

需增供减支撑螺纹价格 注意政策落地后的风险

作者：黑色建材组 汤冰华

摘要：

执业编号：F3038544（从业） Z0015153（投资咨询）

联系方式：010-68518793/ tangbinghua@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年4月5日星期一

一季度，在假期海外不确定风险消除后，螺纹钢春节后跟随商品整体进行再通胀交易，3月开始转向供应收缩的预期交易上，价格突破节前高点，重回5000元之上。

目前，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降，以及房地产建筑投资同比正增长的交易线索在微观上得到初步兑现，螺纹钢产量回升放缓，唐山地区环保限产执行较为严格，表观消费在3月最后一周大幅增加。在二季度需求维持在410-440万吨，产量控制在365万吨以下的前提下，6月底螺纹总库存会降至880万吨，强去库预期掩盖了高库存的问题。

去库较快会继续支撑螺纹价格并使其存在继续冲高的可能，但二季度要注意政策落地后的风险，压减产量、出口退税率下调将由预期转向现实，高利润下电炉积极复产，后续若政策力度不强则螺纹供应快速回升将使去库预期转变。需求端则是3月以后的地产新开工数据，1-2月新开工不佳但建筑业PMI维持高位，若后续新开工增速仍较差则市场对下半年螺纹需求下滑的预期也将加强。因此在一季度供需两端强预期带动价格大涨后，二季度预期向现实转换，要注意高估值下驱动边际转弱风险。

4-5月旺季，若去库速度能维持，则现货将逐步走强基差有望扩大，同时支撑盘面价格，6月若宏观数据一般，则需求环比回落后，存在较大调整压力。

操作建议：二季度前期螺纹偏多操作，高波动率下要降低仓位，同时关注供需变化，出口退税率政策落地后若卷螺价差收窄，则尝试做多10卷螺差。

产业链下游目前买保建议低仓位，主要是估值过高且政策不确定增强，上游企业可以关注6月进入淡季后的供需变化，若地产数据持续较差，考虑参与卖出保值。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 一季度期现货市场运行回顾	3
第二部分 宏观分析.....	4
一、国内经济回升趋势良好	4
二、社融数据超出预期	4
第三部分 基本面分析	4
一、环保限产常态化和利润快速回升的博弈加大	4
二、旺季需求预期逐步兑现 需求高度更为关键.....	7
三、海外需求回升内外价差修复 钢材出口大幅增加	10
第四部分 供需平衡表及后续库存推演	11
第五部分 技术分析.....	13
一、期货技术分析.....	13
二、期货季节性分析	13
第六部分 价差及套利策略	14
第七部分 行情展望及操作建议.....	15

第一部分 一季度期现货市场运行回顾

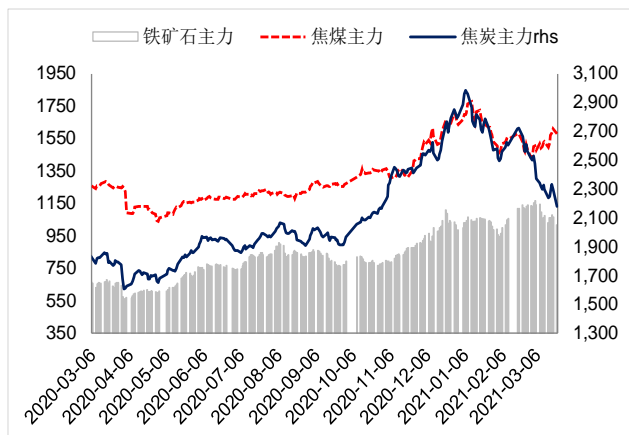


图 1-1：主要原材料期货一季度月走势

数据来源：wind、方正中期研究院

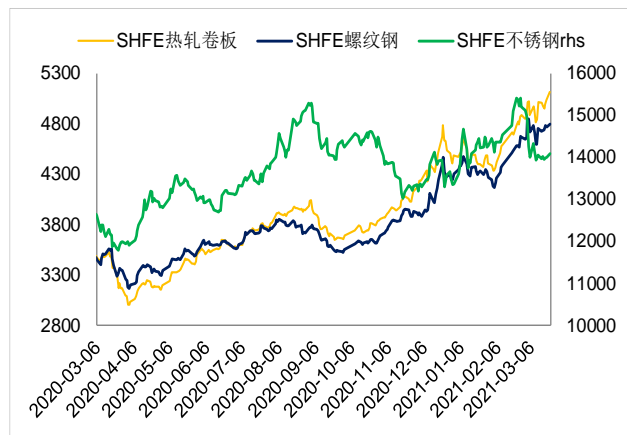


图 1-2：主要钢材品种期货一季度月走势

数据来源：wind、方正中期研究院

一季度，黑色商品整体走势出现分化，钢材较强原料走弱。螺纹钢先抑后扬，主力合约创最近十年新高。螺纹期现货在此期间走势出现分化，期货较强现货平稳，基差也持续走低，截止一季度末期，螺纹主力合约基差也未能显著扩大。分开来看，期货运行主要分为两个阶段，分别是春节前的弱势调整和春节后的持续走升。春节前，由于螺纹已经历了连续两个月的快速上涨，并创出 2016 年底以来新高，伴随需求进入淡季及对政策收紧的担忧，在市场整体情绪下移和工业金属的普遍走弱，螺纹期货也高位持续调整，春节前一周低位小幅反弹。春节期间，海外金属价格大涨，市场交易逻辑转向疫苗加快接种后经济活动恢复加快的预期，再通胀交易支撑工业品集体走强，直接使春节后螺纹大幅高开，在阶段性调整后，全年压减粗钢产量加强了供应收紧的预期，唐山环保限产力度升级，钢坯价格大涨，旺季初期需求符合预期，在此之下螺纹期货主力涨至 5000 元以上。

现货价格一季度也持续上涨，上海地区螺纹现货由 4500 元涨至 4900 元/吨，北京由 4100 元涨至 4850 元/吨，区域价差明显收窄，北强南弱在春节后逐步显现，后者需求恢复速度偏慢，导致库存压力要大于北方，同时北方地区环保限产对供应造成较大影响，唐山钢坯持续走强并高于螺纹现货，对螺纹价格形成推动。目前主力合约仍升水北方现货，预期较强但高库存仍在压制现货，与 2020 年疫情后期现走势相近。

市场情绪以谨慎看多为主，对高价较为恐慌，投机需求受到抑制，但尚未有数据证伪偏乐观预期，也使下游虽对高价接受程度减弱，但背货也在持续。

第二部分 宏观分析

一、国内经济回升趋势良好

1-2 月基数极低、疫情反复、海外生产端的进一步修复等因素，导致经济数据波动较大。一方面，生产强、出口强、消费差、投资差、服务差，另一方面，一些数据比如工业的强、制造业投资的弱，得不到其他数据的验证，其可持续性存疑，带来判断上的干扰。但结合海外、信贷、行业等数据看，与去年四季度相比，1-2 月经济数据整体有所走弱，上半年经济可能呈现 2 季度略好于 1 季度的情形。

3 月综合 PMI 产出指数为 55.3，大幅高于上月的 51.6，也是 2017 年以来的历史次高值。制造业和非制造业 PMI 都会在 3 月季节性环比走强，但今年 3 月综合 PMI 走强幅度明显超季节性，环比变化同样为 2017 年以来的最高值。制造业 PMI 为 51.9，较上月提高 1.3，变化幅度高于 2012-2019 年环比平均值，各主要分项变化同样明显高于 2012-2019 年环比值，本月非制造业 PMI 上升至历史次高值 56.3，环比提高 4.9 个百分点，也远高于常规同期变化 1 个百分点左右。

二、社融数据超出预期

2 月社融口径下新增表内信贷 1.34 万亿，其中企业中长期贷款和居民中长期贷款分别新增 1.1 万亿和 0.41 万亿，两者累计解释 88% 的新增社融投放。企业中长期贷款和居民中长贷持续超预期，分别指向企业生产端融资需求较强以及房地产需求韧性极好，商品房成交面积较同比维持高位。2 月 M1 增速的快速下行更多反映临时因素。M1 显示企业活期存款，度量企业投资活跃度，然而本月 M1 走低并不是经济景气度下行，而是因为春节错位叠加就地过年，2 月中国 M1 增速迎来近三年最快下滑，这种非常态下滑必然会在 3 月迎来修复，目前极高的融资需求意味着无需过度担心 M1 增速下滑。

第三部分 基本面分析

一、环保限产常态化和利润快速回升的博弈加大

春节期间高炉减产幅度要低于预期。节前一周（截止 2 月 5 日），Mysteel 统计 247 家钢厂高炉开工率 83.20%，同比增加 1.95%，日均铁水产量 242.06 万吨，同比增 17.79 万吨，节后工作日当周（2 月 19 日），高炉日均铁水产量 245.38 万吨，同比增加 32.19 万吨，节后首周螺纹钢周产量 308.88 万吨，环比减少 13.1 万吨，农历时间计算为同期历史最高。另外，就地过年政策对电炉开工影响较小，多数电炉厂正产停工，

Mysteel 统计 102 家电炉开工率环比下降 20.21%至 27.28%，产能利用率环比下降 20.42%至 23.22%，不过仍高于 2020 年。春节前，螺纹即期利润已明显亏损，市场预计季节性检修力度或加强，但钢厂多数对春节后需求预期不差，使得高库存下，高炉检修量低于预期，伴随节后价格上涨利润改善，高炉开工率也快速回升，截止 2 月 26 日全国不含淘汰产能的高炉产能利用率升至 84.25%，回到去年 11-12 月的水平。

不过 3 月开始，河北地区在“两会”过后，因生态环境部在实地检查中发现较多问题，唐山地区随即加强了环保限产的执行力度，在 3 月初印发的月度环保攻坚方案基础上，3 月污染物较 1-2 月排放量升至不低于 50%，唐山地区高炉开工率大幅回落，由 61%以上降至 3 月底的 42%，比 2020 年同期低近 28%，比 2020 年全年均值减少 32%。

3 月 19 日唐山市发布了《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，时间为 3 月 20 日-12 月 31 日，要求 7 家钢企在 3 月 20-6 月 30 日执行限产 50%减排措施，7 月 1 日至 12 月 31 日执行限产 30%减排措施，其余 16 家钢企在此期间执行 30%减排措施，长期停产和已淘汰的生产设备禁止纳入减排比例。市场对“两会”过后限产放松的预期落空，限产逐步常态化，同时以退出空气质量排名“后二十”为目标表明限产在取得既定目标前很难放松。根据包括首钢迁安、京唐 2 家在内的 25 家钢企限产比例及产能计算，唐山生铁产量预计同比减少 1700 万吨，目前从市场反馈和各机构调研看，限产顺利执行，同时最近一周 168 城空气质量累计排名唐山位于倒数第 10 位，压力仍存在。

回到总产量上，1-2 月，统计局数据显示中国生铁产量同比增加 1240 万吨，粗钢产量同比增加 2029 万吨。2020 年经调整后粗钢产量 10.65 亿吨，在确保粗钢产量同比下降的目标下，3-12 月粗钢产量至少同比减少 2.23%，以 2020 年下半年铁钢比计算，则生铁产量将同比下降 1620 万吨，唐山地区限产影响生铁产量 1700 万吨，高于全年粗钢产量同比持平之下未来 10 个月生铁的同比减量，但长、短流程利润已明显回升，特别是以盘面价格计算的预期利润逐步接近供给侧改革高点，在此之下，若河北以外地区没有相应政策限制，则高利润很可能会刺激后者生产热情，3 月 26 日当周螺纹钢周度产量回到 351.6 万吨，102 家电炉产能利用率升至 71.4%，为最忌两年最高值，考虑电炉受环保影响较小同时符合低碳生产的要求，在电炉利润较好的情况下，同时 2021 年经市场统计还有 1700 万吨的电炉产能净投放，短流程钢材产量将会明显增加。1-2 月粗钢产量同比大增，3 月上、中旬粗钢旬度产量同比同样维持高位，在此之下，后续三个季度实现粗钢产量同比下降的目标还是存在一定难度，考虑电炉产量增加的情况，高炉减产的压力会明显增大，这对于原料更为不利。

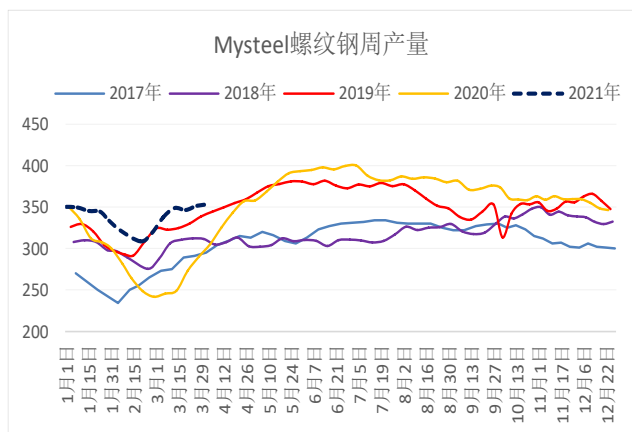


图 3-1: Mysteel 螺纹钢周度产量

数据来源: Mysteel、方正中期研究院

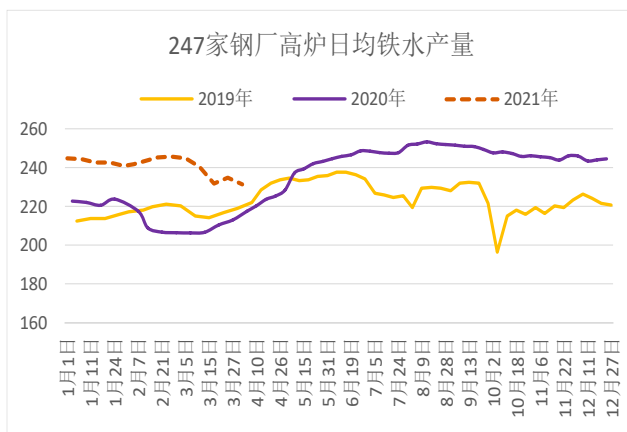


图 3-2: 钢厂日均铁水产量

数据来源: Mysteel、方正中期研究院

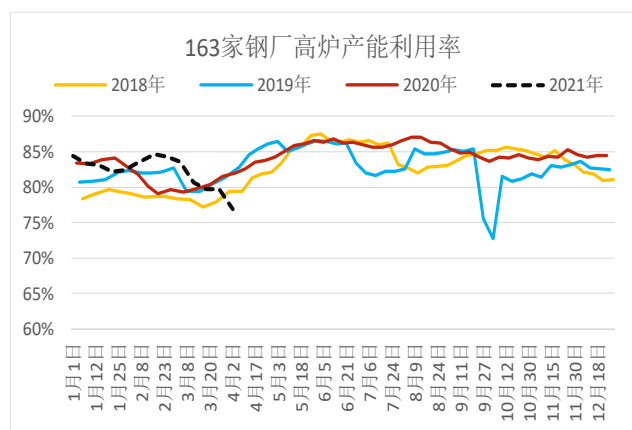


图 3-3: 163 家钢厂高炉产能利用率

数据来源: wind、方正中期研究院

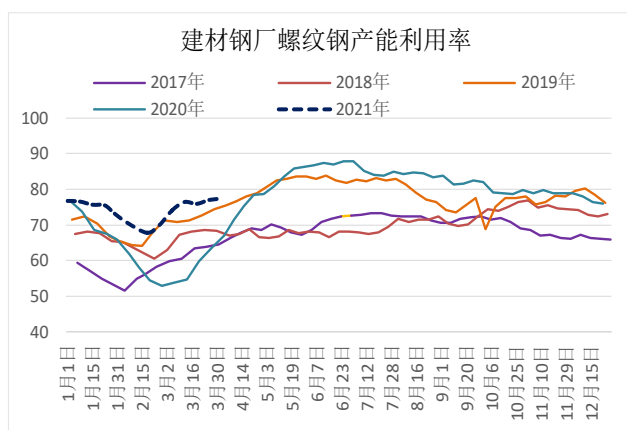


图 3-4: 建筑钢厂螺纹钢产能利用率

数据来源: wind、方正中期研究院

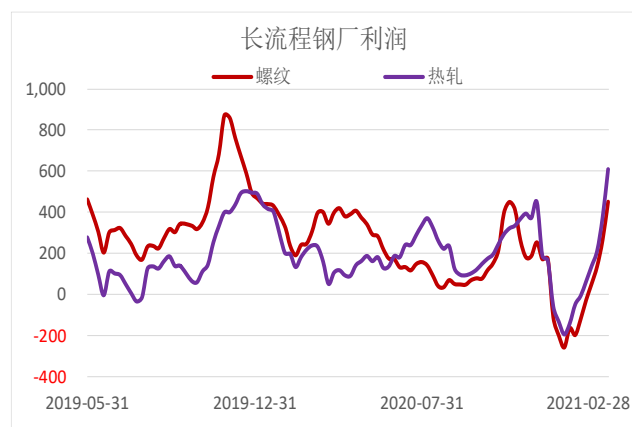


图 3-5: 长流程钢厂钢材利润

数据来源: wind、方正中期研究院



图 3-6: 华东地区螺纹钢电弧炉利润

数据来源: wind、方正中期研究院

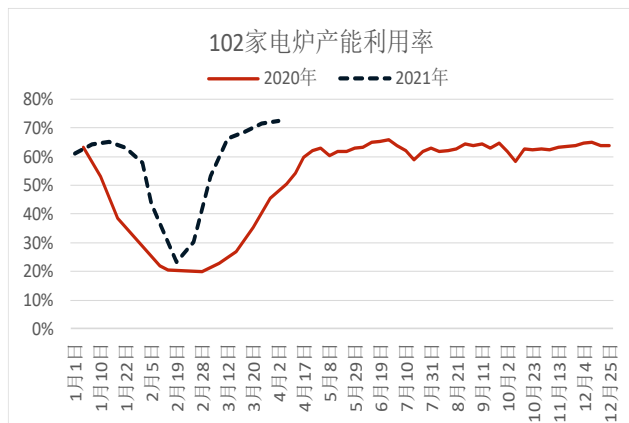


图 3-7：102 家电弧炉产能利用率

数据来源：Mysteel、方正中期研究院

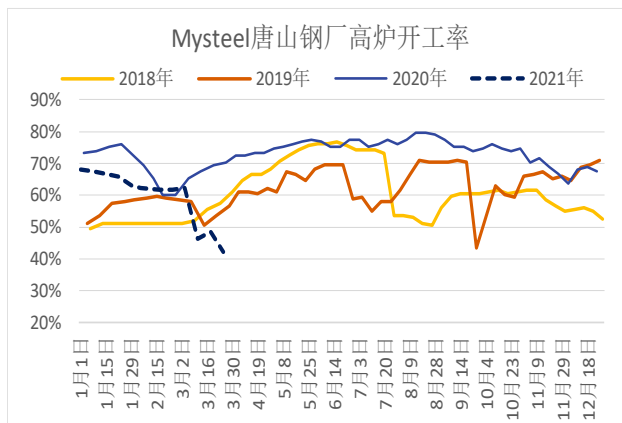


图 3-8：Mysteel 唐山地区高炉开工率

数据来源：wind、方正中期研究院

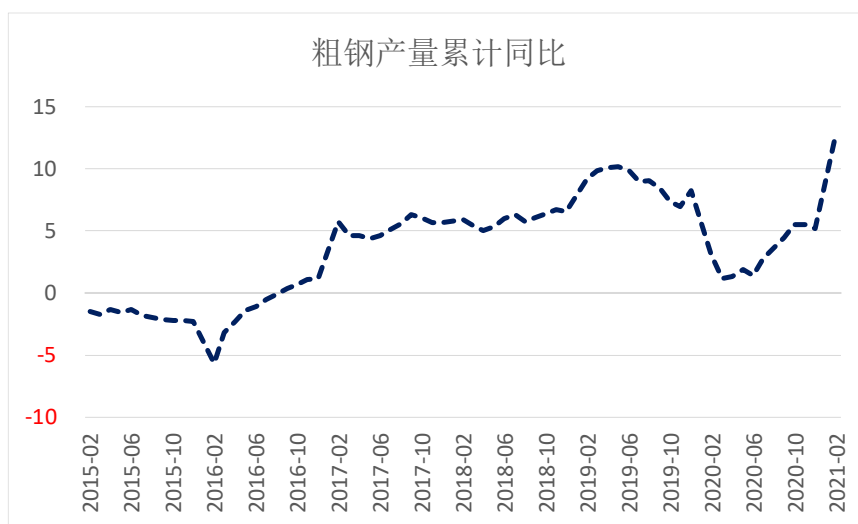


图 3-9：粗钢产量累计同比

数据来源：wind、方正中期研究院

二、旺季需求预期逐步兑现 需求高度更为关键

钢铁消费主要集中在制造业和建筑业，主要包括建筑、汽车、机械、家电等行业，其中建筑业用钢量占比一般 55%以上，从历史规律看，建筑业 GDP 与粗钢产量正相关。一是地产，从地产施工环节来看，正负零以下（对应新开工）环节的耗钢量与耗钢速率较高。其二是基建，传统基建项目中隧道工程与桥梁建设的单位耗钢量较大，公路建设耗钢量适中。其三，由于基建+地产投资为代表的建筑活动将拉动其他行业如工程机械（隧道贯通、基坑操作、道路整备）、以及家电等下游间接用钢，因此建筑业下游对钢材需求的整体影响远高于 50%。

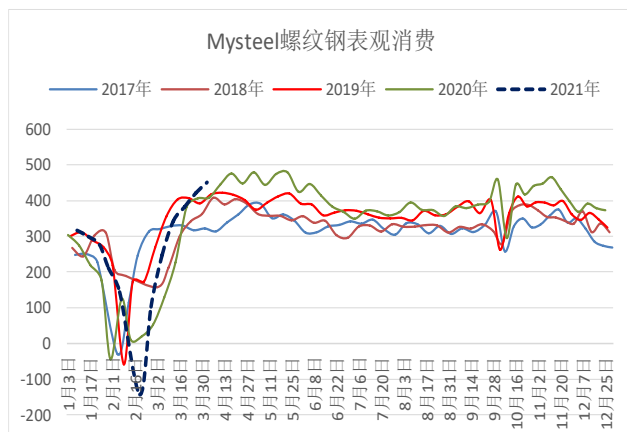


图 3-10: 螺纹钢周度表观消费量

数据来源: wind、方正中期研究院

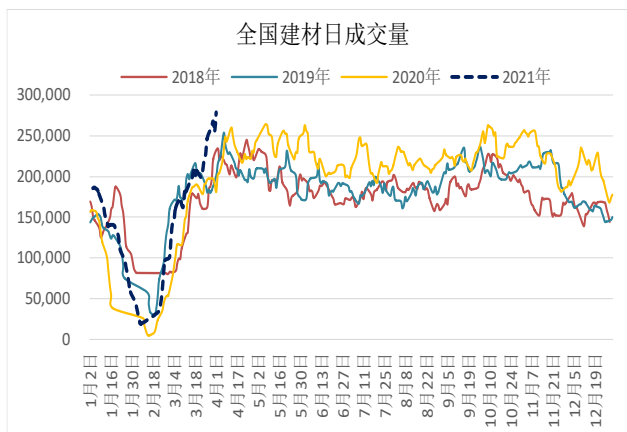


图 3-11: 237 家贸易商建材日成交量 (MA5)

数据来源: wind、方正中期研究院

一季度螺纹钢需求表现主要分为两个阶段，一是春节前快速回落，去年 10 月之后需求一直维持高位且持续到 12 月，导致 1 月开始需求快速下滑，低于 2019 和 2020 年同期。春节过后，需求逐步恢复，初期回升速度一般，且不及 2019 年，节后第四周开始需求回升的速度加快，螺纹周度表观消费量达到 380 万吨，3 月 26 日当周表观消费进一步升至 420 万吨，相比 2019 年增加 6% 左右，比 2020 年 4-5 月及 10-11 月需求分别低 7% 和 3%。需求回升的时间与疫情历史正常年份相近，未明显提前，不过需求绝对量使旺季乐观预期得到初步兑现，螺纹供需增的交易线索也得以延续。

2020 年需求高点是在 4-5 月，周度表观消费均值为 450 万吨，最高达到 470 万吨以上，受疫情影响，2020 年需求较为异常，上半年需求出现滞后释放的情况。今年节后需求恢复较为正常，全年施工时间也不再紧张，因此赶工必要性下降，对于今年 4-5 月的需求，大概率不会高于去年同期，以 Mysteel 小口径数据计算的表观消费量预计高点在 440 万吨，和 2020 年国庆之后是需求持平，比 2019 年同期增加 8-9%。

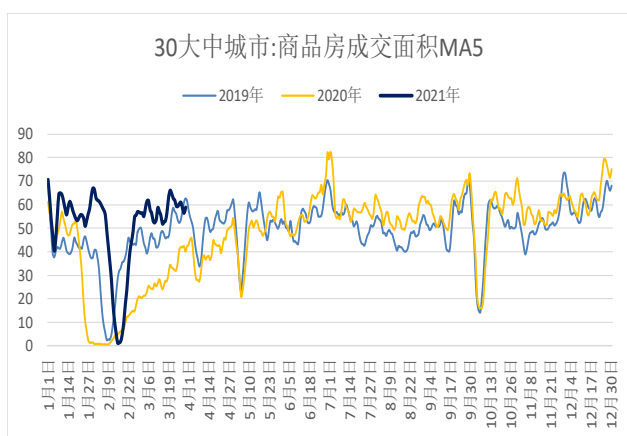


图 3-12: 30 大中城市商品房销售面积

数据来源: wind、方正中期研究院

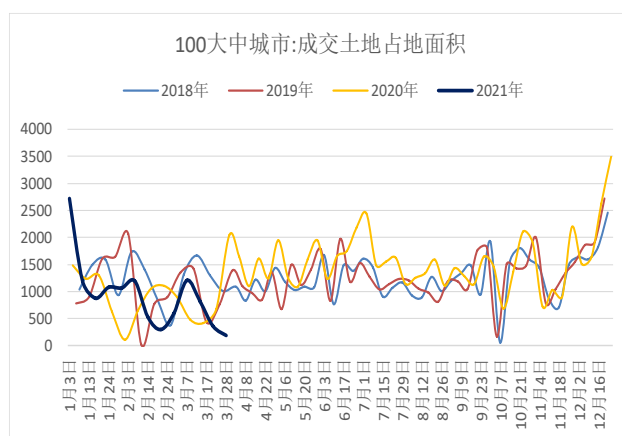


图 3-13: 100 大中城市土地成交面积

数据来源: wind、方正中期研究院

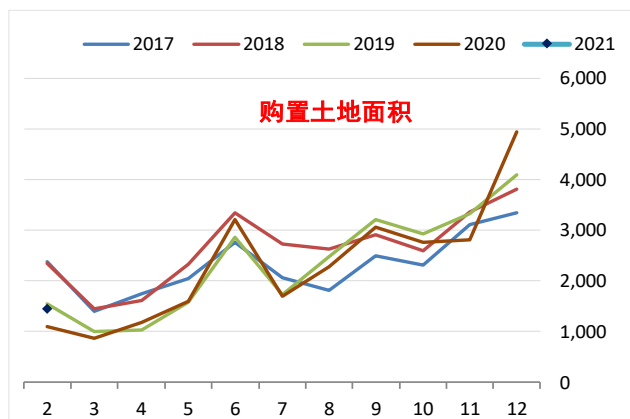


图 3-14: 房地产企业购置土地面积

数据来源: wind、方正中期研究院

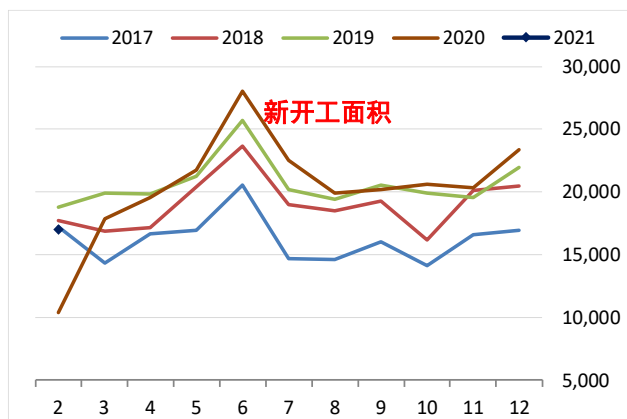


图 3-15: 房地产新开工面积

数据来源: wind、方正中期研究院

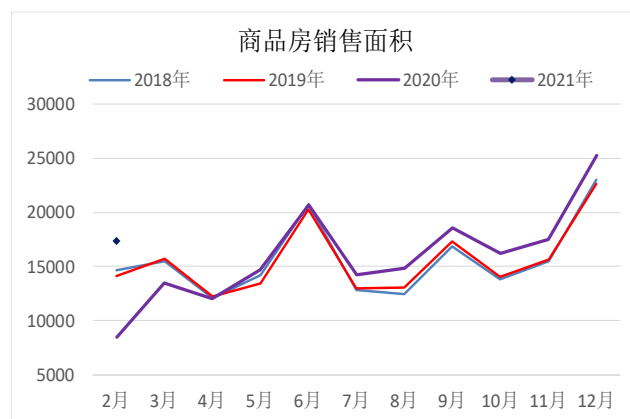


图 3-16: 商品房销售面积值

数据来源: wind、方正中期研究院

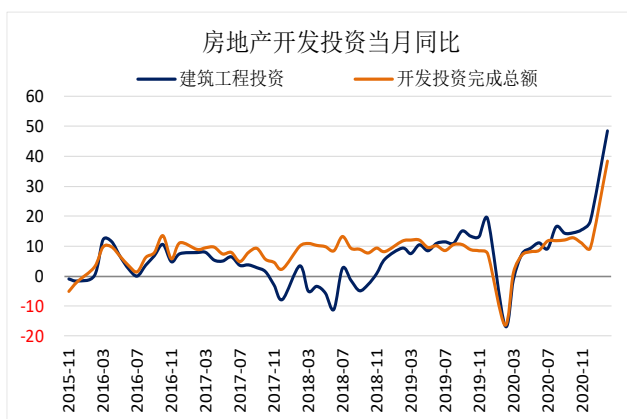


图 3-17: 房地产开发投资同比值

数据来源: wind、方正中期研究院

1-2月,地产数据内部出现分化。新开工累计17,036.94万平,同比增加64.3%,不过今年新开工是2017年以来同期次低,近高于2020年,商品房销售面积17,363万平方米,同比增加104.9%,继续创历史同期新高,房地产开发投资中建筑工程投资同比48.4%,高于土地购置费16.4%的增速,较2019年同期增加24.2%,对应施工面积同比增加11%,同期房地产企业开发资金来源中定金及预收款及个人按揭贷款同比分别增加96.4%和63.7%,房企资金来源较为充足且主要由销售贡献,在地产销售未出现快速回落前,房企资金层面压力较小,政策面压制下,加快项目完工将会持续,新开工增速则将继续下移,利空三季度之后建材需求,对于二季度需求仍有一定支撑。

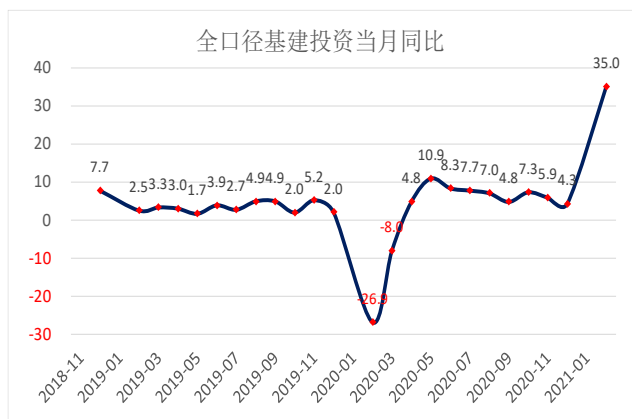


图 3-18: 全口径基建投资增速

数据来源: wind、方正中期研究院

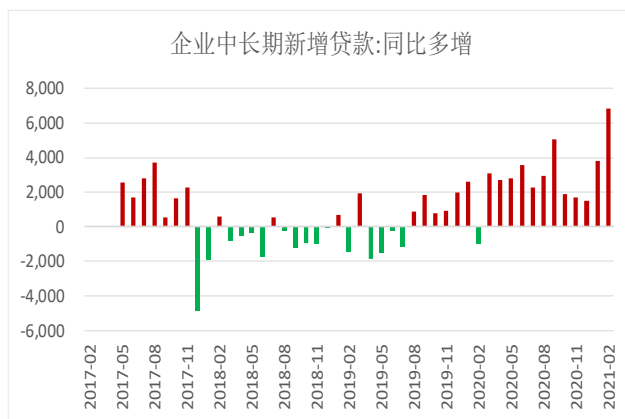


图 3-19: 企业新增中长期贷款

数据来源: wind、方正中期研究院

1-2 月, 宽口径基建投资同比增速为 35%, 相比 2019 年同期下降 1.3%。受专项债今年发行节奏不再前倾、交通运输部下调全年交通运输投资目标、财政预算支出增速下行等因素影响, 今年基建增速市场预期较低。

三、海外需求回升内外价差修复 钢材出口大幅增加

1-2 月钢材累计出口 1014 万吨, 同比增加 30%, 累计进口钢材 240 万吨, 同比增加 18%, 净出口 774 万吨。海外需求持续回升, 价格大幅上涨, 根据 Argus 钢铁数据, CFR 东盟热卷价格由春节后 2 月 19 日的 636 美元涨至 3 月 31 日的 805 美元, 涨幅 22%, 同期热卷内贸价格涨幅为 12%, 到 3 月底, 印度 SAE 热卷 CFR 越南报盘涨至 840-845 美元, 市面难觅 800 美元以下资源。同时 3 月之后, 出口退税率下调的消息再次出现, 网传 4 月之后有望实施, 但下调幅度及时间均未知, 导致买卖双方等待出口政策落地, 报盘较为谨慎, 部分国内厂家报价同时要求买家承担全部退税调整风险。根据中金公司统计, 涂镀板、热轧卷板带和螺纹/棒材分别占到享受出口退税率钢材的 38%、22%和 13%, 主要出口至东南亚与东亚地区占比超过 45%。目前出口退税率下调消息集中于 13%到 0%和 13%到 9%, 前者以 3 月底热卷 FOB 价计算影响 100 美元, 后者影响 30 美元, 因此出口退税率降至 0, 则对热卷出口还是会有较大影响。

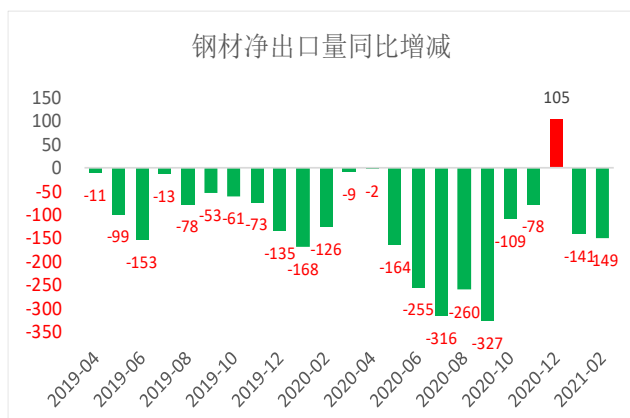


图 3-20: 钢材净出口量同比增减情况

资料来源: wind、方正中期研究院

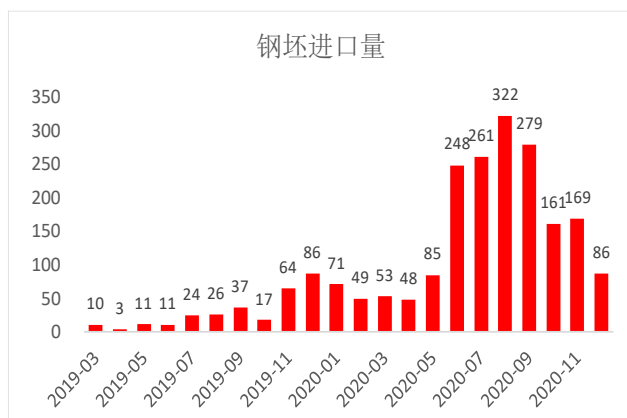


图 3-21: 钢坯进口量同比变化

资料来源: wind、方正中期研究院

综合分析: 二季度螺纹需求进入季节性旺季, 2020 年 4-5 月因滞后需求及流动性充裕, 螺纹需求在此期间表现较强, 今年从 1-2 月地产销售及施工情况看, 旺季需求仍值得期待, 但在没有疫情扰动后, 滞后需求减少, 可能会使今年 4、5 月需求不会高于去年同期。同时受地产新开工在前两个月表现偏弱影响, 三季度之后的螺纹需求仍存在回落风险。

第四部分 供需平衡表及后续库存推演

螺纹钢	产量	社会库存	钢厂库存	总库存	表观消费	产量环比	库存环比	消费环比	库销比
2020年1月	1423.43	775.68	431.06	1206.74	741.25	-10.42%	130.05%	-51.79%	7.21
2020年2月	1072.53	1276.63	760.44	2037.07	242.20	-24.65%	68.81%	-67.32%	34.84
2020年3月	1170.34	1335.94	617.15	1953.09	1254.32	9.12%	-4.12%	417.88%	6.90
2020年4月	1482.86	995.67	395.66	1391.33	2044.62	26.70%	-28.76%	63.01%	2.92
2020年5月	1700.42	802.73	305.15	1107.88	1983.87	14.67%	-20.37%	-2.97%	2.47
2020年6月	1704.00	767.89	320.78	1088.67	1723.21	0.21%	-1.73%	-13.14%	2.71
2020年7月	1720.50	860.71	357.08	1217.79	1591.38	0.97%	11.86%	-7.65%	3.39
2020年8月	1701.46	380.64	878.08	1258.72	1660.53	-1.11%	3.36%	4.35%	3.36
2020年9月	1610.23	865.65	351.44	1217.09	1651.86	-5.36%	-3.31%	-0.52%	3.16
2020年10月	1597.30	614.13	279.71	893.84	1920.55	-0.80%	-26.56%	16.27%	2.06
2020年11月	1547.14	450.43	233.44	683.87	1864.29	-3.14%	-26.66%	-16.54%	1.77
2020年12月	1558.86	363.87	258.38	622.25	1616.43	0.76%	-19.22%	10.68%	1.73
2021年1月	1519.00	585.98	305.73	891.71	1222.29	-2.56%	61.04%	18.33%	2.85
2021年2月	1264.00	1221.96	514.84	1635.80	200.00	-16.79%	108.53%	68.40%	4.54
2021年3月	1533.17	1229.44	496.85	1726.29	1544.69	21.30%	0.61%	-3.49%	5.37
2021年4月	1538.57	852.41	522.45	1374.86	1890.00	0.35%	-30.67%	5.15%	3.35
2021年5月	1605.36	653.35	400.44	1053.79	1926.43	4.34%	-23.35%	-23.35%	2.57
2021年6月	1585.71	547.06	335.30	882.36	1757.14	-1.22%	-16.27%	-16.27%	2.21

数据来源: Wind、Mysteel、方正中期研究院

螺纹钢小口径样本螺纹钢周产量为 353 万吨, 回到去年 12 月下旬的水平。唐山限产常态化, 开工率难以进一步回升, 但其他地区受利润刺激产量增加, 同时电炉开工率持续上升, 最新一期电炉开工数据为最

近两年最高值。需求维持稳步回升，表观消费升至 450 万吨。目前地产销售依然较好，房企继续加快施工、降低开工，在建安投资维持较高增速之下，螺纹需求很难出现超预期回落的情况，不过相比 2020 年，疫情影响消失，滞后需求减少，这将会使今年 4-5 月的需求大概率不会高于去年同期。

在 4-6 月需求维持在 410-440 万吨的前提下（比 2019 年同期增 8.5%，持平 2020 年 10-11 月），若产量在 6 月底前控制在 370 万吨以下，6 月末螺纹总库存降至 880 万吨，比 2019 年同期增加 100 万吨，库销比 2.21，比 2019 年同期高 0.1。但如果产量回过快，则进入淡季前库存的压力也将延续。

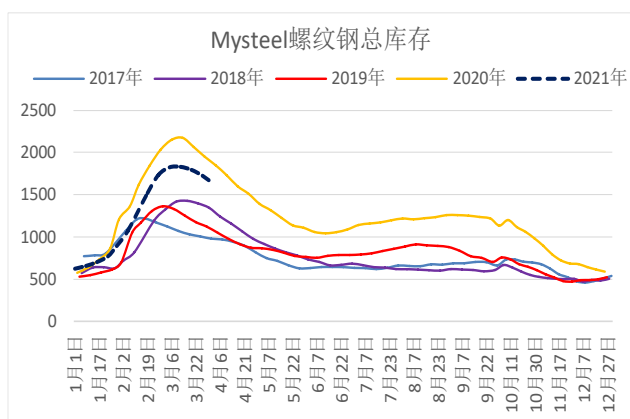


图 4-1: Mysteel 螺纹钢总库存

数据来源: Mysteel、方正中期研究院

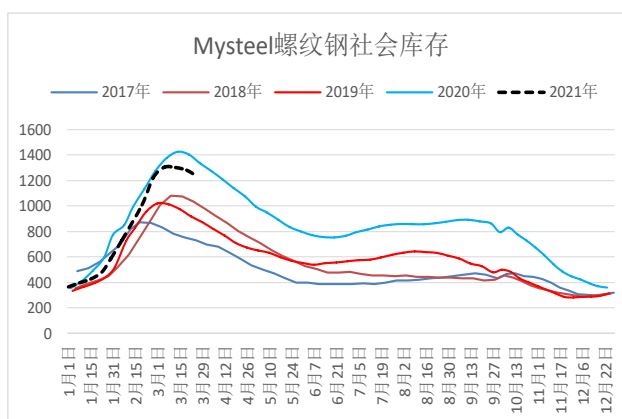


图 4-2: Mysteel 螺纹钢社会库存

数据来源: Mysteel、方正中期研究院

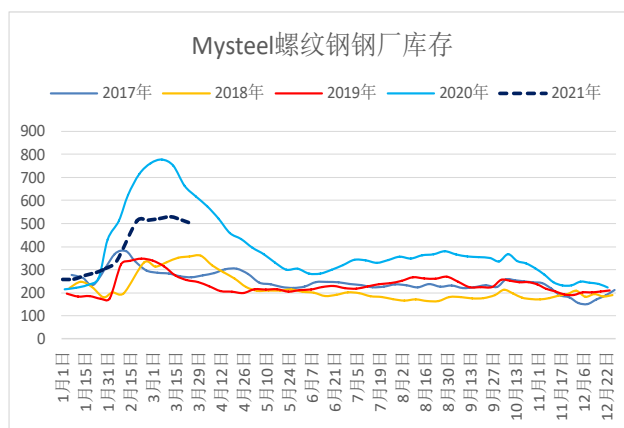


图 4-3: Mysteel 螺纹钢钢厂库存

数据来源: Mysteel、方正中期研究院

第五部分 技术分析

一、期货技术分析



数据来源: wind、方正中期研究院

技术上看, 螺纹指数月线接近历史高点, 目前均线呈现多头排列, 但涨幅较快仍注意快速回落风险, 可以关注月度级别 5 日均线支撑。

二、期货季节性分析

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010年	-4.68%	-2.00%	12.84%	-2.52%	-9.06%	-5.46%	7.53%	0.63%	-1.14%	5.68%	2.86%	3.84%
2011年	3.82%	-1.94%	-2.14%	2.52%	-0.81%	-2.50%	3.70%	-1.99%	-10.18%	-4.98%	-1.16%	3.31%
2012年	2.07%	0.07%	0.56%	-1.27%	-3.89%	-0.85%	-7.28%	-9.57%	5.45%	1.03%	-3.82%	14.11%
2013年	3.49%	-1.79%	-6.00%	-5.51%	-5.11%	2.11%	4.47%	2.99%	-4.42%	1.37%	0.94%	-2.72%
2014年	-3.22%	-3.97%	0.30%	-3.03%	-5.30%	0.65%	-0.23%	-4.20%	-13.88%	1.30%	-0.66%	1.81%
2015年	-3.70%	-1.36%	-1.34%	-2.71%	-0.25%	-9.50%	-1.87%	-6.83%	-6.71%	-2.14%	-8.75%	9.72%
2016年	1.68%	8.54%	8.48%	20.79%	-23.33%	18.15%	3.21%	-0.83%	-5.81%	15.40%	15.38%	-4.43%
2017年	17.51%	3.03%	-9.19%	-1.17%	-0.64%	8.14%	11.53%	5.20%	-5.91%	-1.81%	9.98%	-4.91%
2018年	3.19%	2.68%	-15.65%	5.96%	2.87%	3.00%	9.56%	-2.04%	-3.48%	4.64%	-21.10%	4.55%
2019年	8.90%	1.16%	0.21%	1.86%	-2.04%	8.40%	-4.28%	-13.90%	3.58%	-2.97%	7.51%	-1.41%
2020年	-1.93%	-4.71%	-3.06%	4.14%	6.30%	-0.39%	4.43%	0.05%	-5.80%	3.99%	5.51%	1.89%
2021年	-2.76%	9.60%	5.52%									

数据来源: wind、方正中期研究院

从历史价格数据看, 4-5 月螺纹钢期货主力合约下跌概率更大, 特别是 5 月, 6 月上涨概率较大。

第六部分 价差及套利策略

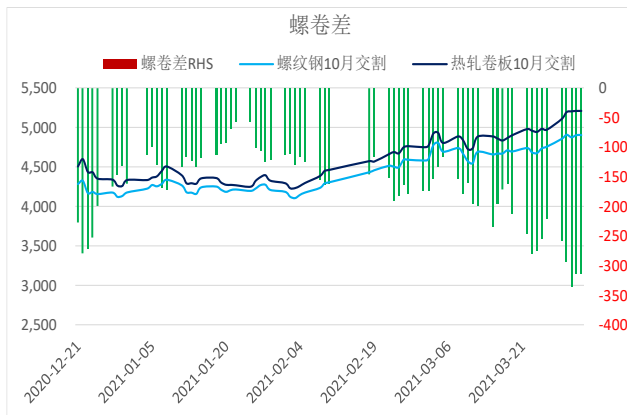


图 6-1：期货 10 月合约螺卷差

数据来源：wind、方正中期研究院

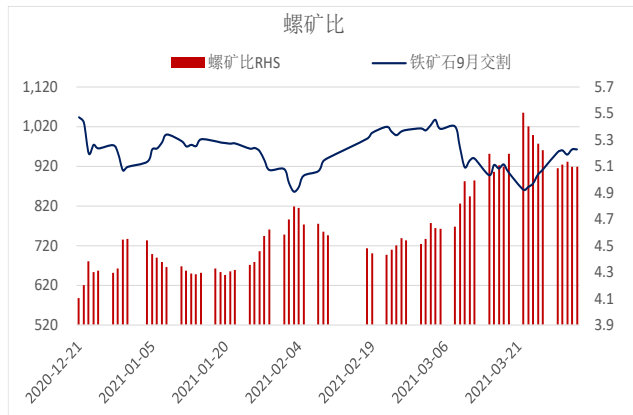


图 6-2：期货 10 月合约螺矿比

数据来源：wind、方正中期研究院

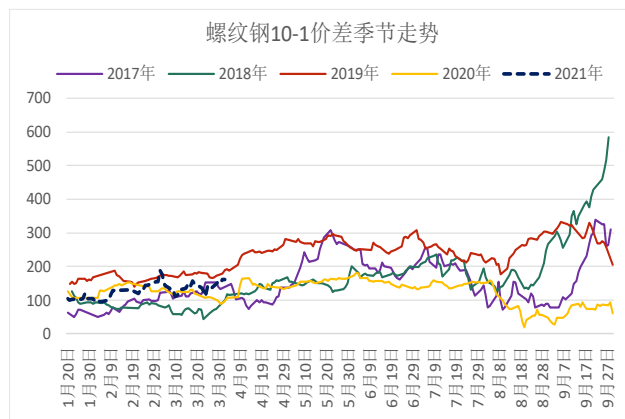


图 6-3：螺纹钢 10 月与 1 月价差季节走势

数据来源：wind、方正中期研究院

伴随去库速度加快，同时需求增加供应受抑制的逻辑还未证伪，因此螺纹正套也有望继续扩大，不过要注意供应回升的风险，目前正套和单边的交易逻辑一致。

2105 卷螺价差最高到 400 元以上，之后又快速回落到 300 元以下，最近一个交易日价差再次扩至 450 元。后续钢材出口退税率若正式落地，同时降幅若超预期，可能会对热卷近月形成较大压力，结合螺纹当前的去库情况，因此 5 月价差在前高附近可再次尝试多螺空卷（轻仓），在出口退税率下调落地后，则做多 10 合约卷螺差。

第七部分 行情展望及操作建议

一季度，在假期海外不确定风险消除后，螺纹钢春节后跟随商品整体进行再通胀交易，3月开始转向供应收缩的预期交易上，价格突破节前高点，重回5000元以上。

目前，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降，以及房地产建筑投资同比正增长的交易线索在微观上得到初步兑现，螺纹钢产量回升放缓，唐山地区环保限产执行较为严格，表观消费在3月最后一周大幅增加。在二季度需求维持在410-440万吨，产量控制在365万吨以下的前提下，6月底螺纹总库存会降至880万吨，强去库预期掩盖了高库存的问题。

去库较快会继续支撑螺纹价格并使其存在继续冲高的可能，但二季度要注意政策落地后的风险，压减产量、出口退税率下调将由预期转向现实，高利润下电炉积极复产，后续若政策力度不强则螺纹供应快速回升将使去库预期转变。需求端则是3月以后的地产新开工数据，1-2月新开工不佳但建筑业PMI维持高位，若后续新开工增速仍较差则市场对下半年螺纹需求下滑的预期也将加强。因此在一季度供需两端强预期带动价格大涨后，二季度预期向现实转换，要注意高估值下驱动边际转弱风险。

4-5月旺季，若去库速度能维持，则现货将逐步走强基差有望扩大，同时支撑盘面价格，6月若宏观数据一般，则需求环比回落后，存在较大调整压力。

操作建议：二季度前期螺纹偏多操作，高波动率下降低仓位，出口退税率政策落地后若卷螺价差收窄，则尝试做多10卷螺差。

风险：产量快速回升 需求在旺季环比回落

附：钢材相关股票

股票代码	股票简称	相关期货品种	股票最新价格	股票年度涨跌幅	期货主连涨跌幅
000709.SZ	河钢股份	螺纹钢	2.43	8.48%	14.02%
600019.SH	宝钢股份	螺纹钢	8.43	41.68%	14.02%
000898.SZ	鞍钢股份	螺纹钢	3.95	29.93%	14.02%
600282.SH	南钢股份	螺纹钢	4.25	36.22%	14.02%
002075.SZ	沙钢股份	螺纹钢	9.15	-16.59%	14.02%
000959.SZ	首钢股份	螺纹钢	4.53	18.28%	14.02%
600782.SH	新钢股份	螺纹钢	6.31	37.47%	14.02%
000932.SZ	华菱钢铁	螺纹钢	7.70	61.09%	14.02%
600231.SH	凌钢股份	螺纹钢	2.63	4.78%	14.02%
601003.SH	柳钢股份	螺纹钢	6.67	28.52%	14.02%
600581.SH	八一钢铁	螺纹钢	4.30	12.27%	14.02%
600010.SH	包钢股份	螺纹钢	1.59	35.90%	14.02%
600808.SH	马钢股份	螺纹钢	3.28	23.31%	14.02%

股票及商品收盘价截止 2021 年 4 月 1 日

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层； 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185

南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125 (1 栋 1110、1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有 限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。