

钢材：疫情打击经济预期 需求仍是核心驱动

内容提要：

- ◆ 2019年国内经济下行压力较大，中国GDP增速从一季度的6.4%降至第三季度的6.0%，前三季度GDP同比增长6.2%，除周期性规律外，中美贸易摩擦扰动不断、金融去杠杆等因素放大了经济下行的斜率，通胀显著回升，其他宏观数据均由不同程度的下滑。至2020年1月，宏观数据仍不乐观，在疫情影响下，2-3月数据恐将更加悲观，经济下行压力加大。节后国家各部门积极出台多项举措以稳定经济增长，偏宽松的货币政策以及积极的财政政策短期提振市场情绪，但真正发挥作用仍需要时间，并且很难完全对冲疫情带来的负面冲击。
- ◆ 去年末，吨钢利润高企，钢厂开工热情回升，12月粗钢产量出现回升，但2020年元月以来，钢厂双焦库存偏低，采购也因运输受阻，双焦价格坚挺，吨钢利润显著回落至亏损区域，使得钢厂有被动减产的动作，高炉开工率有所回落，不排除后续减产力度加强。但目前钢材厂库库存和社会库存均快速增加，侧面显示出短期钢厂被动减产的力度可能不及预期，后续抛售压力较大。
- ◆ 尽管房地产调控周期下，“房住不炒”的总基调仍存，2020年开年遭遇疫情冲击哀鸿遍野，稳定经济形势对房地产投资的依赖性进一步上升。现阶段疫情对房地产开工、销售、资金回笼的负面影响较大，工人和资金到位情况不理想。后续地产若要进一步复苏，有待政策的适度放松扶持。积极的财政政策为基建投资增速的回升埋下伏笔，早在2019年11月底，财政部已经提前下达1万亿元2020年新增专项债券额度，2020年1月20日再下达2900亿元，截至目前已经累计下达12900亿元新增专项债券额度。春节后地方债陆续发行，市场普遍预计全年地方债发行量有望达到6万亿元左右，其中专项债有望达到3万亿元。逆周期调节将加码来稳增长，基建应首当其冲发挥作用，资金的下达令基建增速回升的预期增强，利好后期钢材需求。从时间窗口来看，2月10日起多地开始有序复工复产，这将令钢铁产业链供需两端都较前期有所回升。从目前复工的节奏来看，人员到位需要一周时间，还要经过两周的隔离检查，总的来看人员和运力的完全恢复至少要到3月下旬，并且为了防范疫情卷土重来，政府不会一朝放开所有项目，钢材下游中可能基建项目靠前、地产项目靠后。
- ◆ 行情展望：吨钢利润大幅下滑，跌破盈亏平衡点，炉料相对紧俏，钢材厂库及社会库存高企，钢厂目前处于被动减产当中，短期供给收缩，抑制炉料铁矿、焦炭需求，现阶段需求不佳，出货不畅，社会库存创历史新高为后续带来一定抛售压力。国内新冠疫情好转、国外开始扩散，全球经济前景短期悲观情绪较浓，钢材终端消费地产、基建启动的时间窗口要延后到3月末4月初，黑色系商品价格未来一个月或将先抑后扬，春节后触及的低点将对价格形成支撑。
- ◆ 风险因素：疫情反复（利空），基建、地产需求提前开启（利好），钢厂减产不及预期（利空钢材、利多炉料）或超预期，铁矿石外矿发运受影响（利好铁矿），煤矿复产推迟（利好双焦）

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。

近期报告回顾

螺纹仍有反弹空间

炉料跟涨力度有限

20191130

钢材上下游短期供需良好

非采暖季限产或形成扰动

20190430

供需均有回升预期

调整或现买入机会

20190331

供需两端均将启动

黑色震荡酝酿反弹

20190228

第一部分 行情回顾

因螺纹钢社会库存运行至近三年低位以及环保措施的影响，螺纹钢期价自10月21日率先开启反弹行情，吨钢利润回升带动钢厂对原料的补库预期，同时焦炭、焦煤遭遇减产，随后铁矿和双焦也进入上行阶段。上涨一直延续至春节前，整个元月的交易日中，螺纹、铁矿、焦炭均以高位震荡为主，仅焦煤不断刷新阶段高点。时至春节前三个交易日，黑色系商品出现技术调整的迹象，此时湖北新冠肺炎疫情逐渐进入大众视野，并且在春节期间快速蔓延至全国，确诊人数呈现几何增长，事件的严重性不断升级发酵，节后前两个交易日，黑色系商品价格重挫释放系统性风险。随着疫情不断发酵、逐步缓和，2月以来稳经济政策陆续出炉，市场预期得到修正，黑色系商品经过近三周的震荡上扬，跳空缺口悉数回补，期现货基差显著收敛，期价基本重回节前的交投重心，焦煤因供给收紧，价格更再创阶段高点。

2月末，国内疫情得到有效控制，除湖北省外新增确诊人数降至个位数，但不幸的是此时疫情在国外开始快速蔓延，据世界卫生组织统计，截至2月28日，除中国以外已经有46个国家出现新冠肺炎确诊病例，累计确诊人数达4759人，其中韩国、日本、意大利、伊朗等国疫情扩散较快，2月26日中国境外新增新冠病例首次超出中国大陆地区。因对全球经济前景的悲观预期，欧美股市及原油在2月最后一周瀑布式下跌，令国内股指及商品市场恐慌再起，跟随下挫。黑色系叠加短期供需格局偏弱的现实，跌势紧跟原油系商品。后续黑色系走势一方面取决于疫情的变化，据钟南山院士判断，国内疫情要到4、5月份才会出现明显好转，而国外疫情短期内恐将进一步恶化，今年国内及全球经济受疫情的打击将较为显著；另一驱动核心仍是终端需求。但上半年需求高点难现，恐受疫情影响推移至下半年，而冬储库存将在不久的将来形成抛压，因此黑色系的波动仍将较为复杂。

表1. 2019年1月2日-2月27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 05 | 3584 | 3419 | 3622 | 3207 | -4.60% | 12.94% |
| 铁矿石 05 | 650.0 | 633.0 | 684.5 | 569.5 | -2.62% | 20.19% |
| 焦炭 05 | 1893.0 | 1805.0 | 1927.0 | 1731.5 | -4.65% | 11.29% |
| 焦煤 05 | 1167.5 | 1264.5 | 1294.5 | 1158.0 | +8.31% | 11.79% |

资料来源：WIND 新纪元期货研究

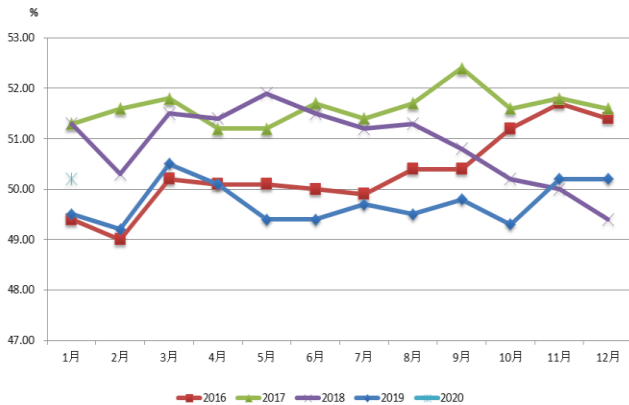
第二部分 经济下行叠加疫情 待稳经济政策发力

2019年国内经济下行压力较大，中国GDP增速从一季度的6.4%降至第三季度的6.0%，前三季度GDP同比增长6.2%，除周期性规律外，中美贸易摩擦扰动不断、金融去杠杆等因素放大了经济下行的斜率，通胀显著回升，其他宏观数据均由不同程度的下滑。1月宏观数据仍不乐观，在疫情影响下，2-3月数据恐将更加悲观，经济下行压力加大。节后国家各部门积极出台多项举措以稳定经济增长，短期提振市场情绪，但真正发挥作用仍需要时间，并且很难完全对冲疫情带来的负面冲击。

制造业采购经理指数回落至枯荣分水岭。2020年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.0%，比上

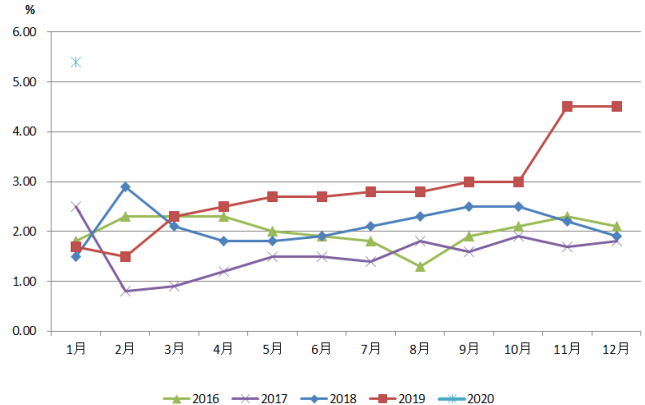
月小幅回落 0.2 个百分点。从分项数据来看，生产指数为 51.3%，比上月回落 1.9 个百分点，位于临界点之上，表明制造业生产扩张步伐有所放缓；新订单指数为 51.4%，比上月上升 0.2 个百分点，连续三个月位于临界点之上，表明制造业市场需求持续增长；原材料库存指数为 47.1%，比上月微落 0.1 个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量减少。其他相关指标中新出口订单指数报于 48.7%，较 12 月下滑 1.6 个百分点；进口指数较 12 月下降 0.9 个百分点至 49.0%；主要原材料购进价格指数和出厂价格指数依次为 53.8% 和 49.0%，分别较上月回升 2.0 和下降 0.2 个百分点。

图 1. PMI 整体水平下滑 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 2. CPI 同比持续回升至近四年高位 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

CPI 同比持续走高、PPI 同比小幅回升。2020 年 1 月份，全国居民消费价格同比上涨 5.4%，创下 2011 年 11 月以来的新高，通胀压力进一步扩大。其中食品价格上涨 20.6%，又以畜肉类价格上涨 76.7%，影响 CPI 上涨约 3.38 个百分点。1 月全国居民消费价格环比上涨 1.4%。2020 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 0.1%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降 0.3%，环比上涨 0.2%。其中黑色金属冶炼和压延加工业出厂价格同比增长 0.7%，环比下降 0.9%。

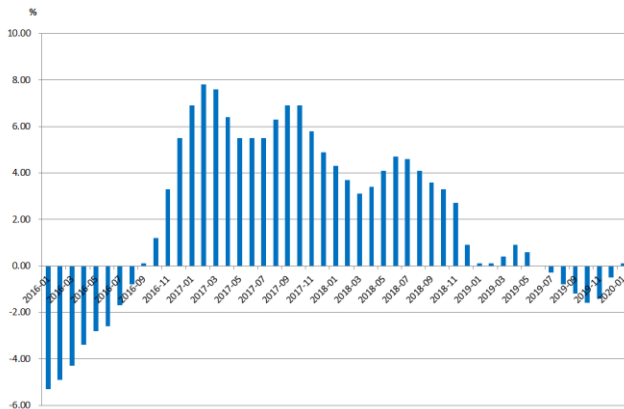
信贷和融资增长超预期。中国人民银行 2 月 20 日公布的数据显示，1 月末，广义货币 (M2) 同比增长 8.4%，比上月末低 0.3 个百分点，与上年同期持平；新增人民币贷款 3.34 万亿元，同比多增 1109 亿元，1 月信贷数据超预期增长，一方面由于年初银行资金充裕，投放积极性较高，二是疫情对各行业的冲击从 1 月后期才开始有所显现，预计 2-3 月份信贷规模可能会受到影响。1 月社会融资规模新增 5.07 万亿元，比上年同期多 3883 亿元，环比增加 2.97 万亿元，主要受信贷增量以及专项债提前下发的影响。

货币政策稳健偏宽松。我国本就处于经济下行周期当中，2020 年开年以来全国蔓延的新冠肺炎疫情更加剧了短期下滑的预期，中国央行短期内连续出手调整货币政策以对冲风险、稳定市场情绪。春节后首个交易日下调逆回购操作利率 10BP，稳定市场预期，2 月 2 日破天荒地提前公布 2 月 3 日的操作额度，随后通过逆回购以及 MLF 向市场投放大量流动性，资金面持续维持宽松态势。此后，央行出台多项措施鼓励企业发债，设立专项再贷款 3000 亿元向疫情防控企业提供融资，并配合财政贴息政策保证企业实际融资成本降至 1.6% 以下，提高企业融资效率。2 月 17 日央行下调 MLF 利率 10 个基点至 3.15%，20 日 2020 年第二次贷款市场报价利率 (LPR)：1 年期 LPR 为 4.05%，比上期下降 10 个基点，5 年期以上 LPR 为 4.75%，比上期下降 5 个基点。2 月 26 日，人民银行召开电视电话会议，部署金融支持中小微企业复工复产工作，人民银行认真贯彻稳健的货币政策要更加注重灵活适

度的要求，在前期已经设立 3000 亿元疫情防控专项再贷款的基础上，增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，同时，下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。其中，支农、支小再贷款额度分别为 1000 亿元、3000 亿元，再贴现额度 1000 亿元。2020 年 6 月底前，对地方法人银行新发放不高于 LPR 加 50 个基点的普惠型小微企业贷款，允许等额申请再贷款资金。这一系列操作平复了市场此前过度悲观的情绪，为市场注入活力，但货币政策预计将维持稳健偏宽松，不会出现“大水漫灌”。

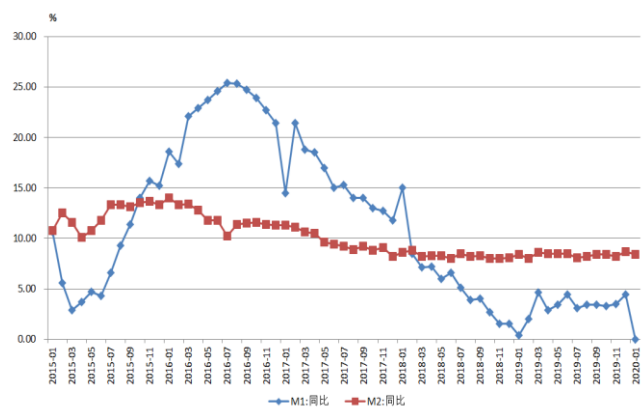
财政政策加强逆周期调节。早在 2019 年 11 月底财政部已经提前下达 1 万亿元 2020 年新增专项债券额度，2020 年 1 月 20 日再下达 2900 亿元，截至目前已经累计下达 12900 亿元新增专项债额度。春节后首批地方债由北京市政府在 2 月 10 日发行，规模共计 692 亿元，其中，一般债券发行 92 亿元，专项债券发行 600 亿元。截至 2 月 10 日，2020 年已发行地方债累计 8542.64 亿元，已经超过了 2019 年前 2 个月的累计发行额 7821.38 亿元。市场普遍预计全年地方债发行量有望达到 6 万亿元左右，其中专项债有望达到 3 万亿元。2019 年全年基建投资增速仅 3.8%，表现不及预期，在经济下行压力下，逆周期调节将加码来稳增长，基建应首当其冲发挥作用，资金的下达令基建增速回升的预期增强，利好后期钢材需求。

图 3. PPI 同比由降转升 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第三部分 钢材供给：钢厂被动减产 库存压力较大

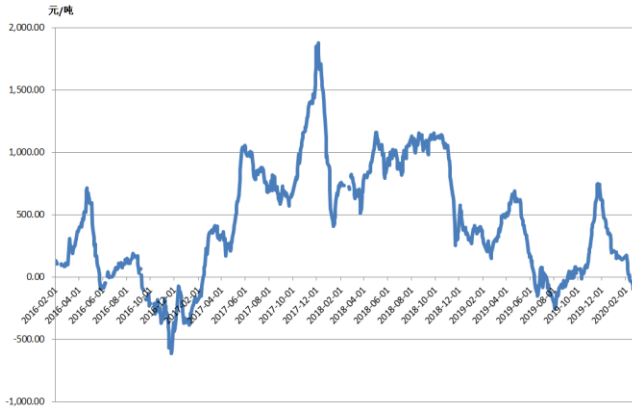
去年末，吨钢利润高企，钢厂开工热情回升，12 月粗钢产量出现回升，但 2020 年元月以来，钢厂双焦库存偏低，采购也因运输受阻，双焦价格坚挺，吨钢利润显著回落至亏损区域，使得钢厂有被动减产的动作，高炉开工率有所回落，不排除后续减产力度加强。但目前钢材厂库库存和社会库存均快速增加，侧面显示出短期钢厂被动减产的力度可能不及预期，后续抛售压力较大。

2019 年螺纹钢的利润水平逐渐回归正常波动，震荡重心较前两年有所下移，四季度以来，因秋冬季环保因素，高炉开工率一度快速回落，粗钢产量持续回落，钢价获得提振而铁矿、焦炭的价格受钢厂打压，吨钢利润出现快速回升，自 8 月 2 日的亏损超 257 元拉升至 11 月 21 日的盈利近 750 元，如此高额的利润水平以及年末的贸易商冬储，钢厂生产热情在 12 月快速回升，全国高炉开工率自 10 月初的 56.22% 快速回升至 1 月初的 66.71%，提升 10.49 个百分点，与此同时，12 月全国粗钢产量结束 9-11 月份的三连降，报于 8426.50 万吨，同比大幅增

长 11.6%，环比 11 月增加 397.80 万吨，幅度达 4.95%，这一结论符合我们此前在年报中的预期。

进入 12 月以来，钢厂对于原料的采购需求提振焦炭、铁矿的价格，令吨钢利润再次步入下行节奏，截至 2 月 25 日报于-32.45 元/吨，位于盈亏平衡线之下，高炉开工率的回落稍慢一拍，2 月份开始快速回落，说明钢厂陷入减产阶段，预计 1 月粗钢产量与 12 月相当，2 月产量有望回落至 11 月的水平。

图 5. 吨钢利润跌落盈亏平衡点（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

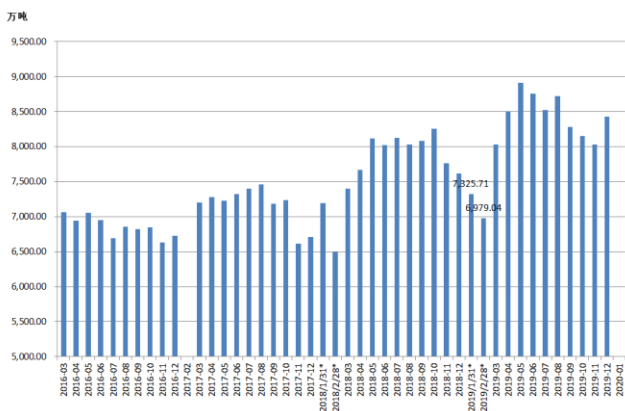
图 6. 高炉开工率有所收缩（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

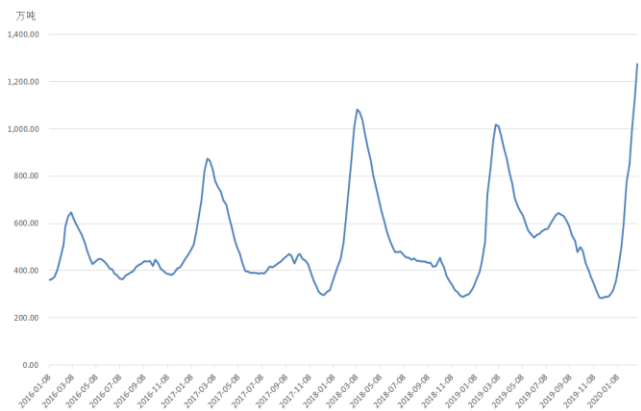
每到秋冬季，除环保题材外钢材市场常绕不开冬储话题，螺纹钢社会库存呈现显著的周期性，每年 12 月初至次年 3 月中旬是库存自低点向高点快速累积的过程，随后受房地产、基建等项目开工的提振，钢材需求自三月下旬开始呈现季节性回升，螺纹钢社会库存进入长达 9 个月的去库存阶段。今年螺纹钢社会库存积累的速度和幅度均刷新历史，截至 2 月 28 日当周报于 1276.63 万吨，较 2019 年同期高出 322.53 万吨，并且暂未见顶回落的迹象，因疫情影响，钢材下游需求启动的时间将延后至少一个月，钢材库存后期面临贸易商为回笼资金降价抛售的压力。

图 7. 粗钢月度产量回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8 螺纹钢社会库存再创历史新高（万吨）



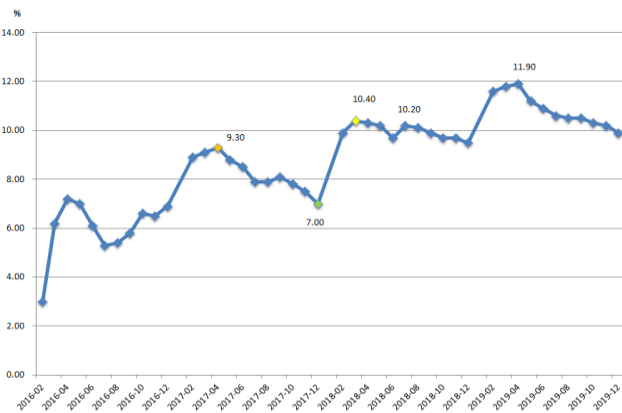
资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 钢材需求：项目开工推迟 需求高点后移

在疫情蔓延之前，钢材下游实际消费已经进入季节性淡季，仅有贸易商冬储带来虚拟消费支撑，钢材产量因

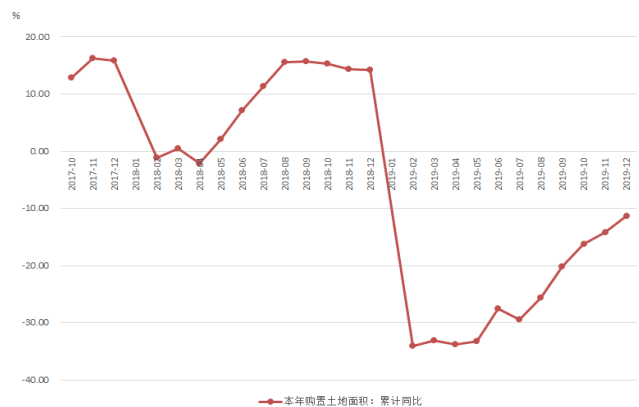
利润尚可并未缩减，但随着春节的临近钢厂开工有所下滑，供需两端均趋弱，但市场此前普遍预计，一季度后期钢材供需两端均将季节性回升，钢厂对炉料备货支撑铁矿、双焦价格，吨钢利润在这个过程中逐渐回落。2020年元月新冠肺炎疫情快速蔓延，严重冲击各行业的生产经营，全国范围内各地几乎都实施了严格的封闭管理，这使得季节性复工的时间窗口后延。至2月28日，新冠肺炎疫情得到初步控制，省外新增人数连续三周下滑，目前降至个位数，多地开始有序复工复产，这将令钢铁产业链供需两端都较前期有所回升，黑色系商品期现价差和月间价差绝对值均不断收敛。从目前复工的节奏来看，人员到位需要一周时间，还要经过两周的隔离检查，总的来看人员和运力的完全恢复至少要到3月下旬，并且为了防范疫情卷土重来，政府不会一朝放开所有项目，钢材下游中可能基建项目靠前、地产项目靠后。

图9. 房地产开发投资完成额累计同比略有回落(%)



来源: WIND 新纪元期货研究

图10. 房企土地购置面积增速略有回升(%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

一、 房地产投资仍将发挥稳经济的作用

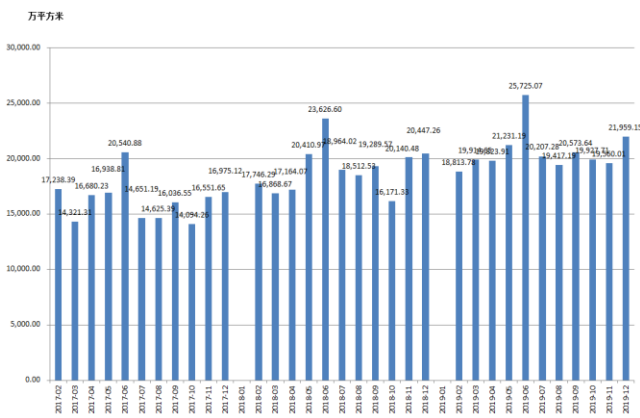
房地产投资增速自2016年初进入上行周期，并于2019年4月达到阶段性高点，之后呈现逐渐回落的态势。国家统计局数据显示，2019年1—12月份，全国房地产开发投资132194亿元，比上年增长9.9%，增速比1—11月份回落0.3个百分点，比上年加快0.4个百分点。与此同时，2019年，房地产开发企业土地购置面积25822万平方米，比上年下降11.4%，降幅比1—11月份收窄2.8个百分点，上年为增长14.2%；土地成交价款14709亿元，下降8.7%，降幅比1—11月份收窄4.3个百分点，上年为增长18.0%，降幅有所收窄但房地产企业购地热情降温的事实难改。

从具体施工情况来看，2019年，房地产开发企业房屋施工面积893821万平方米，比上年增长8.7%，增速与1—11月份持平，比上年加快3.5个百分点。房屋新开工面积227154万平方米，增长8.5%，增速比1—11月份回落0.1个百分点，比上年回落8.7个百分点。房屋竣工面积95942万平方米，增长2.6%，1—11月份为下降4.5%。2019年，商品房销售面积171558万平方米，比上年下降0.1%，增速较1—11月份下降0.3个百分点。从单月房屋新开工面积来看，12月报于21959.15万平方米，较11月单月大幅增加2399.14万平方米，增幅约为12.27%；同比2018年12月增加151189万平方米，增幅约为7.39%。2019年房屋新开工面积整体水平高于过去两年，年末新开工面积大幅回升，对钢材需求带来拉动，但2020年1—3月，预计房地产开工受疫情的负面冲击

较大，新开工面积将显著回落，项目开工回暖或将推迟至4月份。

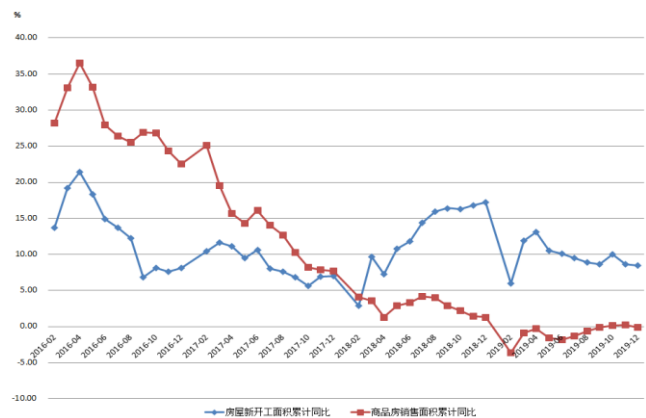
尽管房地产调控周期下，“房住不炒”的总基调仍存，经济下行压力较大，2019年12月召开的政治局会议和中央经济工作会议报告中不再提及“不把房地产作为短期刺激经济的手段”，已经可见2020年房地产仍需发挥对经济的拉动作用。2020年开年遭遇疫情冲击哀鸿遍野，稳定经济形势对房地产投资的依赖性进一步上升。现阶段疫情对房地产开工、销售、资金回笼的负面影响较大，有个别地产商在春节期间展开线上销售，但对整体去库存提振有限，工人和资金到位情况不理想。近期已经有城市松动预售政策，比如在疫情防控期间，经营性房地产项目达到投资总额25%以上的，可按规定办理商品房预售审批手续，经营性房地产项目缴纳50%土地出让金后，可以预办理不动产登记。后续地产若要进一步复苏，有待政策的适度放松扶持。

图 11. 房屋新开工面积单月（万平方米）



来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 房屋新开工面积与商品房销售面积增速平稳（%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、 钢材出口增速下滑

据海关总署统计数据，据海关数据统计，2019年12月钢材出口环比增加、同比下降。12月份，中国出口钢材468万吨，环比增加2.4%，同比下降15.7%。全年来看，2019年1-12月钢材出口量合计为6435万吨，较2018年减少近500万吨，2019年钢材出口继续呈现低迷态势。目前中美贸易摩擦阶段性缓和，稳外贸政策将继续发力，但由于全球经济放缓，发达经济体的钢铁需求量增速下滑，近两年国内钢材价格出口优势减弱。2月后期，新冠肺炎疫情向国外蔓延，世界开启避险模式，若境外无法像中国一样在短时间内采取强有力的措施，控制疫情进一步扩散，那么将显著拖累全球经济。预计钢材出口增速仍将小幅回落，但2019年全年钢材出口量仅占粗钢总产量的6.8%，出口低迷对钢材总体需求的影响不大。

三、 基建投资增速有望回升

2019年以来，因地方政府专项债加快发行和项目审批步伐加快，基建投资增速总体较2018年末有所抬升，但仍显乏力，表现不及预期。2019年1-12月，全国固定资产投资（不含农户）551478亿元，比上年增长5.4%，增速比1-11月份加快0.2个百分点。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）比上年增长3.8%，增速比1-11月份回落0.2个百分点。其中，铁路运输业投资下降0.1%，1-11月份为增长1.6%；道路运输业投资增长9.0%，增速加快0.2个百分点；水利管理业投资增长1.4%，增速回落0.3个百分点；

公共设施管理业投资增长 0.3%，增速加快 0.1 个百分点。基础设施建设投资在固定资产投资中的占比在 5 月触及年内低点 17.53%，随后震荡回升，12 月占比 23.49%。今年基建投资增速不佳一方面由于铁路运输业、水的生产和供应业等已经接近“十三五”规划目标，另一方面由于地方政府债务审批更加规范以致于基建资金来源收窄。

早在 2019 年 11 月底，财政部已经提前下达 1 万亿元 2020 年新增专项债券额度，2020 年 1 月 20 日再下达 2900 亿元，截至目前已经累计下达 12900 亿元新增专项债额度。春节后首批地方债由北京市政府在 2 月 10 日发行，规模共计 692 亿元，其中，一般债券发行 92 亿元，专项债券发行 600 亿元。截至 2 月 10 日，2020 年已发行地方债累计 8542.64 亿元，已经超过了 2019 年前 2 个月的累计发行额 7821.38 亿元。市场普遍预计全年地方债发行量有望达到 6 万亿元左右，其中专项债有望达到 3 万亿元。2019 年全年基建投资增速仅 3.8%，表现不及预期，在经济下行压力下，逆周期调节将加码来稳增长，基建应首当其冲发挥作用，资金的下达令基建增速回升的预期增强，利好后期钢材需求。

图 13. 钢材月度出口持续缩减（万吨）

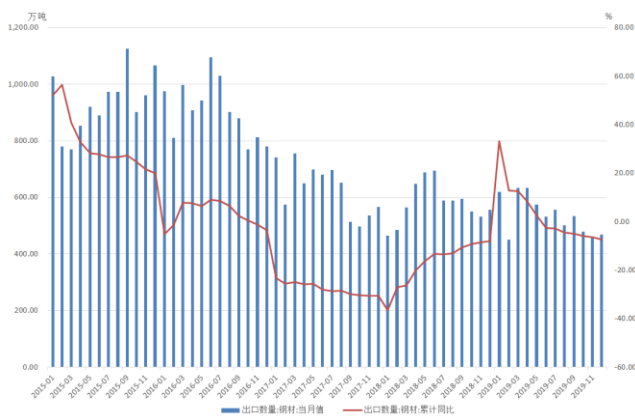
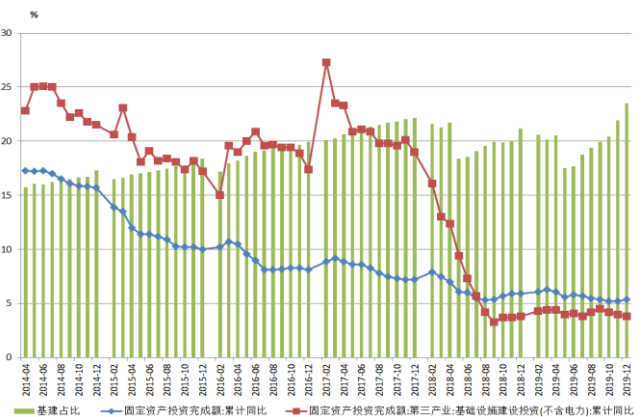


图 14. 固定资产投资、基建投资累计同比稳中有落（%）



来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

第五部分 总结与展望

春节前夕，湖北爆发新冠肺炎疫情，并且随着春运的车轮迅速蔓延至全国，确诊人数呈现几何增长，事件的严重性不断升级发酵，截至 2 月 28 日，全国累计确诊 78961 人，累计死亡 2791 人，累计治愈 36326 人。国内商品及股市早在春节假期后的前两个交易日（2 月 3 日和 4 日）就以纷纷重挫甚至跌停的表现释放系统性风险，随着疫情不断发酵、逐步缓和，2 月以来稳经济政策陆续出炉，市场预期得到修正，商品及股市震荡补回跳空缺口。目前国内疫情得到有效控制，近一周除湖北省外新增确诊人数降至个位数，但不幸的是此时疫情在国外开始快速蔓延，据世界卫生组织统计，截至 2 月 28 日，除中国以外已经有 46 个国家出现新冠肺炎确诊病例，累计确诊人数达 4759 人，其中韩国、日本、意大利、伊朗等国疫情扩散较快，2 月 26 日中国境外新增新冠病例首次超出中国大陆地区。因对全球经济前景的悲观预期，欧美股市及原油在 2 月最后一周瀑布式下跌，令国内股指及商品市场恐慌再起，跟随下行。后续黑色系走势一方面取决于疫情的变化，据钟南山院士判断，国内疫情要到 4、5 月份才会出现明显好转，而国外疫情短期内恐将进一步恶化，今年国内及全球经济受疫情的打击将较为显著；另一驱动核心仍是终端需求。

2019年国内经济下行压力较大，中国GDP增速从一季度的6.4%降至第三季度的6.0%，前三季度GDP同比增长6.2%，除周期性规律外，中美贸易摩擦扰动不断、金融去杠杆等因素放大了经济下行的斜率，通胀显著回升，其他宏观数据均由不同程度的下滑。至2020年1月，宏观数据仍不乐观，在疫情影响下，2-3月数据恐将更加悲观，经济下行压力加大。节后国家各部门积极出台多项举措以稳定经济增长，偏宽松的货币政策以及积极的财政政策短期提振市场情绪，但真正发挥作用仍需要时间，并且很难完全对冲疫情带来的负面冲击。

去年末，吨钢利润高企，钢厂开工热情回升，12月粗钢产量出现回升，但2020年元月以来，钢厂双焦库存偏低，采购也因运输受阻，双焦价格坚挺，吨钢利润显著回落至亏损区域，使得钢厂有被动减产的动作，高炉开工率有所回落，不排除后续减产力度加强。但目前钢材厂库库存和社会库存均快速增加，侧面显示出短期钢厂被动减产的力度可能不及预期，后续抛售压力较大。

尽管房地产调控周期下，“房住不炒”的总基调仍存，2020年开年遭遇疫情冲击哀鸿遍野，稳定经济形势对房地产投资的依赖性进一步上升。现阶段疫情对房地产开工、销售、资金回笼的负面影响较大，工人和资金到位情况不理想。后续地产若要进一步复苏，有待政策的适度放松扶持。积极的财政政策为基建投资增速的回升埋下伏笔，早在2019年11月底，财政部已经提前下达1万亿元2020年新增专项债券额度，2020年1月20日再下达2900亿元，截至目前已经累计下达12900亿元新增专项债额度。春节后地方债陆续发行，市场普遍预计全年地方债发行量有望达到6万亿元左右，其中专项债有望达到3万亿元。逆周期调节将加码来稳增长，基建应首先当其冲发挥作用，资金的下达令基建增速回升的预期增强，利好后期钢材需求。从时间窗口来看，2月10日起多地开始有序复工复产，这将令钢铁产业链供需两端都较前期有所回升。从目前复工的节奏来看，人员到位需要一周时间，还要经过两周的隔离检查，总的来看人员和运力的完全恢复至少要到3月下旬，并且为了防范疫情卷土重来，政府不会一朝放开所有项目，钢材下游中可能基建项目靠前、地产项目靠后。

炉料端，钢厂被动减产首先制约的是高成本的废钢消费，高炉不能轻易停产，近期减产不及预期，铁矿石的消费尚未受到明显影响，因澳洲热带气旋和巴西强降雨的影响，铁矿石发运量和到港量略有缩减，力拓缩减一季度产量预期，这令前期深跌的铁矿石短期强势，期现货基差快速收敛，但铁矿石港口库存高企，供应相对充足，一季度后期四大矿山仍有增产预期，若叠加钢厂被动减产增多，铁矿需求必然受到影响，矿价后期将有所承压。目前煤矿复产节奏较慢，运力紧张，山西地区焦化企业也有30%-50%的被动限产，而钢厂被动减产目前仍以废钢炼钢为主，焦炭的消费和铁矿石一样，暂时所受影响不大，双焦价格偏强，期现几近平水。随着煤矿自2月底开始陆续复工，双焦的供给也将逐渐恢复，价格也将相应回落。

行情展望：吨钢利润大幅下滑，跌破盈亏平衡点，炉料相对紧俏，钢材厂库及社会库存高企，钢厂目前处于被动减产当中，短期供给收缩，抑制炉料铁矿、焦炭需求，现阶段需求不佳，出货不畅，社会库存创历史新高为后续带来一定抛售压力。国内新冠疫情好转、国外开始扩散，全球经济前景短期悲观情绪较浓，钢材终端消费地产、基建启动的时间窗口要延后到3月末4月初，黑色系商品价格未来一个月或将先抑后扬，春节后触及的低点将对价格形成支撑。

风险因素：疫情反复（利空），基建、地产需求提前开启（利好），钢厂减产不及预期（利空钢材、利多炉料）或超预期，铁矿石外矿发运受影响（利好铁矿），煤矿复产推迟（利好双焦）