

中辉期货研发中心月度分析报告

黑色板块（2022/2/7）



供需双弱格局 静待需求现实

报告人：李刚

从业资格：F3072910

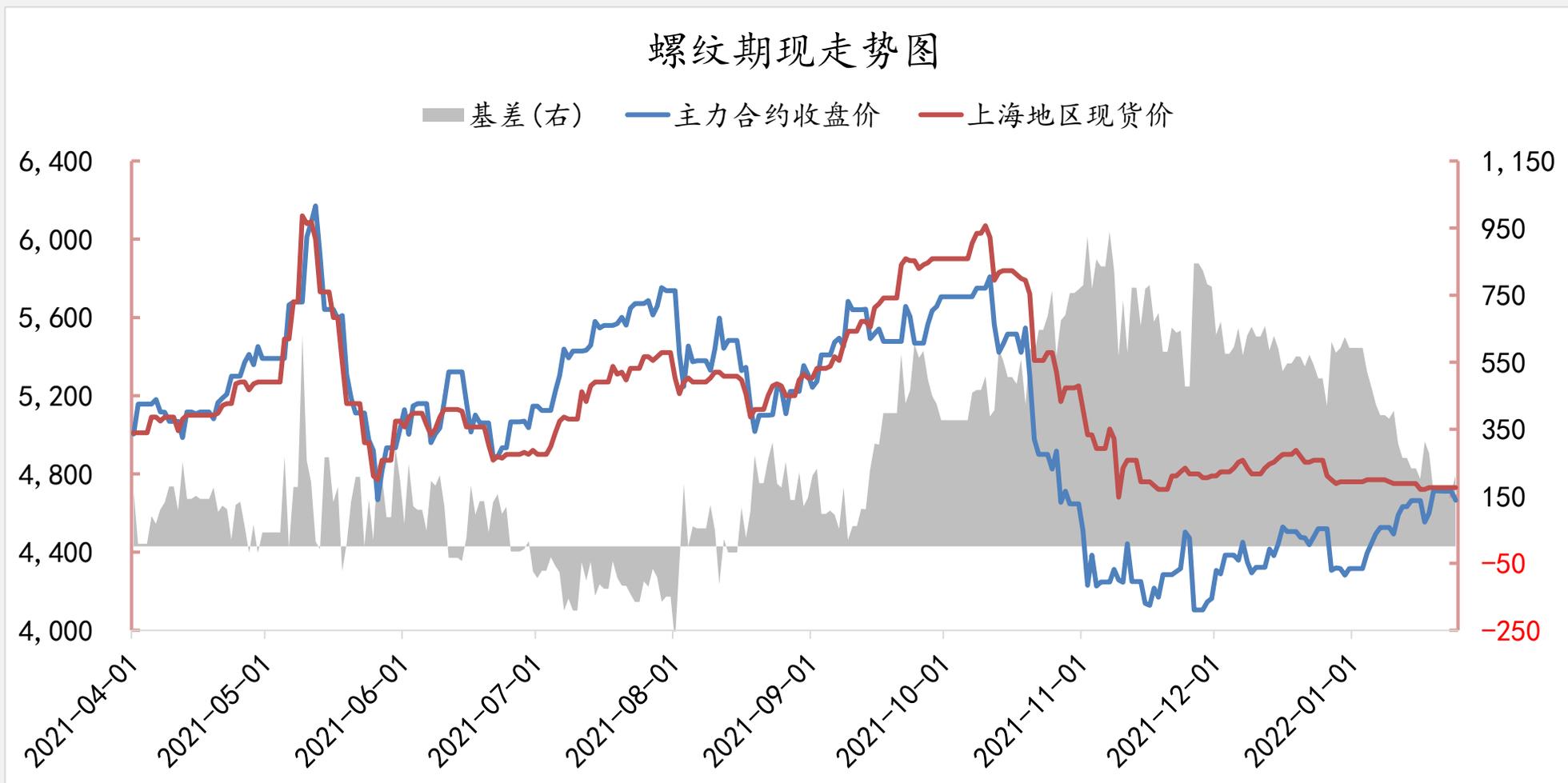
行情回顾

需求端

供给端

库存端

后市展望



行情回顾

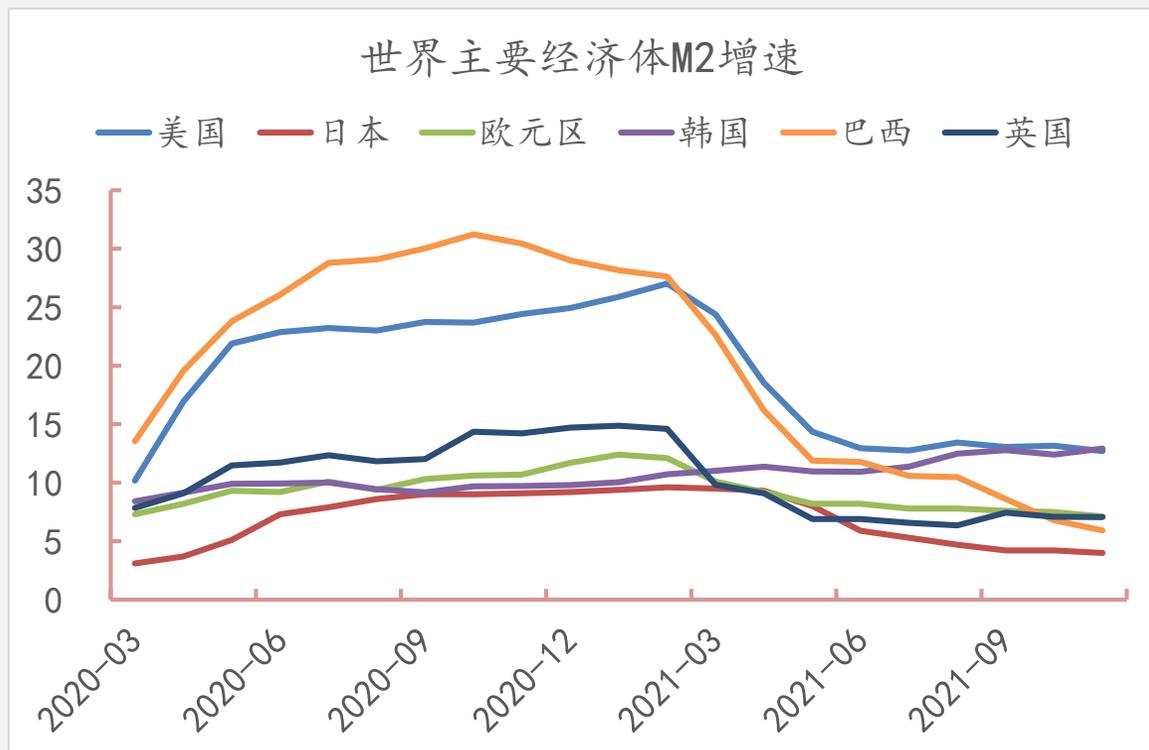
需求端

供给端

库存端

后市展望

美联储将于3月完全退出QE、结束扩表

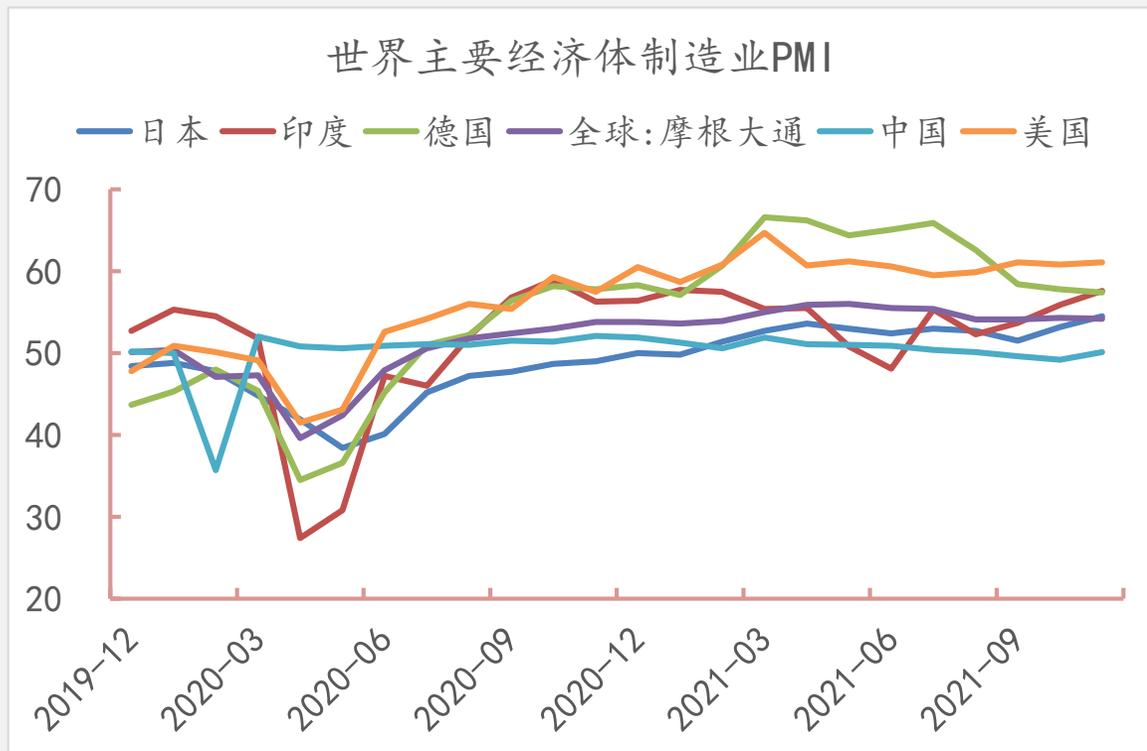


➤11月美国M2增速12.71%，环比降0.44个百分点；欧洲7.1%，环比降0.4个百分点；日本4%，环比降0.2个百分点；印度12.31%，环比降0.21个百分点；巴西5.91%，环比降0.86个百分点。

➤1月议息会议中，美联储维持基准利率及Taper速度不变，整体符合市场预期。议息声明中，删除了惯用的“宽松措辞”式开头，表明“鹰”派立场。

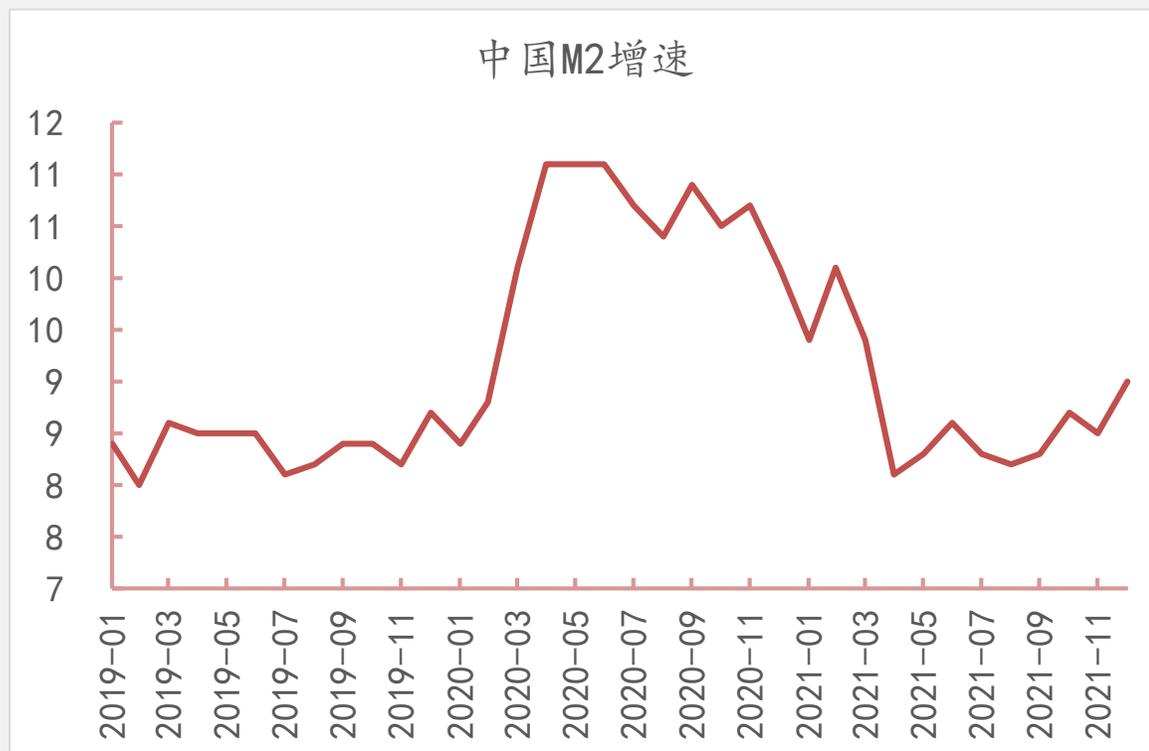
全球经济复苏持续放缓

- ▶ 12月美国制造业PMI为58.7，环比降2.4个百分点；德国57.4，环比基本持平；日本为54.3，环比降0.2个百分点；印度55.5，环比降2.1个百分点。
- ▶ 截至1月25日，BDI指数为1343，基本回归至2020年初水平。



一季度货币政策将坚持以我为主 或更加积极

- ▶ 12月M2增速为9%，环比增0.5个百分点；金融机构贷款余额增速为11.6%。
- ▶ 中国人民银行副行长刘国强称：当前经济工作重点的目标是稳，政策的要求是发力，未来将从“充足发力、精准发力、靠前发力”这三个层面发力。



一季度仍可期待更宽松的货币政策

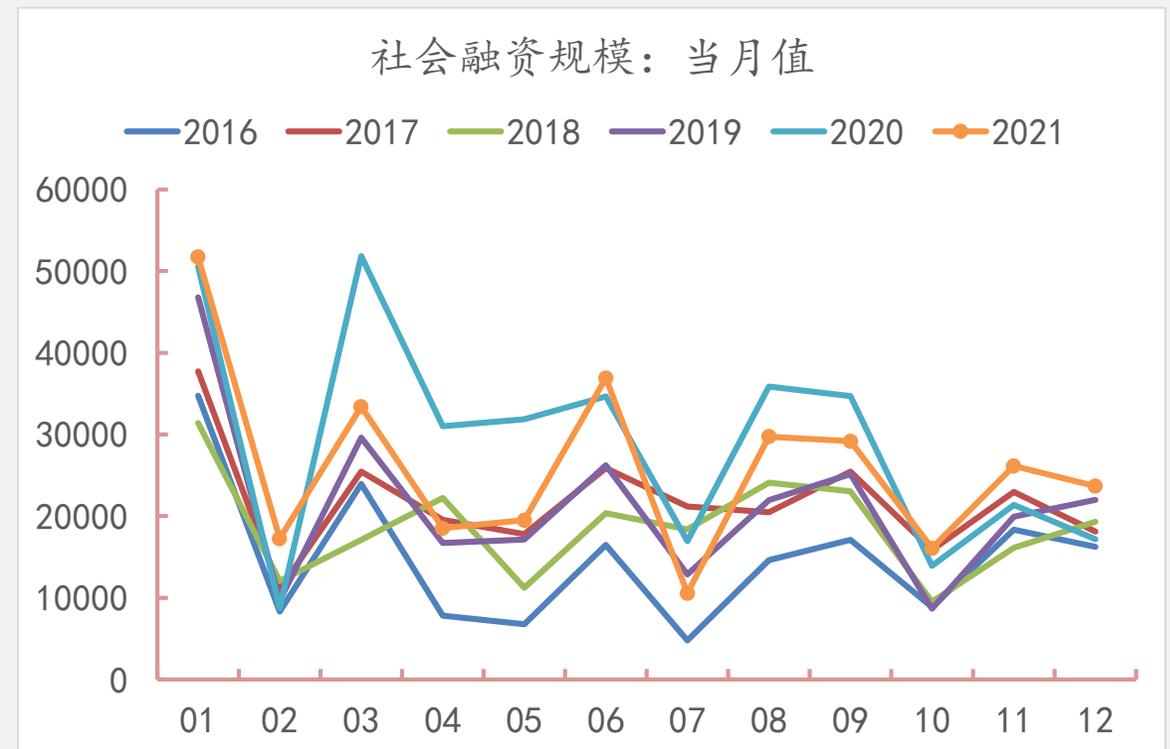
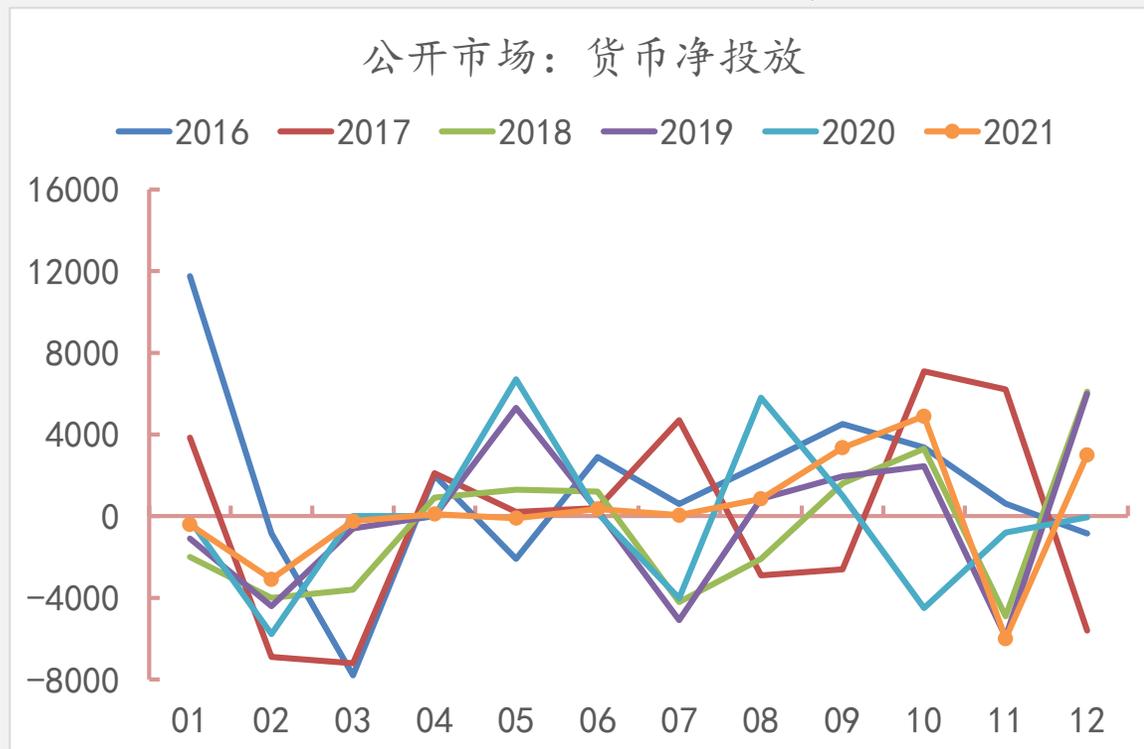
表1：历年LPR调降前的货币政策

时间	事件	幅度	与上次操作间隔(天)	触发LPR调降原因
2019/1/15	全面降准	1个百分点		降准触发1YLPR调降
2019/5/15	定向降准	-	120	
2019/8/20	降1YLPR	1Y6bp	97	
2019/9/7	全面+定向降准	各1个百分点	18	降准触发1YLPR调降
2019/9/20	降1YLPR	1Y5bp	13	
2019/11/5	MLF	5bp	46	MLF、OMO触发1Y与5YLPR调降
2019/11/8	OMO	5bp	3	
2019/11/20	降1+5YLPR	1Y10bp、5Y5bp	12	
2020/1/1	全面降准	0.5个百分点	42	降准、MLF、OMO共同触发1Y与5YLPR调降
2020/2/3	OMO	10bp	33	
2020/2/17	MLF	5bp	14	
2020/2/20	降1+5YLPR	1Y20bp、5Y5bp	3	降准、MLF、OMO共同触发1Y与5YLPR调降
2020/3/13	定向降准	0.5-1个百分点	22	
2020/3/30	OMO	20bp	17	
2020/4/15	MLF	20bp	16	降准触发1YLPR调降
2020/4/20	降1+5YLPR	1Y10bp、5Y10bp	5	
2021/7/9	全面降准	0.5个百分点	445	降准触发1YLPR调降
2021/12/6	全面降准	0.5个百分点	150	
2021/12/20	降1YLPR	1Y5bp	14	
2022/1/17	MLF+OMO	10bp	1900/1/28	MLF、OMO触发1Y与5YLPR调降
2022/1/20	降1+5YLPR	1Y10bp、5Y5bp	3	

- 1年期LPR下调10bp、5年期LPR下调5bp，基本符合市场预期。
- 5年期LPR下调并不意味着房地产定位的变化，依然坚持“房住不炒”原则。
- MLF和LPR的下调，或并非新一轮货币宽松周期的终点。

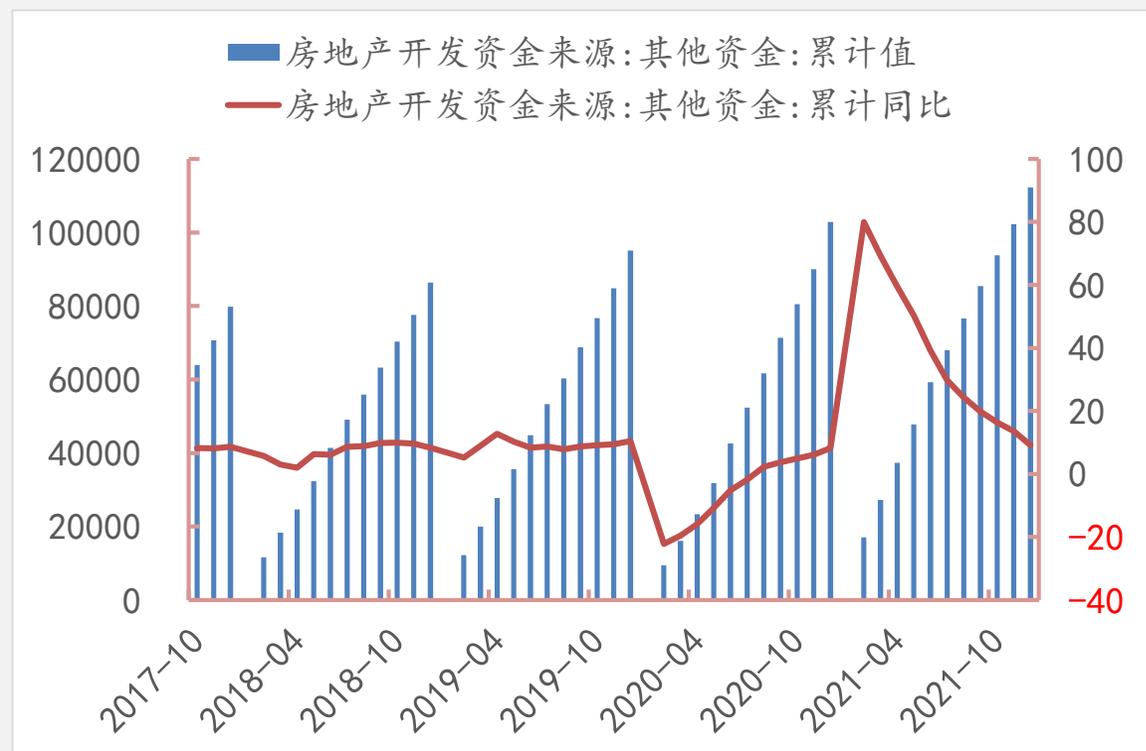
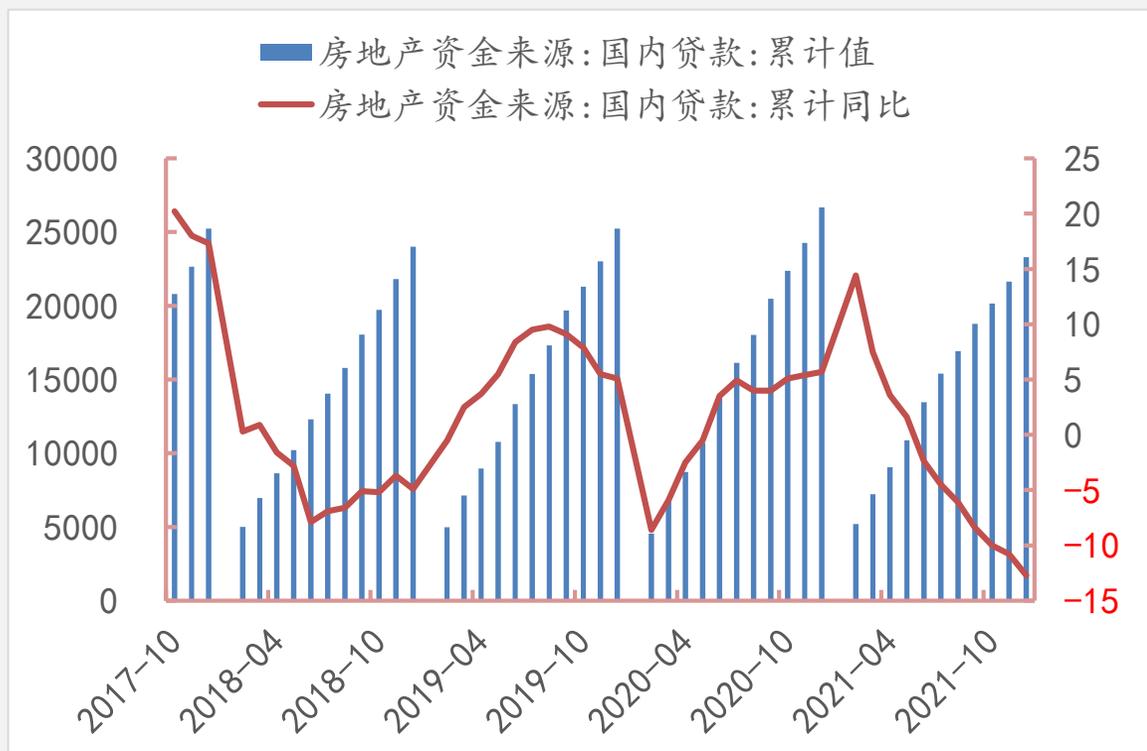
2月份市场资金或仍相对宽裕

- 12月公开市场货币净投放3000亿元，环比11月增加9000亿元。
- 12月我国社融规模23682亿元，环比下降2459亿元，同比增加37.8%；2021年社融规模总量约31.35万亿元，同比下降10.1%。



房地产贷款资金状况正在改善中

▶ 据统计局，2021年房地产国内贷款约2.33万亿元，同比下降12.7%，降幅较上一月扩大1.9个百分点；房地产其他资金来源约11.23万亿元，同比增长9.2%，增幅较上一月收窄4.4个百分点。



房地产最差阶段或就在现在

表2：近期房地产宽松政策汇总

时间	事件	具体内容	
2021/12/7	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，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，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	
2021/12/3	银保监会	将认真贯彻国家有关政策，在落实房地产金融审慎管理的前提下，指导银行保险机构做好对房地产和建筑业的金融服务，现阶段，要根据各地不同情况，重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，加大保障性租赁住房支持力度，促进房地产业和市场平稳健康发展。	
2021/11/23	路透社	据悉一些中资银行被告知发放更多房地产项目贷款，确保11月贷款账簿上的项目开发贷款余额较10月份是增长的。	
2021/10/20	潘功胜在2021年金融街论坛年会上的讲话	近期我国的房地产市场及相关的金融市场出现一点波动，这是市场主题在个别企业违约事件出现之后的应激反应。在金融管理部门的预期引导下，金融机构和金融市场风险偏好过度收缩的行为逐步得以矫正，融资行为和金融市场价格正逐步恢复正常。下一步，金融部门将积极配合住房城乡建设部和地方政府坚定维护房地产市场的健康发展，维护住房者的合法权益。	
2021/10/20	2021年金融街论坛年会开幕式	目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。	
2021/10/15	中国人民银行第三季度金融统计数据发布会	人民银行、银保监会已于9月底召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。	
2021/11/24	上海	近期，上海地区的银行房贷周期明显缩短，而此前，上海楼市政策收紧，房贷利率上调、审核趋严、周期拉长，审批周期一度长达五六个月。一位房贷专员表示，近期房贷审核依然很严格，但放款速度在10月之后确实有所加快，周期从此前四个多月缩短到了现在的两个多月。	
2021/11/24	成都	据悉，成都将放松对楼盘项目的预售资金监管限制。房地产企业信用等级为A级及以上的，可使用外地银行保函替代相应下浮的监管额度。在项目主体结构工程完成四分之三以及主体结构封顶两个节点，监管额度内预售资金支取比例上限分别提高5%；项目并联竣工验收备案后，监管额度内预售资金支取比例可达到95%。除此以外，成都还提出要提提高房地产审批效率，实行价格指导、预售许可、开盘销售等全流程限时办结，将总体审批时限压缩三分之一以上。	
2021/10/20	无锡	无锡民生银行首套房贷利率由6.0%下调至5.9%，建设银行、北京银行、交通银行、广发银行、上海银行等6家银行目前执行5.9%-5.95%的利率。不过需要注意的是，这些银行无一例外强调：“额度紧张、短时间内无法放款”，同时部分银行二手房贷款已暂停。	
2021/10/15	部分地区放松房贷限制	郑州	郑州房贷放款速度加快，新房7-15天，二手2个月。目前郑州主流银行的首套房贷利率6.37%，二手房贷利率6.615%。
2021/10/11	苏州	多家银行下调房贷利率，南京银行首套房贷利率下调至5.8%，招商银行首套房贷下调5BP；二套房贷未结清的，利率普遍在6.3-6.5%，其中工行下调10BP，9月6.4%，最近下调为6.3%，目前苏州的房贷额度充足，放款速度也比之前快。此外，有些银行还重新启动了二手房的房贷。	
2021/10/10	广州	中国银行、农业银行、广州银行、招商银行、光大银行等房贷利率已经较过往有所下降，其中光大银行的首套房贷利率下降至5.6%，下降了40BP；广州银行的首套房贷利率已经降至5.45%，二套房利率降至5.65%。广州一家股份制银行表示，该行房贷利率暂未变化，但贷款额度放松，放款速度提升。	
2021/10/10	佛山	8家当地的主流银行中，建设银行、农业银行的房贷利率有所下调，农业银行的首套和二套房下降较多，均为20BP。	
2021/10/10	哈尔滨	哈尔滨出台《关于促进我市房地产市场平稳健康发展的实施意见》，在确保房屋抵押物价值的前提下，结合实际，放款二手房公积金贷款年限，由20年提高到30年，贷款年限与房龄之和不超过50年。	

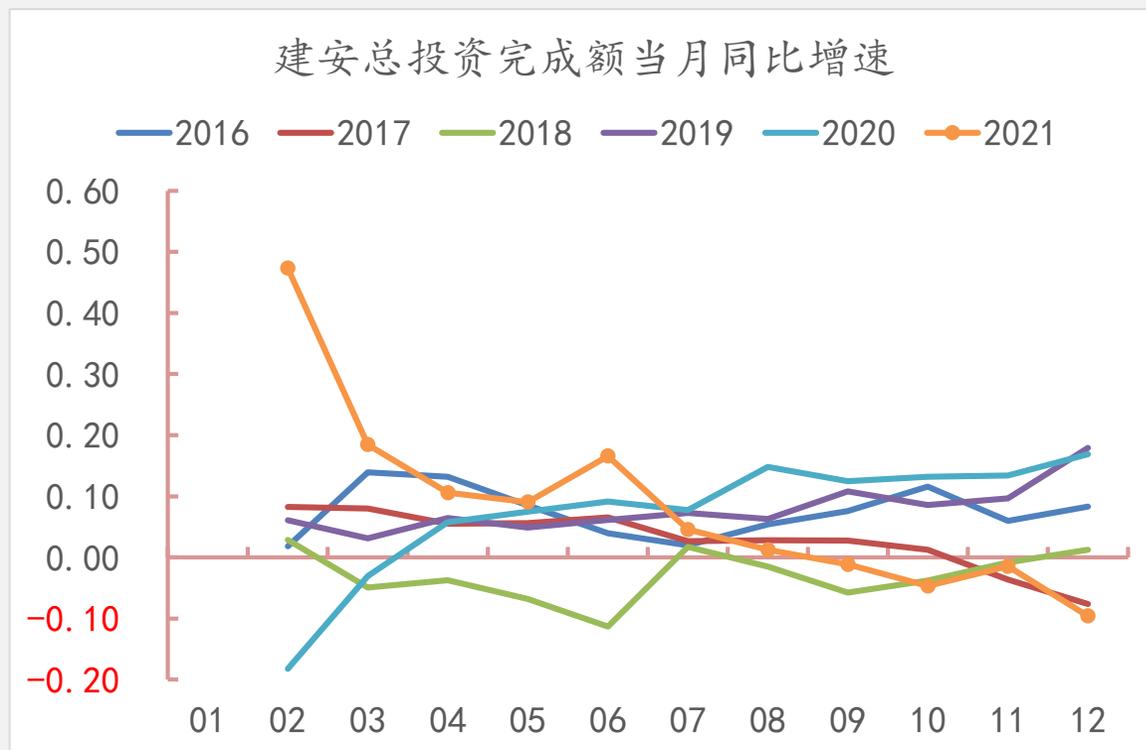
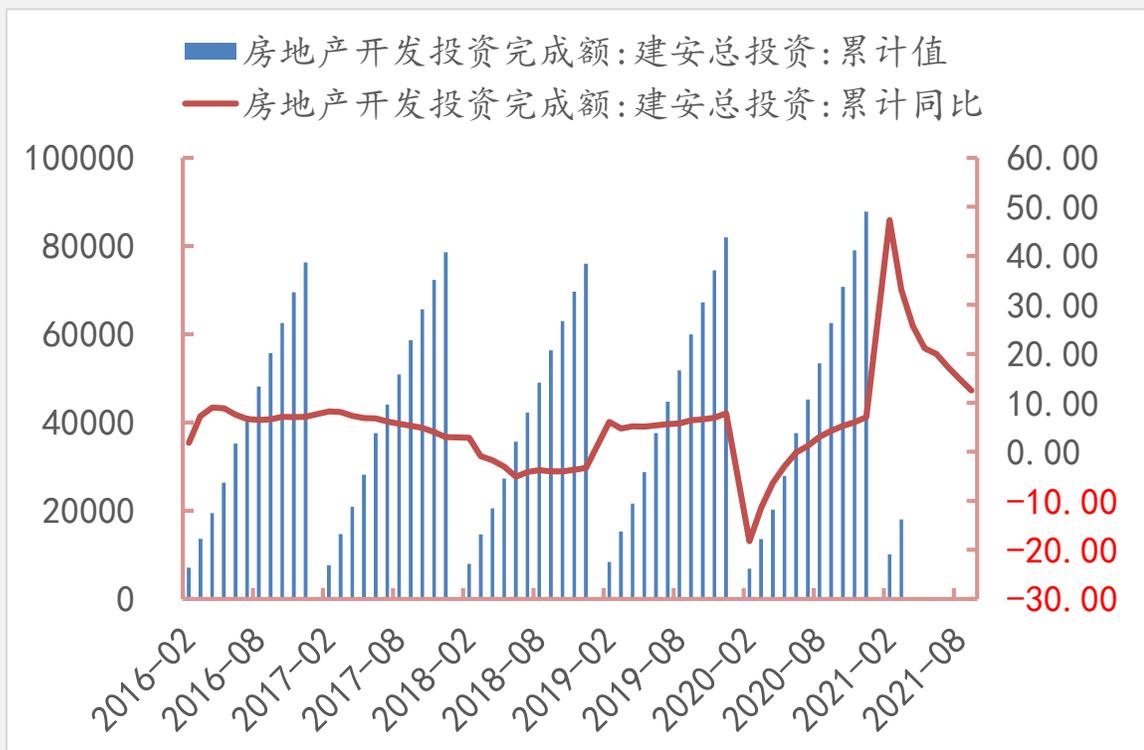
➤2022年在“稳经济”的前提下，实行阶段性“稳地产”是难以绕过的，在2021年四季度针对房地产的一系列松绑政策即可反映出这一思路。

➤2022年在确保房地产不会产生系统性金融风险的前提下，为了满足居民对房子的合理需求，购房政策可能会出现一定放松，以此来支持房地产业的合理开发与投资，加快在建工程的完工。

2月建安投资或有所回暖

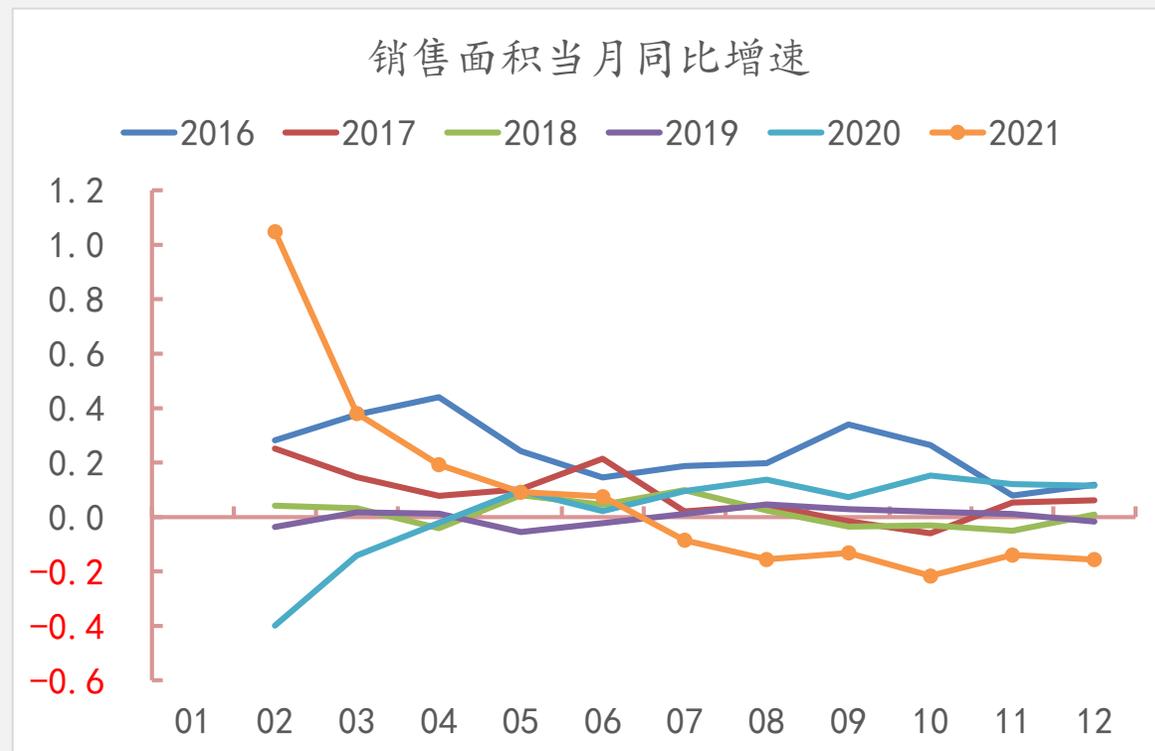
➤2021年房地产建安总投资完成额约9.42万亿元，同比增长7.4%，过去两年均值约8.49万亿元。

➤12月份同比下降9.6%，较上一月降幅扩大8.1个百分点，连续4个月负增长。



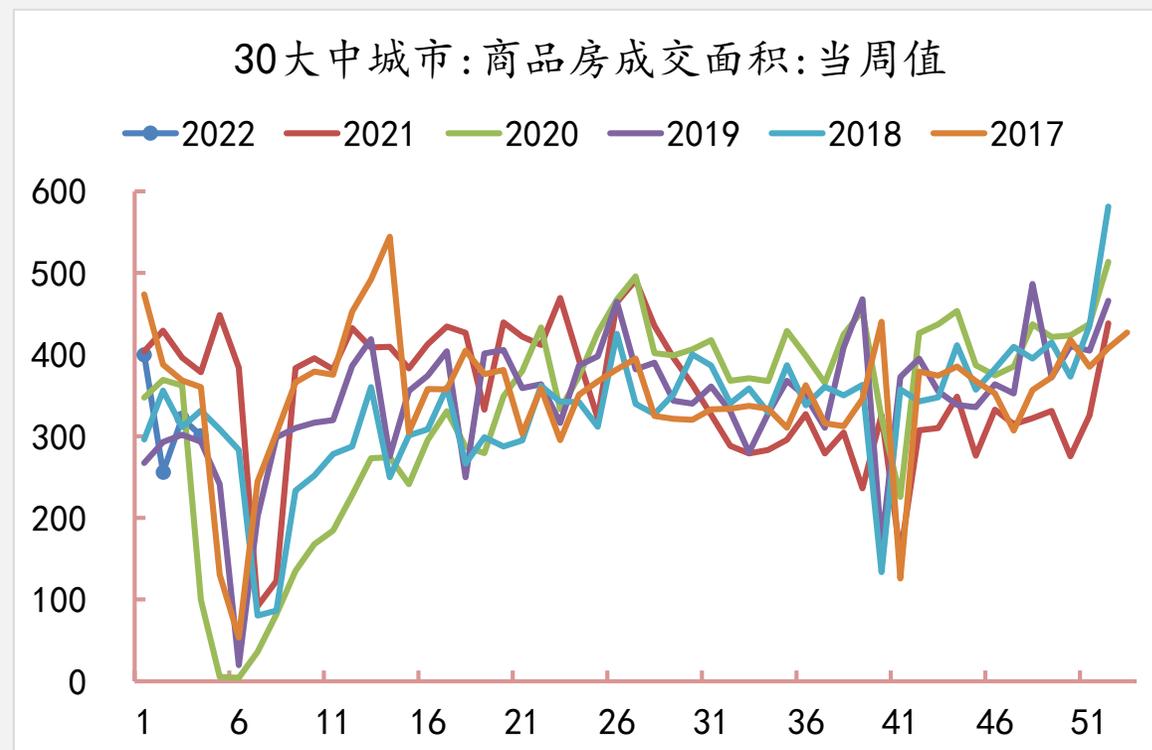
2月房地产销售表现有待验证

- 2021年商品房销售面积约17.9亿平方米，同比增长1.9%，增速较上一月收窄2.9个百分点。
- 12月同比下降约15.6%，较上一月降幅扩大1.7个百分点，连续6个月负增长。

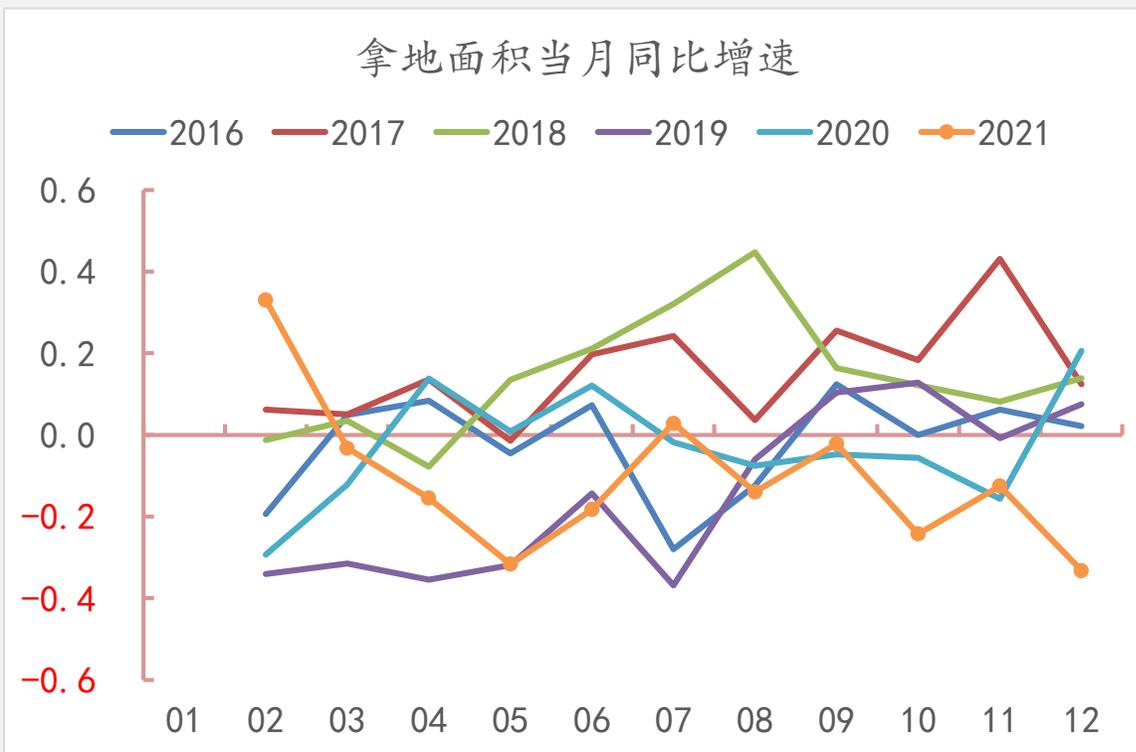


地产成交仍处往年同期偏低水平

- ▶截至1月23日，十大城市商品房成交面积总额约812.03万平方米，同比下降3.7%；30大中城市成交面积总额约1278.2万平方米，同比下降20.5%。
- ▶1月份商品房成交较12月份继续下滑，且同比去年延续负增长。

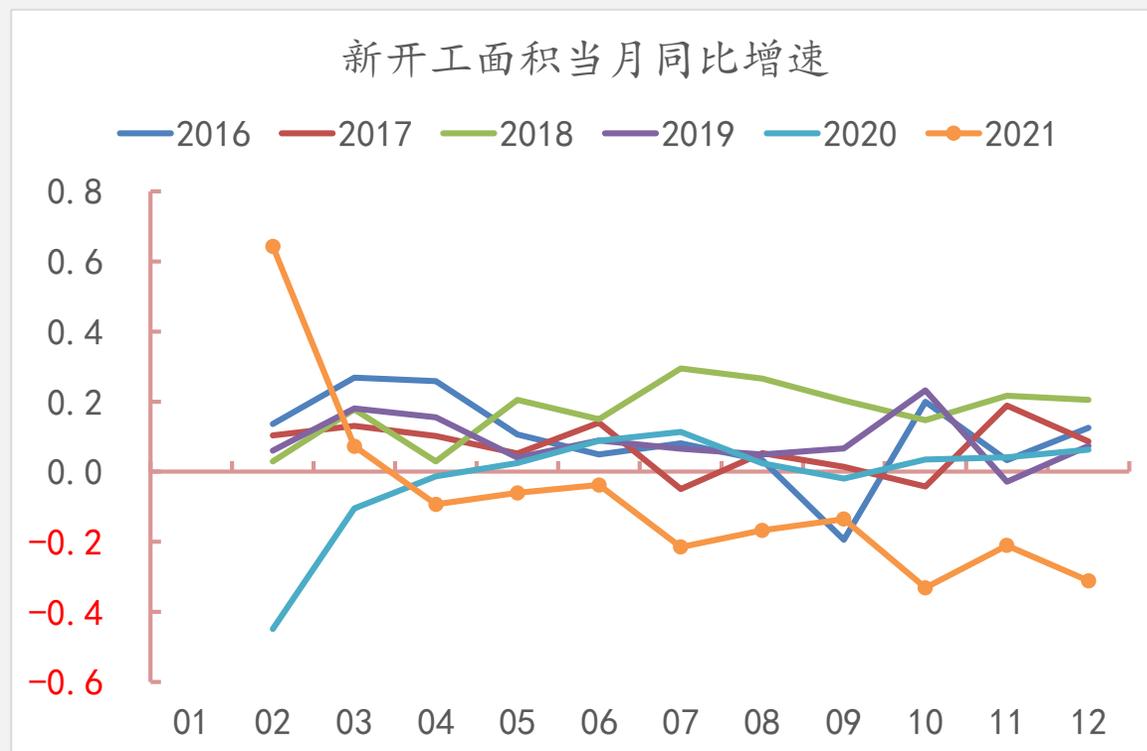
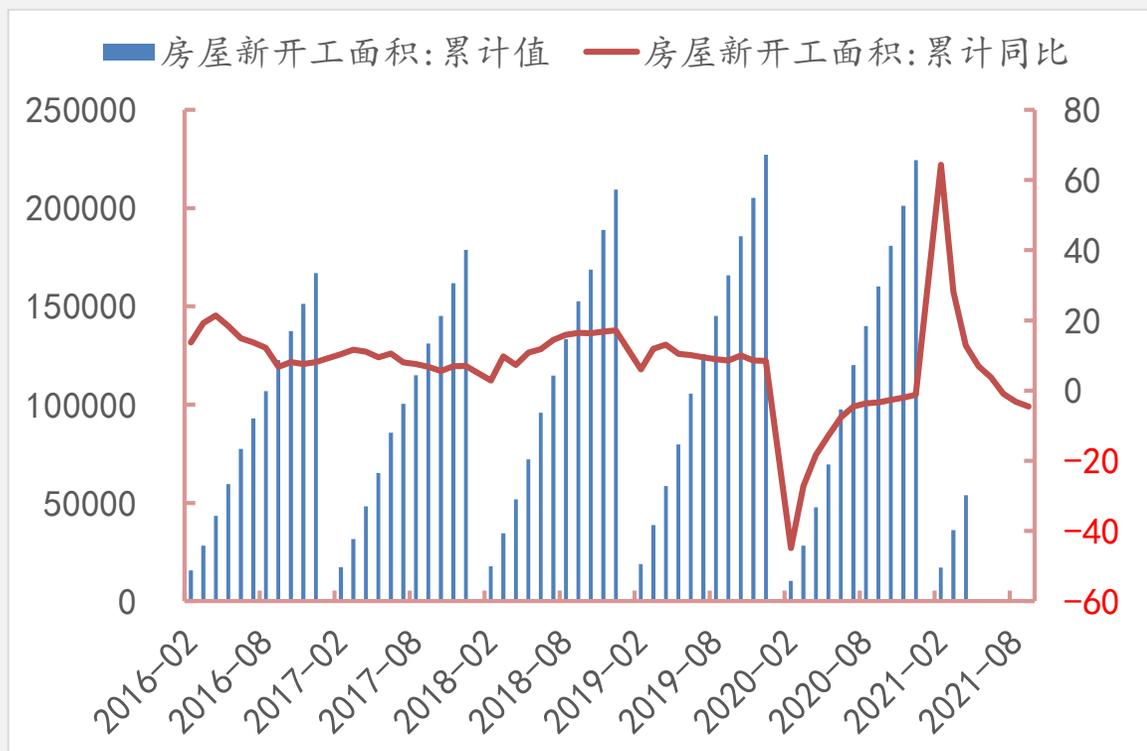


- 2021年拿地面积约2.16亿平方米，同比下降15.5%，降幅较上一月收窄4.3个百分点。
- 12月同比下降约33.2%，较上一月降幅扩大20.7个百分点，降幅明显扩大。

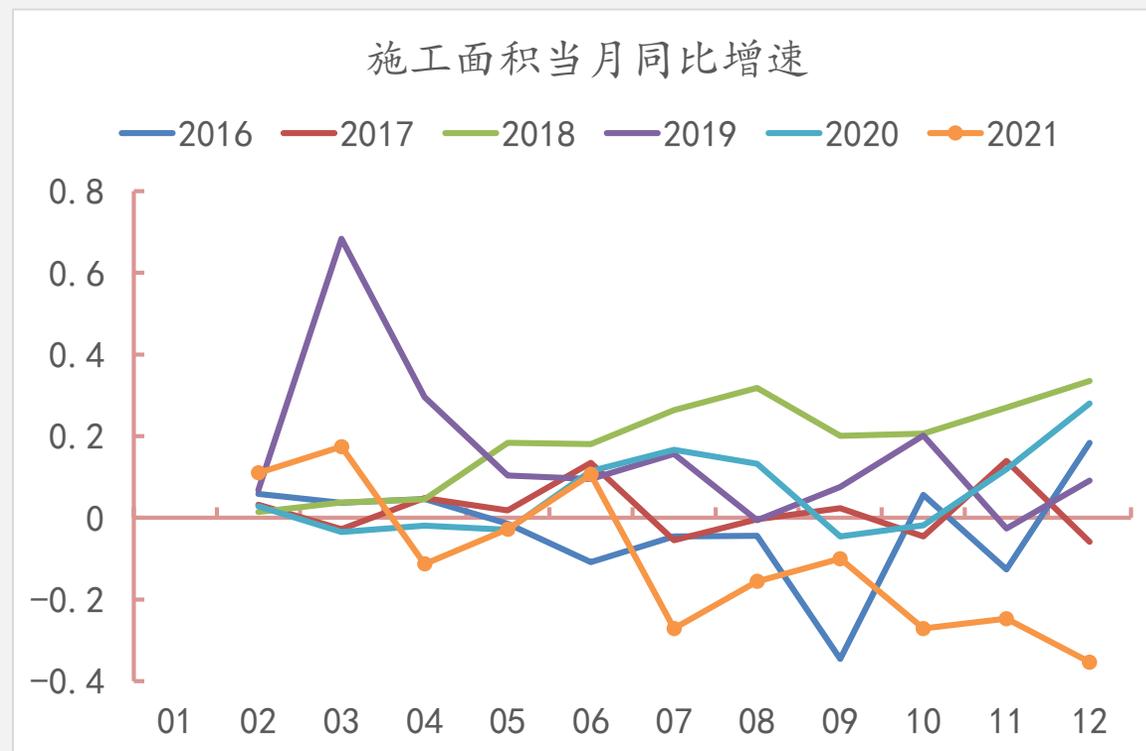
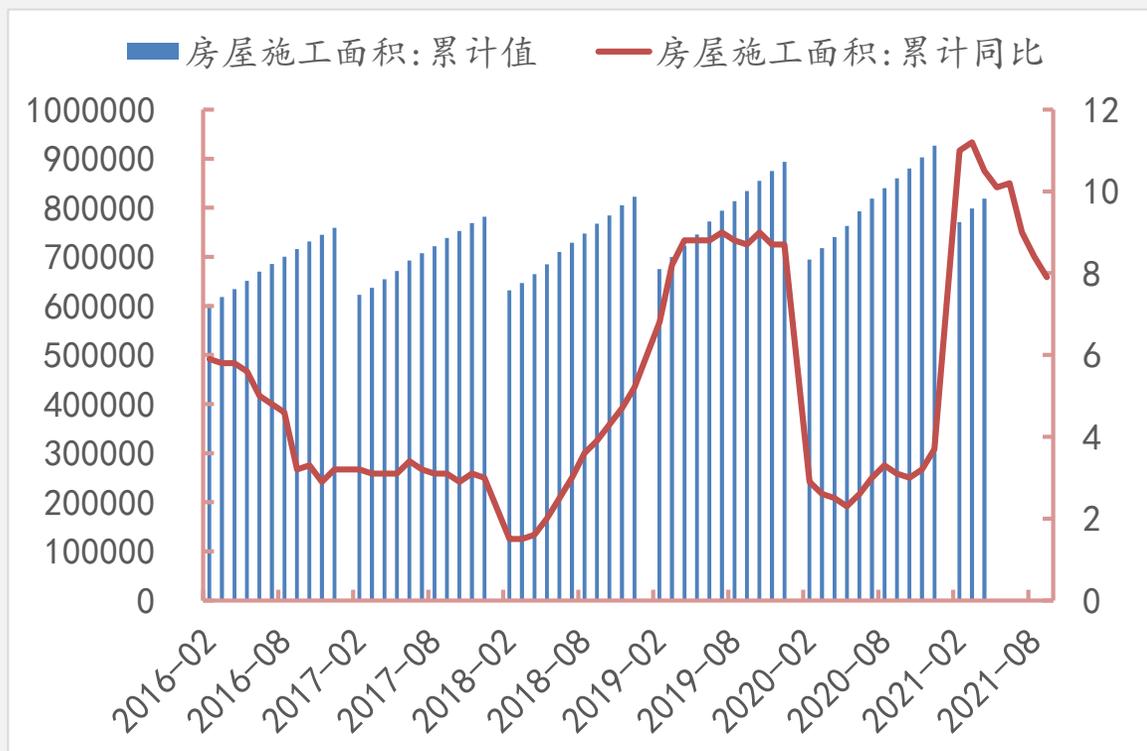


房地产新开工情况

- 2021年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%，降幅较上一月扩大2.3个百分点。
- 12月同比下降约31.2%，较上一月降幅扩大10.1个百分点，连续9个月负增长。



- 2021年房屋施工面积约97.54亿平方米，同比增长5.2%，增幅较上一月收窄1.1个百分点。
- 12月同比下降约35.4%，较上一月降幅扩大10.6个百分点，连续6个月负增长。



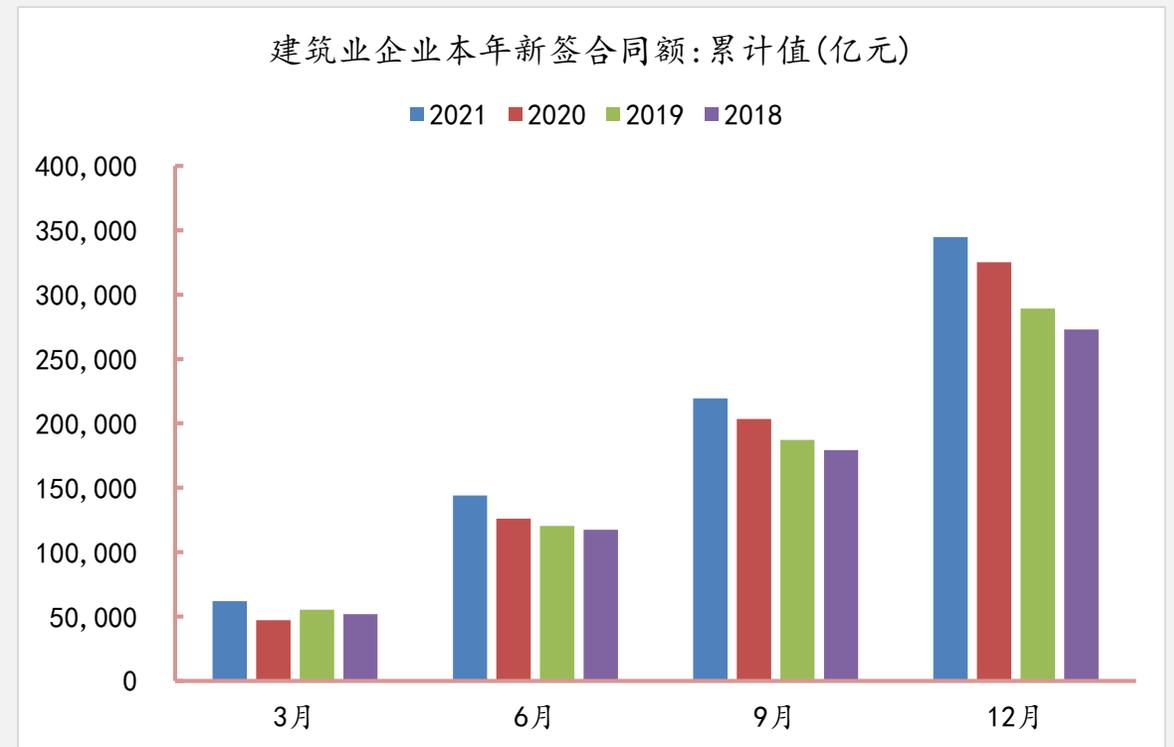
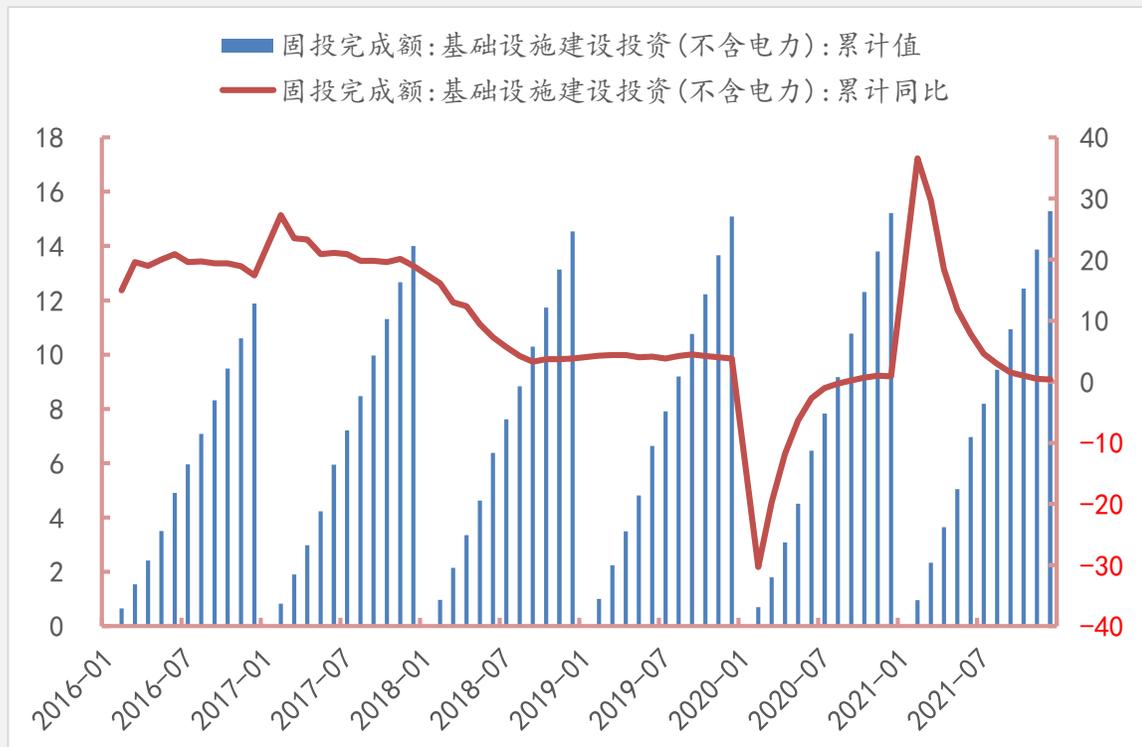
数据来源: wind, 统计局, 中辉期货研发中心



- ▶在房地产下行周期中，建筑钢材的需求仍存在阶段性回升，上半年主要增长点可能来自于这一轮地产融资边际放松、叠加积极财政政策和宽松货币政策下的施工面积存量的赶工行情，时间点在于2022年3-5月。
- ▶下半年需求还需观测在当前边际放松的情况下，2022年上半年地产拿地和新开工数据是否有可观改善，以及是否有新的地产刺激政策出台。

2022年基建投资可期

➤2021年基建(不含电力)投资完成额约15.28万亿元,同比增0.4%,增幅远低于市场预期。2021年建筑业新签合同额约34.46万亿元,同比增长5.9%;其中四季度同比增速较三季度由负转正,约2.9%。





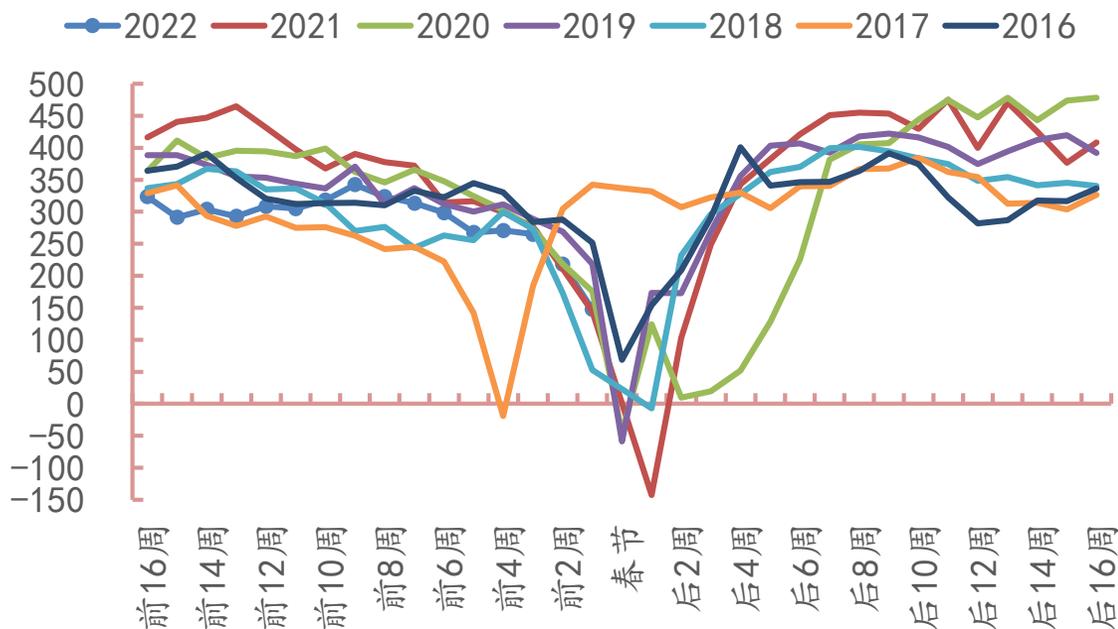
- 2021年12月16日，“加强和完善地方政府债务管理情况国务院政策例行吹风会”提到，按照中央经济工作会议和国务院常务会议要求，经全国人大常委会授权和国务院同意，近期财政部已向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元，占2021年新增专项债务限额的40%。
- 预计2022年提前下达专项债限额基本会在一季度内发行完毕。

疫情和假期使得螺纹需求下滑快于往年

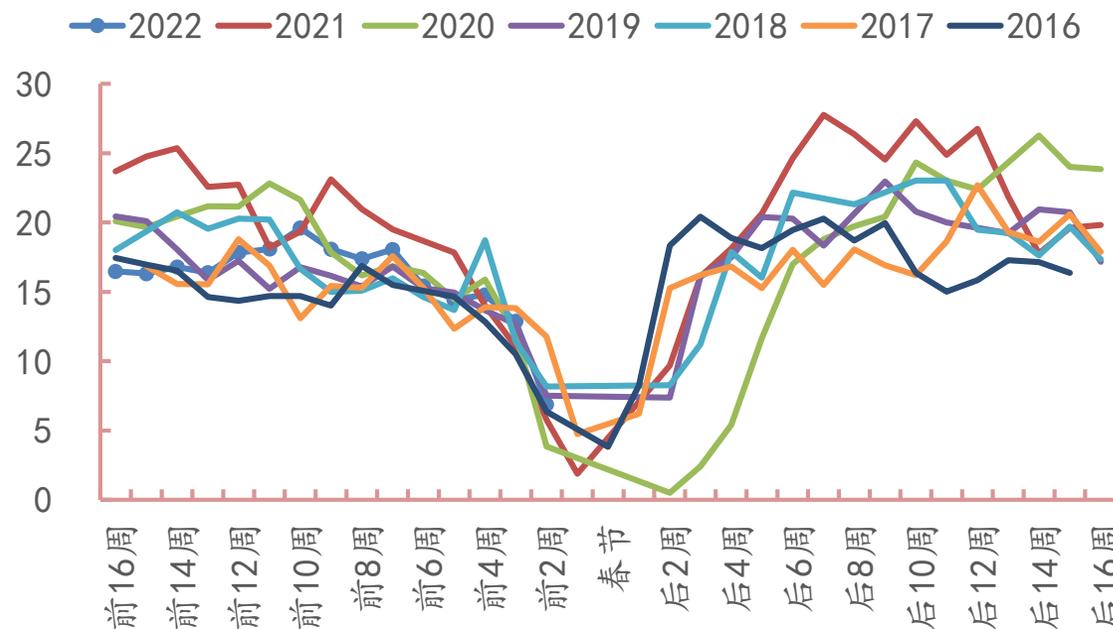
▶ 春节前1周，螺纹钢表观消费量约147.62万吨，环比下降32.4%，同比下降30.1%。

▶ 全国建材成交量约6.88万吨，环比下降46.5%，同比下降37.7%。

螺纹钢表需走势图（农历）



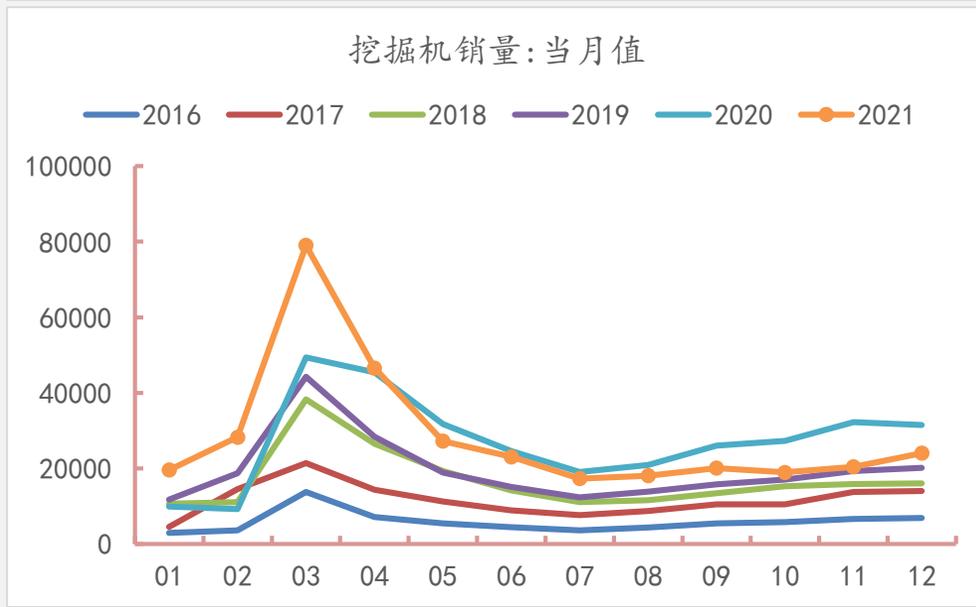
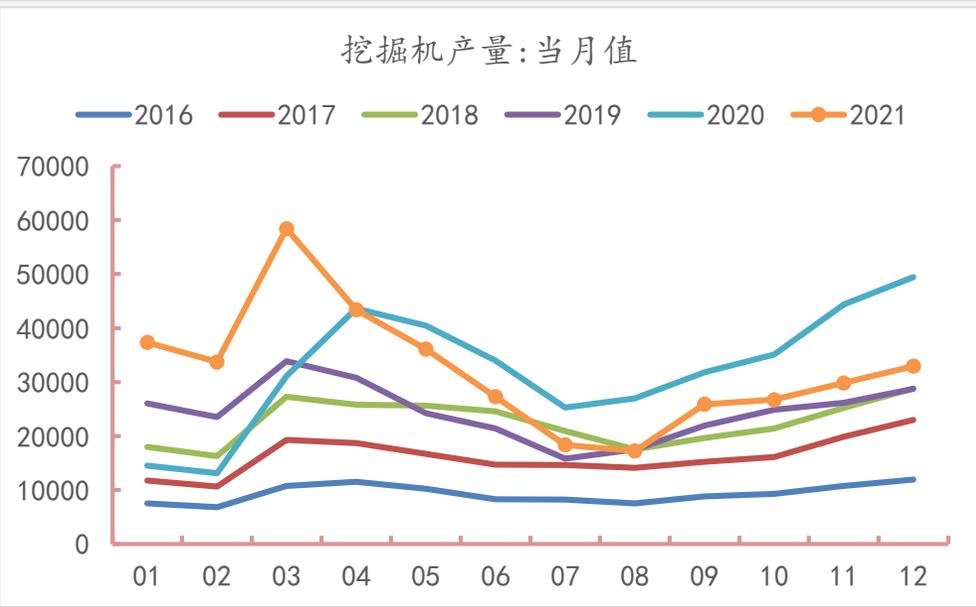
建材成交量走势图：农历



2月份挖掘机产销将季节性回落

- 2021年挖掘机产量约36.2万台，同比下降9.7%；销量约34.3万台，同比增长4.6%，增速连续10个月收窄。
- 12当月挖掘机产量约3.29万台，环比增加10.4%，同比下降33.4%；销量约2.4万台，环比增加17.6%，同比下降23.8%。
- 受到春节影响，2月份挖掘机产销数据或出现季节性回落。另外，考虑到建筑工人大多于元宵节后返工，地产和基建实际开工或推迟至2月底，但是工地一般会提前采购，因此2月份挖掘机销量不宜悲观。

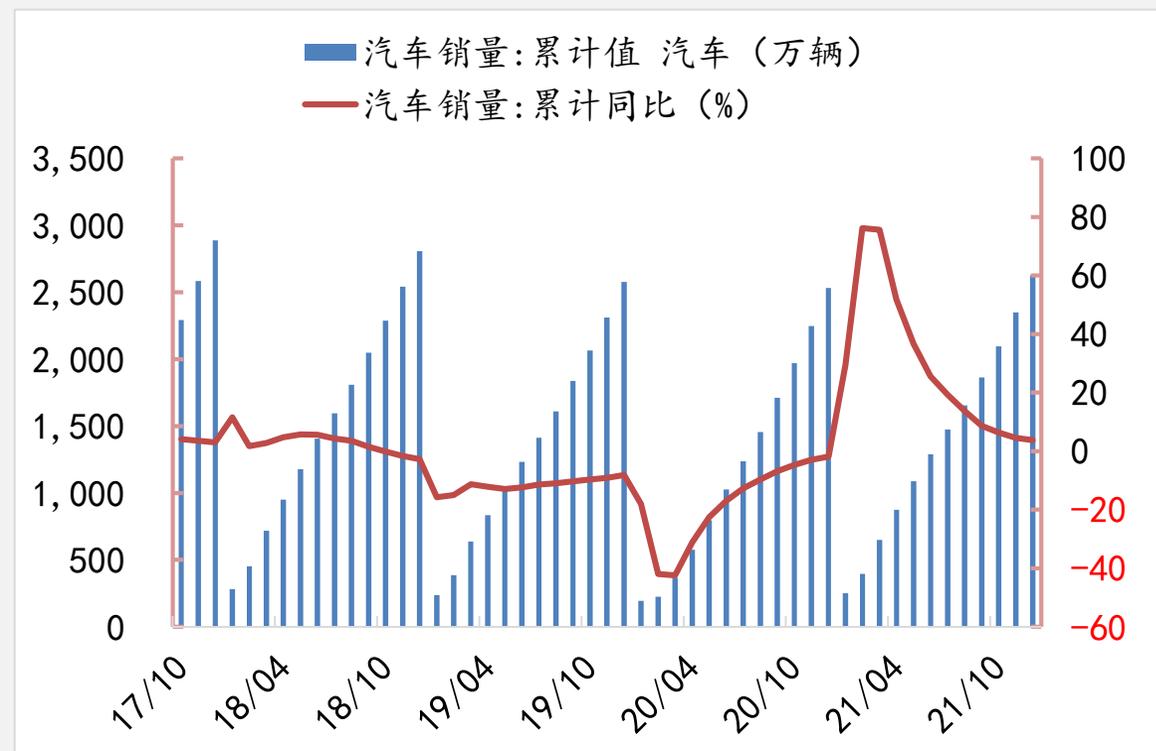
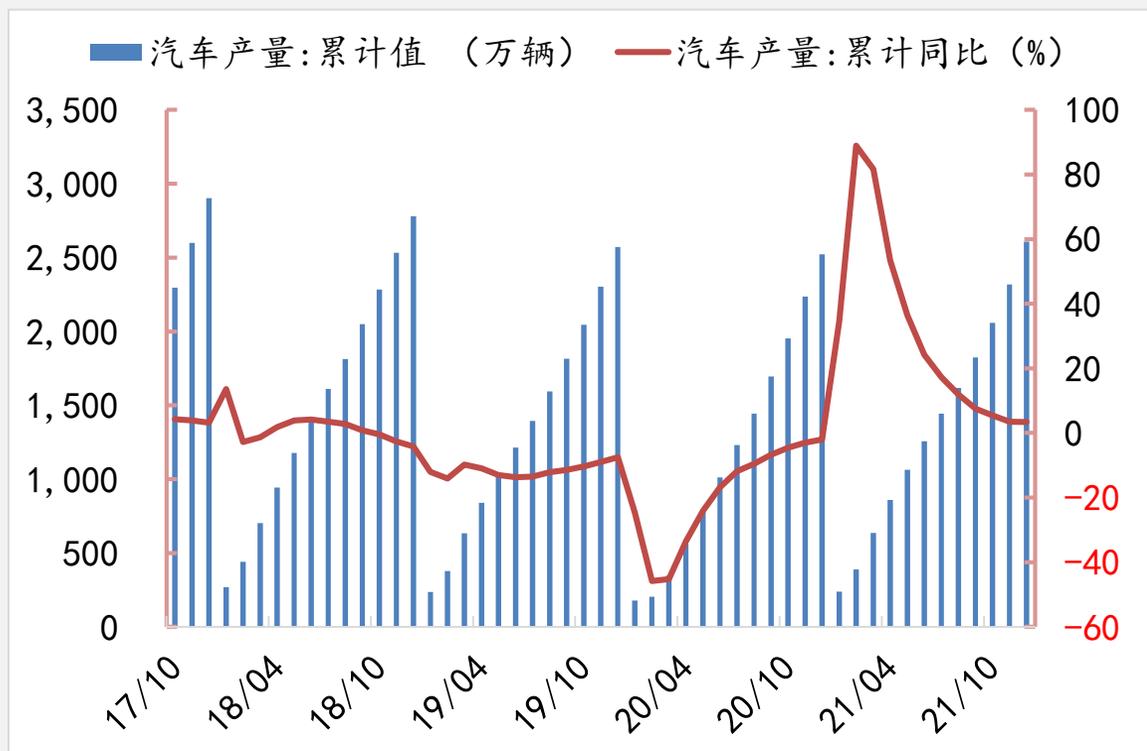
挖掘机产销情况



2月汽车产销将出现季节性回落

➤2021年汽车产量约2608.2万辆，同比增长3.4%；汽车销量2627.5万辆，同比增长3.8%。

➤2月份产销将出现季节性回落。



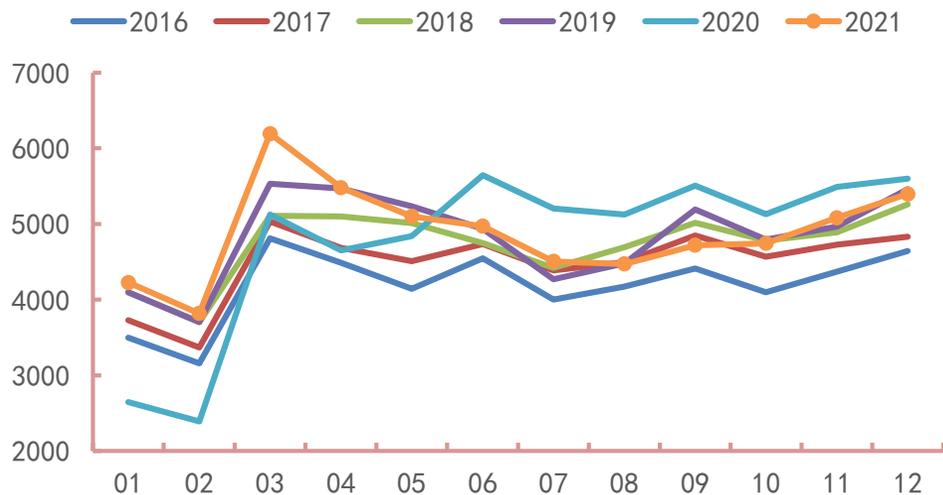
2022家电或维持前一年水平

►2021年四大家电合计产量约5.79亿台，同比增长0.34%；其中12月当月同比下降3.7%。三大家电合计出口约1.46亿台，同比增长5.5%；其中12月当月同比下降6.8%。

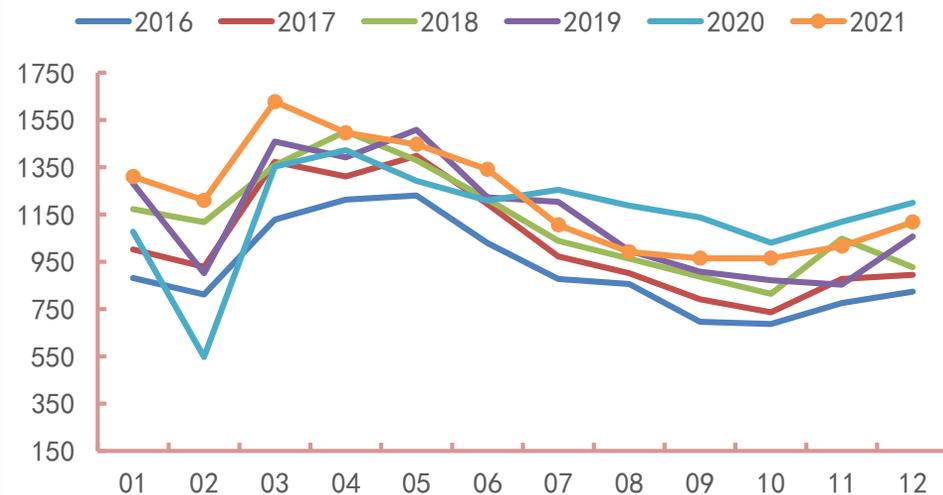


关注房地产资金情况

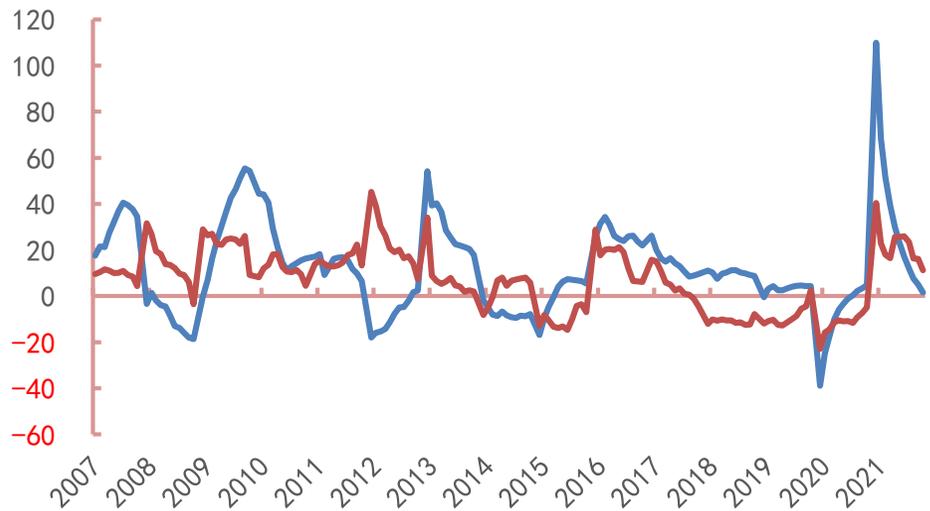
四大家电合计产量:当月值



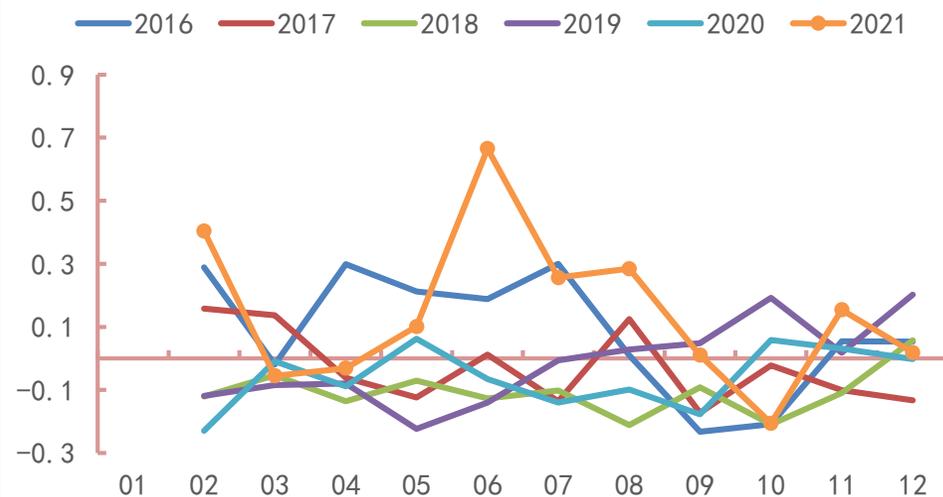
洗衣机/冰箱/空调出口数量:当月值



商品房销售面积:期房:累计同比 — 房屋竣工面积:累计同比

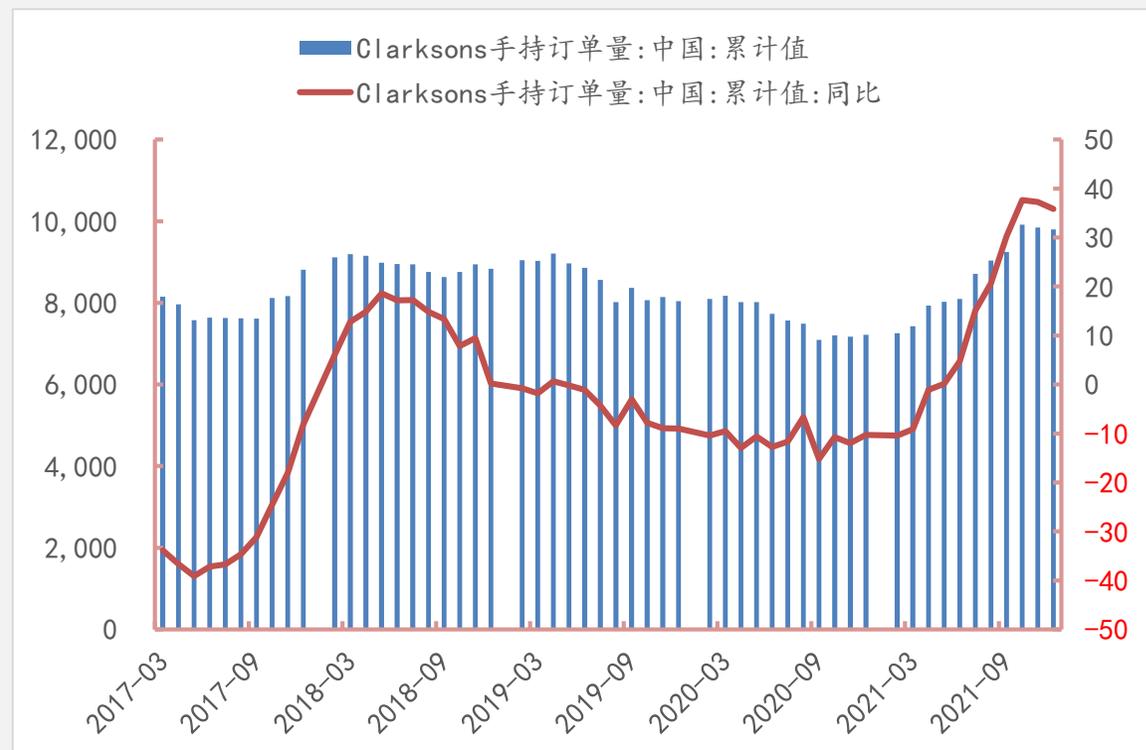
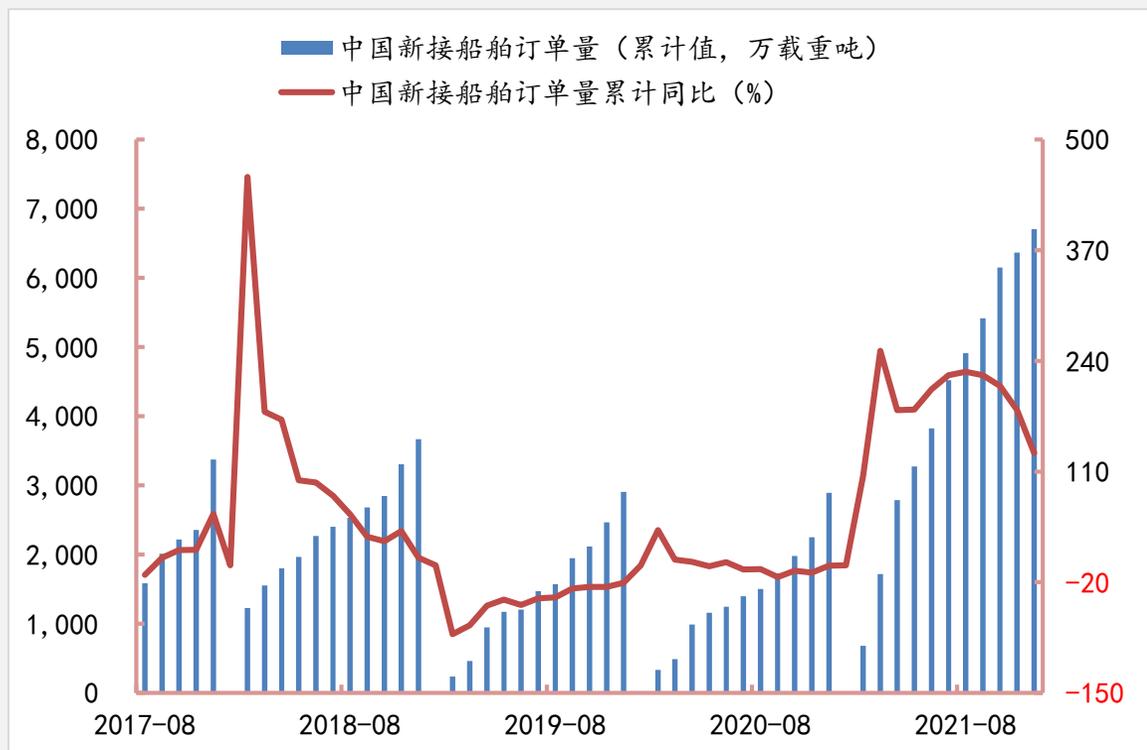


房屋竣工面积:当月同比



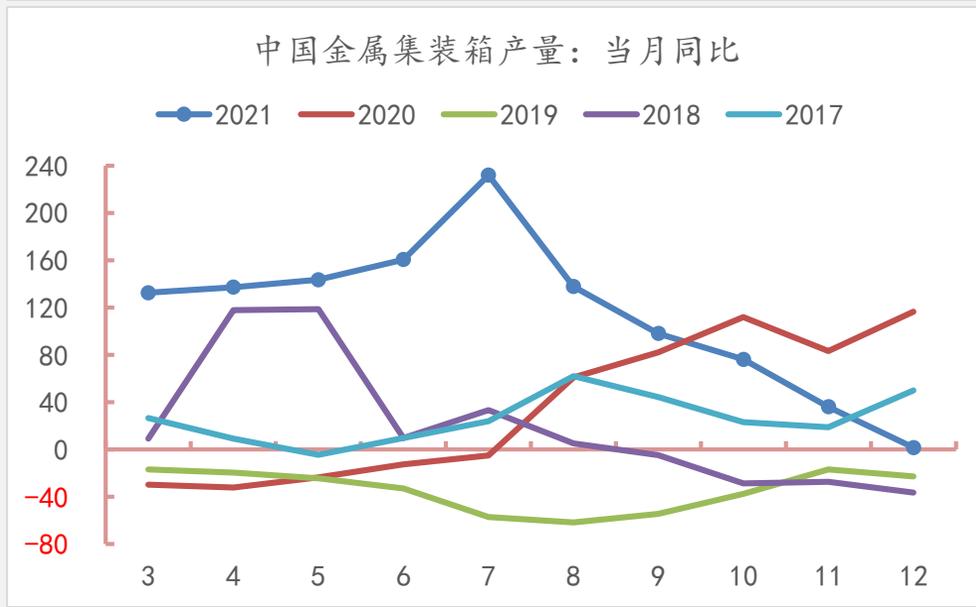
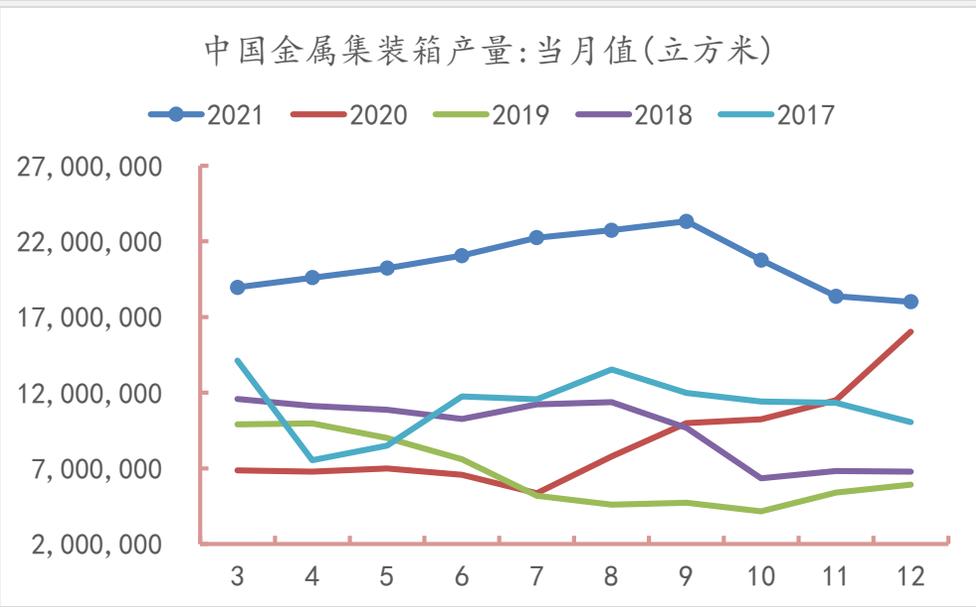
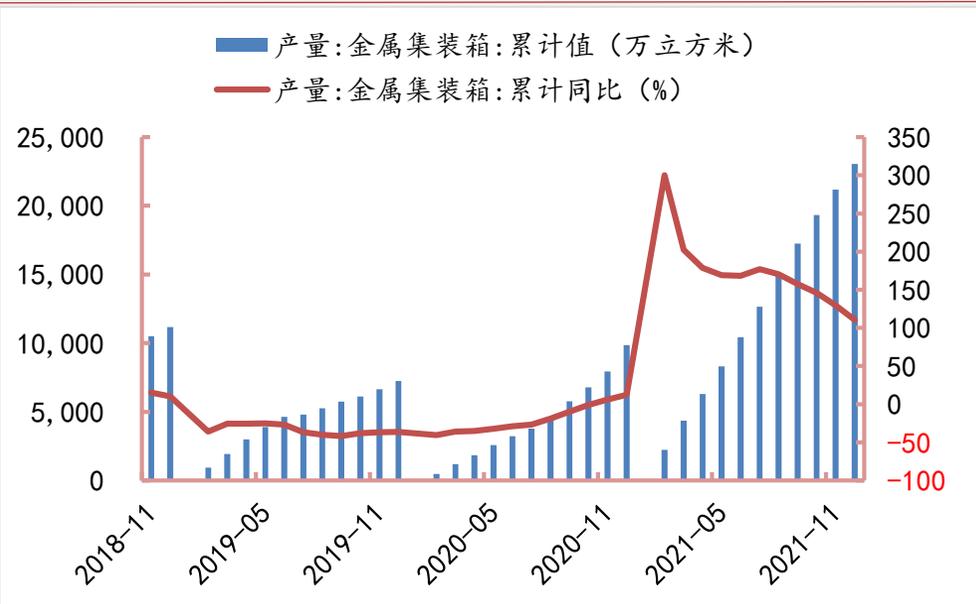
疫情带来的船舶/集装箱牛市仍在继续

- ▶ 据统计局，2021年我国累计新接船舶订单量6706万载重吨，同比增长131.8%。
- ▶ 据Clarksons统计，2021年中国累计手持订单量约9798万载重吨，同比增长35.8%，增幅较上一月小幅收窄。



数据来源: wind, 统计局, 中辉期货研发中心

集装箱产量及出口情况



行情回顾

需求端

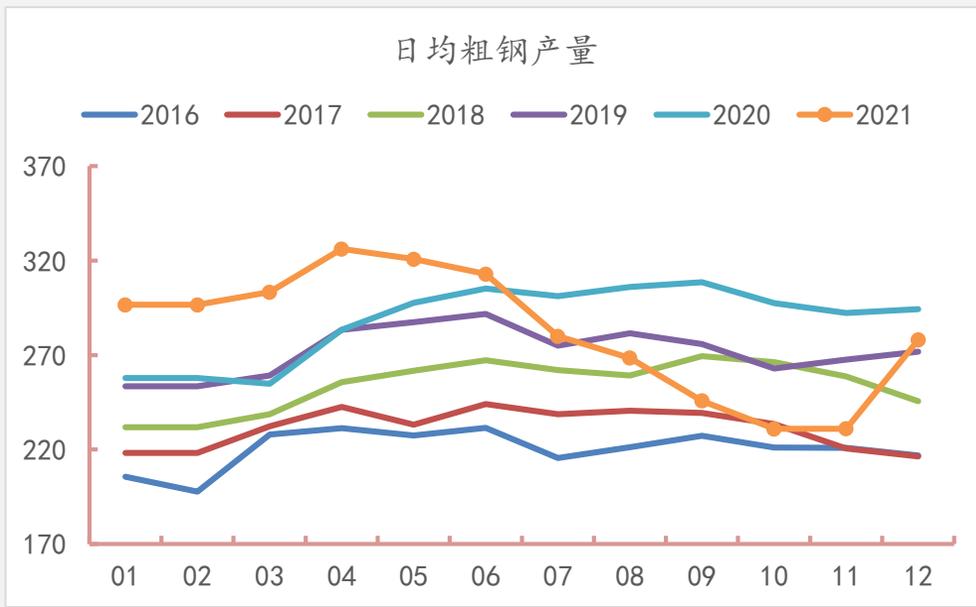
供给端

库存端

后市展望

2021年粗钢产量同比下降3%

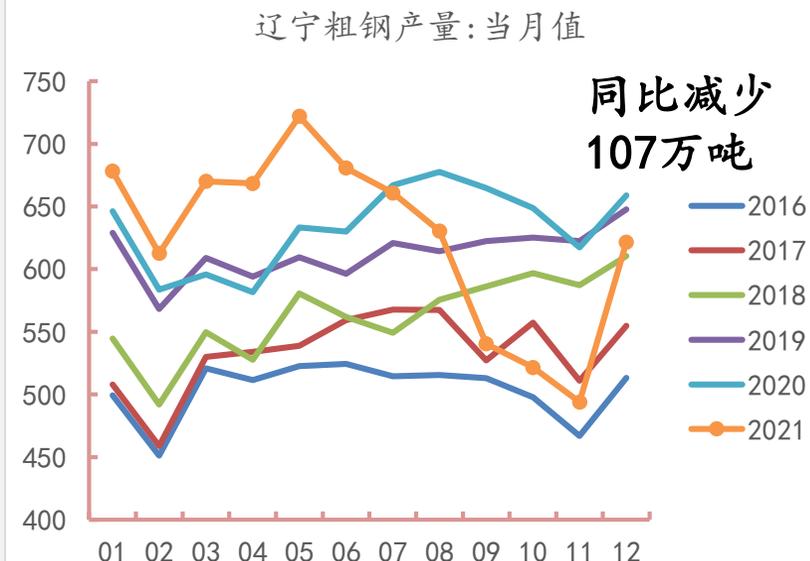
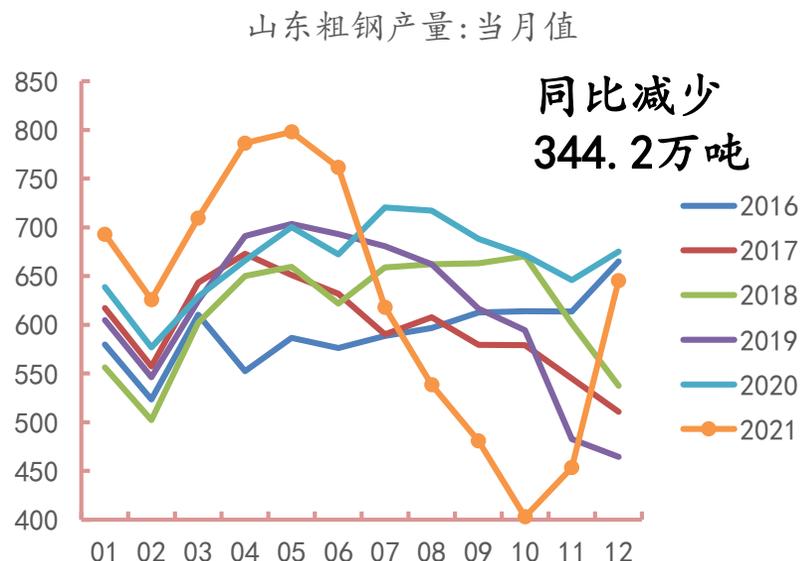
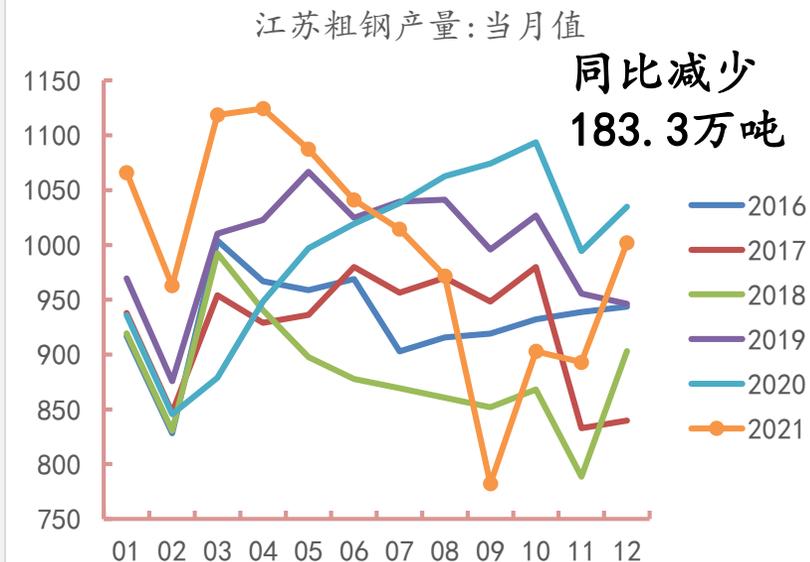
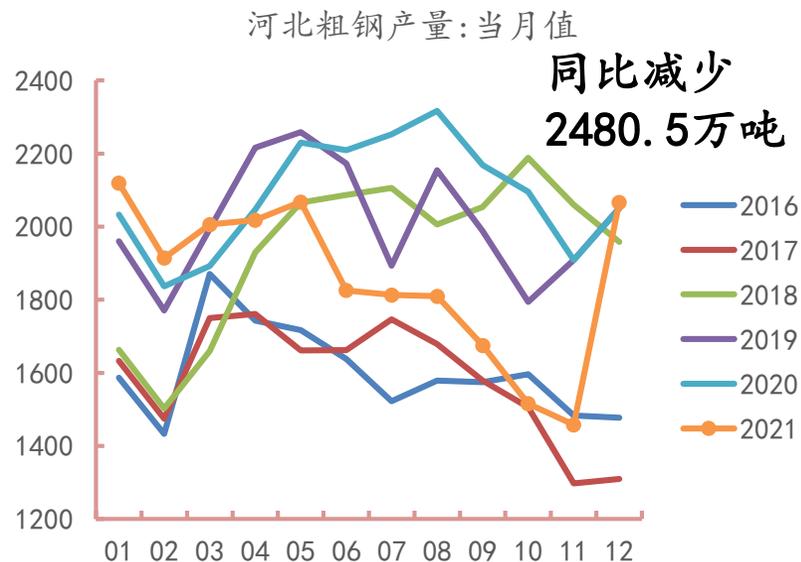
- 12月日均生铁产量约232.56万吨，环比增加26.8万吨，同比减少6.86万吨。
- 12月日均粗钢产量约278.04万吨，环比增加47万吨，同比减少16.31万吨。
- 12月日均钢材产量约366.28万吨，环比增加29.52万吨，同比减少21.91万吨。



各省2021年粗钢产量同比增幅

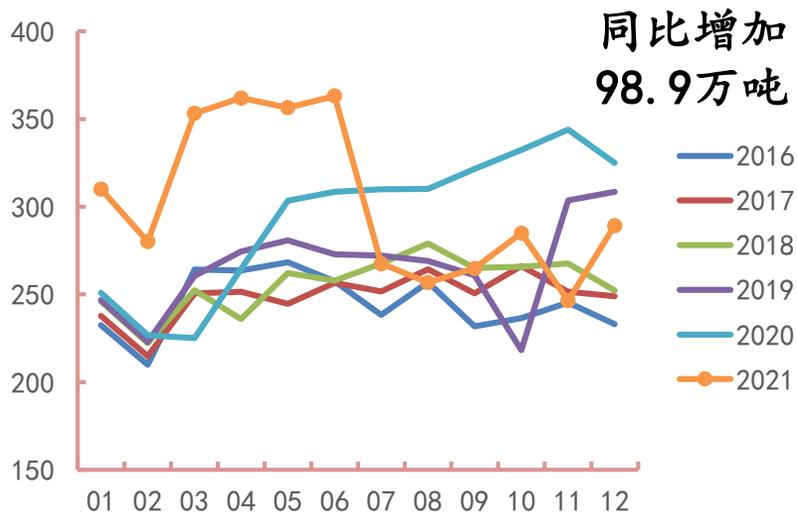
➤2021年河北省产量下降9.9%，河南省下降6.1%，广东省下降6%，山东省下降4.3%。

➤全国粗钢产量排名前十的省份中，仅山西和湖北省产量同比增加，增幅分别为1.6%和2.8%。

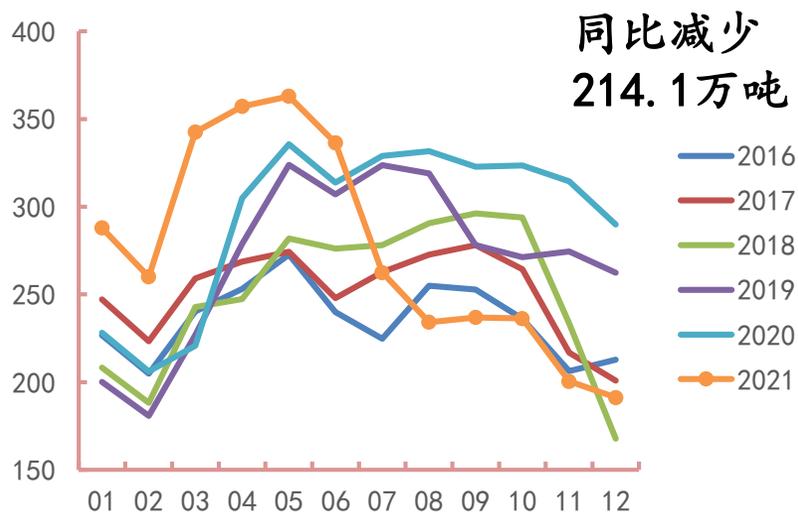


各省2021年粗钢产量同比增幅

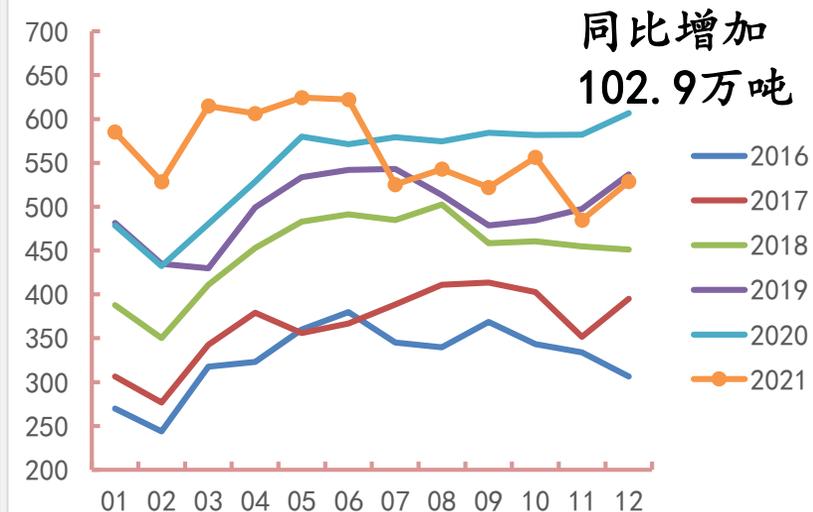
湖北粗钢产量;当月值



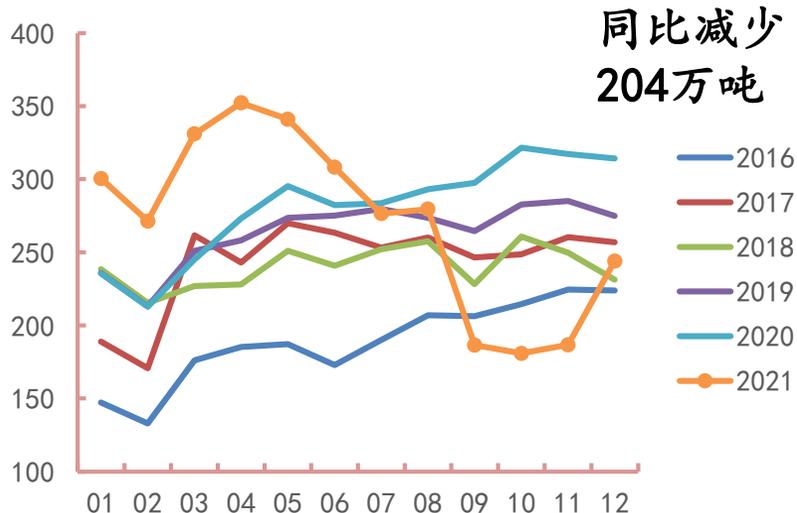
河南粗钢产量:当月值



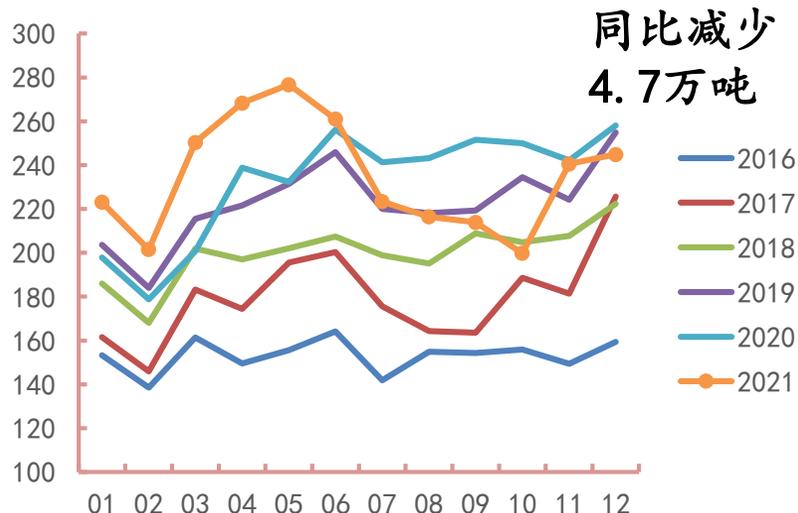
山西粗钢产量:当月值



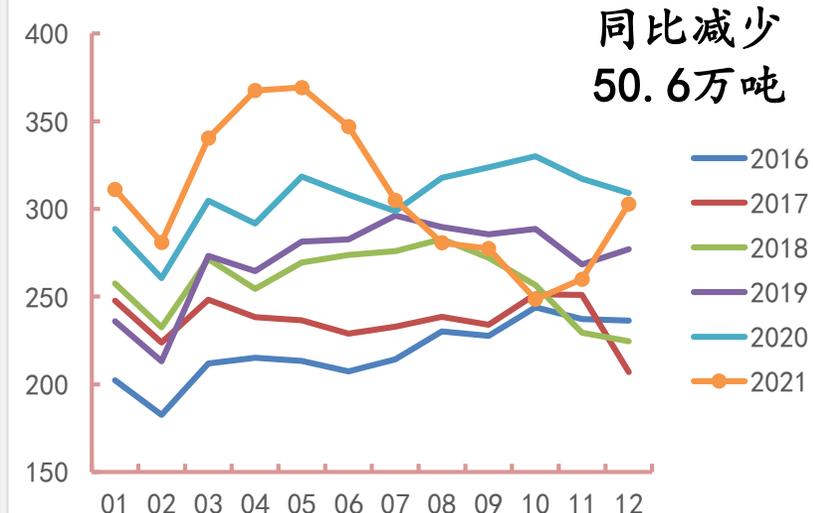
广东粗钢产量;当月值



四川粗钢产量:当月值



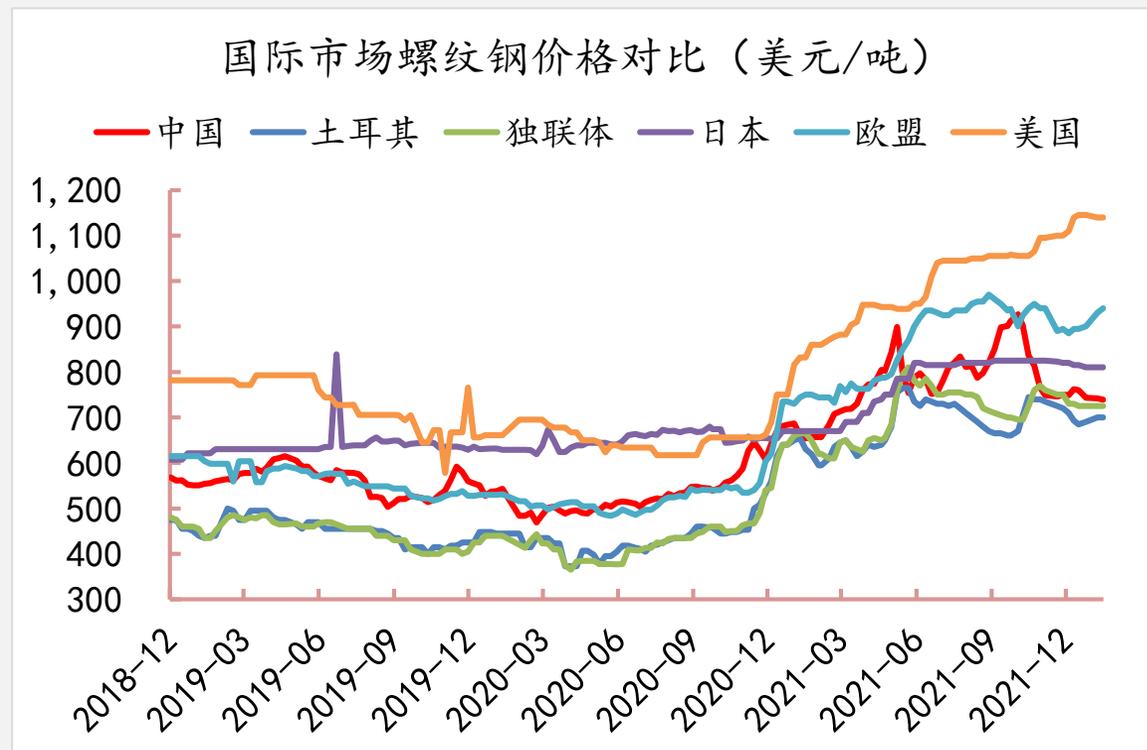
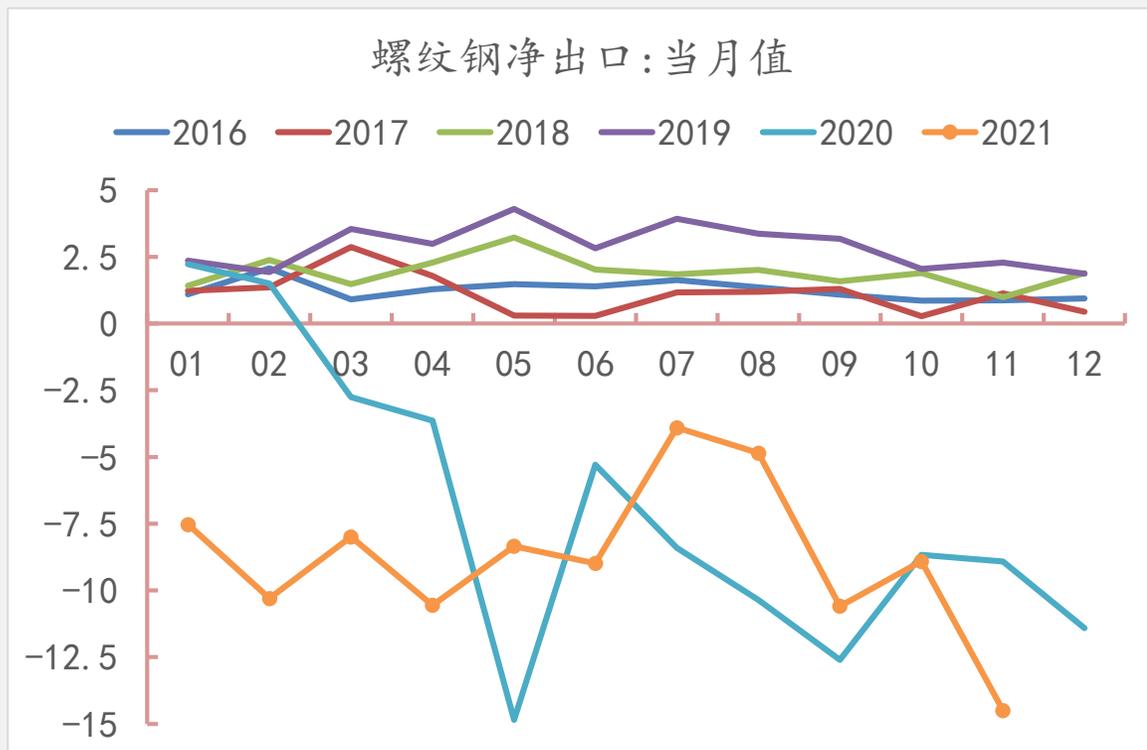
安徽粗钢产量:当月值



我国螺纹钢价格处全球中等水平

➤1-11月螺纹钢净进口96.46万吨, 同比去年增加96.5%。

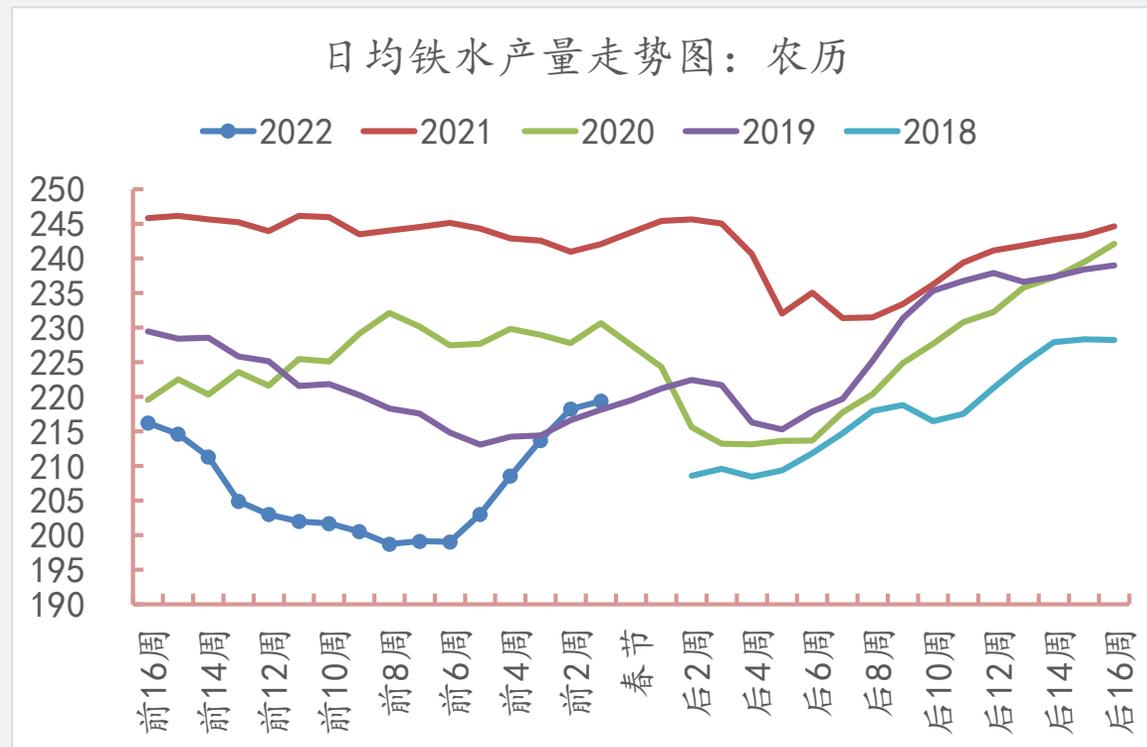
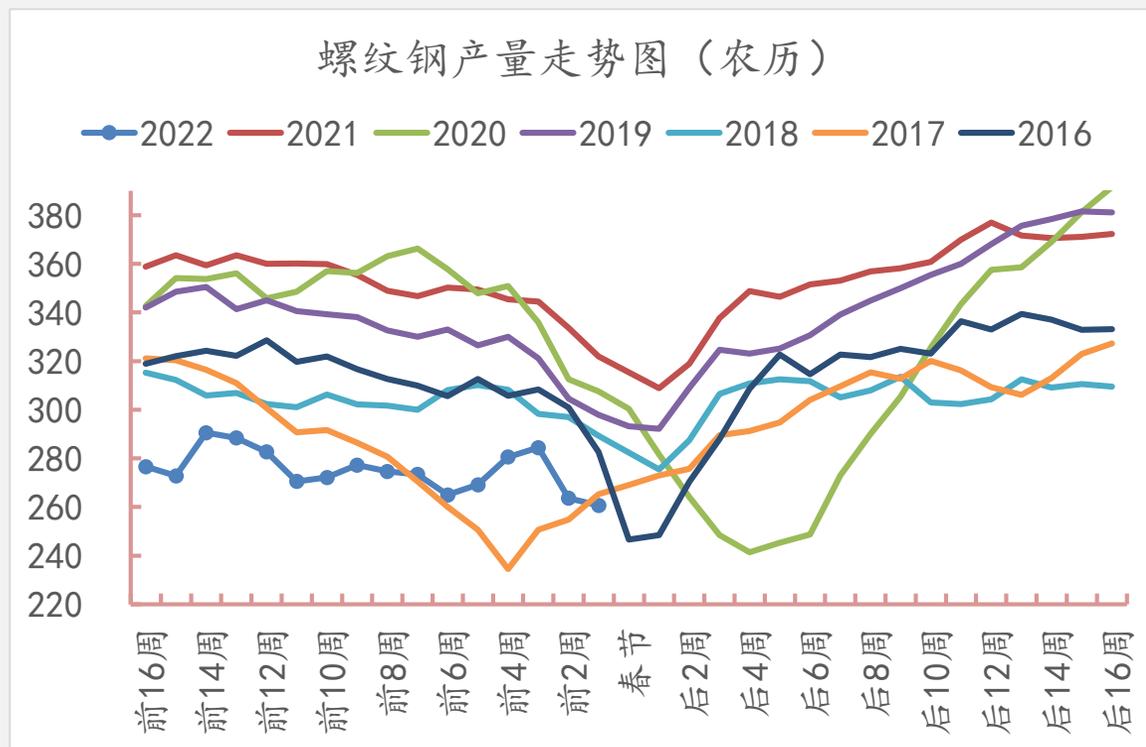
➤截至1月21日, 国内螺纹钢价格约739美金, 土耳其约700美金, 独联体约725美金, 日本约810美金, 欧盟约940美金, 美国约1140美金。



2月螺纹产量将继续增加 但增幅可能有限

➤1月期间，247家钢厂日均铁水产量约214.94万吨，环比增加7.4%，同比降11.4%。

➤螺纹钢周度产量均值约22.3万吨，环比12月微增，同比下降20.7%。



行情回顾

需求端

供给端

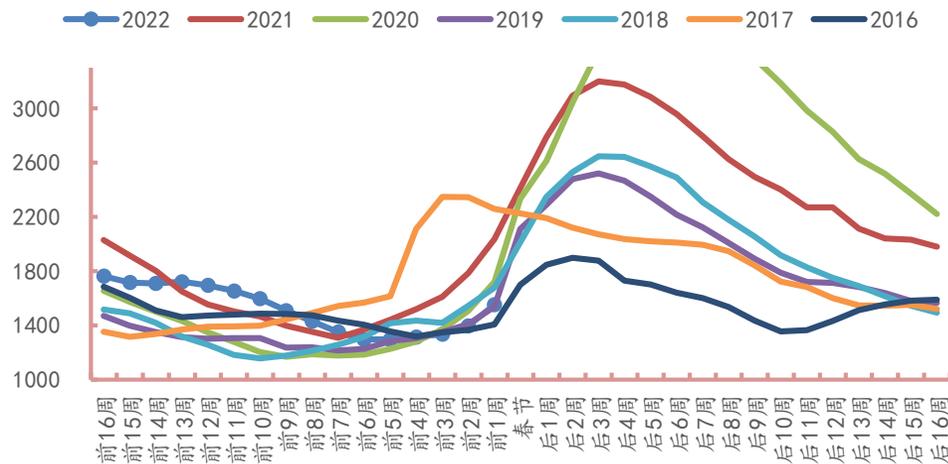
库存端

后市展望

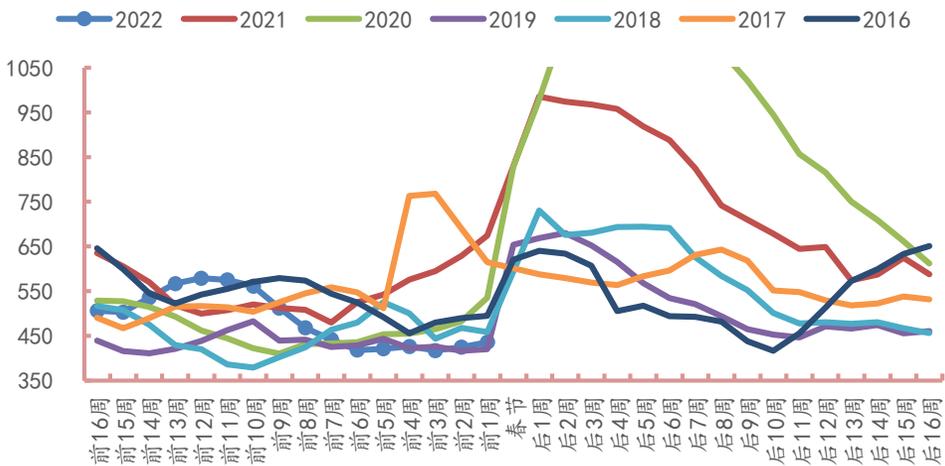
春节累库速度符合预期

- ▶ 据Mysteel数据，春节期间五大钢材总库存环比增477.57万吨至2030.02万吨，基本符合预期。
- ▶ 从绝对库存水平看，当前库存仍低于往年同期，与2019年同期水平接近。

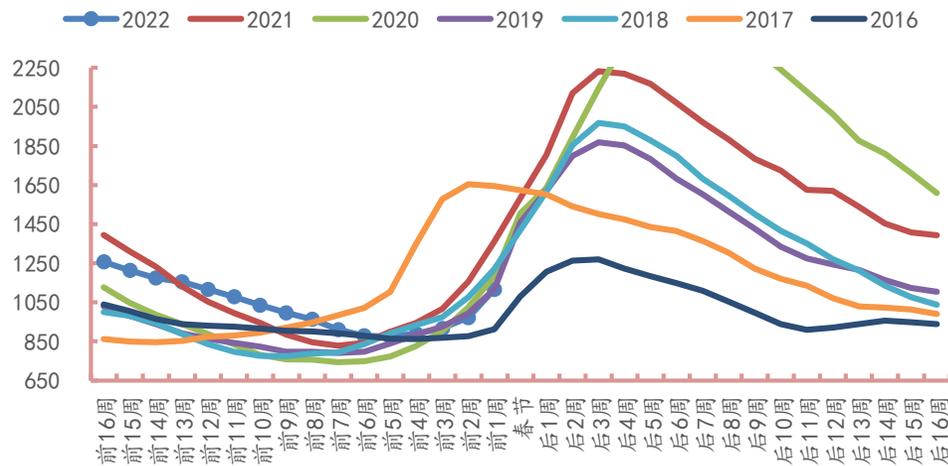
五大材总库存走势图（农历）



五大材厂库走势图（农历）

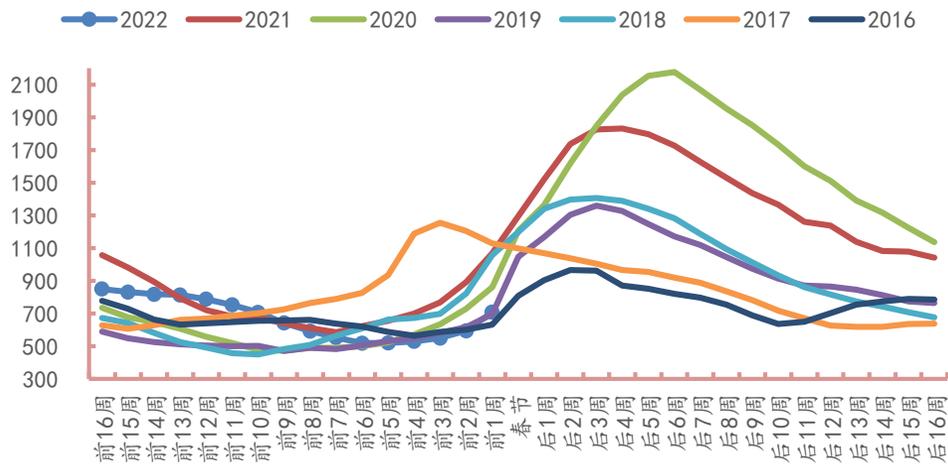


五大材社库走势图（农历）

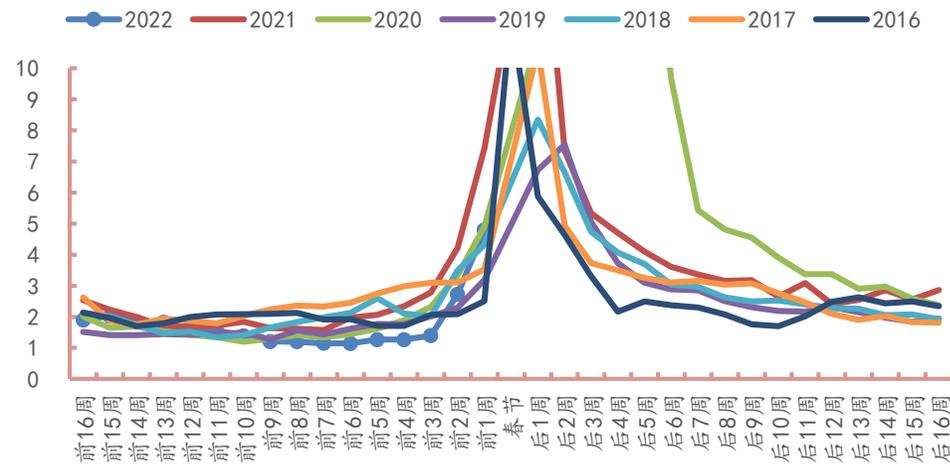


低产量下 螺纹钢整体库存偏低

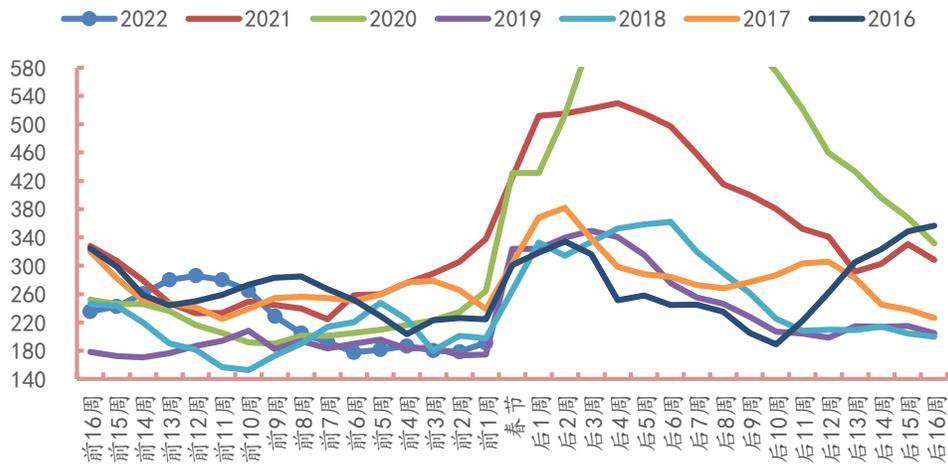
螺纹钢总库存走势图（农历）



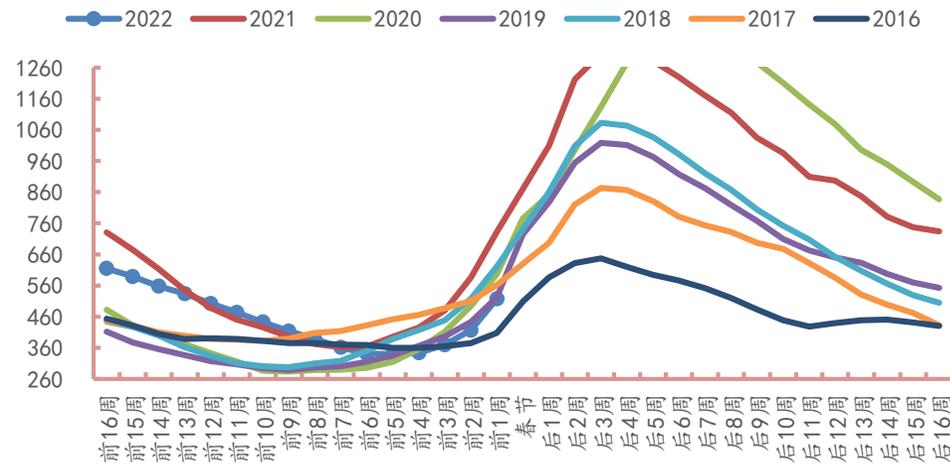
螺纹钢库销比走势图（农历）



螺纹钢厂库走势图（农历）



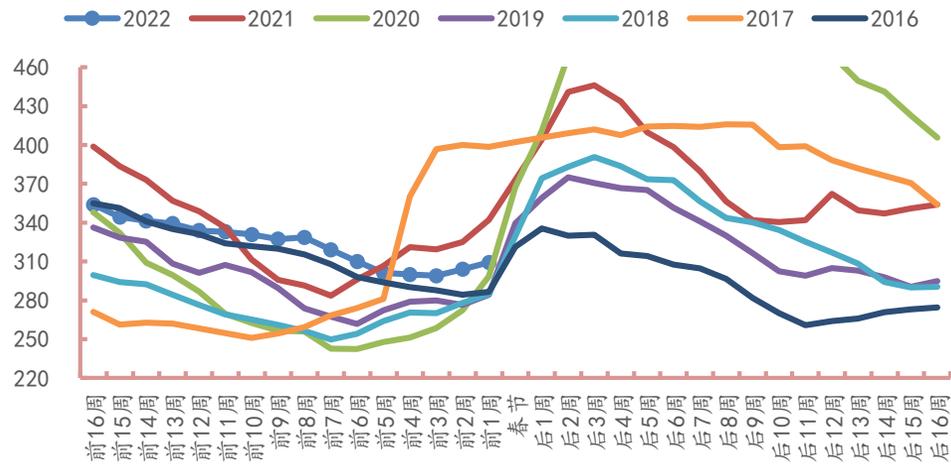
螺纹钢社库走势图（农历）



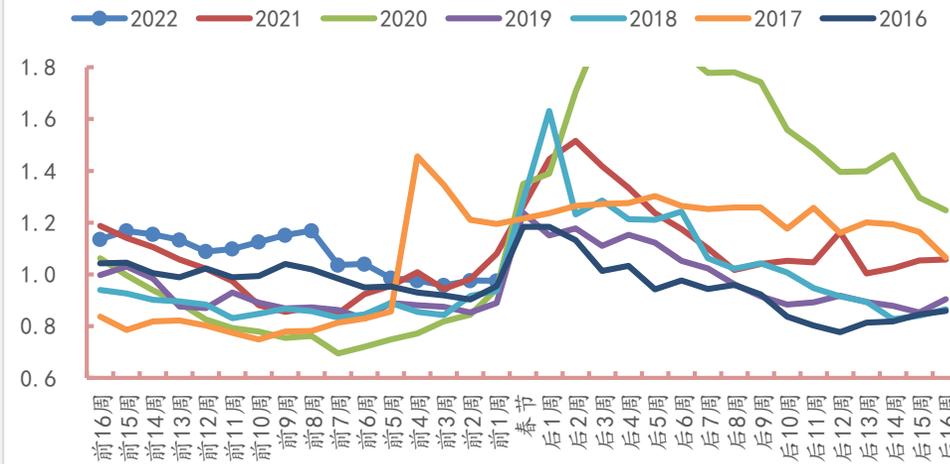
热卷“厂库低、社库高”

关注终端需求兑现

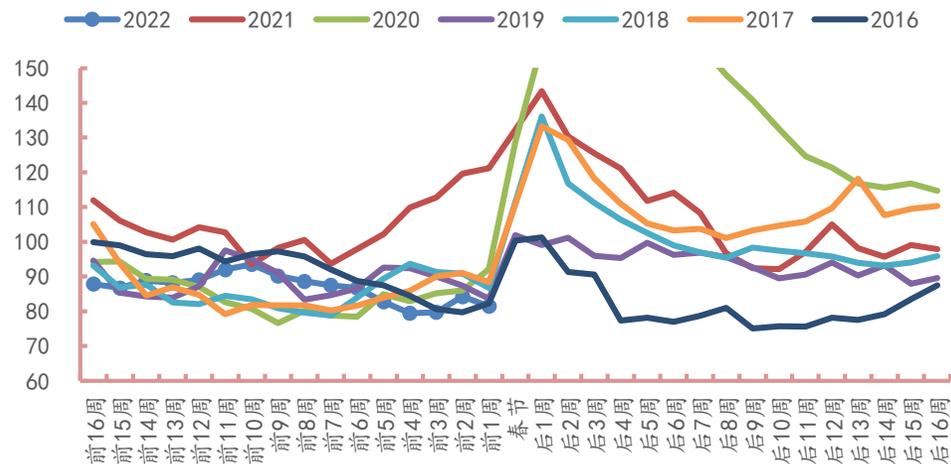
热卷总库存走势图（农历）



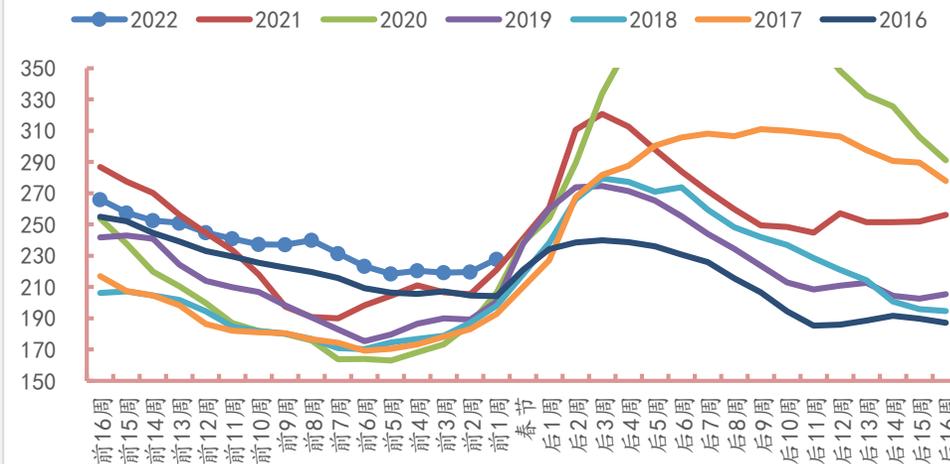
热卷库销比走势图（农历）



热卷厂库走势图（农历）



热卷社库走势图（农历）

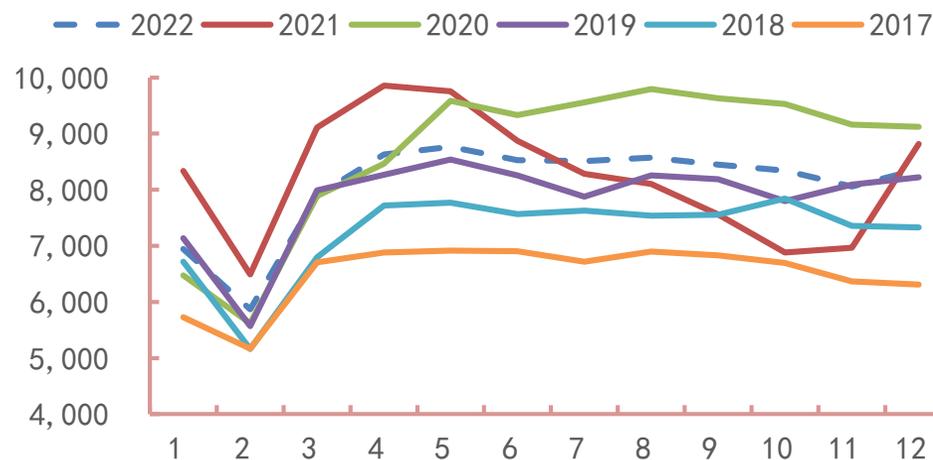


粗钢供需平衡表

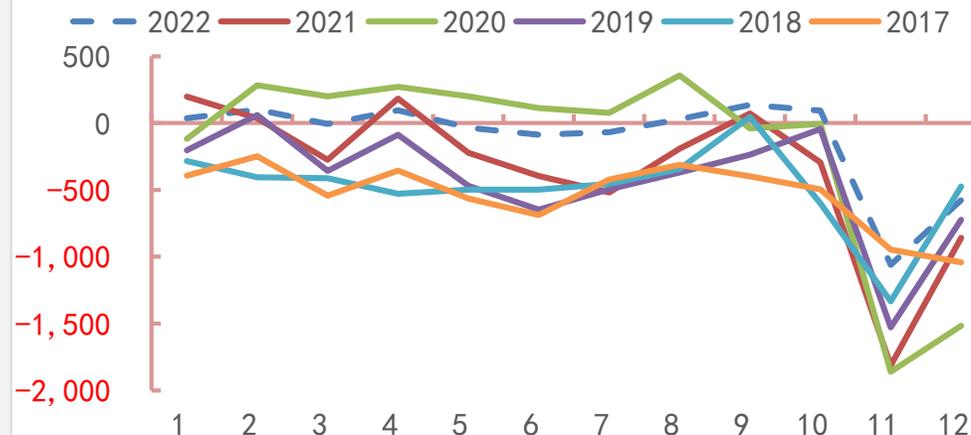
2022年粗钢月度供需平衡表估计

	产量	进口	出口	期初库存	期末库存	表观消费量	需求缺口
2022年1月	7516.23	304.16	467.31	2182.44	2594.25	6941.28	-574.95
2022年2月	6930.43	260.42	384.73	2594.25	3531.03	5869.34	-1061.09
2022年3月	7805.41	307.67	499.90	3531.03	3245.98	7898.23	92.82
2022年4月	8495.39	290.33	506.08	3245.98	2895.09	8630.52	135.14
2022年5月	8734.22	314.16	482.05	2895.09	2697.26	8764.16	29.94
2022年6月	8592.34	376.03	482.83	2697.26	2657.59	8525.22	-67.12
2022年7月	8597.94	381.62	485.72	2657.59	2641.09	8510.34	-87.60
2022年8月	8608.27	392.64	453.19	2641.09	2615.33	8573.48	-34.79
2022年9月	8350.81	437.80	462.66	2615.33	2494.85	8446.43	95.62
2022年10月	8346.88	344.85	419.10	2494.85	2425.84	8341.64	-5.24
2022年11月	7953.93	380.69	443.61	2425.84	2261.21	8055.65	101.72
2022年12月	8324.53	377.36	463.65	2261.21	2137.36	8362.09	37.55

粗钢表观消费量



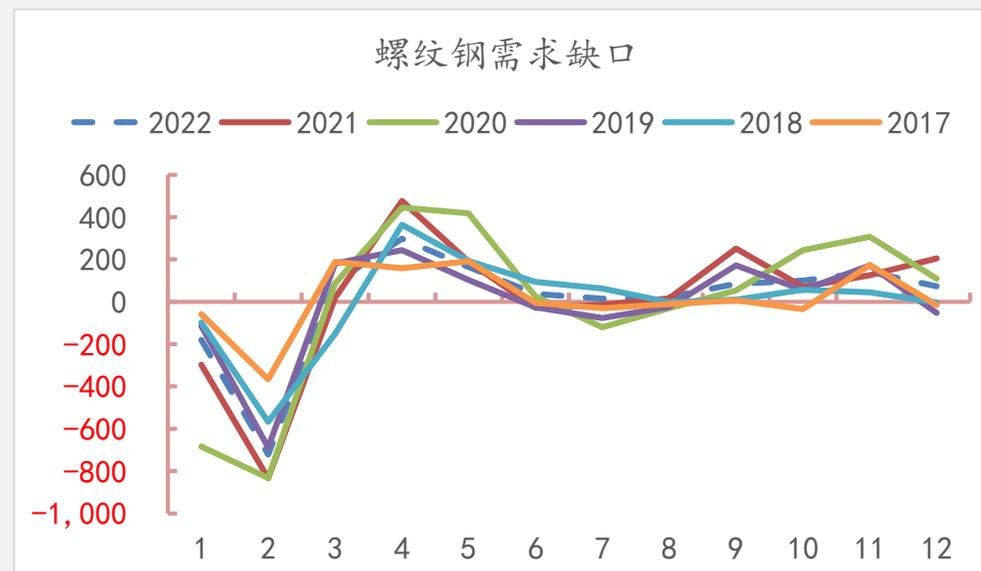
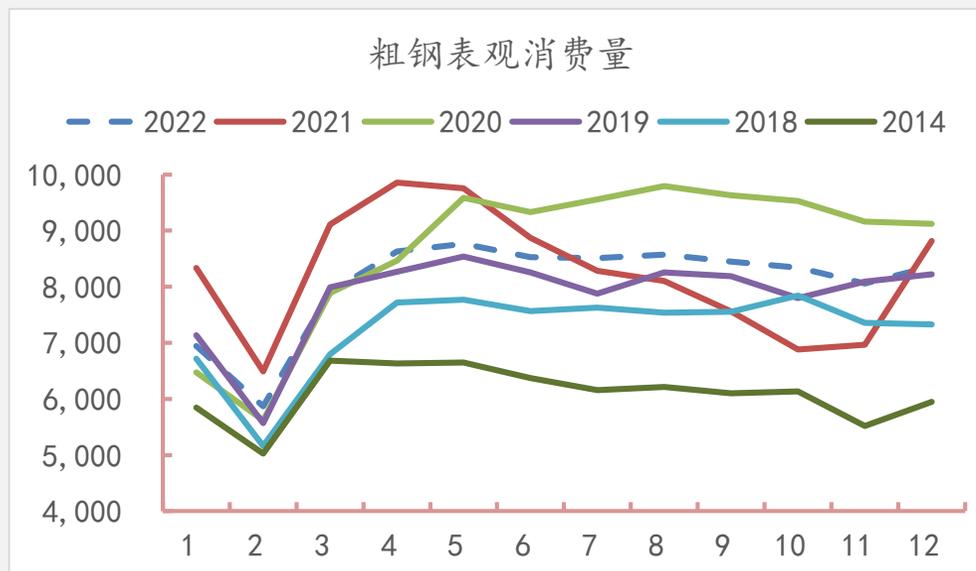
粗钢需求缺口



螺纹钢供需平衡表

2022年螺纹钢供需平衡表估计

	产量	净进口	库存变化	表观消费量	需求缺口
2022年1月	1879.06	5.69	187.66	1697.09	-181.97
2022年2月	1732.61	7.07	729.35	1010.33	-722.28
2022年3月	1951.35	10.66	-78.22	2040.23	88.88
2022年4月	2123.85	13.11	-284.98	2421.93	298.09
2022年5月	2183.55	18.08	-146.16	2347.79	164.24
2022年6月	2148.08	20.68	-16.24	2185.01	36.93
2022年7月	2149.49	15.02	0.88	2163.63	14.14
2022年8月	2152.07	13.95	-8.97	2174.99	22.92
2022年9月	2087.70	19.92	-65.93	2173.55	85.85
2022年10月	2086.72	15.04	-85.37	2187.13	100.41
2022年11月	1988.48	18.20	-122.38	2129.06	140.58
2022年12月	2037.64	22.45	-51.08	2111.17	73.53
2022E	24520.60	179.87	-129.10	24829.57	308.97
2021E	24970.73	114.39	-370.78	25455.90	485.17
2020	26639.1	83.19	-620.28	27342.57	703.47
2019	24971.6	-34.59	-92.44	25029.45	57.85

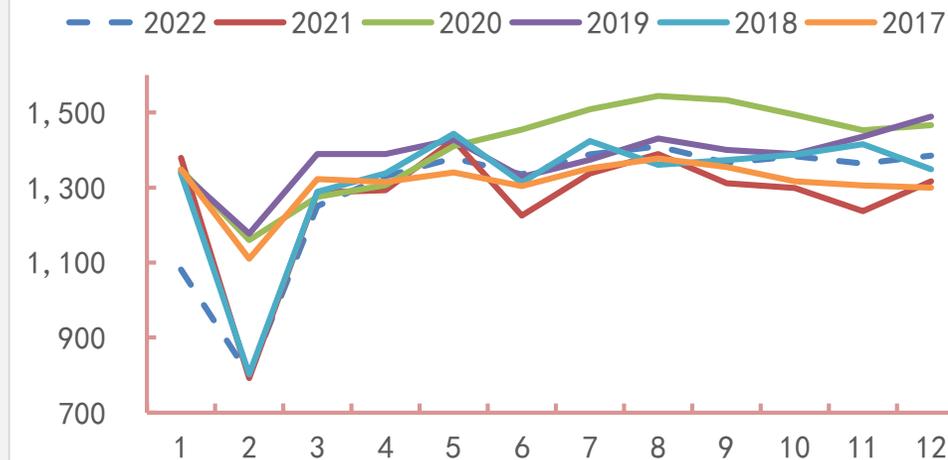


热卷供需平衡表

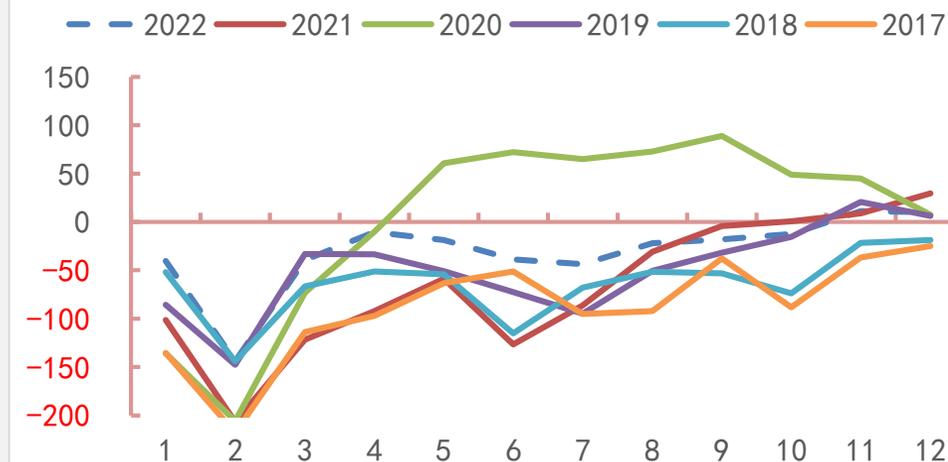
2022年热卷供需平衡表估计

	产量	净出口	库存变化	表观消费量	需求缺口
2022年1月	1361.97	32.39	38.87	1290.71	-71.26
2022年2月	1145.42	29.60	125.83	989.99	-155.43
2022年3月	1290.03	54.95	-17.20	1252.28	-37.75
2022年4月	1340.91	55.36	-49.41	1334.96	-5.95
2022年5月	1396.66	42.55	-26.27	1380.38	-16.28
2022年6月	1373.97	40.90	-2.52	1335.59	-38.38
2022年7月	1432.35	33.92	10.56	1387.87	-44.48
2022年8月	1431.94	29.14	-7.78	1410.57	-21.37
2022年9月	1384.04	22.31	-4.72	1366.45	-17.59
2022年10月	1396.18	18.30	-6.57	1384.45	-11.73
2022年11月	1352.51	17.87	-31.97	1366.60	14.09
2022年12月	1374.69	16.39	-29.17	1387.47	12.77
2022E	16280.67	393.69	-39.20	15910.87	-369.80
2021E	16084.41	772.14	-23.89	15396.05	-688.36
2020	16918.42	-71.67	-83.78	17018.78	100.36
2019	17162.77	602.74	-28.69	16560.03	-602.74

热卷表观消费量



热卷需求缺口



行情回顾

需求端

供给端

库存端

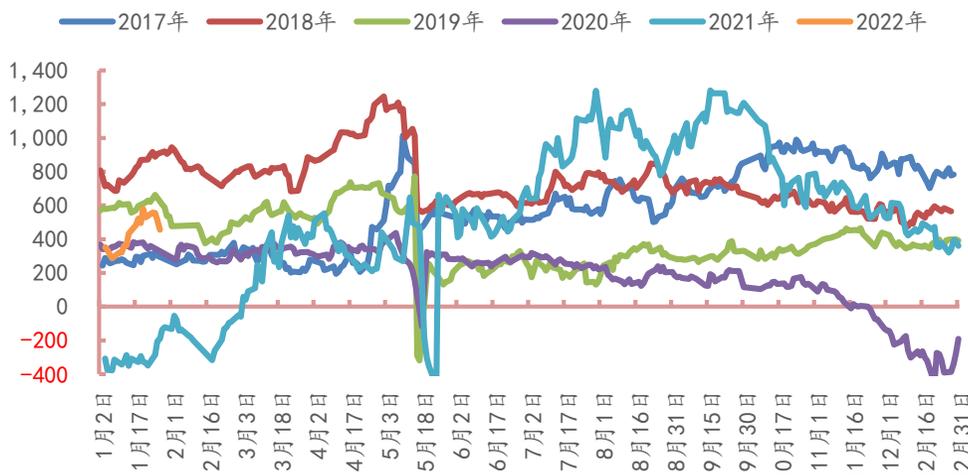
后市展望

2月螺纹仍有上涨空间

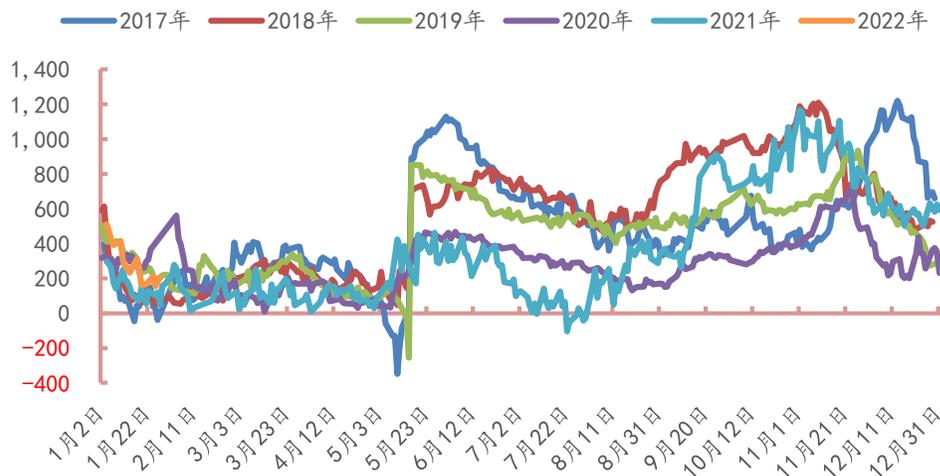
RB05价格走势图



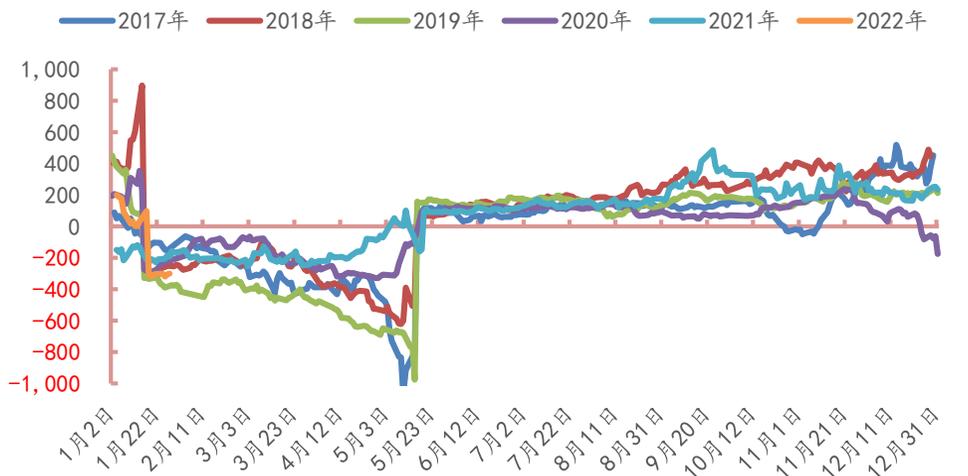
05合约盘面利润



上海地区05合约基差走势图



RB01-05价差走势图



结论：

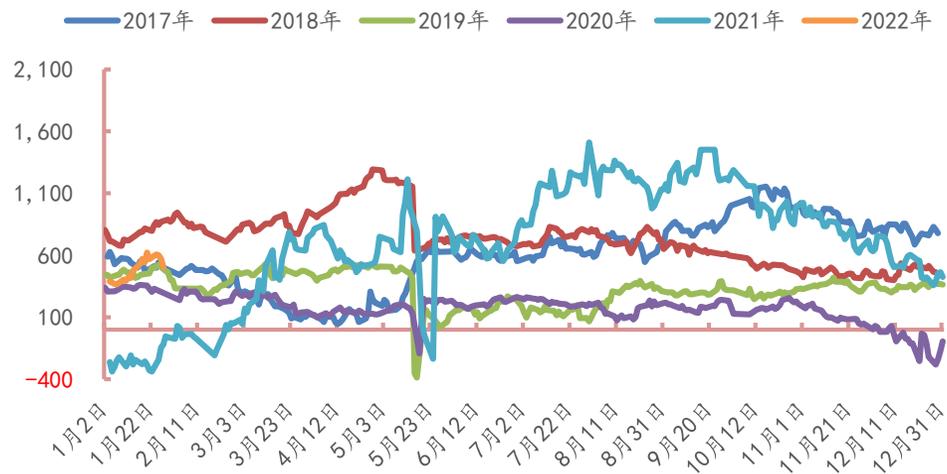
- 1、供需双弱
- 2、预期主导行情，高需求预期较难证伪，震荡偏强
- 3、单边偏多操作，套利可关注5-10正套
- 4、风险点：需求启动不及预期，基差收窄后对价格上涨形成压制

2月热卷震荡偏强

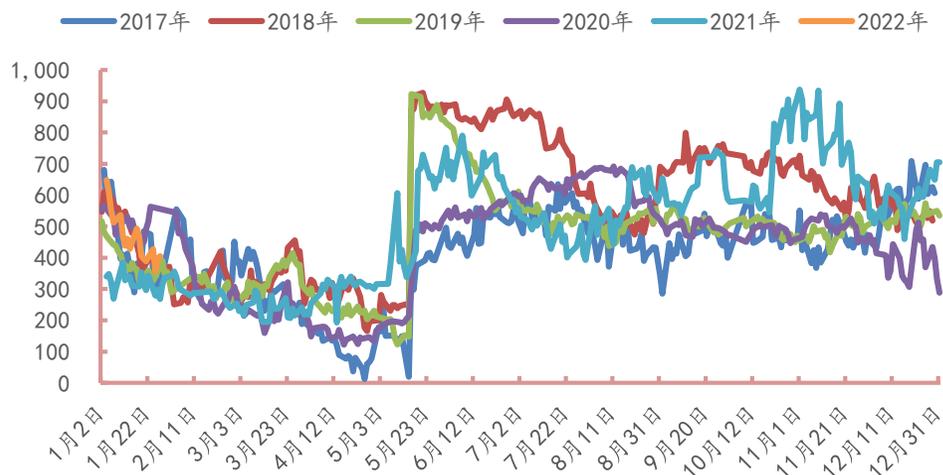
HC05价格走势图



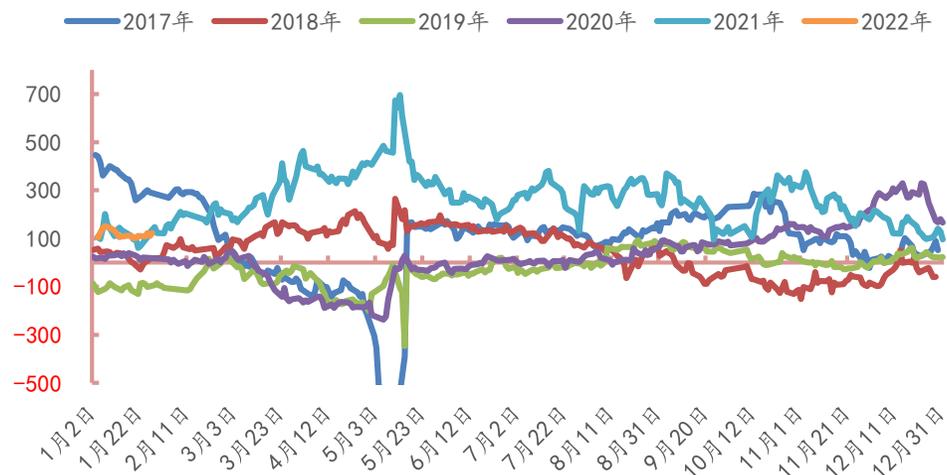
05合约盘面利润



上海地区05合约基差走势图



05合约卷螺差



结论：

1、供需双弱

2、2月制造业需求呈季节性回落，市场主要交易北方环保限产加严的预期

3、在限产未被证伪前，跟随螺纹走势；套利可以关注卷螺差

4、风险点：限产加严证伪、月中宏观经济数据超预期下滑

风险提示及免责声明

本报告由中辉期货公司投研团队撰写。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容仅供参考，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为进行期货投资交易的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中辉期货有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议。

尽管本报告所载资料的来源及观点均是中辉期货有限公司及其投研团队从可靠的来源取得，但撰写本报告的投研团队或中辉期货有限公司的董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证其准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货有限公司不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。

本报告仅反映中辉期货有限公司及其投研团队在报告所载日期的判断，反映投研团队在撰写本报告时的设想、见解及分析方法，可随时更改，毋须提前通知。中辉期货有限公司可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。

本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。

中辉期货有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

公司电话：021-60281622

传真：021-60281600

客服热线：400-006-6688

THANKS!



客服热线：400-006-6688

公司官网：<http://www.zhqh.com.cn/>

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

中辉期货有限公司