

节后黑色系还有上涨动力吗？

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

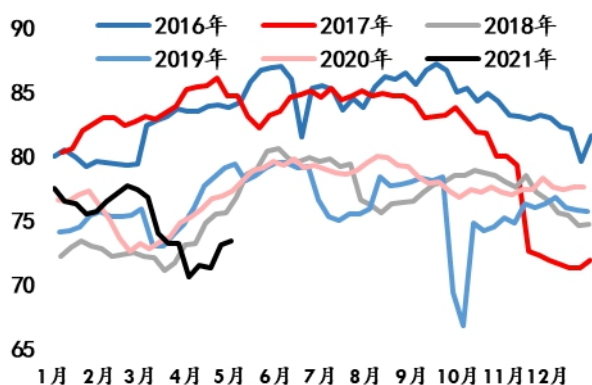
从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

五一假期期间，钢材市场价格多品种上涨，市场成交尚可，但高位钢价仍对现货市场的交投积极性有所限制。五一假期之前，钢材价格在假期备货的刺激下出现了一波加速上涨行情，而五一小长假过后，黑色商品行情主逻辑应逐渐回归至基本面，具体来看，应主要关注以下几个方面：

1、政策限制力度仍将强于利润刺激

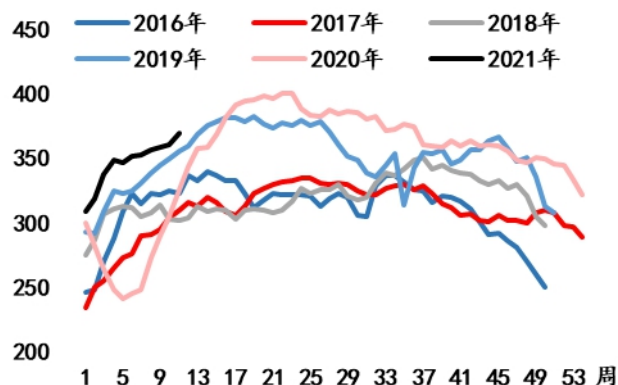
供给端主要影响因素仍将分为两部分，一部分是环保限产相关政策，另一部分是钢厂高利润对于产量的刺激。从环保限产力度一端来看，碳减排已上升到战略高度，国家压减产能的决心无疑，五一假期前便已有限产范围由唐山地区一带向江苏地区一带蔓延的传言，具体相关政策预计大概率将于五月份出台，供给端的限制仍将保持较强状态。钢厂高利润对于产量释放的刺激仍将存在，但目前增产的方法主要是通过增加废钢或高品位矿的用量以实现提产目的，但在政策强压下难有超预期表现，高炉开工率及产能利用率仍将维持低位区间运行，产量增幅表现将不及往年。

图 1：全国高炉产能利用率 单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 2：螺纹钢周度产量（农历春节起） 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2、良好的刚性需求仍将支撑钢价

从季节性规律来看，螺纹钢表观消费和建材主流贸易商成交量全年基本有两个高峰，第一个高峰出现在五一前后，第二个高峰则出现在十一前后，分别对应着全年两个需求旺季。目前来看，需求仍处于旺季高峰期，建材主流贸易商成交和表观消费均维持同期高位，但当前钢价不断攀高使得投机性较弱，一定程度上制约市场采购及库存规模，因此建材成交以刚需为主，表明当下刚需确实比较旺盛。

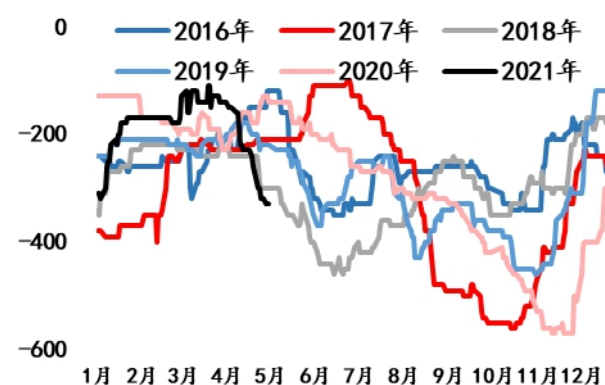
此外，目前盘螺和螺纹价差开始大幅走扩，说明地产赶工需求的强度在扩大。目前宏观经济环境表现尚可，居民中长期贷款规模超过过去四年的规模，当前房地产企业资金压力尚算可控。从宏观经济与房地产行业的联动来看，房地产行业整体仍存在较为明显的需求韧性，3月份商品房库存销售比为2.78，基本维持在2019年中枢水平之下，反映当前地产库存压力尚可。今年房地产市场主要面临的政策压力即为“三道红线”，房企在土地购置方面火热度不高，且从高频数据成交土地面积来看，100大中城市土地购置及成交面积均在同期较低水平区间，房地产企业为了缓解现金流、进一步控制杠杆率，后期房企大概率将加快土地库存消耗，赶工加速土地存量变现周期，随着天气转暖，北方不利于施工因素消退，且建党100周年背景下建筑业刚性需求理论上应持续保持较旺盛状态，地产赶工韧性对螺纹钢需求的阶段性支撑将是需求端最大的一项利好。

进出口税率调整及出口退税调整政策落地，但鉴于对于该政策的预期前期也被金融市场消化了个大概，且即便出口成本受此影响有所提高，较国外钢材而言我国钢材仍有较高性价比，且目前PMI新出口订单指数保持在历史较高水平，旺盛的出口状态短期难以扭转，再加上当前钢材市场靠内需拉动的力量更大，因此实际影响更为有限。

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；长期来看则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 3：杭州螺纹-盘螺

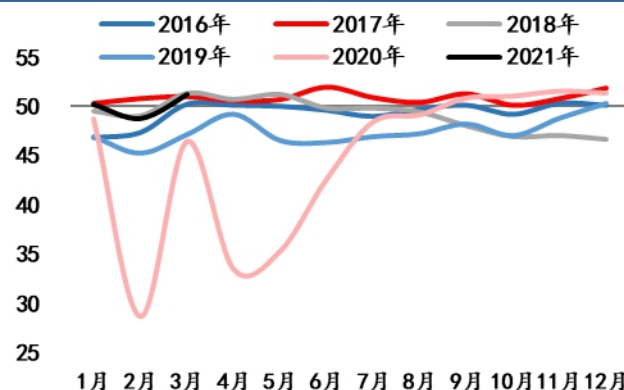
单位：元/吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 4：PMI 新出口订单指数

单位：%



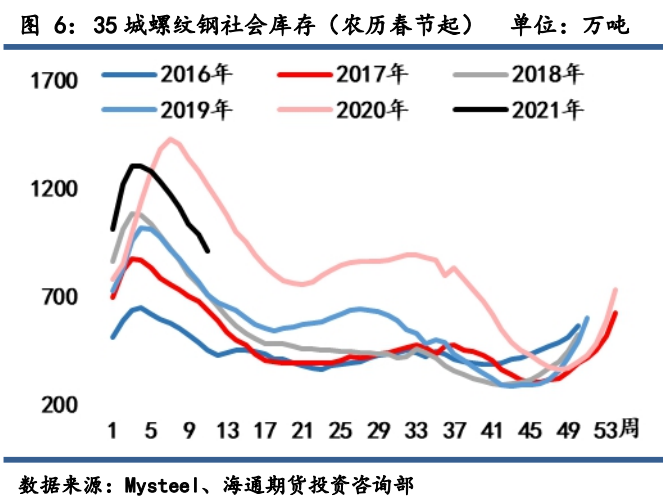
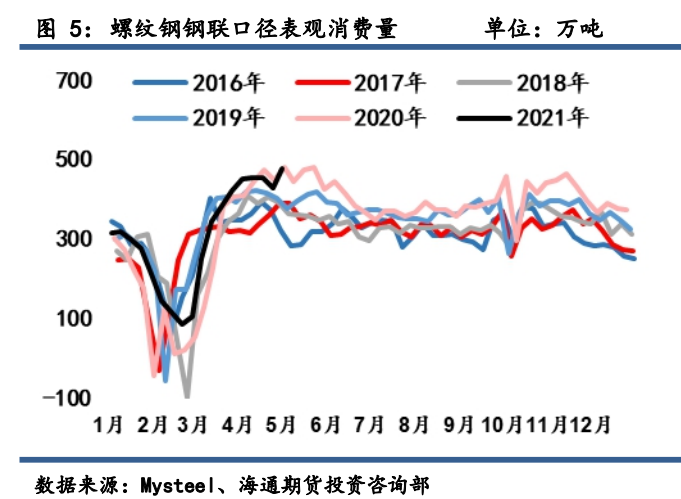
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

3、螺纹创新高背后的矛盾——高库存下的去库进程

目前螺纹钢在库存方面的特点为：高库存但持续去库中。钢材库存在1-2月份持续累库，使得今年这一轮累库周期的增量和周积累均速都创了历史次高值，进入3月份后结束连续累库周期并迎来拐点开启去库进程。目前螺纹钢社会库存已连续八周下降，虽然随着旺季需求高峰期的时间窗口逐渐过去，螺纹去库速度环比有所放缓，但整体来看去库进程仍符合季节性规律，去库平均速度仍保持高位。

从绝对水平来看，螺纹钢库存目前整体规模高于往年同期，但是今年库存结构较往年有些区别。

今年期货多升水现货，使得期现公司货源较多，螺纹钢社会库存重有相当一部分可认为是无效库存，这也是为何库存高企却仍在需求强预期下助推钢价持续抬升的一个重要原因，自去年下半年起至今，在该库存结构的背景下，螺纹钢社会库存的绝对水平的意义削弱，去库的速度更能反映实时需求情况。



总体来看，五一小长假过后，钢材市场价格运行逻辑应逐步回归至基本面，主导力量将为环保限产政策和需求强度。从环保限产力度一端来看，碳减排已上升到战略高度，国家压减产能的决心无疑，五一假期前便已有限产范围由唐山地区一带向江苏地区一带蔓延的传言，具体相关政策预计大概率将于五月份出台，供给端的限制仍将保持较强状态，因此对于高利润对于产量释放的刺激将有明显抑制，产量增长之路将会充满阻碍。需求端方面，虽然传统小旺季已过，但在天气转暖以及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，且国外需求在主动补库存周期背景下大概率也将保持较强状态，螺纹钢去库进程仍将延续，钢价仍有抬升基础，但若房地产开发企业资金持续偏紧，使得需求明显走弱，则将明显削弱对钢价的支撑，此为主要的风险点。

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。