156.36%。全年的主要驱动包括国内外经济共振复苏、“5.12”大宗商品调整政策、粗钢压减产政策、钢铁行业限电限产、“10.19”煤炭保供稳价政策以及后疫情时代经济下行压力卷土重来，今年政策方面的影响尤为显著。

图 1. 2021 年 1 月 4 日-11 月 30 日黑色系期货指数表现（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2021 黑色系商品全年的价格波动主要分为三个阶段：

1、年初至“5.12”的齐涨阶段：“双碳”背景下、粗钢压减产、国内外共振复苏。今年 1-5 月，国内外经济复苏的节奏逐渐形成共振，黑色产业链受到“自下而上”的驱动集体走高。在“碳达峰”“碳中和”的背景下，年初工信部明确提出 2021 年粗钢产量平减任务，在钢材供给收缩的预期之下，钢材表现强于炉料。1 月 4 日-5 月 12 日期间，螺纹钢价格指数大涨 41.92%，并创下年内高点 6193 元/吨；铁矿石涨幅 30.40%；焦煤收涨 28.86%；而焦炭因年初价格相对偏高，涨幅仅录得微弱的 0.56%。

2、“5.12”—“10.19”的分化阶段：钢材供需两弱、煤炭供给偏紧、铁矿需求下滑。随着钢材、铁矿石、

煤炭价格的不断攀升，引发政策层高度、频繁的关注，5月12日-23日连续三次国常会均提及大宗商品稳价工作，黑色系商品自5月12日展开为期半个月的调整，之后黑色系商品价格逐渐回归基本面，并分化不断加剧。粗钢产量在5月见顶开始逐月缩减，铁矿石中线需求遭遇重挫，价格急转直下，截至10月19日累计暴跌44.60%；煤炭则因供需错配、缺口较大，焦炭大涨52.82%、焦煤暴涨81.05%；对于螺纹钢而言，供给端收缩但地产、基建等终端消费预期走差，成本端焦炭价格上涨与铁矿石价格下跌基本形成对冲，螺纹钢成本相对稳定，9月多地减产政策陆续落地，叠加华东、华南、西北等地钢企因能耗双控停限产以及部分缺煤限电因素的扰动，钢材供给加速收缩，再度推升钢价。盘面维持5000-6000元/吨区间高位震荡，至10月19日累计小幅收跌9.66%。

表 1. 2021 年 1 月 4 日-11 月 30 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	4339	4206	6193	3892	-3.07%	59.12%
铁矿石	990.0	611.0	1310.0	511.0	-38.28%	156.36%
焦炭	2849.5	2728.0	4467.0	2109.5	-4.26%	111.76%
焦煤	1608.0	2007.0	3788.5	1388.5	+24.81%	172.85%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

3、“10.19”至今的齐跌阶段：煤炭保供政策发力、粗钢产量平减完成、钢材成本坍塌。焦炭的供需格局从8月开始由紧转松，焦煤供需缺口也持续收缩，供需边际有所改善，但两者的价格却在资金的推动下不断飙升，至10月19日指数分别创下4467.0和3788.5点的惊人记录，分别较5月下旬的低点暴涨82.78%和130.23%，而较2020年疫情后低点的涨幅分别高达149.41%和245.53%。10月19日以来发改委密集为煤炭保供稳价发声、出招，公众号连发二十余条推文，双焦价格急剧“牛熊转换”。大宗商品市场氛围恐慌，多数商品跟随下挫，铁矿石自700关口进一步下沉至500点关口，螺纹钢成本坍塌叠加粗钢产量平减任务基本完成，钢价探至3900点一线。

2022年，“双碳”目标仍将稳步推进，钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”的路径将会更加清晰，预计钢材供给端仍将承压，但在今年纠正“运动式”减碳后，钢铁行业应当不会再“一刀切”的压减产量，整体供给有望小幅缩减。钢材需求端则在经济下行压力下难有显著好转，房地产投资和基建投资或呈现前高后低的格局，因中美贸易形势偏紧以及出口退税取消后成本大增，出口也将维持低位，螺纹钢的价格中枢将较2021年整体下移。成本端来看，铁矿石在2022年仍有小幅增产的预期，双焦供给或稳中略有下降，但铁矿石和双焦的需求前景都有下滑的较大可能，铁矿石供需过剩、价格“牛熊转换”为大概率事件，仅上半年有跟随钢材供需好转而超跌反弹的窗口，而双焦在产能置换的过程中或有阶段错配的短期牛市格局，但时间窗口不易预判、仍需观察。

第二部分 钢材供给：国内产量平减 海外维持复苏

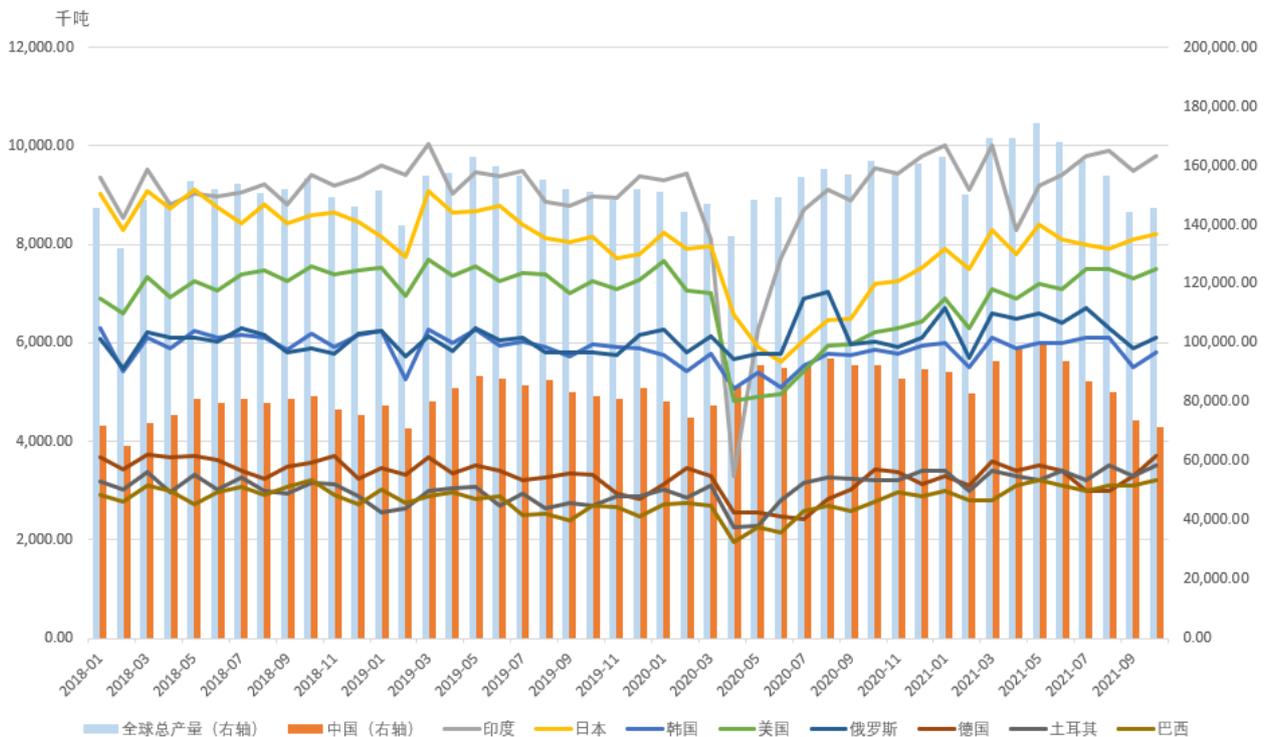
2021年，全球经济持续复苏，粗钢供给在1-10月呈现先扬后抑之势。今年前五个月，印度等钢铁主产国虽有“德尔塔”毒株的二次冲击，产量高位震荡反复，但因中国粗钢产量持续攀升，全球粗钢供给持续刷新历史高点，随着中国粗钢压减产量政策的效果自六月开始显现，国内月度产量快速回落，全球粗钢产量也自5月的高点震荡回落，海外增量与国内减量部分抵消后，今年全球粗钢供给或有1.73%的小幅增长。2022年全年，在国内钢

铁行业“碳达峰”“碳中和”政策以及粗钢整体需求难有增量的背景下，粗钢供给或维持平减态势，海外钢铁供给受疫情影响的力度减弱，或保持回升之势，全球整体粗钢供给仍有望略有增幅。

一、全球供给：内减外增 增速有所放缓

2020 年全球粗钢供给受新冠疫情的冲击在 2 月和 4 月有两次明显下探，随后逐渐修复。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 月则是因疫情蔓延至海外，海外钢铁主产国供给大幅下降，其中印度降幅最为显著。3 月中国率先从疫情中复苏，产量开始恢复性增长并屡创历史记录，5 月开始海外供给逐渐回升，全球粗钢产量自 5 月开始震荡增长，据世界钢铁协会统计全年累计产量 182796 万吨，同比 2019 年仅小幅下降 0.87%，基本符合我们在 2021 年度策略报告中的判断——“预计 2020 年全球粗钢产量同比不会明显下降。”

图 2. 全球粗钢产量内减外增（千吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

进入 2021 年，全球经济持续复苏，粗钢供给在 1-10 月呈现先扬后抑之势。今年前五个月，印度等钢铁主产国虽有“德尔塔”毒株的二次冲击，产量高位震荡反复，但因中国粗钢产量持续攀升，全球粗钢供给持续刷新历史新高点，统计数据显示，2021 年 5 月全球粗钢产量报于 17440 万吨，同比大幅增加 2580 万吨，增幅高达 17.36%，其中中国产量就高达 9950 万吨，贡献全球总量的 57.05%。随着中国粗钢压减产量政策的效果自六月开始显现，国内月度产量快速回落，全球粗钢产量也自 5 月的高点震荡回落，截至 10 月，中国粗钢产量报于 7160 万吨，全球粗钢产量降至 14570 万吨，中国供给在全球中的占比下降至 49.14%。

今年 1-10 月，全球粗钢产量累计 160270 万吨，同比 2020 年 1-10 月大幅增加 9247 万吨，增幅折合 6.12%。分国别来看，中国粗钢产量累计报于 87390 万吨，基本与 2020 年同期持平；印度粗钢产量累计 9500 万吨，同比

大增 1467 万吨，折合增幅 18.26%；日本粗钢产量累计 8020 万吨，较 2020 年 1-10 月增加 1179 万吨，折合增幅 17.24%；韩国粗钢产量累计 5900 万吨，同比增加 6.49%；美国粗钢产量累计 7130 万吨，同比大增 1135 万吨，折合增幅 18.93%；俄罗斯粗钢产量累计 6350 万吨，同比小幅增加 3.46%；德国粗钢产量累计 3330 万吨，同比增加 14.26%；土耳其粗钢产量累计 3320 万吨，同比增加 13.93%；巴西粗钢产量累计 3040 万吨，同比增幅高达 20.97%。考虑到中国粗钢产量的惯性收缩，预计 11 月和 12 月产量有望降至 7000、6800 万吨左右的水平（见下文），全年总产量或较去年减少 3800 万吨，与此同时，若其他主要生产国保持当前增速，有望增产 6974 万吨左右，那么全球总产量预估将较 2020 年小幅增加 3174 万吨，增幅折合 1.73%，增速低于我们此前年报中预期的 4%。

表 2. 全球粗钢产量整体缩减（万吨）

年份	全球	中国	印度	日本	韩国	美国	俄罗斯	德国	土耳其	巴西
2010 年	139331	62468	6750	10960	5833	8060	6720	4382	2888	3276
2011 年	149109	68428	7221	10759	6847	8625	6874	4429	3410	3516
2012 年	151635	71394	7756	10723	6907	8869	7043	4266	3588	3452
2013 年	157808	77458	8121	11057	6601	8695	6940	4264	3465	3418
2014 年	162744	81329	8321	11067	7104	8835	7065	4295	3404	3391
2015 年	159611	80053	8958	10515	6967	7892	7111	4268	3152	3325
2016 年	160527	80480	9548	10478	6858	7848	7045	4208	3316	3128
2017 年	170805	86754	10145	10466	7103	8161	7149	4330	3752	3436
2018 年	178887	92280	10927	10432	7246	8661	7212	4243	3731	3541
2019 年	184405	99576	11135	9928	7141	8776	7173	3963	3374	3257
2020 年	182796	105443	9957	8319	6712	7269	7340	3566	3576	3097
同比	-0.87	5.89	-10.58	-16.21	-6.01	-17.17	2.33	-10.02	5.99	-4.91
20 年 1-10 月	151023	87552	8033	6841	5540	5995	6138	2914	2914	2513
21 年 1-10 月	160270	87390	9500	8020	5900	7130	6350	3330	3320	3040
同比	6.12	-0.18	18.26	17.24	6.49	18.93	3.46	14.26	13.93	20.97

资料来源：WIND 新纪元期货研究

全球粗钢供给总结：2022 年，中国粗钢产量将维持小幅缩减，若维持今年 3.6% 的缩减程度，供给或下降 3654 万吨至 97850 万吨左右，若海外其他主要钢铁生产国维持今年的增速，明年有望增加 6924 万吨，整体上，2022 年全球粗钢供应或小幅增加 3270 万吨至 189270 万吨，增幅也约为 1.73%。

二、国内供给：“双碳”制约下 维持平减之势

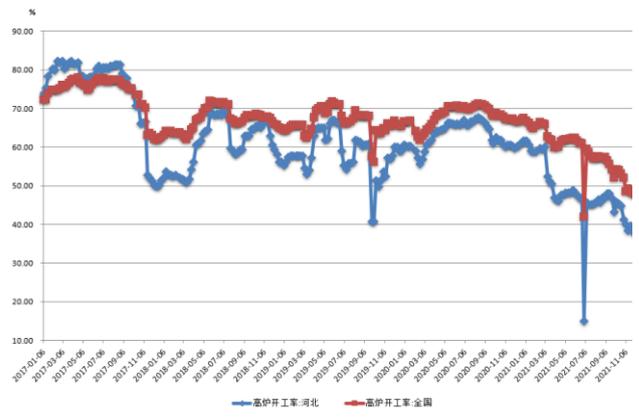
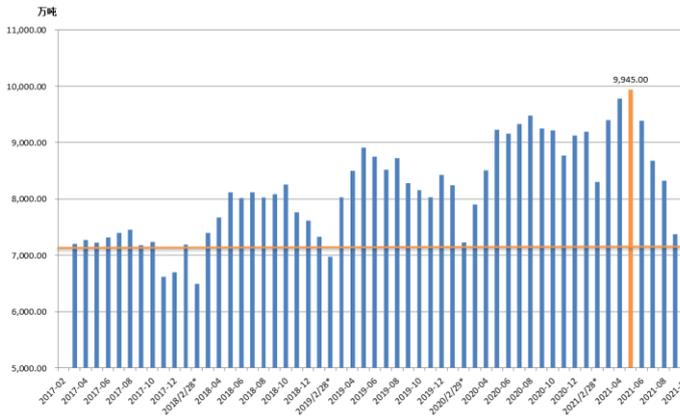
1、2021 年粗钢产量平控任务完成

去年末工信部就开始提出粗钢压减产量的任务，但今年上半年，在钢铁需求向好的大背景下，并未有实际压减产量的政策出台，粗钢产量反而有增无减，1-6 月累计产量 56332.65 万吨，同比增长 12.9%。6 月末开始，安徽、甘肃两省明确提出下半年压减粗钢产能的计划后，7 月江西、山东、江苏等省份也陆续开展，对于粗钢供给影响显著负反馈，粗钢产量自 5 月触及 9945.00 万吨的历史记录后，连续五个月大幅缩减。国家统计局数据显示，2021 年 10 月全国粗钢产量仅 7158.36 万吨，环比缩减 216.64.00 万吨，折合降幅 2.94%，同比大降 2061.84 万吨，降幅高达 22.36%，较今年 5 月的历史记录 9945.00 万吨历史高位下降高达 2786.64 万吨，折合降幅 28.02%。

从粗钢压减产量政策的角去看，2020 年 1-10 月累计产量 87393.30 万吨，今年 1-10 月累计粗钢产量 87704.60 万吨，同比仅小幅增加 311.30 万吨。

图 3. 中国粗钢产量自高位大幅回落（万吨）

图 4. 高炉开工率震荡回落（%）



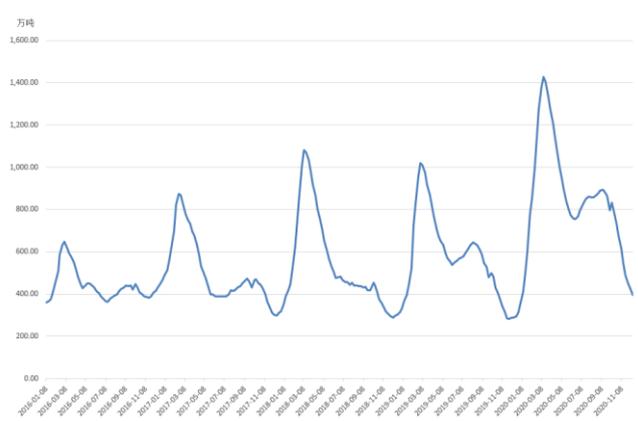
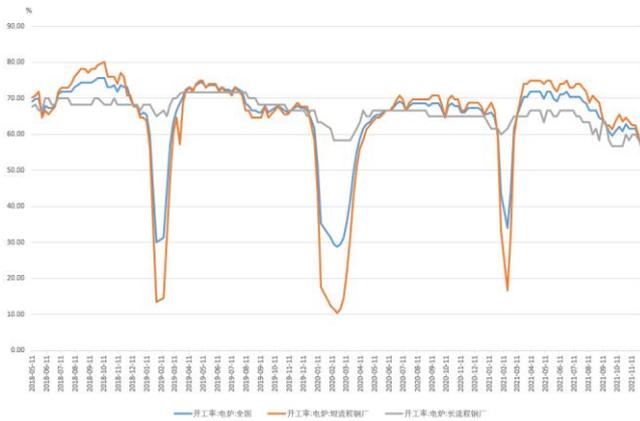
资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

截至 12 月 3 日当周，河北和全国的高炉开工率分别报于 37.78%和 47.79%，较 10 月末下降 3-4 个百分点的缩减，短流程和长流程钢厂电炉产能利用率分别报于 56.25%和 56.67%，也分别较 10 月末下降 8.33 和 3.33 个百分点。据此推演，11 月和 12 月粗钢产量将进一步降至 7000-6800 万吨左右的水平。**估算下来，今年全年粗钢产量或报于 101504.6 万吨，将较 2020 年缩减 3795.3 万吨，降幅约为 3.60%，今年的粗钢产量平控任务可以确定超前和超额完成。**

图 5. 电炉开工率降至四年同期低位（%）

图 6. 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

资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、钢铁行业“碳达峰”“碳中和”方案基本成型

2021 年 10 月 24 日，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》的通知，方案中明确了未来十年内要实现的具体目标，包括非石化能源消费比重、单位 GDP 能源消耗、单位 GDP 二氧化碳排放等量化指标。

方案明确指出，“十四五”期间，产业结构和能源结构调整优化取得明显进展，重点行业能源利用效率大幅提升，煤炭消费增长得到严格控制，新型电力系统加快构建，绿色低碳技术研发和推广应用取得新进展，绿色生产生活方式得到普遍推行，有利于绿色低碳循环发展的政策体系进一步完善。到 2025 年，非化石能源消费比重

达到 20%左右，单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，为实现碳达峰奠定坚实基础。

“十五五”期间，产业结构调整取得重大进展，清洁低碳安全高效的能源体系初步建立，重点领域低碳发展模式基本形成，重点耗能行业能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重进一步提高，煤炭消费逐步减少，绿色低碳技术取得关键突破，绿色生活方式成为公众自觉选择，绿色低碳循环发展政策体系基本健全。到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65%以上，顺利实现 2030 年前碳达峰目标。

钢铁行业二氧化碳、二氧化硫、氮氧化物、颗粒物排放总量在工业行业中均居前 3 位，钢铁行业降碳势在必行。在“碳达峰”“碳中和”的大背景下，今年 3 月中钢协透露钢铁行业初步目标，即 2025 年前，钢铁行业实现碳排放达峰；到 2030 年，钢铁行业碳排放量较峰值降低 30%，预计将实现碳减排量 4.2 亿吨。12 月初中国钢铁行业碳达峰实施方案以及碳中和技术路线图已基本成型。总体来看，方案突出源头削减、严格过程控制、强化末端治理，直指减排降碳协同增效，促进经济社会全面绿色转型。严禁新增产能是“底线”和“红线”，巩固去产能成果仍是今后行业重点任务之一，但随着钢铁企业技术、管理提升和原料结构变化，单纯的产能控制已难以遏制国内钢铁产量的快速增长，必须“双管齐下”，在总量难以大幅下降的背景下，超低排放工作仍是重要抓手。

3、采暖季钢铁行业错峰生产叠加冬奥会限产

10 月 13 日，工信部办公厅、生态环境部办公厅发布《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》。通知指出，2021 年 11 月 15 日至 2022 年 3 月 15 日实行钢铁行业错峰生产。实施范围为北京市，天津市，河北省石家庄、唐山、邯郸等“2+26”城市。承德、张家口、秦皇岛、临汾、日照、临沂、潍坊、泰安参照执行。第一阶段：2021 年 11 月 15 日至 2021 年 12 月 31 日，确保完成本地区粗钢产量压减目标任务。第二阶段：2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。除此之外，2022 年 2 月 4 日-20 日，北京冬奥会将在北京、张家口两地共同展开，相信届时环保要求也会进一步趋严。

钢材供给总结：政策上看，四季度至明年一季度，粗钢供给将维持缩减之势。2022 年全年，在“碳达峰”“碳中和”以及粗钢整体需求难有增量的背景下，粗钢供给或维持平减态势。若维持今年 3.6%的缩减程度，供给或下降 3654 万吨至 97850 万吨左右；若高炉开工率能够维持在全年平均 60%左右，月度粗钢供给在 8300 万吨左右，那么 2022 年累计粗钢供给将报于 99600 万吨，同比下降 1904 万吨，折合降幅 1.86%。

第三部分 钢材需求：下行压力较大 或现前高后低

受地产政策收紧、出口退税取消、地方政府专项债发行后置等因素的影响，2021 年钢材需求明显下降。展望 2022 年钢材终端需求，房地产方面，为了防范“硬着陆”风险，9 月底以来，中央及各部委连续释放维稳信号，信贷环境边际改善，房企融资环境逐步转好，尽管从中长期而言房地产市场的拐点已现，但政策托底效应下，地产投资的悲观情绪边际好转，2022 年上半年房地产市场对于钢材消费仍有边际支撑作用。出口方面，钢材直接出口和间接出口都较 2021 年有大幅增长，但主要集中在上半年，随着钢铁产品出口退税取消，出口成本大幅增加超 500 元/吨，2022 年钢材出口仍将维持低位区间运行，增速较今年有所放缓。基建方面，根据今年下半年

以来各项政策部署，2022 年地方政府专项债的发行有望前置，从而驱动上半年基建投资出现回升。但应注意的是，明年开始基建项目投资会逐渐向新基建进行布局，传统基建的增速恐怕难有大幅提升空间，对于钢材需求的驱动力预期一般。

一、 房地产投资高位震荡回落

1、2021 年地产调控政策“三稳”齐备

早在 2016 年底中央经济工作会议上，国家对于“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位已经非常明确，去房地产化势在必行，调控政策层出不穷。2020 年国内经济受到新冠疫情的重大冲击，房地产调控有所放松，以缓解经济快速下行的压力，但调控是长期的，放松是短暂的。去年 8 月，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，防止房企过度加杠杆。12 月 31 日，央行和银保监会设置了房贷“两道红线”，即房地产贷款占比和个人住房贷款占比，防止银行过度加杠杆。2021 年 2 月，22 城供地“两集中”政策出台，重点城市前两批集中供地市场热度呈现“前高后低”态势，受市场调整和房企拿地意愿降低影响，重点城市第二批集中供地成交规模和土地出让金均较首批大幅降低近四成，土拍规则优化下稳地价效果显现。再加上各地地方政府出台的“限购”、“限价”等举措，可谓“稳地价、稳房价、稳预期”三稳齐备。

表 3. 近两年房地产市场最重要的调控政策

时间	政策	内容
2020 年 8 月	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%。
2020 年 12 月 31 日	银行“两道红线”	央行和银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，核心内容是设置房贷“两道红线”。第一道红线是“房地产贷款占比”，大型银行不得超过 40%，中型银行不得超过 27.5%，小型银行不得超过 22.5%，县域农合机构不得超过 17.2%，村镇银行不得超过 12.5%。第二道红线是“个人住房贷款占比”，大型银行不得超过 32.5%，中型银行不得超过 20%，小型银行不得超过 17.5%，县域农合机构不得超过 12.5%，村镇银行不得超过 7.5%。

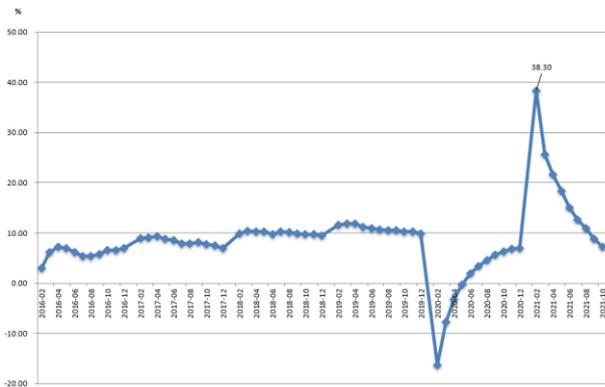
2021 年 2 月 26 日 住宅供地“两集中” 所谓“两集中”，第一是集中发布出让公告，原则上发布出让公告全年不得超过 3 次，实际间隔时间和出让地块数量要相对均衡。首次公告时，应公布本年度公告的发布时序安排。第二个是集中组织出让活动。同批次公告出让的土地以挂牌方式交易的，应当确定共同的挂牌起止日期；以拍卖方式交易的，应当连续集中完成拍卖活动。实施“两集中”土地出让制度的 22 个重点城市，除包含北上广深 4 个一线城市外，还有南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡等 18 个二线城市。

资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、房地产市场各项数据出现拐点

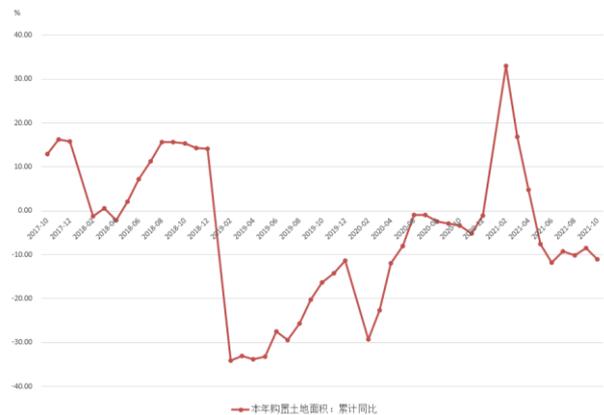
在上述严厉政策的背景下，今年房地产各项数据均自年初高位快速回落。2021 年 1—10 月份，全国房地产开发投资 124934 亿元，同比增长 7.2%；比 2019 年 1—10 月份增长 14.0%，两年平均增长 6.8%，而今年 1-2 月的房地产开发投资增速高达 38.3%，比当前增速高出 31.1 个百分点。1—10 月份，房地产开发企业土地购置面积 15824 万平方米，同比下降 11.0%；土地成交价款 11410 亿元，增长 0.2%。房地产开发企业房屋施工面积 942859 万平方米，同比增长 7.1%。1-10 月商品房销售面积 143041 万平方米，同比增长 7.3%；比 2019 年 1—10 月份增长 7.3%，两年平均增长 3.6%，但增速较今年 1-2 月的 104.9%大幅下降 97.6 个百分点。

图 7. 房地产投资增速自高位持续回落 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

图 8. 房地产企业土地购置面积降至负增长 (%)



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，存在一定季节性规律。通常上半年陆续回升，在 6 月见到年内峰值，7-8 月小幅回落，9 月略有回升，10 月为年内低点，11 月到次年 3 月相对平稳。过去五年中，除 2020 年是受疫情扰动，单月房屋新开工面积是 2 月见到年内低点，4 月赶工出现峰值。今年 1-5 月单月房屋新开工面积整体处于近五年中位水平，6 月高点报于 26939.63 万平方米，在近五年中仅次于 2020 年 6 月疫情后赶工形成的高点，但 7-10 月房屋新开工急转直下，10 月报于 13792.67 万平方米，为近五年剔除 2020 年 2 月疫情影响后的最低值，主要原因在于房企土地购置面积持续回落以及房企融资政策收紧导致资金紧张。

今年以来房地产企业平均一天有一家破产，全国房地产市场成交放缓、房价有所回落，房地产企业土地购置面积增速降至负值区域，传统“金九银十”旺季不旺，部分企业债务违约等风险暴露…

3、9 月以来房地产政策边际略有放松

表 4. 2021 年 9 月以来房地产市场政策边际略有放松

时间	政策	内容
2021 年 9 月 27 日	央行第三季度例会	维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。
2021 年 10 月 23 日	房地产税试点开启	全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。
2021 年 11 月 19 日	央行三季度货币政策执行报告	11 月 19 日，央行发布第三季度货币政策执行报告。报告称，目前房地产市场风险总体可控，房地产市场健康发展的整体态势不会改变；坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。
2021 年 12 月 6 日	中央政治局会议	中共中央政治局召开会议分析研究 2022 年经济工作。针对房地产市场，首次提出“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”。

资料来源：WIND 新纪元期货研究

9 月 27 日，央行在第三季度例会上表示，要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。随后多方都相继释放利好信号，包括了银保监会、国新办、国务院副总理等都肯定了房地产平稳、健康发展基调，此后房地产政策调整开始围绕“按揭贷款”和房企融资的正常化进行。但对此“边际放松、阶段托底”的政策不可过度解读。为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，2021 年 10 月 23 日，全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。11 月 19 日，央行发布第三季度货币政策执行报告，报告称，目前房地产市场风险总体可控，房地产市场健康发展的整体态势不会改变；坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。房地产政策的短期放松只是为了防范“硬着陆”的风险，并非要逆转当前下行局面，因此后续政策或以“托底缓冲”而非“托高助长”的力度延续。

房地产总结：目前房价、销售和开工的偏弱局面难以获得扭转，房地产投资增速也难有回升，考虑到政策的传导具有时滞性、房企融资情况边际好转、2022 年上半年仍处于竣工周期以及季节性规律，房地产端对于钢材的需求驱动有望在 2022 年上半年有所回升，但总体不改地产投资阶段见顶的预期。

二、 钢材出口：取消出口退税 成本增加抑制出口

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。2021 年年初，国内外经济共振复苏，国外钢材供给受到“德尔塔”毒株的二次冲击，国内钢材出口曾在 3、4 月份回升至 754 万吨和 797 万吨，处于 2017 以来的新高，由于 5 月开始钢铁产品陆续取消出

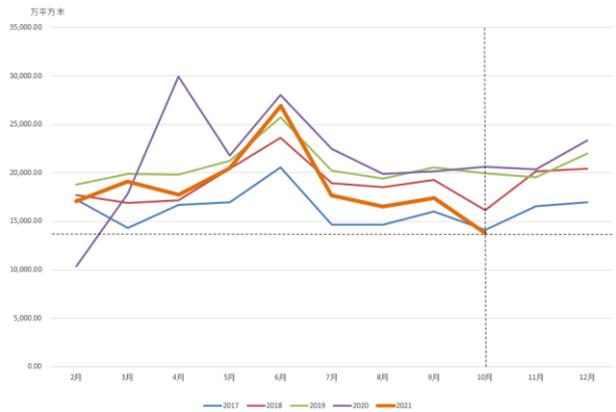
口退税、国内钢材价格的持续飙升以及海外钢材供给恢复性增长，5 月以来国内钢材出口再次下滑，截至 10 月仅报于 450 万吨。但整体来看，直接出口方面，2021 年 1-10 月累计出口钢材 5752 万吨，较 2020 年同期回升 1310 万吨，同比大增 29.49%；间接出口方面，2021 年的形势较 2020 年也有进一步回升。据海关统计，今年前 10 个月，我国出口机电产品 10.30 万亿元，同比大幅增长 22.40%。

图 9. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速双双回落 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

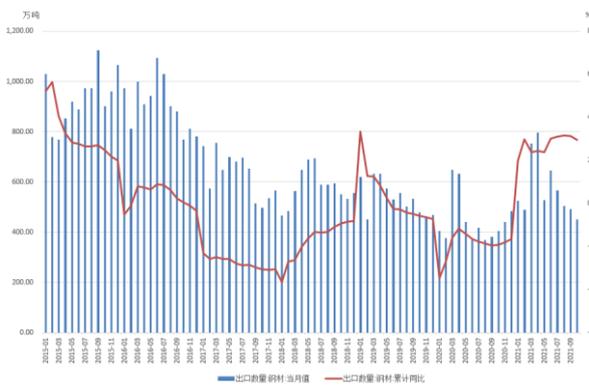
图 10. 房屋新开工面积降至五年同期低点 (万平方米)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

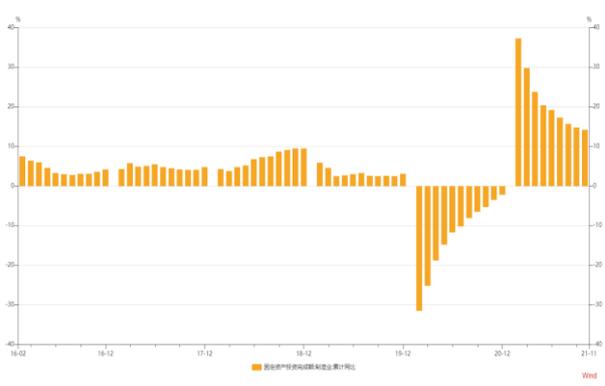
从国家钢材出口政策来看，今年 5 月 1 日起财政部正式取消部分钢铁产品出口退税；7 月 29 日，财政部、税务总局联合发布《关于取消钢铁产品出口退税的公告》，8 月 1 日开始实行，意味着我国出口的钢铁产品几乎全部取消出口退税，单税费这一项就会增加 500 元/吨左右的出口成本，预计 2022 年钢材出口仍将维持低位区间运行，增速较今年有所放缓。

图 11. 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 12. 制造业投资增速相对平稳 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、 制造业投资相对平稳增长

今年以来，制造业投资整体保持平稳增长。2021 年 1-10 月制造业投资同比增长 14.2%，较 1-9 月下降 0.6 个百分点，两年平均增长 3.8%，较 1-9 月份加快 0.5 个百分点。其中，高端和装备制造业保持较快增长，金属制品、电气机械、计算机通信等出口景气度较高的制造业维持高增速。展望 2022 年，中美经贸关系有望朝着缓和的方向发展，美国财政部长耶伦表示，正在考虑降低对中国实施的关税，如果中美互相作出关税减让，将有助

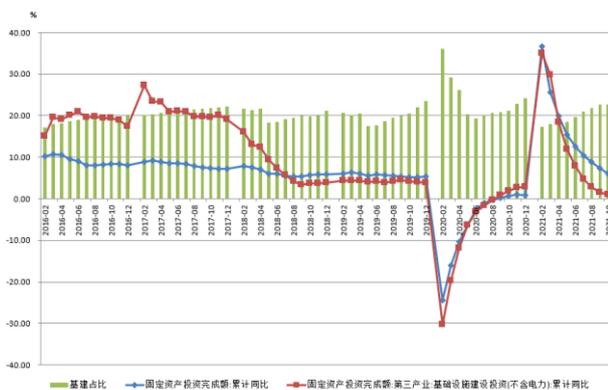
于制造业进一步恢复，预计制造业投资有望保持平稳增长。

四、 基建投资增速有望进一步小幅回升

国家统计局数据显示，2021 年 1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）445823 亿元，同比增长 6.1%；比 2019 年 1-10 月份增长 7.8%，两年平均增长 3.8%。其中，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 1.0%。其中，水利管理业投资增长 3.4%，公共设施管理业投资下降 0.8%，道路运输业投资下降 0.2%，铁路运输业投资下降 3.5%。**受基数效应减弱以及地方专项债发行进度滞后等因素影响，今年二季度以来，固定资产投资增速和基建投资增速持续放缓，至 10 月份基建投资增速已经远落后于固定资产投资增速。**

主要原因在于上半年外需好转以及工业品通胀压力较大，地方政府专项债发行稳步增加，八月以来才有较为明显的发力，整体节奏明显后置。但从总量上来看，财政部数据显示，2021 年 1-10 月份，全国发行新增地方政府债券 36624 亿元，包括一般债券 7552 亿元，专项债券 27578 亿元以及 2020 年新增专项债券结转额度 1494 亿元。其中 10 月份，全国发行新增地方政府债券 6144 亿元，包括一般债券 734 亿元，专项债券 5410 亿元，新增地方债规模与新增专项债规模均创下年内新高。财政部明确要求，2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕，根据测算，若要实现今年预算安排的新增地方债限额 36500 亿元，则 11 月底需发行新增专项债 8922 亿元。

图 13. 固定资产投资、基建投资累计同比低位回升（%）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 地方政府债券发行情况（亿元）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2021 年 7 月 30 日，中共中央政治局会议提出“积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层三保底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动 2021 年底 2022 年初形成实物工作量”，国家发改委再次表示要加快全年地方政府专项债券发行和使用进度，推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量。11 月 24 日，国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管，要“加强跨周期调节”以及“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”。12 月 6 日，中央政治局会议分析研究 2022 年经济工作，强调要“稳字当头、稳中求进”，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年是各级地方政府换届后的第一年，也是经济下行压力较大的一年，基建发力稳增长预期升温。

第四部分 铁矿石：供需过剩难改 熊市波动为主

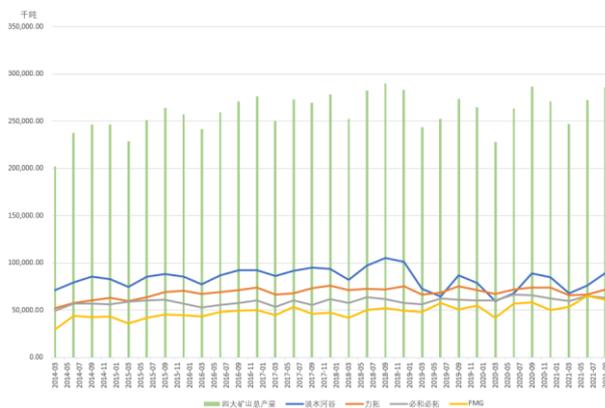
2021 年铁矿石价格呈现先扬后抑的走势，主要因需求端受粗钢产量先增后减的驱动，而供给端相对平稳，铁矿石从去年的供需错配逐渐转变为供需过剩，至 12 月初铁矿石国内港口库存已经刷新近 29 个月的高位。四大矿山四季度和明年一季度产量预计将呈现季节性小幅收缩，但粗钢产量无法释放将令铁矿石中线需求承压，铁矿石价格自年中形成“牛熊转换”后，2022 年将维持熊市波动，整体节奏上或前高后低。

一、供给：维持回升之势

1、四大矿山产量有小幅增产预期

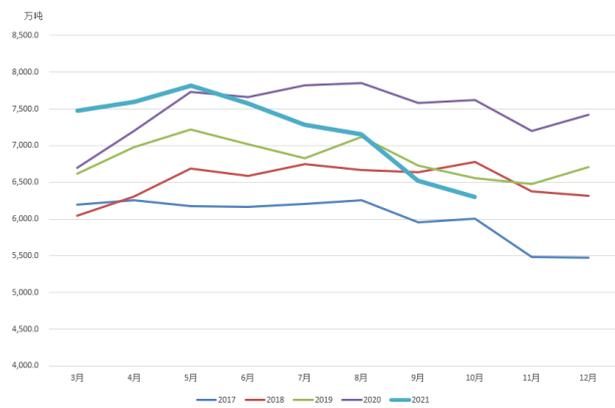
四大矿山铁矿石产量通常呈现“一季度低谷、二季度回升、三季度峰值、四季度回落”的规律。在 2009-2018 年这十年之间，四大矿山总产量高点逐年增加，这与国内粗钢产量呈现正相关性。2021 年前三季度，四大矿山铁矿石产量也呈现“由低到高”的态势，一季度铁矿石总产量 24716.7 万吨，高于 2020 年疫情冲击后的一季度产量 22832.2 万吨，二季度铁矿石总产量上升到 27207.1 万吨，也高于去年同期的 26321.6 万吨，三季度再度攀升至 28559.4 万吨，稍低于去年三季度的 28682.3 万吨，但今年前三季度四大矿山累计生产铁矿石 80483.2 万吨，较 2020 年同期增加 2647.1 万吨，折合增幅 3.40%。

图 15. 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 16. 生铁产量（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

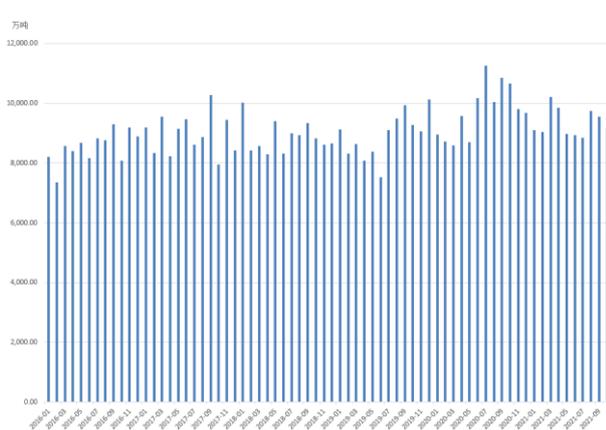
分矿山来看，淡水河谷第三季度的产量为 8942.1 万吨，较二季度增长 1373.6 万吨，同比大幅回升 18.15%，同比 2019 年三季度微幅增加 74.5 万吨，增幅仅 0.84%，前三季度淡水河谷累计生产铁矿石 23313.7 万吨，较 2020 年同期下降增加 1725.8 万吨，折合增幅 7.99%；力拓三季度产量为 7207.4 万吨，较二季度大增 583.3 万吨，增幅达 8.81%，同比则减少 163.3 万吨，降幅约 2.22%，前三季度力拓铁矿石产量为 20399.6 万吨，同比小幅去年的 21218.3 万吨减少 818.7 万吨，折合降幅 3.86%；必和必拓三季度生产铁矿石 6329.9 万吨，较二季度减少 194.6 万吨，小幅下降 2.98%，较 2020 年同期降幅加大至 4.15%，前三季度累计同比减少 440.0 万吨至 18839.9 万吨，降幅约为 2.28%；FMG 三季度产量较二季度则有 410.0 万吨的下降，报于 6080.0 万吨，降幅达 6.32%，但较 2020 年同期有 4.11%即 240.0 万吨的增幅，前三季度 FMG 累计生产铁矿石 17930.0 万吨，而 2020 年前三季度的产量是 15750.0 万吨，大增 2180.0 万吨，增幅高达 2180.0 万吨。可见今年前三季度铁矿石的增量主要来自淡水河谷和 FMG 的增产。

对于未来四大矿山的供应，必和必拓维持目标 2.78-2.88 亿吨不变；FMG 新财年目标已提升至 1.82-1.85 亿吨；淡水河谷预计 2021 年底产能恢复至 3.43 亿吨，2022 年底产能恢复至 3.7 亿吨；力拓有新矿区将于 2022 年一季度投产。整体而言，铁矿石价格若维持 80 美元之上，四大矿山仍有利可图，2022 年有望小幅增产超 2000 万吨。

2、进口量有所回落 库存却持续累积

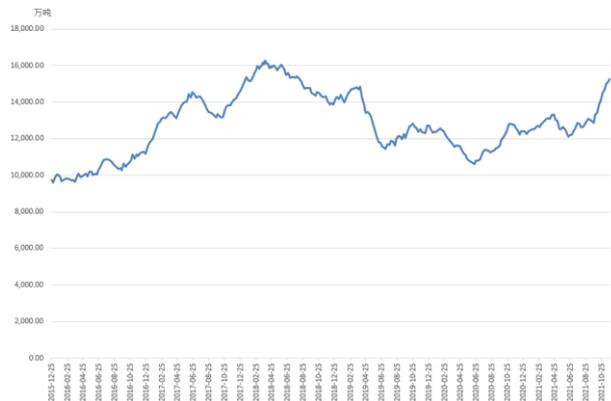
海关总署数据显示，2021 年 1-10 月份，全国铁矿砂及其精矿进口量 93348 万吨，同比减少 4.2%，进口额 10633 亿元人民币。据此测算，1-10 月份中国铁矿石进口均价为 178.77 美元/吨。其中，10 月全国铁矿砂及其精矿进口量 9161 万吨，同比减少 14.1%，进口额 812 亿元人民币，进口均价折合 139.1 美元。

图 17. 铁矿石进口量（万吨）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 铁矿石港口库存累至三年高位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

自 9 月 23 日开始，中国 45 港铁矿石库存开始加速累库，至 12 月 2 日，港口库存从 12857.22 万吨累库到 15456.93 万吨，累库幅度 20.22%，铁矿石港口库存创近三年的新高，距离历史最高点仅相差 824 万吨，并且快速累库趋势还在持续，预计在本月中下旬或将超越历史最高水平。

二、需求：粗钢产量显著回落

今年 7 月以来，各省地方政府纷纷分解下达钢企粗钢压减产量任务，对于粗钢供给影响显著负反馈，粗钢产量自 5 月触及 9945.00 万吨的历史记录后，连续五个月大幅缩减，至 10 月仅 7158.36 万吨，同比大降 2061.84 万吨，降幅高达 22.36%。从粗钢压减产量政策的角度去看，2020 年 1-10 月累计产量 87393.30 万吨，今年 1-10 月累计粗钢产量 87704.60 万吨，同比仅小幅增加 311.30 万吨。预计 11 月和 12 月粗钢产量将进一步降至 7000-6800 万吨左右的水平。估算下来，今年全年粗钢产量或报于 101504.6 万吨，将较 2020 年缩减 3795.3 万吨，降幅约为 3.60%。我国生铁产量也从五月以来的 7815.0 万吨见顶回落，截至 10 月近 6302.7 万吨，较 2020 年 10 月大幅下降 1314.4 万吨，降幅高达 17.26%；1-10 月累计生铁产量 73406.45 万吨，较 2020 年前 10 个月累计下降 763.45 万吨，同比下降 1.03%。预计全年或产生生铁 86006 万吨，较 2020 年全年的 88752.4 万吨减少 2746 万吨，折合降幅 3.09%。

2022 年，在粗钢整体需求难有增量的背景下，粗钢供给或维持平减态势。假设铁水和废钢对粗钢的供给各占一半，若 2022 年粗钢维持今年 3.6% 的缩减程度，供给或下降 3654 万吨至 97850 万吨左右，铁水产量将相应

下滑 1827 万吨，折合 61%品位铁矿石需求下降 2995 万吨；若高炉开工率能够维持在全年平均 60%左右，月度粗钢供给在 8300 万吨左右，那么 2022 年累计粗钢供给将报于 99600 万吨，同比下降 1904 万吨，折合降幅 1.86%，那么铁水产量将相应下滑 952 万吨，折合 61%品位铁矿石需求减少 1561 万吨。

整体来看，若铁矿继续维持当前价格，则四大矿山 2022 年度仍将保持 2000 万吨之上的增产幅度，而铁矿石需求仍难有增量，因此铁矿石供需过剩的宽松格局将延续，铁矿石价格整体已经完成“牛熊转换”。但从节奏上看，到明年四、五月份，地产政策边际放松，钢材终端需求有阶段好转预期，粗钢压减产量任务完成后，虽有环保限产等因素扰动，铁矿石需求基本已经没有多少下降空间，随着高炉开工率自绝对低位回升，钢厂将对铁矿石进行补库，目前盘面已经开始交易这部分预期。

第五部分 双焦：供需缺口均逐渐回落

受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能 3400 万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年 10 月以来逐渐进入供不应求的状态，焦炭则因终端粗钢产量自疫情后持续攀升，供需也逐渐失衡，双焦在今年上半年均爆发超过 100%的涨幅。随着粗钢产量在今年 5 月见到高点出现回落，焦炭产量也同步缩减，煤炭保供稳价政策下，焦煤产量和进口略有回升，双焦整体供需格局逐渐缓和，价格也趋于回落。

2022 年，焦炭产能置换仍将延续，但产量或更多地受粗钢产量以及环保限产等因素的影响，需求端粗钢产量如上文阐述存有小幅缩减的预期，焦炭供需格局逐渐转松，但不排除产能置换的过程会带来阶段性的供需错配。对于焦煤而言，政策端先紧后松令焦煤产量先抑后扬，2022 年预期相对平稳，进口方面虽然澳煤将受长期制约，但从其他国家进口能够部分弥补澳煤进口的缺失，焦炭对焦煤的需求也难有明显增量，明年焦煤供需格局应稍好于今年。

一、焦煤供需缺口收缩

1、政策先紧后松 产量先抑后扬

2020 年 4 月，国务院安委会印发了《全国安全生产专项整治三年行动计划》，该计划涉及行业领域包含风险高隐患多、事故易发多发的煤矿等 9 个行业领域，组织开展安全整治。专项整治三年行动从 2020 年 4 月 1 日启动至 2022 年 12 月结束，分为动员部署（2020 年 4 月）、排查整治（2020 年 5-12 月）、集中攻坚（2021 年）和巩固提升（2022 年）四个阶段。2021 年是煤矿安全监管的大年，六月为煤矿安全生产月，下旬国务院安委会派出 16 个督导组，对全国 31 个省（区、市）及新疆生产建设兵团开展为期约 20 天的安全生产重点督导检查工作，陕西、陕西均开展煤矿安全生产大检查，又有“七一”建党百年大庆，今年上半年尤其年中 6-7 月，全国多地煤矿曾遭遇停产，焦煤供应持续紧张。

2021 年 4 月，山东省印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》的通知。据《行动方案》，到 2021 年，全省 30 万吨/年及以下 8 处煤矿全部关闭，合计产能 240 万吨；关闭退出 19 处采深超千米冲击地压煤矿，合计产能 3160 万吨，累计要求关闭退出煤炭产能 3400 万吨，均为炼焦煤矿井。若按行业平均 72%的产能利用率假设，3400 万吨炼焦煤产能约折合炼焦烟煤产量 2448 万吨，炼焦精煤洗出率按 40%计算，折合炼焦精煤产量 980 万吨。而 2020 年全国炼焦精煤产量为 48510 万吨，山东省该《行动方案》对炼焦精煤的产量影响将达 2020 年总产量的 2%左右。

实际上，国内炼焦煤月度产量自去年 12 月的阶段高点 4393 万吨震荡收缩，2021 年 7 月报于 3860 万吨，较 12 月减少 533 万吨，降幅达 12.13%，8 月产量在党庆之后煤矿复产的背景下略有回升，报于 4175 万吨，但 9 月又有小幅回落，报于 4058 万吨。1-9 月焦煤生产总量共计 36223 万吨，较 2020 年 1-9 月小幅增加 676 万吨，增幅约为 1.90%。考虑到去年 10-12 月焦煤产量受需求驱动持续增长，最高于 12 月创出 4393 万吨的历史记录，但今年四季度恐难有如此放量，四季度或整体维持 4000 万吨左右的月产量，估算后今年全年焦煤产量或将报于 48223 万吨，较 2020 年小幅下降 0.59%。

图 19. 炼焦煤产量当月值（万吨）

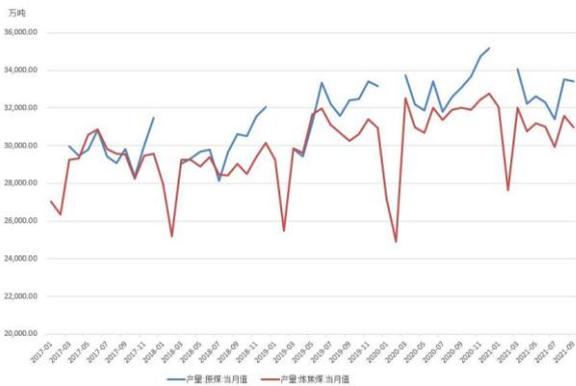
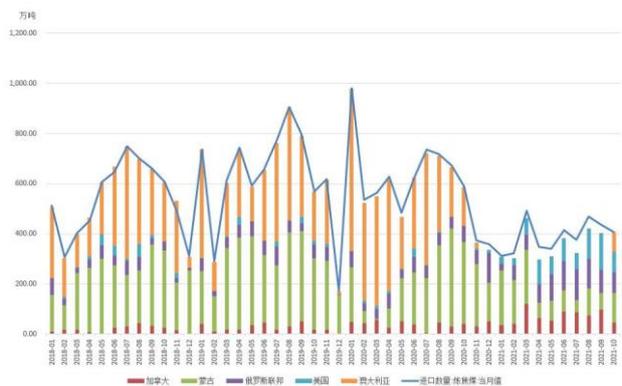


图 20. 炼焦煤进口整体偏低（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、澳煤进口暂停 焦煤进口大降

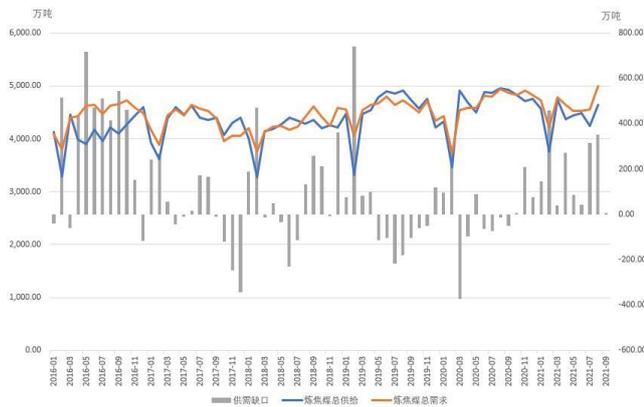
2020 年全年中国累计进口炼焦煤 7262.22 万吨，同比减少 2.61%，而月度进口量自 2020 年 1 月达到 981.28 万吨后见顶回落。因中澳关系紧张、疫情局势影响，去年 11 月至今年 10 月炼焦煤月度进口量均维持 500 万吨之下的水平，国家统计局数据显示，今年 10 月炼焦煤进口报于 438.41 万吨，环比 9 月微弱增加 3.76 万吨，较 2020 年 10 月仍大幅缩减 151.29 万吨，降幅高达 25.66%；**今年 1-10 月累计进口炼焦煤 3941.95 万吨，同比大幅下降 2591.04 万吨，降幅高达 39.66%。**

从主要进口国的情况来看，2019 年时我国自蒙古国和澳大利亚进口炼焦煤的比例基本都在 40-50%左右，2020 年初，国内新冠疫情爆发，与中国相邻的蒙古国疫情也逐渐严峻，炼焦煤自蒙古国进口的占比快速下降，而澳大利亚疫情爆发相对滞后，炼焦煤自澳大利亚进口占比相对高企，2020 年 3 月，蒙古国进口仅 4.96 万吨，占当月总进口量 563.42 万吨的 0.88%，澳大利亚进口 436.73 万吨，占当月总进口量的 77.52%。随后情况发生逆转，自蒙古国进口占比不断回升，而澳大利亚进口占比持续下降。焦煤自蒙古国进口比例在 10 月仍回升至 27.30%，进口量达 119.69 万吨。从俄罗斯联邦以及美国进口的比例也逐渐抬升，2020 年 9 月和 10 月，美国进口焦煤为零，但至 2021 年 10 月自美国进口焦煤量月度报于 83.58 万吨，占总进口量的 19.06%；自俄罗斯联邦进口焦煤量月度报于 80.40 万吨，占总进口量的 18.34%。

随着中澳关系紧张，2020 年 12 月，中国彻底关闭炼焦煤自澳大利亚的进口通道，至今尚未放开，澳煤进口停滞将造成约 3500 万吨进口减量，澳煤以优质主焦煤为主，短期内不管从质还是量都很难通过其他途径弥补。我们观察到今年 10 月澳煤进口量报于 77.79 万吨，但实际上并非放开澳煤进口，二是对此前滞留在中国港口的煤炭进行了一次清关，这批煤炭中大部分为动力煤，也包括部分炼焦煤。目前中国港口仍有大约 500 万吨的澳洲

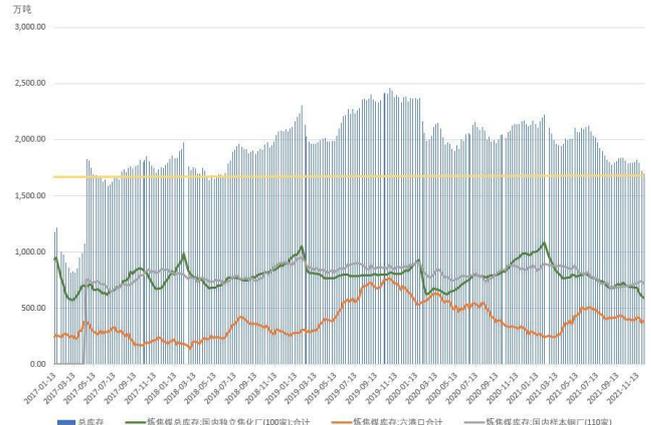
炼焦煤和 300 万吨动力煤等待清关。若不计算本月澳煤清关的量，10 月焦煤进口将缩减至 360.62 万吨，焦煤自蒙古国进口量在 10 月报于 119.69 万吨，占比将回升至 33.19%。

图 21. 焦煤供需缺口开始收缩（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 22. 焦煤各环节库存维持于三年低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3、需求持续下滑 供需缺口收窄

焦煤的总供给自去年 8 月开始逐步收缩，7 月总供给量 4237.13 万吨，较去年 8 月的总供给高点 4948.18 万吨大幅下降 711.05 万吨，折合降幅 14.37%。与此同时，焦煤的表现消费量，也有小幅下降至 7 月的 4551.00 万吨，相较去年 7 月的总需求 4796.72 万吨下降 245.72 万吨，降幅约 5.12%。但焦煤国内生产受阻叠加澳煤进口停滞，焦煤整体供需关系从去年 10 月开始由过剩逐渐转为偏紧，并且持续至今长达 11 个月。5、6 月份焦煤供需缺口一度相对收缩，但因焦煤供应紧张等因素，7 月供需缺口走扩至 313.87 万吨，而 8 月下游需求回升较快，供需缺口再次走扩至 352.72 万吨，2021 年 1-8 月，累计焦煤供需缺口高达 1707.42 万吨。9 月以来焦煤总需求因焦炭产量的大幅缩减而同步下降，9 月报于 4500 万吨，因此供需缺口相应的收窄至 7.35 万吨。焦煤总库存自今年 6 月 18 日当周的 2125.26 万吨以来连续震荡回落，截至 12 月 3 日当周报于 1696.80 万吨，降至近三年的低位区域。

二、焦炭供需或因产能置换出现阶段错配

1、下游粗钢压减产量 焦炭产量同步回落

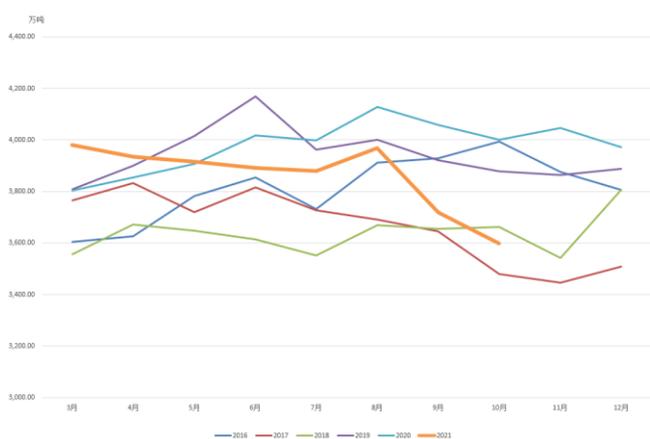
今年前七个月国内焦炭产量逐步回落，7 月报于 3879.0 万吨，同比下降 2.90%，较去年 11 月的阶段高点 4045.6 万吨减少 166.6 万吨，降幅折合 4.12%；8 月开始焦炭产量出现小幅回升，报于 3967.4 万吨，环比 7 月小增 88.4 万吨，增幅折合 2.28%；9 月和 10 月受下游粗钢压减产量政策的影响，焦炭产量快速回落，分别报于 3718.40 万吨和 3588.10 万吨，分别同比下降 9.60% 和 11.30%。从总量上来看，今年 1-10 月全国累计生产焦炭 39410.20 万吨，同比小幅仅增加 0.10%。考虑到粗钢产量 11-12 月或降至 7000 万吨和 6800 万吨的预估，焦炭产量也有望维持 3600 万吨左右的水平，那么全年焦炭总产量将报于 46610 万吨，同比下降 506.1 万吨，降幅约 1.07%。

2、焦炭产能置换仍将持续 产量受下游和环保影响

2020 年为焦化淘汰落后产能任务的攻坚时期，山西、山东、江苏、河北和河南等省市均出台了相应的去产能计划，到 2020 年底，山东和江苏地区完成情况较好，而山西、河北和河南仍有 3200 万吨落后产能尚未完成，

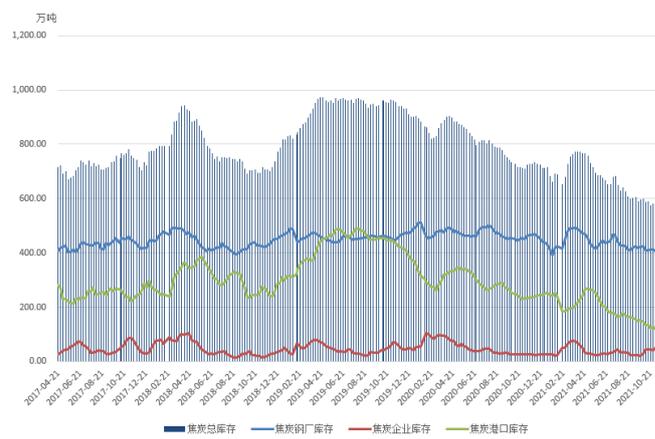
据 Mysteel 调研统计, 2020 年预计净淘汰 2984.6 万吨; 2021 年仍有计划淘汰产能 2500 万吨, 新增产能 6186 万吨, 有望净新增产能 3686 万吨。目前我国冶金焦产能约 5.4 亿吨, 但因粗钢压减产政策后, 焦炭终端需求大幅收缩, 因此焦化行业整体开工率下降, 焦炭供给不增反降。后续焦炭产能也将受产能置换政策的影响, 《产业结构调整目录(2019)》指出“炭化室高度小于 4.3 米焦炉(3.8 米及以上捣固焦炉除外)”为淘汰类条目, 目前 4.3 米产能约 1.5 亿吨, 占比 28.3%, 主要在山西地区和内蒙地区。根据《焦化行业十四五规划纲要》, 山西省对落后产能的退出时间的暂未有明确节点, 内蒙古乌海要求用三年时间(2021-2023 年)全面淘汰炭化室高度 4.3 米焦炉, 预计焦炭产能的置换将延续至 2023 年。焦炭产量会更多地受粗钢产量以及环保限产政策的影响。

图 23. 焦炭月度产量稳中小降(万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 24. 焦炭各环节库存降至三年低位(万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

3、生铁产量预期下滑 供需格局逐渐转松

今年 7 月以来, 各省地方政府纷纷分解下达钢企粗钢压减产任务, 对于粗钢供给影响显著负反馈, 粗钢产量自 5 月触及 9945.00 万吨的历史记录后, 连续五个月大幅缩减。我国生铁产量也从五月以来的 7815.0 万吨见顶回落, 截至 10 月近 6302.7 万吨, 较 2020 年 10 月大幅下降 1314.4 万吨, 降幅高达 17.26%; 1-10 月累计生铁产量 73406.45 万吨, 较 2020 年前 10 个月累计下降 763.45 万吨, 同比下降 3.20%。

2022 年, 在粗钢整体需求难有增量的背景下, 粗钢供给或维持平减态势。假设铁水和废钢对粗钢的供给各占一半, 若 2022 年粗钢维持今年 3.6% 的缩减程度, 供给或下降 3654 万吨至 97850 万吨左右, 铁水产量将相应下滑 1827 万吨, 折合焦炭的生铁需求下滑 822.15 万吨(按一吨生铁需要 0.45 吨焦炭计算); 若高炉开工率能够维持在全年平均 60% 左右, 月度粗钢供给在 8300 万吨左右, 那么 2022 年累计粗钢供给将报于 99600 万吨, 同比下降 1904 万吨, 折合降幅 1.86%, 那么铁水产量将相应下滑 952 万吨, 折合焦炭的生铁需求下滑需求减少 428.4 万吨。

第六部分 总结与展望

2021 年, 全球经济持续复苏, 粗钢供给在 1-10 月呈现先扬后抑之势。今年前五个月, 印度等钢铁主产国虽有“德尔塔”毒株的二次冲击, 产量高位震荡反复, 但因中国粗钢产量持续攀升, 全球粗钢供给持续刷新历史高点, 随着中国粗钢压减产政策的效果自六月开始显现, 国内月度产量快速回落, 全球粗钢产量也自 5 月的高点

震荡回落，海外增量与国内减量部分抵消后，今年全球粗钢供给或有 1.73% 的小幅增长。2022 年全年，在国内钢铁行业“碳达峰”“碳中和”政策以及粗钢整体需求难有增量的背景下，粗钢供给或维持平减态势，海外钢铁供给受疫情影响的力度减弱，或保持回升之势，全球整体粗钢供给仍有望略有增幅。

受地产政策收紧、出口退税取消、地方政府专项债发行后置等因素的影响，2021 年钢材需求明显下降。展望 2022 年钢材终端需求，房地产方面，为了防范“硬着陆”风险，9 月底以来，中央及各部委连续释放维稳信号，信贷环境边际改善，房企融资环境逐步转好，尽管从中长期而言房地产市场的拐点已现，但政策托底效应下，地产投资的悲观情绪边际好转，2022 年上半年房地产市场对于钢材消费仍有边际支撑作用。出口方面，钢材直接出口和间接出口都较 2021 年有大幅增长，但主要集中在上半年，随着钢铁产品出口退税取消，出口成本大幅增加超 500 元/吨，2022 年钢材出口仍将维持低位区间运行，增速较今年有所放缓。基建方面，根据今年下半年以来各项政策部署，2022 年地方政府专项债的发行有望前置，从而驱动上半年基建投资出现回升。但应注意的是，明年开始基建项目投资会逐渐向新基建进行布局，传统基建的增速恐怕难有大幅提升空间，对于钢材需求的驱动力预期一般。

2021 年铁矿石价格呈现先扬后抑的走势，主要因需求端受粗钢产量先增后减的驱动，而供给端相对平稳，铁矿石从去年的供需错配逐渐转变为供需过剩，至 12 月初铁矿石国内港口库存已经刷新近 29 个月的高位。四大矿山四季度和明年一季度产量预计将呈现季节性小幅收缩，但粗钢产量无法释放将令铁矿石中线需求承压，铁矿石价格自年中形成“牛熊转换”后，2022 年将维持熊市波动，整体节奏上或前高后低。

受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能 3400 万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年 10 月以来逐渐进入供不应求的状态，焦炭则因终端粗钢产量自疫情后持续攀升，供需也逐渐失衡，双焦在今年上半年均爆发超过 100% 的涨幅。随着粗钢产量在今年 5 月见到高点出现回落，焦炭产量也同步缩减，煤炭保供稳价政策下，焦煤产量和进口略有回升，双焦整体供需格局逐渐缓和，价格也趋于回落。2022 年，焦炭产能置换仍将延续，但产量或更多地受粗钢产量以及环保限产等因素的影响，需求端粗钢产量如上文所述存有小幅缩减的预期，焦炭供需格局逐渐转松，但不排除产能置换的过程会带来阶段性的供需错配。对于焦煤而言，政策端先紧后松令焦煤产量先抑后扬，2022 年预期相对平稳，进口方面虽然澳煤将受长期制约，但从其他国家进口能够部分弥补澳煤进口的缺失，焦炭对焦煤的需求也难有明显增量，明年焦煤供需格局应稍好于今年。

总结与展望：2022 年，“双碳”目标仍将稳步推进，钢铁行业“碳达峰”、“碳中和”的路径将会更加清晰，预计钢材供给端仍将承压，但在今年纠正“运动式”减碳后，钢铁行业应当不会再“一刀切”的压减产量，整体供给有望小幅缩减。钢材需求端则在经济下行压力下难有显著好转，房地产投资和基建投资或呈现前高后低的格局，因中美贸易形势偏紧以及出口退税取消后成本大增，出口也将维持低位，螺纹钢的价格中枢将较 2021 年整体下移。成本端来看，铁矿石在 2022 年仍有小幅增产的预期，双焦供给或稳中略有下降，但铁矿石和双焦的需求前景都有下滑的较大可能，铁矿石供需过剩、价格“牛熊转换”为大概率事件，仅上半年有跟随钢材供需好转而超跌反弹的窗口，而双焦在产能置换的过程中或有阶段错配的短期牛市格局，但时间窗口不易预判、仍需观察。

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

徐州营业部

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

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：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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#