

黑色：供需缺口将达峰值 十年高位波动加剧

内容提要：

- ◆ 3月国内宏观经济数据略有好转，制造业采购经理指数有所回升，其中四类指数均高于临界点，CPI同比小幅回升至正增长，PPI同比增幅走扩，国内基本无疫情扰动，“原地过节”政策令各行业复工复产早于往年同期，市场资金流动性良好，工业市场走出春季旺季行情，总消费显著回升，房地产投资增速和固定资产投资增速较去年低基数有剧烈增幅，但增速较1-2月有所下降，超高速增长是不可持续的。
- ◆ 三月河北地区环保限产从严，高炉开工率显著跳水，但因钢价飙涨，吨钢利润大增，促使其他地区供给热情高涨，全国粗钢产量在3月不降反而大增19.1%至9402万吨，仅次于2020年8月的历史高位。随着时间的推移，限产力度有望放松，尽管工信部意图压减2021年全国粗钢产量，但实际上实现的难度非常大，后续若高炉开工率止降回升，粗钢供给或将进一步释放，这对于钢价而言是利空的隐忧。
- ◆ 3-5月是钢材消费的传统季节性旺季，今年“原地过年”以及宽信用政策支持，房地产和基建投资自2月开始快速回暖，今年1-2月，房地产开发投资和基建投资增速报出巨大同比增幅，尽管去年低基数的因素占比较大，增速仍好于2019年同期。房地产项目和基建项目在1-2月传统淡季也没有受太大影响，对钢材消费的驱动将从3月开始逐渐显现，统计局、海关总署数据显示，2021年3月份全国粗钢产量9402.1万吨，钢材净出口647.9万吨（钢材按0.96折算），钢坯、钢锭净进口73.7万吨，粗钢表观消费量8828万吨，同比增长19.4%。1-3月粗钢表观消费量2.59亿吨，同比增长15.2%。3月地产、基建投资增速仍然好于市场预期，但较1-2月有明显回落，超高速的增长是不可持续的。进入5月后，钢材的春季消费旺季也将进入下半场，需求有望逐渐回落。
- ◆ 总结：地产、基建2、3月份的超高增速不可持续，进入五月后钢材的消费旺季将过半，表观消费预期较3-4月有所回落，而高炉开工率随着限产时间的推移有望逐步回升，粗钢供给难有明显的缩量，预计钢材供需矛盾的峰值将在五月后期到来。钢铁相关产品进出口税率调整，有利于降低进口成本，扩大钢铁资源进口，支持国内压减粗钢产量，总体而言解读为利空。黑色系所有商品价格都在十年高位区域，技术形态暂维持强势格局，在出现调整信号之前不宜盲目抄顶，但追涨风险加剧。
- ◆ 操作建议：黑色系中长线上行趋势仍存，但月度周期而言，当前十年高位区域不宜过分追涨，螺纹、铁矿、双焦主力合约均可参考10日均线持有单，逢高止盈为主，跌落则短线翻空博弈阶段调整，5月行情或以阶段调整、再次拉涨，涨跌互现、波动加剧为主，应注意风险。

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

限产利空基本出尽

需求仍将驱动黑色

20210330

多头疯狂交易预期

静待市场验证真伪

20210228

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

第一部分 行情回顾

4月黑色系商品集体爆发大涨行情，河北地区环保限产政策不断升级叠加下游地产、基建需求旺季来临，钢材供需显著偏紧，螺纹钢10合约期价强势上涨12.78%，最高探至5475元/吨，现货价格也涨至5400点之上，为近十年新高，而三月粗钢产量不降反增，对原材料铁矿、焦炭的消费显著好转，铁矿石09合约价格单月飙升22.45%至历史高位区域，但承压1200元/吨，港口现货甚至突破1400元/吨；焦炭09合约期价自低位快速反弹，重回去年末供需严重短缺的高位2750元/吨一线，现货价格则贴水期价，本月仅落地一轮提涨；焦煤表现仍然偏强，因焦化产能陆续新增，澳煤进口尚未放开，4月09合约稳步上移至1800元/吨大关，收涨6.42%。

表 1. 2021年4月1日-4月29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 10	4834	5452	5475	4821	+12.78%	13.57%
铁矿石 09	920.0	1126.5	1166.0	920.0	+22.45%	26.74%
焦炭 09	2333.0	2705.0	2729.5	2305.0	+15.95%	18.42%
焦煤 09	1660.0	1766.5	1823.0	1599.0	+6.42%	14.01%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

地产、基建2、3月份的超高增速不可持续，进入五月后钢材的消费旺季将过半，表观消费预期较3-4月有所回落，而高炉开工率随着限产时间的推移有望逐步回升，粗钢供给难有明显的缩量，预计钢材供需矛盾的峰值将在五月后期到来，黑色系所有商品价格都在十年高位区域，技术形态暂维持强势格局，在出现调整信号之前不宜盲目抄顶，但追涨风险加剧。

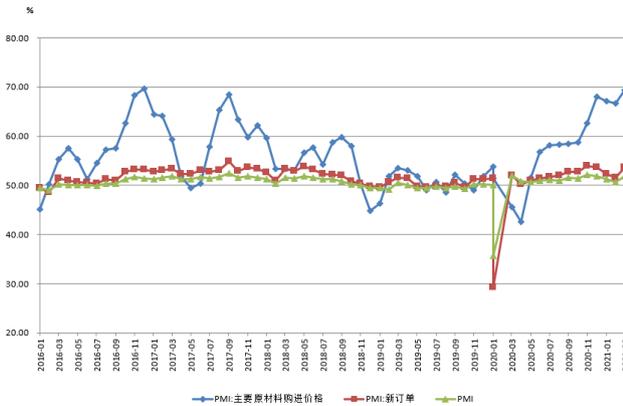
第二部分 国内宏观：经济数据平稳回升

3月国内宏观经济数据略有好转，制造业采购经理指数有所回升，其中四类指数均高于临界点，CPI同比小幅回升至正增长，PPI同比增幅走扩，国内基本无疫情扰动，“原地过节”政策令各行业复工复产早于往年同期，市场资金流动性良好，工业市场走出春季旺季行情，总消费显著回升，房地产投资增速和固定资产投资增速较去年低基数有剧烈增幅，但增速较1-2月有所下降，超高速增长是不可持续的。

制造业景气程度略有回升。3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，高于上月1.3个百分点，制造业景气回升。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为52.7%、51.6%和50.4%，较上月上升0.5、2.0和2.1个百分点，均高于临界点。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、从业人员指数均高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，原材料库存指数低于临界点。

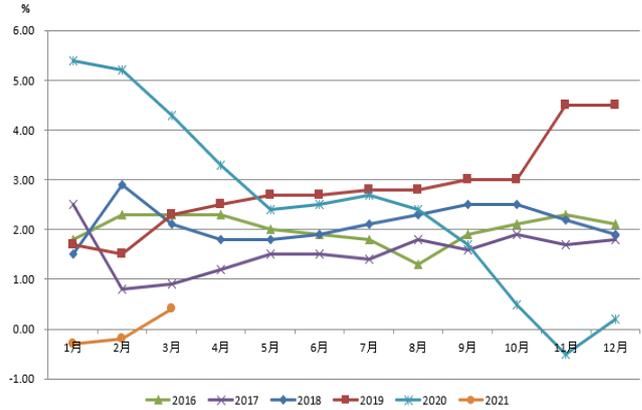
CPI同比小幅回升、PPI同比增幅走扩。国家统计局数据显示3月CPI同比上涨0.4%（前值-0.2%/+0.6个百分点）；环比下降0.5%（前值+0.6%/-1.1个百分点）。受国际大宗商品价格上涨等因素影响，3月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨4.4%（前值+1.7%/+2.7个百分点），增速进一步加快，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨21.5%，较上月大幅提升7.4个百分点；PPI环比上涨1.6%（前值0.8%/+0.8个百分点），黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨4.7%，较上月增加2.4个百分点。

图 1. PMI 震荡回升 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

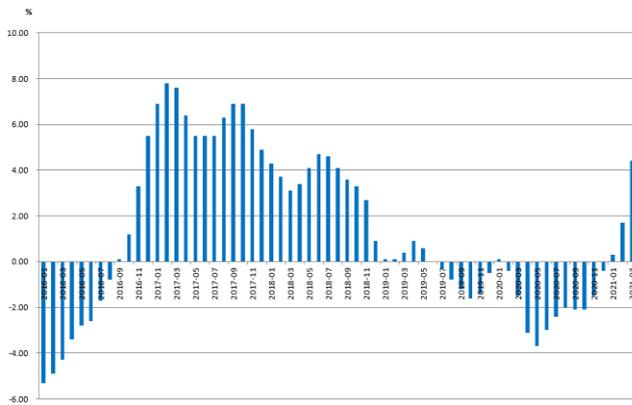
图 2. CPI 同比由负转正 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

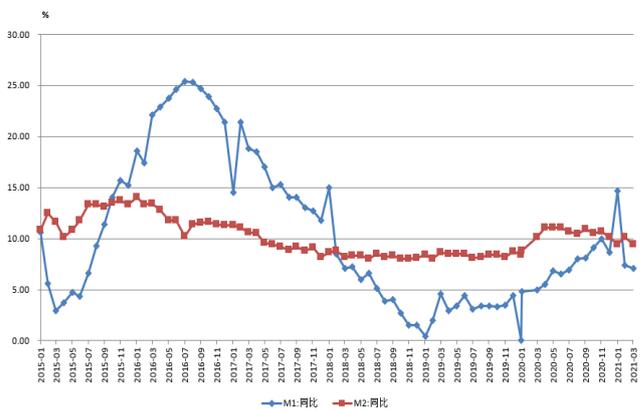
积极的财政政策力度目前尚可。财政部 20 日发布数据显示, 2021 年 3 月, 全国发行地方政府债券 4771 亿元。其中, 发行一般债券 2788 亿元, 发行专项债券 1983 亿元; 按用途划分, 发行新增债券 364 亿元, 发行再融资债券 4407 亿元。2021 年 1-3 月, 全国发行地方政府债券 8951 亿元。其中, 发行一般债券 5210 亿元, 发行专项债券 3741 亿元; 按用途划分, 发行新增债券 364 亿元, 发行再融资债券 8587 亿元。截至 2021 年 3 月末, 全国地方政府债务余额 262052 亿元, 控制在全国人大批准的限额之内。其中, 一般债务 130433 亿元, 专项债务 131619 亿元; 政府债券 260301 亿元, 非政府债券形式存量政府债务 1751 亿元。

图 3. PPI 同比增幅走扩 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 4. M1、M2 增速差值收窄 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

资金面相对充足, 信用暂延续宽松。3 月末, 广义货币 (M2) 余额 227.65 万亿元, 同比增长 9.4%, 增速比上月末和上年同期均低 0.7 个百分点; 狭义货币 (M1) 余额 61.61 万亿元, 同比增长 7.1%, 增速比上月末低 0.3 个百分点, 比上年同期高 2.1 个百分点; 流通中货币 (M0) 余额 8.65 万亿元, 同比增长 4.2%。一季度净投放现金 2229 亿元。3 月末社会融资规模存量为 294.55 万亿元, 同比增长 12.3%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为 179.51 万亿元, 同比增长 13%; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.31 万亿元, 同比下降 1.1%。2021 年一季度社会融资规模增量累计为 10.24 万亿元, 比上年同期少 8730 亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷

款增加 7.91 万亿元，同比多增 6589 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1845 亿元，同比少增 65 亿元。金融数据良好，目前国内资金面相对充足，央行默认宽信用还会顺势延续一段时间，实体经济当中企业对于资金需求依然旺盛。

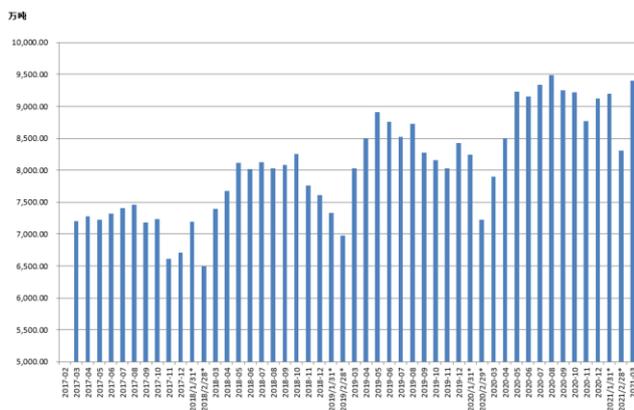
第三部分 钢材供给：限产之下 高利润催生供给

三月河北地区环保限产从严，高炉开工率显著跳水，但因钢价飙涨，吨钢利润大增，促使其他地区供给热情高涨，全国粗钢产量在 3 月不降反而大增 19.1% 至 9402 万吨，仅次于 2020 年 8 月的历史高位。随着时间的推移，限产力度有望放松，尽管工信部意图压减 2021 年全国粗钢产量，但实际上实现的难度非常大，后续若高炉开工率止降回升，粗钢供给或将进一步释放，这对于钢价而言是利空的隐忧。

一、三月环保限产从严 但粗钢产量大幅回升

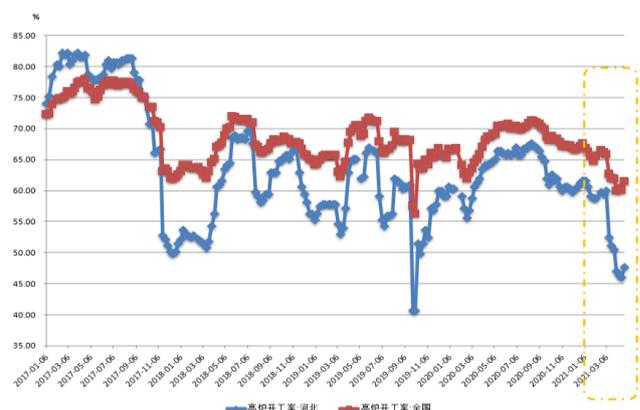
从短期来看，三月本应是采暖季结束、环保限产政策有所放松的时间点，但今年二月末开始唐山市钢铁企业迎来了限产从严的管控，限产政策逐渐加严使得河北高炉开工率在 3 月 12 日当周跳水 7.62 个百分点，4 月 16 日当周回落至 46.03%，为 2019 年 10 月中旬以来的新低水平，全国高炉开工率也下滑至 60.08%，为近三年的低位水平，在二季度报中我们曾预计“粗钢产量在 3 月份会出现明显收缩至 7500 万吨左右”，但实际上国家统计局数据显示，2021 年 3 月份全国粗钢产量 9402 万吨，同比增长 19.1%；1-3 月份，全国粗钢产量 2.71 亿吨，同比增长 15.6%。2021 年 3 月份，全国粗钢日均产量 303.29 万吨，环比增长 2.3%；生铁日均产量 241.13 万吨，环比下降 1.7%。3 月、4 月份进入下游开工旺季，同时钢厂扩大生产满足下游用钢需求。去年底以来，工信部在多次会议上表示，将逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制。通过严控新增产能、完善相关政策措施、推进兼并重组等手段，坚决压缩钢铁产量，确保 2021 年粗钢产量同比下降，但 1-3 月粗钢产量大幅增长 15.6%，后续 4-12 月压减产量的任务较重。

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. 高炉开工率有止跌迹象（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、吨钢利润快速回升 提振钢厂开工热情

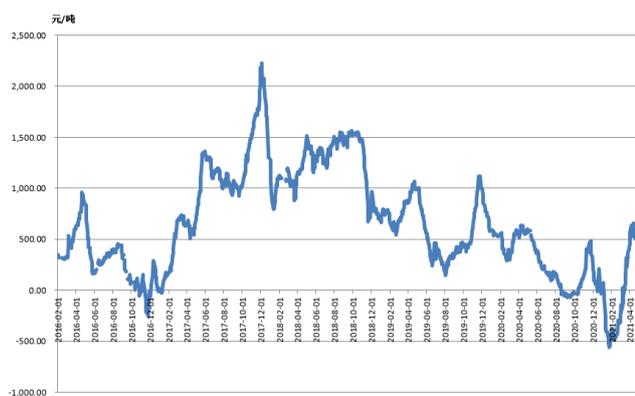
随着焦炭现货价格的回落，而螺纹钢价格在限产和需求走强的双重提振下大幅走高，吨钢利润自 3 月中旬由

负转正，并且加速上行，截至4月14日报于655.63元/吨阶段新高，利润的快速回升助推非限产区域钢厂的开工热情，使得粗钢产量在3月报于9402万吨的历史第二高位。但近两周原材料价格开始补涨，吨钢利润略有下滑，4月28日报于432.67元/吨，随着粗钢供给的缓慢回升，钢价有望自十年高位阶段调整，修正过高的吨钢利润。

三、 库存持续下降 但远超2019年同期

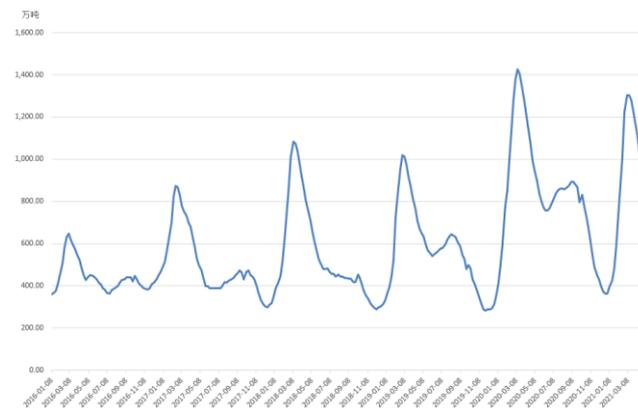
螺纹钢社会库存自3月5日的1304.22万吨见顶回落，厂内库存的拐点见于3月12日的529.62万吨，分别较2019年拐点晚两周和三周时间，截至4月23日当周，螺纹钢社会库存较前期高点下降318.23万吨，较去年同期减少92.00万吨，但比2019年同期高出312.72万吨；螺纹钢厂内库存报于380.21万吨，较前期高点大幅下降149.41万吨，较2020年4月下旬减少52.99万吨，但比2019年同期多181.89万吨，尽管螺纹钢表观消费量自2月26日当周止降回升，终端需求显著回暖，螺纹钢去库存的压力仍然较大。

图7. 吨钢利润快速走高（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图8. 螺纹钢社会库存稳步下降（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 钢材需求：春季旺季进入下半场

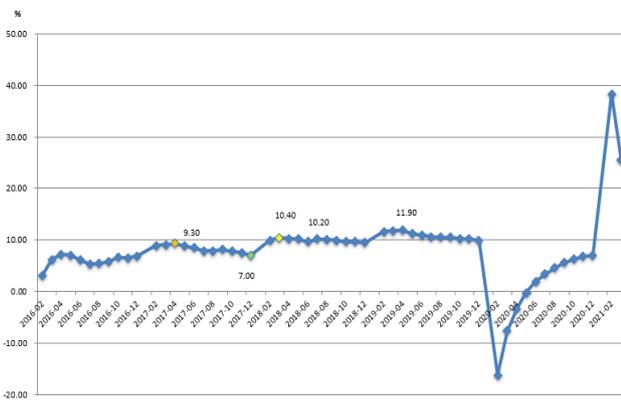
3-5月是钢材消费的传统季节性旺季，今年“原地过年”以及宽信用政策支持，房地产和基建投资自2月开始快速回暖，今年1-2月，房地产开发投资和基建投资增速报出巨大同比增幅，尽管去年低基数的因素占比较大，增速仍好于2019年同期。房地产项目和基建项目在1-2月传统淡季也没有受太大影响，对钢材消费的驱动将从3月开始逐渐显现，统计局、海关总署数据显示，2021年3月份全国粗钢产量9402.1万吨，钢材净出口647.9万吨（钢材按0.96折算），钢坯、钢锭净进口73.7万吨，粗钢表观消费量8828万吨，同比增长19.4%。1-3月粗钢表观消费量2.59亿吨，同比增长15.2%。3月地产、基建投资增速仍然好于市场预期，但较1-2月有明显回落，超高速增长是不可持续的，进入5月后，钢材的春季消费旺季也将进入下半场，需求有望逐渐回落。

一、 房地产投资增速高位略有回落

国家统计局数据显示，2021年1-3月份，全国房地产开发投资27576亿元，同比增长25.6%，增速较1-2月大幅缩减12.7个百分点，主要因去年1-2月受疫情影响基数较低；比2019年1-3月份增长15.9%，两年平

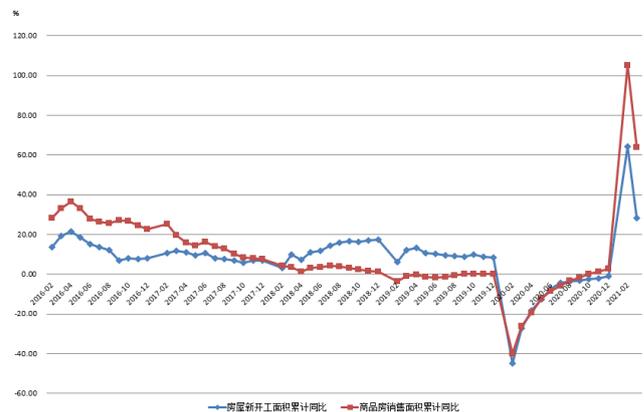
均增长 7.6%。房地产开发企业房屋施工面积 798394 万平方米，同比增长 11.2%。房屋新开工面积 36163 万平方米，增长 28.2%。房屋竣工面积 19122 万平方米，增长 22.9%。1—3 月份，房地产开发企业土地购置面积 2301 万平方米，同比增长 16.9%；土地成交价款 809 亿元，下降 17.3%。1—3 月份，商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.8%；比 2019 年 1—3 月份增长 20.7%，两年平均增长 9.9%。3 月末，商品房待售面积 51858 万平方米，比 2 月末减少 567 万平方米。二季度房地产开发投资增速或将呈正增长的局面，但考虑到“三道红线”以及去年二季度后期基数回升的影响，房企融资难度仍较大，后续房地产开发投资难维持 2、3 月份超高速增长的局面。

图 9. 房地产投资增速因低基数而飙升 (%)



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 (%)



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在去年大幅攀升，进入 2021 年一季度的淡季，前两个月表现一般，1—2 月房屋新开工面积 17036.94 万平方米，同比 2020 年 1—2 月的低基数大幅增长 64.3%，但远低于去年末的 2.3 亿平方米，3 月房屋新开工面积报于 19125.60 万平方米，同比增加 2088.66 万平方米，较 2019 年 3 月也有 1292.23 万平方米的增幅，一般房地产新开工的第 2—3 个月是地下至正负零阶段，这时候用钢量较多，1—2 月房屋新开工对钢材消费的驱动将从 3 月开始逐渐显现，这与螺纹钢表观消费量自 2 月末开始回升相验证。

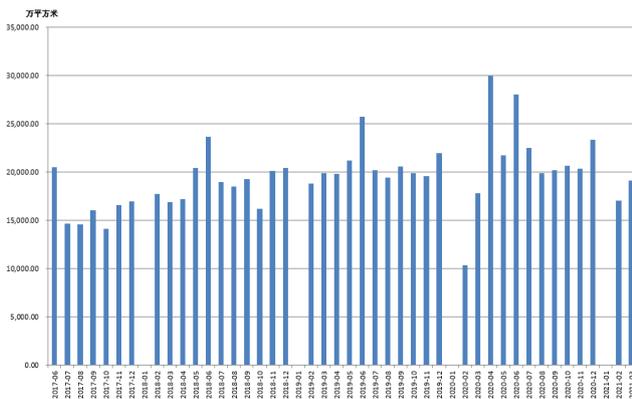
二、 基建投资增速高位小幅下降

国家统计局数据显示，1—3 月份，全国固定资产投资（不含农户）95994 亿元，同比增长 25.6%，较 2021 年 1—2 月大幅下滑 9.4 个百分点；比 2019 年 1—3 月份增长 6.0%，两年平均增长 2.9%；经季节调整后与去年 10—12 月份环比增长 2.06%。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）同比增长 29.7%，较 1—2 月下降 6.9 个百分点。其中，水利管理业投资增长 42.5%；公共设施管理业投资增长 23.5%；道路运输业投资增长 25.7%；铁路运输业投资增长 66.6%。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，经第十三届全国人民代表大会第四次会议审议批准，2021 年全国地方政府债务限额为 332774.3 亿元，其中一般债务限额 151089.22 亿元，专项债务限额 181685.08 亿元，对基建投资的驱动力仍然较强。

三、 钢铁相关产品进出口关税调整

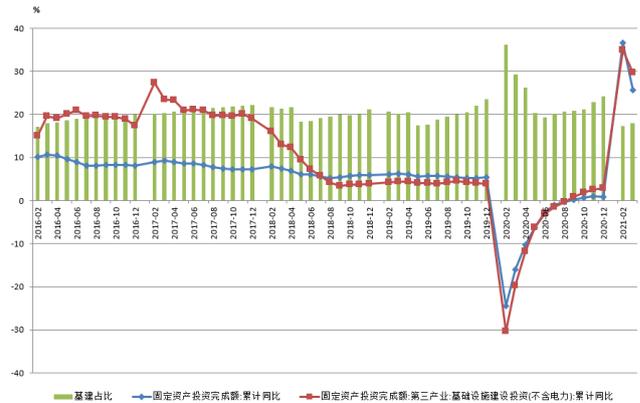
国务院关税税则委员会近日发布公告，自2021年5月1日起，调整部分钢铁产品关税。其中，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行25%出口税率、20%出口暂定税率、15%出口暂定税率。自2021年5月1日起，取消部分钢铁产品出口退税。上述调整措施，有利于降低进口成本，扩大钢铁资源进口，支持国内压减粗钢产量，引导钢铁行业降低能源消耗总量，促进钢铁行业转型升级和高质量发展。

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

第五部分 行情展望与总结

3 月国内宏观经济数据略有好转，制造业采购经理指数有所回升，其中四类指数均高于临界点，CPI 同比小幅回升至正增长，PPI 同比增幅走扩，国内基本无疫情扰动，“原地过节”政策令各行业复工复产早于往年同期，市场资金流动性良好，工业市场走出春季旺季行情，总消费显著回升，房地产投资增速和固定资产投资增速较去年低基数有剧烈增幅，但增速较 1-2 月有所下降，超高速增长是不可持续的。

三月河北地区环保限产从严，高炉开工率显著跳水，但因钢价飙涨，吨钢利润大增，促使其他地区供给热情高涨，全国粗钢产量在 3 月不降反而大增 19.1% 至 9402 万吨，仅次于 2020 年 8 月的历史高位。随着时间的推移，限产力度有望放松，尽管工信部意图压减 2021 年全国粗钢产量，但实际上实现的难度非常大，后续若高炉开工率下降回升，粗钢供给或将进一步释放，这对于钢价而言是利空的隐忧。

3-5 月是钢材消费的传统季节性旺季，今年“原地过年”以及宽信用政策支持，房地产和基建投资自 2 月开始快速回暖，今年 1-2 月，房地产开发投资和基建投资增速报出巨大同比增幅，尽管去年低基数的因素占比较大，增速仍好于 2019 年同期。房地产项目和基建项目在 1-2 月传统淡季也没有受太大影响，对钢材消费的驱动将从 3 月开始逐渐显现，统计局、海关总署数据显示，2021 年 3 月份全国粗钢产量 9402.1 万吨，钢材净出口 647.9 万吨（钢材按 0.96 折算），钢坯、钢锭净进口 73.7 万吨，粗钢表观消费量 8828 万吨，同比增长 19.4%。1-3 月粗钢表观消费量 2.59 亿吨，同比增长 15.2%。3 月地产、基建投资增速仍然好于市场预期，但较 1-2 月有明显回落，超高速的增长是不可持续的。进入 5 月后，钢材的春季消费旺季也将进入下半场，需求有望逐渐回落。

总结：地产、基建2、3月份的超高增速不可持续，进入五月后钢材的消费旺季将过半，表观消费预期较3-4月有所回落，而高炉开工率随着限产时间的推移有望逐步回升，粗钢供给难有明显的缩量，预计钢材供需矛盾的峰值将在五月后期到来。钢铁相关产品进出口税率调整，有利于降低进口成本，扩大钢铁资源进口，支持国内压减粗钢产量，总体而言解读为利空。黑色系所有商品价格都在十年高位区域，技术形态暂维持强势格局，在出现调整信号之前不宜盲目抄顶，但追涨风险加剧。

操作建议：黑色系中长线上行趋势仍存，但月度周期而言，当前十年高位区域不宜过分追涨，螺纹、铁矿、双焦主力合约均可参考10日均线持有多单，逢高止盈为主，跌落则短线翻空博弈阶段调整，5月行情或以阶段调整、再次拉涨，涨跌互现、波动加剧为主，应注意风险。

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