



疯狂四月，话四月钢材供需

摘要：消费爆炸的时代

1、根据我们对供需的评估，4月份全国粗钢消费高达17%，大超市场预期，当然完全超出我对消费的评估（我原本认为增速在8%左右）。这样使得1-4月份国内累积粗钢消费同比基本持平（-1.3%的小幅下降），也就是用了4月份一个月，完全把一季度挖的坑给填上了。4月份粗钢产量同比增长7.5%，年度累积增2.6%。4月份生铁产量大增5.0%，年度累积增4.2%。

2、国家从春节后大力度的双宽松，在投资领域收获了实实在在的效果，与国家所倡导政策方向完全背道而驰，最后还是走回老路，以投资为主导的救经济政策继续发挥着最快的效果。房地产在整个投资领域发挥的作用仍大于基建。

3、最新的预判：预计4月份社融和信贷仍将维持同比70%的投放增量，预计社融在2.7万亿，信贷在1.7万亿，正所谓XX很诚实。

4、本周钢联发布的周度产销存统计，整体数据表现略弱于市场预期，但这个季节能有这个消费和降库表现，还是好于往年同期。目前淡季的消费环比回落，和外围的虚弱，绝对的高库存，仍是黑色商品价格上涨高度的重要制约因素。但国内强势的消费表现，也使得价格缺乏向下的深度。

5、综上所述，我们还是认为，5月份黑色商品价格仍维持区间震荡走势，短期的区间在3300-3500之间；月度震荡区间在3200-3600之间。后期再根据条件变化，进行价位区间的调整。

6、考虑强势的内需，以及钢厂增产的动力，我们认为这个过程中，原料依然强于成材，尤其是贴水较大的09铁矿。所以可关注原料单边上涨的策略，和空螺矿比的策略，等待消费的走弱，再进行新的策略调整。

风险因素：海内外疫情的进一步扩大化；四月份地产数据大幅不及预期或超预期；中国外贸进一步超预期萎缩；地产政策的强力调整。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 黑色及建材组

研究员

孙宏园

☎ 021-68755929

✉ sunny@htfc.com

从业资格号：F0233787

投资咨询号：Z0000105

联系人

王英武

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号：F3063990

赵钰

✉ zhaoyu@htfc.com

从业资格号：F3042576

王淼

✉ wangmiao@htfc.com

从业资格号：F3063336

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

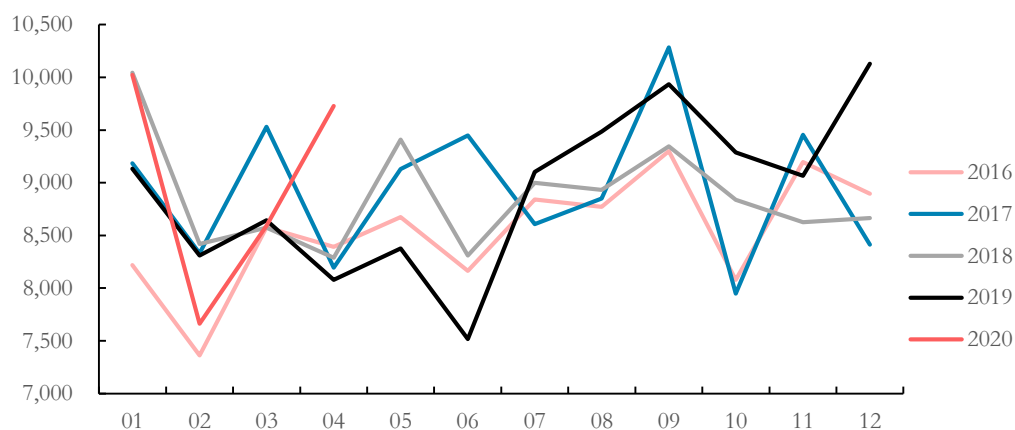
从业资格号：F3066607

一、超高的铁矿进口和生铁产量

刚刚海关发布了四月份我国铁矿进口，其中进口量 9727 万吨，同比大增 20.4%，大大超出市场预期。

图 1：中国铁矿石月度进口量

单位：万吨



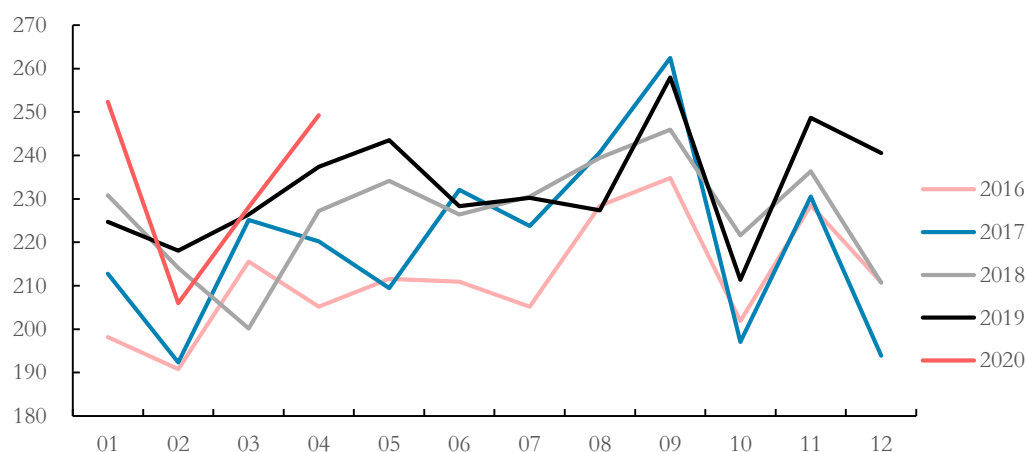
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

铁矿进口高增长主要来自于两个因素：1) 虽然巴西发货表现平平，但澳洲发运自 3 月中旬开始大幅增加；2) 日韩、欧洲的疫情停产，使得多余的铁矿被转口至中国。

我们知道,4 月份不但消化掉了超额的 1650 万吨的进口增量,还多消化了 100 万吨的港存。支撑铁矿如此高消费的核心因素，就在于国内钢铁的超高供需表现。

图 2：中国日均生铁产量

单位：万吨

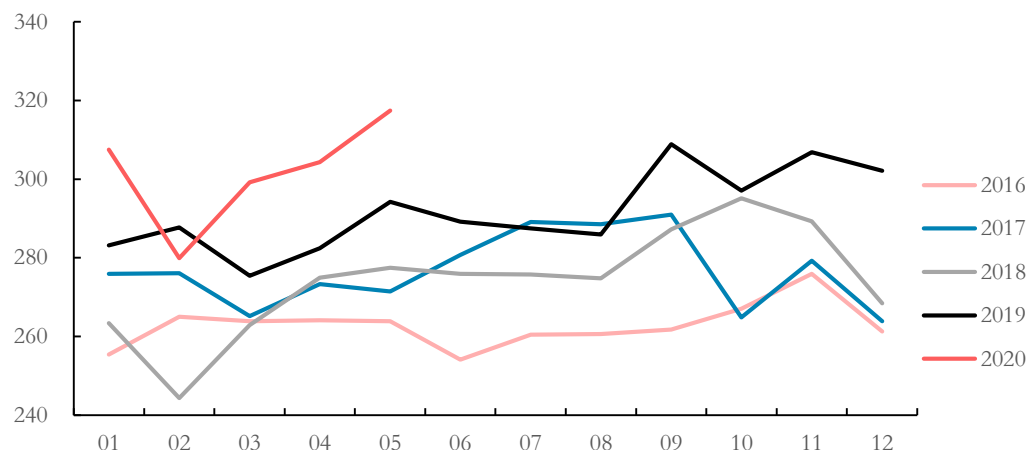


数据来源：华泰期货研究院

通过测算，4 月份国内生铁产量增速达到 5.0%，前四个月国内生铁总产量同比增长 4.2%，可以说，疫情的发展，并未降低国内的冶炼产量水平，反而，由于迅速的复工复产，使得前四个月生铁产量实现了 4.2% 的同比增长，增加 1100 万吨。

图 3：矿石 45 港口日均疏港量

单位：万吨



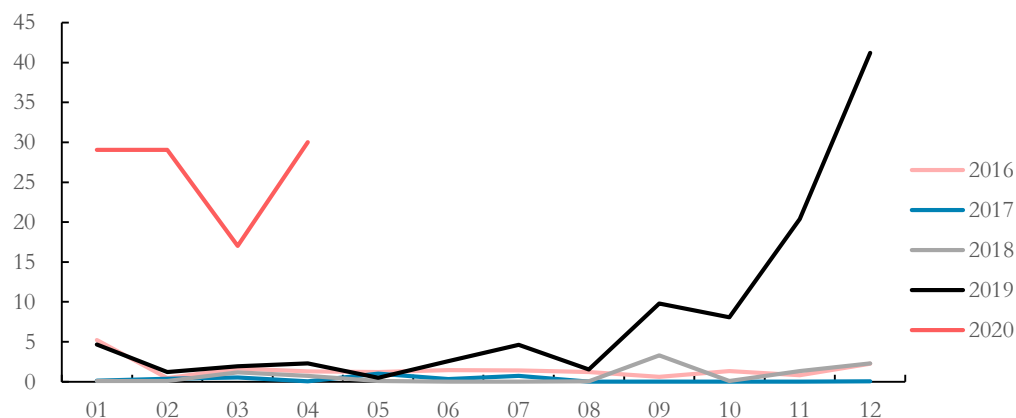
数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

从春节后钢联所做的样本调研，3、4 两个月铁矿疏港均维持同比大幅增长。

除了铁矿这个初级原料之外，中国对铁料的进口也持续增加。

图 4：中国生铁进口量

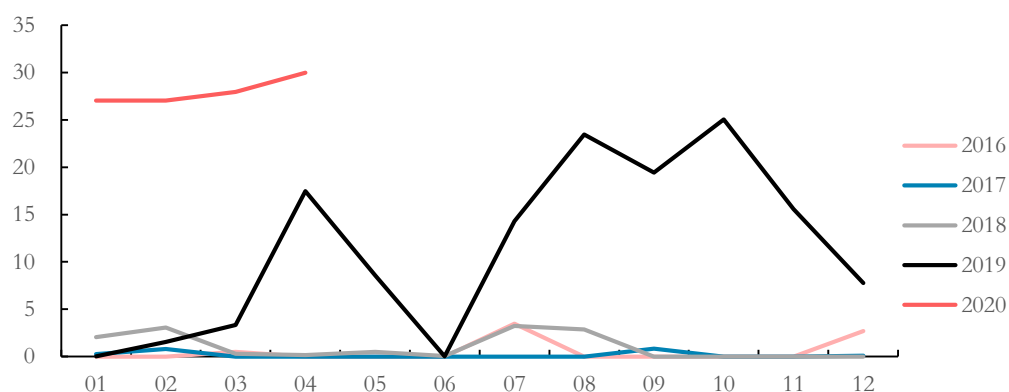
单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 5：中国直接还原铁进口量

单位：万吨



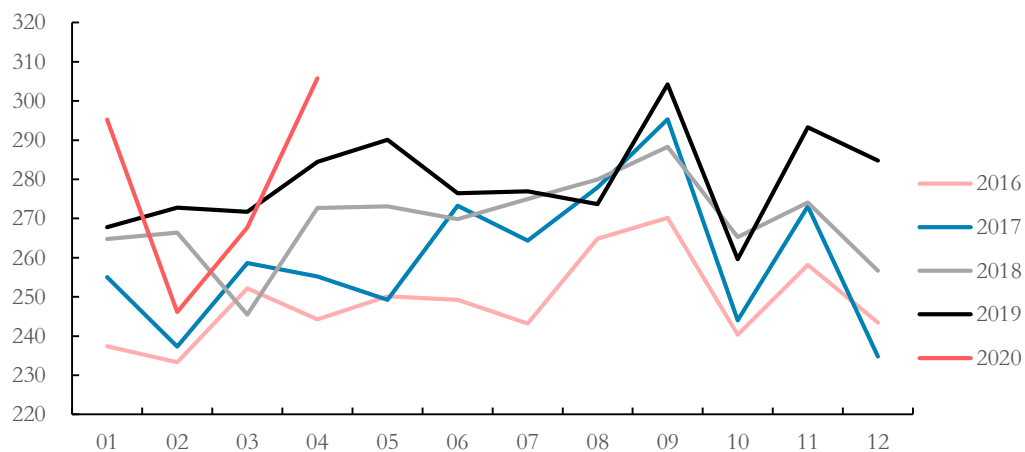
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

二、 粗钢产量再创历史新高

根据华泰期货研究院的核算，4 月份全国粗钢日产高达 305.8 万吨，同比增长 7.5%，产量水平创出历史新高。

图 6：粗钢日均产量

单位：万吨

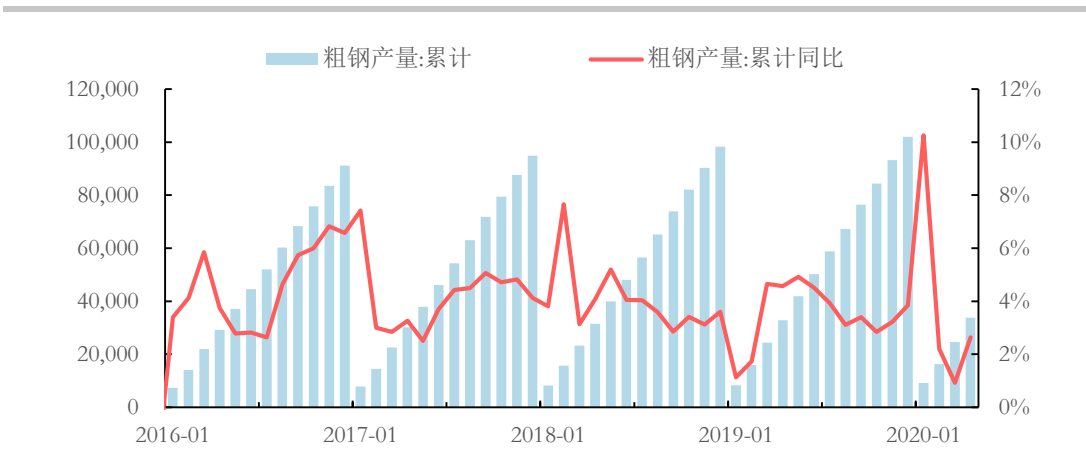


数据来源：华泰期货研究院

产量在连续两个月出现同比回落之后，4 月份粗钢产量大幅拉升至历史新高水平。这样，也使得前四个月粗钢总产量同比实现 2.6% 的增长。

图 7：粗钢累计产量及增速

单位：万吨

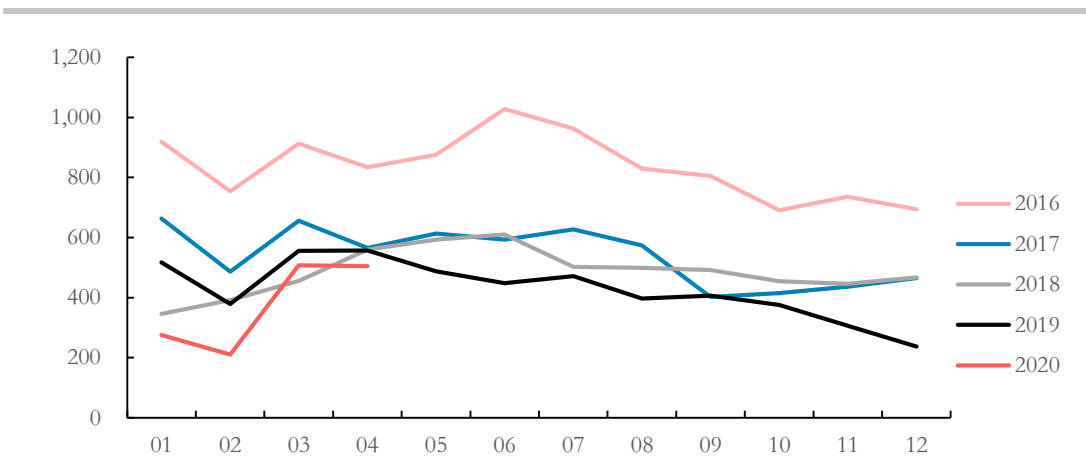


数据来源：华泰期货研究院

在产量大幅增长的同时，由于外销的萎缩，中国钢材净出口已连续 7 个月同比回落。钢坯进口也逐月增加，1-2 月份进口钢坯 120 万吨，3 月份进口钢坯 53 万吨。

图 8：粗钢月度净出口

单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

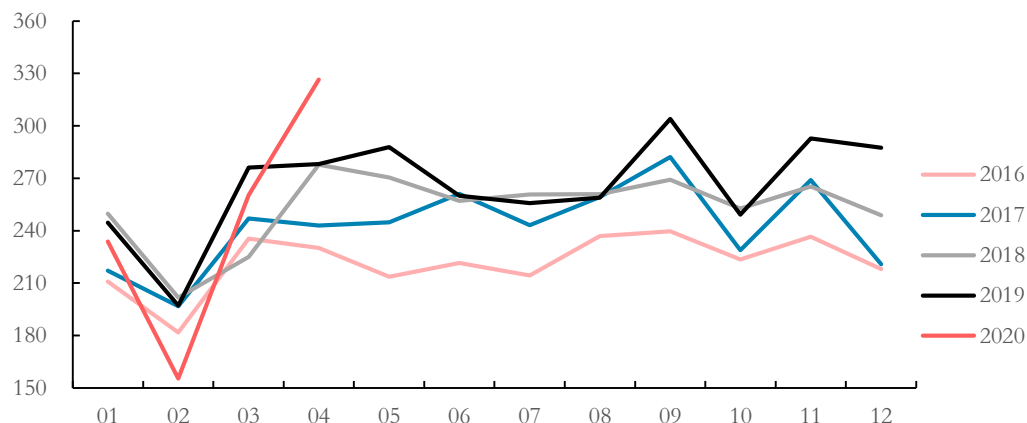
出口的减少，也就意味着在相同供给的条件下，对内供给的增加，同时也说明内需的强劲（资源向阻力最小的方向流动）。

三、粗钢消费同样创出历史新高水平

在国家“双宽松”的利好刺激下，在全国集中复产复工的良好条件下，4 月份国内粗钢消费同比环比均保持了大幅增长，日均粗钢消费达到 326.4 万吨的历史最高水平，同比大增 17.3%。

图 9：粗钢日均消费

单位：万吨

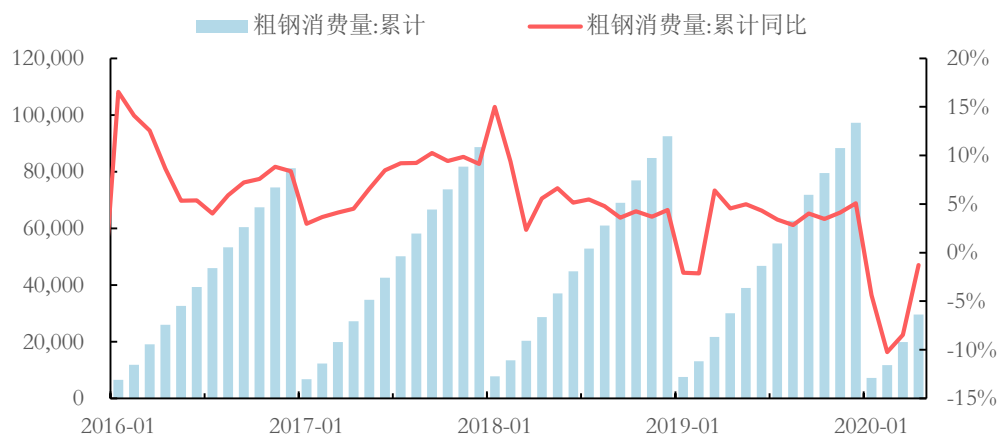


数据来源：华泰期货研究院

经过一个月的努力，集中的复工复产，和资金的集中落地，前四个月钢材消费已经基本填平了疫情形成的影响，累计粗钢消费同比仅微降 1.3%。

图 10：粗钢累计消费及增速

单位：万吨



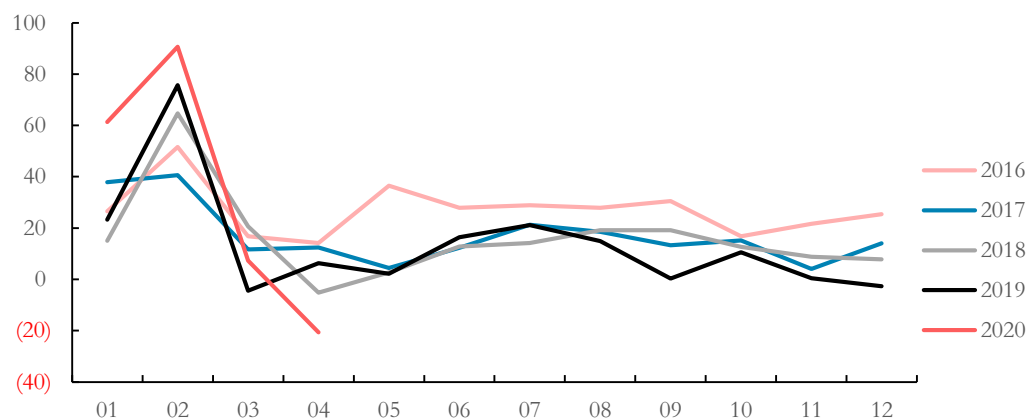
数据来源：华泰期货研究院

自 2016 年以来，国内钢材消费形成了一波连续 5 年的高增长。而经过强力的供给侧改革，国内的产能得到了大幅优化，从而使得国内的产销差也逐年优化。

4 月份国内粗钢产销差（日均）更是达到-21 万吨的水平，这一产销差已经创造了近 10 年的最佳月度表现。

图 11: 国内粗钢产销差

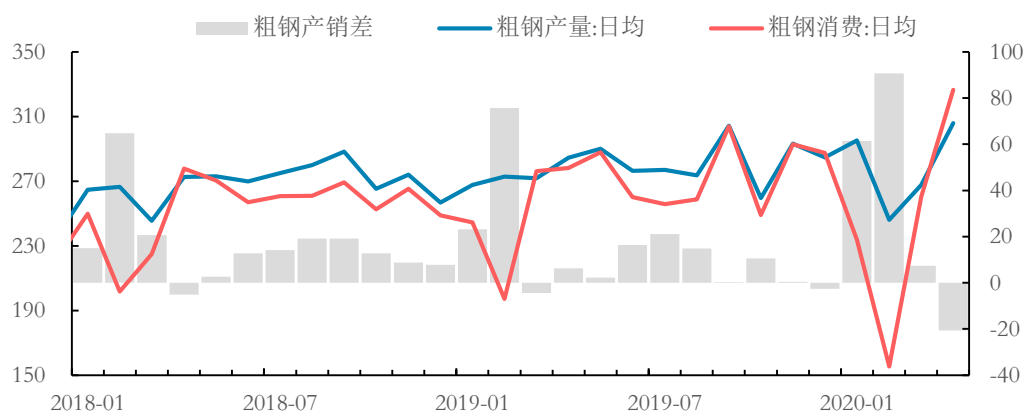
单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 12: 粗钢日产、日销及产销差

单位: 万吨

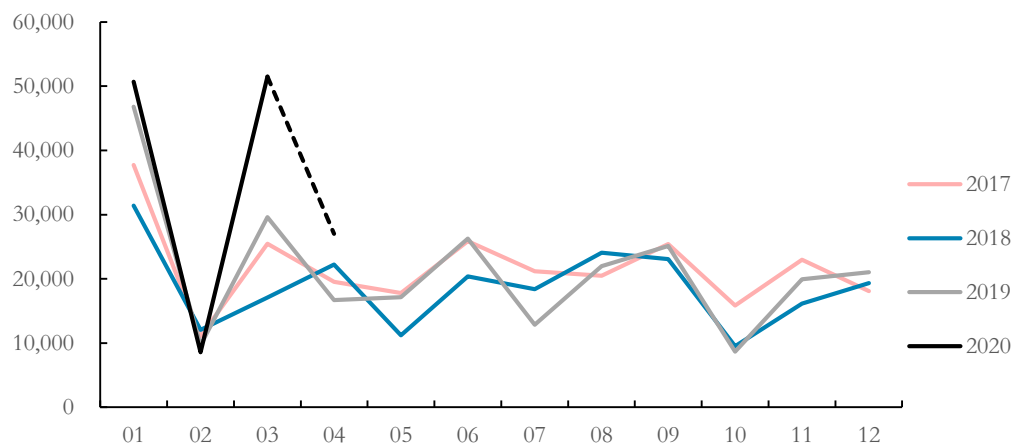


数据来源: 华泰期货研究院

形成国内 4 月份以来强力的消费表现, 不得不提的一个重要因素, 就是国家的逆周期调节, 经过连续两个月的高强度资金投放 (不排除后面持续), 在投资领域产生了实实在在的效果, 尤其是资金逐利的属性, 所以其中地产投资受益最大。

图 13：社会融资规模

单位：亿元



数据来源：央行、华泰期货研究院

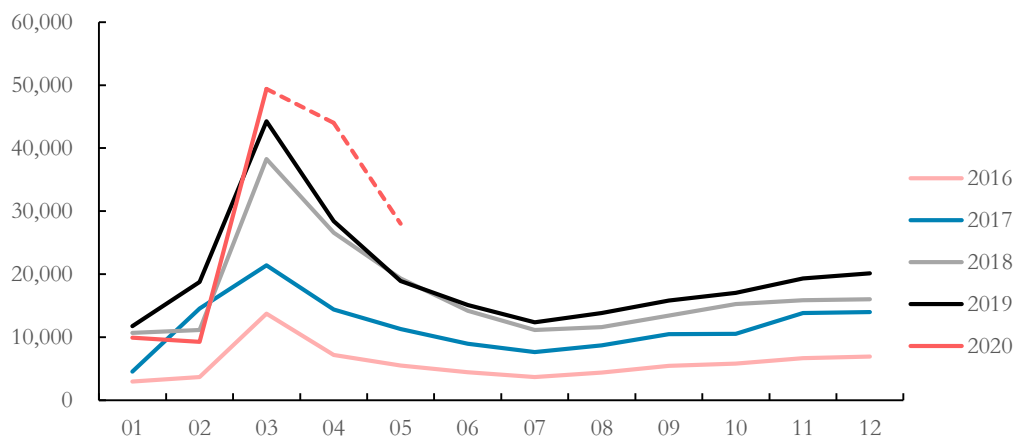
预计，4 月份我们仍将看到一个超高的社融水平，同比增量水平与 3 月份相当。

从另外几个角度，也能验证当前的投资活跃度。

3 月份挖掘机领先于其他行业，率先实现超预期的正增长。预计 4 月份挖机销量同比增速将高达 60+%，从看到的订单来预判，5 月份挖掘机销量也在 50%以上。

图 14：挖掘机销量

单位：辆

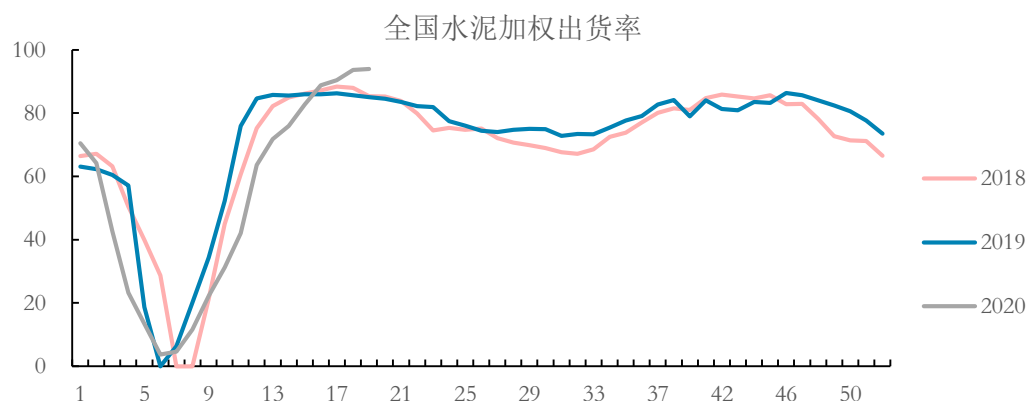


数据来源：统计局、华泰期货研究院

而稍之后的水泥出货，紧跟螺纹销量，连续拉出新高，截止上周，水泥出货率已达近几年的新高出货水平。

图 15: 全国水泥加权出货率

单位: %



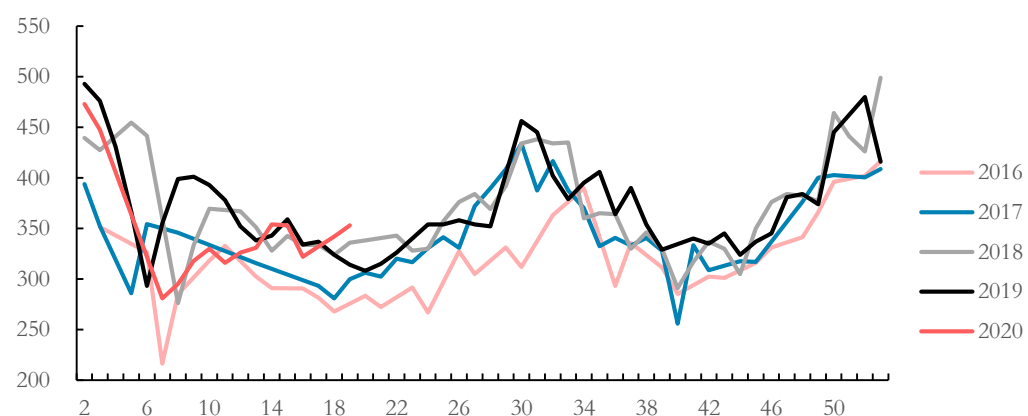
数据来源: 华泰期货研究院

在建筑业大幅好转, 不断创出新高的情况下, 之前表现低迷的动力煤日耗, 也自 4 月份开始逐周改善, 最新一周的日耗水平, 也达到了历史同期新高水平。

这说明, 在建筑行业活跃度的拉动下, 普遍制造业也开始走出复苏模式。

图 16: 重点电厂动煤日耗

单位: 万吨

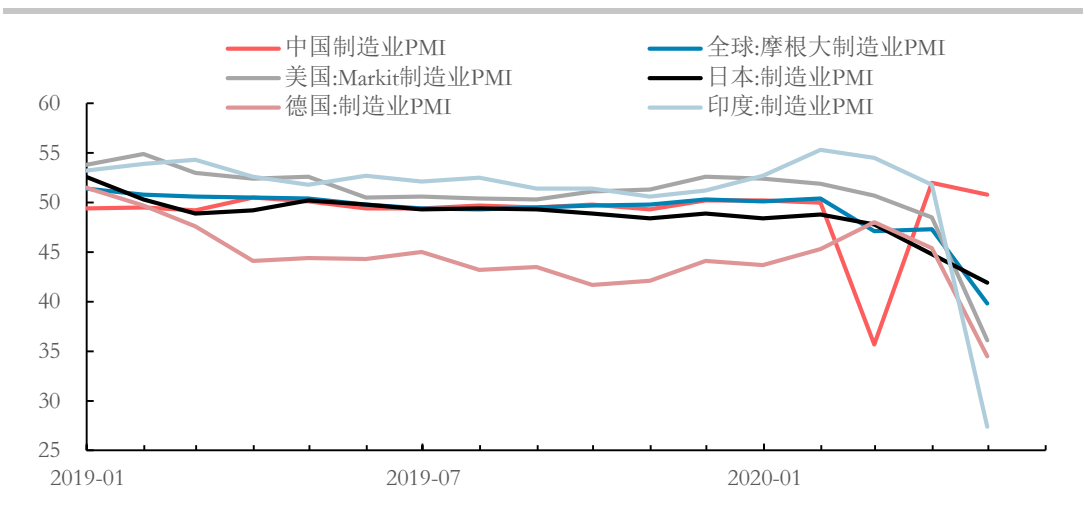


数据来源: 汾渭能源、华泰期货研究院

在看到以上各项历史新高的指标的同时, 也需要及时关注全球的消费变化, 虽然在 4 月份, 中国的消费增量已经完全补齐了海外的消费减量, 但海外消费减量是否在 4 月份体现充分, 中国国内的消费是否能得到强持续, 都需要进一步观察。

图 17：主要经济体的 PMI 指标

单位：%



数据来源：Wind、统计局、华泰期货研究院

我们看到，全球主要经济体，4 月份制造业 PMI 仍呈现大幅下行趋势，只有中国快速恢复至 50 的枯荣线。

综上所述，我们还是认为，5 月份黑色商品价格仍维持区间震荡走势，短期的区间在 3300-3500 之间；月度震荡区间在 3200-3600 之间。后期再根据条件变化，进行价位区间的调整。

考虑强势的内需，以及钢厂增产的动力，我们认为这个过程中，原料依然强于成材，尤其是贴水较大的 09 铁矿。所以可关注原料单边上涨的策略，和空螺矿比的策略，等待消费的走弱，再进行新的策略调整。

风险因素：海内外疫情的进一步扩大化；四月份地产数据大幅不及预期或超预期；中国外贸进一步超预期萎缩；地产政策的强力调整。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com