

## 预期与现实交织，5月聚焦疫情后需求复苏

2022年5月5日星期四

### 摘要

**钢材基差：**4月份钢材市场整体呈宽幅震荡格局，重心有所下移，螺纹钢主力合约基差较3月末回升160元/吨左右，热卷主力基差基本与3月末持平，4月末螺纹主力基差110元/吨，热卷为36元/吨。

**钢材供给：**疫情背景下钢厂利润继续收缩，叠加运输端仍受限制，钢厂生产进程整体仍偏缓慢，利润驱动逐步减弱，而且发改委明确确保实现2022年全国粗钢产量同比下降的目标，供给端多重受限。

**钢材需求：**下游需求行业政策环境偏积极，但现实需求仍无起色，需求旺季彻底落空，消化速度不及供给速度，社会库存去化过程阻碍重重，库存压力逐步凸显。

**展望：**5月份上海地区有望解封，所以疫情后尤其是5月份的需求回补仍存在一定期待价值，钢价在疫情后需求回补逻辑的支撑下仍存阶段上行驱动，高度则将视需求恢复高度而定。与此同时钢材生产端相应也会存在恢复预期，但在2022年全国粗钢产量同比下降的目标确定的背景下，供应端所受约束依然相对偏强，重点在于原料供应紧张的情况能否得到一定缓解，进而边际弱化成本支撑的作用。因此，预计5月份钢材供需增速差有望出现阶段性负增长，钢价或将在需求复苏的带动下强化支撑力，钢厂利润有望得到一定修复。

**关注重点：**疫情后需求恢复力度及钢材去库速度、成本端原材料供应增量对价格波动的影响。

### 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

4 月份钢材市场整体呈宽幅震荡格局，重心有所下移，供需两端依旧维持双弱态势，螺纹钢和热卷期货主力合约分别下跌 4.8% 和 6.1%。钢材基差逐步反弹，螺纹钢主力合约基差较 3 月末回升 160 元/吨左右，热卷主力基差基本与 3 月末持平，4 月末螺纹现货升水主力合约 110 元/吨，热卷现货贴水主力合约 36 元/吨。品种间关系方面，3 月末 4 月初，华北地区疫情形势缓和，仅剩吉林和上海处于高峰期，市场对于疫情后需求尤其是建材需求复苏的期待值越来越高，使得热卷表现不及螺纹钢，卷螺主力价差大约减少 70 元/吨，4 月末卷螺主力价差回落至 86 元/吨；10 合约螺纹和 09 合约铁矿比价震荡运行，4 月末比价 5.65。

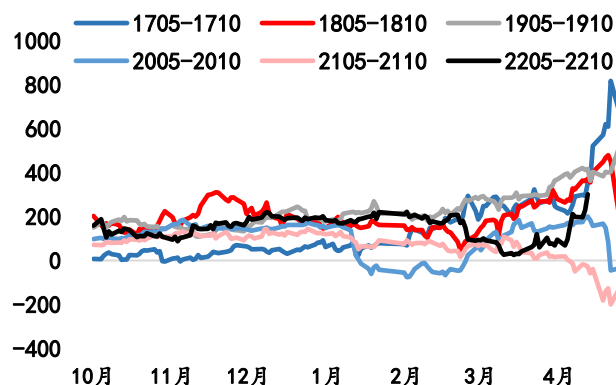
表 1：2022 年 4 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	5160	4910	↓4.8%
	上海现货价:HRB400 20mm	5020	5020	0.0%
热卷	期货主力收盘价	5319	4996	↓6.1%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	5250	4960	↓5.5%
钢坯	唐山 Q235 方坯	4860	4740	↓2.5%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	5780	5750	↓0.5%
铁矿石	期货主力收盘价	926	869.5	↓6.1%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	993	958	↓3.5%
	普氏 62%铁矿石价格指数	159.85	142	↓11.2%
焦炭	期货主力收盘价	3997	3625	↓9.3%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	3610	4010	↑11.1%

数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 05-10 价差季节性

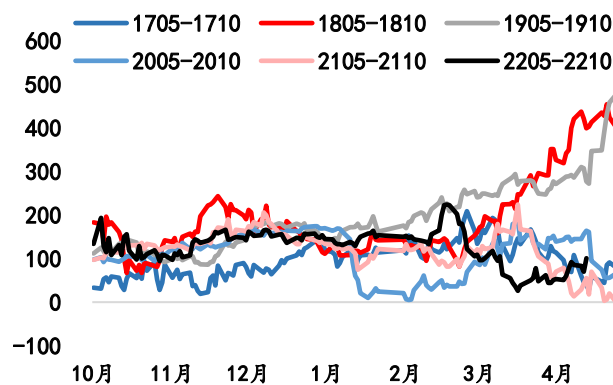
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：热卷 05-10 价差季节性

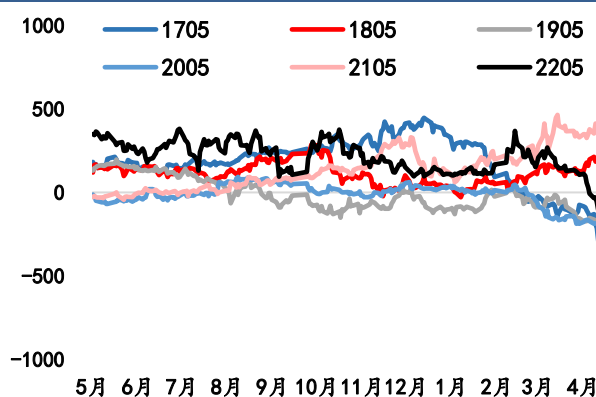
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

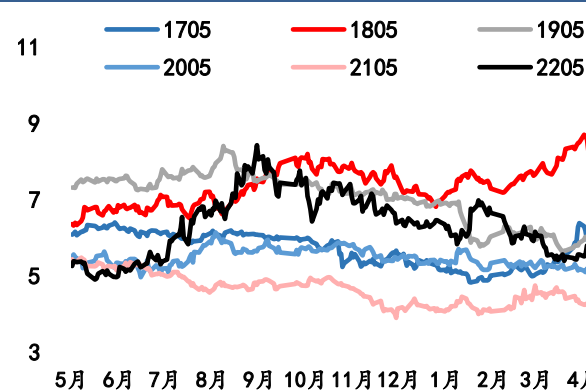
图 3: 05 合约卷螺差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

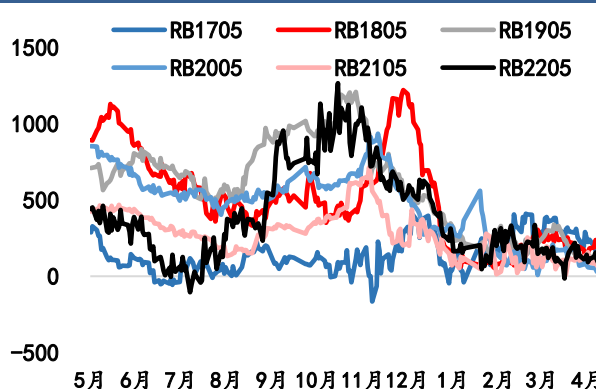
图 4: 05 合约螺矿比



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 5: 螺纹 05 合约基差

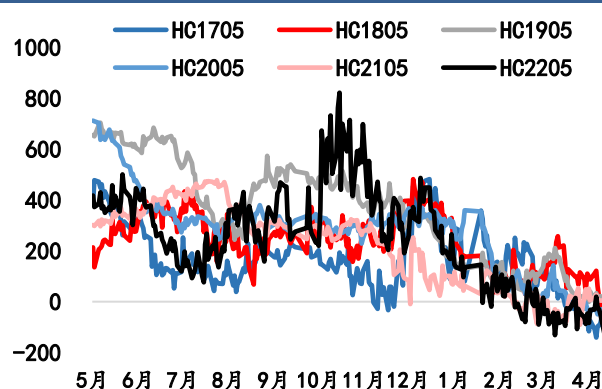
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 6: 热卷 05 合约基差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

## 二、钢材供应

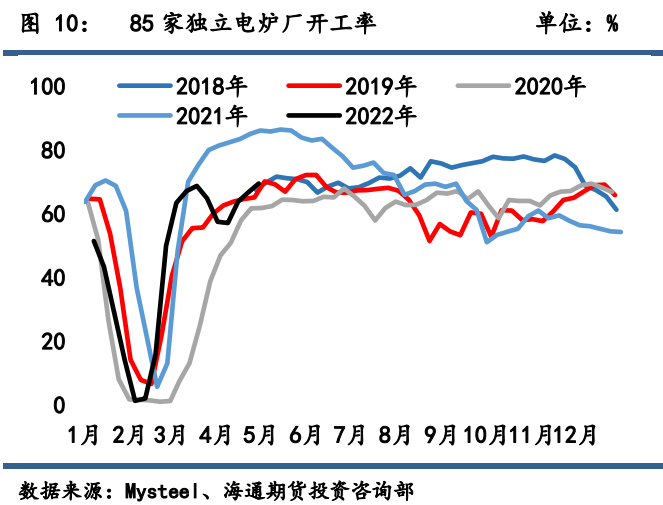
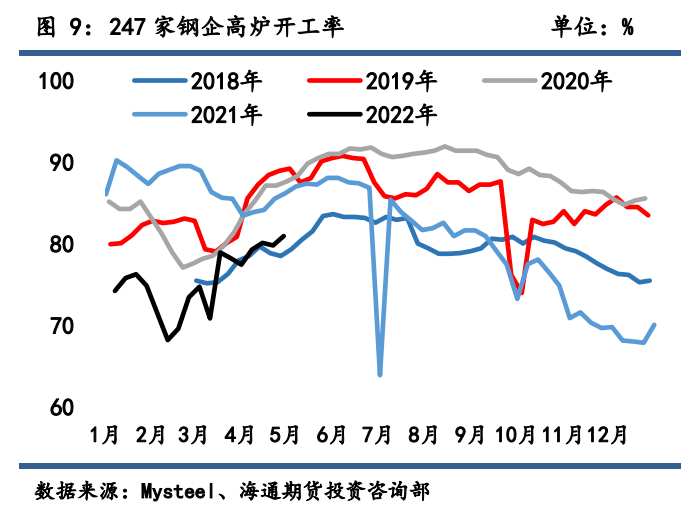
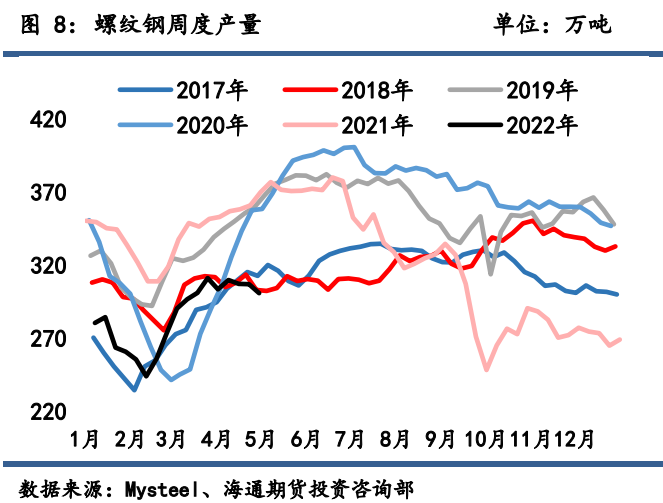
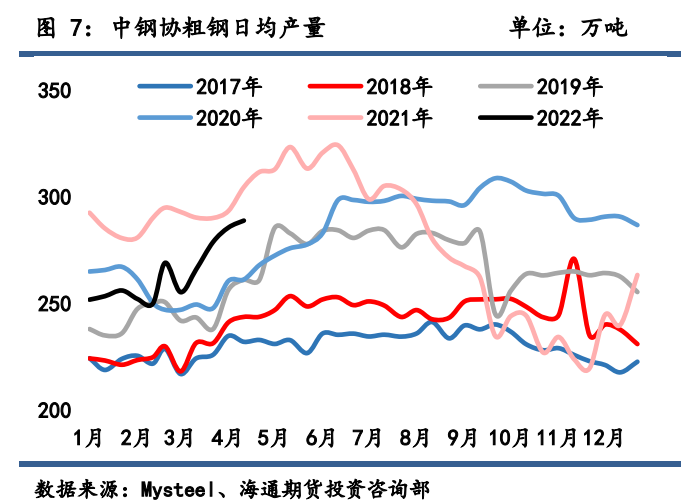
### 1、全年政策性约束提前到来

在整个一季度“密集、强力、连贯”的政策性约束下,2022 年 1-3 月全国生铁产量 2 亿吨,同比减少 11%;粗钢产量 2.43 亿吨,同比减少 10.5%,同比均有 10%以上降幅;钢材产量 3.12 亿吨,钢材产量降幅也接近 6%,同比增速更是加速走低。分省份来看,河北省粗钢产量降幅最大,跌幅达到 24.8%,其次是山东,同比降幅 17.5%。从另一个角度也可以看出,后期这些降幅比较大的省份若可以恢复供给,那么将会存在较大空间。

4 月 19 日国家发展改革委表示,国家发改委、工业和信息化部、生态环境部、国家统计局将继续开展全国粗钢产量压减工作,确保实现 2022 年全国粗钢产量同比下降。同日,中国钢铁工业协会也表示钢铁行业当前面临的主要任务是在有限的市场需求下如何保持供需的平衡。今年粗钢产量目标的公布时间点提前于去年,目的主要是为了规避去年双控限产突然加严使得粗钢产量骤降的情况,有

助于各省、各企业提前下达指标，合理布局全年的生产任务，以求在供需节奏上更为匹配，因此，从贯穿全年贯穿的政策性约束及格局来看，今年钢材供给端驱动相对可能会比较温和。

4 月份随着上海以外地区疫情形势的普遍缓解，全国高炉开工率小幅回升，中钢协粗钢日均产量大幅回升，4 月中旬粗钢日均产量 288.85 万吨，旬环比增加 3.27 万吨。4 月中旬以来，传统五大材以外的品种钢产量恢复速度相对较快，五大材产量完成三连升。其中，产量恢复较快的为冷轧和中厚板，上周中厚板钢厂产量已创历史新高，冷热卷板价差走高加强供料卷产量支撑力度，冷轧产量也已回升至同期高位，热卷产量环比也回升至去年同期附近，仅建材生产恢复相对较慢，同比差距最大。其中，螺纹长流程钢厂复产顺畅程度不及短流程，可见钢材现实供应所受影响仍然较多，供应整体的稳定性还是不强，且高炉开工率、产能利用率和钢材产量与往年同期进行纵向比较，同样均保持一定差距。

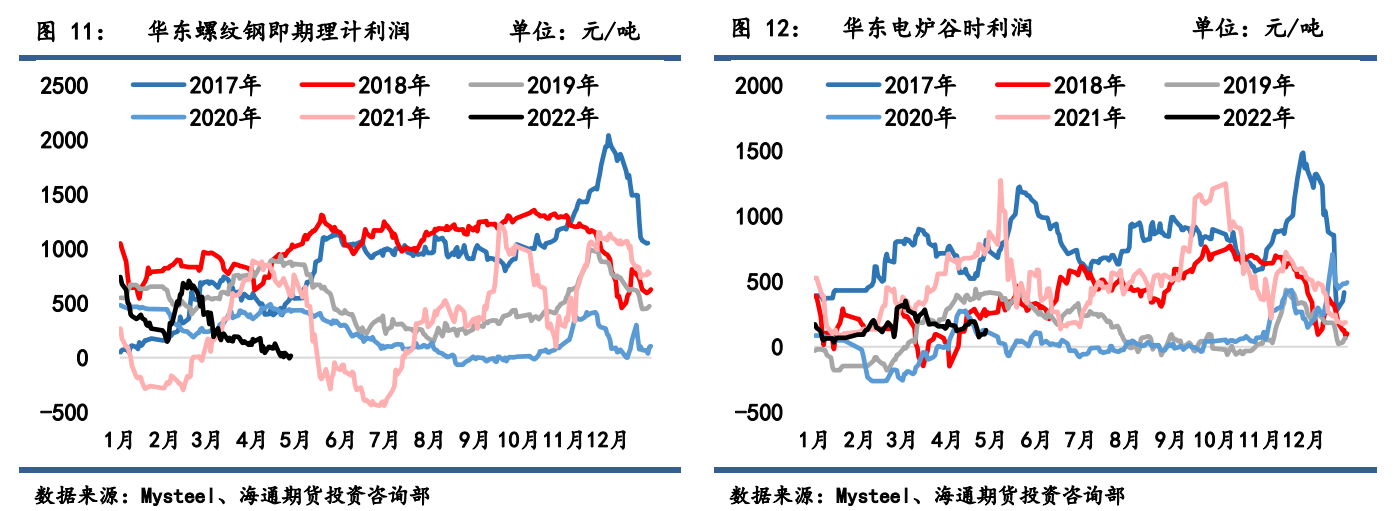


2、利润驱动和原料库存储备支撑维持弱势



4 月份钢材成本整体随原料价格的走强而小幅扩大,截至 4 月末,华东螺纹钢高炉即期成本在 5000 元/吨附近,钢企整体盈利水平继续弱势运行,钢联统计 247 家钢企盈利率稳定在 74.89%。华东螺纹钢即期高炉利润从月初最高 170-180 元/吨左右的盈利水平降至 20 元/吨左右,热卷即期利润也从 280 元/吨左右降至亏损约 140 元/吨,卷螺利润差从月初最高 160 元/吨左右一路下滑降至-160 元/吨。短流程成本的涨幅不及长流程,使得废钢铁水成本价差持续下行走弱至同期低位,废钢价格保持深贴水于铁水成本的格局,废钢铁水不含税成本价差由-244 元/吨左右继续降至最低-388 元/吨,后逐步修复至-280 元/吨,华东电炉企业利润继续逐步受到压缩,华东谷电平电平均利润最低降至亏损 20 元/吨左右的水平。

废钢性价比的凸显一定程度上也支持短流程生产恢复的相对顺畅性,但整体利润的走弱仍在削弱着钢材供应恢复的力度,所以 4 月中旬起原料上涨的力量就已经显得有些薄弱了,煤焦矿期货价格在高位震荡的持续时间明显拉长。卷螺利润差的走弱对于转产的驱动同样也较小,所以,整体利润驱动力的确都是在下降的。此外,疫情环境带来的原料储备情况整体也依然偏弱,政策约束背景下,利润驱动减弱叠加原料储备不足的情况下,尤其是在物流运输没有恢复正常之前,供应大概率还将维持偏紧态势。



三、钢材需求

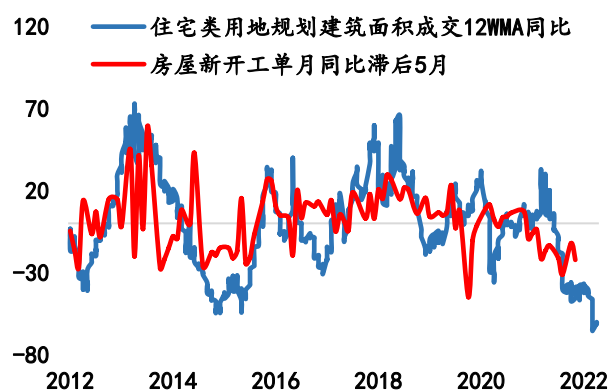
1、房地产调控宽松基调明确,却难改短期风险暴露期

房地产行业政策端关键词集中于“良性循环和健康发展”的定调,着力以促进消费端改善方面的举措为主,全国众多城市也陆续出台了房地产销售相关的放松政策,典型如下调房贷利率、下调首付比例、放宽公积金贷款额度和住房补贴等类型。在“稳地价、稳房价、稳预期”的房地产长效机制下,房地产当月投资增速较去年下半年有所回暖,呈现边际放松态势,但在“房住不炒”的定位下,投资

的累计增速仍然是在下行。

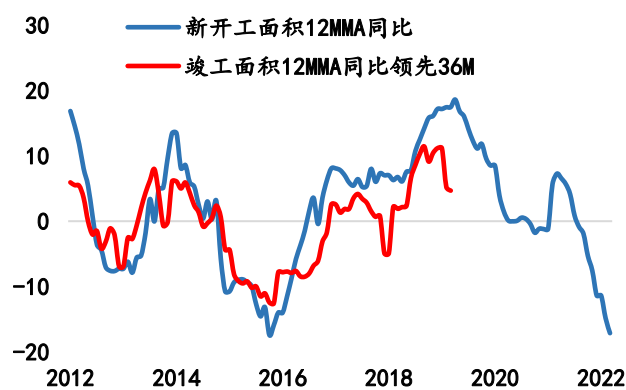
而且当前房地产市场风险也还是处于暴露期，主要体现在：一是土地市场没有明显改善，带动整个前端的表现还是短期难有起色，一季度新开工面积同比下滑 17.5%，而且在疫情对需求的干扰下，土地成交同比增速还是在下探新低，从土地成交和融资对新开工的领先性来看，新开工面积增速还是存在一定下行空间，可能会在二季度末甚至以后才会出现企稳迹象。二是销售仍显低迷，30 大中城市商品房成交的高频数据显示，同比还是处于低位，房企信用问题叠加房价上涨预期降低打击市场心态，以及疫情对消费心态的冲击，使得促消费的一系列政策还是没有完全传导到实际需求上来。房地产销售疲弱叠加新开工面积下滑，恰恰说明房地产企业仍存在比较大的资金压力，尤其是在疫情拖累需求释放的背景下，竣工下行时间也有所提前，房地产下行弱势周期难言结束，后期房地产政策仍将重点发力于促进消费端改善方面，但对于用钢需求量的影响或并没有政策对行业发展那么充分，钢材需求仍存缩量预期，是今年易对钢价产生压力的最大一项影响因素。

图 13： 新开工面积增长前景仍堪忧 单位：%



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 14： 房地产竣工链条延续筑顶 单位：%



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

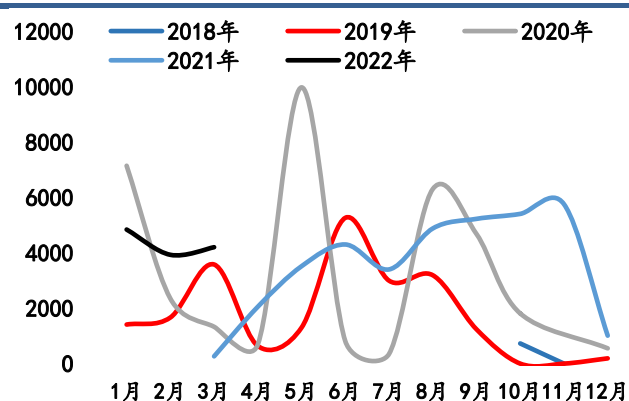
## 2、基建“逆周期”调节作用发力

政策对基建呈现出十分明确的支持态度，主要方式是通过一季度财政政策前置来推进重大工程项目的实施。2021 年底财政部就已提前下达了 1.46 万亿的 2022 年部分新增专项债券额度，提前下达时间比去年提早三个月，2022 年 3 月 30 日又向地方下达剩余额度。据中国财政部公布数据，今年一季度各地共发行地方债 18246 亿元，是去年同期发行量的两倍多，其中新增专项债发行规模 12981 亿元，约占 1.46 万亿元提前批额度的 89%，占全年发行计划 3.65 万亿元的 36%，并且有近七成是投向基建领域的，园区基建和交通基建是主要发力方向。所以，专项债发行速度加快对于后续基建投资发力是有一定保障的，是可以起到一部分对冲部分外部环境对市场的扰动的作用的。

4 月 15 日，国家发改委在新闻发布会上介绍积极扩大有效投资有关工作情况，其中第一条就是聚焦重点领域，第一点就是基础设施建设，按照适度超前开展基础设施投资的要求，推进水利、交通、

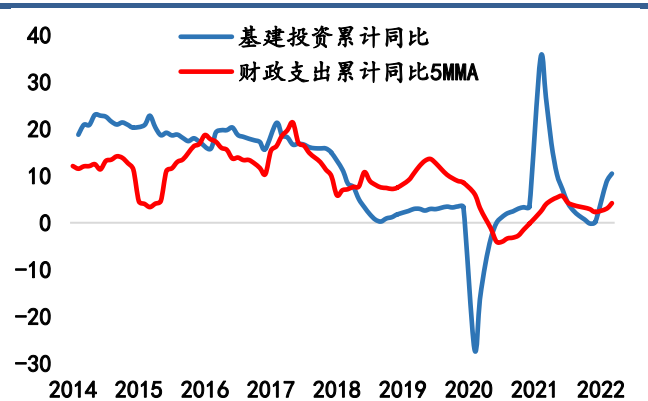
能源等基础设施建设,加快城市燃气管道等老化更新改造和排水防涝设施建设,尤其是对于焊管需求的支撑较强。4月26日习总书记主持召开中央财经委员会第十一次会议中,研究全面加强基础设施建设问题。因此,在“稳增长”预期下,基建投资仍是今年主要抓手,在财政支出发力下,一季度基建投资同比增速达10.48%,而且从前景来看也是有回升预期的,所以基建包括机械类用钢需求整体还是存在回升预期的。

图 15: 地方政府新增专项债券发行额 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 基建投资增速存恢复空间 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

### 3、制造业环比有所放缓, 外需仍存不确定性

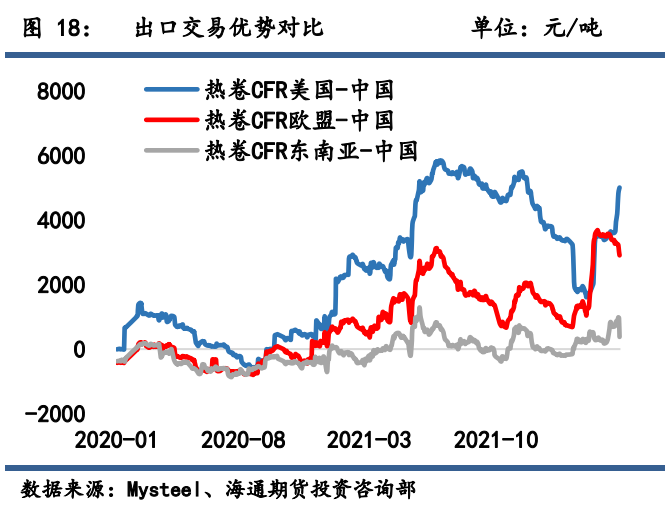
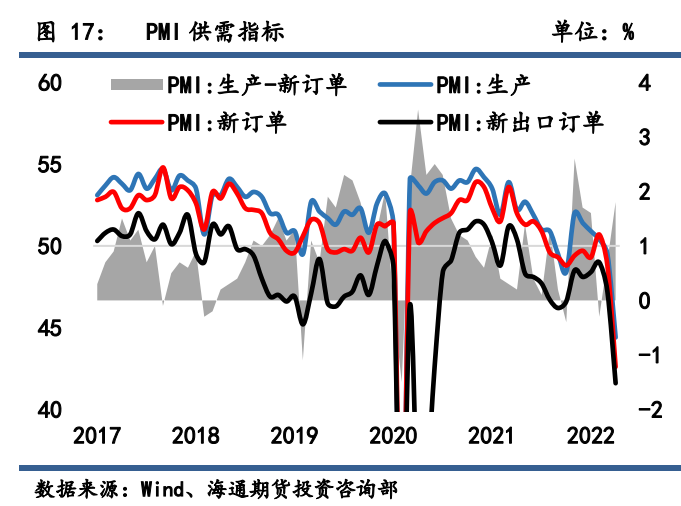
今年一季度固定资产投资的主要支撑仍是来自于制造业投资和基建投资,制造业投资累计同比增长15.6%,较去年全年回升2.1个百分点,但在供需双弱格局下,较1-2月下降5.3个百分点,同比去年同期还是有很大差距的。其中黑色金属冶炼及压延加工业投资增速较1-2月有明显回升,汽车制造业固定资产投资增速也是保持稳步增长,一季度同比增长12.4%,较1-2月继续回升1.1个百分点,在往年同期水平当中算比较高的。后期在稳增长和减税降费政策的大力支持下,预计制造业投资同比增长将继续支撑固定资产。

4月13日,国务院常务会议部署了促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生,制造业方面的举措主要是鼓励汽车、家电等大宗消费,已实施汽车限购的逐步增加增量指标。结合国家对制造业的态度来看,后期制造业所受支撑可能会更强,无论是汽车行业的回暖还是基建项目启动后对机械类用钢需求的修复,还是房地产销售回温后对家电需求的回升。

汽车方面,一季度汽车产量648.4万吨,同比增长2%,3月当月受海外局势和疫情环境影响同比减少9.1%,但是新能源汽车产量同比还是保持大幅增长的,新能源汽车产量占比也继续攀升至19.94%,再创历史新高,也就是说整个汽车行业恢复是有空间的。但4月18日汽车芯片大厂安森美下发通知函称,安森美位于中国上海的全球分销中心被迫关闭,而且暂时没有收到任何关于可能解除封闭的进展和通知,虽然安森美已经开始将配送转移到其他分区并且重新安排到替代仓库和加快运输

方式，但对于所有客户对材料的需求方面运输还是跟不上，所以如果疫情形势不能得到明显缓解、原料供应和价格稳定不起来，那么汽车用钢需求也是难以见到增量的。

纵观整个4月份制造业水平来看，中国4月制造业PMI环比下降至47.4%，其中除了产成品库存指数回升之外，其他分项指标全部走弱，而且新订单指数大幅下滑6.2个百分点，新出口订单大幅下滑5.6个百分点，可见疫情对全球制造业景气水平的冲击都愈发明显。但出口利润方面仍有所扩张，对于卷板类钢材出口需求环比改善还是存在偏乐观修复预期的。

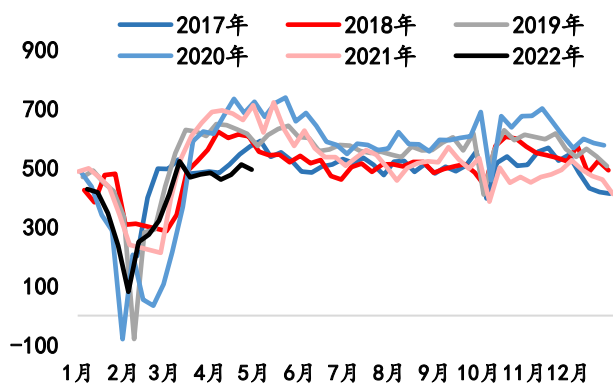


#### 4、需求旺季落空，去库进程频受阻

4月份需求环比大多有小幅修复，但由于疫情风险偏好仍未回归常态，因此需求恢复力度极其有限，同比仍处绝对低位，钢材需求旺季彻底落空，且复苏时间一再被迫延后。钢材社会库存从3月下旬开始去库速度就已经逐渐趋于平缓了，热卷社库甚至较3月末还有小幅增量，而钢厂库存呈积累态势，使得钢材库存倍数持续走弱，热卷库存倍数更是降至同期最低水平，反应需求消化速度不及供给速度，市场投资情绪较差。在疫情后稳增长、稳预期的背景下，促消费还是极为重要的一方面，因此后期需求仍有恢复预期，但库存压力短期或难以快速消化。

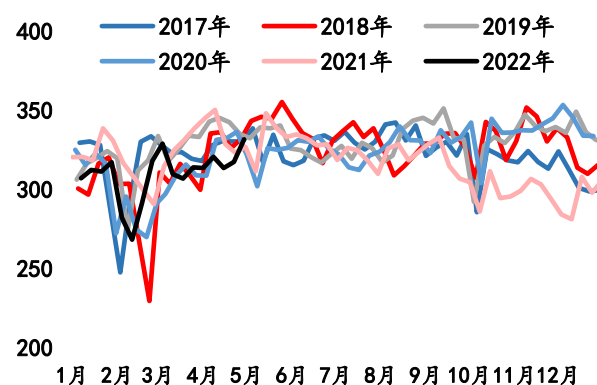


图 19: 螺纹钢完全表观消费量 单位: 万吨



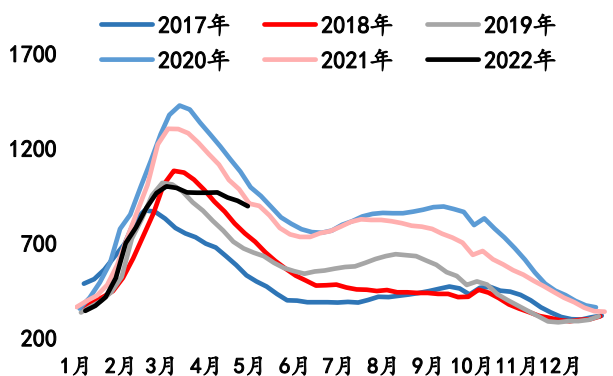
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20: 热卷表观消费量(33城社库口径) 单位: 万吨



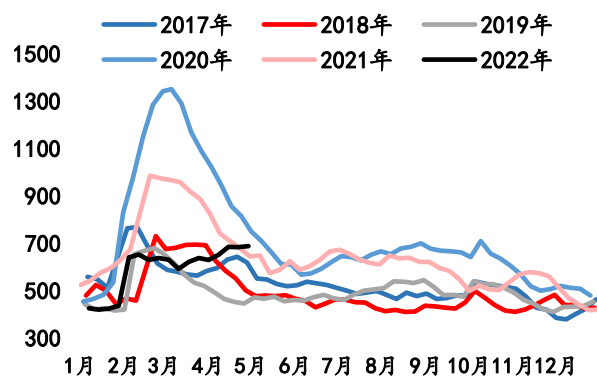
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 21: 35 城螺纹钢社会库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22: 五大材钢厂库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

## 四、后市展望

在海外通胀风险攀升、局势动荡,国内经济下行压力、疫情反复的这样可谓内忧外患的背景之下,稳预期、稳市场、稳发展的积极信号仍在陆续释放中,全国众多城市相继出台有关刺激销售的放松政策,房地产调控宽松的基调基本明确,重大工程项目推进实施也将是实现“稳增长”的一项重要抓手,基建“逆周期”调节托底经济作用也将会发挥的更加充分,“增强制造业核心竞争力”也首次被写入政府工作报告,国常会也部署促消费举措,总体稳预期、稳增长仍然是主基调。

但疫情风险偏好回归常态仍需时间,短期交通管制仍在制约整体钢厂供应恢复的速度,而且 4 月 19 日发改委明确今年将继续开展全国粗钢产量压减工作,并确定实现 2022 年全国粗钢产量同比下降的目标,供给端仍受到多重限制;“金三银四”需求旺季也一再受到拖延,钢厂社会库存去库进程一再放缓甚至中途被迫暂停,去库速度与往年相比差距甚远,供需双弱的现状格局仍在延续。

因此,当前钢铁市场仍处于弱现实和强预期的交织背景之下。虽然螺纹钢产销增速差仍处于供应强于需求的态势,但正处收敛过程中,压力尚未形成扩大趋势,由此预期钢价短期所受自身供需压力

或有所减弱。而且目前全国感染者总人数逐步下降，上海 5 月份有望解封，所以疫情后尤其是 5 月份的需求回补仍存在期待价值，钢价在疫情后需求回补逻辑的支撑下仍存阶段上行驱动，高度则将视需求恢复高度而定。但随着全球疫情和局势的稳定，原料供应紧张的情况也将逐步缓解，那么原料供需偏紧格局或将有所转松，成本支撑的作用或边际趋弱，也存在现实需求恢复后不及预期强度的落差带来的压力。因此，预计 5 月份钢材供需增速差有望出现阶段性负增长，钢价或将在需求复苏的带动下强化支撑力，钢厂利润有望得到一定修复。

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。