

## 螺纹钢：迎来春暖花开 供需有望双升

### 内容提要：

- ◆ **供给：**去年下半年，钢铁行业深陷产量平控政策的制约下，粗钢供给持续大幅收缩，至11月提前并超额完成产量压减任务，随后的三个月粗钢供给水平有所恢复。阶段而言，采暖季限产和环保限产等政策在三月中旬已经结束，钢厂逐步复产，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量等数据显著回升，预计二季度粗钢月度供给水平将与去年12月的8619万吨相当。
- ◆ **地产端：**2022年开年以来，房地产方面，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，但自去年九月以来调控政策略有松动迹象，今年上半年仍处于竣工周期，叠加季节性规律，三月中旬往后，房地产端对于钢材的需求驱动有望逐步回升。出口端：出口方面，今年前两个月再度回落，全年增速也预期放缓，对钢材消费的贡献不大。投资端：去年九月以来国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前，2022年财政部已经提前下达全年新增地方债务限额，地方专项债发行进度较上年同期明显加快，今年开年已经体现出精准发力的效果，投资各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端，地方债发行集中在二、三季度，叠加传统开工旺季因素，投资对钢材需求的驱动相对乐观。
- ◆ **总结与展望：**钢厂开工已经自三月中旬逐渐恢复，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量均有明显回升，需求端目前是预期强于现实，房地产投资下行难改，但政策面边际有所放松，二季度或有阶段小幅回暖，出口重回低迷之势，俄乌冲突影响两国钢材出口，或令国内钢材出口短暂因替代效应有所回升，投资方面开端良好，稳增长目标下地方政府专项债发行额度增加、节奏加快，投资各项数据大幅回升，二、三季度将形成主要驱动，钢价预期以中线上行为主。春暖花开，下游地产、基建等项目也存在季节性开工的修复，螺纹钢中线以逢低买入为主，二季度目标看向6000元/吨。但时至清明节后，螺纹钢去库存仍然较为缓慢，国内疫情反扑对下游开工形成扰动，也需关注现实不及预期对于盘面的拖累。炉料端驱动较为明确，钢厂复产将贯穿二季度，双焦供应偏紧难解，价格表现为牛市深化，值得关注的是双焦在历史高价区域的估值偏高，钢厂利润与焦化利润的不匹配，以及铁矿石调控政策的潜在风险。
- ◆ **风险事件：**俄乌战争的演绎、经济持续下行的风险、价格调控政策、前期大涨是否透支后续上涨空间，都将对黑色系行情带来巨大扰动，不容小觑。1

## 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：Z0011147

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

风险事件加剧波动

后续机会仍待花开

2022-02-28

供需双弱重心下移

边际好转前高后低

2021-12-10

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

## 第一部分 行情回顾：炉料领衔黑色“王者归来”

黑色系商品价格在经历 2021 年四季度政策端的严厉打击、深度下挫后，2022 年一季度重回商品市场领涨行列，可谓“王者归来”。黑色系的整体走势以单边上扬为主，年初钢厂仍处于限产政策中，但对原料补库的逻辑以及双焦供应偏紧难改，令炉料表现强势，钢价跟随上行。铁矿石的快速暴涨在春节长假后曾引发发改委强力监管，价格一度连续重挫。2 月 24 日俄乌战争打响，避险情绪升温，叠加彼时钢厂限产反复、需求短期不佳，黑色系整体出现短暂的崩落，但随着时间推移，钢厂复产炉料需求向好的逻辑开始驱动黑色系商品，整个三月黑色系价格表现十分抢眼。

从具体数据来看，今年铁矿石和双焦的涨幅均超 30%，其中焦煤以 38.76% 的涨幅领先，而螺纹钢涨幅仅 18% 左右。从趋势表现看，自前期低点至 3 月 31 日收盘，焦煤涨幅高达 91.93%，振幅则超过 100%，在黑色系中遥遥领先；焦炭自前低大涨 58.77%，振幅近 80%，双焦因现货供应趋紧、价格提涨而维持强势拉升格局；铁矿石大涨 77.77%，振幅超 82%；螺纹钢涨幅仅 31.27%，振幅也不过 36.25%，以被动跟涨为主。双焦悉数回补去年 10 月 19 日政策打击下的全部跌幅，并创下新的历史高价，铁矿石和螺纹钢也基本收复前一轮下跌的空间。

表 1. 2022 年 1 月 4 日-3 月 31 日黑色系期货主力 2205 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	4302	5092	5130	4291	+18.36%	19.55%
铁矿石 05	680.0	915.5	932.0	655.0	+34.63%	42.29%
焦炭 05	2957.0	3935.0	3955.0	2871.0	+33.07%	37.76%
焦煤 05	2296.0	3186.0	3259.5	2152.0	+38.76%	51.46%

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

2021 年粗钢压减产量任务已经完成，北京冬奥会胜利闭幕，采暖季限产也已经结束，钢厂开工已经自三月中旬逐渐恢复，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量均有明显回升，需求端目前是预期强于现实。房地产投资下行难改，但政策面边际有所放松，二季度或有阶段小幅回暖；出口重回低迷之势，俄乌冲突影响两国钢材出口，或令国内钢材出口短暂因替代效应有所回升；投资方面开端良好，稳增长目标下地方政府专项债发行额度增加、节奏加快，投资各项数据大幅回升，二、三季度将形成主要驱动。春暖花开，下游地产、基建等项目也存在季节性开工的修复，但时至清明节后，螺纹钢去库存仍然较为缓慢，国内疫情反扑对下游开工形成扰动，也需关注现实不及预期对于盘面的拖累。炉料端驱动较为明确，钢厂复产将贯穿二季度，双焦供应偏紧难解，价格表现为牛市深化，但需关注双焦历史高价区域的估值偏高，钢厂利润与焦化利润的不匹配以及铁矿石价格调控政策的潜在风险。

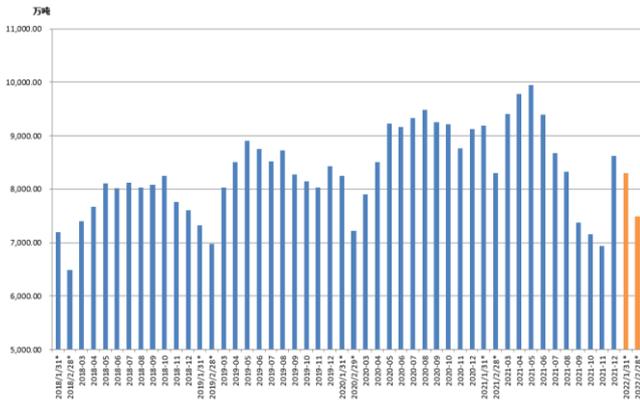
## 第二部分 钢材供给：三月中下旬如期开启复产

去年下半年，钢铁行业深陷产量平控政策的制约下，粗钢供给持续大幅收缩，至 11 月提前并超额完成产量压减任务，随后的三个月粗钢供给水平有所恢复。但在钢铁行业“碳达峰”“碳中和”政策以及粗钢整体需求难

有增量的背景下，2022 年全年粗钢供给或维持平减态势。阶段而言，采暖季限产和环保限产等政策在三月中旬已经结束，钢厂逐步复产，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量等数据显著回升，预计二季度粗钢月度供给水平将与去年 12 月的 8619 万吨相当。

## 一、国内供给：钢厂逐步复产 产量预期回升

图 1. 国内月度粗钢供给水平抬升（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 2. 粗钢日均产量止降回升（万吨/天）

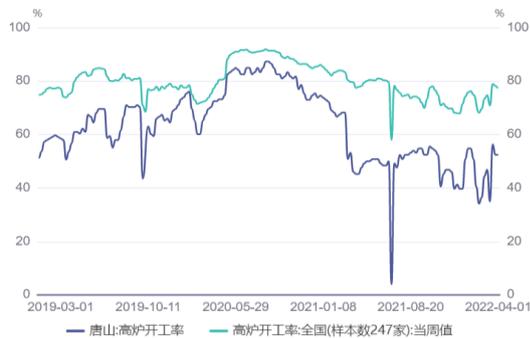


资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

### 1、约束条件阶段性结束 粗钢供给水平略回升

2021 年粗钢产量呈现“过山车”走势，上半年持续攀升，于五月创下 9945.00 万吨的单月产量记录，下半年快速回落，11 月粗钢产量降至 6931.30 万吨，尽管 12 月钢厂利润悄然恢复，提振年末钢厂开工，粗钢产量明显回升，2021 年全年粗钢产量累计 103278.80 万吨，仍较 2020 年大幅缩减 3197.85 万吨，顺利完成全年的粗钢产量压减任务。

图 3. 高炉开工率出现回升迹象（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 4. 电炉开工率自低位回升（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

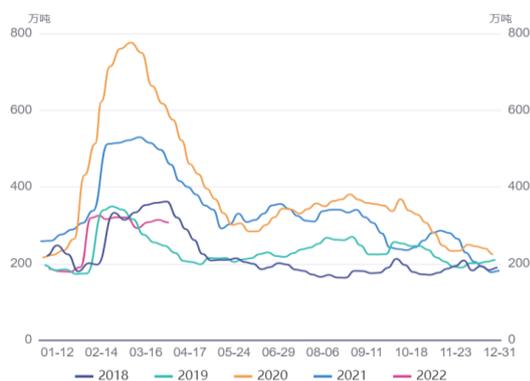
2022 年 1-2 月，国家统计局公布的粗钢产量累计报于 15795.80 万吨，较去年同期减少 1703.10 万吨。粗钢供给整体水平从去年 9-11 月的相对较低水平明显回升，但较 12 月则有所回落，主要因钢厂受政策性限产的约束，一方面是京津冀“2+26”城市的钢铁行业在 2021 年 11 月 15 日至 2022 年 3 月 15 日实行错峰生产，另一方面是

2022 年 2 月 4 日-20 日北京冬奥会在北京、张家口两地召开，周边地区钢厂也受环控因素的制约。在今年前两个月，粗钢旬度日均产量一度于 2 月中旬降至 189.89 万吨/天，而去年 12 月下旬的日均产量已经自 11 月末的 171.69 万吨/天回升至 209.22 万吨/吨。

从钢厂开工率的表现来看，高炉开工率在 21 年 12 月较为低迷，唐山地区高炉开工率维持在 38.68%-41.27% 之间，全国高炉开工率则在 67.87%-71.49% 之间；1 月高炉开工率出现短暂小幅回升，但 2 月因春节长假、冬奥会前夕环保限产，2 月 11 日当周唐山地区高炉开工率一度于降至 34.13%，较 1 月中旬的 54.76% 大幅下降 20.63 个百分点；全国高炉开工率均值报于 68.19%，也较 1 月中旬小幅回落 7.58 个百分点；短流程钢厂电炉开工率报于 10.42%，较 1 月中旬骤降 31.29 个百分点，长流程钢厂电炉开工率维持于 56.67%。

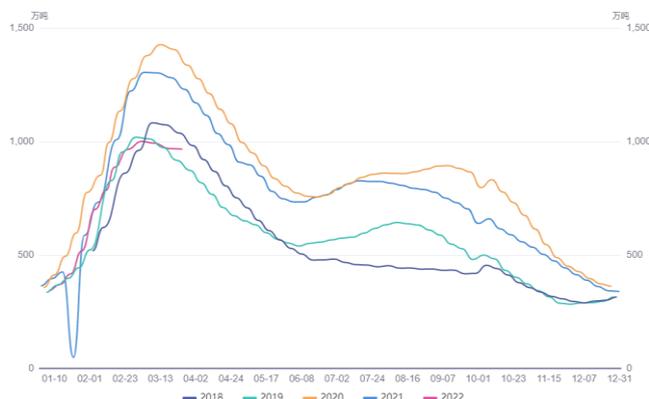
三月以来，钢厂开工的约束条件基本结束，高炉和电炉逐步复工复产，开工率显著回升，3 月 18 日当周，唐山高炉开工率报于 56.35%，全国均值报于 78.91%。随着 3 月中下旬，国内疫情有所反扑，唐山地区自 3 月 22 日起实施临时性全域封闭，交通管制下原料进厂、成品外运出现困难，部分高炉有所检修减产，因此 3 月下旬高炉开工率整体出现微弱下降，但 3 月下旬粗钢产量日均回升至 216.01 万吨，螺纹钢周度产量也自 3 月 18 日当周开始站上 300 万吨。

图 5. 钢厂库存尚未明显去库 (万吨)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 6. 螺纹钢社会库存去库节奏缓慢 (万吨)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

## 2、螺纹钢去库存节奏缓慢

今年螺纹钢冬储热情不及往年，去库存的节奏也十分缓慢。2021/22 年度的贸易商冬储自 2022 年初开启，于 3 月 4 日当周达到峰值 1000.44 万吨，远低于 2021 年 3 月 5 日当周达到的上一年度冬储高点 1304.22 万吨，更为近五年冬储的低点；螺纹钢钢厂库存早于社会库存三周见顶，2 月 11 日当周报于 325.31 万吨，也为五年同期低位。按照季节性规律，库存拐点通常在 2 月末至 3 月中旬出现，去库存开始后，螺纹钢社会库存和厂内库存的下降都会十分显著，但今年 2 月中旬以来，钢厂和贸易商去库存速度均较为缓慢，截至 4 月 1 日当周，螺纹钢社会库存报于 966.11 万吨，较前高仅小幅下降 34.33 万吨；螺纹钢厂内库存报于 307.03 万吨，较前高仅微弱减少 18.28 万吨，主要原因在于三月国内疫情形势再次升级以及资金不到位，下游对于高估值钢价的消化能力受限。

## 第三部分 钢材需求：地产获阶段支撑 投资现良好开端

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。2022 年开年以来，房地产方面，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，但自去年九月以来调控政策略有松动迹象，今年上半年仍处于竣工周期，叠加季节性规律，三月中旬往后，房地产端对于钢材的需求驱动有望逐步回升。出口方面，今年前两个月再度回落，全年增速也预期放缓，对钢材消费的贡献不大。投资方面，去年九月以来国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前，2022 年财政部已经提前下达全年新增地方债务限额，地方专项债发行进度较上年同期明显加快，今年 1-2 月已经体现出精准发力的效果，投资各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端，地方债发行集中在二、三季度，叠加传统开工旺季因素，投资对钢材需求的驱动相对乐观。

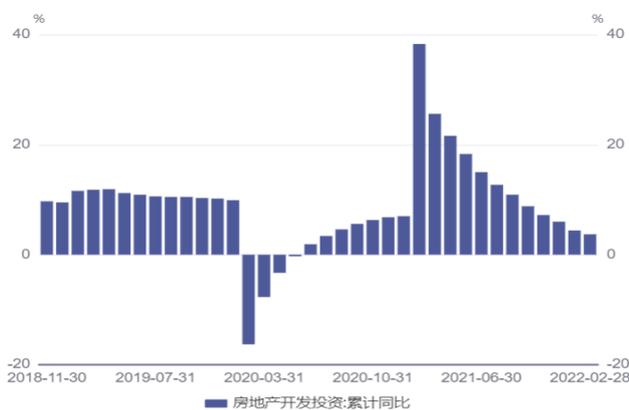
## 一、 房地产端：投资增速持续回落 政策出现边际放松

### 1、 资金紧张土储骤降、房地产投资持续下行

在“房住不炒”政策的引导下，我国房地产投资累计同比增速已经在 2019 年 4 月见到近五年的高点，随后连续回落于 2019 年 12 月结束两位数增速。2020 年春节前夕新冠肺炎疫情爆发，拖累 1-2 月房地产投资增速骤降至-16.3%，但在疫情缓和及稳增长政策驱动下，房地产投资增速震荡回升，一度于 2021 年 1-2 月受低基数因素影响录得 31.3% 惊人增长，但由于近两年房地产调控政策频出，地产端和居民端的资金面均明显收紧，形势就像坐上“滑滑梯”急转直下，至 2022 年 1-2 月，全国房地产开发投资 14499 亿元，同比增长仅 3.7%。

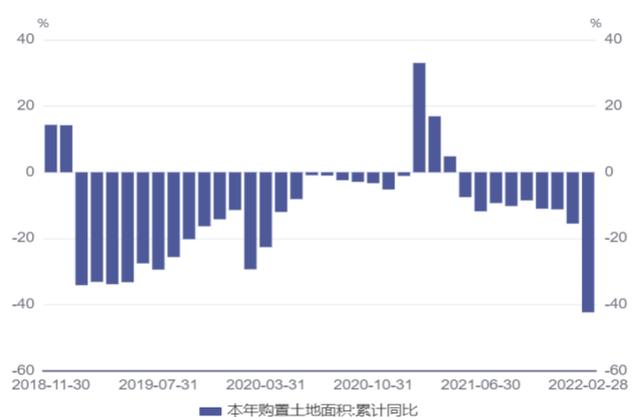
房地产企业因销售压力加剧、库存增多、回款速度放缓、信贷难度加大等因素，对土地储备热情明显下滑。2022 年 1-2 月全国土地购置面积为 838 万平方米，同比下降 42.3%，连续九个月同比下降，今年开年更创下为近 25 年来最大降幅；土地成交价款 369 亿元，同比下降 26.7%。从资金来源看，2022 年 1-2 月份，房地产开发企业到位资金 25143 亿元，同比下降 17.7%，增速断崖下降。其中，国内贷款 4105 亿元，同比下降 21.1%；利用外资 7 亿元，下降 27.4%；自筹资金 7757 亿元，下降 6.2%；定金及预收款 8027 亿元，下降 27.0%；个人按揭贷款 4124 亿元，下降 16.9%。

图 7. 房地产投资增速持续回落 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 8. 土地购置面积断崖式收缩 (%)

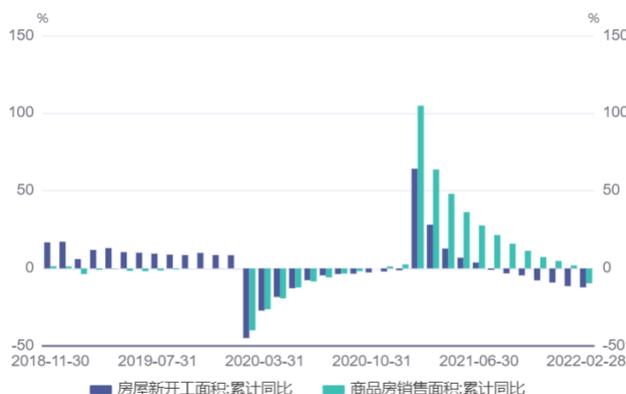


资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

房地产企业施工、销售面积增速双双回落，库存明显增加的状态仍在深化。2022 年 1-2 月份，房地产开发

企业房屋施工面积 784459 万平方米，同比增长 1.8%；房屋新开工面积 14967 万平方米，下降 12.2%；房屋竣工面积 12200 万平方米，下降 9.8%。1-2 月，商品房销售额 1.5 万亿元，同比下降 19.3%，销售面积 1.57 亿平方米，同比下降 9.6%，商品房销售额降幅远超销售面积降幅，这显示出房价在下降，房企开始“打折促销”。2 月末，商品房待售面积 57026 万平方米，比 2021 年末增加 6003 万平方米，其中，住宅待售面积增加 5552 万平方米。

图 9. 房屋新开工面积与商品房销售面积降速略有扩大 (%)



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 10. 房屋新开工面积为近五年相对低位 (万平方米)



资料来源：同花顺 iFind 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，在 2021 年整体波动虽基本符合季节性规律，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。但去年下半年单月房屋新开工面积远低于往年同期水平，尤其 10 月仅报于 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。随着去年四季度以来，房地产调控政策边际略有放松，叠加房地产施工季节性旺季因素影响下，11 月和 12 月的单月房屋新开工面积小幅回升，但仍为近五年同期低位水平，呈现旺季不旺的表现。进入 2022 年开年，前两个月房屋新开工面积为 14966.74 万平方米，环比下降 1108.78 万平方米，同比则缩减 2070.20 万平方米，为剔除 2020 年外的五年低谷。房屋新开工面积下降的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。

## 2、房地产调控政策边际略有放松

由于去年下半年房地产各项数据表现不佳，房企破产层出不穷，经济下行压力较大，房地产调控政策自去九月开始出现边际放松，但以“托底缓冲”为主，并非“托高助长”。

2021 年 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。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，目标位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。11 月 19 日，央行发布第三季度货币政策执行报告，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。

表 2. 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”。
2022 年 3 月 5 日	政府工作报告	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，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，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022 年 3 月 15 日	金融委专题会议	指出“保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行”，关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。

资料来源：公开信息 新纪元期货研究

2022 年的房地产调控政策，在今年的政府工作报告中可以窥见一斑：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，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，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。这是继 2018 年以来连续四年强调“房住不炒”的基调。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。

从各地方细化的地产调控政策来看，2022 年以来的三个月时间里 50 余城累积发布超 80 余次，均以稳定楼市、边际放松的信号为主。（主要政策变化汇总如下表）

表 3. 各地方房地产调控具体政策的变化

时间	城市	内容
2 月 17 日	山东菏泽	工行、农行、建行对于个人住房贷款首付比例采取调整，无房无贷者收复比例下调至 20%
2 月 21 日	河南驻马店	一度发布《关于进一步规范促进房地产业平稳健康发展的意见》，出台 17 项稳楼市政策，后虽撤回但部分楼盘也已经将首付比例调整至 20%

2月21日	重庆、 江西赣州	回归 20%首付比例
2月21日	四川自贡	公积金贷款调整为“只认贷不认房”
2月21日	浙江宁波	尝试对缴纳公积金满 2 年且生二孩及以上家庭，首房公积金贷款上限从 60 万提高到 80 万；福州尝试下调二套纯公积金贷款首付比例至 40%
2月21日	广东广州	<b>四大行同步下调房地产贷款利率。</b> 其中，首套房优惠审批利率从此前的 5.6% 下调至 5.4%，二套房优惠审批利率从此前的 5.8% 下调至 5.6%。 <b>该项举措超出市场预期，被解读为地产政策转向的重要信号。</b>
3月1日	河南郑州	<b>发布《关于促进房地产业良性循环和健康发展的通知》等 19 项举措</b> 1. 有针对性取消限购，允许部分家庭新购一套住房。2. 支持改善型购房需求，明确取消“认房又认贷”。
3月3日	山东青岛即墨	即墨区居民已购买的新建商品住房交易由拿证满五年改为网签后满五年，二手房满两年即可交易，现已执行。
3月23日	黑龙江哈尔滨	政府公告指出，鉴于《进一步加强房地产市场调控工作的通知》已完成其阶段性调控使命，拟予以废止。据悉，上述通知于 2018 年 5 月出台。通知规定，哈尔滨实行区域性限售政策，在主城区 6 区范围内，取消建设单位网签合同备案信息注销权限，凡新购买商品住房的，自商品房网签合同签订之日起满 3 年方可上市交易。
3月30日	福建福州	非五城区户籍家庭（含港澳台）在福州五城区购房，无需落户，且无需提供近 2 年内满 12 个月医社保或纳税证明或落户，即可购买一套福州五城区 144 平方米以下的普通住宅。
4月2日	浙江衢州	衢州市住建局发布《关于促进市区房地产业良性循环和健康发展的通知》，在新房限购限售方面均予以放松。其中，非本市户籍非本市户籍家庭、个体工商户及由自然人投资或控股的企业，视同本市户籍家庭执行相关购房政策。非本市户籍家庭可在市区范围内购买新建商品住房和二手住房，不受 2021 年 8 月 7 日政策中需缴纳社保或个税满 12 个月且仅能购买 1 套的限制。限售范围也做了相应调整，通知发布后市区新出让地块新建商品住房、已出让地块中尚未网签的 144 平方米及以上新建商品住房不限售，土地出让公告里有特别约定的除外。

资料来源：公开信息 新纪元期货研究

**房地产总结：**近两年新冠疫情加剧全球经济下行压力，国际格局波谲云诡，国内方面房地产调控政策频出，地产端和居民端的资金面均明显收紧，即便是去年四季度以来政策压力稍有松动，今年一季度开始多地实施“稳定楼市、边际放松”的政策，房企也多有降价促销，目前房价、销售和开工的偏弱局面仍难以获得扭转，房地产

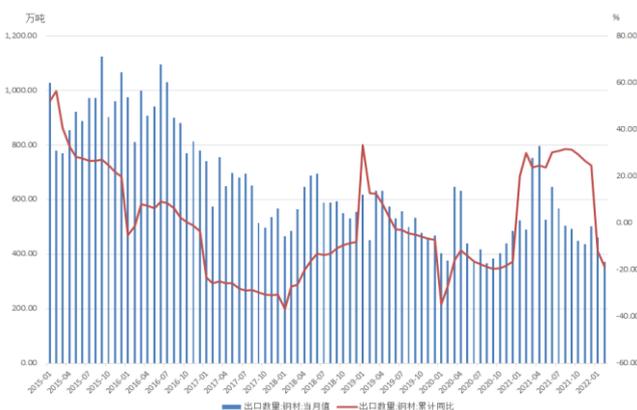
投资增速恐将延续惯性回落。但 2022 年上半年仍处于竣工周期，叠加季节性旺季规律，三月中旬往后，房地产端对于钢材的需求驱动有望逐步回升，钢材将进入去库存节奏，对钢价形成正反馈。

## 二、 出口端：俄乌局势或有扰动 整体延续收缩之势

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。但从国家钢材出口政策来看，2021 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。叠加去年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 月开始国内钢材出口震荡下滑，至 11 月仅报于 436.10 万吨，年月小幅回升至 502 万吨。今年前两个月，钢材出口进一步萎缩，国家统计局数据显示，2022 年 1 月钢材出口 461 万吨，较去年 12 月小幅下滑 41 万吨，同比则缩减 63 万吨，降幅折合 12.0%；2 月钢材出口快速回落至 372 万吨，环比大降 89 万吨，降幅高达 19.3%，同比下降更是达到 118 万吨，降幅折合 24%。整体来看，钢材的直接出口方面，今年 1-2 月钢材出口累计报于 823 万吨，同比减少 191 万吨，降幅达 18.8%。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，2021 年我国出口机电产品 2032.83 亿美元，同比大幅增长 18.12%。

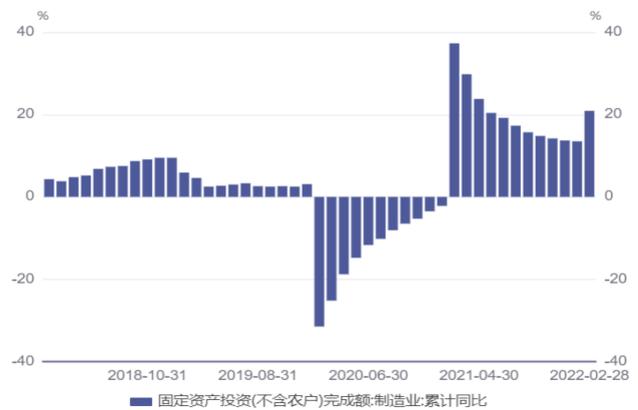
由于全球经济下行压力加剧、国内钢价估值偏高、国外钢材供给回升等因素，预计 2022 年我国钢材出口仍将维持低位区间运行，增速较今年有所放缓，但 2 月俄乌战争爆发，俄罗斯和乌克兰为全球主要钢材净出口国，势必对全球钢铁贸易形成一定扰动。2021 年全球粗钢产量为 1.58 亿吨，其中俄罗斯产量为 7600 万吨，同比增长 6.1%，在全球粗钢产量中占比 3.9%，乌克兰产量为 2140 万吨，同比增长 3.6%，在全球供给中仅占 1.35%，但两国的钢材出口量占其产量的 40-50%，俄乌开战至今已逾一个月，目前已有俄、乌钢材出口订单遭遇推迟或取消，短期或阶段性抬升国内钢材出口量。

图 11. 钢材月度出口同比、环比均回落（万吨）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

图 12. 制造业投资增速显著回升（%）



资料来源：同花顺 iFind 新纪元期货研究

## 三、 投资端：地方债发行加快 投资数据止降回升

2021 年以来制造业投资增速、基建投资增速以及固定资产总投资增速均自高位大幅下滑，下半年以来增速

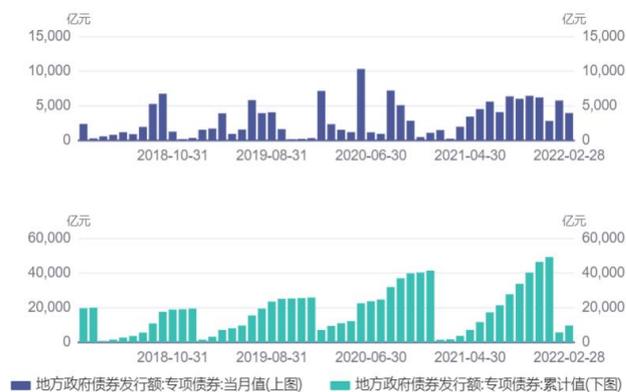
下滑的节奏有所放缓。随着国家“稳增长”预期升温，地方政府债券发行节奏加快，今年前两个月，国内制造业投资增速、基建投资增速以及固定资产投资增速均出现显著回升。国家统计局数据显示，2022 年 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50763 亿元，比上年增长 12.2%（前值 4.9%/+7.3 个百分点）。其中工业投资比上年增长 19.8%（前值 11.4%/+8.4 个百分点），包括制造业投资增长 20.9%（前值 13.5%/+7.4 个百分点）；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 11.7%（前值 1.1%/+10.6 个百分点）。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 8.1%（前值 0.4%/+7.7 个百分点）。其中，水利管理业投资增长 22.5%（前值 1.3%/+21.2 个百分点，公共设施管理业投资增长 4.3%（前值下降 1.3%/+5.6 个百分点，道路运输业投资增长 8.2%（前值下降 1.2%/+9.4 个百分点），铁路运输业投资下降 8.0%（前值下降 1.8%/-6.2 个百分点）。

图 13. 固定资产投资、基建投资增速回升（%）



资料来源：同花顺 iFind 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：同花顺 iFind 新纪元期货研究

主要原因在于 2021 年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。去年九月以来，国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前。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，基建发力稳增长的预期升温。

2022 年 2 月 14 日，财政部提前下达 2022 年新增地方债务限额 17880 亿元，其中一般债务限额 3280 亿元，专项债务限额 14600 亿元。截止 2 月 16 日，全国已有 12 个省市发布了 2022 年重点项目投资计划清单，总投资额合计至少超 25 万亿元。截至 2022 年一季度末，全国共计发行新增专项债 12981 亿元，约占提前批额度（14600 亿元）的 89%，占全年发行计划的 36%，为历史上发行进度最快的年份。

2022 年 3 月 30 日，国务院总理李克强主持国务院常务会议，指出用好政府债券扩大有效投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。按照保持宏观杠杆率基本稳定的原则，今年新增地方政府专项债 3.65 万亿元。为加强周期性调节，去年底已依法提前下达 1.46 万亿元。从发行节奏来看，国常会部署“去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕。”也就是说今年剩余 64% 的额度要在未来半年内发行完毕，折合每个月 10.67% 即 1907.8 亿元。从项目选择来看，在重点用于交通、能源、生态环保、保障性安

居工程等领域项目基础上，支持有一定收益的公共服务等项目，今年在南水北调后续工程等水利项目的投资或将达到8000亿元。坚持资金跟着项目走，加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量。

今年开年投资方面已经体现出精准发力的效果，各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端。今年地方专项债新增额度较为充足，发行进度较上年同期明显加快，体现了政策发力适当靠前，有助于拉动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。地方债发行集中在二、三季度，叠加传统开工旺季因素，投资对钢材需求的驱动相对乐观。

## 第四部分 总结与展望

去年下半年，钢铁行业深陷产量平控政策的制约下，粗钢供给持续大幅收缩，至11月提前并超额完成产量压减任务，随后的三个月粗钢供给水平有所恢复。但因钢铁行业“碳达峰”“碳中和”政策以及粗钢整体需求难有增量的背景下，2022年全年粗钢供给或维持平减态势。阶段而言，采暖季限产和环保限产等政策在三月中旬已经结束，钢厂逐步复产，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量等数据显著回升，预计二季度粗钢月度供给水平将与去年12月的8619万吨相当。

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。2022年开年以来，房地产方面，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，但自去年九月以来调控策略略有松动迹象，今年上半年仍处于竣工周期，叠加季节性规律，三月中旬往后，房地产端对于钢材的需求驱动有望逐步回升。出口方面，今年前两个月再度回落，全年增速也预期放缓，对钢材消费贡献不大。投资方面，去年九月以来国常会陆续释放稳增长信号，强调政策发力适当靠前，2022年财政部已经提前下达全年新增地方债务限额，地方专项债发行进度较上年同期明显加快，今年开年已经体现出精准发力的效果，投资各项数据均有明显企稳回升信号，实现良好开端，地方债发行集中在二、三季度，叠加传统开工旺季因素，投资对钢材需求的驱动相对乐观。

**总结与展望：**2021年粗钢压减产量任务已经完成，北京冬奥会胜利闭幕，采暖季限产也已经结束，钢厂开工已经自三月中旬逐渐恢复，高炉开工率、粗钢日均产量和螺纹钢周度产量均有明显回升，需求端目前是预期强于现实。房地产投资下行难改，但政策面边际有所放松，二季度或有阶段小幅回暖；出口重回低迷之势，俄乌冲突影响两国钢材出口，或令国内钢材出口短暂因替代效应有所回升；投资方面开端良好，稳增长目标下地方政府专项债发行额度增加、节奏加快，投资各项数据大幅回升，二、三季度将形成主要驱动。春暖花开，下游地产、基建等项目也存在季节性开工的修复，螺纹钢中线以逢低买入为主，二季度目标看向6000元/吨。但时至清明节后，螺纹钢去库存仍然较为缓慢，国内疫情反扑对下游开工形成扰动，也需关注现实不及预期对于盘面的拖累。

炉料端驱动较为明确，钢厂复产将贯穿二季度，双焦供应偏紧难解，价格表现为牛市深化，但需关注双焦历史高价区域的估值偏高，钢厂利润与焦化利润的不匹配以及铁矿石价格调控政策的潜在风险。

**风险事件：**俄乌战争的演绎、经济持续下行的风险、价格调控政策、前期大涨是否透支后续上涨空间，都将对黑色系行情带来巨大扰动，不容小觑。

## 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#