

政策助力价格泡沫释放，逻辑重归基本面

2021年6月1日星期二

摘要

钢材需求：钢价不断攀升削弱了部分投机性，一定程度上制约市场采购及库存规模，因此建材成交基本以刚需为主，宏观经济驱动向好对需求的支撑仍存韧性，支撑5月份继续稳步去库。

钢材供给与铁矿需求：当前供应端政策存在碳减排与价格监管的双向驱动，现实中存在钢厂利润大幅收缩与调整减排比例对钢材产量增量的牵制，铁矿石的需求结构仍保持分化，高中品支撑力较强，短期仍将保有一定增量支撑炉料刚需。

铁矿供给：5月发运到港重心较4月份整体均有抬升，在中澳关系偏紧张的压制下发运整体呈季节性缓慢复苏，带动后期到港量将继续维持高位区间，整体供应增量不算突出，但预期伴随矿山财年冲量供应重心将继续上移。

展望：6月份供给端两个方向的政策导向仍将继续维持，在保供稳价的背景下供给增量仍将有所维持，且在上中下游行业利润分配未能重新达到平衡之前，前期高价格对需求产生的影响较难得到明显缓解，6月份钢价大概率将维持区间震荡，缓解市场情绪对价格波动幅度的助推，为运行逻辑重归基本面奠定一个较为稳定的基础。铁矿在高基差以及刚需的支撑下支撑力略强于成材，大概率维持震荡偏强格局。

风险点：宏观环境或货币政策明显收紧；国家压减粗钢产能规划明显改变；终端行业超预期走差；中澳关系恶化。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

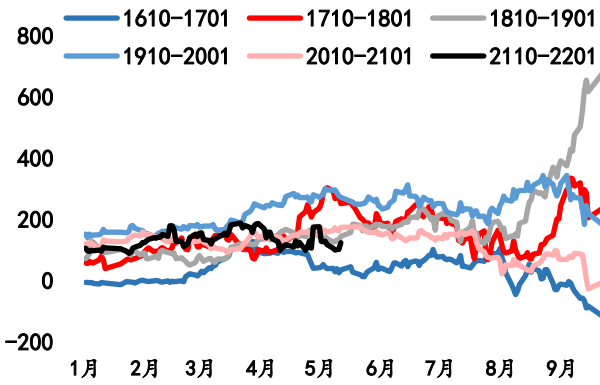
5 月份黑色系大致呈“N”字走势，五一小长假备货高潮引发市场阶段性供需错配致使五一假期期间现货价格暴涨，带动期货价格集体冲高，随着价格屡破新高影响到终端行业利润分配出现严重问题，国家高层不断加强对大宗商品价格的市场监管，严格管控下黑色系等大宗商品价格接连快速回调，而后随着市场及资金情绪的宣泄接近极致，叠加拜登再提 6 万亿美元预算提案重新提振金融市场，再度为大宗商品注入一定能量，大宗商品止跌回升。铁矿石基本跟随成材引领，但在中澳关系紧张对供给端的担忧预期以及高基差的支撑下，回调幅度不及成材，钢厂利润出现快速收缩。基差方面，螺纹钢和热卷 10 月基差整体呈现低位回升态势，分别走强 205 元/吨和 181 元/吨；铁矿石现货表现强于期货，9 月基差走强 136 元/吨至 379 元/吨。5 月份整体来看，热卷表现强于螺纹，卷螺 10 价差走扩 57 元/吨至 327 元/吨；铁矿石表现整体略强于螺纹，螺纹 10 月合约与铁矿 9 月合约比价全月下滑 0.23 至 4.55。

表 1：2021 年 5 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	5665	5027	↓11.3%
	上海现货价:HRB400 20mm	5490	5070	↓7.7%
热卷	期货主力收盘价	5935	5354	↓9.8%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	5970	5580	↓6.5%
钢坯	唐山 Q235 方坯	5120	5000	↓2.3%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	3100	3040	↓1.9%
铁矿石	期货主力收盘价	1184	1106	↓6.6%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	1308	1362	↑4.1%
	普氏 62%铁矿石价格指数	202.65	198.75	↓1.9%
焦炭	期货主力收盘价	2799	2479	↓11.4%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	2450	2990	↑22.0%

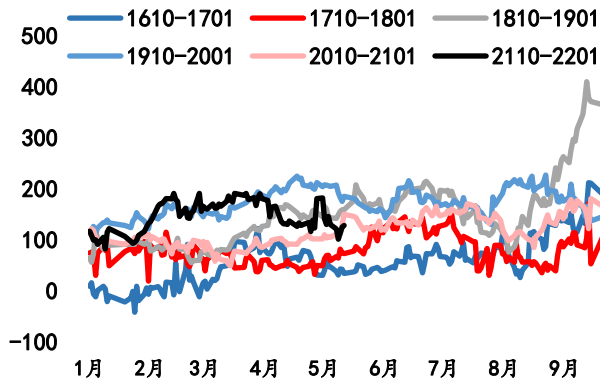
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 10-01 价差季节性 单位：元/吨



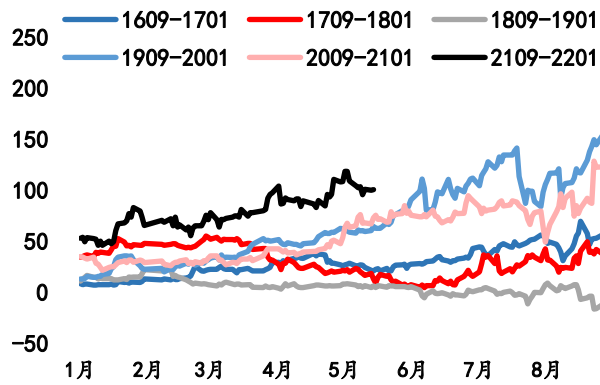
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：热卷 10-01 价差季节性 单位：元/吨



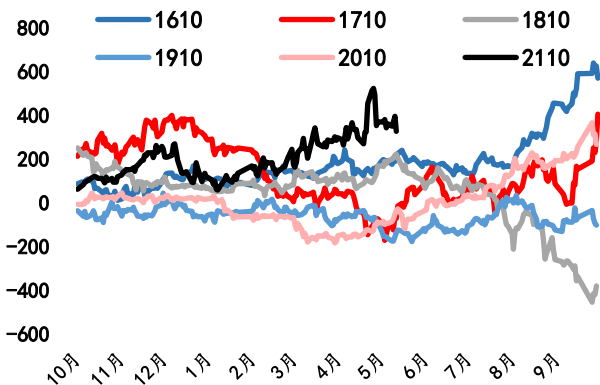
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：连铁 09-01 合约价差 单位：元/吨



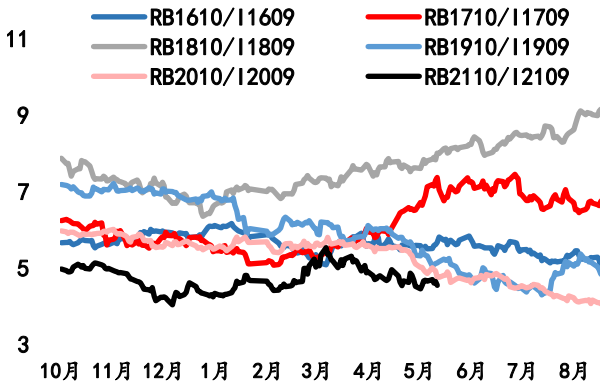
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：10 合约卷螺差 单位：元/吨



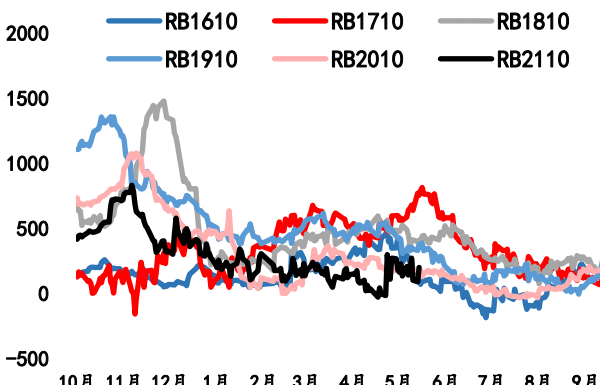
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：10/09 合约螺矿比



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

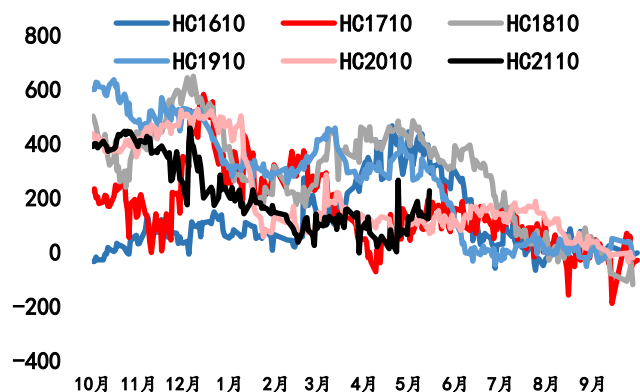
图 6：螺纹 10 合约基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 7：热卷 10 合约基差

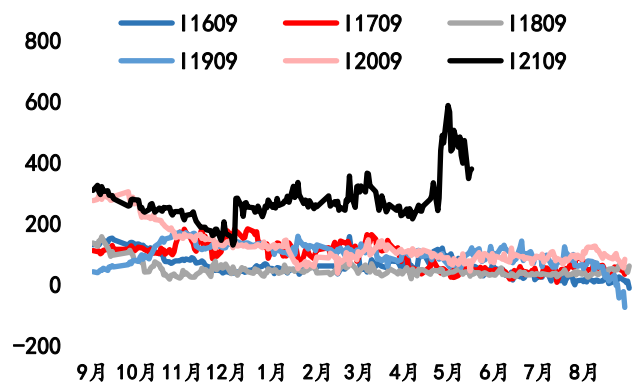
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 8：连铁 09 合约基差

单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

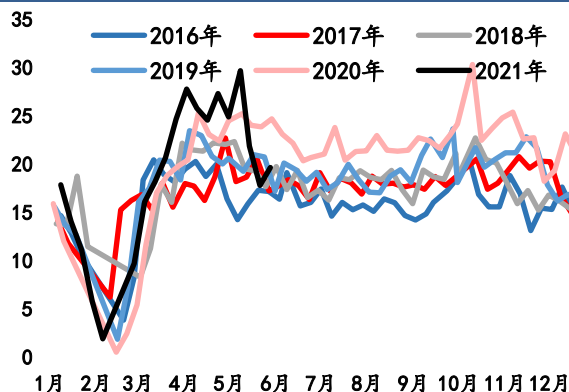
二、钢材需求

1、需求高峰期尾部，表消环比下滑明显

从季节性规律来看，五一过后，建材主流贸易商成交和表观消费基本处于第一个旺季高峰期的尾部，在钢价不断攀高削弱了部分投机性的背景下，环比均出现明显下滑，一定程度上制约了市场采购及库存规模，使得建材成交多以刚需为主。截至5月第4周，全国建材主流贸易商成交量日均量为19.62万吨/日，螺纹钢测算周度表观消费量为376.38万吨，热卷表观消费量为335.52万吨。

图 9：主流贸易商成交量（周平均）

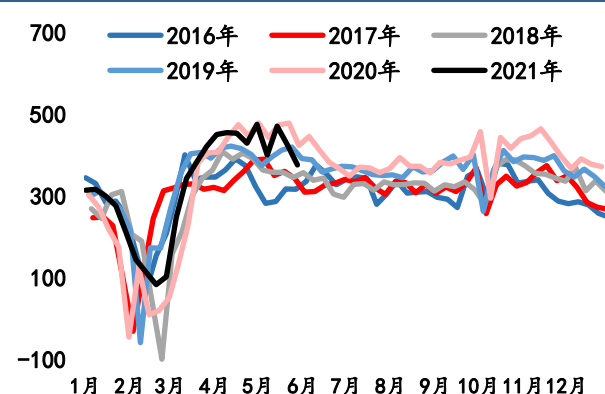
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

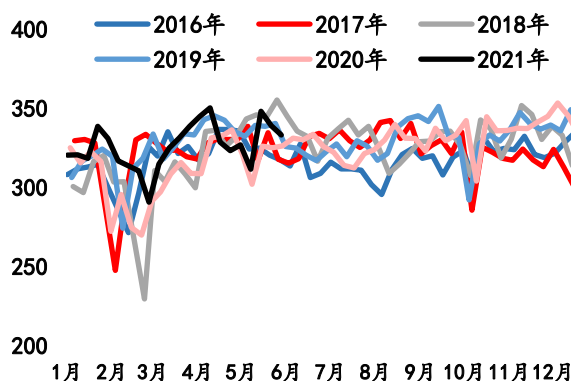
图 10：螺纹钢表观消费量

单位：万吨



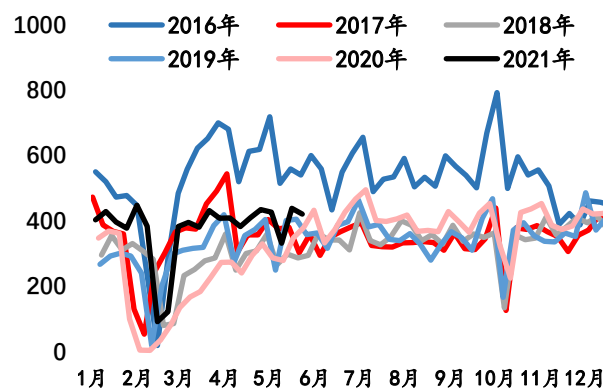
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 11: 热卷钢联口径表观消费量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 12: 30 大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米



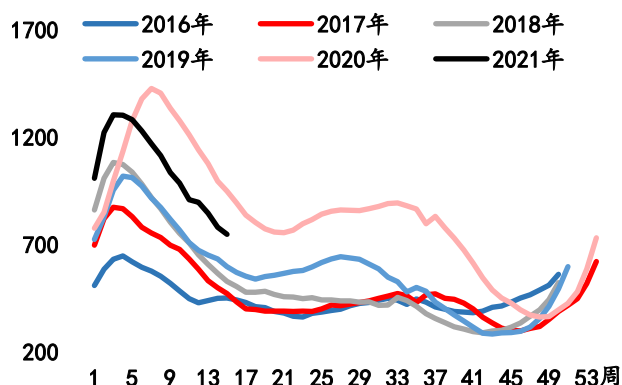
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

2、库存去化速度良好

据 Mysteel 数据, 截至 5 月 28 日, 上周螺纹钢 35 城社会库存环比减少 32.89 万吨至 747.69 万吨, 低于去年同期库存 55.04 万吨; 钢厂库存环比增加 27.55 万吨至 330.51 万吨, 高于去年同期 25.35 万吨。螺纹钢总库存环比减少 5.34 万吨至 1078.2 万吨, 低于去年同期库存水平 29.69 万吨。热卷上周 55 城社会库存环比减少 1.84 万吨至 350.92 万吨, 低于去年同期库存 30.46 万吨; 热卷钢厂库存环比增加 3.36 万吨至 99.04 万吨, 低于去年同期库存 5.75 万吨。热卷总库存环比增加 1.52 万吨至 449.96 万吨, 相比去年同期水平下降 42.43 万吨。

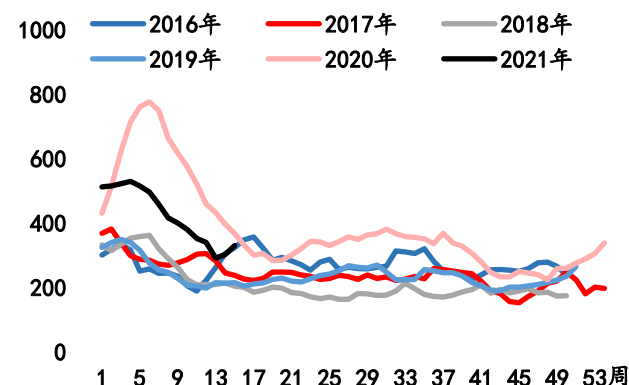
截至 5 月末, 螺纹钢社会库存已连续十二周下降, 整体去库进程仍符合季节性规律, 去库平均速度仍保持高位, 预计连续去库周期可能会持续至 6 月中旬左右, 随着旺季需求高峰期的时间窗口逐渐过去, 螺纹去库速度理论上环比将逐步放缓。

图 13: 35 城螺纹钢社会库存 (农历春节起) 单位: 万吨



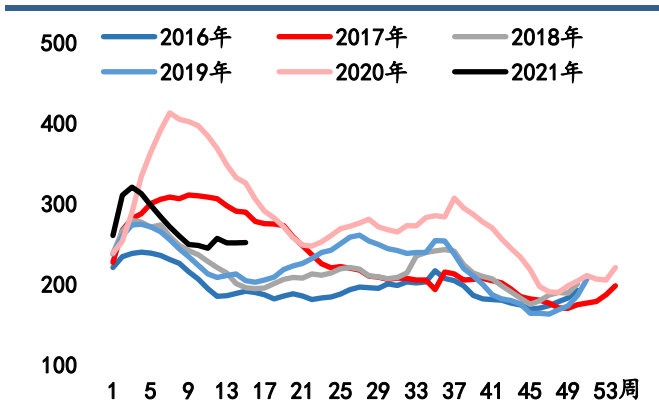
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 螺纹钢钢厂库存 (农历春节起) 单位: 万吨



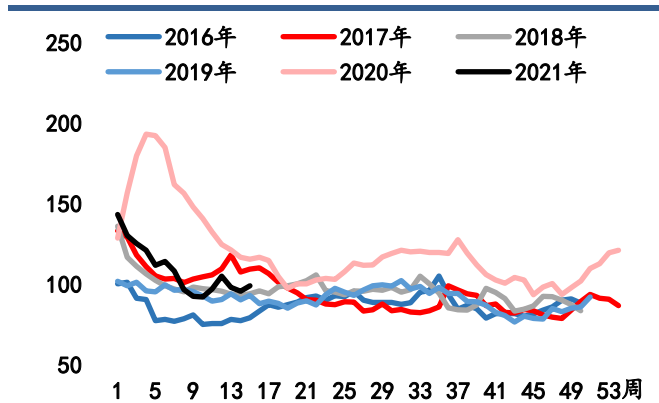
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 15: 33 城市热卷社会库存 (农历春节起) 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 全国热卷钢厂库存 (农历春节起) 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

3、钢材下游终端需求韧性仍可期

目前全球经济快速恢复风险偏好提升的预期仍然存在,拜登再提 6 万亿美元预算提案,提振金融市场情绪,市场对美国经济前景信心增强;国内目前在疫苗接种顺利推进的背景下,中国工业企业利润同比保持较高的增长速度,中国的经济增长预期仍向好。货币政策方面,4 月金融数据显示贷款总量保持平稳增长,有效满足了实体经济的融资需求,从贷款期限来看新增中长期贷款仍有所扩张,占比持续上升,表明企业预期持续改善,投资意愿有所增强,实体经济需求的回升主导了金融数据的变化。目前国内社融信贷见顶但目前回落缓慢,市场对货币政策回归常态化仍保持较强预期,但考虑到货币对终端需求大约有 4-6 个月领先期的传导规律,在没有急转弯的背景下,货币政策在推动经济持续恢复和更高水平供需动态平衡中仍可发挥积极作用,行业需求韧性仍有望维持。

从宏观经济与房地产行业的联动来看,房地产行业整体仍存在较为明显的需求韧性。房企在土地购置方面火热度不高,1-4 月购置土地面积同比 2020 年增长 4.8%,同比 2019 年则有将近 8% 的降幅,而商品房销售及成交表现则相对较好,1-4 月份商品房销售面积累计同比 2020 年增长 48.1%,同比 2019 年增长 19.53%,商品房库存销售比重心仍保持在 2019 年中枢水平之下,显示房地产企业为了缓解现金流、进一步控制杠杆率,一方面加快销售回款,另一方面也将加快土地库存消耗,赶工加速土地变现周期,5 月份盘螺和螺纹价差延续大幅走扩现象,反应地产赶工需求的强度仍较大。但钢价大涨连续大幅上涨对下游施工单位进度产生了不同程度影响,使得新开工及施工增速受到明显抑制,施工单位多选择延缓部分项目施工进度或者停工来合理控制成本,4 月份当月新开工面积、施工面积及竣工面积增速均降至负增长,对于钢材的采购计划也都有不同程度影响,多以消耗原有库存为主,因此预计 5 月份钢材需求也将会受到较大影响。

从房地产竣工与新开工的周期性关系来看,地产竣工仍有望延续向上修复的态势,在此背景之下,当前施工进度受阻将继续拉长竣工链条,使得需求韧性延长,存量施工仍将对中长期建材需求提供一定支撑;另一方面与地产竣工相关的消费也将持续改善,白色家电产量仍有望保持较快速增长,白色

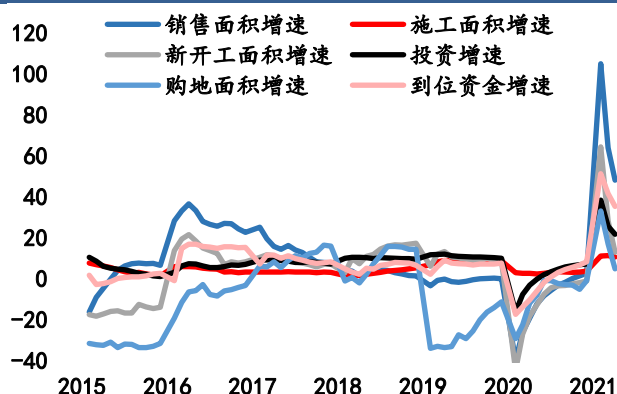
家电行业对板材需求的支撑预期仍将比较稳健。

今年是“十四五”的开局之年，又是中国共产党建党 100 周年，既要见到新气象，又要以优异的成绩迎接党的生日，在这个大环境下政策方面对基建同样是理应偏向积极。但从地方政府债券发行情况来看，今年专项债发行较晚，前 4 个月总发行额不足 20%，因此预计后期或将逐步迎来高发期。

工业企业利润及企业中长期贷款的表现对制造业投资增速提供一定支撑，工程机械行业保持较高景气度，机械类用钢量重心有望上移。汽车行业方面，2021 年汽车产销整体维持正增长，但中汽协数据显示 4 月份当月增速均回落至 10% 以下，叠加出口退税政策影响，高增速或将难以为继，重点关注新能源汽车方面的支撑力。

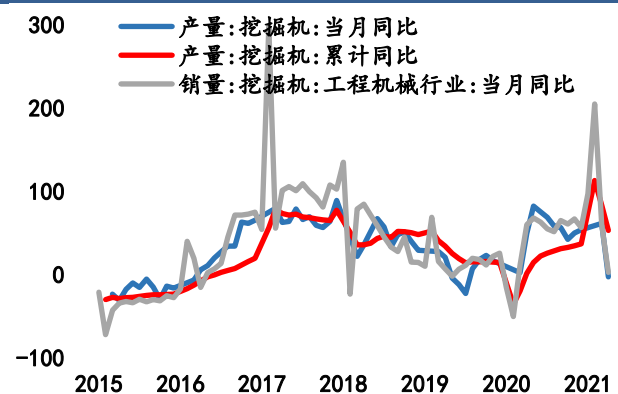
从未来需求端的关注重点来看，短期需重点关注旺季高峰期后需求季节性边际走弱的幅度以及去库周期尾声节奏；长期需警惕房地产周期走弱对建材需求的影响，但对其走弱力度偏保守看待。

图 17: 房地产市场主要指标累计同比增速 单位: %



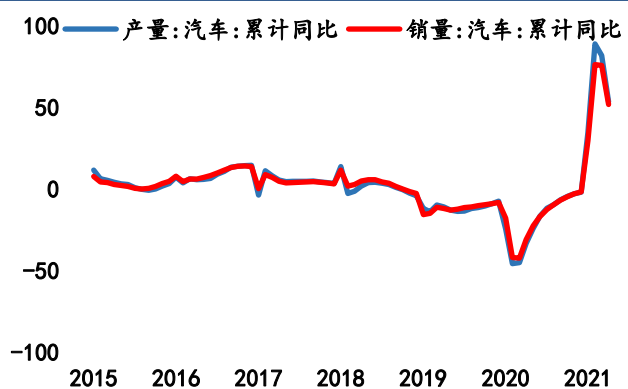
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 挖掘机产销增速 单位: %



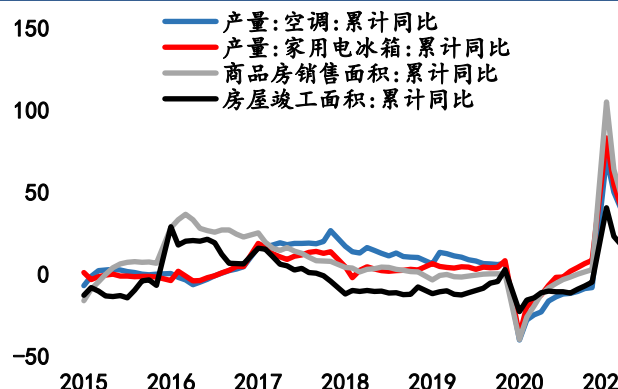
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 19: 汽车产销同比增速 (中汽协) 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 20: 白色家电与房地产销售和竣工面积累计同比增速



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

三、铁矿石需求及钢材供应

1、政策导向短期略有分化，支撑原料刚需韧性

据 Mysteel 数据，截至 5 月 28 日一周，全国 163 家钢厂高炉产能利用率环比升至 74.33%，全国高炉检修限产量下降至 63.62 万吨左右。唐山 126 座高炉中检修数量下降至 62 座，周度影响产量下降至 102.67 万吨，唐山高炉产能利用率较上周增加 0.67% 至 63.06%。全国 247 家钢厂日均铁水产量环比上升 0.61 万吨至 243.31 万吨，45 港口疏港量环比减少 1.28 万吨至 290.09 万吨。

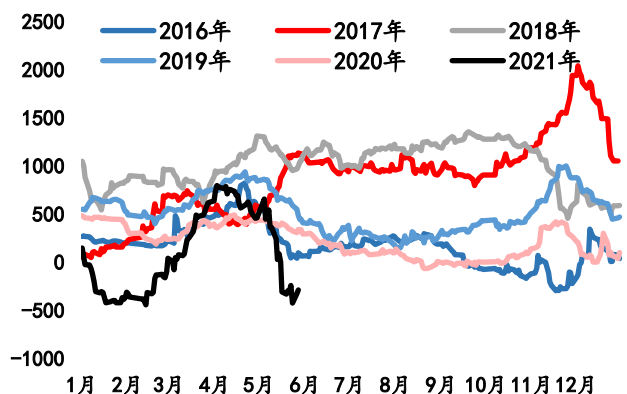
5 月份螺纹钢周度产量基本稳定在高位，5 月最后一周螺纹钢产量为 371.04 万吨，中钢协数据也显示 5 月中旬粗钢日均产量为 323.34 万吨，同比增长 17.2%。当前产量的高位反映出政策力量目前尚未产生明显压减粗钢产量的实效，实效性更多体现在限制高炉开工方面，而产量能够维持高位则主要是来自于钢厂高利润所带来的提产刺激。

5 月上半月钢厂长流程平均利润仍能达到 500 元/吨左右，短流程利润平均则达到 1000 元/吨以上。从利润与产量的关系来看，高利润往往对钢材产量有强劲的支撑，虽然钢厂高炉开工仍处于低位，但钢厂会在政策执行范围内尽可能通过增加废钢或高品位矿的用量等手段以实现提产目的，使得钢厂对于中高品位铁矿的需求明显提升，进一步使得铁矿石港口库存结构中高品粉矿库存持续下降而低品库存连续攀升。

短流程方面，电炉成本明显低于长流程成本，废钢比铁水成本（不含税）约低 300-400 元/吨，基本处于历史低位，即在短流程高利润的刺激下，电炉开工和废钢利用率基本已达同期高位，富宝统计的 49 家独立电炉废钢利用率（废钢用量/产能）最高达到 93.7%，已至绝对高位，电炉的增产空间有限。

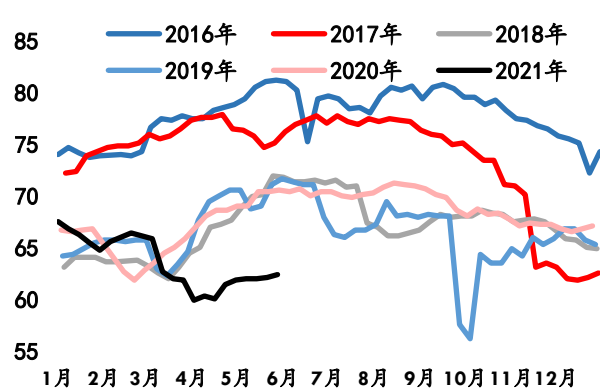
再从政策端来看，5 月上旬主要政策导向仍为中长期的去产能“回头看”及压减粗钢产量，但自中旬起国家高层逐渐加强市场监管，国常会在 7 天内两次“点名”大宗商品涨价，使得黑色系商品出现了较大幅度回调，钢厂利润也大幅收窄，一定程度上在短期也将压制供应上方增量空间的预期。但 5 月 31 日唐山市调整减排比例措施使得全年供应端减量有所收窄，供应端对钢价的支撑力以及对原料需求的压力有所趋弱，但是否可以改变全年供需偏紧格局的预期，还需关注后续河北及其他地区等地是否也会陆续出台相应调减减排比例的政策，以及国家压减全年粗钢产量任务的规划是否也会相应做出明显改变。

图 21: 华东螺纹钢理计吨钢利润 单位: 元/吨



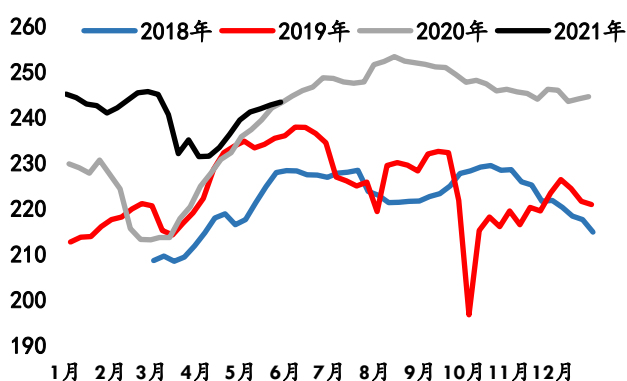
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 22: 全国高炉开工率 单位: %



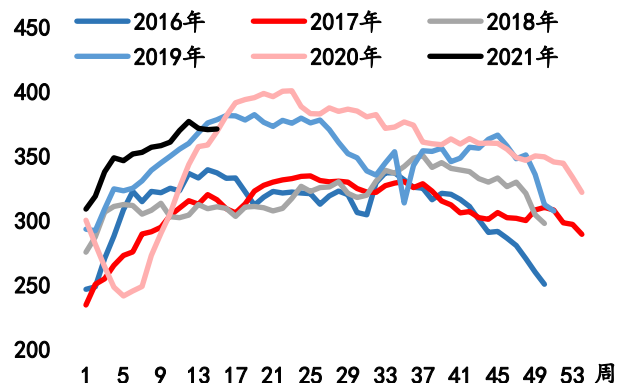
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 23: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨



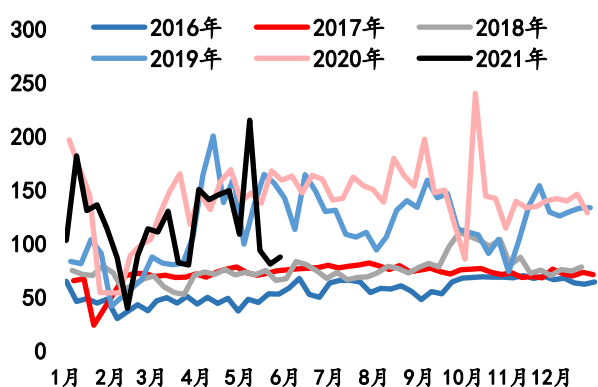
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 螺纹钢实际周产量 (农历春节起) 单位: 万吨



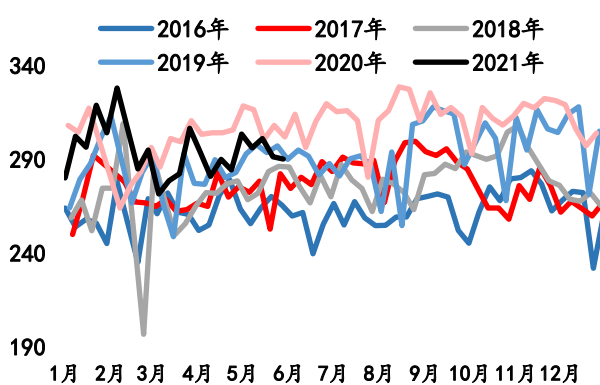
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 25: 贸易商港口现货日均成交量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 铁矿石 45 港口疏港量 单位: 万吨



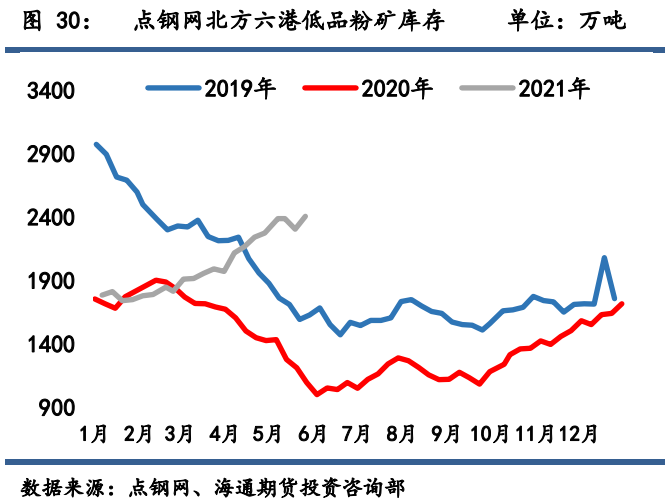
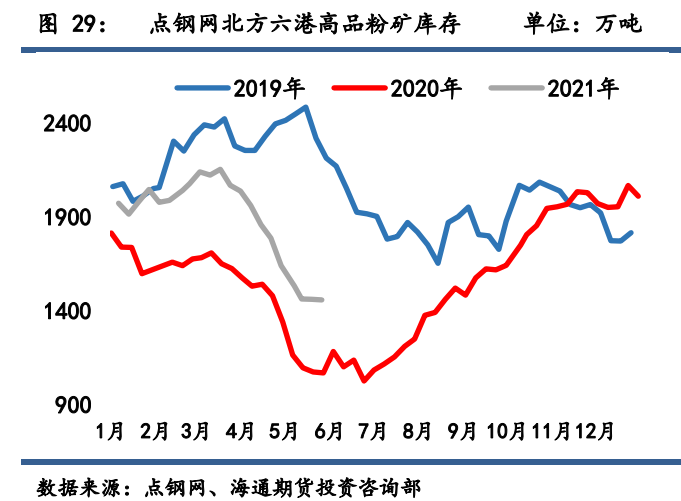
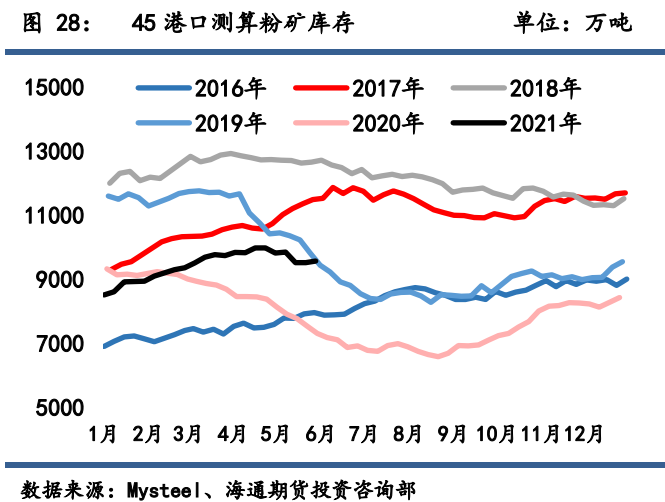
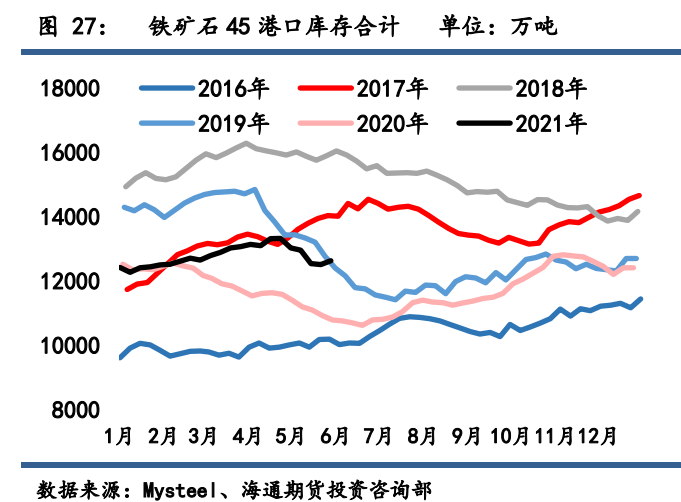
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、铁矿需求结构持续分化, 高中品支撑较强

Mysteel 统计截至 5 月末, 铁矿石 45 港口总库存环比累库 111.56 万吨至 1.2622 亿吨。45 港口块矿环比增加 10.72 万吨至 1759.32 万吨; 球团环比减少 14.49 万吨至 390.87 万吨; 铁精粉环比增

加 64.62 万吨至 904.7 万吨；测算粉矿库存环比增加 50.71 万吨至 9567.27 万吨。澳洲铁矿库存环比增加 67.78 万吨至 6530.85 万吨，巴西矿港口库存环比增加 33.56 万吨至 3784.85 万吨。压港天数由上月末 47 天升至 59 天。

从点钢网数据显示的港口铁矿石的库存结构中来看，北方六港仅低品粉矿库存逐步攀升，高品粉矿库存呈下降走势；中品粉矿库存基本维稳，PB 粉库存稳步下降；块矿和球团溢价维持高位区间，反应铁矿石的需求结构仍存在较明显分化。



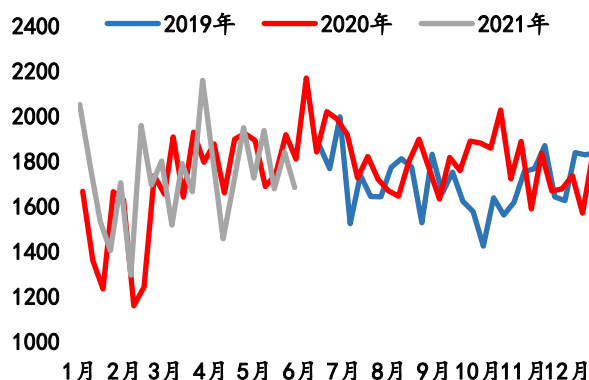
四、铁矿石供应

Mysteel 数据显示 5/24-5/30 期间，19 港口澳洲巴西铁矿发运总量环比减少 267.3 万吨，其中澳洲发运环比减少 158.4 万吨，巴西发运环比减少 108.9 万吨；14 港铁矿总发货量环比减少 331.1 万吨至 2123.9 万吨，其中澳洲发运环比减少 238.1 万吨至 1481 万吨，巴西发运环比减少 93 万吨至 642.9 万吨。全国 45 港到港总量 2307.3 万吨，环比减少 149.3 万吨。从数据看 5 月发运到港重心较 4 月份

整体均有抬升，在中澳关系偏紧张的压制下发运整体呈季节性缓慢复苏，带动后期到港量将继续维持高位区间，整体供应增量不算突出。从季节性角度预期6月份供应重心将继续上移，重点关注中澳关系不确定性带来的影响。

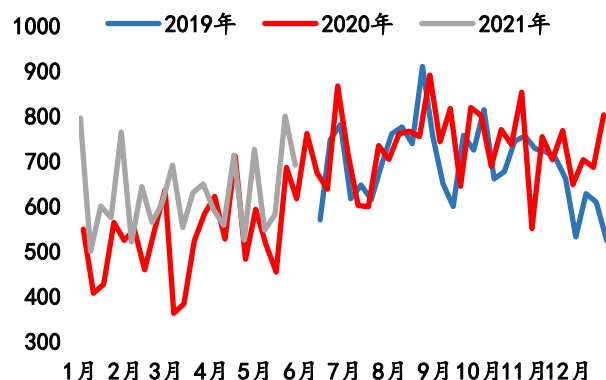
内矿方面，据5月21日Mysteel数据，全国186家矿山企业，363座矿山铁精粉日均产量53.66万吨，产能利用率68.73%，5月份铁矿石内矿供应整体基本保持平稳。

图 31: 19 港口澳洲铁矿石发运量 单位: 万吨



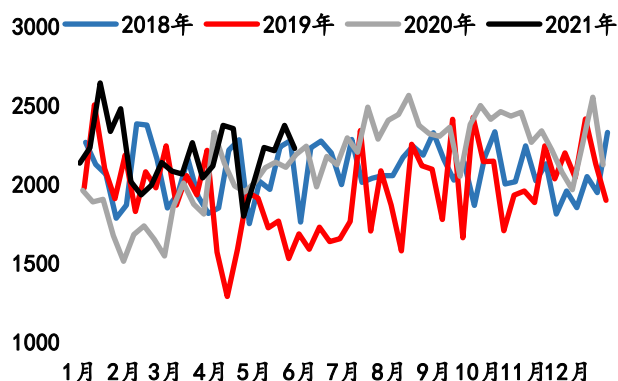
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 32: 19 港口巴西铁矿石发运量 单位: 万吨



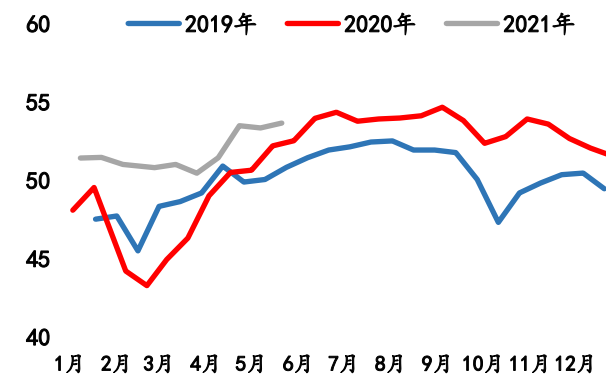
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 33: 铁矿石 26 港到港量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 34: 363 座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

当前对钢材市场影响最大的是供给端，而具体的交易波段动能可能会由钢材需求牵引。供给端大基调是由政策引导的，目前供给端政策包含两个方向，蕴含的不确定性最大，一是环保限产政策及碳减排规划，奠定中长期基调，二是大宗商品价格上涨过快后产生的系列后遗症引发的政策性监管调控，为当前影响最大的因素。鉴于目前压减粗钢产量任务的效果极不明显，只要压减粗钢产量任务还存在，那么下半年供给端政策导向和利润的牵制及促进支撑关系仍然将比较明显。且电炉产量已至高位，电

炉的增产空间有限，难以弥补整体的供应减量。5月31日唐山调整减排比例使得钢材供给端缺口得到较大幅度收敛，预计6月份钢材供应仍将保持一定增量，需关注后续河北及其他地区等地是否也会陆续出台相应调减减排比例的政策，以及国家压减全年粗钢产量任务的规划是否也会相应做出改变。

需求端方面，在国家把疫苗接种作为疫情防控工作的头号任务来抓、加快构筑全面免疫屏障的大背景下，需求仍有望延续稳健走势。房地产存量施工将使建材需求保持稳定，而目前全球制造业处于上行周期，制造业也处于主动补库周期，也有助于支撑钢材尤其是板材需求维持在较强的状态。但钢价接连暴涨之后对终端用户及施工进度产生了不同程度影响，国家对大宗商品价格调控力度持续加强，使得钢价大幅调整，短期需求受阻明显，但从中长期考虑该举措也或将拉长竣工链条，延长需求韧性。但5月31日央行发布自2021年6月15日起上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，释放了关于收紧流动性的部分信号，对于需求端向好的预期从资金的角度进行了一定调整，需继续关注流动性对终端需求影响。

总体来说，钢材市场大方向仍将由政策性驱动，6月份供给端两个方向的政策导向仍将继续维持，在保供稳价的背景下供给增量仍将有所维持，且在上中下游行业利润分配未能重新达到平衡之前，前期高价格对需求产生的影响较难得到明显缓解，6月份钢价大概率将维持区间震荡，缓解市场情绪对价格波动幅度的助推，为运行逻辑重归基本面奠定一个较为稳定的基础。下半年钢市向上趋势性的驱动力是否会出现扭转，需重点关注货币政策是否出现急转弯、碳达峰和压减粗钢产量任务的规划是否会发生明显改变以至于改变供需格局的预期，以及终端需求是否会明显走弱打断需求韧性。

铁矿石方面，在中澳关系偏紧张的大背景下供应端呈季节性缓慢复苏，整体供应压力不明显，但6月份随着财年冲量的影响预计重心将继续上移。需求方面，随着国家对大宗商品价格的监管，钢厂利润得到明显收缩，理论上会对铁矿石需求有所抑制，但唐山地区调整减排比例的政策又为铁矿石需求空间进行了弥补，且铁矿石需求结构仍呈明显分化，铁矿需求仍存较强韧性。且目前铁矿基差仍保持高位，对于矿价仍存一定支撑，矿价上方受政策压制，下方有刚需托底，难有趋势性共振行情，大概率维持震荡偏强格局。

策略方面，铁矿石高基差以及盘面利润高企背景下，铁矿石盘面支撑力较成材略强，可阶段性持有做空盘面利润或做空螺矿比的套利组合。

从关注点来看，六月份关注重点有三，一是宏观环境或货币政策以及行业需求，二是限产减排相关政策，三是中澳关系。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。