

螺纹钢：关注三、四季度转化时期的多头机会

内容提要：

- ◆ 今年上半年国内宏观经济情况相对平稳，大宗商品价格出现整体上涨，推动 CPI 同比连续小幅回升、PPI 同比增速持续增加、制造业采购经理指数相对低迷，尤其是黑色金属、有色金属冶炼及压延加工价格指数连续攀升，行业成本压力持续向下游传导。当前市场资金流动性稍显收紧，上半年央行整体呈现净回笼资金状态，房地产投资增速和固定资产投资增速也自年初的超高记录陆续回落。美联储首次承认通胀将在未来几个月维持高位，长期通胀已经达到目标，且可以维持下去，这表明美联储缩减购债已是箭在弦上，全球量化宽松已经到了尽头。
- ◆ 螺纹钢价格在上半年经历剧烈波动，至 5 月中旬创下 6200 元/吨的历史记录，吨钢利润也从飞升至千元之上，粗钢供给在前五个月持续大增，5 月单月生产粗钢 9945 万吨，刷新记录高位，但近一个半月，螺纹钢价格快速回落至 5000 元/吨一线，吨钢利润进入负值区域，后续或对粗钢供给形成负反馈。6 月末，安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，其他省份也有可能陆续开展，但总体上想要实现全年产能不增并不现实。整体而言，在利润收缩、消费淡季叠加政策制约之下，三季度粗钢产量或有小幅回落，但仍难改变供给超往年的事实。
- ◆ 3-5 月是传统钢材消费旺季，螺纹钢表观消费量显著增加。从房地产市场来看，前五个月的数据显示房地产投资增速自高位陆续回落，建筑用钢需求较去年下半年有明显回落，但仍对钢材消费有较强驱动，短期而言，新开工项目的建筑用钢需求待三季度中后期到四季度仍相对乐观，但中长期来看，新开工下降的主要因素在于房企土地成交面积以及土地供应量的下降，近期多地收紧二手房贷款，房屋销售增速也将持续回落，加上集中供地对资金的占用，土地购置面积增速和房屋新开工面积增速恐将双双下滑。进入 2021 年 1-5 月份，基建投资增速高位回落，但仍发挥稳增长的作用，从资金来源看，三季度地方债集中发行的力度或将有所加大，对基建板块的驱动趋于积极。预计三、四季度钢材需求整体相对向好，旺季预期仍存。
- ◆ **总结：**全球需求共振式恢复、原材料主要生产国供给受阻和美联储货币政策宽松，三方面的共同作用引发资金借机疯狂炒作。随着全球疫苗接种进程的加快，需求增速回归正常节奏、原材料供给逐渐恢复以及美联储缩表预期加强，大宗商品价格的牛市基础转弱。下半年，粗钢供给或较上半年有小幅收缩，三季度后期地产、基建对消费的驱动仍有旺季预期，但四季度后或出现边际回落，就螺纹钢价格而言，三、四季度转换时预期偏强，四季度后期有望回落，但黑色系在 5 月达到的高点或难以逾越。
- ◆ **操作建议：**螺纹钢可博弈三季度后期旺季预期，依托 5000 点关口偏多博弈后续反弹。

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，中级经济师，主攻黑色产业链研究。

近期报告回顾

政策调控重压之下

暴涨暴跌回归价值

20210530

供需缺口将达峰值

十年高位波动加剧

20210430

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

第一部分 行情回顾

黑色系商品价格在二季度前半程不断加速上涨，均刷新历史高位记录，其中螺纹钢、铁矿石和焦煤指数均较去年低点涨幅已超 100%，严重挤压终端需求行业利润，引发国内外各界广泛关注。随着 5 月 12 日开始连续三周的国务院常务会议表达对大宗商品价格暴涨的关注，谈及多种调控手段，黑色系随即展开重挫，短短两周时间，螺纹钢、焦炭和铁矿石已经回吐 4 月以来的全部涨幅，螺纹自高点暴跌近 1600 点、焦炭重挫超 700 点、铁矿石回撤超 370 点。整个六月，螺纹钢在淡季因素的拖累之下，维持低位宽幅震荡，而炉料端明显反弹，尤其双焦在煤炭供应趋紧的驱动之下大幅走高，焦炭 09 合约一度上探 2850 元/吨，焦煤 09 合约则拉升至 2076.0 元/吨，距离前高仅 50 点左右，随后在发改委密集深入各行业调研后，双焦、铁矿再次回落，但因供需偏紧的局面短期难改，价格仍维持高位震荡。

表 1. 2021 年 6 月 1 日-6 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	4972	5036	5330	4820	+1.29%	10.58%
铁矿石 09	1120.0	1153.0	1253.5	1093.5	+2.95%	14.63%
焦炭 09	2474.0	2632.0	2851.0	2445.5	+6.39%	16.58%
焦煤 09	1759.0	1943.5	2076.0	1740.0	+10.49%	19.31%

今年一季度以来，拜登上台后祭出 3 万亿美元经济刺激计划，美元货币超发、流动性泛滥给予大宗商品价格上涨的宏观基础，欧美经济体疫情稳定，进入复苏阶段，形成国内外需求复苏的共振，工信部压减钢铁产量的中线预期、河北等地区钢厂环保限产阶段从严、中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为 2021 年重点工作之一，中澳经济对话机制无限期推迟叠加，从供给端抑制钢铁、煤炭产能。因而今年上半年黑色系商品，整体波动明显放大，除焦炭外，其余三个商品重心较去年末有进一步上移。

表 2. 2021 年 1 月 1 日-6 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	4255	5036	6208	4066	+18.35%	52.68%
铁矿石 09	922.0	1153.0	1358.0	838.0	+25.05%	62.05%
焦炭 09	2609.0	2632.0	3004.5	2130.0	+0.88%	41.06%
焦煤 09	1535.0	1943.5	2138.5	1398.5	+26.61%	52.91%

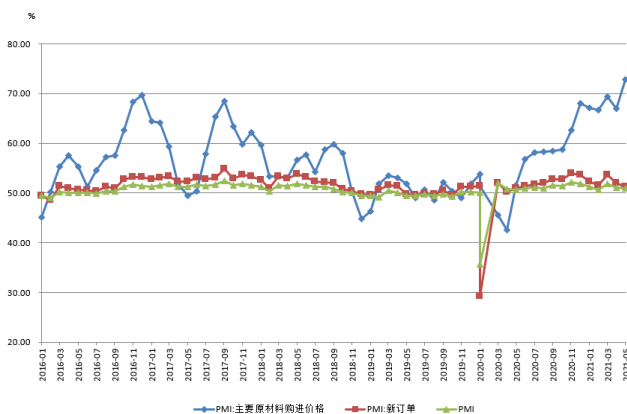
资料来源：WIND 新纪元期货研究

总结而言，全球需求共振式恢复、原材料主要生产国供给受阻和美联储货币政策宽松，三方面的共同作用引发资金借机疯狂炒作。随着全球疫苗接种进程的加快，需求增速回归正常节奏、原材料供给逐渐恢复以及美联储缩表预期加强，大宗商品价格的牛市基础转弱。下半年，粗钢供给或较上半年有小幅收缩，三季度后期地产、基建对消费的驱动仍有旺季预期，但四季度后或出现边际回落，就螺纹钢价格而言，三、四季度转换时预期偏强，四季度后期有望回落，但黑色系在 5 月达到的高点或难以逾越。

第二部分 宏观：国内形势平稳 美联储或缩表

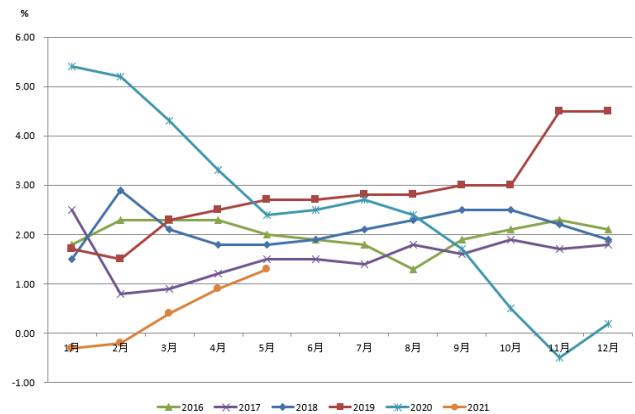
今年上半年国内宏观经济情况相对平稳，大宗商品价格出现整体上涨，推动 CPI 同比连续小幅回升、PPI 同比增速持续增加、制造业采购经理指数相对低迷，尤其是黑色金属、有色金属冶炼及压延加工价格指数连续攀升，行业成本压力持续向下游传导。当前市场资金流动性稍显收紧，上半年央行整体呈现净回笼资金状态，房地产投资增速和固定资产投资增速也自年初的超高记录陆续回落。美联储首次承认通胀将在未来几个月维持高位，长期通胀已经达到目标，且可以维持下去，这表明美联储缩减购债已是箭在弦上，全球量化宽松已经到了尽头。

图 1. PMI 维持窄幅波动 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. CPI 同比小幅回升 (%)



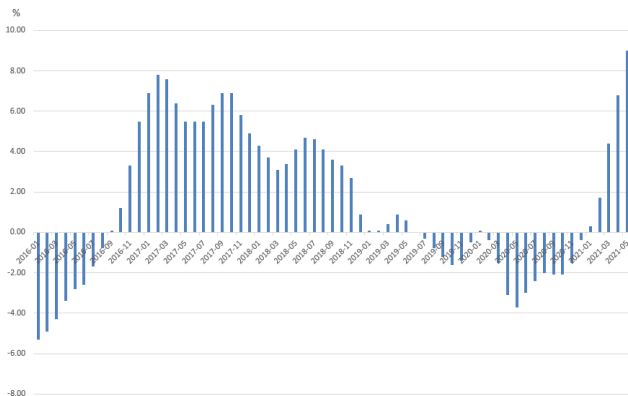
资料来源：WIND 新纪元期货研究

制造业景气指数维持窄幅波动。今年前五个月，PMI 呈现冲高回落之势。至 5 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.0%，低于上月 0.1 个百分点，大、中型企业 PMI 基本维持略高于临界点，而小型企业 PMI 为 48.8% 始终低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和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。分项指数中，由于大宗商品市场今年上半年的共振上涨，导致下游产品价格水涨船高，5 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 72.8% 和 60.6%，高于上月 5.9 和 3.3 个百分点，其中黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格指数连续三个月高于 80.0%。

CPI 同比小幅回升、PPI 同比增速加快。受国际大宗商品价格持续上涨等因素影响，今年前 5 个月通胀水平略有小幅回升。国家统计局数据显示 5 月 CPI 同比上涨 1.3% (前值 0.9%/+0.4 个百分点)；环比下降 0.2% (前值 -0.3%/+0.1 个百分点)。工业品通胀压力更大，5 月全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 9.0% (前值 +6.8%/+2.2 个百分点)，增速持续加快，为 2008 年 10 月以来最大涨幅。其中 1-5 月累计煤炭开采与洗选业同比增加 13.8%；黑色金属矿采选业同比暴涨 34.5%；黑色金属冶炼和压延加工业价格同比增长 22.5%，在 PPI 的上行中发挥重要推动作用。

财政政策仍然偏向积极。财政部数据显示，2021 年 5 月，全国发行地方政府债券 8753 亿元，1-5 月，全国发行地方政府债券 25463 亿元。今年前 5 个月地方政府债券发行量逐步增加，但累计发行量远低于去年 1-5 月 31997.27 亿元，但较 2019 年 1-5 月 19376.00 亿元仍有较大幅度的增加，同时 2021 年全国地方政府债务限额为 332774.3 亿元，较 2020 年大幅增加，考虑到年末地方政府债券发行通常都会放缓，那么三季度地方债发行的力度或将有所加大，当前国内的财政政策仍然相对积极。

图 3. PPI 同比增幅走扩 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

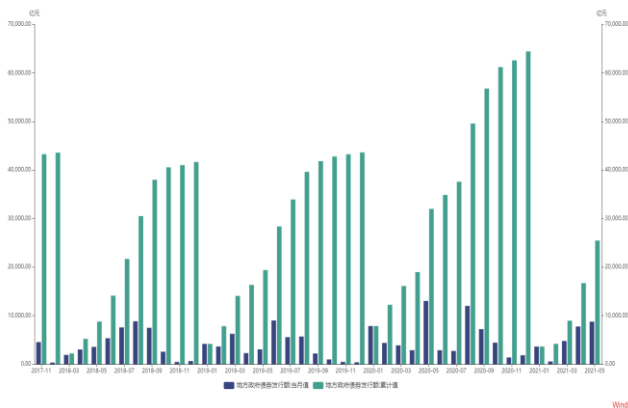
图 4. M1、M2 增速明显回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

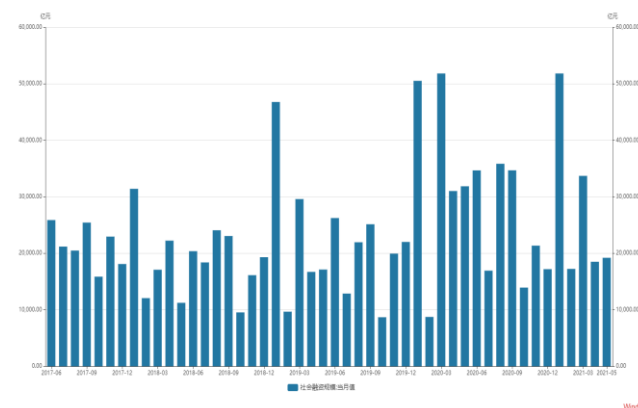
1-5 月累计净回笼资金，信用明显收紧。5 月末，广义货币(M2)余额 227.55 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 2.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 61.68 万亿元，同比增长 6.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.7 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.42 万亿元，同比增长 5.6%。从资金投放的角度而言，今年 1-2 月分别净投放现金 5310 和 2299 亿元，但从 3-5 月持续净回笼资金，1-5 月相当于净回笼 137 亿元，而 2020 年 1 月一度净投放资金 16100 亿元，虽然 2-5 月也在持续回笼资金，但去年 1-5 月整体为净投放资金 2518 亿元，远高于 2021 年同期。2021 年 5 月社会融资规模增量为 1.92 万亿元，比上年同期少 1.27 万亿元，比 2019 年同期多 2081 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比少增 1208 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 7 亿元，同比少增 450 亿元。金融数据显示今年前五个月央行资金有所收紧，宽信用的时期基本结束。

图 5. 地方政府债券发行进度 (亿元)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 社会融资规模 (亿元)

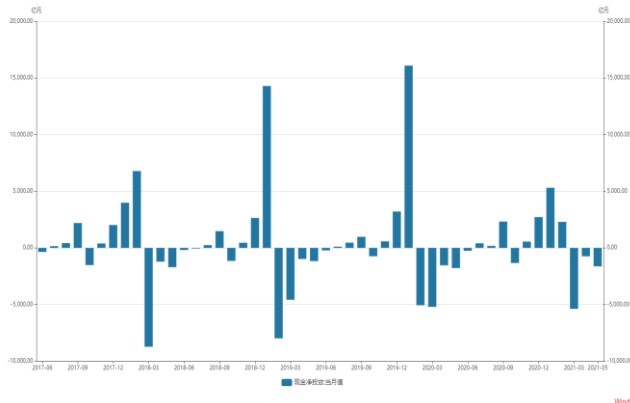


资料来源：WIND 新纪元期货研究

全球新冠疫情有所反弹，疫苗接种速度明显加快。根据世卫组织最新实时统计数据，截至北京时间 7 月 2 日 0 时 28 分，全球累计新冠肺炎确诊病例 181930736 例，累计死亡病例 3945832 例，7 月 1 日全球新冠肺炎确诊病例新增 393657 例，死亡病例新增 8097 例。今年上半年全球疫情有所反弹，印度在 5 月 6 日当天新增确诊病

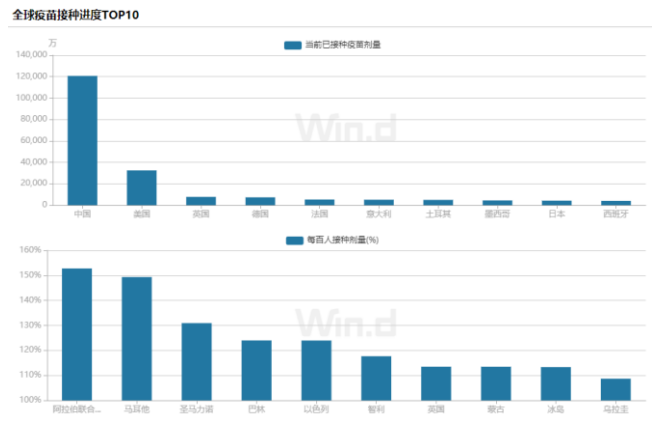
例高达 41.4 万例，并且变异的德尔塔病毒传播速度非常惊人，虽然印度单日新增确诊已经渡过六位数的高峰期，但至 7 月 1 日，仍有美国、印度、巴西、俄罗斯、英国、阿根廷、哥伦比亚、印尼、南非这九个国家的单日新增确诊仍超 2 万例。近两个月全球疫苗接种率明显加速提升，尤其中国速度震惊世界，截至 6 月 30 日，中国累计接种疫苗 12.45 亿剂，平均每 100 人中有 86.48 人接种疫苗，7 日平均接种剂量为 2125 万，是今年初的近 75.89 倍。照现在的节奏看，中国、美国等疫苗接种大国，有望在三四个月之后形成群体免疫，世界大门将重新打开。

图 7. 当月现金净投放（亿元）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8. 全球疫苗接种进度



资料来源：WIND 新纪元期货研究

美国通胀维持高位，美联储缩表箭在弦上。美联储 6 月 FOMC 会议决定维持联邦基金利率和每月 1200 亿美元的购债规模不变，上调隔夜逆回购利率和超额准备金利率各 5 个基点，货币政策声明上调今后两年经济增速预期和未来三年通胀预期，点阵图显示 2023 年底前加息两次。美联储首次承认通胀将在未来几个月维持高位，长期通胀已经达到目标，且可以维持下去，这表明美联储缩减购债已是箭在弦上，全球量化宽松已经到了尽头。

第三部分 钢材供给：利润收缩、政策制约

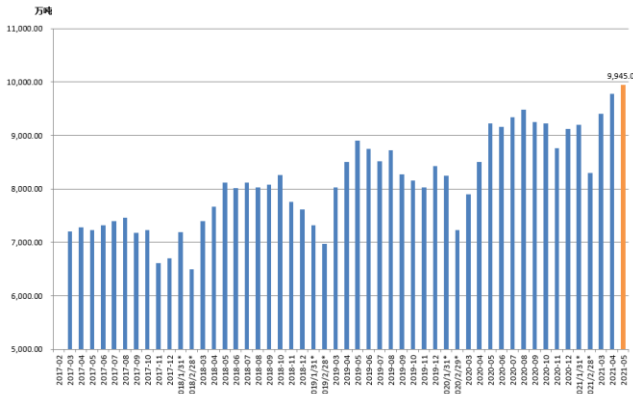
螺纹钢价格在上半年经历剧烈波动，至 5 月中旬创下 6200 元/吨的历史记录，吨钢利润也从飞升至千元之上，粗钢供给在前五个月持续大增，5 月单月生产粗钢 9945 万吨，刷新记录高位，但近一个半月，螺纹钢价格快速回落至 5000 元/吨一线，吨钢利润进入负值区域，后续或对粗钢供给形成负反馈。6 月末，安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，其他省份也有可能陆续开展，但总体上想要实现全年产能不增并不现实。整体而言，在利润收缩、消费淡季叠加政策制约之下，三季度粗钢产量或有小幅回落，但仍难改变供给超往年的事实。

一、吨钢利润维持高位 粗钢产量再创新高

今年元月以来钢材价格持续攀升，截至 5 月 12 日螺纹 10 合约盘面触及 6200 元/吨一线历史高位，据金联创测算，峰值当日国内钢厂螺纹钢吨钢利润高达 1137.81 元，利润的大幅走扩提振钢厂开工热情，尽管受环保限产的影响，高炉开工率震荡下滑，但短流程电炉开工率明显走高。国家统计局数据显示，2021 年 5 月份，我国粗钢产量 9945 万吨，同比增长 6.6%，较 4 月再度增加 160 万吨，刷新单月产量历史记录；1-5 月，我国粗钢产量 47310 万吨，较去年同期大幅增加 6134.9 万吨，增幅 13.9%。随着五月下旬黑色系商品集体调整，之后炉料大幅反弹而钢价低位震荡，吨钢利润大幅收缩，河北螺纹长流程生产利润已经降至负值区域，短流程利润也仅维持盈

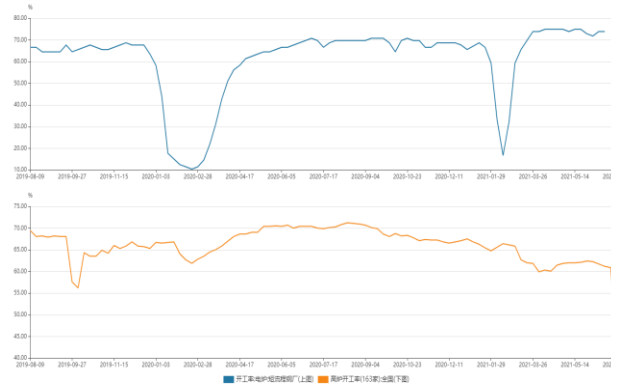
亏平衡左右。5 月日均粗钢产量 320.81 万吨，较 4 月小幅回落，6 月日均预计与 5 月持平，月度产量或较 5 月有小幅回落。

图 9. 中国粗钢产量屡创新高（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 开工率：高炉低迷、电炉高企（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 安徽、甘肃开展粗钢产量压减工作

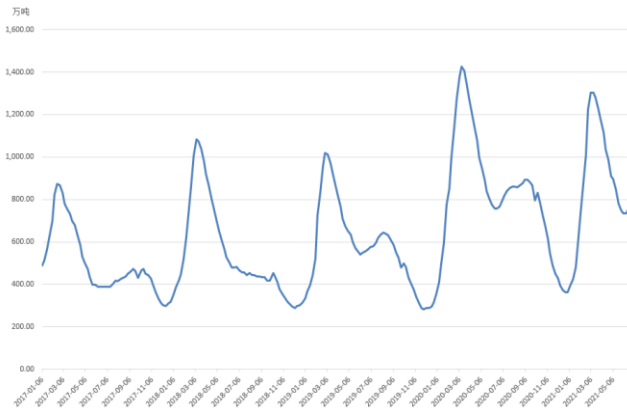
去年底以来，工信部在多次会议上表示，将逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制。通过严控新增产能、完善相关政策措施、推进兼并重组等手段，坚决压缩钢铁产量，确保 2021 年粗钢产量同比下降，但实际上并未出台明确的压减方案，今年 1-5 月的粗钢供给不降反增，远超市场预期。6 月 30 日，安徽省开展粗钢产量压减工作座谈会：要求参会钢厂对比 2020 年上报给统计局的产量数据，制定粗钢产量压减任务分解表，同时对参会企业提出 2021 年实际产量不得超过 2020 年。若按此要求，测算 6 月份产量后，预计 2021 年 7-12 月粗钢产量同比需压减约 350 万吨，日均减 1.9 万吨。7 月 1 日，根据国家有关粗钢产量压减工作通知要求，甘肃省开始压减今年粗钢产量，要求所有粗钢生产企业均确保 2021 年粗钢产量同比不增加，主要压减环保绩效水平差，耗能高，工艺装备水平相对落后的产量。据国家统计局数据，2020 年甘肃省粗钢产量约在 1059.17 万吨，另外 2021 年 1-5 月份甘肃省粗钢产量约为 508.3 万吨，较去年同期增加约 40.6%，按照此要求，预计今年 6-12 月份粗钢产量同比去年应减少约 21%。在安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，其他省份也有可能陆续开展，但总体上想要实现全年产能不增并不现实。

三、 库存持续下降 但远超 2019 年同期

今年上半年，螺纹钢库存呈现先增后减的季节性波动，钢社会库存高点在 3 月 5 日显现，报于 1304.22 万吨，较 2020 年 3 月 13 日当周的库存高点 1426.95 万吨，下降 122.73 万吨，但去年因疫情导致累库基数较大，今年的库存高点较 2019 年增加 285.56 万吨，库存拐点也较 2019 年迟到两周时间；厂内库存拐点出现在 3 月 12 日当周，报于 529.62 万吨，较去年同期大幅下降 246.62 万吨，但比 2019 年的阶段高点多 180.34 万吨，并且库存拐点迟到三周时间，而螺纹钢表观消费量自 2 月 26 日当周止降回升，终端需求从 3 月开始逐渐进入旺季。随后的三个月螺纹钢维持去库存节奏，社会库存和厂内库存自 3 月中旬以来持续回落，截至 6 月 4 日当周再次拐头小幅回升，淡季因素逐渐显现。整体而言，今年钢材的库存水平较 2020 年同期有所回落，但仍显著高于 2019 年同期

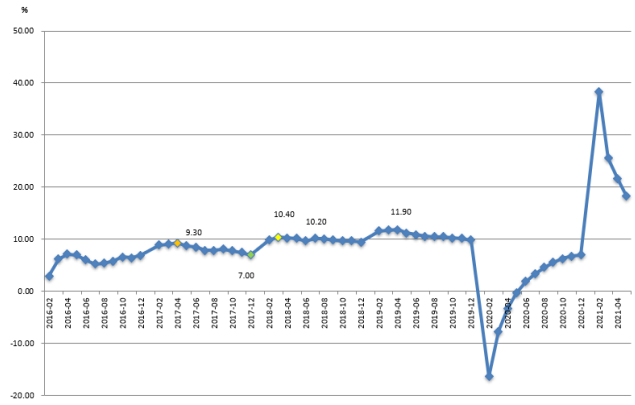
水平，拐点也较往年移，三季度阶段累库、四季度去库存、年末再累库的情形还将重演，对螺纹钢价格形成先抑后扬再抑的驱动。

图 11. 螺纹钢社会库存（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 房地产投资增速高位回落（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 钢材需求：地产、基建增速回落 驱动仍存

3-5 月是传统钢材消费旺季，螺纹钢表观消费量显著增加，统计局、海关总署数据显示，2021 年 5 月份，粗钢表观消费量 9645 万吨，同比增长 6.1%；1-5 月粗钢表观消费量 4.52 亿吨，同比增长 13.5%。从房地产市场来看，前五个月的数据显示房地产投资增速自高位陆续回落，建筑用钢需求较去年下半年有明显回落，但仍对钢材消费有较强驱动，短期而言，新开工项目的建筑用钢需求待三季度中后期到四季度仍相对乐观，但中长期来看，新开工下降的主要因素在于房企土地成交面积以及土地供应量的下降，近期多地收紧二手房贷款，房屋销售增速也将持续回落，加上集中供地对资金的占用，土地购置面积增速和房屋新开工面积增速恐将双双下滑。进入 2021 年 1-5 月份，基建投资增速高位回落，但仍发挥稳增长的作用，从资金来源看，三季度地方债集中发行的力度或将有所加大，对基建板块的驱动趋于积极。预计三、四季度钢材需求整体相对向好，旺季预期仍存。

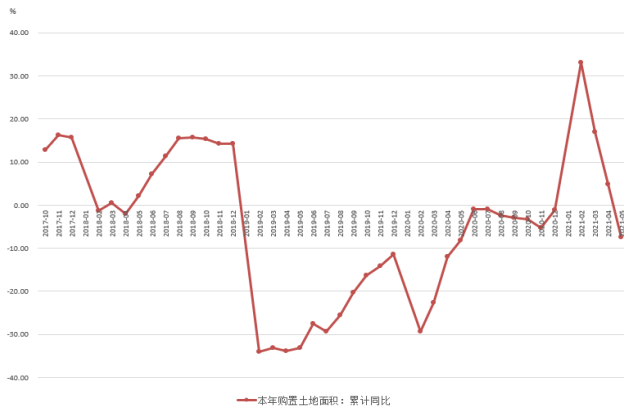
一、 房地产投资增速高位持续回落

国家统计局数据显示，1—5 月份，全国房地产开发投资 54318 亿元，同比增长 18.3%；比 2019 年 1—5 月份增长 17.9%，两年平均增长 8.6%。1—5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 839962 万平方米，同比增长 10.1%。房屋新开工面积 74349 万平方米，增长 6.9%。房屋竣工面积 27583 万平方米，增长 16.4%。其中，住宅竣工面积 19880 万平方米，增长 18.5%。1—5 月份，房地产开发企业土地购置面积 4396 万平方米，同比下降 7.5%；土地成交价款 1931 亿元，下降 20.5%。1—5 月份，商品房销售面积 66383 万平方米，同比增长 36.3%；比 2019 年 1—5 月份增长 19.6%，两年平均增长 9.3%。5 月末，商品房待售面积 51026 万平方米，比 4 月末减少 410 万平方米。1—5 月份，房地产开发企业到位资金 81380 亿元，同比增长 29.9%；比 2019 年 1—5 月份增长 22.0%，两年平均增长 10.5%。

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 年却快速回落。1-2 月房屋新开工面积 17036.94 万平方米，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

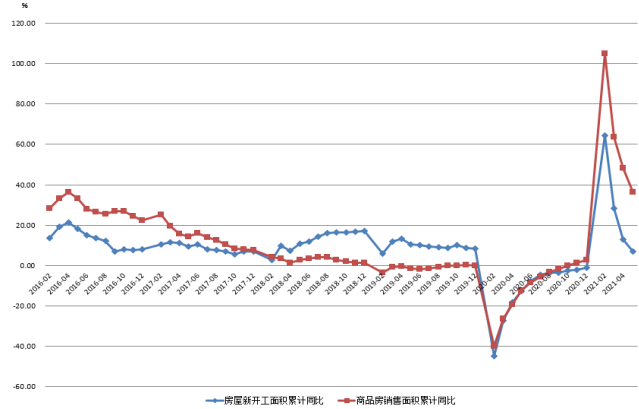
比增加 2088.66 万平方米，4 月房屋新开工面积则再次回落，较 2020 年大幅缩减 12192.24 万平方米，与 2019 年 4 月相比也有 2081.90 万平方米的下降，5 月房屋新开工 20444.16 万平方米，同比减少 1321.22 万平方米。前五个月的数据显示出建筑用钢需求较去年下半年有明显回落，但仍对钢材消费有较强驱动。

图 13. 土地购置面积增速快速下降至负值区域 (%)



来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速回落 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从短期而言，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，新开工项目的建筑用钢需求待三季度中后期到四季度或受到一定提振。但从中长期而言，新开工下降的主要因素在于房企土地成交面积以及土地供应量的下降，今年上半年集中供地 22 城推出的住宅类用地规划建筑面积较过去两年有 25% 的增幅，而非重点城市则有 20% 左右的降幅。近期多地收紧二手房贷款，房屋销售增速也将持续回落，加上集中供地对资金的占用，土地购置面积增速和房屋新开工面积增速恐将双双下滑，这对房地产市场不是一个好的信号。考虑到“三道红线”以及去年二季度后期基数回升的影响，后续房地产开发投资难维持此前超高速增长，在较为严格的调控加上信贷边际收紧的环境下，地产整体大概率已经处于周期的顶部。

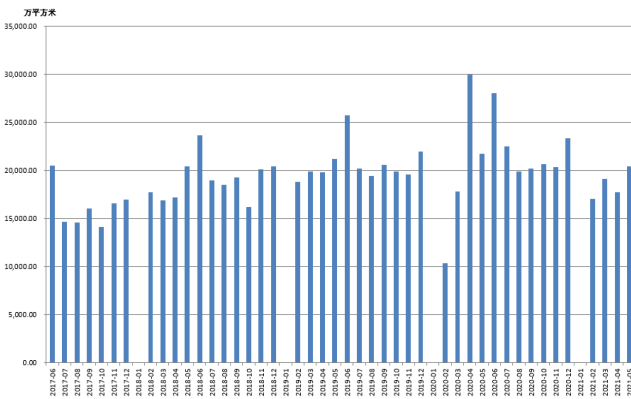
二、 基建投资增速回落 三季度预期仍向好

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，1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）193917 亿元，同比增长 15.4%；比 2019 年 1—5 月份增长 8.5%，两年平均增长 4.2%。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 11.8%。其中，水利管理业投资增长 15.4%；公共设施管理业投资增长 8.7%；道路运输业投资增长 10.6%；铁路运输业投资增长 7.1%。

从资金来源看，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，2021 年新增地方政府专项债额度为 3.65 万亿。2021 年 5 月，全国发行地方政府债券 8753 亿元。其中，发行一般债券 4229 亿元，发行专项债券 4524 亿元；按用途划分，发行新增债券 5701 亿元，发行再融资债券 3052 亿元。2021 年 1-5 月，全国发行地方政府债券 25463 亿元。其中，发行一般债券 13759 亿元，发行专项债券 11704 亿元；按用途划分，发行新增债券 9465 亿元，发行再融资债券 15998 亿元。今年前 5 个月地方政府债券发行量逐步增加，但累计发行量远

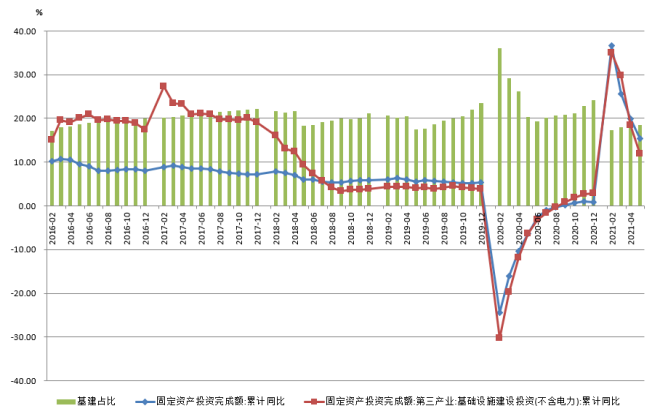
低于去年 1-5 月 31997.27 亿元，但较 2019 年 1-5 月 19376.00 亿元仍有较大幅度的增加，同时 2021 年全国地方政府债务限额为 332774.3 亿元，较 2020 年大幅增加，新增债券额度下发时间较晚，目前进度仅占全年额度的 26%，考虑到年末地方政府债券发行通常都会放缓，那么三季度地方债集中发行的力度或将有所加大，对基建板块的驱动仍然相对积极。

图 15. 单月房屋新开工面积（万平方米）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 固定资产投资、基建投资累计同比高位回落（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

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。

第五部分 政策调控预期打压大宗商品价格

国务院总理李克强 5 月 12 日主持召开国务院常务会议。会议指出，今年以来，受主要是国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨，一些品种价格连创新高。要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。随后的 5 月 19 日和 5 月 26 日两次国常会上均再次提及对大宗商品价格的调控，引发市场恐慌，多头逃顶。

5 月 23 日上午，国家发改委、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局、证监会等五个部门召开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加；6 月 17 日，国家发展改革委价格司与市场监管总局价监竞争局赴煤炭交易中心开展调研；6 月 21 日，国家发展改革委价格司与市场监管总局价监竞争局赴北京铁矿石交易中心开展调研，均指出今年以来，部分大宗商品价格持续大幅上涨，一些品种价格连创新高，引起各方面广泛关注。本轮价格上涨是多种因素共同作用的结果，

既有国际传导因素，也有许多方面反映存在过度投机炒作行为，扰乱正常产销循环，对价格上涨产生了推波助澜作用。会议要求，有关重点企业要积极履行社会责任，促进上下游行业协调发展，维护行业良好生态。会议明确，下一步，有关监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势，加强大宗商品期货和现货市场联动监管，对违法行为“零容忍”，持续加大执法检查力度，排查异常交易和恶意炒作，坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。

第六部分 行情展望与总结

今年上半年国内宏观经济情况相对平稳，大宗商品价格出现整体上涨，推动 CPI 同比连续小幅回升、PPI 同比增速持续增加、制造业采购经理指数相对低迷，尤其是黑色金属、有色金属冶炼及压延加工价格指数连续攀升，行业成本压力持续向下游传导。当前市场资金流动性稍显收紧，上半年央行整体呈现净回笼资金状态，房地产投资增速和固定资产投资增速也自年初的超高记录陆续回落。美联储首次承认通胀将在未来几个月维持高位，长期通胀已经达到目标，且可以维持下去，这表明美联储缩减购债已是箭在弦上，全球量化宽松已经到了尽头。

螺纹钢价格在上半年经历剧烈波动，至5月中旬创下6200元/吨的历史记录，吨钢利润也从飞升至千元之上，粗钢供给在前五个月持续大增，5月单月生产粗钢9945万吨，刷新记录高位，但近一个半月，螺纹钢价格快速回落至5000元/吨一线，吨钢利润进入负值区域，后续或对粗钢供给形成负反馈。6月末，安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，其他省份也有可能陆续开展，但总体上想要实现全年产能不增并不现实。整体而言，在利润收缩、消费淡季叠加政策制约之下，三季度粗钢产量或有小幅回落，但仍难改变供给超往年的事实。

3-5月是传统钢材消费旺季，螺纹钢表观消费量显著增加，统计局、海关总署数据显示，2021年5月份，粗钢表观消费量9645万吨，同比增长6.1%；1-5月粗钢表观消费量4.52亿吨，同比增长13.5%。从房地产市场来看，前五个月的数据显示房地产投资增速自高位陆续回落，建筑用钢需求较去年下半年有明显回落，但仍对钢材消费有较强驱动，短期而言，新开工项目的建筑用钢需求待三季度中后期到四季度仍相对乐观，但中长期来看，新开工下降的主要因素在于房企土地成交面积以及土地供应量的下降，近期多地收紧二手房贷款，房屋销售增速也将持续回落，加上集中供地对资金的占用，土地购置面积增速和房屋新开工面积增速恐将双双下滑。进入2021年1-5月份，基建投资增速高位回落，但仍发挥稳增长的作用，从资金来源看，三季度地方债集中发行的力度或将有所加大，对基建板块的驱动趋于积极。预计三、四季度钢材需求整体相对向好，旺季预期仍存。

总结：总结而言，全球需求共振式恢复、原材料主要生产国供给受阻和美联储货币政策宽松，三方面的共同作用引发资金借机疯狂炒作。随着全球疫苗接种进程的加快，需求增速回归正常节奏、原材料供给逐渐恢复以及美联储缩表预期加强，大宗商品价格的牛市基础转弱。下半年，粗钢供给或较上半年有小幅收缩，三季度后期地产、基建对消费的驱动仍有旺季预期，但四季度后或出现边际回落，就螺纹钢价格而言，三、四季度转换时预期偏强，四季度后期有望回落，但黑色系在5月达到的高点或难以逾越。

操作建议：螺纹钢可博弈三季度后期旺季预期，依托5000点关口偏多博弈后续反弹。

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#