

2020 年 12 月 28 日

2021：上半场或将维持高位，下半场或将重心下移

内容提要

华龙期货投资咨询部

研究员：魏云

从业资格号：F3024460

投资咨询资格号：Z0013724

电话：18119428597

邮箱：497976013@qq.com

在今年为应对疫情而推出的宽松财政政策与货币政策双管齐下刺激下，同时叠加地产赶工需求的强劲带动下，造就了今年钢材的超亮眼表现，使得钢价表现超预期，原料价格更是远超成材。尤其在四季度，在市场宏观顺周期的氛围带动下，黑色系领衔大宗商品创出近几年新高。

12 月中央经济工作会议指出，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。中央经济工作会议向市场传递出明年宏观政策不会很快收紧的信号。

展望 2021 年，在市场打消了政策悬崖的担忧后，在目前宏观经济各项指标仍处于强复苏的宏观背景下，顺周期与商品牛的逻辑余温或将仍有所保持，地产赶工需求有望延续。对于 2021 年螺纹钢、铁矿石价格整体预测：上半场或将维持高位，下半场或将重心下移，

■ 2020 市场回顾：“√”型

图 1：2020 年钢价走势（元/吨）

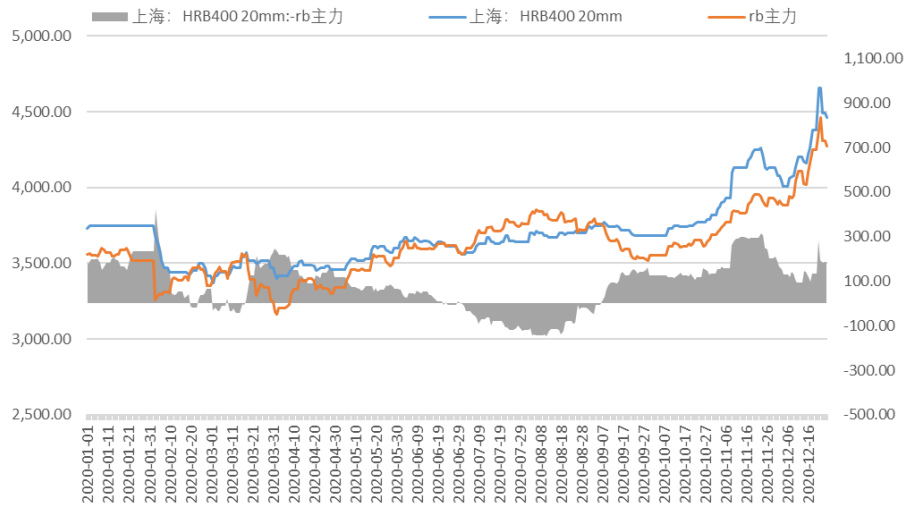


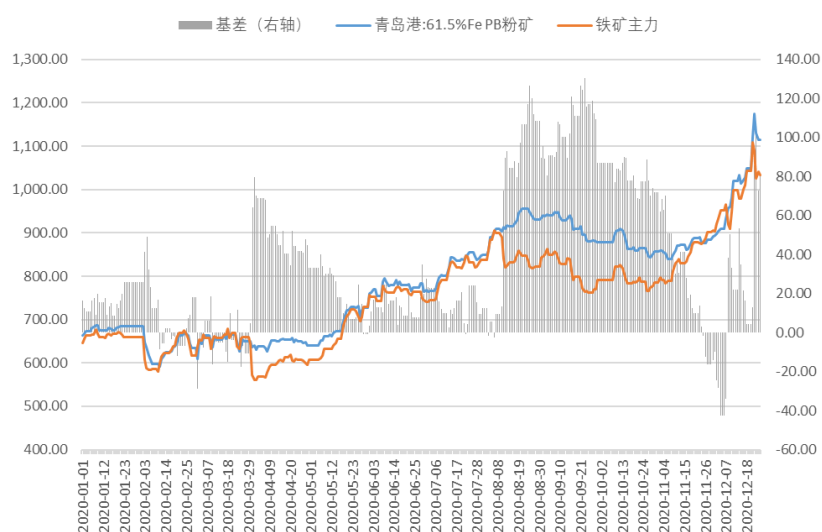
图 2：普氏指数（美元）



来源：wind 华龙期货投资咨询部

图 3：2020 年铁矿石期现货价格走势（元/吨）

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



来源：wind 华龙期货投资咨询部

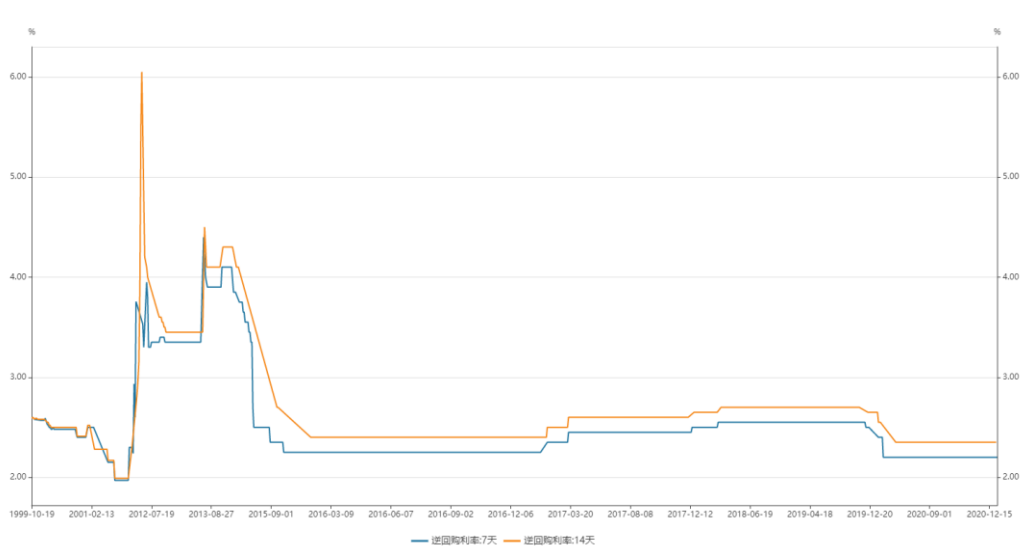
今年上半年，疫情与原油崩盘式暴跌，两大事件先后引发市场巨震，多数资产价格遭受重挫，为应对疫情冲击，全球各国采取大规模刺激政策托底经济，国内也相应采取积极的财政政策和货币政策稳定经济增长，有效地避免了疫情引发系统经济危机，并且在国内高效的疫情管控措施下，在全球范围内率先控制住疫情，并有序开启复工复产。

表 1：2020 年降准降息		
公告日期	方式	幅度
1 月 1 日	全面降准	0.5 个百分点
2 月 3 日	下调 7 天逆回购操作利率	10BP
	下调 14 天逆回购操作利率	10BP
2 月 17 日	下调 1 年期 MLF 利率	10BP
3 月 13 日	定向降准	0.5-1 个百分点
2 月 20 日	降低 1 年期 LPR 报价	10BP
	降低 5 年期 LPR 报价	5BP
3 月 30 日	下调 7 天逆回购操作利率	20bp
4 月 3 日	下调超额准备金利率（4 月 7 日起执行）	37BP
	定向降准	1 个百分点
4 月 15 日	下调 1 年期 MLF 利率	20BP
4 月 20 日	1 年期 LPR 利率下行	20BP
	5 年期 LPR 利率下行	10BP
6 月 18 日	下调 14 天逆回购操作利率	20BP

来源：wind 华龙期货投资咨询部

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

图 4：逆回购利率（%）



来源：wind 华龙期货投资咨询部

图 5：地方政府专项债发行规模（亿）



来源：wind 华龙期货投资咨询部

3月伴随着国内疫情得到有效控制，复工复产的有序开启，节前垒下的天量钢材库存开启去库之路，钢材表观消费量整体维持高位，仅在9月短暂的出现阶段性需求不及预期，很大程度上令市场对金九银十的旺季需求产生落空预期，也造成了9月钢价的大幅回调。进入10月强劲的需求再度归来，并且库存在上半年快速去化的基础上更加速去化，10-11月需求的超亮眼表现，给与了市场一份超大惊喜，因

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

此也造就了 11 月黑色的屡创新高的强劲上涨。

图 6：螺纹钢社会库存（万吨）

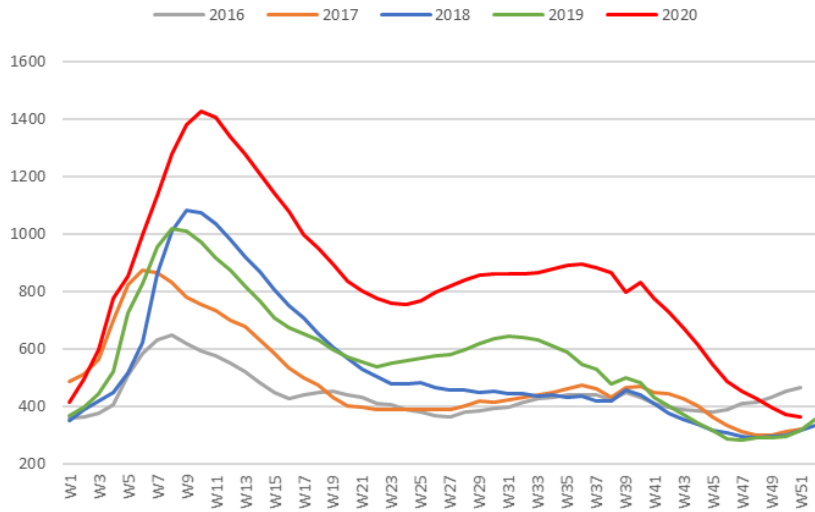


图 7：螺纹钢钢厂库存（万吨）

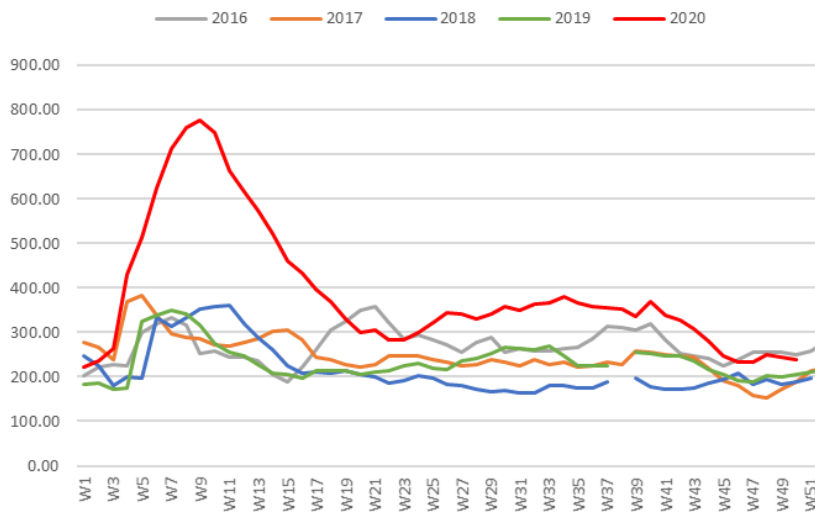


图 8：全国高炉开工率

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

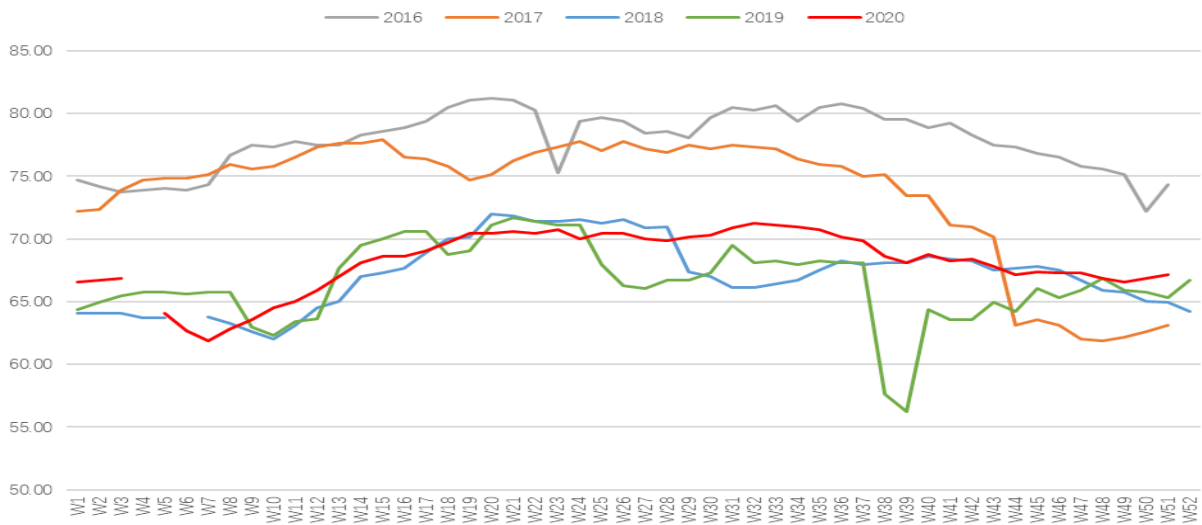
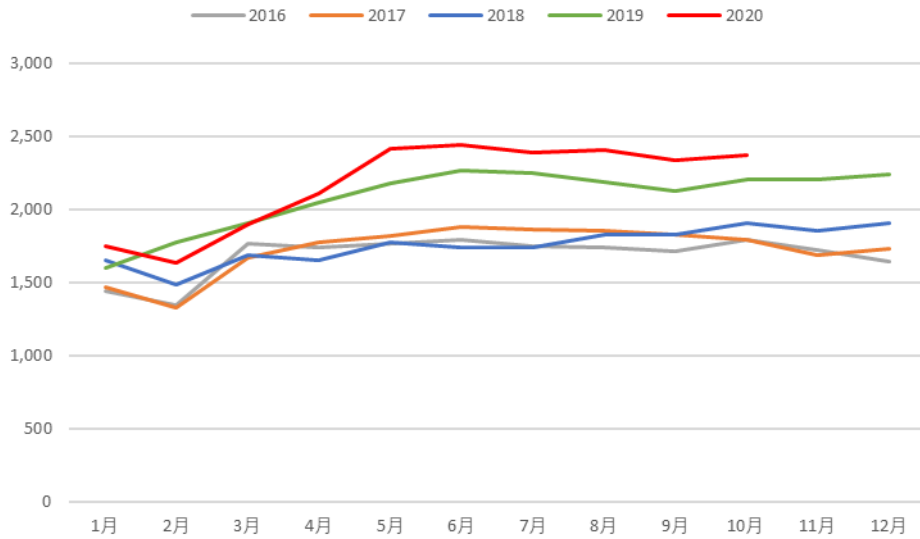


图9: 螺纹钢产量 (万吨)



来源: wind 华龙期货投资咨询部

图10: 铁矿石进口量 (万吨)

*特别声明: 本报告基于公开信息编制而成, 报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出, 仅供投资者参考, 据此入市风险自负。

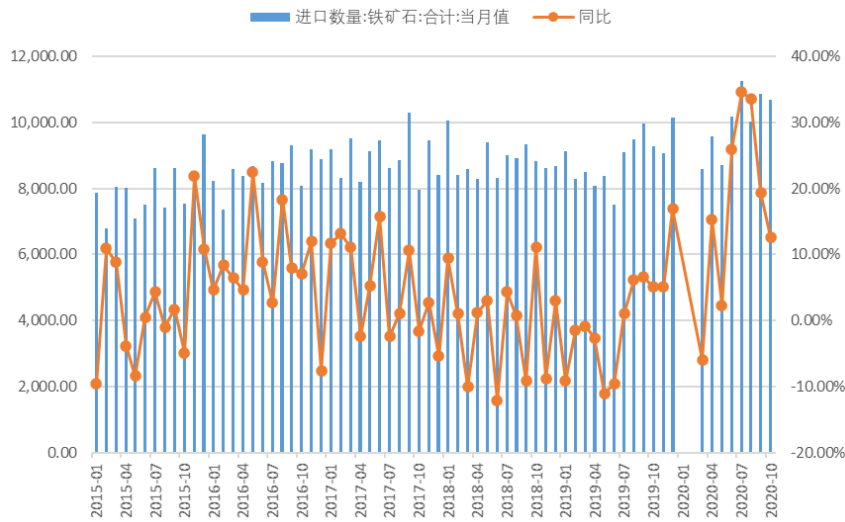
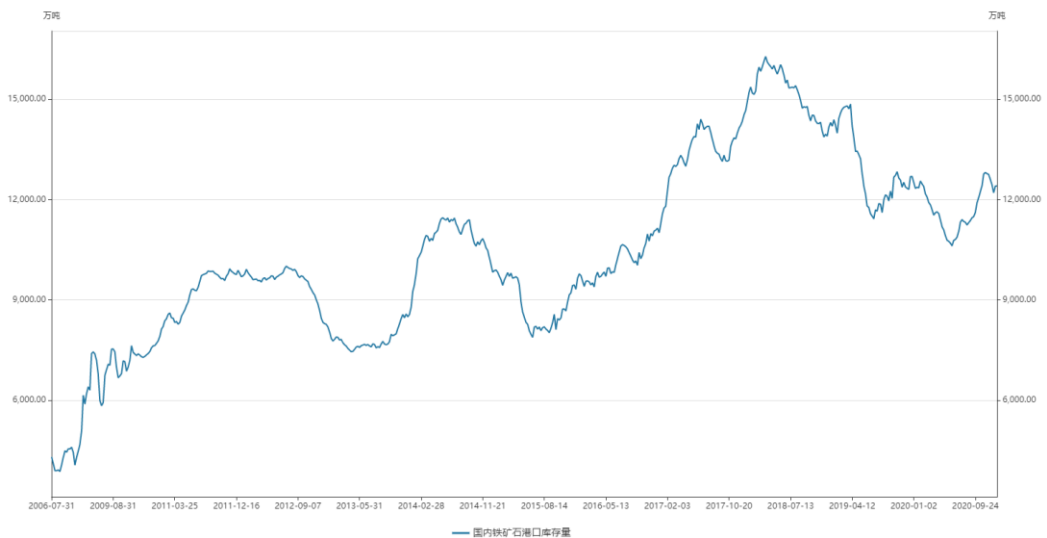


图 11：全国铁矿港口库存（万吨）



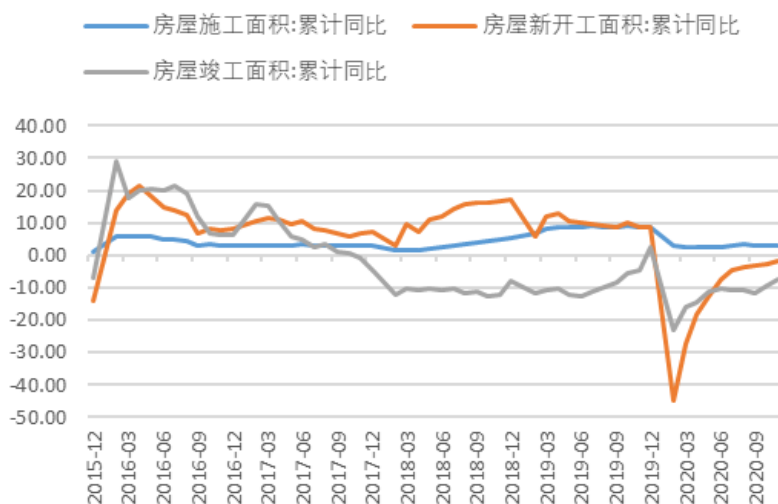
来源：wind 华龙期货投资咨询部

在钢价整体上行的同时，铁矿石价格更是涨幅惊人，远超成材价格涨幅，12月21日铁矿普氏指数176.9美元/吨创下9年新高，在铁矿创出历史新高的背后是高炉开工率处于高位，粗钢产量增速保持在较高水平带动原料需求强劲，上半年铁矿港口库存连续下降，6月中旬最低降至1.06亿吨，下半年开始见底回升。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

地产：赶工需求造就今年需求超预期，韧性仍将延续

图 12：房屋新开工、施工、竣工面积增速（%）

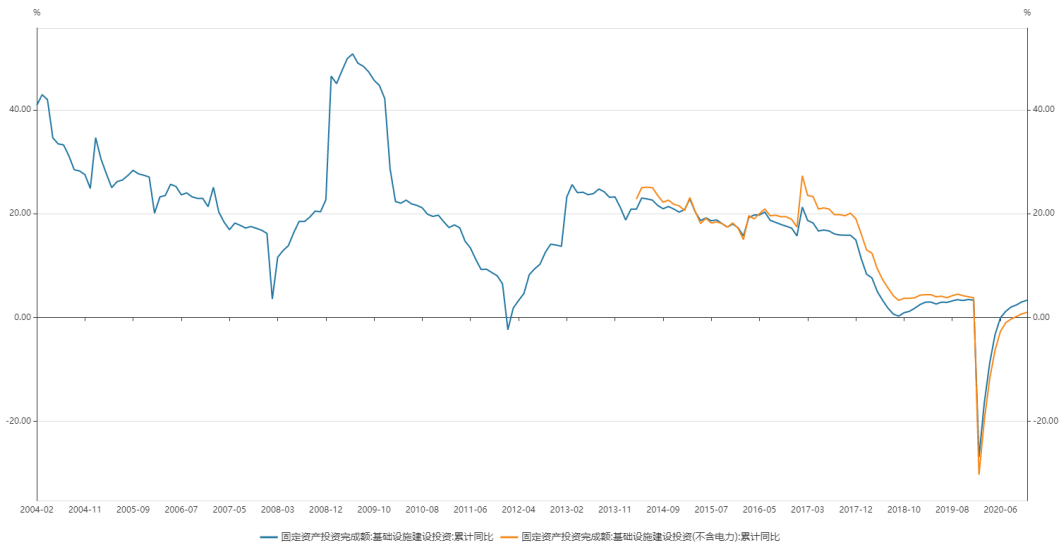


来源：wind 华龙期货投资咨询部

18年至19年地产新开工面积增速遥遥领先于施工增速和竣工增速，造就了今年地产赶工需求，今年地产赶工需求主要来自于房企期房的交房压力下加快赶工速度，房屋竣工面积的加速回升，带动了地产用钢得到超预期两眼表现。

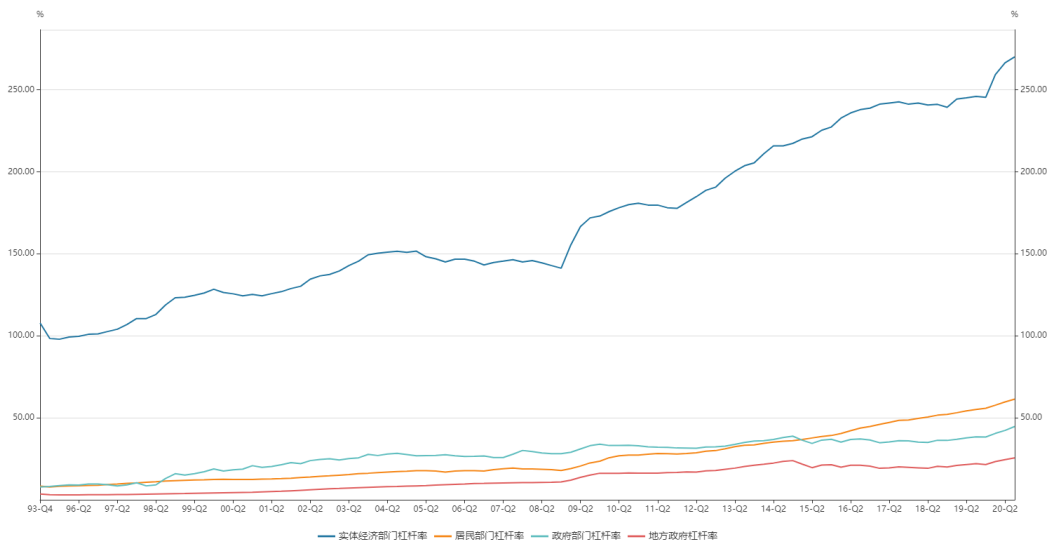
基建：今年表现不及预期，未来存隐忧

图 13：基建投资增速（%）



来源：wind 华龙期货投资咨询部

图 14：宏观各部门杠杆率在疫情后快速上升



来源：wind 华龙期货投资咨询部

1-11 月累计发行地方政府专项债 3.54658 万亿，较去年同期的 2.1297 万亿，同比多增 1.41688 万亿，在积极的财政政策与货币政策有效的对冲了疫情冲击的同时，也引发了宏观杠杆率上升。1-11 月基建投资增速累计同比 3.32%，较为积极的财政刺激并未带来如上半年市场预期两位数的基建增速，今年基建的表现的不及预期，在于地方财政收入下降，财政压力上升。未来，随着疫情宽松政策的缓慢退出，基建投资或将一定程度上拖累钢材需求。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

2021 展望

在今年为应对疫情而推出的宽松财政政策与货币政策双管齐下刺激下，同时叠加地产赶工需求的强劲带动下，造就了今年钢材的超亮眼表现，使得钢价表现超预期，原料价格更是远超成材。尤其在四季度，在市场宏观顺周期的氛围带动下，黑色系领衔大宗商品创出近几年新高。

12 月中央经济工作会议指出，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。中央经济工作会议向市场传递出明年宏观政策不会很快收紧的信号。

展望 2021 年，在市场打消了政策悬崖的担忧后，在目前宏观经济各项指标仍处于强复苏的宏观背景下，顺周期与商品牛的逻辑余温或将仍有所保持，地产赶工需求有望延续。对于 2021 年螺纹钢、铁矿石价格整体预测：前半场或将维持高位，下半场或将重心下移，