

【申银万国期货】中长期上涨趋势未改, 关注淡季逢低建多机会 ——5 月份螺纹热卷期货投资策略报告

2021 年 4 月 29 日

分析师

李公然

从业资格号: F3074720

投资咨询号: Z0015508

电话: 021-5058 5802

邮箱: ligr@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址: 上海东方路 800 号
 宝安大厦 7、8、10 楼

邮编: 200122

电话: 021 5058 8811

传真: 021 5058 8822

网址: www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

摘要:

- 从现在海内外价差, 以及海外钢材存在供需缺口的角度来看。相对于欧美 1400 美元/吨的价格水平, 我们国家的热卷价格还是具备一定的性价比。如果后期海外的需求复苏进度继续大于供给, 则我国的钢材出口, 从价差角度而言, 不会受到出口退税政策太大的影响, 更多的还是价差主导。除非如果海外出现需求复苏放缓的, 那可能才会从进出口价差这个角度去回流一部分, 利空才会真正有体现。
- 螺纹的限产常态化, 且后期限产政策仍有范围扩大可能的情况下, 叠加今年地产需求的韧性, 长周期来看价格的上涨趋势并未发生动摇。与此同时, 考虑到去年 5 月份赶工需求所支持的高位表需以及较快的去库斜率, 今年 5-6 月虽然需求的绝对水平有较强支撑, 但需求的边际回落在所难免, 或将导致今年 5 月份螺纹库存于去年的差值出现收窄, 一定程度上对钢价产生阶段性的 1 压力。但在限产潜在利多尚未落地, 需求大环境没有发生明显恶化的情况下, 钢价即时回调, 空间也较为有限。

核心因素评定表:

核心利多因素	影响力演化方向	评级
国内需求韧性犹存	平稳	★★
粗钢产量去化政策继续推进	趋强	★★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
淡季需求有边际回落可能	平稳	★★
淡季钢材库存同比差值收窄	趋强	★★★
综评: 螺卷上涨趋势未改, 淡季存在回调风险		

注: “★★★” 主动推涨型因素或主动打压型因素; “★★” 支撑型因素或阻力型因素; “★” 背景型因素。

目 录

一、5 月操作策略	3
1、建材淡季渐近，关注卷螺差逢低做多策略	3
2、长期需求韧性犹存，关注螺纹淡季逢低建多机会	3
二、行情分析	4
1、行业动态	4
2、行情图解	5
3、热点问题	12
三、交易逻辑	13
1、出口退税影响有限，关注卷螺价差做扩	13
2、螺纹逢低建多为主，谨防淡季回调	13
四、风险提示	13

一、5 月操作策略

1、建材淡季渐近，关注卷螺差逢低做多策略

从现在海内外价差，以及海外钢材存在供需缺口的角度来看。相对于欧美 1400 美元/吨的价格水平，我们国家的热卷价格还是具备一定的性价比。如果后期海外的需求复苏进度继续大于供给，则我国的钢材出口，从价差角度而言，不会受到出口退税政策太大的影响，更多的还是价差主导。除非如果海外出现需求复苏放缓的，那可能才会从进出口价差这个角度去回流一部分，利空才会真正有体现。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
做多 HC2110- RB2110	150 附近	10%	420	无	10%

2、长期需求韧性犹存，关注螺纹淡季逢低建多机会

螺纹的限产常态化，且后期限产政策仍有范围扩大可能的情况下，叠加今年地产需求的韧性，长周期来看价格的上涨趋势并未发生动摇。与此同时，考虑到去年 5 月份赶工需求所支持的高位表需以及较快的去库斜率，今年 5-6 月虽然需求的绝对水平有较强支撑，但需求的边际回落在所难免，或将导致今年 5 月份螺纹库存于去年的差值出现收窄，一定程度上对钢价产生阶段性的 1 压力。但在限产潜在利多尚未落地，需求大环境没有发生明显恶化的情况下，钢价即时回调，空间也较为有限。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
做多 RB2110	4900 附近	10%	5700	无	10%

二、行情分析

1、行业动态

➤ 淡水河谷第一季度铁矿石粉矿产量同比增长 14.2%:

淡水河谷日前发布的数据显示,2021 年第一季度,淡水河谷铁矿石粉矿产量达到 6800 万吨,同比增长 14.2%;球团矿产量为 630 万吨,同比减少 9.2%;成品镍产量(不包括 VNC)为 4.84 万吨,同比增加 6.8%,环比减少 4.7%;铜产量为 7.65 万吨,同比和环比分别减少 19.0%和 18.2%。

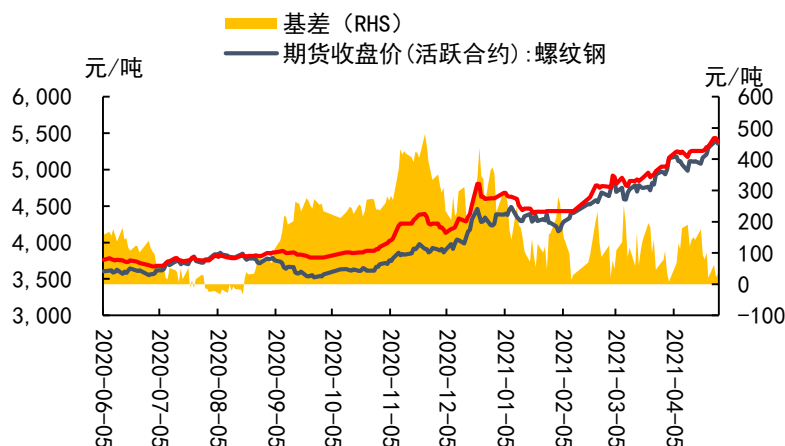
➤ 邯郸市发布 2021 年二季度钢铁行业限产方案:

邯郸市政府依据《邯郸市大气污染防治办法》有关规定,制定《邯郸市 2021 年二季度重点行业生产调控方案》。本生产调控方案执行时间为 2021 年 4 月 21 日至 2021 年 6 月 30 日。具体调控措施为烧结机、竖炉(含回转窑)、转炉、石灰窑等配套生产装备,应按照对应高炉停限产比例进行等比例限产,高炉限产以高炉扒炉为准。100 吨以下转炉、1000 立方米以下高炉、步进式及 130 平方米以下烧结机,优先执行生产调控措施。

。

2、行情图解

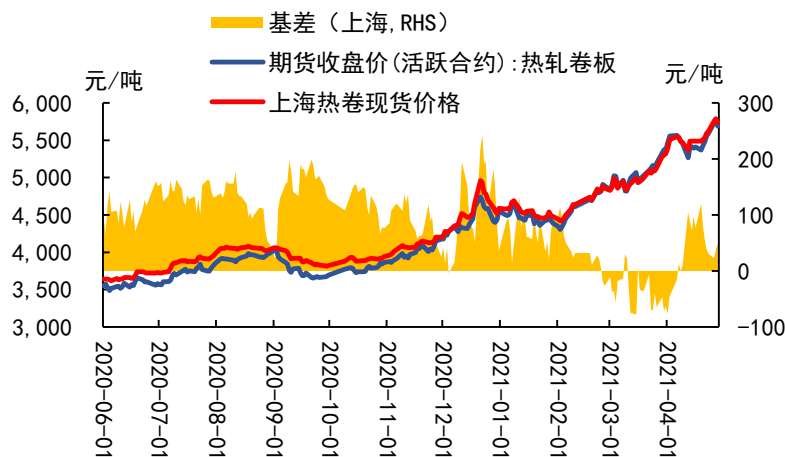
图 1：螺纹钢期现行情回顾（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

✚ 螺纹钢 4 月份期现共振上行。螺纹 2110 合约总体延续了 2 月初以来的上涨态势，从 2 月初的 4091 元/吨上涨至 4 月 28 日的 5358 元/吨，涨幅达 30%，4 月份由 4934 元/吨上涨到了 5358 元/吨，涨幅 424 元/吨（8.6%）。上海螺纹现货由 2 月初的 4300 元/吨一路上涨，涨幅近 1000 元/吨，4 月当月涨幅 340 元/吨（7%）。在盘面涨幅大于现货涨幅的影响下，4 月份螺纹 2110 合约基差收窄至 34 元/吨。

图 2：热卷期现行情回顾（元/吨）

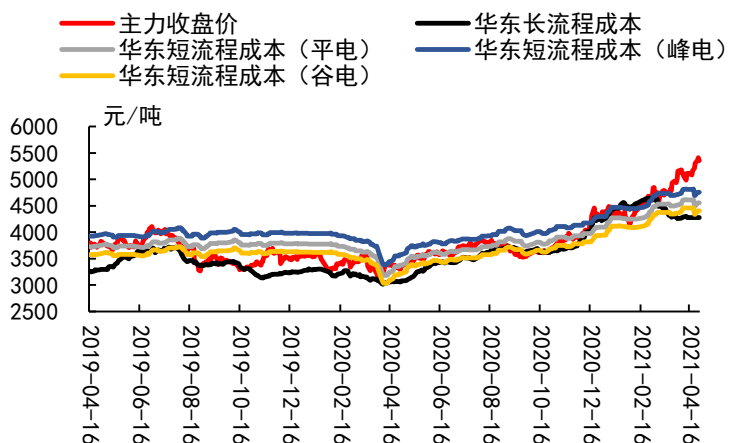


资料来源：Wind，申万期货研究所

✚ 热卷 4 月份期现共振上行。热卷 2110 合约总体延续了 2 月初以来的上涨态势，从 2 月初的 4307 元/吨上涨至 4 月 28 日的 5691 元/吨，涨幅达 32%，4 月份由 5467 元/吨上涨到了 5691 元/吨，涨幅 224 元/吨（4%）。上海热卷现货由 2 月初的 4430 元/吨一路上涨至 5750 元/吨，涨幅 1320 元/吨，4 月当月涨幅 370 元/吨（7.6%）。在现货涨幅大于盘面涨幅的影响下，4 月份热卷 2110 合约基差扩大至 49 元/吨。

从螺纹钢的估值水平看，华东地区长流程螺纹钢成本 4277 元/吨，吨钢利润 923 元/吨；平电成本 4558 元/吨，峰电成本 4758 元/吨，电炉吨钢利润 642 元/吨；螺纹 2110 盘面利润 925 元/吨，基本平水现货。

图 3：螺纹钢期现货价格 VS 成本（元/吨）



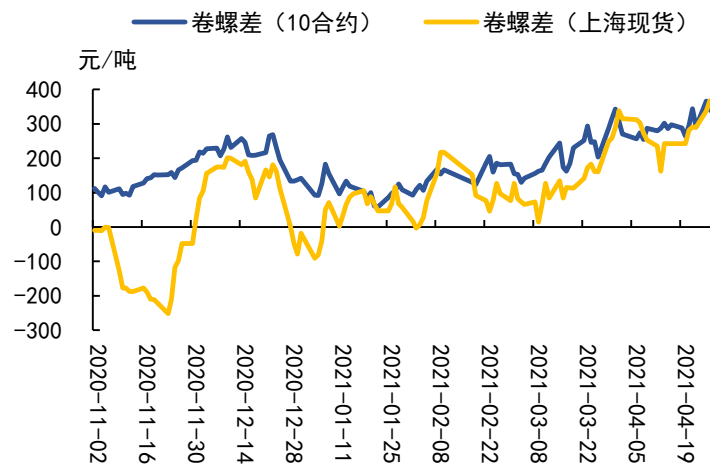
资料来源：Wind，申万期货研究所

同样的，目前华东地区热卷现货长流程即期成本 4446 元/吨，吨钢利润 1304 元/吨。2110 热卷盘面利润 1167 元/吨，基本平水现货。

图 4：热卷期现货价格 VS 成本（元/吨）

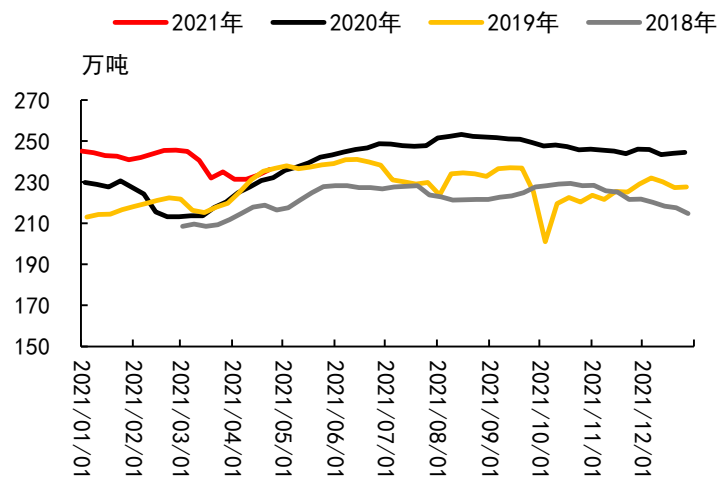


料来源：Wind，申万期货研究所

图 5：螺纹、热卷期现价差（元/吨）


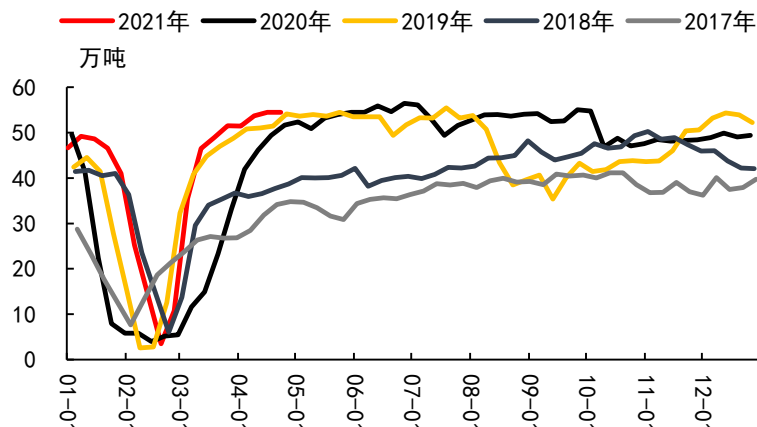
料来源：Wind，申万期货研究所

卷螺价差在 4 月总体维持高位震荡的态势，目前上海地区卷螺差 358 元/吨，与 2110 合约盘面卷螺差 333 元/吨基本平水。

图 5：247 高炉铁水日均产量（万吨）


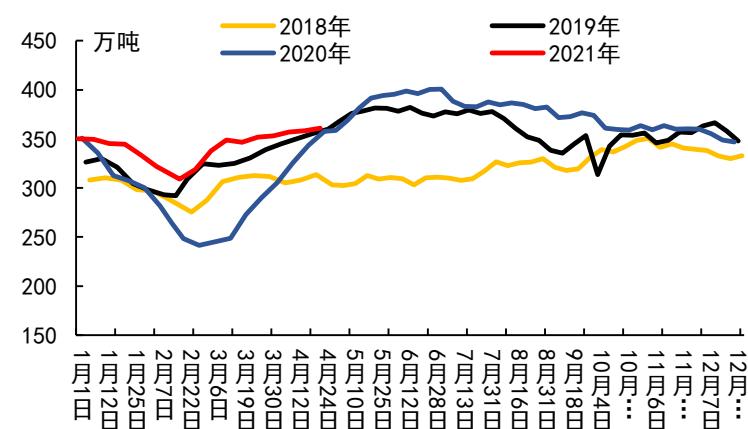
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

在唐山限产常态化后，随着其他地区的高炉逐渐复产，铁水产量在 4 月份逐渐抬升，但幅度有限。目前 247 家铁水产量 236 万吨，而去年铁水产量峰值在 253 万吨，排除唐山限产影响的产量，若限产政策没有发生明显放松，铁水产量提升的空间也已经十分有限。

图 6：螺纹钢短流程周度产量（万吨）


资料来源：Wind，申万期货研究所

4月23日当周短流程螺纹钢产量54万吨，较去年56万吨的高点仅有一步之遥。从电炉开工率和产能利用率目前的水平来看，短流程电炉产量基本已进入平台期，后期进一步提升的空间不大。

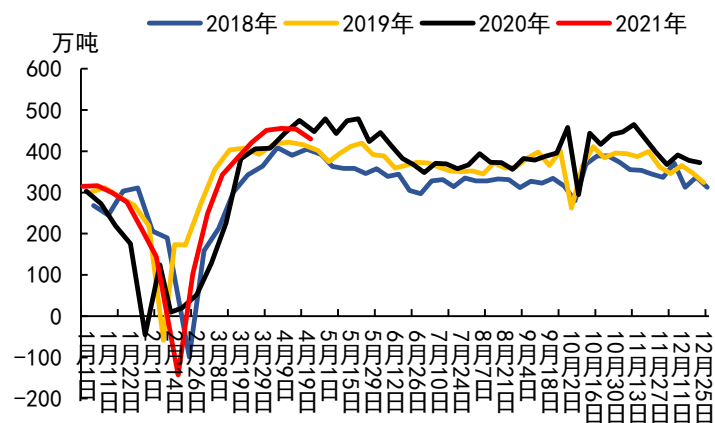
图 7：螺纹钢周度产量（万吨/周）


资料来源：Wind，申万期货研究所

结合长短流程螺纹钢的产量，目前360万吨的螺纹周产量较去年的缺口主要来源于长流程。而在目前吨钢利润1000元/吨的情况下，螺纹周产量上升的斜率明显偏慢，远低于去年4月份以来的供给恢复速度。在螺纹利润小于热卷，且限产范围有可能进一步扩大的假设下，螺纹产量我们预计不会出现较为陡峭的供给恢复曲线，政策的上方压力依然明显。

图 8：螺纹表观需求（万吨）

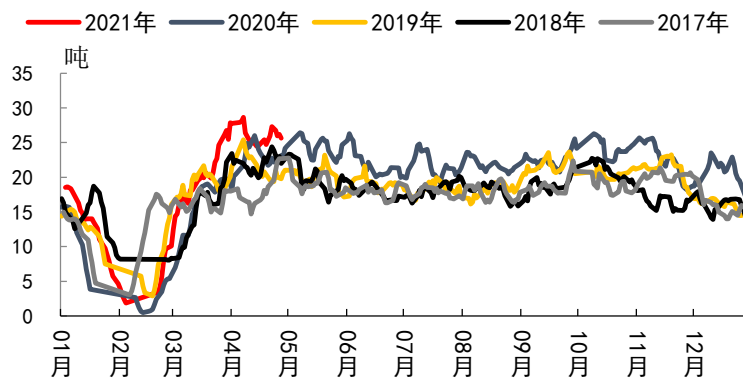
螺纹钢表需在 4 月中上旬达到 455 万吨的阶段高点后，截止到 4 月 23 日呈现环比走弱的态势。4 月 23 日当周螺纹表需 430 万吨，较去年同期偏低 20 万吨左右。5 月逐步进入淡季后，表需存在一定回调的可能性，但从高频的成交数据上看，我们认为表需下滑的空间并不大。



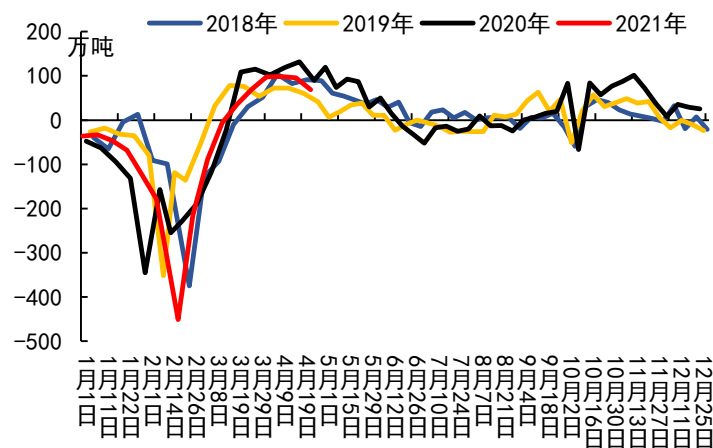
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 9：全国建材日均成交量（万吨）

但从高频的建材成交数据来看，旺季以来市场成交均处于近年来的历史高位，在钢价屡创新高的情况下，市场成交的火热侧面也显示出需求托底，市场对高钢价的接受度也在逐渐提高。结合地产存量项目对钢材需求的支撑，5 月份淡季的用钢需求也不必过分悲观。

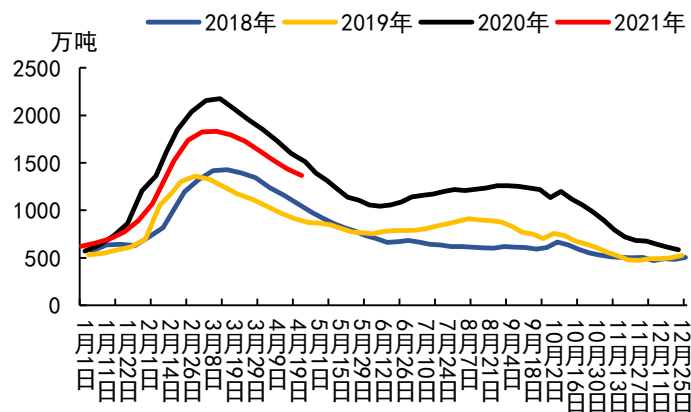


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 10：螺纹周度去库速度（吨）


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

从4月中上旬开始，螺纹总库存的去化速度开始放缓，4月23日当周去库68万吨，较去年同期偏低21万吨。随着5.1节前补库的告一段落，节后的去库速度面临的继续边际放缓的风险，而去年5月在地产赶工的加持下，5月上半个月维持了84万吨的水平，今年5月去库速度的放缓或将导致5月库存绝对量逐渐向2020年靠拢。

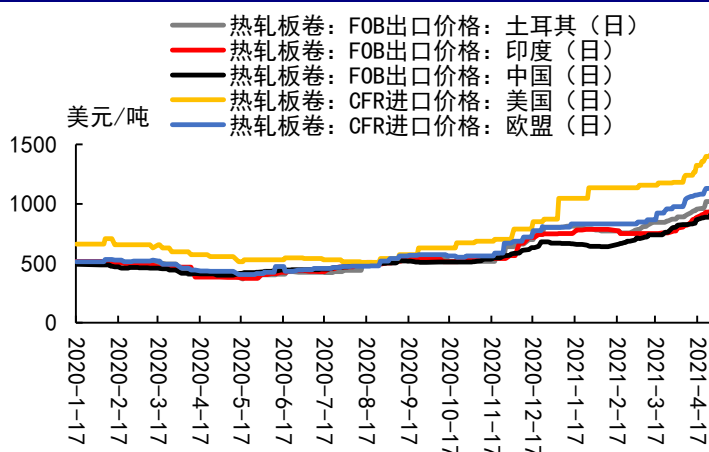
图 11：螺纹钢周度库存（万吨）


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

4月23日当周螺纹钢厂库存+社会库存1366万吨，较去年同期偏低145万吨。但不同于去年3月中旬开始后陡峭的库存去化幅度，今年去库的斜率较去年相对平缓，在5月开始的施工淡季内，今年和去年的螺纹库存同比差值或将进一步缩小。

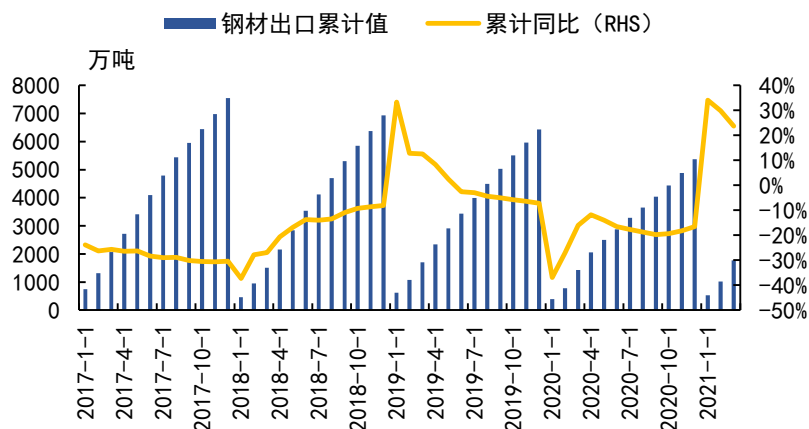
对热卷而言，近期部分钢材品种进出口关税调整靴子落地。国务院对部分再生钢铁原料采取零关税的进口暂定税率，而对热卷、板材、管材和棒材等品种取消了原本13%的出口退税优惠政策，旨在通过增加原料进口限制出口的方式来缩减国内钢材的供需缺口，从而为国内粗钢产量压减腾挪空间。

图 12：热卷进出口报价（美元/吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 申万期货研究所

图 13：钢材月度出口（万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 申万期货研究所

从目前海内外热卷的报价来看，我国热卷出口 FOB 报价 920 美元/吨。考虑出口退税取消导致的成本抬升，部分出口品种的性价比将出现降低。但考虑到目前美国地区 1411 美元/吨的进口价格，以及前期部分钢厂已经将取消出口退税的成本增加转嫁至对下游的报价中，出口退税取消的政策颁布后对价格的影响已经有边际的减弱。

3、热点问题

- 财政部 4 月 28 日消息，为更好保障钢铁资源供应，推动钢铁行业高质量发展，国务院关税税则委员会决定，自 2021 年 5 月 1 日起，调整部分钢铁产品关税。其中，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行 25%出口税率、20%出口暂定税率、15%出口暂定税率。上述调整措施，有利于降低进口成本，扩大钢铁资源进口，支持国内压减粗钢产量，引导钢铁行业降低能源消耗总量，促进钢铁行业转型升级和高质量发展。
- 新华财经华盛顿 4 月 28 日电（记者 许缘 高攀）美国总统拜登 28 日宣布一项总额高达 1.8 万亿美元的支出和税收抵免计划，旨在扩大美国家庭的教育和儿童保育机会。同时，拜登宣布将对富人加税以为上述支出计划提供部分资金。根据这项被称为“美国家庭计划（AmericanFamilyPlan）”的支出和税收抵免计划，美国联邦政府将在未来 10 年内向美国儿童、学生和家庭投资 1 万亿美元，并为中低收入美国家庭提供约 8000 亿美元税收抵免。同时，为了给上述支出计划提供部分资金，拜登提议在未来 15 年内向最富有美国人征收更高的税收额度，将最高所得税税率从目前的 37%提高至 39.6%，并对年收入超过 100 万美元美国家庭的资本利得和股息最高税率从 20%提高至 39.6%。
- 中钢协提出要加大国内外铁矿石开采力度，遏制价格上涨势头。钢铁行业在工业生产中处于承上启下的重要环节，全行业要站在产业链长期稳定和可持续发展的战略高度，努力保持钢铁行业的平稳运行，并主动协调好与上下游产业的关系。要采取有效措施，加大国内外铁矿石的开发开采力度，提高钢铁工业资源保障能力，遏制铁矿石价格不断上涨的势头。更要关切下游用户的需求，积极优化产品结构，提高产品质量，改善服务质量，为下游行业转型升级提供强有力支持。

三、交易逻辑

1、出口退税影响有限，关注卷螺价差做扩

从现在海内外价差，以及海外钢材存在供需缺口的角度来看。相对于欧美 1400 美元/吨的价格水平，我们国家的热卷价格还是具备一定的性价比。如果后期海外的需求复苏进度继续大于供给，则我国的钢材出口，从价差角度而言，不会受到出口退税政策太大的影响，更多的还是价差主导。除非如果海外出现需求复苏放缓的，那可能才会从进出口价差这个角度去回流一部分，利空才会真正有体现。

2、螺纹逢低建多为主，谨防淡季回调

螺纹的限产常态化，且后期限产政策仍有范围扩大可能的情况下，叠加今年地产需求的韧性，长周期来看价格的上涨趋势并未发生动摇。与此同时，考虑到去年 5 月份赶工需求所支持的高位表需以及较快的去库斜率，今年 5-6 月虽然需求的绝对水平有较强支撑，但需求的边际回落在所难免，或将导致今年 5 月份螺纹库存于去年的差值出现收窄，一定程度上对钢价产生阶段性的 1 压力。但在限产潜在利多尚未落地，需求大环境没有发生明显恶化的情况下，钢价即时回调，空间也较为有限。

四、风险提示

针对上述交易策略，基本面的变化可能会带来策略失败或者交易效果不及预期。潜在风险主要体现在以下几个方面：

1、海外需求复苏放缓，国际钢价出现明显回调

目前海外的钢材供需缺口是支撑国内钢价的关键因素之一，增加出口成本无法从根本上打压钢价走势，但若海外需求出现边际放缓，热卷价格受到的支撑或将明显减弱。

2、淡季需求超预期

从目前地产数据来看，年内钢材需求保持韧性依然是大概率事件，若在淡季于去年类似，需求依旧保持绝对高位，则钢价或将继续呈上行态势。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。