


## 五月供需相对均衡 价格高位波动

研究员：

 姜玉龙

◇ 从业证号：F3022468

◇ 投资咨询资格编号：Z0013681

☎：(027) 65261358

✉：jiangyl@cjfco.com.cn

### 报告观点：

#### 五月供需格局从偏紧转向均衡

**供给端：**4月份，螺纹钢产量持续回升，最后一周产量上升至360万吨，5月份唐山限产趋严，不过对热卷影响较大，螺纹产量可能高位波动。

**需求端：**从3月房屋新开工数据来看，增速尚保持在高位，5月需求仍有支撑，更多受天气影响，呈现季节性下滑，预计周度表观消费环比4月下降幅度在15%左右，5月螺纹钢周均消费有望保持在350万吨附近。整体供需格局从偏紧转向均衡。

### 相关研究

#### 铁矿石与焦炭上涨动力不足 但支撑仍在

**铁矿石：**澳洲铁矿发运基本恢复，巴西铁矿石发运仍维持在低位，港口铁矿库存持续下滑，四月钢企复产逻辑已经兑现，高炉开工率与铁矿日耗上升，不过钢厂保持低库存运行，并未大幅补库，目前铁矿石现货价格上涨至高位，五月唐山限产趋严，铁矿需求下滑，价格上涨动力不足，高基差下期货可能震荡运行。

**焦炭：**焦化厂、钢厂、港口焦炭库存均处于高位，近期焦炭提涨一轮且基本落地，焦企从盈亏平衡线边缘恢复至小有利润，寄希望于焦化厂主动限产较难实现，焦炭价格可能更多跟随钢价波动。

#### 走势研判：五月供需相对均衡 价格高位波动

从产业格局来看，5月环比转弱，现货上涨动力不足，但下方成本支撑仍较强，高基差下，期货高位波动，RB1910 关注区间3600-3900。

对于现货企业来讲，目前螺纹、热卷与铁矿石基差偏大，存在收敛空间。从时间节点来看，5-7月份基差会大幅收敛，建议现货企业逐步降低现货库存，并在期货市场建立虚拟库存，获取基差收益。

### 风险提示与重点关注：

1. 房地产需求超预期
2. 钢厂复产不及预期
3. 宏观政策调整
4. 中美贸易谈判进展

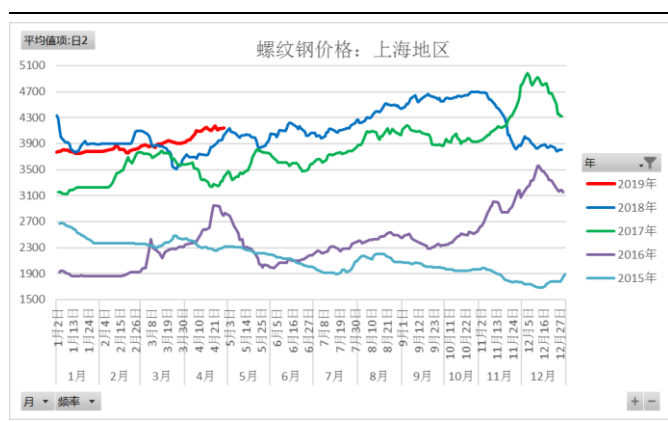
## 一、基本面分析

### 1. 四月行情回顾：价格先扬后抑

4 月钢材价格先扬后抑，4 月 22 日，上海地区 HRB400  $\Phi$ 20mm 螺纹钢价格最高上冲至 4170 元/吨，较 3 月底（3900）上涨 270 元/吨，随后价格震荡回落。

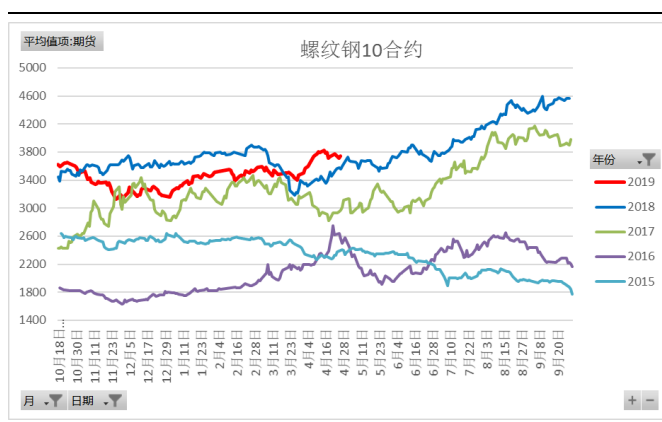
期货价格涨幅大于现货，月中螺纹钢主力合约冲高至 3843，较 3 月底收盘价（3468）上涨 375 元/吨，随后震荡运行。

图 1：上海地区 HRB400  $\Phi$ 20mm 螺纹钢价格走势



资料来源：Wind 数据 长江期货研究部

图 2：螺纹钢 10 合约价格走势



资料来源：Wind 数据 长江期货研究部

### 2. 五月行情展望

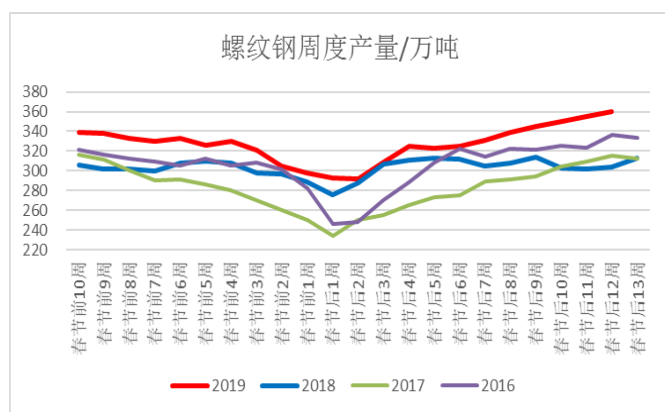
#### （1）四月供应持续回升 五月限产影响扩大

4 月份，螺纹钢产量持续回升，周度产量基本在 340 万吨以上，最后一周产量上升至 360 万吨，创下周度产量新高，而去年同期产量在 300 万吨附近。

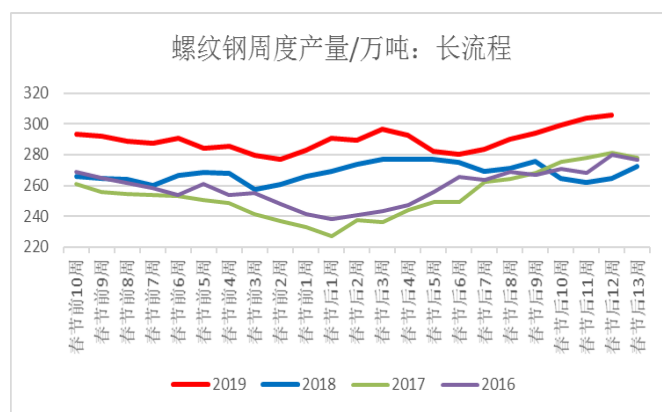
从产量结构来看，4 月长、短流程产量均上升，不过长流程产量提升幅度更大。随着利润的好转，5 月份短流程产量还有回升空间。

图 3：螺纹钢周度产量（单位：万吨）

图 4：螺纹钢周度产量：长流程（单位：万吨）



资料来源: 钢联数据 长江期货研究部



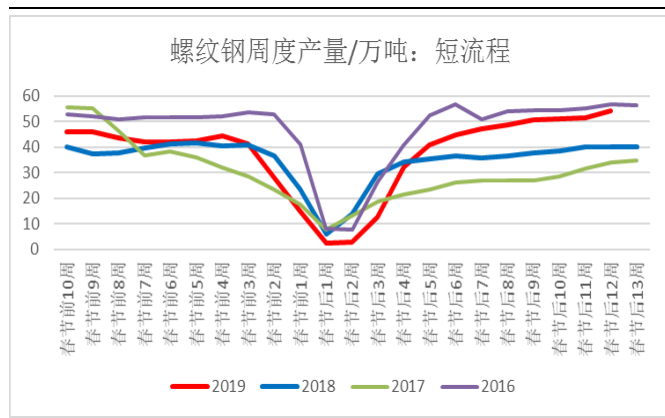
资料来源: 钢联数据 长江期货研究部

从利润情况来看, 螺纹钢长流程吨钢毛利约 600 元, 短流程利润在 200 元左右, 高利润下钢厂生产动力足。

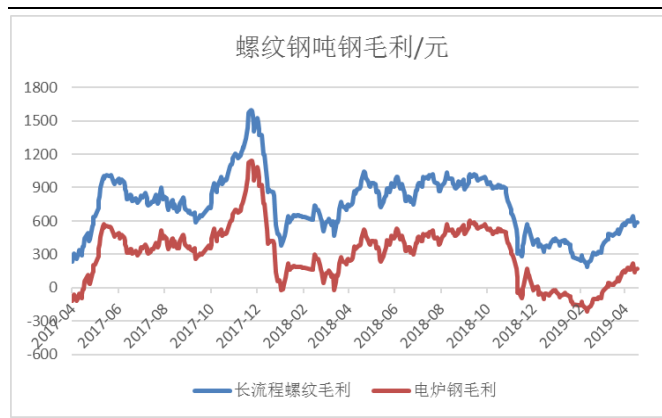
根据《唐山市重点行业 2019 年第二至三季度错峰生产实施方案》, 唐山 5 月份限产影响扩大, 日均影响铁水约 10 万吨。4 月 29 日, 唐山市政府发布《5 月份全市大气污染防治强化管控方案》, 5 月份限产执行可能趋严。

图 5: 螺纹钢周度产量: 短流程 (单位: 万吨)

图 6: 螺纹钢长、短流程 (70%废钢+30%铁水) 毛利走势



资料来源: 钢联数据 长江期货研究部



资料来源: Wind 数据 长江期货研究部

## (2) 四月需求旺盛 五月季节性下滑

四月用钢需求旺盛, 螺纹钢周度表观消费保持在 400 万吨以上, 需求韧性超出我们此前预期。

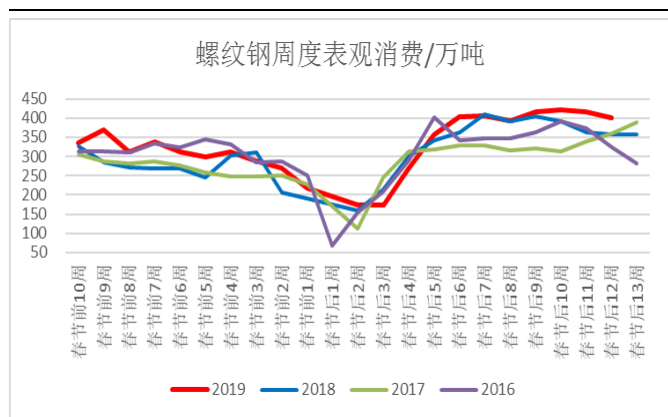
目前市场忧虑仍在于需求的持续性。在本轮调控过程中, 房地产企业采取了高周转、慢竣工的经营策略, 即大量拿地后加快新开工, 快速达到开盘的预售条件, 从而快速取得预售回款, 预售回款后放缓工程进度节省开支。

今年这种高周转模式可能难以持续: 一是房屋销售面积增速下滑, 影响地产资金来源, 特别是棚改计划下滑, 对三四五线城市房屋销售影响较大; 另一方面地产企业拿地意愿下降, 100 大中城市土

地成交面积增速从 2018 年 10 月开始急剧下降，截止 2019 年 3 月，增速持续为负，按照 6-8 个月左右的滞后期来看，从 4 月份开始，新开工面积增速或出现明显下行压力。

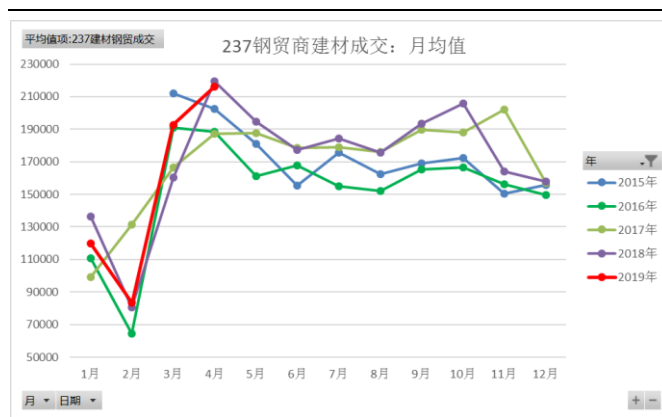
不过从 3 月新开工数据来看，增速尚保持在高位，5 月需求仍有支撑，可能更多受天气影响，呈现季节性下滑，预计周度表观消费环比 4 月下降幅度在 15% 左右，5 月螺纹钢周均消费有望保持在 350 万吨附近。

图 7：螺纹钢周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：钢联数据 长江期货研究部

图 8：全国 237 家钢贸商建材成交：月度日均（单位：吨）



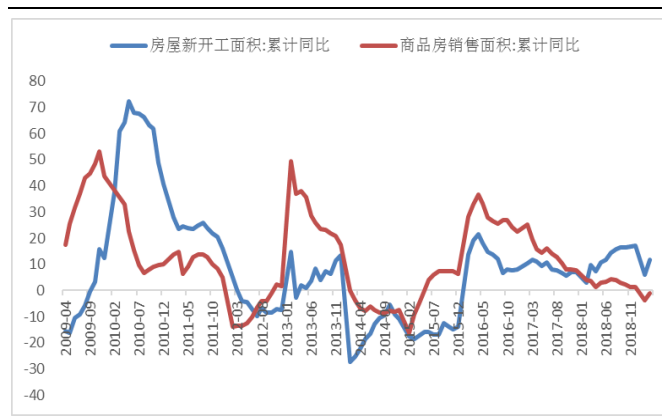
资料来源：钢联数据 长江期货研究部

图 9：百城住宅类土地成交与房屋新开工面积增速



资料来源：Wind 长江期货研究部

图 10：房屋销售与新开工面积增速



资料来源：Wind 长江期货研究部

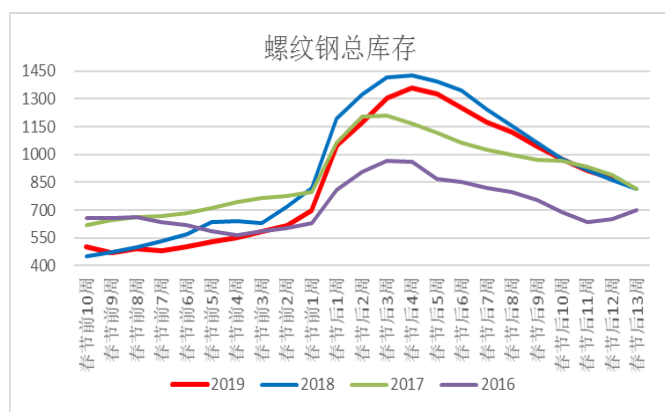
### （3）四月库存继续下滑 五月去化速率将放缓

尽管 4 月份钢材产量持续回升，但需求同样亮丽，螺纹钢库存去化顺利，4 月中下旬开始，建材成交水平有所下滑，库存去化速度放缓，特别是螺纹钢厂库库存仅小幅减少。

当下螺纹钢库存与去年同期基本相当，五月份预计产量将高位波动，随着需求季节性下滑，库存去化速率会放缓。

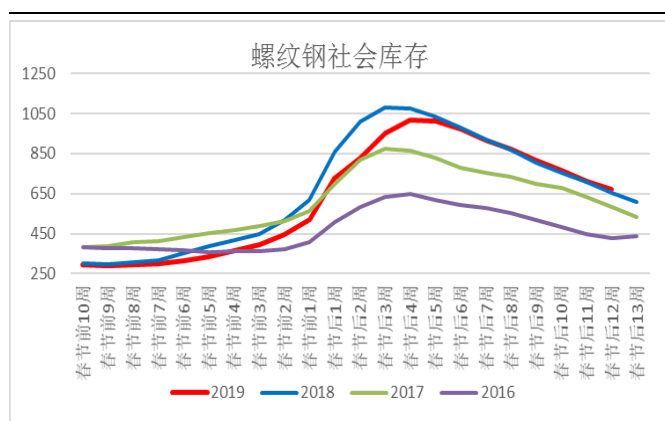
图 11：螺纹钢总库存（单位：万吨）

图 12：螺纹钢厂库库存（单位：万吨）

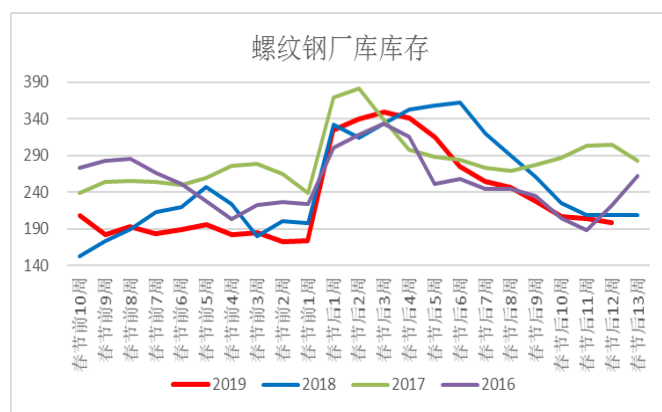


资料来源：钢联数据 长江期货研究部

图 13: 螺纹钢社会库存 (单位: 万吨)



资料来源：钢联数据 长江期货研究部



资料来源：钢联数据 长江期货研究部

图 14: 螺纹钢总库存周度变化 (单位: 万吨)

	2019	2018	2017	2016
春节前9周	-32	18	23	2
春节前8周	20	29	20	2
春节前7周	-7	32	5	-23
春节前6周	21	40	14	-17
春节前5周	26	65	28	-32
春节前4周	18	5	32	-25
春节前3周	32	-13	24	24
春节前2周	36	91	10	13
春节前1周	80	99	24	31
春节后1周	352	375	265	178
春节后2周	119	129	137	94
春节后3周	136	93	9	62
春节后4周	56	10	-47	-3
春节后5周	-33	-31	-47	-92
春节后6周	-78	-52	-53	-18
春节后7周	-76	-104	-40	-32
春节后8周	-53	-82	-25	-24
春节后9周	-73	-91	-26	-42
春节后10周	-72	-89	-9	-66
春节后11周	-61	-61	-29	-51
春节后12周	-42	-54	-46	14
春节后13周		-46	-76	51

资料来源：钢联数据 长江期货研究部

## (4) 成本端

### 1) 铁矿石—澳矿发运恢复 巴西发货低位

**溃坝事件：**此前，Vale 官方宣布会表示产量将从 3.72 亿吨降到 2.97 亿吨，同时矿山将增加 1 千万吨的三方采购，这将导致巴西小矿山的出口量下降，最终 Vale 的矿石销售量为 3.07 亿吨。近期 Brucutu 已经复产，按照此前巴西官方宣布会预估，Vale 总产量仍然会降到 3.32 亿吨，降幅至少 5 千万吨。

3 月下旬以来，澳洲、巴西铁矿石发运受飓风、雨水天气影响大幅下滑，目前澳矿发运已经恢复，Vale 铁矿石发运量低位回升，但绝对量仍然处于低位，因矿难影响，巴西发货量可能较长时间保持在低位。

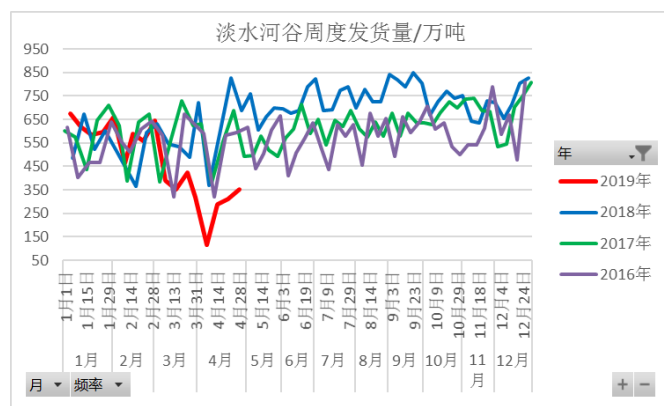
图 15: 铁矿石价格

图 16: 淡水河谷周度铁矿石发运量 (单位: 万吨)





资料来源：Wind 数据 长江期货研究部

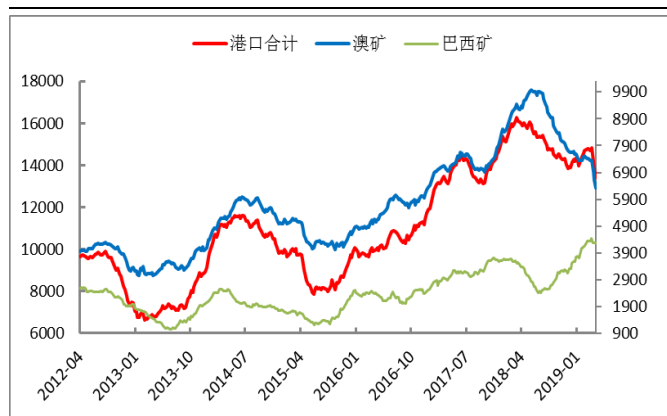


资料来源：Wind 数据 长江期货研究部

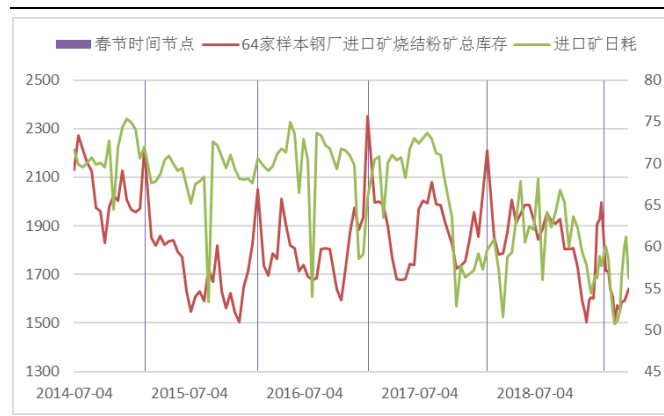
**库存情况：**相较3月底，4月港口铁矿石库存下滑近1300万吨；4月份，随着钢企复产，进口矿日耗提升，钢厂小幅补库，整体库存处于相对低位。

图 17：港口铁矿石库存

图 18：进口烧结粉矿总库存：64 家钢厂（单位/万吨）



资料来源：Wind 数据 长江期货研究部



资料来源：Wind 数据 长江期货研究部

## 2) 焦炭：高库存格局未改 价格上涨动力不足

4月份，大型焦化企业开工率高位运行，焦化厂、钢厂、港口焦炭库存均处于高位，近期焦炭提涨一轮且基本落地，焦企从盈亏平衡线边缘恢复至小有利润，寄希望于焦化厂主动限产较难实现，焦炭价格可能更多跟随钢价波动。

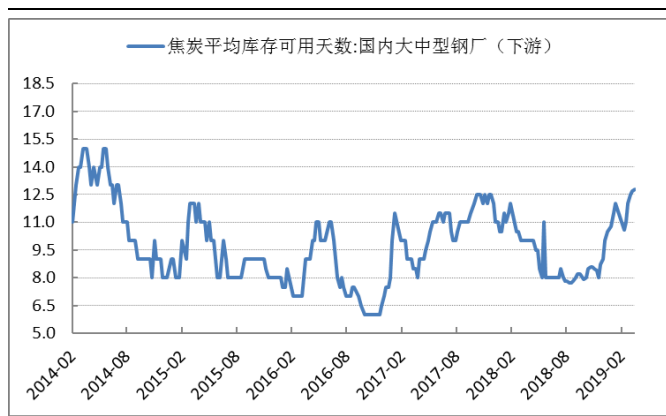
图 19：独立焦化企业开工率

图 20：独立焦化企业焦炭库存



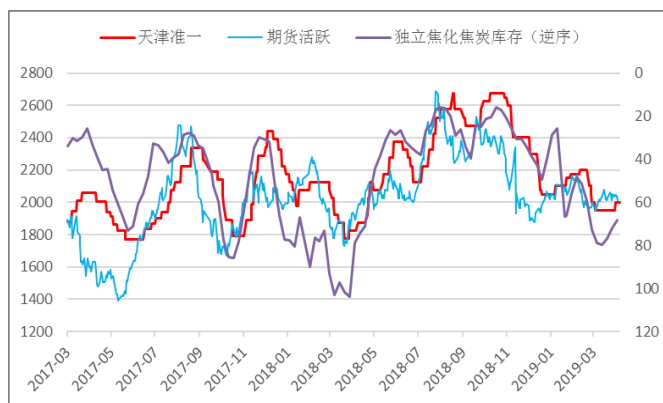
资料来源: Wind 数据 长江期货研究部

图 21: 焦炭平均库存可用天数:国内大中型钢厂



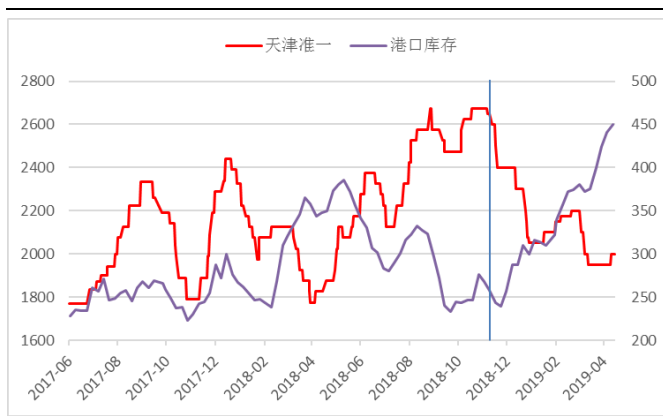
资料来源: Wind 数据 长江期货研究部

图 23: 螺纹钢 10 合约基差



资料来源: Wind 数据 长江期货研究部

图 22: 港口焦炭库存

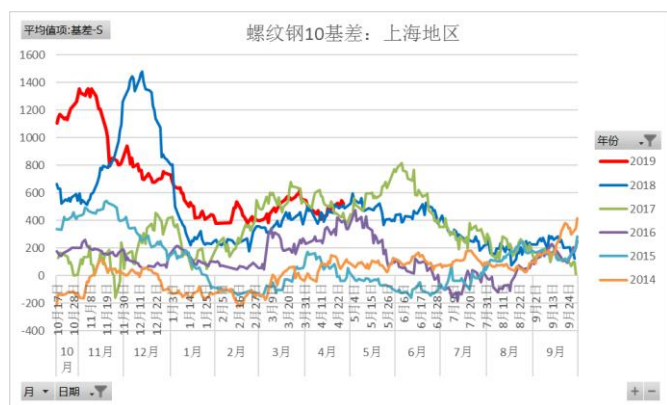


资料来源: Wind 数据长江期货研究部

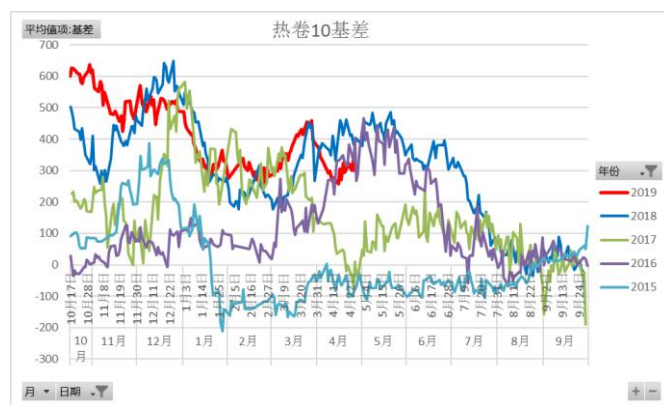
图 24: 热卷 10 合约基差

## （5）基差：存在收敛空间 可建立虚拟库存

从基差角度来看，螺纹、热卷与铁矿石基差偏大，存在收敛空间。从时间节点来看，5-6 月份基差会大幅收敛，建议现货企业可以 5 月份逐步降低现货库存，若对后市看好，选择在期货市场建立虚拟库存，获取基差收益。

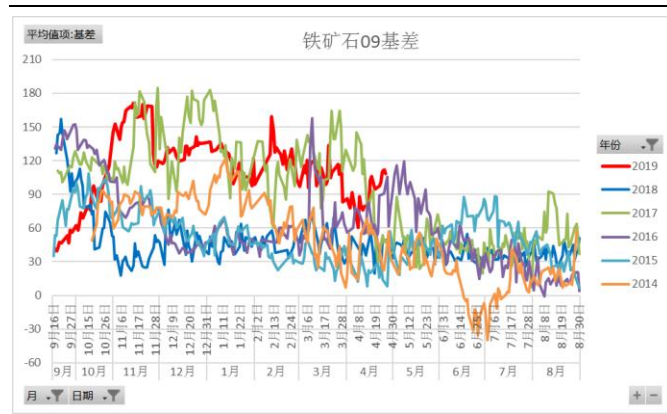


资料来源：Wind 数据 长江期货研究部



资料来源：Wind 数据 长江期货研究部

图 25：铁矿 09 合约基差



资料来源：Wind 数据 长江期货研究部

## 二、策略建议

### 五月供需格局从偏紧转向均衡

供给端：4 月份，螺纹钢产量持续回升，最后一周产量上升至 360 万吨，5 月份唐山限产趋严，不过对热卷影响较大，螺纹产量可能高位波动。

需求端：从 3 月房屋新开工数据来看，增速尚保持在高位，5 月需求仍有支撑，更多受天气影响，呈现季节性下滑，预计周度表观消费环比 4 月下降幅度在 15% 左右，5 月螺纹钢周均消费有望保持在 350 万吨附近。整体供需格局从偏紧转向均衡。

### 铁矿石与焦炭上涨动力不足 但支撑仍在

铁矿石：澳洲铁矿发运基本恢复，巴西铁矿石发运仍维持在低位，港口铁矿库存持续下滑，四月钢企复产逻辑已经兑现，高炉开工率与铁矿日耗上升，不过钢厂保持低库存运行，并未大幅补库，目前铁矿石现货价格上涨至高位，五月唐山限产趋严，铁矿需求下滑，价格上涨动力不足，高基差下期



货可能震荡运行。

焦炭：焦化厂、钢厂、港口焦炭库存均处于高位，近期焦炭提涨一轮且基本落地，焦企从盈亏平衡线边缘恢复至小有利润，寄希望于焦化厂主动限产较难实现，焦炭价格可能更多跟随钢价波动。

**走势研判：五月供需相对均衡 价格高位波动**

从产业格局来看，5月环比转弱，现货上涨动力不足，但下方成本支撑仍较强，高基差下，期货高位波动，RB1910 关注区间 3600-3900。

对于现货企业来讲，目前螺纹、热卷与铁矿石基差偏大，存在收敛空间。从时间节点来看，5-7月份基差会大幅收敛，建议现货企业逐步降低现货库存，并在期货市场建立虚拟库存，获取基差收益。

## 长江期货业务受理机构

### 武汉市江岸营业部

武汉市沿江大道 159 号时代广场 1 栋 8 层 3 室、4 室

Tel: 027- 82798910

### 武汉市硚口营业部

武汉市硚口区解放大道 1007 号兴隆大厦第九层

Tel: 027-83310019

### 武汉市武昌营业部

湖北省武汉市武昌区洪山路 81 号洪山礼堂一层

Tel: 027-85499321

### 武汉市江汉营业部

武汉市江汉区亚洲广场 A 栋 3 层 B 室

Tel: 027-85860140

### 武汉分公司

武汉市江汉区解放大道单洞路口 1 号国际大厦 A 座座三楼

Tel: 027-85860928

### 黄石营业部

黄石市杭州西路 176 号磁湖汇众创空间 Z804

Tel: 0714-6351518

### 北京建国门营业部

北京市东城区建国门北大街 8 号华润大厦首层 103 单元

Tel: 010-84683288、84682186

### 北京海淀区营业部

北京市海淀区中关村南大街 1 号北京友谊宾馆 20810 室

Tel: 010-63980248

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 28 层 2801

Tel: 0411-84806350

### 中原分公司

河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1911 房间

Tel: 0371-65665721

### 太原营业部

太原市小店区长风街 131 号华德中心广场 1 幢 D 座第三层 0312、0313 室

Tel: 0351-8721092

### 上海分公司

上海市浦东新区世纪大道 1589 号 8 楼 801-802 单元

Tel: 021-61683728

### 上海北京西路营业部

上海市静安区北京西路 1399 号 3 楼 A 座

Tel: 021-62893583

### 上海浦电路营业部

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 20 层 04 室

Tel: 021-58351516

### 杭州营业部

浙江省杭州市江干区解东路 37 号财富金融中心 2 幢 1605 室

Tel: 0571-86009560

### 长沙营业部

湖南省长沙市天心区劳动西路 386 号湖南佳程酒店 1602、1603

Tel: 0731-85302657

### 成都营业部

成都市锦江区东大街芷泉段 6 号 1 幢 1 单元 26 层 9 号

Tel: 028-86679150

### 福州营业部

福建省福州市鼓楼区湖东路 168 号宏利大厦写字楼 21 层 B 写字楼

Tel: 0591-87808303

### 深圳营业部

深圳市福田区沙头街道车公庙深南大道南侧杭钢富春商务大厦 1311、

1312、1313 室

Tel: 0755-82835766

### 广州营业部

广州市天河区天河路 242 号 1405 号房屋（丰兴广场）

Tel: 020-38856849

### 延长营业部

陕西省延安市延长县翠屏大厦一楼沿街 2F003-02 号

Tel: 0911-8611941

### 客户服务中心

**Tel: 027-85861133    027-95579**

## 研究咨询部介绍

长江期货研究咨询部，多年来始终以“客户资产增值为己任”作为终极使命，与投资者风雨同舟，帮助投资者发现机会，规避投资风险，是投资者值得信赖的投资决策参谋。

在多年的投资实践中，我们确立了“专业化、系统化、个性化、可操作化”的研发模式，开发了一整套服务于各类投资者的研发产品系列：专业化的研发信息，系统化的趋势研究，个性化的交易诊断，可操作化的投资及保值建议。为投资者构建了全方位、立体化的研发支持系统。

## 研究员介绍

姜玉龙：长江期货黑色产业研究员，主要从事螺纹、热卷等品种的研究工作，毕业于武汉科技大学冶金工程专业，对于产业链方面有较为深入的了解。

## 免责声明

---

长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

---