

## 弱需求加剧库存压力，6月聚焦需求复苏

2022年6月2日星期四

### 摘要

**钢材基差：**5月份钢材市场整体表现为自高位快速回落后底部振荡的格局，重心大幅下移，螺纹钢主力合约基差较4月末小幅回落14元/吨左右，热卷主力基差重心总体有所上移，较4月末约回升97元/吨，5月末螺纹现货升水主力合约96元/吨，热卷现货升水主力合约61元/吨。

**钢材供给：**5月份全国高炉开工率整体延续回升态势，产能利用率和日均铁水产量同比差距逐步收窄，但五大材产量总体有所回落，反应传统五大材以外的品种钢产量恢复速度仍相对较快，品种差异化特点逐步显露。

**钢材需求：**5月份未现超预期政策，在疫情风险偏好仍未回归常态的背景下，需求延续弱势运行，钢材库存压力继续凸显，螺纹钢库存同比回正，使得整个市场情绪承压回落。

**展望：**国家针对粗钢产量的调控进程将陆续进入省内下达阶段，在当前钢厂利润格局较差背景下，钢厂多数增产意愿不强，钢材供应上限相对确定。6月份存在较强的疫情后复工复产恢复的预期，后期库存压力缓解的路径主要还是在消费端缓解的程度，而目前对于6月份需求回补尚不能证伪，因此，6月份钢材供需增速差存在继续走弱预期，钢价或将在需求复苏的带动下强化支撑力，但高度将视需求恢复高度而定。

**关注重点：**疫情后需求恢复力度、钢材去库重启、钢厂排产规划。

### 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 月份钢材市场整体表现为自高位快速回落后底部振荡的格局，重心大幅下移，螺纹钢和热卷期货主力合约分别下跌 4.9% 和 4.5%。钢材基差先强后弱，螺纹钢主力合约基差较 4 月末小幅回落 14 元/吨左右，热卷主力基差重心总体有所上移，较 4 月末约回升 97 元/吨，5 月末螺纹现货升水主力合约 96 元/吨，热卷现货升水主力合约 61 元/吨。品种间关系方面，4 月份疫情形势仍未回归常态化，天津、北京地区反复使得建材需求复苏缓慢，热卷表现总体略优于螺纹钢，卷螺主力价差大约走扩 19 元/吨，5 月末卷螺主力价差为 105 元/吨；需求恢复速度总体弱于供应恢复速度，使得铁矿石表现强于钢材，螺纹钢和铁矿石主力合约比价震荡走弱，5 月末比价收于 5.25，较 4 月末减少 0.4。

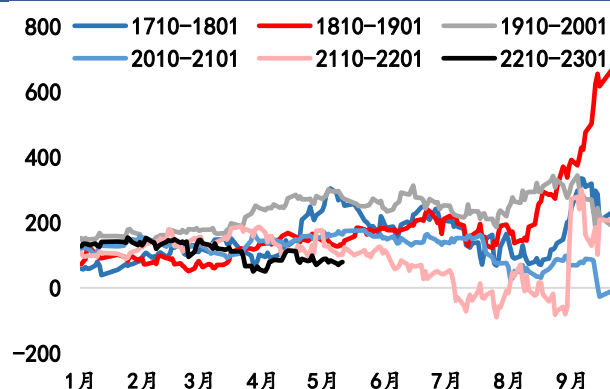
表 1：2022 年 5 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	4923	4684	↓4.9%
	上海现货价:HRB400 20mm	5080	4780	↓5.9%
热卷	期货主力收盘价	5015	4789	↓4.5%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	5030	4850	↓3.6%
钢坯	唐山 Q235 方坯	4810	4450	↓7.5%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	5750	5450	↓5.2%
铁矿石	期货主力收盘价	871.5	892.5	↑2.4%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	978	988	↑1.0%
	普氏 62%铁矿石价格指数	145.8	142	↓2.6%
焦炭	期货主力收盘价	3560	3511.5	↓1.4%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	4010	3210	↓20.0%

数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 10-01 价差季节性

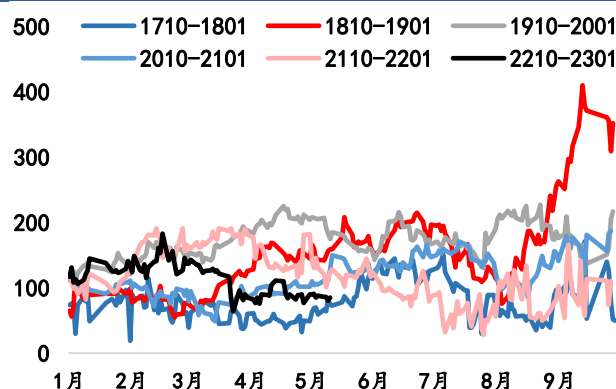
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

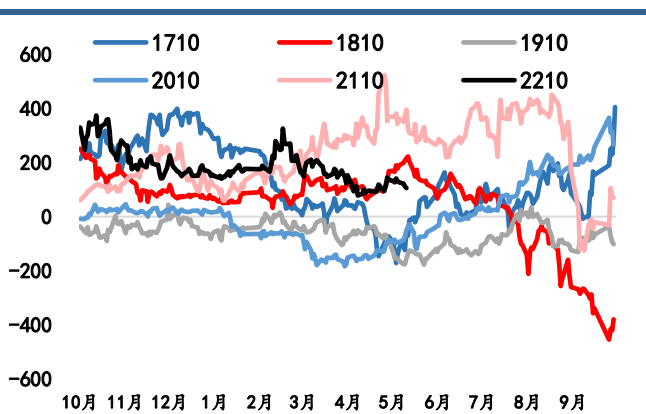
图 2：热卷 10-01 价差季节性

单位：元/吨



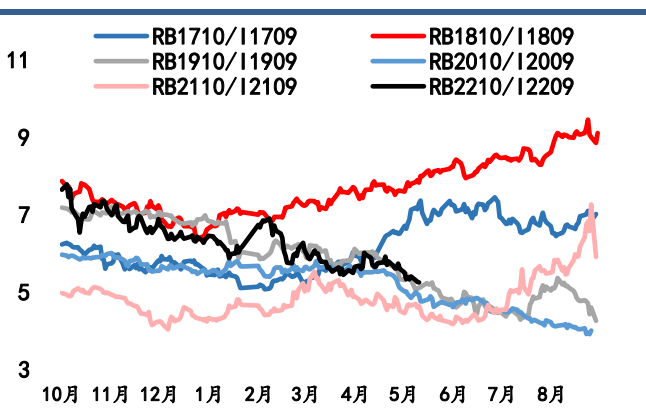
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：10 合约卷螺差 单位：元/吨



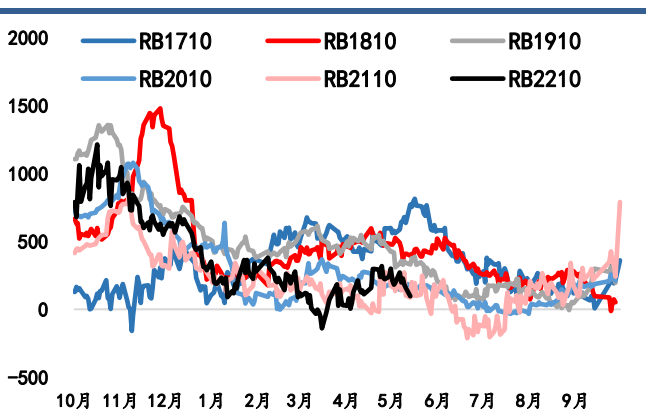
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：10/09 合约螺矿比



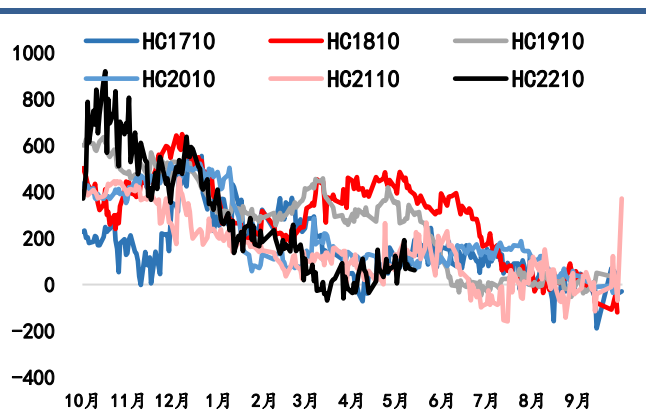
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：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 6：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

二、钢材供应

1、钢材生产差异化特点显露

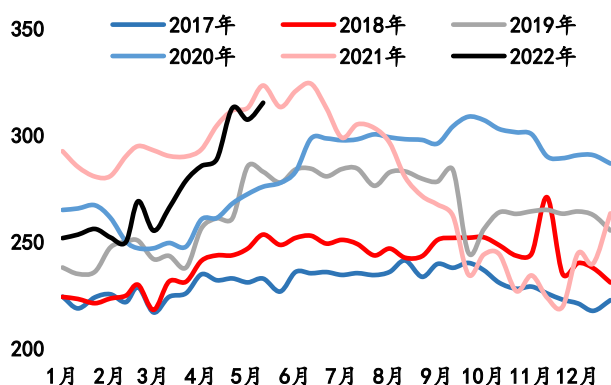
2022 年 1-4 月全国生铁产量 2.8 亿吨，同比减少 9.4%；粗钢产量 3.36 亿吨，同比减少 10.3%；钢材产量 4.27 亿吨，降幅维持 5.9%不变。分省份来看，山东省粗钢产量降幅超过河北省，跌幅扩大至 21.9%，其次是河北省，同比降幅收敛至 17%。

5 月份全国高炉开工率整体延续回升态势，产能利用率和日均铁水产量同比差距逐步收窄。中钢协粗钢日均产量高位振荡，5 月中旬粗钢日均产量 315.26 万吨，旬环比增加 7.92 万吨，较 4 月下旬增加 2.54 万吨。传统五大材多表现为先升后降，前半月产量增幅弱于后半月降幅，使得 5 月末五大材产量合计 978.29 万吨，较 4 月末减少 14.73 万吨；其中，冷轧和中厚板产量整体仍维持历史同期高位，而螺纹钢和线材仍保持同期低位运行，热卷产量多维持在同期平均水平上下运行，5 月份最后一周产量大幅回落至同期低水平区间内。此外，铁水产量回升而五大材产量总体有所回落，反应传统

五大材以外的品种钢产量恢复速度仍相对较快。生产流程方面，螺纹长流程产量基本与4月末持平，短流程生产遇阻迹象则更为明显，85家独立电炉厂开工率和产能利用率均大幅下滑，分别较4月末下滑4.63和3.54个百分点，回归同期绝对低位，短流程产量较4月末也大幅下滑7.73万吨，重回同期低位区间。

图 7：中钢协粗钢日均产量

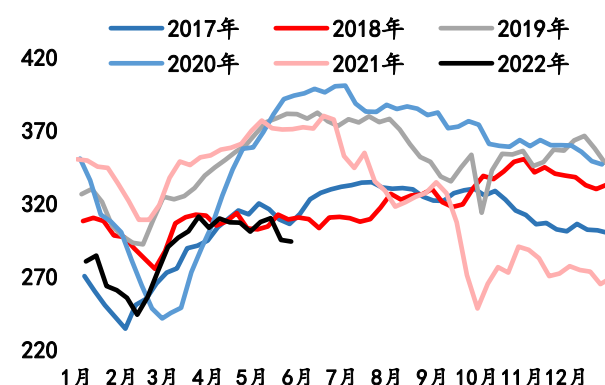
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：螺纹钢周度产量

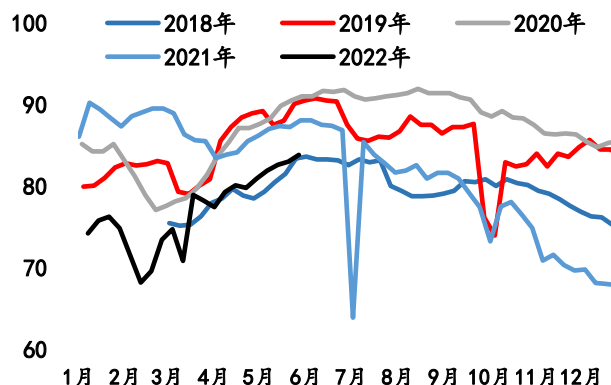
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9：247 家钢企高炉开工率

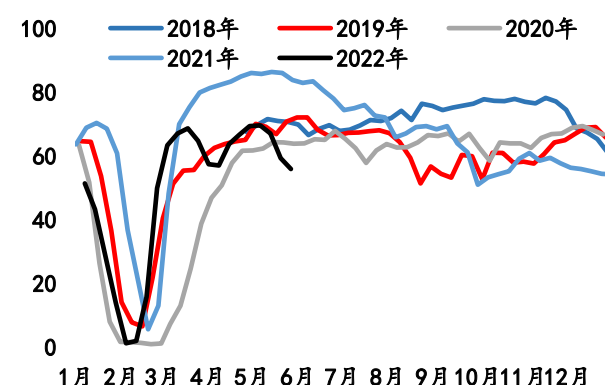
单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10：85 家独立电炉厂开工率

单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

## 2、利润和原料库存储备驱动依然偏弱

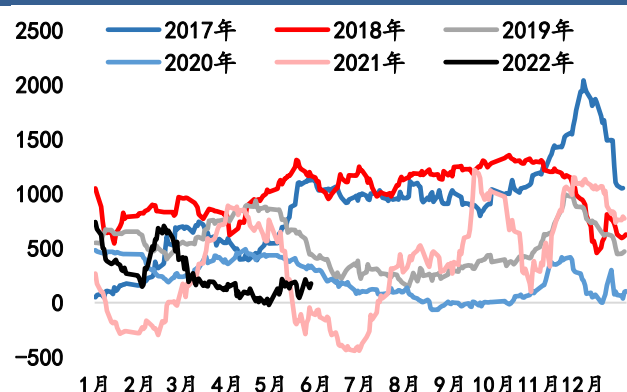
5 月份钢材成本整体随原料价格的走弱而缩小，截至 5 月末，华东螺纹钢高炉即期成本在 4650 元/吨附近，原燃料和成材价格同步下降使得长流程钢企整体盈利水平仅小幅修复 100 元/吨左右，并且，钢联统计 247 家钢企盈利率则由 4 月末 62.77%大幅下滑至 48.48%，亏损钢厂数量大幅增加。热卷即期利润从亏损 140 元/吨左右上行修复至约有 100 元/吨盈利，卷螺利润差从上月末-160 元/吨左右修复至-70 元/吨。短流程成本的降幅不及长流程，华东螺纹钢谷电平电平均即期成本在 4850 元/吨附近，电炉利润整体继续走弱 100 元/吨左右，5 月末约亏损 70 元/吨；但短流程成本降幅略超度



钢价格降幅,废钢铁水成本价差得到一定修复,但仍同比仍偏低,废钢价格保持贴水铁水成本的格局,废钢铁水不含税成本价差由-280 元/吨左右修复至-190 元/吨左右。

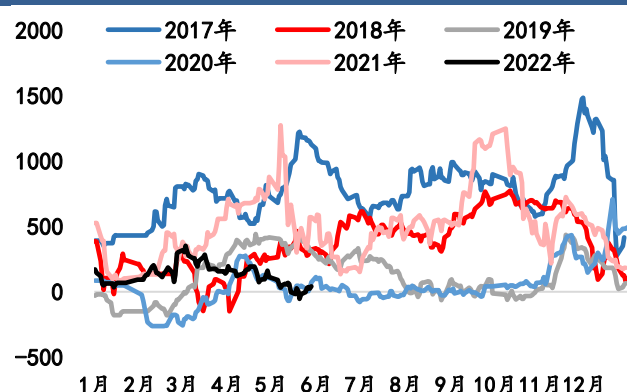
废钢性价比有所凸显,但长流程原燃料价格下降幅度较大,相对比较容易激发长流程生产的顺畅性及意愿,但整体利润修复力量薄弱,对于钢材供应恢复的支撑力度也偏薄弱,因此 4 月份原料价格整体也多保持振荡偏弱走势,包括转产驱动同样也较小,整体利润驱动力均未能得到较好修复。此外,疫情风险仍未回归常态,原料储备情况整体也依然偏弱,利润驱动减弱叠加原料储备不足的情况下,尤其是在物流运输没有恢复正常之前,供应整体偏紧态势依然没有得到明显改变。

图 11: 华东螺纹钢即期理论利润 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 12: 华东电炉谷时利润 单位: 元/吨



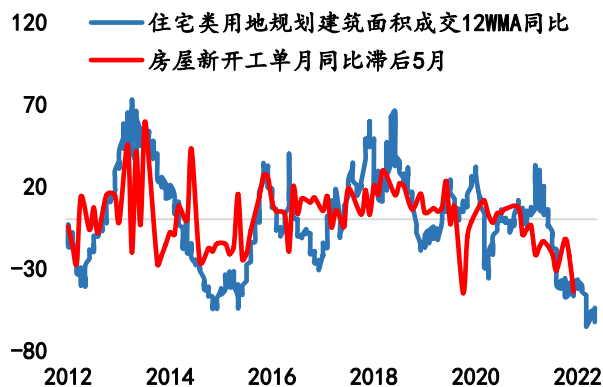
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

### 三、钢材需求

#### 1、房地产短期风险未现好转迹象

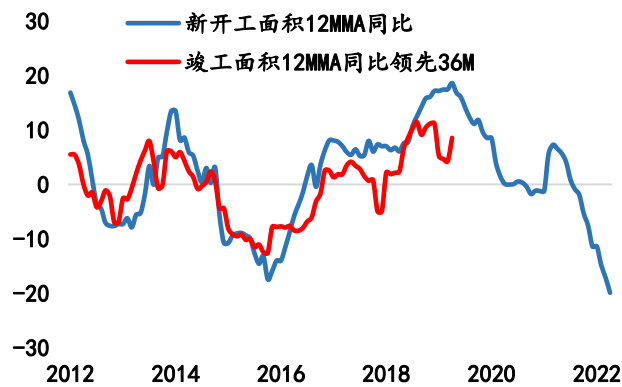
5 月份房地产市场两大风险依然没有明显的好转迹象,土地供应季节性回升,但幅度远不及往年,同期仍处绝对低位,土地成交自低位再度下滑,土地市场整体依然没有明显改善,带动整个前端的表现依旧暗淡无光,1-4 月房屋新开工面积同比下滑 26.3%,疫情恢复时间延长使得同比降幅继续扩大,而且从土地成交和融资对新开工的领先性来看,新开工面积增速的企稳仍需时间。第二大风险,销售同样依然低迷,1-4 月商品房销售面积同比降幅继续扩大至 20.9%,30 大中城市商品房成交的高频数据虽然环比略有回升,但同比仍处绝对低位,显示疫情对经济的冲击叠加房企信用问题仍使市场心态降温,促消费的一系列政策还是没有完全传导到实际需求上来。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,房地产下行弱势周期难言结束,后期房地产政策仍将继续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,这是 5 月份钢价所受压力的主要来源。

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: %

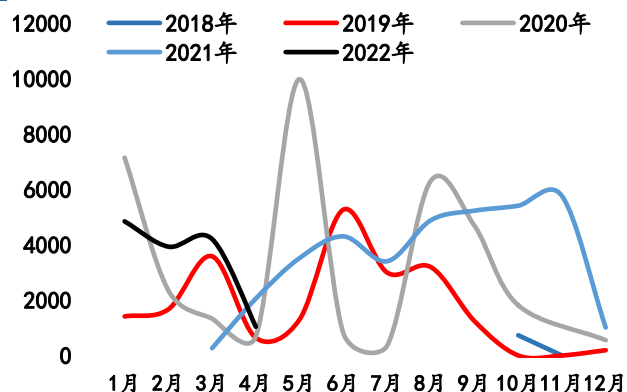


数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

## 2、基建偏稳健运行

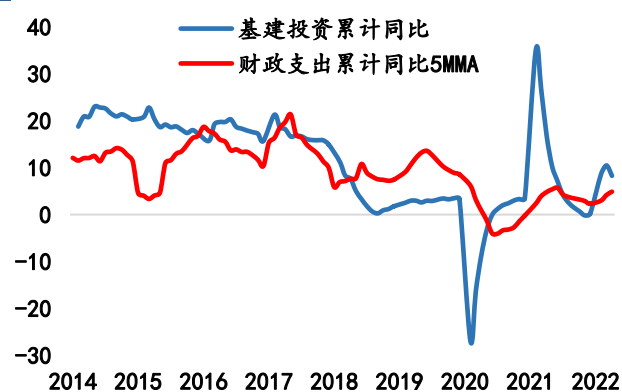
5月19日，国务院办公厅发布了《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，《意见》主要内容是针对基础设施盘活存量资产。这是对4月政治局会议精神和近期若干次国务院常务会议精神的落实。据中国财政部数据，今年1-4月各地共发行地方债21088亿元，其中新增专项债发行规模14019亿元，约占1.46万亿元提前批额度的96%，占全年发行计划3.65万亿元的38.4%。从政策端来看，尚无超预期政策出现，整体仍以稳增长、稳预期为主基调。

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、制造业环比放缓，外需边际趋弱

今年1-4月固定资产投资同比增长6.8%，较一季度增速继续回落2.5个百分点，其中制造业投资累计同比增长12.2%，较一季度回落3.4个百分点，其中黑色金属冶炼及压延加工业投资增速较一季度再度回落4.6个百分点至2.4%，汽车制造业固定资产投资增速同样回落至10.4%，但同比仍偏高。后期在稳增长和减税降费政策的大力支持下，制造业投资同比增长仍存在支撑固定资产作用的预期。

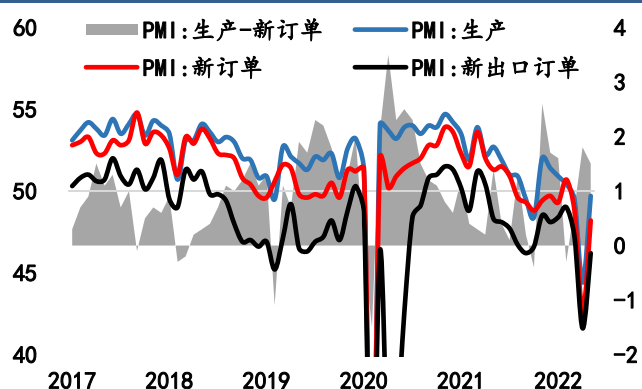
汽车方面，1-4月汽车产量769万吨，同比大幅回落10.5%，4月份在海外局势和国内疫情爆发

的环境影响下同比大幅减少 46.09%，但是新能源汽车产量同比仍有 44.27% 的增长，1-4 月累计同比也保持在 114.09% 的高增长，新能源汽车产量占比继续攀升至 20.87%，再创历史新高，也就是说若疫情形势和运输方面回归正常，整个汽车行业恢复将存在一定空间。

纵观整个 5 月份制造业水平来看，中国 5 月制造业 PMI 环比回升至 49.6%，其中产成品库存指数下降 1% 至 49.3%，其他分项指标均有不同程度回升，所有指标均处于荣枯线之下。其中，新订单指数回升 5.6 个百分点，新出口订单回升 4.6 个百分点。5 月 22 日印度出台针对钢铁原料及产品的进出口关税调整政策，将宽度在 600 毫米以上的热轧、冷轧及涂镀板卷的出口关税由 0% 提高至 15%，对于全球而言，一定程度上存在加剧海外钢铁资源供应紧张程度的预期，对我国而言，出口利润方面整体虽然均出现较明显回落，但同比仍偏高，反应我国钢材价格相较于海外钢材价格而言仍存在一定出口优势，因此，钢材出口需求边际趋弱，但仍存在部分替代性机会，尚够不成压力，板材供需矛盾仍存在一定修复预期。

图 17: PMI 供需指标

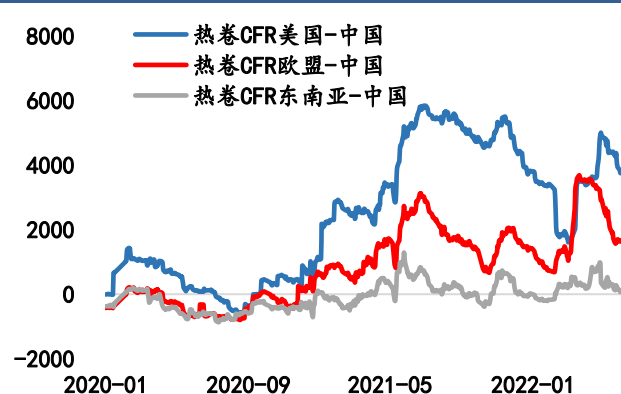
单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 出口交易优势对比

单位: 元/吨

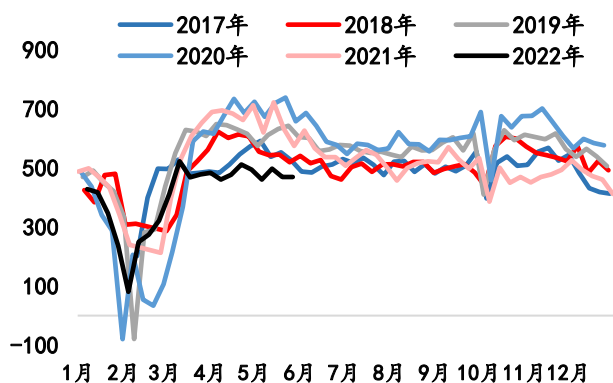


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

#### 4、需求复苏继续延迟，去库压力逐步凸显

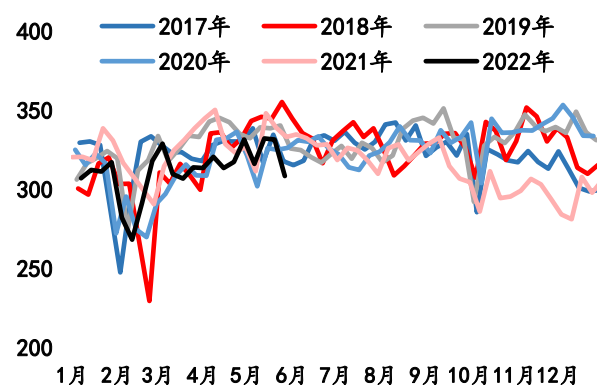
5 月份疫情风险偏好仍未回归常态，高频需求延续弱势运行，同比仍处绝对低位，复苏时间继续延后。5 月螺纹钢库存整体呈现社会库存去化而钢厂库存积累的特征，社会库存去库速度同比仍偏缓慢，同比增速回正，螺纹钢库存倍数继续大幅走弱，反应短期贸易端销售仍不顺畅，后市情绪仍偏弱；热卷库存整体则呈现社会库存积累而钢厂去库的特征，热卷库存倍数有所回升，热卷厂库压力边际缓解。

图 19: 螺纹钢完全表观消费量 单位: 万吨



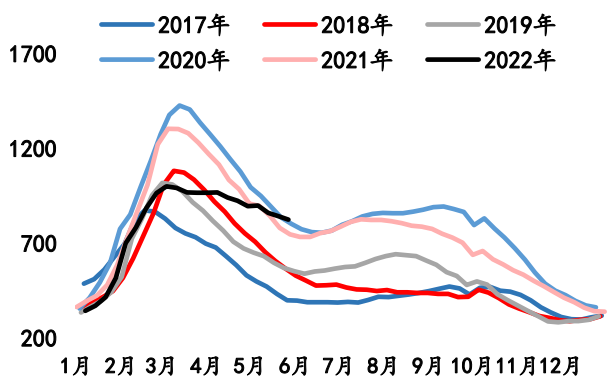
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20: 热卷表观消费量(33城社库口径) 单位: 万吨



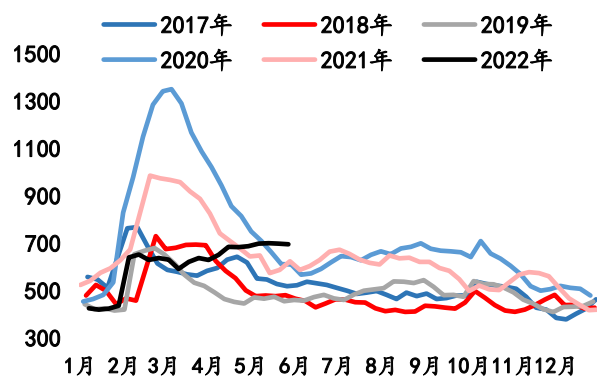
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

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

当前钢铁市场弱现实和强预期的特点未改,但出现边际修复现象,螺纹钢产销增速差在月末重回负值,由此预期钢价短期所受自身供需压力或有所减弱。

供应方面,2022 年上半年已接近尾声,国家针对粗钢产量的调控进程将陆续进入省内下达阶段,在当前钢厂利润格局较差背景下,钢厂多数增产意愿不强,在确保全年粗钢产量同比下降的大背景下,减产或将会更适合市场以及当前的经济状态,钢材供应上限相对确定。

需求方面,6 月份存在较强的疫情后复工复产恢复的预期,政策端整体仍以稳预期、稳市场、稳发展的基调为主,房地产及基建相关支持政策也在陆续释放。后期库存压力缓解的路径主要还是在消费端缓解的程度,而目前对于 6 月份需求回补尚不能证伪,6 月份钢材供需增速差存在继续走弱预期,因此,钢价或将在需求复苏的带动下强化支撑力,钢厂利润也有望得到一定修复,高度则视需求恢复高度而定。



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。